防疫“新十条”催化消费板块行情，继续看好 2023 年内需的复苏

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 12 日



核心观点

核心观点

- **行情回顾：**全周沪深 300 指数上涨 3.29%，创业板指数上涨 1.57%，纺织服装行业指数上涨 1.87%，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 1.97%，品牌服饰板块上涨 1.79%。个股方面，我们覆盖的申洲国际、安踏体育和太平鸟等取得了正收益。
- **海外要闻：**（1） Lululemon 露露乐檬假日季前景不及预期。（2）订阅电商鼻祖 Stitch Fix 聚焦盈利避免滑向破产。（3） Farfetch 股价跌至历史新低。
- **行业与公司重要信息：**（1）贝泰妮：公司的股东厦门臻丽咨询有限公司计划在本公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内以集中竞价交易方式，或者在本公告披露之日起 3 个交易日后的 3 个月内以大宗交易方式合计减持本公司股份不超过 12,708,000 股（即不超过公司总股本的 3%）。（2）华利集团：公司近期赎回闲置募集资金购买的已到期理财产品并继续进行现金管理，赎回本金共计人民币 30,000 万元，获得收益合计人民币 284 万元。（3）周大生：公司针对长期保持良好合作关系、符合一定条件的优质加盟商，向华润银行推荐成为其“金销贷”产品授信客户，华润银行按照其内部授信贷款规范，对于符合条件的公司推荐客户进行审查后给予一定的综合授信贷款额度，获授信加盟商单一借款人最高授信额度不超过 300 万元，借款人所控制加盟门店单店最高不超过 20 万元，单笔借款期限不超过四个月，在前述借款期限范围内上述额度不可循环使用。贷款用途限定于采购周大生品牌商品的货款支付。
- **本周建议板块组合**：珀莱雅、伟星股份、李宁、报喜鸟和波司登。上周组合表现：珀莱雅-7%、伟星股份 4%、李宁 3%、报喜鸟 4%和波司登 1%。

投资建议与投资标的

- 本周市场继续围绕防疫“新十条”后行业修复路径展开行情，可选消费中食品饮料、家电、社服、商贸零售等前期受疫情影响较大的板块表现强势，涨幅居前。随着出行限制的解除，虽然短期各地感染人数可能会有一个快速波动的过程，对线下消费会有所抑制，在迈过感染人数高峰之后，在人员流动不断恢复的情况下，消费市场有望迎来一波明显的复苏，其中以美妆、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，未来国内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，近阶段已经有不少品牌龙头随着预期的改善，走出了明显的上涨行情，2023 年可选消费进一步走强值得期待。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。

证券分析师
施红梅 021-63325888*6076
shihongmei@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860511010001
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
板块活跃度明显提升，看好未来内需的持续改善 2022-12-05
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

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 3.29%，创业板指数上涨 1.57%，纺织服装行业指数上涨 1.87%，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 1.97%，品牌服饰板块上涨 1.79%。个股方面，我们覆盖的申洲国际、安踏体育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	如意集团	跨境通	浔兴股份	柏堡龙	申洲国际	朗姿股份	航民股份	新澳股份	安踏体育	太平鸟
幅度(%)	41.2	28.8	23.5	19.6	18.9	11.2	10.6	8.7	8.3	7.3
涨幅后 10 名	凯瑞德	乔治白	珀莱雅	梦洁家纺	摩登大道	探路者	常山股份	美尔雅	美盛文化	多喜爱
幅度(%)	-11.4	-6.7	-6.6	-4.9	-4.5	-4.3	-3.6	-3.5	-3.5	-3.4

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

Lululemon 露露乐檬假日季前景不及预期。尽管发布超预期的三季度业绩并再度上调全年业绩展望，但飙升的库存惊吓到投资者，Lululemon Athletica Inc. (NASDAQ:LULU) 露露乐檬周四盘后放榜后股价一度狂泻一成。

截至 10 月 30 的 2022 财年三季度集团库存 17.417 亿美元，较 20221 财年同期 9.439 亿美元增加 84.5%。

首席执行官 Calvin McDonald 解释库存增加主要因去年同期的低基数，并表示 45%库存为核心库存，减值风险小。首席财务官 Meghan Frank 预计四季度库存增幅将放缓至 60%。

订阅电商鼻祖 Stitch Fix 聚焦盈利避免滑向破产。曾经显赫的订阅电商鼻祖和独角兽 Stitch Fix Inc. (NASDAQ: SFIX) 已经被华尔街抛弃，而该公司的季度业绩则更进一步强化投资者的决定。

截至 10 月 29 日的 2023 财年一季度该公司亏损 5,591.8 万美元或每股亏损 0.50 美元，2022 财年同期亏损 182.7 万美元或每股亏损 0.02 美元，差于 FactSet 预期的每股亏损 0.47 美元。

报告期内集团收入下滑 21.6%至 4.556 亿美元，同样差于 FactSet 预期的 4.60 亿美元。活跃用户同比下滑 11%至 307.9 万，活跃用户平均贡献 525 美元基本与上年同期持平。

Farfetch 股价跌至历史新低。伦敦奢侈品电商 Farfetch Ltd. (NYSE:FTCH)发发奇出人意料地举办历史首次投资日活动，试图继续说服投资者，无奈无论营收增长和盈利能力逻辑都越来越自圆其说，该活动完全演变成搬起石头砸自己的脚的表演，公司股价周四单日狂泻 35%，刷新历史新低。

在资本市场日的路演文件中，集团创始人、首席执行官 José Neves 继续以奢侈品市场来鼓吹公司潜力，但这一逻辑早已经被 LVMH SE(MC.PA)路威酩轩管理层打破。

法国集团首席财务官 Jean-Jacques Guiony 一年多前表示，奢侈品电商平台只会为消费者增加购买成本，毫无存在的意义。

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

【贝泰妮】公司的股东厦门臻丽咨询有限公司计划在本公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内以集中竞价交易方式，或者在本公告披露之日起 3 个交易日后的 3 个月内以大宗交易方式合计减持本公司股份不超过 12,708,000 股（即不超过公司总股本的 3%）。

【牧高笛】1、公司于 2022 年 12 月 9 日使用部分闲置募集资金进行现金管理购买理财产品“共赢智信汇率挂钩人民币结构性存款 12738 期”，购买金额为 1800 万元，产品期限为 90 天。2、公司如期赎回于中国工商银行股份有限公司天台支行于 2022 年 11 月 1 日购买的《共赢智信汇率挂钩人民币结构性存款 12305 期》，赎回本金 2,000 万元，获得理财收益 4.7 万元。

【周大生】公司针对长期保持良好合作关系、符合一定条件的优质加盟商，向华润银行推荐成为其“金销贷”产品授信客户，华润银行按照其内部授信贷款规范，对于符合条件的公司推荐客户进行审查后给予一定的综合授信贷款额度，获授信加盟商单一借款人最高授信额度不超过 300 万元，借款人所控制加盟门店单店最高不超过 20 万元，单笔借款期限不超过四个月，在前述借款期限范围内上述额度不可循环使用。贷款用途限定于采购周大生品牌商品的货款支付。

【华利集团】公司近期赎回闲置募集资金购买的已到期理财产品并继续进行现金管理，赎回本金共计人民币 30,000 万元，获得收益合计人民币 284 万元。

【李宁】公司于 2022 年 12 月 2 日-2022 年 12 月 7 日因其董事及雇员根据股份期权计划行使期权而合计发行 219.3 万股，每股发行价为 6.1 港元。

【地素时尚】公司近期赎回闲置募集资金购买的已到期理财产品并继续进行现金管理，赎回本金共计人民币 30,000 万元，获得收益合计人民币 2,145,849.9 元。

【华熙生物】公司审议通过了《关于继续使用闲置募集资金进行现金管理的议案》，同意公司在确保不影响募集资金投资项目建设及募集资金使用安排，并有效控制风险的前提下，在董事会审议通过之日起 12 个月内将最高不超过 3 亿人民币的暂时闲置募集资金进行现金管理，购买安全性高、流动性好、具有合法经营资格的金融机构销售的保本型投资产品，该 3 亿人民币额度可循环滚动使用。

【波司登】1、公司于 2022 年 12 月 7 日行使根据于 2017 年 8 月 25 日获采纳的购股权计划而发行合共 255 万股。2、公司于 2022 年 12 月 1 日至 12 月 6 日，购股权计划 (于 2017 年 8 月 25 日采纳)合计发行 386 万股。3、公司于 2022 年 12 月 8 日，发行人的任何董事根据其股份期权计划行使期权发行 184 万股。

【富安娜】公司财务总监、副总经理王魁先生计划在本公告披露之日起十五个交易日后六个月内以集中竞价方式减持公司股份不超过 56,250 股，即不超过公司总股本的 0.0068%。

【潮宏基】公司近日接到公司控股股东潮鸿基投资函告，获悉其将所持公司股份 2080 万股办理了质押展期，占其所持股份比例 8.2%，占公司总股本比例 2.3%。

【青松股份】公司近日收到了国家知识产权局颁发的《实用新型专利证书》及《外观设计专利证书》。实用新型专利名称为一种半掀盖式湿巾盒，外观设计专利名称为带有透汽网孔的面膜。

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。

本周建议板块组合

本周建议组合：珀莱雅、伟星股份、李宁、报喜鸟和波司登。

上周组合表现：珀莱雅-7%、伟星股份 4%、李宁 3%、报喜鸟 4%和波司登 1%。

投资建议和投资标的

本周市场继续围绕防疫“新十条”后行业修复路径展开行情，可选消费中食品饮料、家电、社服、商贸零售等前期受疫情影响较大的板块表现强势，涨幅居前。随着出行限制的解除，虽然短期各地感染人数可能会有一个快速波动的过程，对线下消费会有所抑制，在迈过感染人数高峰之后，在人员流动不断恢复的情况下，消费市场有望迎来一波明显的复苏，其中以美妆、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，未来国内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，近阶段已经有不少品牌龙头随着预期的改善，走出了明显的上涨行情，2023 年可选消费进一步走强值得期待。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。

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。