

板块活跃度明显提升，看好未来内需的持续改善

核心观点

核心观点

- **行情回顾：** 全周沪深 300 指数上涨 2.52%，创业板指数上涨 3.2%，纺织服装行业指数上涨 5.21%，表现强于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块上涨 5.11%，品牌服饰板块上涨 5.3%。个股方面，我们覆盖的李宁、申洲国际、安踏体育、波司登、报喜鸟等取得了正收益。
- **海外要闻：** (1) 美容巨头莎莎上半年再亏一亿多。(2) Pandora 潘多拉三季度继续强劲。(3) Macy's 梅西百货业绩超预期。
- **行业与公司重要信息：** (1) 海澜之家：经公司第八届董事会第十六次会议审议通过，公司董事会决定本次不行使“海澜转债”的转股价格向下修正的权利，且在未来三个月内（即 2022 年 12 月 2 日至 2023 年 3 月 1 日），如再次触及可转债的转股价格向下修正条款，亦不提出向下修正方案。(2) 比音勒芬：公司于近日与北京仟辰汇商贸有限公司、梁小奋、越明磊等 19 位受让方签署《合伙份额转让协议》，以 1.4 亿元的价格转让公司所持广州比音勒芬简股权投资合伙企业（有限合伙）99% 份额，本次转让后，公司将不再持有合伙企业份额。(3) 老凤祥：公司终止实施公司本次境内上市外资股转换上市地以介绍方式在香港联合交易所有限公司主板上市及挂牌交易方案。(4) 11/21~12/2 消费行业投融资情况：a. 户外功能性服装品牌「热醒 Rexing」完成数百万人民币天使轮融资；b. 母婴个护品牌「优上」完成千万级人民币 A+轮融资；c. 虚拟人智能应用服务商「AVAR」完成天使+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 3%、伟星股份 3%、李宁 15%、比音勒芬 2% 和波司登 12%。

投资建议与投资标的

- 本周市场在各地防疫政策进一步优化的刺激下实现了大小指数的共涨，板块中以纺织服装、社服、食品饮料、商贸零售为代表的前期受疫情影响较大的可选消费行业涨幅居前，随着各地不断贯彻落实国务院优化疫情防控“二十条”措施，市场开始不断预期可选消费的复苏。我们认为，在未来不断增加人员流动的情况下，以美妆、医美为代表的社交属性消费有望受益，另一方面以运动服饰、中高端品牌为代表的竞争格局较好的细分行业弹性也更大，未来经济的企稳回升对消费板块整体都将形成利好，2022 年将成为可选消费业绩的低点。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)、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)。市场博弈角度建议关注稳健医疗(300888，增持)。

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

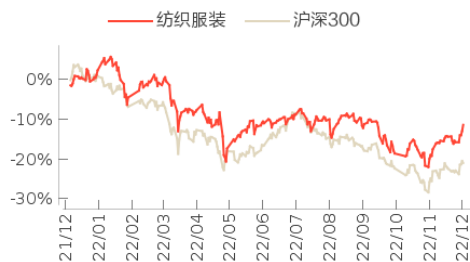
中国

行业

纺织服装行业

报告发布日期

2022 年 12 月 05 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

- | | |
|-----------------------------------|------------|
| 疫情反复拖累板块，继续看好行业龙头的配置机会 | 2022-11-27 |
| 行业触底，曙光渐现：——纺服及时尚消费行业 2023 年度投资策略 | 2022-11-22 |
| 10 月社零表现疲弱，看好防疫政策优化下消费逐步改善 | 2022-11-21 |

行情回顾

全周沪深 300 指数上涨 2.52%，创业板指数上涨 3.2%，纺织服装行业指数上涨 5.21%，表现强于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块上涨 5.11%，品牌服饰板块上涨 5.3%。个股方面，我们覆盖的李宁、申洲国际和安踏体育等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	柏堡龙	维科精华	朗姿股份	李宁	申洲国际	如意集团	安踏体育	乔治白	波司登	报喜鸟
幅度(%)	27.6	24.3	16.1	14.9	14.5	13.7	13.6	12.0	11.9	9.3
涨幅后 10 名	*ST 干足	梦洁家纺	凯瑞德	跨境通	众和股份	多喜爱	雅戈尔	中银绒业	龙头股份	浙江自然
幅度(%)	-12.5	-4.4	-2.1	-0.3	0.0	0.3	0.3	1.0	1.0	1.1

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

美容巨头莎莎上半年再亏一亿多。尽管仍受制于疫情和迟迟不能通关，香港美容巨头莎莎国际控股有限公司(0178.HK) 上半年销售基本止跌，但盈利表现仍然低迷，再亏逾 1 亿港元。

截至 9 月底的 2023 财年上半年财年集团亏损 1.332 亿港元，较 2022 财年同期 1.816 亿港元收窄 26.7%；期内收入轻微下滑 2.9%至 15.505 亿港元。

港澳市场销售跌幅 8.7%至 9.668 亿港元，期内同店销售增长 0.8%。香港和澳门两大特区表现各异，香港市场受益消费券和管控放松，期内同店销售增幅 19.8%，零售销售亦录得 8.0%的增幅；澳门市场则因疫情管控内地游客下滑 39.9%，导致销售大跌 37.7%，同店销售亦录得 33.4%，期内内地游客为该市场贡献 56.1%营业额。

受益成本改善，港澳市场中期亏损缩窄约三分之一至 8,226.2 万港元，但继续是集团最大亏损业务。

内地市场斑斑财年固定汇率销售跌幅 13.1%至 1.195 亿港元，同店销售跌幅 16.8%；电商渠道更大跌 28.3%至 1.522 亿港元，占比由 69.1%大幅下降至 50.9%

集团指出尽管期内关闭亏损店铺，以及致力降低运营成本，但内地业务上半年仍受疫情影响，亏损扩大 5.1%至 4,356.1 万港元。

截至 9 月底集团内地市场上半年净关闭 35 间门店至 42 间，几乎关闭一半店铺。

马来西亚市场上半年销售 1.470 亿港元，固定汇率同比增幅 159.1%，同店销售亦上升 57.2%。集团指该市场的反弹主要受益于去年 10 月起当地政府放松疫情限制措施，推动销售复苏，而集团削减成本策略则助力当地业务中期盈利 1,225.2 万港元。

截至 9 月底集团内地市场上半年净关闭 1 间门店至 71 间。

上年，该集团表示将通过大湾区作为试点，重新进行内地市场扩张，但今年的疫情明显打乱节奏，公司于中国市场重新进入关店模式。

集团指出疫情大大影响了公司既定计划推行业务运营，供应链中断延长了货运抵达内地仓库和运抵跨境顾客时间，线下店铺营业日数减少，消费者情绪亦影响全渠道业务。

不过该香港巨头仍重申，内地是莎莎重要市场，短期内会按照运营表现和盈利能力继续优化店铺，并严格控制成本，降低亏损、保存实力，长远支持内地市场持续发展。

在线业务上半年整体收入 2.994 亿港元按年下跌 2.6%，占比轻微提高 10 个基点至 19.3%。管理层透露港澳及内地外线上销售按年增加 0.7%，主要来自东南亚电商 Shopee 和 Lazada 贡献。

网上业务录得 1,960 万港元中期亏损，远高于去年同期 120 万港元亏损，主要因内地市场因疫情影响销售下滑，而与美元挂钩的港元强势对毛利率造成一定负面影响。

截至 2022 年 9 月 30 日，集团共运营 193 间门店，环比较 3 月底大减 41 间。

集团发布中期业绩的同时公布三季度上半季度表现，10 月 1 日至 11 月 10 日营业额同比下滑 1.5%，其中港澳市场零售销售同比增加 5.6%，主要由同店销售 8.7% 增长推动；内地市场销售下滑 26.9%，同店销售跌幅 14.1%，疫情影响下继续表现疲弱；线上业务期内销售跌幅 11.2%。

Pandora 潘多拉三季度继续强劲。Pandora A/S (CPH:PNDORA) 潘多拉继续创纪录表现并重申全年业绩预期后股价暴涨。

丹麦公司维持 2022 财年 4-6% 的有机增长预期不变，营业利润率预期 25.0-25.5%。三季度在艰难环境下公司录得 3% 的有机销售增长，对比 2019 年同期增幅 14%，撇除中国业务增幅达 22%。

集团首席执行官 Alexander Lacik 在业绩声明中表示，尽管宏观经济和地缘政治仍具不确定性，但迄今为止消费者的需求基本没有变化，公司已经为假日季高峰做好准备。

他同时透露此前发生火灾的欧洲配送中心无人员伤亡，目前到店库存良好，公司亦可以从泰国生产基地直接发货。

Macy's 梅西百货业绩超预期。Macy's Inc. (NYSE:M) 梅西百货发布超预期三季度业绩并预期假日季乐观，上调全年业绩指引后股价暴涨。

该美国最大高端百货公司截至 10 月 29 日的三季度每股收益由 0.76 美元降至 0.39 美元，经调整后由 1.23 美元降至 0.52 美元，但远超 FactSet 预期的 0.18 美元。

报告期内集团收入未能避免下滑，同比跌幅 3.9% 至 52.30 亿美元，高于 FactSet 预期的 52.02 亿美元。其中同店销售下滑 2.7%，自营业务同店销售跌幅 3.1%，电商销售同比下滑 9%，但较 2019 财年同期增加 35%；实体店销售下滑 1%，较 2019 年同期下滑 9%。

A 股行业与公司重要信息

【宝尊电商】公司于 2022 年 12 月 2 日根据公司 2022 年股权激励计划向 35 名承授人授出 396.6 万股限制性股份单位奖励。

【报喜鸟】公司于 2022 年 12 月 1 日收到公司大股东吴婷婷女士部分股票解除质押通知，本次解除质押数量为 30,500,000 股，占其所持股份比例 16.4%，占公司总股本比例 2.1%。

【海澜之家】经公司第八届董事会第十六次会议审议通过，公司董事会决定本次不行使“海澜转债”的转股价格向下修正的权利，且在未来三个月内（即 2022 年 12 月 2 日至 2023 年 3 月 1 日），如再次触及可转债的转股价格向下修正条款，亦不提出向下修正方案。从 2023 年 3 月 2 日开始重新起算，若再次触发“海澜转债”的转股价格向下修正条款，届时公司董事会将再次召开会议决定是否行使“海澜转债”的转股价格向下修正权利。

【森马服饰】公司全资子公司北京森马服饰有限公司注册资本从 500 万变更为 10500 万。

【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解除质押，本次解除质押数量为 13,000,000 股，占其所持股份比例 2.1%，占公司总股本比例 1.2%。

【李宁】公司于 2022 年 11 月 30 日因根据于 2014 年 5 月 30 日采纳的购股权计划而发行新股份 27.2 万股。

【若羽臣】公司于 2022 年 11 月 30 日成立若羽臣(上海)品牌发展有限公司，注册资本 1000 万人民币，法定代表人为胡冬根。

【比音勒芬】公司于近日与北京仟辰汇商贸有限公司、梁小奋、越明磊等 19 位受让方签署《合伙份额转让协议》，以 1.4 亿元的价格转让公司所持广州比音勒芬易简股权投资合伙企业（有限合伙）99% 份额，本次转让后，公司将不再持有合伙企业份额。

【珀莱雅】公司于 2021 年 12 月 8 日发行的可转换公司债券将于 2022 年 12 月 8 日开始支付自 2021 年 12 月 8 日至 2022 年 12 月 7 日期间的利息。

【健盛集团】公司于 2022 年 11 月 29 日实施了首次回购股份，公司通过集中竞价方式首次回购股份数量为 50 万股，已回购股份占公司总股本的比例为 0.13%，成交的最高价为 8.7 元/股，成交的最低价为 8.6 元/股，已支付的总金额为 432.8 万元(不含交易费用)。

【若羽臣】公司于 2022 年 11 月 28 日接到控股股东王玉先生通知，获悉其所持有的公司部分股权办理了股票质押延期购回业务，原质押到期日为 2023 年 9 月 25 日，延期后质押到期日为 2023 年 11 月 22 日。

【朗姿股份】公司为满足日常经营和业务发展资金需要，朗姿股份向北京银行股份有限公司顺义支行申请最高授信额度 5,000 万元，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公司提供保证担保。

【宝尊电商】公司 22Q3 实现营业收入 17.4 亿元，同比减少 8.3%，归属于宝尊电商有限公司普通股股东的净损失为 1.7 亿元，较 2021 年同期 2.9 亿元有所改善。

【老凤祥】公司终止实施公司本次境内上市外资股转换上市地以介绍方式在香港联合交易所有限公司主板上市及挂牌交易方案。

【青松股份】公司审议通过了公司 2022 年度创业板向特定对象发行股票的相关议案。本次发行的发行对象为公司董事林世达先生，林世达先生 100% 控股的诺贝尔（香港）无纺布制品有限公司直接持有公司 9.2% 的股份，为公司第一大股东，因此公司拟认定林世达先生为公司控股股东、实际控制人。

11/19~12/2 消费行业投融资情况（来源于《华丽志》）：

1) 户外功能性服装品牌「热醒 Rexing」完成数百万人民币天使轮融资

11 月 22 日，户外功能性服装品牌热醒 Rexing 宣布完成来自唯品会的数百万人民币天使轮融资。热醒 Rexing 成立于 2022 年，定位“自驾游+露营”周边运动户外功能性服饰品牌，面向户外瑜伽、户外骑行、桨板、户外飞盘和越野跑 5 大类的户外服装。目前，热醒 Rexing 的产品主打 4 大

系列：户外专业系列、运动功能系列、时尚风格系列和联名系列。本轮融资资金将主要用于团队拓展、品牌搭建和完善供应链体系。

热醒 REXING 创始人 Sophia 在服装行业内有多年经验，曾先后任职 The North Face、英威达等公司，并在英威达担任 CORDURA 品牌纤维中国区市场部负责人；联合创始人贡海星为腾讯早期创始员工之一，曾任腾讯 QQ 后台数据库团队负责人，后创办了出海一站式服务品牌 BuckyDrop。

2) 母婴个护品牌「优上」完成千万级人民币 A+轮融资

11 月 30 日，母婴个护品牌优上宣布完成千万级人民币 A+轮融资，投资方未披露。优上成立于 2021 年 11 月，创始人夏桐，总部位于浙江杭州，今年 7 月首次推出“优上益生元婴童护肤系列”产品，包括面霜、身体乳、洁面泡、液体爽身乳四款产品，产品价位在 19.9~89 不等，销售渠道主要是天猫和抖音。

3) 虚拟人智能应用服务商「AVAR」完成天使+轮融资

11 月 21 日，虚拟人智能应用服务商 AVAR 宣布完成天使+轮融资，由奇绩创坛投资，老股东华创资本、唯猎资本跟投。AVAR 成立于 2021 年初，总部位于北京，主要聚焦时尚潮流垂类，面向年轻用户出售数字消费品，目前已上线了数字服装、数字潮玩等产品。AVAR 与中国国际时装周合作，同运动品牌 361 度、特步、安踏等联名推出数字服装，还与左耳、舒克贝塔、植物大战僵尸进行 IP 合作，推出联名数字潮玩。

AVAR 创始人胡雅婷来自北京大学计算机系，是信息竞赛全国金牌及最佳女选手，曾在 Google、阿里、字节跳动担任算法工程师。

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 3%、伟星股份 3%、李宁 15%、比音勒芬 2%和波司登 12%。

投资建议和投资标的

本周市场在各地防疫政策进一步优化的刺激下实现了大小指数的共涨，板块中以纺织服装、社服、食品饮料、商贸零售为代表的前期受疫情影响较大的可选消费行业涨幅居前，随着各地不断贯彻落实国务院优化疫情防控“二十条”措施，市场开始不断预期可选消费的复苏。我们认为，在未来不断增加人员流动的情况下，以美妆、医美为代表的社交属性消费有望受益，另一方面以运动服饰、中高端品牌为代表的竞争格局较好的细分行业弹性也更大，未来经济的企稳回升对消费板块整体都将形成利好，2022 年将成为可选消费业绩的低点。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)、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)。市场博弈角度建议关注稳健医疗(300888，增持)。

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

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。