

强于大市

纺织服装行业点评

12 月服装零售降幅收窄，期待后续改善

2022 年 12 月受疫情扩散影响，服装零售额同比下降 12.5%，降幅收窄，重点公司 Q4 零售端波动。未来随着疫情常态化，扩内需战略逐步落地、消费者信心恢复、线下客流量增加，服装零售端有望复苏，收入恢复弹性较好的服企和稳增长标的有望表现较好。

支撑评级的要点

- **2022 年 12 月受疫情扩散影响，服装零售额同比下降 12.5%，降幅有所收窄，后续有望改善。**12 月由于疫情扩散不确定性，消费者信心受到影响，消费品市场承压，12 月社会消费品总额同比下降 1.8%(降幅较 11 月收窄 4.1pct)，2022 全年同比下降 0.2%。服装销售受疫情高峰影响较大，12 月服装零售额同比下降 12.5%（降幅较 11 月收窄 3.1pct），全年同比下降 6.5%。虽然 12 月服装零售短期承压，但随着扩内需促消费系列政策逐步见效，期待服装零售后续在线下客流量增加、消费者信心改善下的恢复。
- **重点公司 Q4 零售端波动，但经营质量稳健，不改长期向好趋势。**重点公司第四季度运营状况在零售波动环境影响下受到一定冲击。受到疫情反复下客流量进一步下降影响，安踏 2022 年第四季度主品牌零售额与 2021 年同期相比取得高单位数的负增长；FILA 零售额与 2021 年同期相比取得 10%-20%低段的负增长；特步主品牌 2022 年第四季度在中国内地的零售额取得高单位数同比下跌。短期内疫情反复造成重点公司零售端波动，但中长期看龙头服装公司经营质量稳健。
- **未来随着疫情常态化，扩内需战略逐步落地、消费者信心恢复、线下客流量增加，服装零售端有望复苏。**在疫情政策优化背景下，扩内需战略等政策鼓励投资、消费规模扩大，在促进服装线下消费的同时推动企业加强线上渠道建设，有望通过促进全渠道建设提升服装零售额。随着扩大内需战略不断促进消费规模提升，纺织服装相关消费将得到全面促进。
- **疫情后周期促进内需战略逐步落实背景下，收入恢复弹性较好的服企和稳增长标的有望表现较好。**在全面促进内需纲要利好消费复苏环境下，看好收入恢复弹性较好及稳增长标的，大众休闲品牌和中高端女装龙头线下渠道布局完善，预计在线下零售复苏下收入恢复弹性较好，业绩修复未来可期。疫情期间，稳增长标的得益于品牌龙头优势及低频消费属性，营收稳健增长，随着疫情后周期线下消费回暖，品牌全渠道建设质效双升，有望延续较好态势。

投资建议

- **把握疫情后周期两条投资主线** 1）高收入恢复弹性主线：重点推荐**太平鸟：**线下门店布局广泛，品牌持续年轻化，数字化转型不断深入，发展趋势较好；**海澜之家：**通过数字化建设和集团平台优势实现各品牌贯通互补，打造多元产品矩阵；**森马服饰：**加强品牌建设，年轻化时尚化趋势明显，业绩有望向好；**歌力思：**线下直营渠道布局成熟，多品牌矩阵搭建完善、前景可期；**地素时尚：**全方位、深层次覆盖中高端女装市场，未来有望保持领先地位；**欣贺股份：**注重线下直营门店与线上电商网络多渠道销售，多品牌矩阵不断强化。2）稳增长主线：重点推荐稳增长标的**比音勒芬：**凭借独有高尔夫运动基因，在高端休闲服饰行业脱颖而出，渠道仍有下沉空间，成长动能有望释放；**报喜鸟：**推进主品牌年轻化与多品牌协同发展，渠道不断优化，有望保持增长；**波司登：**羽绒龙头优势凸显，看好公司渠道优化、品牌力提升带来的高增。

评级面临的主要风险

- 线下消费复苏不及预期，服装品牌客流恢复不及预期。

相关研究报告

《纺织服装行业点评：4 月线下服装零售波动，线上运动家纺表现较好》20220522

《纺织服装行业点评：全年稳健恢复，22Q1 疫情反复凸显龙头优势》20220509

《纺织服装行业点评：疫情不可避免，消费政策利好，体育延续高增》20220418

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

纺织服饰

证券分析师：郝帅
(8610)66229231
shuai.hao@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521030002

证券分析师：丁凡
fan.ding@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521090001

联系人：杨雨钦
yuqin.yang@bocichina.com
一般证券业务证书编号：S1300121080061

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371