

9月社零表现低迷，市场风险释放中龙头吸引力凸显

核心观点

核心观点

- **行情回顾：** 全周沪深 300 指数下跌 5.39%，创业板指数下跌 6.04%，纺织服装行业指数下跌 5.64%，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 5.96%，品牌服饰板块下跌 5.35%。个股方面，我们覆盖的老凤祥等取得了正收益。
- **海外要闻：** (1) Puma 彪马三季度销售创纪录，中国销售跌幅改善。(2) EssilorLuxottica 依视路陆逊梯卡三季度销售增加 17%。
- **行业与公司重要信息：** (1) 珀莱雅：公司 22Q3 实现营业收入 13.4 亿元，同比增长 22.1%，实现归母净利润 2 亿元，同比增长 43.6%。(2) 爱美客：公司 22Q3 实现营业收入 6 亿，同比增长 55.2%，实现归母净利润 4 亿元，同比增长 41.6%。(3) 华利集团：公司 22Q3 实现营业收入 54.8 亿，同比增长 23.3%，实现归母净利润 8.8 亿元，同比增长 25.1%。(4) 10/14~10/21 消费行业投融资情况：a. 新型生物活性材料创新平台「未名拾光」完成近亿元人民币 A 轮融资；b. 一站式美瞳供应链解决方案提供商「大仕城光学」完成千万元人民币 A2 轮融资；C. 日化清洁品牌「保可贝科技 BACOLAB」完成千万级人民币种子轮融资。
- **本周建议板块组合：** 珀莱雅、伟星股份、李宁、比音勒芬和波司登。上周组合表现：珀莱雅-2%、伟星股份-8%、李宁-14%、比音勒芬-7%和波司登-13%。

投资建议与投资标的

- 周一统计局披露 9 月社零数据，9 月国内社会消费品零售总额同比增长 2.5%，除汽车以外的消费品零售额增长 1.2%，增速环比 8 月有所回落，主要仍受局部地区的疫情反复影响。1-9 月实物商品网上零售同比增长 6.1%，其中穿类商品增长 4.7%。从结构来看，9 月必需消费品类表现相对更强，可选消费受影响更为明显，我们覆盖的可选消费品中，金银珠宝 9 月同比增长 1.9%（8 月增长 7.2%），化妆品和服装鞋帽同比下跌 3.1%与 0.5%（8 月下跌 6.4%与增长 5.1%）。整体来看，今年在低迷的需求环境下，品类和品牌间的表现差异明显（已经披露的三季报显示运动和化妆品医美龙头业绩仍保持相对优良水平），在全球宏观环境低迷和疫情仍未结束的大背景下，我们预计这种分化还会延续。但我们认为，在市场系统性风险和部分个股前期高估值预期得到释放后，未来能够保持所在行业市占率提升和业绩稳健增长的细分龙头仍有望获得超越大盘和行业的超额收益率。落实到行业本周策略，继续建议“中长期高景气赛道龙头+制造龙头+细分品牌服饰”的配置（具体见以上本周投资组合）。从中长期角度，我们一方面坚定看好运动服饰和大美容（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，买入)和爱美客(300896，买入)，建议关注特步国际(01368，买入)、华熙生物(688363，增持)和牧高笛(603908，买入)；另一方面我们也看好部分优质出口制造龙头的长期增长韧性，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)，建议关注鲁泰 A(000726，未评级)。另外细分品牌服饰建议关注波司登(03998，买入)、报喜鸟(002154，买入)、比音勒芬(002832，买入)。

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 10 月 30 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

香港证监会牌照：BSW044

联系人

杨妍

yangyan3@orientsec.com.cn

相关报告

Q3 可选消费分化继续，运动美妆龙头业绩表现突出 2022-10-23

大盘见底回升，行业结构性投资热点不断 2022-10-16

长假消费表现平淡，寒潮开启期待冬装旺销 2022-10-09

行情回顾

全周沪深 300 指数下跌 5.39%，创业板指数下跌 6.04%，纺织服装行业指数下跌 5.64%，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 5.96%，品牌服饰板块下跌 5.35%。个股方面，我们覆盖的老凤祥等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	嘉麟杰	棒杰股份	星期六	常山股份	老凤祥	跨境通	美盛文化	众和股份	三房巷	华升股份
幅度(%)	9.5	8.0	4.3	1.8	1.4	1.4	1.2	0.0	-0.3	-0.7
涨幅后 10 名	如意集团	健盛集团	欣龙控股	李宁	孚日股份	维科精华	波司登	华斯股份	奥康国际	浙江自然
幅度(%)	-19.2	-15.7	-14.3	-13.8	-13.6	-13.4	-12.8	-11.2	-10.6	-10.4

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

Puma 彪马三季度销售创纪录 中国销售跌幅改善。德国运动巨头 Puma SE (PUM.DE) 彪马集团三季度销售增长尽管轻微放缓，但仍录得强劲的双位数增长。

7-9 月，Puma SE 彪马集团收入增幅 23.9%至创纪录的 23.544 亿欧元，固定汇率增幅亦高达 16.9%，较二季度 18.0%轻微放缓。

三季度强劲业绩除欧美市场继续强势表现外，亚太市场季度表现止跌回升，录得高达约一成增幅。固定汇率计算 EMEA、北美和亚太市场三季度分别录得 18.5%、18.8%和 9.8%的增幅。

报告期内大中华市场跌幅已经有所改善，26%的跌幅明显好于一、二季度 37%和 43%的跌幅，不过与同行一样自 2021 财年二季度以来棉花事件后连跌六个季度。

EssilorLuxottica 依视路陆逊梯卡三季度销售增加 17%。依靠中国市场的强劲反弹，眼镜巨头 EssilorLuxottica SA (ESLX.PA) 依视路陆逊梯卡三季度销售大涨 17.0%至 63.94 亿欧元，固定汇率增幅 8.2%。

报告期内亚太市场销售录得 7.61 亿欧元同比增加 31.7%，可比销售亦录得 22.7%的增幅，远高于同期集团整体 8.2%的可比销售增幅。

该意大利、法国公司 7-9 月亚太主要市场均录得双位数增长表现，包括受疫情影响的中国市场亦录得 10-20%中段固定汇率增长，其中涵盖光学业务和太阳眼镜业务。上半年集团亚太市场仅录得 2.4%的固定汇率增幅。

不过北美市场表现则明显受到通胀和经济衰退前景预期影响，3.4%的固定汇率增幅低于其他市场，较上半财年的 4.9%更为落后。7-9 月依视路陆逊梯卡北美市场收入 30.09 亿欧元，受益强势美元元推动，实际汇率增幅达 20.5%。

评论业绩时集团首席执行官 Francesco Milleri 和副首席执行官 Paul du Saillant 表示对三季度的稳健表现感到满意，四大市场期内均实现增长，再度证明公司商业模式的力量和全球近 20 万员工的决心和快捷反应能力，展望未来集团对实现长期目标充满信心。

三季度集团 DTC 业务收入 33.65 亿欧元，较 2021 财年同期 28.88 亿欧元同比增加 16.5%，固定汇率增幅 8.5%，同店销售增幅 6.5%。电商销售在三季度恢复增长中个位数增长，渗透率 7%，其中 EyeBuyDirect.com 平台表现最好，同比增速 15%。

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。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

北美零售业务三季度依然低迷，LensCrafters 同比录得低个位数跌幅，Sunglass Hut 和 Target Optical 双双低个位数增长。

专业解决方案业务三季度收入 30.29 亿欧元同比增幅 17.5%，固定汇率增幅 7.8%。亚太和拉美市场的反弹推动该业务环比二季度加速，其中中国内地市场强劲反弹 15%。

对于该眼镜巨头的三季度业绩，Stifel 分析师 Cedric Lecasble 认为 EssilorLuxottica SA 依视路陆逊梯卡表现稳健，尽管北美市场低迷，但欧洲和亚洲市场在宏观环境不利情况下的表现有意外惊喜。

Bernstein 分析师 Luca Solca 继续重申其“及时行乐”心理下奢侈品免受宏观经济影响的论调，认为 EssilorLuxottica SA 依视路陆逊梯卡拥有 Chanel 香奈儿、Prada 普拉达等奢侈品代理权，比同行更能对抗通胀冲击。

A 股行业与公司重要信息

【稳健医疗】1.公司 22Q3 实现营业收入 24.8 亿，同比增长 41.2%，实现归母净利润 3.6 亿元，同比增加 4.2%。

2.公司募投项目“武汉稳健二期扩建项目”预计达到可使用状态的日期延长至 2023 年 12 月 31 日。

【壹网壹创】公司 22Q3 实现营业收入 3.8 亿，同比增长 57.7%，实现归母净利润 4.2 千万元，同比减少 45.6%。

【嘉亨家化】1.公司 22Q3 实现营业收入 3 亿，同比减少 4.6%，实现归母净利润 2.2 千万元，同比减少 20.2%。

2. 公司全资子公司华美工业有限公司拟向曾雅萍女士续租位于香港九龙湾常悦道 9 号企业广场 1 期 3 座 1005 室用于办公，租赁价格为 22,000 元港币每月（不含物业管理费），租赁期限为 3 年，自 2022 年 12 月 1 日至 2025 年 11 月 30 日止。租赁押金为 44,000 元港币（本次是续租，前期已经缴纳押金，无需再次缴纳）。

【朗姿股份】1.公司日接到公司控股股东、实际控制人申东日先生的函告，获悉其所持有本公司的部分股份解除质押，本次解除质押共计 7,300,000 股，占其所持股份比例 3.5%，占公司总股本比例 1.7%。

2. 公司全资子公司西藏晔叽服饰有限公司拟向中国银行股份有限公司山南分行申请贷款 5,000 万元，公司为西藏晔叽提供连带责任保证，公司控股股东、实际控制人申东日先生及其配偶翁洁女士为西藏晔叽提供无偿连带责任保证。

【昊海生科】公司本次上市流通的限售股数量为 1,351,000 股，占公司总股本的 0.8%，本次上市流通日期为 2022 年 10 月 31 日。

【贝泰妮】公司 22Q3 实现营业收入 8.5 亿，同比增长 20.7%，实现归母净利润 1.2 亿元，同比增长 35.5%。

【爱美客】公司 22Q3 实现营业收入 6 亿，同比增长 55.2%，实现归母净利润 4 亿元，同比增长 41.6%。

【浙江自然】1.公司 22Q3 实现营业收入 1.7 亿，同比减少 1.2%，实现归母净利润 0.25 亿元，同比减少 45.4%。

2.公司为全资子公司越南大自然户外用品有限责任公司提供金额为 500 万美元的授信担保。

【上海家化】1.公司 22Q3 实现营业收入 16.4 亿，同比增长 1.2%，实现归母净利润 1.6 亿元，同比增长 15.6%。

2.公 2020 年限制性股票激励计划预留授予部分第一个解除限售期解除限售条件已经成就且限售期已经届满，本次符合解除限售条件成就的激励对象共 72 人，可解除限售的限制性股票数量为 383,961 股，约占目前公司总股本的 0.06%。

【罗莱生活】1.公司 22Q3 实现营业收入 13.4 亿，同比减少 9.3%，实现归母净利润 1.7 亿元，同比减少 18.9%。

2.公司 2021 年限制性股票激励计划首次授予部分第一个解锁期解锁条件成就，第一期可解锁的限制性股票激励对象为 127 名，可解锁的限制性股票数量为 3,879,600 股，占目前公司股本总额的 0.5%。

【华利集团】公司 22Q3 实现营业收入 54.8 亿，同比增长 23.3%，实现归母净利润 8.8 亿元，同比增长 25.1%。

【报喜鸟】1.公司 22Q3 实现营业收入 10.4 亿，同比增长 4.5%，实现归母净利润 1.2 亿元，同比增长 13.8%。

2.公司根据《企业会计准则》、《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 1 号——主板上市公司规范运作》相关规定的要求，为了真实、准确地反映公司截止 2022 年 9 月 30 日的资产状况和财务状况，对合并范围内各公司所属资产进行了减值测试。经过测试，公司对可能发生减值损失的各类资产共计提了减值准备 58,546,868.20 元。

【富安娜】公司第五期限制性股票激励计划预留部分 第一个解锁期解锁条件成就，第一个可解锁的限制性股票激励对象为 48 名，可解锁的限制性股票数量为 876,000 股，占目前公司股本总额的 0.1%。上市流通日为 2022 年 10 月 28 日。

【滔博】公司 22H1 实现营业收入 132.2 亿，同比减少 15.1%，实现归母净利润 11.5 亿元，同比减少 19.9%。

【健盛集团】公司 22Q3 实现营业收入 5.6 亿，同比减少 7.7%，实现归母净利润 0.8 亿元，同比增长 10.1%。

【水羊股份】1.公司 22Q3 实现营业收入 11.4 亿，同比减少 4.4%，实现归母净利润 0.36 亿元，同比减少 37.4%。

2.公司激励计划首次授予股票期权第二个行权期可行权期限于 2022 年 7 月 11 日届满，预留授予股票期权第一个行权期可行权期限于 2022 年 5 月 10 日届满，共 35 名激励对象在可行权期限内未全部行权，公司拟注销其已获授但尚未行权的股票期权共 4,137 份。

【歌力思】截至 2022 年 10 月 26 日，公司已将暂时补充流动资金的闲置募集资金人民币 6,000 万元全部归还至公司相应募集资金专用账户，并将上述募集资金的归还情况告知了公司的保荐机构及保荐代表人。

【太平鸟】公司根据《宁波太平鸟时尚服饰股份有限公司 2021 年限制性股票激励计划（草案）》及其摘要授予激励对象中的 2 名激励对象因个人原因离职，已不符合激励条件，经公司第四届董事会第六次会议审议通过，同意对其持有的已获授但尚未解除限售的 280,000 股限制性股票予以回购注销，注销日期为 2022 年 10 月 31 日。

【富安娜】公司 22Q3 实现营业收入 6.5 亿元，同比减少 5%，实现归母净利润 1.2 亿元，同比增长 8.2%。

【潮宏基】公司 22Q3 实现营业收入 12.1 亿元，同比增长 4.6%，实现归母净利润 0.85 亿元，同比增长 1.8%。

【牧高笛】公司 22Q3 实现营业收入 2.9 亿元，同比增加 56%，实现归母净利润 0.17 亿元，同比减少 5%。

【珀莱雅】公司 22Q3 实现营业收入 13.4 亿元，同比增长 22.1%，实现归母净利润 2 亿元，同比增长 43.6%。

【伟星股份】公司 22Q3 实现营业收入 9.9 亿元，同比增长 11.5%，实现归母净利润 2.1 亿元，同比增长 28.2%。

【若羽臣】公司 22Q3 实现营业收入 2.8 亿元，同比减少 1.7%，实现归母净利润 783.2 万元，同比增长 19%。

【青松股份】公司 22Q3 实现营业收入 7.3 亿元，同比减少 3.7%，实现归母净利润-5 亿元，同比减少 704.4%。

【丽人丽妆】公司 22Q3 实现营业收入 5.4 亿元，同比减少 16.2%，实现归母净利润-0.45 亿元，同比减少 179.8%。

【科思股份】公司 22Q3 实现营业收入 4.3 亿元，同比增长 82.5%，实现归母净利润 1.1 亿元，同比增长 324.8%。

【太平鸟】公司 22Q3 实现营业收入 20.3 亿元，同比减少 15.4%，实现归母净利润 0.19 亿元，同比减少 86.5%。

【地素时尚】公司 22Q3 实现营业收入 6.2 亿元，同比减少 7.8%，实现归母净利润 1.2 亿元，同比减少 25.1%。

【水星家纺】公司 22Q3 实现营业收入 8.6 亿元，同比增加 2.2%，实现归母净利润 0.76 亿元，同比减少 11.9%。

【宝尊电商】公司自愿将第二上市地位转换为于联交所双重主要上市将生效。

【华熙生物】公司本次上市流通的限售股数量为 101,671,168 股，本次上市流通日期为 2022 年 11 月 7 日。

【周大生】公司 22Q3 实现营业收入 38.4 亿元，同比增加 4.2%，实现归母净利润 3.5 亿元，同比减少 12.7%。

【老凤祥】公司 22Q3 实现营业收入 198 亿元，同比增长 8.8%，实现归母净利润 4.7 亿元，同比增长 2%。

【鲁泰 A】公司 22Q3 实现营业收入 18.8 亿元，同比增长 39.4%，实现归母净利润 3 亿元，同比增长 222.4%。

【若羽臣】公司经股东自查，晨晖盛景、晨晖朗姿、晏小平作为一致行动人于 2022 年 7 月 23 日至 2022 年 10 月 20 日期间通过集中竞价方式减持公司股份共计 1,225,000 股，占公司总股本的 1%。2022 年 10 月 20 日通过集中竞价方式减持公司股份共计 320,000 股，占公司总股本的 0.3%，因计算失误导致超额减持公司股票 8,100 股，成交均价为 20 元/股，成交金额人民币 162,324 元。

【潮宏基】公司近日接到公司控股股东汕头市潮鸿基投资有限公司函告，获悉潮鸿基投资将其所持有的本公司部分股份办理解除质押和股权质押手续，本次质押 27,100,000 股，占其所持股份比例 10.7%，占公司总股本比例 3.1%，起始日为 2022 年 10 月 26 日，解除日期为 2023 年 10 月 26 日；本次解除质押股份数量共计 27,100,000 股，占其所持股份比例 10.7%，占公司总股本比例 3.1%。

【歌力思】1.公司 22Q3 实现营业收入 5.7 亿元，同比增长 0.3%，实现归母净利润 0.31 亿元，同比减少 45.5%。

2.公司拟使用不超过人民币 8 亿元（含 8 亿元）的闲置自有资金进行委托理财，期限自公司董事会审议通过之日起一年。在上述额度及期限内，资金可循环滚动使用，并授权公司经营管理层决定具体实施事宜。

3.公司将使用部分首次公开发行股票募集的资金暂时补充流动资金，使用金额总额不超过人民币 3,500 万元（包含本数），使用期限自公司董事会审议批准之日起不超过 12 个月。

【丸美股份】公司 22Q3 实现营业收入 3.3 亿元，同比增长 23.7%，实现归母净利润 294 万元。

【上海家化】公司预留授予部分第一个解除限售期解锁暨上市，本次解除限售股票数量为 383,961 股，本次解除限售股票上市流通时间为 2022 年 11 月 3 日。

【昊海生科】公司 22Q3 实现营业收入 6.1 亿元，同比增长 45.1%，实现归母净利润 0.91 亿元，同比增长 14.2%。

【华熙生物】公司 22Q3 实现营业收入 13.8 亿元，同比增长 28.8%，实现归母净利润 2 亿元，同比增长 4.9%。

【海澜之家】公司 22Q3 实现营业收入 41.6 亿元，同比增长 3.4%，实现归母净利润 4.7 亿元，同比增长 19.2%。

【周大生】公司近日接到公司控股股东深圳市周氏投资有限公司的通知，获悉其所持有本公司的部分股份办理了补充质押，本次质押股份数量为 8,150,000，占其所持股份比例为 1.3%，占公司总股本比例 0.7%。

10/14~10/21 消费行业投融资情况（来源于《华杂志》）：

1) 新型生物活性材料创新平台「未名拾光」完成近亿元人民币 A 轮融资

10 月 18 日，新型生物活性材料创新平台未名拾光宣布完成近亿元人民币 A 轮融资，由中信资本旗下私募股权投资部门信宸资本领投，扬子江冶金工业园以及老股东真格基金、嘉程资本和弘毅创投跟投。未名拾光成立于 2021 年 5 月，是一家专注于美妆个护领域生物活性材料创新研发和生

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。

产制造的生物科技公司，是逐本、Helius、华熙生物、肤见、花皙蔻、毕生之研、安诺科斯、KATO 在内的多家行业内知名品牌产品的上游原料供应商。本轮资金将主要用于产品研发、队伍建设及产能扩容。

2) 一站式美瞳供应链解决方案提供商「大仕城光学」完成千万元人民币 A2 轮融资

10 月 19 日，一站式美瞳供应链解决方案提供商大仕城光学（以下简称大仕城）宣布完成来自坚果资本的千万元人民币 A2 轮融资。大仕城成立于 2009 年，是一家中韩合资的美瞳供应链企业，业务主要分为两部分：美瞳的柔性生产，以及通过渠道布局，向品牌方赋能，实现制造+品牌的双向驱动。长期合作客户有博士伦、O-lens、Candy Magic 等知名美瞳品牌。本轮融资将主要用于四个方面：新厂扩建、美瞳“云工厂”搭建、产线升级与产品研发。

3) 日化清洁品牌「保可贝科技 BACOLAB」完成千万级人民币种子轮融资

10 月 14 日，日化清洁品牌保可贝科技 BACOLAB（以下简称 BACOLAB）完成来自日化企业高管（未透露）的千万级人民币种子轮融资。BACOLAB 创立于 2019 年，最具代表性的产品为“免洗洗手液”，此外旗下还有家居清洁护理剂、宠物专用消毒喷雾等近十个 SKU，围绕手部清洁、家庭空间清洁、宠物环境消毒等多场景形成了产品矩阵。

在销售渠道方面，BACOLAB 已陆续与中国东方航空、中信银行、招商银行、易捷、理想等多家知名企业达成合作，且在伊藤洋华堂、7-11、全家便利店、罗森便利店、山姆会员超市等渠道上架，线上也已布局小红书、淘宝、京东、抖音等平台。本轮融资将重点用于扩充产品矩阵及提升面向消费者的深度服务能力。

本周建议板块组合

本周建议组合：珀莱雅、伟星股份、李宁、比音勒芬和波司登。

上周组合表现：珀莱雅-2%、伟星股份-8%、李宁-14%、比音勒芬-7%和波司登-13%。

投资建议和投资标的

周一统计局披露 9 月社零数据，9 月国内社会消费品零售总额同比增长 2.5%，除汽车以外的消费品零售额增长 1.2%，增速环比 8 月有所回落，主要仍受局部地区的疫情反复影响。1-9 月实物商品网上零售额同比增长 6.1%，其中穿类商品增长 4.7%。从结构来看，9 月必需消费品类表现相对更强，可选消费受影响更为明显，我们覆盖的可选消费品中，金银珠宝 9 月同比增长 1.9%（8 月增长 7.2%），化妆品和服装鞋帽同比下跌 3.1%与 0.5%（8 月下跌 6.4%与增长 5.1%）。整体来看，今年在低迷的需求环境下，品类和品牌间的表现差异明显（已经披露的三季报显示运动和化妆品医美龙头业绩仍保持相对优良水平），在全球宏观环境低迷和疫情仍未结束的大背景下，我们预计这种分化还会延续。但我们认为，在市场系统性风险和部分个股前期高估值预期得到释放后，未来能够保持所在行业市占率提升和业绩稳健增长的细分龙头仍有望获得超越大盘和行业的超额收益率。落实到行业本周策略，继续建议“中长期高景气赛道龙头+制造龙头+细分品牌服饰”的配置（具体见以上本周投资组合）。从中长期角度，我们一方面坚定看好运动服饰和大美容（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，买入)和爱美客(300896，买入)，建议关注特步国际(01368，

买入)、华熙生物(688363, 增持)和牧高笛(603908, 买入); 另一方面我们也看好部分优质出口制造龙头的长期增长韧性, 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), 建议关注鲁泰 A(000726, 未评级)。另外细分品牌服饰建议关注波司登(03998, 买入)、报喜鸟(002154, 买入)、比音勒芬(002832, 买入)。

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。

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