



纺织服饰行业深度报告：消费场景若恢复 哪些服饰品牌最受益？



投资要点

防疫政策优化调整利好消费场景复苏。2022/11/11 国家卫健委发布“优化疫情防控措施”相关通知，推出二十条防疫政策优化调整措施，例如将密接隔离措施从“7天集中隔离+3天居家健康监测”调整为“5+3”、取消“次密接”、取消“中风险区”、取消入境航班熔断机制等。2020年以来疫情反复及封控措施对国内消费形成较大扰动，上述优化调整措施有助缩短封控时间、缩小封控范围，消费场景有望改善。

若消费场景修复，品牌服饰整体复苏可期。服装作为可选消费品且以线下渠道为主、受疫情影响较大，20和22年疫情期业绩承压、股价与估值处于低位，疫情影响机理主要体现为如下3点：1) 直接影响变量为线下开店数及进店客流、线上物流，间接影响变量为收入预期及消费意愿、进而影响客单价、转化率、折扣率等。2) 不同品牌的渠道特征决定疫情直接影响程度不同，线下收入占比越高/门店数量越多/门店分布越分散、影响越大。3) 不同品牌赛道及定位决定其受间接影响的程度，如运动服饰因具有功能性、需求相对刚性、影响较小。综合来看，一旦消费场景恢复，疫情对服装消费的直接和间接影响均将得到缓解，品牌服饰整体将受益。

不同品牌复苏弹性存在差异，哪些服饰品牌最受益？若消费复苏，各品牌的修复节奏、修复弹性存在差异，我们分为两种情景假设进行探讨：

1) 乐观情景：消费场景确定性恢复情形下，服装行业普遍受益，其中运动服饰率先反弹、“困境反转型”品牌弹性较大。疫情冲击的直接变量

开店数和门店客流量均有望快速反弹，间接变量居民收入预期和消费意愿的恢复仍需要一定过程，具有赛道优势的运动服饰品牌有望率先迎来复苏；随居民消费信心的回暖，“困境反转型”公司业绩修复弹性较大，该类公司主要特征为线下收入占比高、门店数量多、近两年业绩受损明显、定位大众、逆势开店等。

2) 谨慎情景：消费场景改善有限情况下，推荐受疫情影响程度较小的公司。线下开店及客流量变化仍存在不确定性，居民收入预期及消费意愿仍较低迷，该情景下具有赛道优势、商品运营&库存管控能力优秀、需求相对刚性的品牌受影响程度相对较小、业绩有望保持增长。

投资建议：首推运动服饰龙头，关注复苏情景下的“困境反转型”品牌。

考虑消费场景实际恢复情况取决于消费者信心及进店客流，我们认为：

1) 乐观情形下，运动服饰龙头有望率先复苏，如李宁、安踏体育、特步国际、比音勒芬；“困境反转型”公司业绩弹性较大，如罗莱生活、歌

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48938

