

纺织服装

行业研究/周报

个税政策或促消费回暖，关注优质服装品牌

—纺织服装周报 20190114

纺织服装周报

2019年01月14日

报告摘要：

● 本周观点

上周纺织服装板块上涨2.11%，行业跑赢沪深300指数0.17个百分点。从涨跌幅来看，位列中信29个一级行业的第20位。

目前整体消费环境承压，但我们认为，今年个税政策改革有助于激发居民的消费潜力，有望促进服装消费、助力行业回暖。建议关注去年业绩预计表现较好、今年有望保持增长的细分行业领跑者：**森马服饰、歌力思、安正时尚**。

森马服饰：旗下巴拉巴拉品牌市占率居童装行业首位，休闲服饰业务稳步增长。深入拓展电商领域，积极布局购物中心渠道，迎合年轻群体消费趋势。

歌力思：专注打造高级时装集团、布局多品牌，各品牌在渠道开发、营销推广、产品企划、供应链管理等方面发挥协同效应，业绩快速提升。

安正时尚：主品牌玖姿稳步增长，逐步培育新品牌。收购礼尚信息70%股权，有望助力公司布局童装及母婴行业、提升电商运营能力，同时增厚业绩。

另一方面，当前国内企业受到东南亚等地的低成本冲击，部分国内纺织制造企业积极推进产能转移。我们认为，在越南等东南亚国家设厂有望为纺织企业带来税收、劳动力及客户进口关税等方面的优势，有助于减少国际物流费用、降低国际贸易壁垒，提高成本竞争力，进而提升在全球市场的竞争力。建议关注订单较为稳定、积极扩展越南产能，业绩有望持续提升的优质制造企业：**健盛集团、华孚时尚**。

健盛集团：订单充沛，拥有优质客户资源。深化布局越南，计划建设棉袜、无缝内衣生产基地，伴随产能进一步扩张，业绩有望持续增长。

华孚时尚：深耕新疆，享受资源、区位、政策等优势。推进越南产能布局，有助于提升服务全球客户的竞争力。

● 风险提示

经济环境变化导致服装消费低迷；汇率波动；棉价波动；新品牌发展不及预期。

盈利预测与财务指标

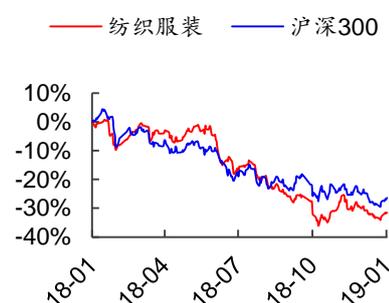
重点公司	现价 01月11日	EPS (元)			PE			评级
		2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
森马服饰	8.50	0.42	0.58	0.69	20.1	14.6	12.3	推荐
歌力思	15.63	0.90	1.12	1.37	17.4	14.0	11.4	推荐
安正时尚	10.39	0.94	0.89	1.16	11.0	11.7	8.9	推荐
健盛集团	10.78	0.32	0.56	0.75	34.1	19.2	14.4	推荐
华孚时尚	5.61	0.67	0.58	0.81	8.4	9.7	6.9	推荐

资料来源：公司公告，民生证券研究院

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李奇琦

执业证号：S0100518060001

电话：010-85127661

邮箱：liqiqi@mszq.com

相关研究

1. 民生纺织服装周报 20190107：服装消费短期承压，关注绩优公司
2. 民生纺织服装行业 2019 年度投资策略：关注服装家纺领跑者，聚焦纺织企业海外布局

目录

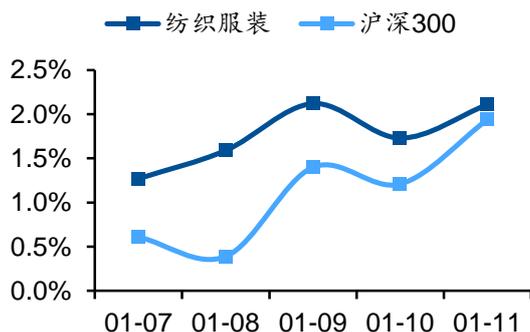
一、上周行情回顾	3
(一) 板块表现	3
(二) 公司表现	3
二、本周观点及重点公司盈利预测.....	4
三、行业重要政策和新闻	4
四、上市公司重要公告	5
五、风险提示	8
插图目录	9
表格目录	9

一、上周行情回顾

(一) 板块表现

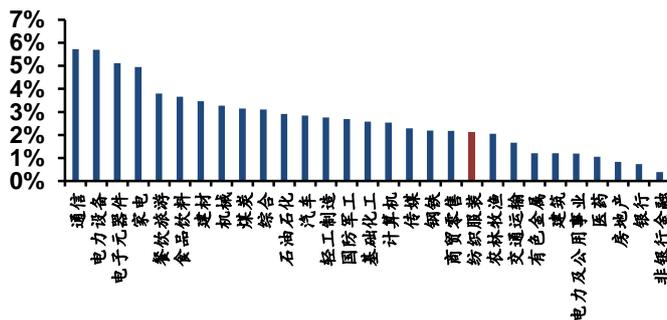
上周纺织服装板块上涨 2.11%，沪深 300 指数上涨 1.94%，行业跑赢沪深 300 指数 0.17 个百分点。从涨跌幅来看，上周纺织服装板块位列中信 29 个一级行业的第 20 位。

图 1：上周纺织服装行业与沪深 300 指数走势对比



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：上周纺织服装板块涨幅位列中信一级行业第 20 位



资料来源：Wind，民生证券研究院

(二) 公司表现

本周个股涨跌方面，除停牌股票和已转型公司之外，江苏阳光涨幅最大（+24.53%），涨幅居前的还包括浔兴股份（+14.83%）、天首发展（+12.40%）、水星家纺（+9.64%）、兴业科技（+8.61%）。板块排名后五位的个股分别是多喜爱（-5.71%）、摩登大道（-4.40%）、华斯股份（-4.24%）、森马服饰（-3.63%）、美尔雅（-3.30%）。

表 1：上周涨跌幅排名前五名的个股

证券代码	证券名称	周涨跌幅	当前股价（元）
600220.SH	江苏阳光	+24.53%	2.64
002098.SZ	浔兴股份	+14.83%	9.37
000611.SZ	天首发展	+12.40%	6.98
603365.SH	水星家纺	+9.64%	15.70
002674.SZ	兴业科技	+8.61%	8.58

资料来源：Wind，民生证券研究院

表 2：上周涨跌幅排名后五名的个股

证券代码	证券名称	周涨跌幅	当前股价（元）
002761.SZ	多喜爱	-5.71%	15.84
002656.SZ	摩登大道	-4.40%	5.65
002494.SZ	华斯股份	-4.24%	5.65
002563.SZ	森马服饰	-3.63%	8.50
600107.SH	美尔雅	-3.30%	6.45

资料来源：Wind，民生证券研究院

二、本周观点及重点公司盈利预测

目前整体消费环境承压，但我们认为，今年个税政策改革有助于激发居民的消费潜力，有望促进服装消费、助力行业回暖。建议关注去年业绩预计表现较好、今年有望保持增长的细分行业领跑者：**森马服饰、歌力思、安正时尚**。

森马服饰：旗下巴拉巴拉品牌市占率居童装行业首位，休闲服饰业务稳步增长。深入拓展电商领域，积极布局购物中心渠道，迎合年轻群体消费趋势。

歌力思：专注打造高级时装集团、布局多品牌，各品牌在渠道开发、营销推广、产品企划、供应链管理等方面发挥协同效应，业绩快速提升。

安正时尚：主品牌玖姿稳步增长，逐步培育新品牌。收购礼尚信息 70% 股权，有望助力公司布局童装及母婴行业、提升电商运营能力，同时增厚业绩。

另一方面，当前国内企业受到东南亚等地的低成本冲击，部分国内纺织制造企业积极推进产能转移。我们认为，在越南等东南亚国家设厂有望为纺织企业带来税收、劳动力及客户进口关税等方面的优势，有助于减少国际物流费用、降低国际贸易壁垒，提高成本竞争力，进而提升在全球市场的竞争力。建议关注订单较为稳定、积极扩展越南产能，业绩有望持续提升的优质制造企业：**健盛集团、华孚时尚**。

健盛集团：订单充沛，拥有优质客户资源。深化布局越南，计划建设棉袜、无缝内衣生产基地，伴随产能进一步扩张，业绩有望持续增长。

华孚时尚：深耕新疆，享受资源、区位、政策等优势。推进越南产能布局，有助于提升服务全球客户的竞争力。

盈利预测与财务指标

重点公司	现价	EPS (元)			PE			评级
	01月11日	2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
森马服饰	8.50	0.42	0.58	0.69	20.1	14.6	12.3	推荐
歌力思	15.63	0.90	1.12	1.37	17.4	14.0	11.4	推荐
安正时尚	10.39	0.94	0.89	1.16	11.0	11.7	8.9	推荐
健盛集团	10.78	0.32	0.56	0.75	34.1	19.2	14.4	推荐
华孚时尚	5.61	0.67	0.58	0.81	8.4	9.7	6.9	推荐

资料来源：公司公告，民生证券研究院

三、行业重要政策和新闻

1、今冬羽绒服销量大增

2018 年中国羽绒服市场规模或已达到 1,068 亿，同比增长近 11%。不少商家表示，入冬以来冷空气频繁，羽绒服品类销量相比往年同期有不同程度的提升。不少服装品牌看准羽绒服产品高客单价的特点，加推羽绒服产品，数量占到冬季服饰款式的一半甚至更高。（全球纺织网）

2、2019 年全球服装零售新趋势

近日，麦肯锡发布了 2019 年服装零售业趋势报告，表示服装行业仍会受到全球经济的不良影响，行业状况可能进一步恶化。但与此同时也有可能迎来新的趋势，比如服装租赁市场和二手市场越来越受消费者青睐，消费者需求更加多元化，及时快速的消费体验也将成为新的消费指标。（纺织服装周刊）

3、奢侈品渠道下沉，线上销售增长

随着一线城市给予奢侈品牌入驻的红利日渐消失，奢侈品牌将逐渐开始入驻二三线城市，扩大品牌的覆盖面。此外，随着奢侈品牌数字化营销的发展，线上销售占据的市场份额也越来越大，预计到 2050 年，线上销售将占到整个奢侈品市场的 25%。（第一纺织网）

4、运动鞋市场发展迅猛

2013 年到 2018 年，中国运动鞋市场规模逐年扩张，2018 年预计将突破 1,134 亿元，同比增长达 10.63%。国内巨大的市场吸引了大批国外的品牌，面对激烈的市场竞争，国内运动鞋企业需加快提高技术水平，增强国产品牌的实力。（中国服装网）

四、上市公司重要公告

1、森马服饰：设立子公司；签订合同

为落实公司战略规划，加快森马发展的大平台建设，推动公司合伙人制度进一步完善，持续提升公司合伙人项目的管理水平与运营质量，公司拟以自有资金设立全资子公司上海森禾企业管理有限公司，注册资本为 2,000 万元。设立该子公司有利于公司不断完善合伙人机制，打造全员创业的平台，持续提升公司合伙人项目的管理水平与运营质量，将公司与员工的利益更紧密地结合，从而实现良好的经济效益。

公司拟与 KIDILIZ GROUP 签订《合资经营合同》，共同投资设立合资公司开心栗子（上海）有限公司，并由该合资公司推广 KIDILIZ GROUP 旗下品牌并销售其产品，发展相关业务。

2、红蜻蜓：股票回购进展

2019 年 1 月 8 日，公司以集中竞价交易方式实施了首次回购，回购股份数量为 14.60 万股，占总股本的 0.02%，成交均价为 7.18 元/股，最高成交价为 7.19 元/股，最低成交价为 7.17 元/股，支付的总金额为 104.85 万元。

3、台华新材：设立子公司

公司以自有资金及自筹资金 1.50 亿元在上海投资设立全资子公司台华实业（上海）有限公司，主要从事信息科技、软件科技领域内的技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让，商务信息咨询，会务服务，文化艺术交流与策划，服装服饰、纺织、化学纤维制造（限分支机构经营）、批发、零售业务。

公司此次在上海设立全资子公司，旨在利用上海的区位优势、人才优势以及资讯优势，设立公司的创新研发中心与全球销售中心，从而进一步提升公司的研发水平及市场营销能力，继续强化公司在锦纶纺丝以及功能性面料领域的竞争力和领先优势。

4、梦洁股份：限售股上市流通

公司本次解除股份限售的股东为 2 名，解除限售的股份为 7,624.06 万股，占总股本的 9.78%。本次限售股份上市流通日期为 2019 年 1 月 14 日。限售股份上市流通过后，公司总股本为 7.80 亿股，其中，无限售条件流通股为 5.02 亿股，占总股本的 64.37%；限售条件流通股为 2.78 亿股，占总股本的 35.63%。

5、比音勒芬：股票回购进展

2019 年 1 月 9 日，公司以集中竞价交易方式首次回购股份 4.25 万股，占总股本的 0.02%，最高成交价为 32.19 元/股，最低成交价为 31.82 元/股，成交总金额为 136.45 万元。

6、多喜爱：控股股东被动减持风险

2019 年 1 月 8 日，公司收到控股股东、实际控制人陈军、黄娅妮函告，获悉其于第一创业办理的部分股票质押式回购交易已触发违约条款，可能被实施违约处置。如双方未能在近期达成一致，第一创业将有权对质押的标的证券进行违约处置，导致被动减持。截至 1 月 8 日，陈军持股 5,816.20 万股，占总股本的 28.51%，其中向第一创业质押 3,130.21 万股，占总股本的 15.34%；黄娅妮持股 4,556.84 万股，占总股本的 22.34%，其中向第一创业质押 1,156.84 万股，占总股本的 5.67%。

7、兴业科技：业绩预告修正

公司本次业绩修正主要原因为产品结构优化、质量提升以及生产成本下降较多，导致毛利率大幅提高，使得 2018 年度业绩超过前次业绩预告范围。业绩预告修正为：预计 2018 年归母净利润为 1.13 亿元-1.31 亿元，同比增长 150%至 190%。

8、健盛集团：股票回购进展

截至 2019 年 1 月 9 日，公司通过集中竞价方式累计回购股份 914.25 万股，占总股本的 2.20%，成交最高价为 11.50 元/股，最低价为 10.22 元/股，累计支付资金总额为 9,999.87 万元。

9、孚日股份：股东减持进展

截至 2019 年 1 月 9 日，公司股东孙日贵共计以大宗交易方式减持公司股份 1,816.00 万股，占总股本的 2.00%；以集中竞价方式减持股份 184.00 万股，占总股本的 0.20%。其股份减持计划已实施完毕。减持后孙日贵共持有公司股份 3,000.00 万股，占总股本的 3.30%。

10、水星家纺：股东减持进展

2018 年 11 月 14 日公司发布公告，董事会秘书周忠拟以集中竞价方式减持股份不超过 9.50 万股，占总股本的 0.04%。2018 年 12 月 27 日至 2019 年 1 月 10 日期间，周忠已累计

减持 7 万股，占总股本的 0.03%，减持最高价为 15.88 元/股，最低价为 15.50 元/股，减持总金额为 109.21 万元。本次减持后，周忠共持有公司股份 31 万股，占总股本的 0.12%。

11、太平鸟：实际控制人受调查

公司于 2019 年 1 月 10 日接到通知，实际控制人张江平、张江波当日分别收到《中国证券监督管理委员会调查通知书》。因与一致行动人涉嫌超比例持有宁波中百股票未披露且在限制期内违规交易，证监会决定对张江平、张江波立案调查。上述立案调查事由不涉及公司，不会对公司日常生产经营产生影响。

12、三夫户外：限售股上市流通

公司本次解除限售股东 1 名，解除限售的股份为 2,848.55 万股，占股本总额的 25.40%。本次限售股份可上市流通日为 2019 年 1 月 11 日。上市流通过后，公司总股本为 1.12 亿股，无限售流通股为 8,058.71 万股，占总股本的 71.87%；限售流通股为 3,154.68 万股，占总股本的 28.13%。

13、金发拉比：股东减持计划；签署协议

公司收到大股东之一林若文和一致行动人林浩茂的《股份减持计划告知函》，计划自 2019 年 2 月 1 日至 7 月 31 日以集中竞价方式减持股份合计不超过 713.23 万股，即不超过总股本的 2%。

2019 年 1 月 7 日，公司与以色列 O8 ISRAEL LTD 签订合作协议，后者在母婴洗护产品功能性研发，特别是源于死海的盐生杜氏藻等天然功能原料制取及运用等方面具有较强技术优势，是全球首家将源于死海的盐生杜氏藻运用于母婴洗护产品的发明专利拥有者。公司将负责“O8”品牌下全系列洗护产品在中国区的品牌推广、销售及配套相应售后服务。O8 ISRAEL LTD 负责“O8”品牌下产品的配方和原材料研发、产品升级、专利维权及品牌授权公司进行销售。本次签署合作协议，有利于双方建立长期、稳定、持续的合作关系，将世界领先的产品和技术引进国内，符合公司“为母婴消费者提供最好的产品和服务”的发展战略。

2019 年 1 月 7 日，公司与 Right View Limited 签订合作协议，后者在奶瓶及哺育用品设计、研发，特别是奶瓶系列的防胀气等功能升级迭代开发方面具有独特优势，是荷兰婴幼儿哺育用品品牌“Umee”的品牌商标及专利所有者。公司负责“Umee”品牌下全系列产品在中国区的品牌推广、销售及配套相应售后服务。Right View Limited 负责“Umee”品牌下产品的研发、产品升级、专利维权及品牌授权公司进行销售。本次签署合作协议，有利于双方建立长期、稳定、持续的合作关系，将全球领先的防胀气功能升级奶瓶等哺育用品引进国内，有助于合作双方在技术、研发、渠道、市场等方面的优势互补。

14、柏堡龙：股东减持计划

2019 年 1 月 11 日，公司收到控股股东及实际控制人陈伟雄及陈娜娜的一致行动人陈秋明、陈昌雄发来的《关于减持股份的告知函》，陈秋明及陈昌雄计划自减持计划公告之日起 15 个交易日后的六个月内通过协议转让、大宗交易、集中竞价的方式合计减持公司股份不超

过 3,008.51 万股，即不超过总股本的 8.34%。其中，陈秋明、陈昌雄分别减持不超过 1,504.25 万股。

15、红豆股份：股票回购进展

截至 2019 年 1 月 11 日，公司通过集中竞价方式累计回购股份 9,604.42 万股，占目前总股本的 3.79%，成交的最高价为 4.46 元/股，最低价为 3.67 元/股，累计支付总金额 3.95 亿元。本次股份回购已于 2019 年 1 月 11 日结束。截至 11 日，公司总股本为 25.33 亿股，其中有限售条件的流通股份为 3,689.98 万股，占总股本的 1.46%；无限售条件的流通股份为 24.96 亿股，占总股本的 98.54%。

五、风险提示

经济环境变化导致服装消费低迷；汇率波动；棉价波动；新品牌发展不及预期。

插图目录

图 1：上周纺织服装行业与沪深 300 指数走势对比	3
图 2：上周纺织服装板块涨幅位列中信一级行业第 20 位	3

表格目录

表 1：上周涨跌幅排名前五名的个股	3
表 2：上周涨跌幅排名后五名的个股	3

分析师简介

李奇琦，2016年加入民生证券，现任纺织服装、商贸零售方向负责人。中国农业大学金融学学士，美国克拉克大学金融学硕士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。