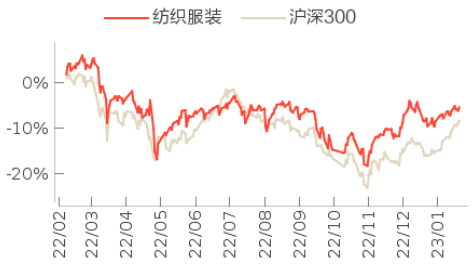
春节长假消费回暖明显，看好兔年龙头表现

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 2023 年 01 月 30 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：**春节前一周，沪深 300 指数上涨 2.63%，创业板指数上涨 3.72%，纺织服装行业指数上涨 1.19%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块上涨 1.15%，品牌服饰板块上涨 1.21%。个股方面，我们覆盖的歌力思、安踏体育和老凤祥等取得了正收益。
- **海外要闻：**（1） Richemont 历峰集团三季度销售增加 5%。（2） Burberry 中国三季度销售暴跌 23% 。（3） Marks & Spencer 马莎百货假日季服装销售意外大涨。
- **行业与公司重要信息：**（1）安踏体育：公司掌舵者丁世忠不再兼任 CEO，只保留董事局主席一职。集团 CFO 赖世贤、专业运动品牌群 CEO 吴永华，获任成为新的联席 CEO；郑捷不再担任集团总裁，专任亚玛芬体育 CEO 。（2）牧高笛：公司预计 2022 年度实现归属净利润 1.3 亿元-1.5 亿元，同比增长 69.2%-84.5%，扣非净利润 1.3 亿元-1.4 亿元，同比增长 115.8%-127.2%。（3）特步国际：截至 2022 年 12 月 31 日止 3 个月，公司零售销售增长高单位数同比下跌，零售折扣水平为七折。截至 2022 年 12 月 31 日止年度，公司零售销售(包括线上线下渠道)在中国内地获得中双位数同比增长；零售存货周转约为五个半月。
- **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-2%、伟星股份-1%、李宁 4%、报喜鸟 4%和华利集团-3%。

投资建议与投资标的

- 1 月 17 日统计局披露了 2022 年社零数据，全年国内社会消费品零售总额同比下降 0.2%，其中 12 月受疫情影响，社零总额同比下降 1.8%，除汽车以外的消费品零售额下降 2.6%。全年实物商品网上零售同比增长 6.2%，其中穿类商品增长 3.5%。从结构来看，12 月大部分可选消费都出现下跌，粮油食品、中西药、饮料、汽车实现正增长，我们覆盖的可选消费品中，金银珠宝 12 月同比下降 18.4%（11 月下降 7%），化妆品和服装鞋帽同比下降 19.3%与 12.5%（11 月下跌 4.6%与 15.6%）。此外，春节长假消费市场呈现出较快的恢复态势，国内旅游人次和旅游收入分别同比增长了 23.1%与 73.1%，不少景区人次和酒店预订量超过 2019 年春节，国家税务总局最新增值税发票数据显示，今年春节假期全国商品消费和服务消费同比分别增长 10%与 13.5%，防控政策的放开带动人员流动的增加，推动消费在短期内的迅速回暖，未来内需的激励政策叠加经济的回暖，都将有利于国内消费市场的加快复苏，虽然后续仍可能面临疫情反复的影响，但整体消费市场和消费场景都将逐步适应，进入新常态。落实到投资机会，一方面社交生活开始有序恢复，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，一方面经济与居民预期收入有望得到提升，对可选消费整体形成利好，其中以运动服饰、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会更大。关于行业本周策略，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

制造和珠宝龙头表现强势，期待春节消费数据的验证	2023-01-15
新年首周市场表现强势，静待过峰后消费数据的回暖	2023-01-09
22 年板块曲折前进，23 年消费复苏可期	2023-01-02

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

春节前一周，沪深 300 指数上涨 2.63%，创业板指数上涨 3.72%，纺织服装行业指数上涨 1.19%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块上涨 1.15%，品牌服饰板块上涨 1.21%。个股方面，我们覆盖的歌力思、安踏体育和老凤祥等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	金发拉比	九牧王	爱迪尔	歌力思	锦泓集团	安踏体育	孚日股份	美尔雅	常山股份	浪莎股份
幅度(%)	20.2	10.5	10.4	7.8	6.3	6.1	5.3	5.2	4.9	4.8
涨幅后 10 名	星期六	华斯股份	跨境通	凯瑞德	希努尔	如意集团	维科精华	华利集团	美邦服饰	步森股份
幅度(%)	-14.4	-12.1	-8.4	-5.7	-4.2	-3.9	-3.7	-3.2	-2.6	-2.6

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

Richemont 历峰集团三季度销售增加 5%。瑞士奢侈品巨头 Compagnie Financi è re Richemont SA (CFR.SW) 历峰集团表示新年初中国销售从三季度的低迷中大幅反弹后股价大涨。

截至 12 月底的三季度 Richemont SA 历峰集团收入 54.03 亿欧元同比增加 8%，固定汇率增幅 5%，其中中国市场受疫情影响跌幅 24%，集团管理层表示，由于疫情原因，三季度中国市场出现客流量大幅下滑、临时关店以及人手短缺等多重问题影响销售。

不过集团管理层表示，由于疫情限制措施放松，且正值中国农历年假期，销售已经出现大幅反弹。

Burberry 中国三季度销售暴跌 23%。英国奢侈品集团 Burberry Group PLC (BRBY.L) 博柏利集团 10-12 月中国市场通典销售暴跌 23%，拖累集团三季度同店销售仅轻微增加 1%，低于市场预期的 1.4%，撇除中国市场增幅则有 11%。

英国集团表示，除中国外其他亚太市场表现强劲同店销售增幅 7%，日本、韩国和东南亚均录得双位数增长，其中日本市场增幅达 28%；EMEIA 市场同店销售增幅 19%；美洲市场勉强录得 1%的同店销售增幅。

首席执行官 Jonathan Akeroyd 评论业绩时表示对三季度业绩满意，皮具业务录得双位数增长，女装增幅 15%，中国以外市场外套销售增幅高个位数。他表示，尽管宏观经济艰难，但公司有信心实现中期目标，并期待 Daniel Lee 下月首度亮相。

Marks & Spencer 马莎百货假日季服装销售意外大涨。Marks & Spencer Group PLC (MKS.L) 马莎百货集团假日季意外强劲，业绩公布后股价大涨 2%。

截至 12 月 31 日的前 13 周该英国集团收入大涨 9.9%至 36.01 亿英镑，其中英国业务收入 32.89 亿英镑同比增幅 9.7%，可比增幅 7.2%；国际业务增幅 12.5%至 3.12 亿英镑。

低迷逾十年的服装和家居一般商品业务假日季可比销售大涨 8.8%至 11.79 亿英镑，可比增幅 8.6%，显示集团对服装业务的重组以及多渠道发展继续取得进展，此前电商巨头 ASOS PLC (ASC.L) 公布截至 12 月 31 日的 2023 财年头四个月收入 13.365 亿英镑同比下滑 4%，固定汇率跌幅 6%，其中固定汇率计算英国跌幅 8%

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

【安踏体育】公司掌舵者丁世忠不再兼任 CEO，只保留董事局主席一职。集团 CFO 赖世贤、专业运动品牌群 CEO 吴永华，获任成为新的联席 CEO；郑捷不再担任集团总裁，专任亚玛芬体育 CEO。

【水羊股份】公司预计 2022 年实现归属净利润盈利 1.2 亿元-1.5 亿元，比上年同期下降 37%-49%；预计 2022 年实现扣非后的净利润为 9500 万元-1.25 亿元，比上年同期下降 42%-56%。

【牧高笛】公司预计 2022 年度实现归属净利润 1.3 亿元-1.5 亿元，同比增长 69.2%-84.5%，扣非净利润 1.3 亿元-1.4 亿元，同比增长 115.8%-127.2%。

【珀莱雅】公司于 2023 年 1 月 16 日收到公司持股 5%以上股东方玉友发来的通知，方玉友自 2022 年 11 月 18 日至 2023 年 1 月 16 日期间，通过集中竞价交易和大宗交易方式合计减持公司股份 2,994,000 股，占公司总股本的 1.1%，同时，因公司可转债转股导致持股比例被动稀释。方玉友先生持股比例变动超过 1%。本次权益变动后，信息披露义务人方玉友持有上市公司股份比例将从 16.8%减少至 15.7%。

【361 度】公司主品牌产品于 2022 年第四季度的零售额(以零售价值计算)较 2021 年同期比较大致持平。361 童装品牌产品于 2022 年第四季度的零售额(以零售价值计算)较 2021 年同期比较取得低单位数的正增长。361 电子商务平台产品于 2022 年第四季度的整体流水较 2021 年同期比较取得约 25%的增长。

【特步国际】截至 2022 年 12 月 31 日止 3 个月，公司零售销售增长高单位数同比下跌，零售折扣水平为七折。截至 2022 年 12 月 31 日止年度，公司零售销售(包括线上线下渠道)在中国内地获得中双位数同比增长；零售存货周转约为五个半月。

【浙江自然】1.公司经审慎研究决定变更募投项目 “户外产品技术研发中心建设项目”实施地址，调整后募投项目达到预定可使用状态时间延期至 2024 年 10 月。

2.公司于 2023 年 1 月 16 日提前赎回“人民币三年单位定期存款”，收回本金 1,000 万元，获得理财收益 11.2 万元。

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-2%、伟星股份-1%、李宁 4%、报喜鸟 4%和华利集团-3%。

投资建议和投资标的

1 月 17 日统计局披露了 2022 年社零数据，全年国内社会消费品零售总额同比下降 0.2%，其中 12 月受疫情影响，社零总额同比下降 1.8%，除汽车以外的消费品零售额下降 2.6%。全年实物商品网上零售同比增长 6.2%，其中穿类商品增长 3.5%。从结构来看，12 月大部分可选消费都出现下跌，粮油食品、中西药、饮料、汽车实现正增长，我们覆盖的可选消费品中，金银珠宝 12 月同比下降 18.4%（11 月下降 7%），化妆品和服装鞋帽同比下降 19.3%与 12.5%（11 月下跌 4.6%

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。

与 15.6%）。此外，春节长假消费市场呈现出较快的恢复态势，国内旅游人次和旅游收入分别同比增长了 23.1%与 73.1%，不少景区人次和酒店预订量超过 2019 年春节，国家税务总局最新增值税发票数据显示，今年春节假期全国商品消费和服务消费同比分别增长 10%与 13.5%，防控政策的放开带动人员流动的增加，推动消费在短期内的迅速回暖，未来内需的激励政策叠加经济的回暖，都将有利于国内消费市场的加快复苏，虽然后续仍可能面临疫情反复的影响，但整体消费市场和消费场景都将逐步适应，进入新常态。落实到投资机会，一方面社交生活开始有序恢复，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，一方面经济与居民预期收入有望得到提升，对可选消费整体形成利好，其中以运动服饰、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会更大。关于行业本周策略，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

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。