11 月社零表现疲弱，中央经济工作会议定调扩内需大方向

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 18 日



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

核心观点

核心观点

- **行情回顾：**全周沪深 300 指数下跌 1.1%，创业板指数下跌 1.94%，纺织服装行业指数下跌 0.06%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 0.75%，品牌服饰板块上涨 0.56%。个股方面，我们覆盖的海澜之家、上海家化和森马服饰等取得了正收益。
- **海外要闻：**（1）香港零售 10 月销售增加 3.9%。（2）VF Corp.威富首席执行官下台。
- **行业与公司重要信息：**（1）华利集团：公司全资子公司香港宏太拟以 6300 万美元(折合人民币约 4.4 亿元)，收购英雄心国际有限公司 100%股权。交易标的交割完成后，英雄心及其全资子公司 Athena Vietnam Footwear Company Limited 越南永川鞋业有限公司、Goodway International Holdings Limited 佳达国际控股有限公司将成为公司的全资子公司，并纳入公司合并报表范围。（2）申洲国际：Schroders PLC 增持公司 218.5 万股，每股作价 84.4 港元，总金额约为 1.8 亿港元。增持后最新持股数目约为 7552.3 万股，最新持股比例为 5%。（3）伟星股份：公司于 12 月 13 日收到参股子公司伟星光学的通知，伟星光学已向浙江证监局提交首次公开发行股票辅导备案材料，并于 12 月 13 日获得浙江证监局受理，辅导机构为安信证券。截至本公告披露日，公司持有伟星光学 20.87%的股份。
- **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 1%、伟星股份-4%、李宁-1%、报喜鸟 0%和波司登 0%。

投资建议与投资标的

- 周四统计局披露 11 月社零数据，受疫情影响，11 月国内社会消费品零售总额同比下降 5.9%，除汽车以外的消费品零售额下降 6.1%，增速环比 10 月进一步回落，1-11 月实物商品网上零售同比增长 6.4%，其中穿类商品增长 3.4%。从结构来看，11 月大部分品类都出现下跌，仅有粮油食品与中西药品类实现正增长，我们覆盖的可选消费品中，金银珠宝 11 月同比下降 7%（10 月下降 2.7%），化妆品和服装鞋帽同比下降 4.6%与 15.6%（10 月下跌 3.7%与 7.5%）。虽然疫情对 11 月的消费数据冲击较大，但从二级市场表现来看，随着防疫“新十条”的推出，近阶段已经有不少消费龙头随着预期的改善，走出了明显的上涨行情。由于出行限制的解除，虽然短期各地感染人数会有一个快速攀升的过程，对线下消费仍然会有所抑制，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，2022 年将成为可选消费业绩的低点，我们覆盖的行业中，以美妆、医美为代表的社交属性消费有望受益。另外我们认为以运动服饰、中高端品牌为代表的竞争格局较好的细分行业在后期复苏中的弹性也更大，未来国内经济的企稳回升对消费板块整体都将形成利好。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)。

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

防疫“新十条”催化消费板块行情，继续看好 2023 年内需的复苏 2022-12-12
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

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 指数下跌 1.1%，创业板指数下跌 1.94%，纺织服装行业指数下跌 0.06%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 0.75%，品牌服饰板块上涨 0.56%。个股方面，我们覆盖的海澜之家、上海家化和森马服饰等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	如意集团	金发拉比	美邦服饰	梦洁家纺	海澜之家	华升股份	天创时尚	汇洁股份	上海家化	安正时尚
幅度(%)	32.5	16.7	15.5	9.5	7.9	6.8	6.2	5.6	5.6	5.3
涨幅后 10 名	柏堡龙	棒杰股份	维科精华	跨境通	红豆股份	申洲国际	爱迪尔	美盛文化	鲁泰 A	探路者
幅度(%)	-16.7	-15.0	-12.3	-10.8	-10.5	-9.2	-9.1	-6.9	-5.9	-5.9

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

香港零售 10 月销售增加 3.9%。受益消费券刺激推动，香港 10 月零售业销货额按年增加 3.9%至 319.43 亿港元，创 1 月份来最高水平，远高于市场预期的 2.1%跌幅，同样远好于 9 月经修正的 0.3%增幅。

香港特区政府发言人指出，随着新一轮消费券发放，10 月零售业销售增速加快，不少类别均出现改善其中耐用品和珠宝首饰、钟表及名贵礼物销售录得双位数增长。

展望未来，发言人指出劳工市场情况改善及消费券计划将继续支持零售业，尽管金融状况收紧会部分抵消这些影响，而且本地疫情维持受控，各项限制措施能有序放宽，与消费相关活动应逐渐重拾动力。

10 月份，电器及其他未分类耐用消费品销货额增长 11.4%，而珠宝首饰、钟表及名贵礼物销售大涨 13.6%，创 4 月来最高增长纪录连续七个月增长，并推动前十个月增幅由前三季度的 0.2%升至 1.5%。

不过其他非必选消费类别仍然低迷，服装销售 10 月按年下滑 7.5%、

鞋类、有关制品及其他衣物配件销售同比下跌 5.8%、百货公司大跌 17.1%、鞋类、有关制品及其他衣物配件下跌 3.7%，眼镜店销售则增加 3.8%、药物及化妆品销售反弹 5.9%。

香港零售管理协会主席的謝邱安儀评论 10 月数据时仍表达不乐观情绪。

她表示 10 月份销售增加源于个别原因，包括去年同期低基数的汽车销售数据、恢复线下教学带动文具等销售、金价下跌和新型号手机推动两大类别销售。

与此同时谢邱安仪继续呼吁尽快与内地通关，加快从“0+3”向“0+0”免检疫措施，推动外地客来港旅游，同时继续派发类似消费券纾困措施，以帮助经济和零售业恢复。

香港特区现时实施“0+3”的措施被指有利于港人外出旅游，相反削弱本地消费。

周生生香港特区总经理李敏姬表示，本地居民出游支出增加无疑会压缩本地开支，11 月门店客流明显减少，另外世界杯和金价上涨亦抑制消费意欲。

批发及零售界立法会议员邵家辉也认为，针对高消费群体的商户受次影响最严重，因为高消费群体外游意愿强烈。他表示即使中端消费者也可能有出游计划，令本地消费谨慎。

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。

谢邱安仪透露协会受访会员表示 11 月零售市场转淡，只有约两成受访公司表示销售有轻微增长，六成商户表示生意额录得低个位数至低双位数跌幅。

对于圣诞季及农历年，谢邱安仪表示业绩普遍不乐观，预计与 11 月表现相若，经济前景不明朗，预计出境游人数增加同时缺乏入境游客，对后市销情不乐观。

网上销售 10 月继续强劲，录得 34.7%的增幅至 34.19 亿港元，渗透率 10.7%，不过继续由多渠道零售商推动，增幅 64.0%至 24.81 亿港元，而纯电商销售则下滑 8.5%至 9.38 亿港元。

VF Corp.威富首席执行官下台。在宣布公司主席、首席执行官 Steve Rendle 下台并再度下调全年业绩展望后，美国户外运动巨头 VF Corp. (NYSE: VFC) 威富集团股价周一暴跌 11%创 2020 年 3 月来最大单日跌幅。

服务集团 25 年并担任五年多首席执行官的 Steve Rendle 将由集团董事 Benno Dorer 临时担任，Richard Carucci 则被任命为临时主席。

Benno Dorer 在周一的声明中感谢 Steve Rendle 为公司的贡献，并称赞集团拥有与消费者建立深厚联系并极具吸引力的标志性品牌，在行业有显著的竞争优势，期待与董事会和执行团队紧密合作，搜索新的首席执行官推动投资组合的盈利增长。

A 股行业与公司重要信息

【若羽臣】公司于 2022 年 12 月 16 日成立可灵猫(上海)品牌管理有限公司成立，注册资本 1000 万人民币，法定代表人为郭懿。

【丽人丽妆】公司股东 Crescent Lily Singapore Pte.Ltd.拟于 2022 年 12 月 22 日至 2023 年 7 月 9 日期间，减持公司股份不超过 800.9 万股，减持比例不超过公司总股本的 2%。

【申洲国际】Schroders PLC 增持公司 218.5 万股，每股作价 84.4 港元，总金额约为 1.8 亿港元。增持后最新持股数目约为 7552.3 万股，最新持股比例为 5%。

【丸美股份】公司拟与北京纵横金鼎投资管理有限公司共同出资设立产业基金，并签署《合伙协议》，约定共同投资青岛茂达股权投资合伙企业(有限合伙)。该合伙企业总规模为 4000 万元，公司拟出资 3990 万元，占合伙企业 99.75%份额。

【朗姿股份】公司下属全资子公司山南明懿时装有限公司拟向中国银行股份有限公司山南分行申请贷款 1000 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山南明懿提供无偿连带责任保证。

【若羽臣】公司股东宁波晨晖盛景股权投资合伙企业(有限合伙),宁波晨晖创新投资管理有限公司–江苏中韩晨晖朗姿股权投资基金(有限合伙),晏小平拟于 2022 年 12 月 20 日至 2023 年 7 月 5 日期间，减持公司股份不超过 486.8 万股，减持比例不超过公司总股本的 4%。

【宝尊电商】公司 GAP 上海两家门店因促销虚构原价，共计被罚 20 万元。

【安踏体育】公司董事局主席丁世忠 当选全国工商联副主席。

【伟星股份】公司于 12 月 13 日收到参股子公司伟星光学的通知，伟星光学已向浙江证监局提交首次公开发行股票辅导备案材料，并于 12 月 13 日获得浙江证监局受理，辅导机构为安信证券。截至本公告披露日，公司持有伟星光学 20.87%的股份。

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。

【若羽臣】公司于近日收到公司董事、实际控制人之一王文慧女士出具的《关于本人亲属买卖公司股票构成短线交易的情况说明》，获悉公司董事王文慧的母亲龙月红女士于 2022 年 11 月 24 日至 2022 年 12 月 12 日买卖公司股票，上述交易构成短线交易。本次短线交易的收益为人民币 426 元。

【爱美客】公司及子公司拟使用最高额度不超过 300,000 万元闲置自有资金进行委 托理财，使用期限自公司 2022 年第三次临时股东大会审议通过之日起至 2022 年年度股东大会召开之日止。在上述额度内和规定期间内，资金可以滚动使用。

【罗莱生活】公司根据《2021 年限制性股票激励计划》的规定，本次回购注销已不符合激励条件激励对象已获授但尚未解锁的 2021 年限制性股票共计 768,400 股。本次回购注销的限制性股票数量占公司 2021 年限制性股票激励计划已授予但尚未解除限售的限制性股票 890 万股的比例为 8.6%，占公司 目前总股本的 0.09%。本次回购注销完成后，公司 2021 年限制性股票股权激励计划已获授但尚未解锁的限制性股票数量为 813.2 万股，激励对象人数为 151 人。

【丽人丽妆】公司股东 Crescent Lily 通过集中竞价方式减持公司股份 764.2 万股，占公司总股本的 1.9%，减持计划时间届满。

【华利集团】公司全资子公司香港宏太拟以 6300 万美元(折合人民币约 4.4 亿元)，收购英雄心国际有限公司 100%股权。交易标的交割完成后，英雄心及其全资子公司 Athena Vietnam Footwear Company Limited 越南永川鞋业有限公司、Goodway International Holdings Limited 佳达国际控股有限公司将成为公司的全资子公司，并纳入公司合并报表范围。

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 1%、伟星股份-4%、李宁-1%、报喜鸟 0%和波司登 0%。

投资建议和投资标的

周四统计局披露 11 月社零数据，受疫情影响，11 月国内社会消费品零售总额同比下降 5.9%，除汽车以外的消费品零售额下降 6.1%，增速环比 10 月进一步回落，1-11 月实物商品网上零售同比增长 6.4%，其中穿类商品增长 3.4%。从结构来看，11 月大部分品类都出现下跌，仅有粮油食品与中西药品类实现正增长，我们覆盖的可选消费品中，金银珠宝 11 月同比下降 7%（10 月下降 2.7%），化妆品和服装鞋帽同比下降 4.6%与 15.6%（10 月下跌 3.7%与 7.5%）。虽然疫情对 11 月的消费数据冲击较大，但从二级市场表现来看，随着防疫“新十条”的推出，近阶段已经有不少消费龙头随着预期的改善，走出了明显的上涨行情。由于出行限制的解除，虽然短期各地感染人数会有一个快速攀升的过程，对线下消费仍然会有所抑制，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，2022 年将成为可选消费业绩的低点，我们覆盖的行业中，以美妆、医美为代表的社交属性消费有望受益。另外我们认为以运动服饰、中高端品牌为代表的竞争格局较好的细分行业在后期复苏中的弹性也更大，未来国内经济的企稳回升对消费板块整体都将形成利好。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

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。

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) 。

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。

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。

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。