

## 局部疫情不改消费回暖，坚守优质制造与品牌弹性组合

### 核心观点

#### 核心观点

- **行情回顾：**全周沪深 300 指数下跌 0.85%，创业板指数上涨 1.28%，纺织服装行业指数上涨 1.17%，表现介于沪深 300 和创业板指数之间，其中纺织制造板块上涨 2.95%，品牌服饰板块下跌 0.33%。个股方面，我们覆盖的伟星股份、波司登和太平鸟等取得了正收益。
- **海外要闻：**（1）瑞表出口中国连续暴跌。（2）香港零售业 5 月销售意外下跌。（3）美国人体工程学产品制造商 Ergotron 被私募基金收购。
- **行业与公司重要信息：**（1）老凤祥：公司于今日召开第十届董事会第十二次临时会议，选举杨奕为董事长，黄骅为副董事长。（2）珀莱雅：本激励计划涉及的激励对象共计 101 人，股票来源为公司向激励对象定向发行的本公司 A 股普通股股票；拟向激励对象授予的限制性股票数量为 210 万股，占公司股本总额约 2.81 亿股的 0.75%；限制性股票的授予价格为 78.56 元/股，的有效期为自限制性股票登记完成之日起至激励对象获授的限制性股票全部解除限售或回购完毕之日止，最长不超过 48 个月。（3）海澜之家：公司将于 2022 年 7 月 13 日开始支付 2018 年发行的 3,000 万张可转换公司债券的利息。（4）6/25-7/8 消费行业投融资情况：a. 美妆大众评测平台集小美完成 1000 万元人民币天使轮融资；b 国潮电车品牌 S URPANDA 完成数百万人民币天使轮融资；C. 新生代智能生活方式品牌动魅科技 YUPP 完成战略融资。
- **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 9%、李宁-1%、珀莱雅-2%、浙江自然-6%和报喜鸟-2%。

#### 投资建议与投资标的

- 本周市场继续沿着新能源、军工等热门赛道股的方向上行，纺织服装板块在出口制造的带动下行业指数表现较强。虽然本周各地仍有零星疫情散发的情况，但在各地逐渐放宽人员流动限制、防疫进一步精准化科学化的背景下，下半年经济回暖趋势不改，后续可选消费的改善仍然值得期待。制造板块受海外需求衰退的担忧压制估值，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。鉴于行业整体估值和机构持仓仍然处于历史底部区间，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）。**投资策略方面，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)和爱美容(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。

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 11 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

#### 相关报告

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 2022-07-03

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

## 行情回顾

本周沪深 300 指数下跌 0.85%，创业板指数上涨 1.28%，纺织服装行业指数上涨 1.17%，表现介于沪深 300 和创业板指数之间，其中纺织制造板块上涨 2.95%，品牌服饰板块下跌 0.33%。个股方面，我们覆盖的伟星股份、波司登和太平鸟等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	伟星股份	美尔雅	梦洁家纺	龙头股份	百隆东方	孚日股份	际华集团	江苏阳光	凯瑞德	开润股份
幅度(%)	8.8	7.8	7.8	7.4	7.4	6.9	6.8	6.5	5.7	5.6
涨幅后 10 名	上海家化	嘉麟杰	申洲国际	周大生	奥特佳	朗姿股份	三夫户外	跨境通	浙江自然	兴业科技
幅度(%)	-14.5	-8.4	-8.2	-7.8	-6.9	-6.6	-6.5	-6.0	-5.9	-5.9

数据来源：Wind、东方证券研究所

## 海外要闻

**瑞表出口中国连续暴跌。**受疫情暂停对中国市场发货以及奢侈品消费信心倍受打击影响，瑞表出口中国内地市场连续三个月暴跌，且越跌越升。

5 月份瑞表出口中国内地市场狂跌 65.2%至不足 1 亿瑞士法郎，仅有 9,190 万瑞士法郎，而同期瑞表出口美国市场飙升 34.8%至 3.274 亿瑞士法郎。

进口狂跌下，中国 5 月份在瑞表市场的地位进一步滑落至第八位，3、4 月份则分别位列第二位和第七位，而 3、4 月份跌幅分别达 27.6%和 57.8%。

**香港零售业 5 月销售意外下跌。**消费券刺激作用昙花一现，香港零售业 5 月表现意外下跌，远逊市场预期。

5 月份香港零售业销货额临时估计 290.63 亿港元，按年下跌 1.7%，而市场预计可录得 8.4%的增幅，唯 4 月份 11.7%的增幅支撑，两个月累计仍同比增长 4.7%。

政府发言人表示 4、5 月份表现较一季度 7.6%的跌幅显著改善，展望未来，只要本地疫情维持受控，零售业应可继续恢复。

香港零售管理协会主席谢邱安仪评论当月零售表现时表示，4 月表现主要受益 2021 年同期低基数，而 5 月则面临同比高基数，看似遭遇滑铁卢，但两月累计表现相差不大。另外消费券作用递减亦令 5 月表现更加弱势，预计 6 月份更加衰减。

展望下半年，她预计零售业表现大致可持平去年，虽然消费券有助于刺激消费，但疫情持续难以通关，加上美联储加息扰动市场令经济和股市转差，零售业或面临不确定因素，前景不明朗。

谢邱安仪同时担心业主加租，若新一波疫情不幸来袭，应与商户共渡时艰。

据港媒消息，由于通关迟迟未决，旅游区不断有大品牌撤店，最新撤店的包括周生生(0116.HK)和 Burberry Group plc (BRBY.L) 博柏利。

英国品牌日前已经撤出新港中心巨铺，该铺位共三层，面积 10,140 平方呎，业主为华人置业(0127.HK)。Burberry Group plc 博柏利自 2011 年签约，已营业十年，租约 6 月到期，但门店因疫情 3 月份已经停业。

据悉该铺位高峰时月租 650 万港元，去年底 Burberry Group plc 博柏利不再续约，华人置业以 450 万港元放租。Burberry Group plc 博柏利此前早还在铜锣湾关闭了罗素街约 5,000 平方呎的旗舰店。

两间品牌的撤店显示在未能通关情况下，香港奢侈品行业的低迷表现，尽管 5 月珠宝首饰、钟表及名贵礼物销售录得 7.1% 的增幅，但前五个月累积下滑 8.9%，差于零售业整体 2.9% 的跌幅，而相关时尚非必选消费品表现几乎均差于大市。

服装销售 5 月按年下滑 2.1%，1-5 月累计跌幅 13.8%；鞋类、有关制品及其他衣物配件销售 5 月按年增长 0.9%，1-5 月累计跌幅 16.8%；百货公司货品销售 5 月按年下滑 4.4%，1-5 月累计跌幅 6.5%；药物及化妆品销售表现稍好，5 月按年下滑 5.3%，1-5 月累计增长 3.5%，部分受益防疫物资销售；眼镜店销售 5 月按年增加 5.0%，1-5 月累计下跌 8.5%。

香港本地专家对于过去三年多因社会事件和疫情导致的零售业急剧下滑激辩，回归 25 年，特别是 2003 年自由行“大礼包”之后，伴随内地游客大量涌入，香港零售业也风云变幻。

此前优之良品的关店则被业界认为是自由行之后，产品和运营模式完全依赖内地游客，导致在失去内地游客后迅速失血。

至于 Burberry 代表的奢侈品行业同样存在类似问题，自由行之初，香港市场不仅仅是内地富豪的重要境外消费市场，更是巨大的营销窗口，因此，一时之间，全球奢侈品在尖沙咀、铜锣湾大肆抢夺铺位，竖起林立招牌，直至 2018 年内地客突破 5,000 万。

2018 年贸易摩擦下，中国游客出境和出国游数量和消费增速开始衰减，而大量的奢侈品集团不但将市场中心放在中国内地市场，几乎所有大集团都已经或者开始和准备将亚太中心从香港搬进内地的上海、北京，而香港旅游区的铺租亦从全球最贵逐渐开始腰斩。

2019 年的香港本地社会事件，首次让香港零售业感到内地客的巨大影响，其中东南亚美容巨头莎莎国际最为典型，该公司自截至 2020 年 3 月底的 2020 财年开始亏损，过去三个财年亏损逾 12 亿港元，而销售同时腰斩。

另两间香港代表零售企业周大福和六福则不断开拓内地市场，同时缩减香港业务规模。周大福目前内地市场销售占比已经达九成，盈利更几乎全部来自内地市场。

**美国人体工程学产品制造商 Ergotron 被私募基金收购。**7 月 7 日，私募基金 Sterling Group 宣布已经完成了对美国人体工程学产品制造商 Ergotron, Inc.（爱格升）的收购。Sterling Group 以与成长中的工业公司合作而闻名，在 Ergotron 成立 40 周年之际，Sterling Group 将支持 Ergotron 进入新的增长阶段。

Ergotron 由 Harry C. Sweere 于 1982 年成立，总部位于美国明尼苏达州，在北美、欧洲、中东和非洲以及亚太地区都有业务，Ergotron 的名字来源于 Ergonomics（人体工程学）和 Electronics（电子学）的缩写。几十年来，Ergotron 一直坚持以人为本的设计原则和 Technology of Movement™（运动技术），为世界各地的用户提供价格合理的人体工程学产品，帮助增进健康，提高工作效率。

Ergotron 的主要产品有站立式工作平台、壁挂式显示器支架、视频会议移动推车、医疗移动查房推车等。此外，Ergotron 还致力于改善医疗服务者的工作流程，最近推出了 CareFit™ 组合系统，旨在支持医患联系，并减少了护士的工作量。

Ergotron 首席执行官 Chad Severson 表示：“这对 Ergotron 来说是一个令人兴奋的里程碑，我们期待着与 The Sterling Group 合作，推动新的机遇，发展我们的全球业务。”“有了新合作伙伴的支持，以及对员工和市场增长的共同承诺，Ergotron 将继续专注于设计创新的解决方案，帮助提高员工的健康、舒适度和生产力。”

Sterling Group 合伙人 Brad Staller 表示：“Ergotron 强大的市场地位以及对客户和员工的承诺，与 Sterling Group 以员工为中心的合作方式完美契合，我们期待在团队加速增长的过程中为他们提供支持。”

## A 股行业与公司重要信息

【珀莱雅】公司拟向共计 101 人授予激励计划，采取的激励工具为限制性股票；拟授予的限制性股票数量为 210 万股，约占公司股本总额的 0.75%(自 2022 年 6 月 14 日公司进入可转换公司债券的转股期算)；限制性股票的授予价格为每股 78.56 元，有效期为自限制性股票登记完成日起至激励对象获授的限制性股票全部解除限售或回购完毕之日止，最长不超过 48 个月。考核年度为 2022-2024 年三个会计财年，每个会计年度考核一次。考核指标为：1) 目标值：2022 年：2022 年营业收入和净利润同比 2021 年增长均不低于 25%；2023 年：2023 年营业收入和净利润同比 2021 年增长不少于 53.75%；2024 年：2024 年营业收入和净利润同比 2021 年增长不少于 87.58%。2) 触发值：1、业务单元层面：考核年度内业绩实际完成数额大于等于预设基准业绩指标。2、个人层面：激励对象个人层面考核结果根据公司绩效考核相关制度实施。个人绩效考核结果达到 80 以上，等级为 A。同时达到以上两个条件，则归属比例为 100%。否则归属比例为 0%。

【报喜鸟】1、公司于今日公告，公司实际控制人吴志泽先生质押 1.26 亿股公司股票，占公司总股本 8.63%。2、公司于今日收到实际控制人吴志泽部分股票解除质押通知，本次解除质押股份 1.18 亿股。

【周大生】公司于今日公告，控股股东周氏投资解除质押股份 1,380 万股，占公司总股本 1.26%。

【昊海生科】1、公司于今日公告，调整 2021 年年度利润分配现金分红总额，每 10 股派发现金红利 7 元（含税）。2、公司已完成注销回购的 1,692,100 股 H 股股份。3、公司于今日公告，全资子公司昊海发展将持有的 60%河北鑫视康股权转让于河北鑫梦达。

【海澜之家】公司将于 2022 年 7 月 13 日开始支付 2018 年发行的 3,000 万张可转换公司债券的利息。

【森马服饰】公司拟向禾丽梦转让小河满 100%股份，优化资产结构。

【老凤祥】公司于今日召开第十届董事会第十二次临时会议，选举杨奕为董事长，黄骅为副董事长。

6/25-7/8 消费行业投融资情况（来源于《华丽志》）：

### 1) 美妆大众评测平台集小美完成 1000 万元人民币天使轮融资

6 月 28 日，美妆大众评测平台集小美宣布完成来自虹溪创投的 1000 万元人民币天使轮融资。集小美成立于 2021 年，主要基于微信生态运作，由用户领用平台美妆产品并生成独立的测评内容，

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声明。

为其他美妆用户提供产品购买决策参考。集小美通过邀请 B 端美妆品牌入驻，并将其提供的中小样、正装美妆产品，进行领用招募、产品派发，邀请用户从多个维度进行反馈生成试用报告。目前集小美已合作包括珀莱雅、华熙生物、COSMAX、Dr.DH、SACRUM 等超 120 家品牌。本轮融资将主要用于技术研发、运营团队扩充、市场推广等方面。

### 2) 国潮电单车品牌 SURPANDA 完成数百万人民币天使轮融资

7 月 8 日，国潮电单车品牌 SURPANDA 宣布完成数百万人民币天使轮融资，由杭州长江创业投资领投。SURPANDA 成立于 2021 年，主要面向消费能力强、追求个性、高品位的 15-45 岁中高端消费群体，目前已推出 Urban Latte 城市拿铁系列产品，包括 UL50、UL100 和 UL100+三款经典车型，售价 5000 元起。SURPANDA 国内代理渠道已涵盖北京、上海等一线城市，包括潮牌买手、机车俱乐部、自行车门店等，海外市场已布局新加坡、马来西亚等国家。本轮融资将用于智能技术研发、供应链完善、市场渠道铺设以及品牌建设。

### 3) 新生代智能生活方式品牌动魅科技 YUPP 完成战略融资

7 月 5 日，新生代智能生活方式品牌动魅科技 YUPP 宣布完成来自厚天资本的战略融资。动魅科技 YUPP 成立于 2019 年，总部位于北京，从智能镜切入市场，首创“旋转镜”概念，让“镜子”在横屏和竖屏之间自由切换。动魅科技升级后的 YUPP 超能镜除健身运动功能外，还拥有智能语音音箱、艺术氛围屏、影音投屏、实时视频通话等家庭场景互动功能。目前 YUPP 超能镜已在小米有品完成众筹，未来还将陆续登陆京东、天猫、抖音等平台。

## 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 9%、李宁-1%、珀莱雅-2%、浙江自然-6%和报喜鸟-2%。

## 投资建议和投资标的

本周市场继续沿着新能源、军工等热门赛道股的方向上行，纺织服装板块在出口制造的带动下行业指数表现较强。虽然本周各地仍有零星疫情散发的情况，但在各地逐渐放宽人员流动限制、防疫进一步精准化科学化的背景下，下半年经济回暖趋势不改，后续可选消费的改善仍然值得期待。制造板块受海外需求衰退的担忧压制估值，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。鉴于行业整体估值和机构持仓仍然处于历史底部区间，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）。**投资策略方面，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。

## 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。

## 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](http://www.dfzq.com.cn)