运动板块率先反弹，后期市场将进入期待消费复苏兑现的阶段

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 25 日



核心观点

核心观点

- **行情回顾：**全周沪深 300 指数下跌 3.19%，创业板指数下跌 3.69%，纺织服装行业指数下跌 4.3%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 4.61%，品牌服饰板块下跌 4.02%。个股方面，我们覆盖的华利集团、申洲国际、李宁和安踏体育等取得了正收益。
- **海外要闻：**（1）Nike 耐克二季度强劲反弹。（2）H&M 继续低迷。（3）LANVIN 上市首日股价暴跌 23%。
- **行业与公司重要信息：**（1）滔搏：公司于 2022/23 财年第三季度零售及批发业务之总销售金额同比录得 10-20%高段下跌。（2）宝尊电商： 公司获 JPMorgan Chase & Co.以每股均价 13.6 港元增持好仓 99 万股，涉资约 1343.2 万港元。增持后，JPMorgan Chase & Co.最新持好仓数目为 1050.6 万股，持好仓比例由 5.8%上升至 6.4%。（3）丽人丽妆：公司与华东政法大学达成战略合作。双方将在人才培养、资源整合等多方面开展深入合作。
- **本周建议板块组合**：珀莱雅、伟星股份、李宁、报喜鸟和华利集团。上周组合表现：珀莱雅-3%、伟星股份-6%、李宁 8%、报喜鸟-2%和华利集团 10%。

投资建议与投资标的

- 本周市场在观望氛围浓厚的背景下出现较大幅度的下跌，纺织服装板块也有一定的跌幅，其中表现较强的白马股主要是受益于 NIKE 财报利好带动的运动服饰品牌和制造龙头。11 月下旬至今，在国内防疫政策放松的推动下，不少消费龙头随着预期的改善，走出了明显的上涨行情。进入年末，随着国内感染人数的快速攀升，叠加物流效率随之受到影响，近期零售数据预计仍会表现低迷，在估值随着预期得到一定的修复之后，市场进入业绩改善兑现的观望阶段，后续在迈过感染人数高峰之后，预计国内消费市场有望迎来一波明显的复苏。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，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。

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
11 月社零表现疲弱，中央经济工作会议定调扩内需大方向 2022-12-18
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

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 3.19%，创业板指数下跌 3.69%，纺织服装行业指数下跌 4.3%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 4.61%，品牌服饰板块下跌 4.02%。个股方面，我们覆盖的华利集团、申洲国际、李宁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	凯瑞德	华利集团	申洲国际	李宁	柏堡龙	安踏体育	上海家化	摩登大道	如意集团	周大生
幅度(%)	15.2	10.0	9.7	8.2	4.4	3.7	2.1	1.9	1.1	0.8
涨幅后 10 名	红豆股份	美邦服饰	华升股份	美尔雅	嘉欣丝绸	诺邦股份	多喜爱	金发拉比	梦洁家纺	搜于特
幅度(%)	-13.8	-10.7	-10.0	-9.1	-9.0	-8.9	-8.9	-8.6	-8.3	-8.0

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

Nike 耐克二季度强劲反弹。在上季度刷新多项历史耻辱纪录后，全球最大运动服饰零售商 Nike Inc. (NYSE:NKE) 耐克集团快速调整后二季度销售飙升，迅速反弹，股价盘后暴涨近 13%，完全收复首季度业绩后全部跌幅。

截至 11 月 30 日的 2023 财年二季度 Nike Inc. 耐克集团收入大涨 17.2%至 133.15 亿美元，远高于 FactSet 预期的 125.8 亿美元，固定汇率增幅 27%，其中 Nike 品牌收入 127.24 亿美元同比增加 17.6%，固定汇率增幅 28%；集团二季度每股收益则由 0.83 美元轻微增加至 0.85 美元，同样远胜 FactSet 预期的 0.64 美元。

报告期内集团北美、欧洲（EMEA）和亚太及拉美业务强劲反弹，Nike 品牌三大市场分别录得固定汇率 31%、33%和 34%的增长，大中华市场尽管受疫情困扰，但二季度收入固定汇率亦反弹 6%。

H&M 继续低迷。在公布同比持平的末季业绩后，瑞典服饰巨头 H&M Hennes & Mauritz AB (HM-b.ST) 海恩斯莫里斯集团股价周四大跌 6%。

截至 11 月 30 日的 2022 财年四季度瑞典集团收入同比增加 9.9%至 624.51 瑞典克朗，固定汇率同比持平，略超 Refinitiv 预期的 621.7 亿瑞典克朗。

集团透露截至财年末于俄罗斯和白俄罗斯的业务在全部结束，剩余库存悉数被出售，最后一家门店也已于 11 月 30 日关闭，撇除俄罗斯、白俄罗斯和乌克兰业务固定汇率销售同比增长 2%，实际增幅 11%。

另外受疫情爆发，集团季度内于中国市场约有 25-50 间门店暂时关闭。

LANVIN 上市首日股价暴跌 23%。复星国际(0656.HK)旗下时尚业务 Lanvin Group 复朗集团周四以 SPAC 方式登陆纽交所，合并后的公司 Lanvin Group Holdings Ltd.(NYSE:LANV)首个交易日成交清淡交易额仅超过 500 万美元，且暴跌 22.93%，显示该中国投资巨头试图打造的时尚版块未能成功。

复朗集团以 2018 年收购的法国奢侈品牌 Jeanne Lanvin SAS 朗雯为主要业务，此外还包括奥地利内衣和丝袜集团 Wolford AG 、美国女装品牌 St. John、意大利高端男装品牌 Caruso 以及意大利鞋履品牌 Sergio Rossi.

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。

早于疫情前就传闻复星国际试图为复朗集团前身复星时尚集团融资，但彼时环境糟糕，加上随后疫情困扰，融资无路。

今年初公司宣布与 Primavera Capital 春华资本集团旗下 Primavera Capital Acquisition Corp.(NYSE:PV)以 SPAC 方式亦被认为无奈之举——今年复星集团不断被传出现债务危机，导致集团对部分业务进行处置。

在上市新闻稿中，复朗集团董事长兼首席执行官程云表示，3 月份宣布业务合并以来，尽管市场环境极具挑战性，依旧获得无数新战略投资者的支持和肯定，有信心与品牌、合作伙伴一起继续巩固集团在欧洲的坚实基础，并抓住被灭和亚洲市场尚待开发的新机遇，为股东带来“巨大的上升潜力和长期价值”。

程云称公司已经募资 1.5 亿美元现金并在集团层面消除债务，做好充足准备以独特的市场定位和战略加速品牌组合的增长。

此次交易获得复星国际、伊藤忠商事株式会社、 九兴控股、宝尊电商、Golden A&A、Handsome Corporation、Aspex Master Fund 等共计 1.93 亿美元全额承诺的公共股权私募投资（PIPE）和远期股份购买。另外 Fosun Fashion Holdings (Cayman) Limited 也将其 3,800 万美元 PIPE 认购金额追加至 1.33 亿美元， 包括将现有股东贷款与应计利息全数转换为集团股份。

交易另一方春华资本合伙人，Primavera Capital Acquisition Corp.董事长兼首席执行官、复朗集团董事会成员陈桐则表示很高兴与 Lanvin Group Holdings Ltd.携手作为一家上市公司向未来迈进，相信 Lanvin Group Holdings Ltd.将会进一步发展快速增长的全球业务，通过品牌组合的丰富底蕴和差异化的业务战略，成为一家独一无二的全球性奢侈品集团。

复朗集团 2022 财年上半年收入 2.02 亿欧元同比增长 73%，经调整后 EBITDA 亏损 3,600 完美欧元。集团在路演中预计 2025 年收入可达到 9.89 亿欧元，经调整后 EBTIDA 预计 8,500 万欧元，收入和盈利其中部分将来自于新投资业务。

A 股行业与公司重要信息

【报喜鸟】1、公司全资子公司浙江报喜鸟创业投资有限公司拟使用自有资金人民币 1,500 万元与上海浚泉信投资有限公司共同投资宁波浚泉事功投资合伙企业(有限合伙)，成为其有限合伙人，从而定向投资新材料行业，并以其认缴出资额为限对宁波浚泉事功债务承担责任。2、公司于 2022 年 12 月 21 日收到公司大股东吴婷婷女士部分股票补充质押通知，本次质押数量 13,000,000 股，占其所持股份比例 7%，占公司总股本比例 0.9%，质押到期日为 2023 年 12 月 20 日。

【浙江自然】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购买理财产品“人民币三年单位定期存款”，本次赎回本金共计人民币 5,000 万元，获得收益合计人民币 75.8 万元，本次委托理财金额为 5,000 万元，委托理财到期日期为 2023 年 12 月 23 日。

【滔博】公司于 2022/23 财年第三季度零售及批发业务之总销售金额同比录得 10-20%高段下跌。

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。

【宝尊电商】公司获 JPMorgan Chase & Co.以每股均价 13.6 港元增持好仓 99 万股，涉资约 1343.2 万港元。增持后，JPMorgan Chase & Co.最新持好仓数目为 1050.6 万股，持好仓比例由 5.8%上升至 6.4%。

【丽人丽妆】公司与华东政法大学达成战略合作。双方将在人才培养、资源整合等多方面开展深入合作。

【森马服饰】公司近日接到股东邱坚强先生的通知，获悉邱坚强先生所持有本公司的部分股份办理了质押，本次质押 28,000,000 股，占其所持股份比例 7.8%，占公司总股本比例 1%。

【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购买理财产品“中国建设银行广东省分行单位人民币定制型结构性存款（产品编号：4420221214309）”，本次赎回本金共计人民币 9,000 万元，获得收益合计人民币 81 万元，本次委托理财金额为 9,000 万元，委托理财到期日期为 2023 年 3 月 31 日。

【壹网壹创】公司于 2022 年 12 月 16 日收到实际控制人林振宇先生出具的《关于减持公司股份及减持计划的告知函》，实际控制人林振宇先生计划以集中竞价、大宗交易方式减持公司股份，拟减持数量不超过 427.3 万股(占公司总股本剔除回购股份数的比例 1.8%)。

【昊海生科】公司拟在保证不影响公司募集资金投资计划正常进行的前提下，使用最高不超过人民币 8.7 亿元的暂时闲置募集资金进行现金管理，用于购买安全性高、流动性好、有保本约定的投资产品(包括但不限于协定存款、通知存款、定期存款、大额存单、收益凭证等)，期限不超过募投项目建设期，自 2022 年 12 月 19 日起 12 个月内有效。

本周建议板块组合

本周建议组合：珀莱雅、伟星股份、李宁、报喜鸟和华利集团。

上周组合表现：珀莱雅-3%、伟星股份-6%、李宁 8%、报喜鸟-2%和华利集团 10%。

投资建议和投资标的

本周市场在观望氛围浓厚的背景下出现较大幅度的下跌，纺织服装板块也有一定的跌幅，其中表现较强的白马股主要是受益于 NIKE 财报利好带动的运动服饰品牌和制造龙头。11 月下旬至今，在国内防疫政策放松的推动下，不少消费龙头随着预期的改善，走出了明显的上涨行情。进入年末，随着国内感染人数的快速攀升，叠加物流效率随之受到影响，近期零售数据预计仍会表现低迷，在估值随着预期得到一定的修复之后，市场进入业绩改善兑现的观望阶段，后续在迈过感染人数高峰之后，预计国内消费市场有望迎来一波明显的复苏。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，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

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。

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。

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。