6 月品牌龙头终端恢复较好，下半年建议关注品牌消费复苏的机会

行业评级 看好（维持）
国家/地区 中国
行业 纺织服装行业
报告发布日期 2022 年 07 月 03 日

证券分析师
施红梅 021-63325888*6076
shihongmei@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860511010001
赵越峰 021-63325888*7507
zhaoyuefeng@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860513060001
香港证监会牌照：BPU173
朱炎 021-63325888*6107
zhuyan3@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860521070006

联系人
杨妍 yangyan3@orientsec.com.cn

核心观点

核心观点

- **行情回顾：**全周沪深 300 指数上涨 1.64%，创业板指数下跌 1.5%，纺织服装行业指数上涨 1.39%，表现介于沪深 300 和创业板指数之间，其中纺织制造板块下跌 0.13%，品牌服饰板块上涨 2.7%。个股方面，我们覆盖的波司登、报喜鸟和李宁等取得了正收益。
- **海外要闻：**（1）H&M 盈利超预期。（2）L'Occitane 欧舒丹去年盈利创纪录。（3）爱马仕推出城市奢华自行车，售价近 16 万元人民币。
- **行业与公司重要信息：**（1）伟星股份：公司董事会于今日同意通过对 SAB 实业（越南）有限公司增加投资 6,000 万美元。（2）老凤祥：公司董事长石力华先生于近日辞任，不会导致公司董事会人数低于法定最低人数。（3）森马服饰：公司全资子公司上海森马投资有限公司拟参设合伙企业投资新能源汽车相关领域，投资自有资金 1000 万元。（4）爱美客：公司于今日向香港联交所重新递交了发行上市的申请。
- **本周建议板块组合：**伟星股份、李宁、珀莱雅、浙江自然和报喜鸟。上周组合表现：伟星股份-5%、李宁 7%、珀莱雅 1%、浙江自然 4%和报喜鸟 11%。

投资建议与投资标的

- 2022 年上半年收关，在疫情扰动下，上半年国内消费线上线下都面临较大的压力，但随着消费场景的复苏和全面复工复产带来的经济复苏也为下半年的消费回暖打下基础。从跟踪的 6 月品牌服饰终端零售情况来看，主要的细分品类龙头在 6 月的终端流水都得到了较好的恢复，在疫情有效控制的情况下，各地逐渐放宽人员流动限制，叠加政策对经济托底的持续发力，下半年可选消费的改善值得期待。制造板块近期受到欧美加息后对海外需求衰退的担忧，整体表现较弱，在优中选优的思路下，我们依然维持对细分出口龙头中长期竞争力看好的观点。鉴于目前行业整体估值和机构持仓均处于历史底部区间，且行业最困难时期已经过去，我们对行业维持“看好”评级。**落实到行业本周策略，建议“制造龙头+高景气赛道龙头+复苏品牌服饰”的配置（具体见以上本周投资组合）。**落实到下半年的行业投资策略，我们建议一方面以部分优质出口制造龙头为盾，把握确定性机会，重点推荐伟星股份(002003，买入)、浙江自然(605080，买入)、华利集团(300979，买入)和申洲国际(02313，买入)，建议关注牧高笛(603908，未评级)。另一方面也要积极布局具备弹性的品牌服饰龙头，尤其是我们中长期最看好的运动服饰和大美容（化妆品和医美）两大确定性赛道，推荐李宁(02331，买入)、安踏体育(02020，买入)、珀莱雅(603605，买入)、贝泰妮(300957，增持)和爱美客(300896，买入)，建议关注特步国际(01368，买入)和华熙生物(688363，增持)。另外中高端服饰建议关注波司登(03998，买入)、报喜鸟(002154，买入)、罗莱生活(002293，增持)、比音勒芬(002832，未评级)等公司。

风险提示

- 国内外疫情的反复、经济减速对国内零售终端的压力、贸易摩擦、通胀和人民币汇率波动等。

相关报告
大盘有所承压，优质国货龙头表现突出：——美妆行业 618 深度报告 2022-06-27
市场延续强势表现，密切关注品牌消费的复苏 2022-06-26
5 月社零降幅有所收窄，618 显示美妆露营等景气度高 2022-06-19

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

行情回顾

全周沪深 300 指数上涨 1.64%，创业板指数下跌 1.5%，纺织服装行业指数上涨 1.39%，表现介于沪深 300 和创业板指数之间，其中纺织制造板块下跌 0.13%，品牌服饰板块上涨 2.7%。个股方面，我们覆盖的波司登、报喜鸟和李宁等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	华升股份	希努尔	嘉麟杰	星期六	波司登	红豆股份	报喜鸟	上海家化	朗姿股份	安踏体育
幅度(%)	19.7	18.9	16.7	14.8	11.4	11.3	11.0	10.6	9.8	8.6
涨幅后 10 名	华利集团	美盛文化	奥特佳	中银绒业	伟星股份	航民股份	兴业科技	多喜爱	贵人鸟	凯瑞德
幅度(%)	-11.3	-6.5	-5.6	-5.2	-4.7	-4.3	-3.6	-3.4	-2.4	-2.1

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

H&M 盈利超预期。受益强劲的二季度盈利表现和回购计划，瑞典服饰巨头 H&M Hennes & Mauritz AB (HM-b.ST) 海恩斯莫里斯集团股价早盘大涨 6%。

截至 5 月 31 日的二季度 H&M 集团收入 545.04 亿瑞典克朗，较 2021 年同期 465.09 亿瑞典克朗增加 17.2%，固定汇率增幅 12%，撇除俄罗斯和乌克兰影响增幅 17%。

报告期内营业利润增幅 29.5%至 49.88 亿瑞典克朗，营业利润率 9.2%按年提高 90 个基点；净利润增幅 33.1%至 36.82 亿瑞典克朗，税前利润同样增加 33.1%至 47.82 亿瑞典克朗，远超 Refinitiv 预期的 38.7 亿瑞典克朗。

首席执行官 Helena Helmersson 表示二季度销售增长主要受益于受欢迎的产品系列，集团凭借定位良好的客户产品，结合实体和数字销售渠道相互强化，期内全价销售比例增加，折扣率降低推动盈利增长。

L'Occitane 欧舒丹去年盈利创纪录。在公布创纪录的全年业绩后，法国美容集团 L’Occitane International SA (0973.HK)欧舒丹周二早盘一度一度抽升逾一成五站上 400 亿港元市值。

截至 3 月底的 2022 财年，L’Occitane International SA 欧舒丹收入同比增加 15.8%至 17.814 亿欧元，撇除美国破产重整业务 L’Occitane, Inc. 全年收入 18.100 亿欧元，同比增加 16.7%，固定汇率增幅 14.6%，撇除 Sol de Janeiro 业务科比增幅 13.0%。

爱马仕推出城市奢华自行车，售价近 16 万元人民币。法国奢侈品牌 Hermès（爱马仕）推出一款造型别致的自行车，灵感源自日本的“紧凑型”脚踏车，官网售价为 23,600 美元，约合人民币 15.8 万元。这款城市轻量级自行车车身由白蜡木、铝和 spad 皮革制成，车座上印有“Hermes Paris”标识，车主可自行调节高度。值得一提的是，这款爱马仕自行车选取了不同于一般自行车的奢华配色—— Capucine，奶油色的车身、浅棕色的车座以及爱马仕标志性橙色的车轮。车身配有 4 个变速齿轮，全车尺寸为 39.5 英寸长、22.8 英寸宽，重 24.2 磅。爱马仕上一次推出自行车是在 2013 年，命名为 Le Flâneur d’Hermès 的车款当时约合 7 万元人民币。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

A 股行业与公司重要信息

【伟星股份】公司董事会同意通过对 SAB 实业（越南）有限公司增加投资 6000 万美元。

【歌力思】2021 年年度权益分派实施后，公司以集中竞价交易方式回购股份的价格上限由不超过 15 元/股（含）调整为不超过 14.75 元/股（含）。

【罗莱生活】公司由于回购注销部分限制性股票，股份总数减少 60 万股，注册资本减少 60 万元。

【老凤祥】公司董事长石力华先生于近日辞任，不会导致公司董事会人数低于法定最低人数。

【贝泰妮】公司拟出资 1 亿元投资红杉基金。

【比音勒芬】公司 2021 年年度每 10 股派 3 元，股权登记日为 7 月 6 日。

【昊海生科】公司召开第九届监事会第一次会议，选举侯永泰先生为董事长。

【上海家化】公司召开2021年年度股东大会，审议通过回购注销2020年限制性股票激励计划，本次拟回购 134 万股

【地素时尚】公司公告调整 2021 年度利润分配总额，2021 年度以现金方式分配股利总计 4.85 亿，占 2021 年归属上市公司股东净利润 70.3%。

【罗莱生活】公司公告将实施 2021 年度权益分派，向全体股东每 10 股派 6 元，股权登记日为 7 月 6 日。

【森马服饰】公司全资子公司上海森马投资有限公司拟参设合伙企业投资新能源汽车相关领域，投资自有资金 1000 万元。

【水羊股份】公司实际控制人戴跃锋对其持有的质押股份办理了延期购回手续。

【朗姿股份】公司实控人申东日质押 2550 万股，占其所持股份比例 12.05%，占公司总股本比例 5.76%。

【爱美客】公司向香港联交所重新递交了发行上市的申请。

本周建议板块组合

本周建议组合：伟星股份、李宁、珀莱雅、浙江自然和报喜鸟。

上周组合表现：伟星股份-5%、李宁 7%、珀莱雅 1%、浙江自然 4%和报喜鸟 11%。

投资建议和投资标的

2022 年上半年收关，在疫情扰动下，上半年国内消费线上线下都面临较大的压力，但随着消费场景的复苏和全面复工复产带来的经济复苏也为下半年的消费回暖打下基础。从跟踪的 6 月品牌服饰终端零售情况来看，主要的细分品类龙头在 6 月的终端流水都得到了较好的恢复，在疫情有效控制的情况下，各地逐渐放宽人员流动限制，叠加政策对经济托底的持续发力，下半年可选消费的改善值得期待。制造板块近期受到欧美加息后对海外需求衰退的担忧，整体表现较弱，在优

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

中选优的思路下，我们依然维持对细分出口龙头中长期竞争力看好的观点。鉴于目前行业整体估值和机构持仓均处于历史底部区间，且行业最困难时期已经过去，我们对行业维持“看好”评级。**落实到行业本周策略，建议 “制造龙头+高景气赛道龙头+复苏品牌服饰”的配置（具体见以上本周投资组合）。**落实到下半年的行业投资策略，我们建议一方面以部分优质出口制造龙头为盾，把握确定性机会，重点推荐伟星股份(002003，买入)、浙江自然(605080，买入)、华利集团(300979，买入)和申洲国际(02313，买入)，建议关注牧高笛(603908，未评级)。另一方面也要积极布局具备弹性的品牌服饰龙头，尤其是我们中长期最看好的运动服饰和大美容（化妆品和医美）两大确定性赛道，推荐李宁(02331，买入)、安踏体育(02020，买入)、珀莱雅(603605，买入)、贝泰妮(300957，增持)和爱美客(300896，买入)，建议关注 特步国际(01368，买入)和华熙生物(688363，增持)。另外中高端服饰建议关注波司登(03998，买入)、报喜鸟(002154，买入)、罗莱生活(002293，增持)、比音勒芬(002832，未评级)等公司。

风险提示

行业投资风险主要来自于国内外疫情的反复、经济减速对国内零售终端的压力、贸易摩擦、通胀和人民币汇率波动等。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，资产管理、私募业务合计持有报喜鸟（002154）股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn