

## 继续看好中高端服饰与黄金珠宝板块 关注长期赛道龙头超跌机会的来临

### 核心观点

- **行情回顾：**本周沪深 300 指数下跌 0.65%，创业板指数下跌 4.04%，纺织服装行业指数上涨 0.35%，表现强于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块上涨 1.34%，品牌服饰板块下跌 0.42%。个股方面，我们覆盖的申洲国际、潮宏基和伟星股份取得了正收益。
- **境外要闻：**（1）香港零售业 4 月继续表现优异。（2）Ralph Lauren 拉夫劳伦一季度中国市场再奏凯歌。（3）Urban Outfitters 去库存接近尾声。
- **行业与公司重要信息：**（1）比音勒芬：6 月 10 日晚间发布公告称，公布第四期员工持股计划(草案)，该员工持股计划筹集资金总额不超过 2 亿元，该员工持股计划的存续期不超过 24 个月。（2）水星家纺：因个人资金需求，公司董事李道想拟自本公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内(窗口期等不得减持股份期间不减持)，通过集中竞价方式减持其所持本公司股份，合计不超过 128.21 万股(含)，占其持有公司股份总数的 25%，占公司总股本的 0.4808%，减持价格按市场价格确定。（3）5/27~6/2 消费行业投融资情况：a. 体育用品供应商「冷山雪具」完成战略融资；b. 智能电摩企业「派电科技」完成亿元级 A 轮融资；C. 精品连锁咖啡品牌「M Stand」完成数亿元人民币 B+轮融资。
- **本周建议板块组合：**珀莱雅、老凤祥、报喜鸟、潮宏基和华利集团。上周组合表现：珀莱雅-9%、老凤祥 1%、报喜鸟-3%、潮宏基 2%和华利集团 14%。

### 投资建议与投资标的

- 本周市场继续向下调整，纺织服装行业指数整体表现相对抗跌，但板块中结构性分化依旧明显，机构持仓较多的医美、化妆品等行业龙头在市场情绪冲击下跌幅较深，出口制造细分行业龙头本周表现相对更强。从基本面来看，若以 2021 年为基数参考，今年 5 月终端零售数据普遍弱于 4 月，可选消费板块在近期的持续调整也已经反映了市场对国内经济与消费整体偏谨慎的预期。在弱复苏的宏观环境下，我们认为今年行业投资机会更多来自于相对高景气的细分板块（比如黄金珠宝、中高端服饰）、长期赛道龙头的超跌以及部分主题的演绎。高景气细分板块方面，重点推荐报喜鸟(002154，买入)、比音勒芬(002832，买入)、潮宏基(002345，增持)、老凤祥(600612，买入)和周大生(002867，增持)。长期赛道方面，我们看好运动服饰和大美容（化妆品和医美）两大确定性赛道，推荐安踏体育(02020，买入)、李宁(02331，买入)、珀莱雅(603605，买入)和巨子生物(02367，买入)、建议关注爱美客(300896，买入)、贝泰妮(300957，买入)、特步国际(01368，买入)、华熙生物(688363，增持)、牧高笛(603908，买入)，但短期因为市场风格原因可能仍需要消化高估值压力；对于部分优质制造龙头的长期增长韧性我们依然看好，投资机会上可能要到年中左右（但伴随近期运动制造龙头的海外集中调研时间点可能提前），重点推荐伟星股份(002003，买入)、华利集团(300979，买入)、申洲国际(02313，买入)和浙江自然(605080，买入)，建议关注新澳股份(603889，未评级)。

### 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 06 月 12 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
杨妍	yangyan3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523030001

### 相关报告

市场企稳反弹，继续看好中高端服饰与黄金珠宝龙头的表现	2023-06-04
短期继续关注黄金珠宝和中高端细分服饰龙头调整后的机会	2023-05-28
低基数上 4 月社零提速，弱预期下中高端品牌与黄金珠宝有望继续强势	2023-05-21

## 行情回顾

本周沪深 300 指数下跌 0.65%，创业板指数下跌 4.04%，纺织服装行业指数上涨 0.35%，表现强于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块上涨 1.34%，品牌服饰板块下跌 0.42%。个股方面，我们覆盖的申洲国际、潮宏基和伟星股份取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	新澳股份	柏堡龙	华利集团	天创时尚	鹿港文化	贵人鸟	常山股份	美盛文化	浪莎股份	龙头股份
幅度(%)	17.4	16.1	14.1	13.6	12.6	10.1	8.1	6.0	5.2	5.2
涨幅后 10 名	星期六	*ST 千足	棒杰股份	珀莱雅	维科精华	梦洁家纺	朗姿股份	浙江自然	比音勒芬	中银绒业
幅度(%)	-13.9	-9.0	-8.9	-8.8	-7.2	-5.5	-5.5	-5.3	-5.1	-5.0

数据来源：Wind、东方证券研究所

## 境外要闻

**香港零售业 4 月继续表现优异。**受益于访港客继续增加，推动奢侈品消费飙升，香港零售业 4 月继续超预期表现，并连续录得五个月正面表现，最近三个月更是连续双位数大涨。

4 月香港零售业销货额临时估计增幅 15.0%，虽然逊于 3 月创纪录的 40.8% 增幅，但好于市场预期的 13.8%；期内销货量按年增加 13.3%。

香港统计处发言人表示，随着消费氛围及访港游客人数持续改善，零售业销货价值在 4 月明显上升，展望未来，访港率旅游业和本地消费需求复苏应继续有助零售业表现。

香港零售业销货额 4 月份录得 347.14 亿港元，已经恢复至疫情前同期约 377 亿港元的九成水平。按类别，受游客驱动时尚消费产品增长尤其明显。

珠宝首饰、钟表及名贵礼物销售 3 月增幅继续高奏凯歌，增幅 75.2%；服装和鞋类、有关制品及其他衣物配件分别增长 38.6% 和 26.2%；药物及化妆品和眼镜店分别增幅 34.8% 和 16.6%。上述四个类别表现均远好于整体零售业表现，唯有百货公司销售增长稍逊一筹，14.0% 的增幅较整体增幅低 100 个基点。

与之相反的是，香港本地居民消费相关类别表现急剧下滑，其中家具及固定装置、新鲜或急冻鱼类及禽畜肉类销售分别大跌 26.0% 和 18.0%，电器及其他未分类耐用消费品和超市类别跌幅 13.1% 和 7.9%。

大新银行经济研究及投资策略部发布报告认为，4 月香港零售销售增长放缓主要因去年同期较高基数影响，该行认为对比 2018 年和 2019 年同期 400 亿港元的销售虽然仍低 13%，但伴随访港游客人数显著增加，加上消费券刺激，预计持续有利于零售业及本地消费，年内零售销售单月有望达到疫情前 400 亿港元规模。

香港旅发局数据显示，4 月访港客 2,892,256 人次，其中内地客 2,308,561 人次，增幅均超过 600 倍。

不过香港零售管理协会主席谢邱安儀表示，五一假期内地客并未为本地零售带来明显刺激，她还称留意到内地客在香港消费水平普遍下跌，更倾向深度体验游，购物已经并非访港旅游主要原因。

此前法国奢侈品品牌 Chanel 香奈儿则表示，目前尽管国际航班远没有恢复疫情前水平，但是中国游客在巴黎的消费激增，4 月中国游客在法国的销售已经恢复疫情前 86%，而 2022 年消费只有疫情前一成，显示目前中国最富裕的阶层的旅游消费行情。

两相对比，香港在目前的行情下似乎正在失去购物天堂的美誉，因为最富裕阶层不会在香港购物，较富裕阶层和中产阶级在压力下无力在香港购物。

谢邱安仪表示目前中国内地正提高对外开放水平，力图把海南打造成购物天堂，届时将有机会与香港看齐，令香港购物天堂地位失去吸引力，需要特区政府支持香港零售业重新定位。她透露协会将在暑期举办香港开心购物节，重塑本港形象，但面临租金上涨、人才短缺等挑战，同时外围环境仍充满不确定。

网上销售 4 月伴随疫情消散继续低迷，22.05 亿港元的规模按月下跌 11.9%，6.4% 的渗透率同比大跌 170 个基点。

**Ralph Lauren 拉夫劳伦一季度中国市场再奏凯歌。**承接上季度强劲势头，Ralph Lauren Corp.(NYSE: RL)拉夫劳伦集团中国市场四季度销售飙升逾四成，直接推动报告期内亚太市场净收入增幅 12.7% 至 3.900 亿美元。截至周四收盘，集团股价涨幅 5.34%，收于 114 美元。

首席执行官 Patrice Louvet 在业绩会中高度赞扬四季度中国市场农历新年活动的成功举办，包括与微信和 Kakao 平台的合作。此外，集团在抖音和微博等社交媒体上正不断收获大量关注。

2023 财年，集团亚太市场可比销售 20%，其中数字渠道可比增幅 6%，而 Patrice Louvet 透露，中国市场全年销售增长已超过 20%。

**Urban Outfitters 去库存接近尾声。**美国服饰巨头团 Urban Outfitters Inc.(NASDAQ:URBN)一季度表现远超市场预期，业绩公布后公司股价飙升逾 17%。

截至 4 月 30 日的 2024 财年一季度，公司收入增加 5.9% 至 11.137 亿美元；EPS 由 0.33 美元增至 0.56 美元。远超 Zacks 预期的 10.91 亿美元和 0.36 美元。

首席执行官 Richard Hayne 表示对今年开局表现满意，业绩表现趋势延续至 5 月底，尤其是同店销售和租赁业务 Nuuly Rent 的强劲表现。

## A 股行业与公司重要信息

【比音勒芬】6 月 10 日晚间发布公告称，公布第四期员工持股计划(草案)，该员工持股计划筹集资金总额不超过 2 亿元。万份。本员工持股计划的资金来源主要包括参加对象的自筹资金、公司控股股东谢秉政先生提供的借款支持。公司控股股东谢秉政先生提供借款资金部分与参加对象自筹资金部分的比例不超过 1:1，具体根据实际出资金额确定。该员工持股计划的参加对象共计不超过 1,624 人，具体人数根据实际情况而定。该员工持股计划的存续期不超过 24 个月，自公司股东大会审议通过该员工持股计划之日起计算。公司股东大会审议通过该员工持股计划后 6 个月内，该员工持股计划将通过二级市场购买(包括但不限于集中竞价交易、大宗交易等)以及法律法规许可的其他方式取得并持有公司股票。该员工持股计划的锁定期为 12 个月，自公司公告该员工持股计划完成公司股票购买之日起计算。

【水星家纺】水星家纺公布，因个人资金需求，公司董事李道想拟自本公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内(窗口期等不得减持股份期间不减持)，通过集中竞价方式减持其所持本公司股份，合计不超过 128.21 万股(含)，占其持有公司股份总数的 25%，占公司总股本的 0.4808%，减持价格按市场价格确定。

【朗姿股份】6 月 6 日晚间发布公告称，为满足日常经营和业务发展资金需要，公司下属全资子公司朗姿医管拟向浙商银行申请 5000 万元授信额度，公司为朗姿医管提供连带责任保证；公司控股股东、实际控制人申东日先生为朗姿医管提供无偿连带责任保证，该担保不向公司收取任何担保费用，也不需要公司提供反担保。

【上海家化】1.平安消费和科技基金成立于 2016 年 6 月，将于 2023 年 6 月到期。截至 2023 年 3 月 31 日，基金投资的部分项目尚未完全退出。根据《深圳市平安众消科技股权投资合伙企业(有限合伙)合伙协议》的相关约定，拟延长该基金存续期 2 年至 2025 年 6 月。2.2023 年 6 月 6 日，公司召开八届十一次董事会和八届十一次监事会，审议通过了《关于回购注销部分限制性股票的议案》。鉴于 2020 年限制性股票激励计划部分激励对象已离职，以及第二个解除限售期公司层面业绩考核未达标;2022 年限制性股票激励计划第一个解除限售期公司层面业绩考核未达标，公司拟回购注销相应部分限制性股票，本次共计回购注销 2,649,334 股限制性股票。

【青松股份】6 月 7 日晚间发布公告称，余润婷女士因个人原因申请辞去公司第四届监事会监事的职务。辞去上述职务后，余润婷女士不在公司担任任何职务。

#### 5/27~6/2 消费行业投融资情况（来源于《华丽志》）：

##### 1) 体育用品供应商「冷山雪具」完成战略融资

6 月 1 日，体育用品供应商冷山雪具宣布完成来自中国最大运动鞋服零售商“滔搏”的战略融资，融资金额暂未披露。双方将合力发掘冰雪运动领域的发展潜力，并在专业滑雪社区平台 GOSKI 展开合作。冷山成立于 2005 年，创始人赖刚，除了销售全套专业的滑雪装备以外，冷山雪具还提供产品咨询，并组建 CMC 俱乐部（cold mountain club），不定期举办活动。目前，冷山雪具在国内拥有 30 余家门店，位于北京、东北、上海、新疆等多个区域。

##### 2) 智能电摩企业「派电科技」完成亿元级 A 轮融资

6 月 1 日，智能电摩企业派电科技宣布完成来自和高资本的亿元级 A 轮融资，这是派电继 2022 年获联想创投增资后的又一次亿元级融资。派电科技成立于 2021 年 3 月，专注于智能电动摩托车的研发，总部位于上海，创始人宁洪涛。派电科技自有品牌“PAI”聚焦 20 至 30 岁年轻用户，除了电动摩托车以外，还推出了智能眼镜、骑行戒指、骑行手表以及内舱头盔等一系列衍生产品。本轮融资主要用于技术研发和全球化市场拓展，将进一步加速派电在智能化电摩领域的全球化步伐。

##### 3) 精品连锁咖啡品牌「M Stand」完成数亿元人民币 B+轮融资

6 月 2 日，精品连锁咖啡品牌 M Stand 宣布完成数亿元人民币 B+轮融资，由互联网平台小红书领投，CMC 资本参投。M Stand 此前的机构投资者包括启承资本、黑蚁资本、高榕资本以及挑战者资本。M Stand 创立于 2017 年，创始人葛冬曾在时尚集团《男人装》、腾讯工作多年，首家门店开设于上海。目前，M Stand 的门店覆盖了上海、杭州、宁波、深圳、广州等三十座城市的核心商圈，共有 350 家直营门店。



## 本周建议板块组合

本周建议组合：珀莱雅、老凤祥、报喜鸟、潮宏基和华利集团。

上周组合表现：珀莱雅-9%、老凤祥 1%、报喜鸟-3%、潮宏基 2%和华利集团 14%。

## 投资建议和投资标的

本周市场继续向下调整，纺织服装行业指数整体表现相对抗跌，但板块中结构性分化依旧明显，机构持仓较多的医美、化妆品等行业龙头在市场情绪冲击下跌幅较深，出口制造细分行业龙头本周表现相对更强。从基本面来看，若以 2021 年为基数参考，今年 5 月终端零售数据普遍弱于 4 月，可选消费板块在近期的持续调整也已经反映了市场对国内经济与消费整体偏谨慎的预期。在弱复苏的宏观环境下，我们认为今年行业投资机会更多来自于相对高景气的细分板块（比如黄金珠宝、中高端服饰）、长期赛道龙头的超跌以及部分主题的演绎。高景气细分板块方面，重点推荐报喜鸟(002154，买入)、比音勒芬(002832，买入)、潮宏基(002345，增持)、老凤祥(600612，买入)和周大生(002867，增持)。长期赛道方面，我们看好运动服饰和大美容（化妆品和医美）两大确定性赛道，推荐安踏体育(02020，买入)、李宁(02331，买入)、珀莱雅(603605，买入)和巨子生物(02367，买入)、建议关注爱美客(300896，买入)、贝泰妮(300957，买入)、特步国际(01368，买入)、华熙生物(688363，增持)、牧高笛(603908，买入)，但短期因为市场风格原因可能仍需要消化高估值压力；对于部分优质制造龙头的长期增长韧性我们依然看好，投资机会上可能要到年中左右（但伴随近期运动制造龙头的海外集中调研时间点可能提前），重点推荐伟星股份(002003，买入)、华利集团(300979，买入)、申洲国际(02313，买入)和 浙江自然(605080，买入)，建议关注新澳股份(603889，未评级)。

## 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 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

### 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。

本报告仅供本公司的客户使用。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](http://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。