

市场弱势之下坚守高景气赛道和高分红龙头

核心观点

- **行情回顾:** 本周沪深 300 指数下跌 1.36%，创业板指数下跌 2.4%，纺织服装行业指数（中信）下跌 0.78%，表现好于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块（中信）下跌 1.04%，品牌服饰板块（中信）下跌 0.58%。个股方面，我们覆盖的罗莱生活、安踏体育和李宁等取得了正收益。
- **海外要闻:** (1) Calvin Klein 北美低迷。(2) 欧舒丹集团控股股东决定放弃私有化计划。
- **行业与公司重要信息:** (1) 健盛集团: 公司董事会近日收到公司副总裁、财务负责人周万泳提交的辞职报告。因个人原因，周万泳申请辞去公司副总裁、财务负责人职务。(2) 裕元集团: 公司发布 2023 年半年度报告，23H1 营业收入为 303.68 亿元，同比下降 11.57%，实现净利润 6.02 亿元，同比减少 52.24%。
- **本周建议板块组合:** 珀莱雅、老凤祥、报喜鸟、海澜之家和华利集团。上周组合表现: 珀莱雅-3%、老凤祥 0%、报喜鸟-4%、海澜之家-6%和华利集团-3%。

投资建议与投资标的

- 本周市场向下调整，纺织服装行业指数跌幅小于沪深 300 和创业板指数，上周板块中涨幅居前的部分白马龙头在本周跌幅较多，整体来看市场仍然处于震荡筑底的过程中。从国内品牌的终端零售来看，7-8 月消费同比增速略有改善，下半年我们预计各细分板块间和品牌间的分化仍将延续，行业配置仍以精选个股为主；外需方面，下半年出口的同比基数相对不高，海外较强的宏观数据叠加近期人民币的弱势表现，强化了国内出口制造龙头在下半年走出环比改善的趋势。落实到短期的行业配置，我们认为主要有两个方向：(1) 纺织制造行业伴随下游海外消费巨头去库存的逐步结束，已经进入左侧布局阶段，中短期仍是我们重点推荐子行业，个股主要推荐华利集团(300979, 买入)、申洲国际(02313, 买入) 和伟星股份(002003, 买入) 等，建议关注新澳股份(603889, 未评级)。(2) 市场更聚焦中期业绩良好且全年有望维持较高景气度的个股，我们依然看好中高端时尚服饰和黄金珠宝两个子行业。相关公司重点推荐报喜鸟(002154, 买入)、比音勒芬(002832, 买入)、老凤祥(600612, 买入)、潮宏基(002345, 增持)和周大生(002867, 增持)。关于行业中长期的配置，我们维持之前的观点：运动服饰、化妆品、医美等赛道（特别是运动服饰板块）的估值性价比逐步显现，建议积极配置真正具备中长期核心竞争力的龙头，推荐安踏体育(02020, 买入)、李宁(02331, 买入)、珀莱雅(603605, 买入)、巨子生物(02367, 买入)和爱美客(300896, 买入)、同时关注贝泰妮(300957, 买入)、特步国际(01368, 买入)、华熙生物(688363, 增持)等。另外在经济弱复苏、市场整体预期收益率下降的大背景下，中长期有望稳健增长且有较高历史分红收益率的公司今年建议关注，比如海澜之家(600398, 增持)、富安娜(002327, 增持)、森马服饰(002563, 增持)和雅戈尔(600177, 未评级)等。

风险提示

经济减速对国内零售终端的压力、贸易摩擦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 09 月 10 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

政策持续发力，静待内需的进一步修复 2023-09-03
市场弱势下继续精选高分红和高景气赛道龙头 2023-08-26
市场调整下精选中报高增长或历史高分红标的 2023-08-19

行情回顾

本周沪深 300 指数下跌 1.36%，创业板指数下跌 2.4%，纺织服装行业指数（中信）下跌 0.78%，表现好于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块（中信）下跌 1.04%，品牌服饰板块（中信）下跌 0.58%。个股方面，我们覆盖的罗莱生活、安踏体育和李宁等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

| | | | | | | | | | | |
|----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 涨幅前 10 名 | 常山股份 | 柏堡龙 | 探路者 | 美盛文化 | 龙头股份 | 爱迪尔 | 华升股份 | 罗莱生活 | 朗姿股份 | 如意集团 |
| 幅度(%) | 22.0 | 15.6 | 10.0 | 5.7 | 5.3 | 3.7 | 2.9 | 2.2 | 2.2 | 2.1 |
| 涨幅后 10 名 | 多喜爱 | 希努尔 | 海澜之家 | 申洲国际 | 星期六 | 美邦服饰 | 上海家化 | 汇洁股份 | 天创时尚 | 跨境通 |
| 幅度(%) | -7.3 | -6.2 | -5.9 | -5.3 | -4.9 | -4.4 | -4.4 | -4.4 | -4.2 | -4.2 |

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

Calvin Klein 北美低迷。与多数同行一样，受通胀对需求抑制、去库存影响和运费下降推动，服装巨头 PVH Corp.(NYSE:PVH)二季度收入表现逊预期的同时盈利超越市场预期。

截止 7 月 30 日的二季度 Calvin Klein 和 Tommy Hilfiger 母公司收入增加 3.0%至 21.052 亿美元，低于 FactSet 预期的 21.9 亿美元；每股收益由 1.72 美元下滑至 1.50 美元，经调整后由 2.08 美元降至 1.98 美元，远超 FactSet 预期的 1.76 美元。

首席执行官 Stefan Larsson 表示 PVH+战略下，DTC 渠道门店和在在线渠道二季度均录得双位数增长，唯批发渠道表现疲软，继续对下半年的信心，公司上调全年经调整后 EPS 预期由 10.00 美元至 10.35 美元。

首席财务官 Zac Coughlin 则重申全年 10%营业利润率预期和 3-4%的收入增长预期，不过北美市场增长预期由此前的低个位数增幅下调至低个位数下滑，亚太市场预期则上调至 10-15%低段增长。

欧舒丹集团控股股东决定放弃私有化计划。周二，在香港上市的法国欧舒丹集团（L'Occitane International SA）董事长兼控股股东 Reinold Geiger 表示，他决定不采纳将公司私有化的提议。从而打消了人们对欧舒丹集团可能在欧洲上市的猜测。

消息传出后，欧舒丹集团股价在周二早盘交易中一度下跌近 30%至 19.70 港元，当日收于 23 港元，周三收盘价为 23.65 港元，最新市值 338.5 亿港元。

彭博新闻社上月报道称，Reinold Geiger 正在讨论以每股约 35 港元的价格收购他尚未持有的欧舒丹股份。该公司后来澄清说，如果交易成功，潜在的收购价将不低于每股 26.00 港元。（详见《华利志》历史报道：欧舒丹集团控股股东考虑公司私有化退市，潜在收购价将高于 26.00 港元/股）

消息人士早些时候告诉路透社，Reinold Geiger 也一直在与顾问商谈，探讨欧舒丹集团最快明年在欧洲交易所重新上市的可能性。

欧舒丹集团于 2010 年在香港上市，是首批在亚洲出售原始股的欧美公司之一，旨在提高其在快速增长的中国市场的曝光率。

除欧舒丹以外，同样在香港上市的意大利奢侈品公司普拉达（Prada SpA）也一直考虑在意大利米兰二次上市。

A 股行业与公司重要信息

【健盛集团】公司发布公告，公司董事会近日收到公司副总裁、财务负责人周万泳提交的辞职报告。因个人原因，周万泳申请辞去公司副总裁、财务负责人职务。辞职后，周万泳将不再担任公司任何职务。周万泳的辞职报告自送达董事会之日起生效。

【裕元集团】公司发布 2023 年半年度报告，23H1 营业收入为 303.68 亿元，同比下降 11.57%，实现净利润 6.02 亿元，同比减少 52.24%。

本周建议板块组合

本周建议组合：珀莱雅、老凤祥、报喜鸟、海澜之家和华利集团。

上周组合表现：珀莱雅-3%、老凤祥 0%、报喜鸟-4%、海澜之家-6%和华利集团-3%。

投资建议和投资标的

本周市场向下调整，纺织服装行业指数跌幅小于沪深 300 和创业板指数，上周板块中涨幅居前的部分白马龙头在本周跌幅较多，整体来看市场仍然处于震荡筑底的过程中。从国内品牌的终端零售来看，7-8 月消费同比增速略有改善，下半年我们预计各细分板块间和品牌间的分化仍将延续，行业配置仍以精选个股为主；外需方面，下半年出口的同比基数相对不高，海外较强的宏观数据叠加近期人民币的弱势表现，强化了国内出口制造龙头在下半年走出环比改善的趋势。落实到短期的行业配置，我们认为主要有两个方向：（1）纺织制造行业伴随下游海外消费巨头去库存的逐步结束，已经进入左侧布局阶段，中短期仍是我们重点推荐子行业，个股主要推荐华利集团(300979，买入)、申洲国际(02313，买入)和伟星股份(002003，买入)等，建议关注新澳股份(603889，未评级)。（2）市场更聚焦中期业绩良好且全年有望维持较高景气度的个股，我们依然看好中高端时尚服饰和黄金珠宝两个子行业。相关公司重点推荐报喜鸟(002154，买入)、比音勒芬(002832，买入)、老凤祥(600612，买入)、潮宏基(002345，增持)和周大生(002867，增持)。关于行业中长期的配置，我们维持之前的观点：运动服饰、化妆品、医美等赛道（特别是运动服饰板块）的估值性价比逐步显现，建议积极配置真正具备中长期核心竞争力的龙头，推荐安踏体育(02020，买入)、李宁(02331，买入)、珀莱雅(603605，买入)、巨子生物(02367，买入)和爱美客(300896，买入)、同时关注贝泰妮(300957，买入)、特步国际(01368，买入)、华熙生物(688363，增持)等。另外在经济弱复苏、市场整体预期收益率下降的大背景下，中长期有望稳健增长且有较高历史分红收益率的公司今年建议关注，比如海澜之家(600398，增持)、富安娜(002327，增持)、森马服饰(002563，增持)和雅戈尔(600177，未评级)等

风险提示

1) 经济减速对国内零售终端的压力

若经济持续减速，则会对终端零售造成压力。

2) 贸易摩擦

若未来相关贸易摩擦激化，则会对纺织服装出口产生不利影响。

3) 人民币汇率波动

纺织服装行业涉及较多海外出口，若汇率短期波动较大则对行业出口带来影响。

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

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。