

美妆和中高端服饰龙头表现活跃，看好可选消费的复苏前景

核心观点

核心观点

- **行情回顾：**本周沪深 300 指数下跌 1.75%，创业板指数下跌 3.76%，纺织服装行业指数上涨 0.53%，表现强于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 1.03%，品牌服饰板块上涨 1.95%。个股方面，我们覆盖的珀莱雅、海澜之家、报喜鸟、比音勒芬和浙江自然等取得了正收益。
- **海外要闻：**（1）Pandora 潘多拉中国销售继续暴跌。（2）爱马仕去年销售额突破 100 亿欧元。
- **行业与公司重要信息：**（1）珀莱雅：在减持股份计划实施期间，珀莱雅公司董事方玉友累计减持 829.8 万股，减持比例达 3.0%。本次减持计划提前终止。（2）周大生：公司发布关于公司 1 月份新增自营门店情况简报：周大生珠宝股份有限公司 2023 年 1 月份公司新增自营门店 8 家。（3）歌力思：公司旗下英国当代时尚品牌 self-portrait 正式宣布赵丽颖出任品牌代言人。（4）安踏体育：安踏体育股东将公司 8450 万股股份转入香港中央结算系统。
- **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 13%、伟星股份-2%、李宁-1%、报喜鸟 8%和华利集团-3%。

投资建议与投资标的

- 本周在大盘指数继续调整的情况下，我们覆盖的美妆、品牌服饰、黄金珠宝等行业龙头逆市跑赢大盘指数，从基本面来看，以黄金珠宝、中高端服饰等为代表的细分行业的龙头自 1 月以来终端零售恢复较好，市场关注度不断提升，以美妆为代表的高景气行业虽然仍处消费淡季，但随着电商旺季临近叠加部分龙头公司推新的加快和良好的终端表现，强化了市场对美妆消费复苏的预期。从疫情放开后的行业受益程度来看，可选消费虽可能会面临后续疫情起伏的影响，但逐步改善的趋势明朗，以美妆、医美为代表的社交属性消费有望受益，另一方面经济与居民预期收入有望得到提升，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)和爱美容(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前期终端复苏明显的波司登(03998，买入)、报喜鸟(002154，买入)、比音勒芬(002832，买入)。黄金珠宝板块受益于低估值和刚性复苏，建议继续重点关注潮宏基(002345，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。

行业评级

看好（维持）

国家/地区

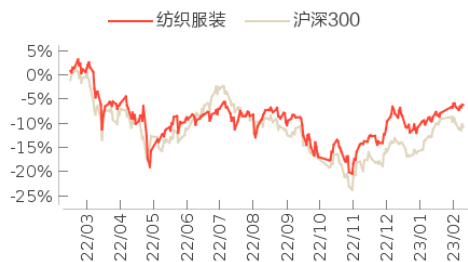
中国

行业

纺织服装行业

报告发布日期

2023 年 02 月 20 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

相关报告

市场调整下继续看好有望持续复苏的龙头机会	2023-02-05
春节长假消费回暖明显，看好兔年龙头表现	2023-01-30
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

行情回顾

本周沪深 300 指数下跌 1.75%，创业板指数下跌 3.76%，纺织服装行业指数上涨 0.53%，表现强于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 1.03%，品牌服饰板块上涨 1.95%。个股方面，我们覆盖的珀莱雅、海澜之家、报喜鸟、比音勒芬和浙江自然等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	金发拉比	珀莱雅	柏堡龙	锦泓集团	航民股份	海澜之家	瑞贝卡	报喜鸟	比音勒芬	罗莱生活
幅度(%)	16.1	13.2	12.4	12.3	8.6	7.9	7.7	7.5	7.1	4.5
涨幅后 10 名	棒杰股份	维科精华	爱迪尔	跨境通	欣龙控股	红豆股份	安踏体育	贵人鸟	申洲国际	华斯股份
幅度(%)	-10.5	-9.5	-6.5	-6.0	-5.7	-5.1	-4.6	-4.1	-4.0	-3.8

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

Pandora 潘多拉中国销售继续暴跌。Pandora A/S (CPH:PNDORA) 潘多拉以创纪录的盈利表现结束 2022 年，对于当前 2023 财年该珠宝集团认为，尽管面临宏观不确定性，但迄今为止表现良好，与此同时将继续扩张培育钻石的新业务。

四季度 Pandora A/S 潘多拉集团录得 4% 的有机销售增长，同比 2019 年增幅 19%，其中美国市场尽管录得 7% 的终端可比跌幅，但较三季度 9% 跌幅有所改善，有机销售跌幅 3%，但对比 2019 年则飙升 38%，是集团表现最好的市场。

丹麦集团四季度终端可比销售四季度下滑 1%，主要因欧洲配送中心大火造成的 100 个基点负面影响，集团全年可比销售增幅在 2021 年 20% 的基础上再增 4%。

中国市场继续低迷，有机销售跌幅 36%，对比 2019 年同期跌幅 68%，终端可比销售四季度更暴跌 41%。2022 财年中国业务整体下滑 34.5% 至 7.37 亿丹麦克朗，终端可比销售和有机销售跌幅分别 47% 和 39%，全年只占集团 3% 的市场份额，四季度份额更低至 1%。

爱马仕去年销售额突破 100 亿欧元。法国当地时间 2 月 17 日上午 8 点，法国奢侈品集团 Hermès（爱马仕）公布了截至 12 月 31 日的 2022 年度财务数据：综合营收同比增长 29% 至 116 亿欧元，按固定汇率计算增长 23%；经常性营业利润为 46.97 亿欧元，经常性营业利润率 40.5%，创下十年来最高纪录。其中，亚太地区 2022 年销售额为 66.57 亿欧元，为集团贡献了 57% 的收入，是爱马仕第一大市场。第四季度，爱马仕延续了上一季度的强劲趋势，销售额同比增长 26% 至 29.91 亿欧元（按固定汇率计算：+23%）。

值得一提的是，在过去的 10 年里，爱马仕的销售额由 34.84 亿欧元增长至 116.02 亿欧元，复合年增长率 12.8%；净利润由 7.4 亿欧元增长至 33.67 亿欧元，复合年增长率达 16.4%。

得益于强劲的销售增长和产品出色表现所产生的杠杆效应，年度经常性营业利润率达到历史最高水平，为 40.5%。净利润率 29.0%，为 10 年来最高水平。

爱马仕全球首席执行官 Axel Dumas 先生表示：“由于国际市场的优异表现，在 2022 年，爱马仕度过了不平凡的一年。2022 年的成功进一步强化了我们作为强调手工艺性、植根于法国、致力于创造就业的一体化模式，持续向消费者提供功能性、自信风格和卓越质量兼具的产品。此外，这一年也巩固了我们与负责任和可持续模式的紧密联系。”

在过去的三年里，爱马仕创造了 4300 个工作岗位，其中 2900 个在法国，并增加了 15 亿欧元的运营投资，其中约 60% 在法国。。

A 股行业与公司重要信息

【太平鸟】太平鸟集团以协议转让的方式，将其持有的公司无限售流通股 23,822,412 股（占公司总股本的 5%）以 17.2 元/股的价格转让给张江波先生，转让总价款为 409,507,262.3 元。

【珀莱雅】在减持股份计划实施期间，珀莱雅公司董事方玉友累计减持 829.8 万股，减持比例达 3.0%。本次减持计划提前终止。

【鲁泰 A】

1. 拟对辉麟国际追加投资 3.3 亿元以用于扩大对外投资规模。

2. 拟使用闲置自有资金购买北京源晖投资管理有限公司源晖红利 2 号私募证券投资基金，基金存续期 15 年，投资金额 2 亿元。

【珀莱雅】在减持股份计划实施期间，珀莱雅公司董事方玉友累计减持 829.8 万股，减持比例达 3.0%。本次减持计划提前终止。

【报喜鸟】截至 2023 年 2 月 13 日，报喜鸟公司董事吴利亚女士股份减持计划已经实施完毕，其减持公司股份 62.5 万股，占公司总股本比例 0.04%。

【昊海生科】公司已完成注销回购的 2,859,000 股 H 股股份。上述注销完成后，公司的总股本由 174,130,000 股变更为 171,271,000 股，导致控股股东、实际控制人蒋伟先生、游捷女士及其一致行动人上海湛泽合计所持公司股份比例由 44.8% 变更为 46.6%，持股比例累计增加 1.7%，本次权益变动不会导致公司控股股东、实际控制人发生变化。

【青松股份】公司股东吉安广佳于 2023 年 2 月 9 日至 2023 年 2 月 14 日期间减持公司股份 1000 万股，占公司总股本的 1.9%。

【周大生】公司发布关于公司 1 月份新增自营门店情况简报：周大生珠宝股份有限公司 2023 年 1 月份公司新增自营门店 8 家。

【歌力思】公司旗下英国当代时尚品牌 self-portrait 正式宣布赵丽颖出任品牌代言人。

【安踏体育】安踏体育股东将公司 8450 万股股份转入香港中央结算系统。

【朗姿股份】公司发布关于境外控股子公司发布 2022 年度业绩预告的提示性公告：2022 年度营业收入 9.1 亿元，同比增长 7.5%；净利润 5162.9 万元，同比下降 29.6%。

【水羊股份】公司向不特定对象发行可转换公司债券的注册申请获中国证券监督管理委员会同意。公司此前公告，拟向不特定对象发行可转债募资不超 7.0 亿元，用于水羊智造基地项目和补充流动资金。

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 13%、伟星股份-2%、李宁-1%、报喜鸟 8%和华利集团-3%。

投资建议和投资标的

本周在大盘指数继续调整的情况下，我们覆盖的美妆、品牌服饰、黄金珠宝等行业龙头逆市跑赢大盘指数，从基本面来看，以黄金珠宝、中高端服饰等为代表的细分行业的龙头自 1 月以来终端零售恢复较好，市场关注度不断提升，以美妆为代表的高景气行业虽然仍处消费淡季，但随着电商旺季临近叠加部分龙头公司推新的加快和良好的终端表现，强化了市场对美妆消费复苏的预期。从疫情放开后的行业受益程度来看，可选消费虽可能会面临后续疫情起伏的影响，但逐步改善的趋势明朗，以美妆、医美为代表的社交属性消费有望受益，另一方面经济与居民预期收入有望得到提升，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前期终端复苏明显的波司登(03998，买入)、报喜鸟(002154，买入)、比音勒芬(002832，买入)。黄金珠宝板块受益于低估值和刚性复苏，建议继续重点关注潮宏基(002345，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。

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。