

纺织服装

行业研究/周报

纺织品出口增速高于服装，关注纺织企业海外布局

—纺织服装周报 20190121

纺织服装周报

2019年01月21日

报告摘要:

● 本周观点

上周纺织服装板块上涨0.33%，行业跑输沪深300指数2.04个百分点。从涨跌幅来看，位列中信29个一级行业的第18位。

2018年我国纺织纱线、织物及制品出口额为7,850.8亿元，同比增长5.1%；服装及衣着附件出口额为10,412.9亿元，同比下降2.3%；箱包及类似容器出口额为1,787.2亿元，同比下降1.0%；鞋类出口额为3,095.0亿元，同比下降5.4%。除纺织纱线、织物及制品之外，其余几项出口额均有下降。

当前国内纺织制造企业受到东南亚等地的低成本冲击，部分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。推荐订单较为稳定、积极扩展越南产能，业绩有望持续提升的：**健盛集团**、**华孚时尚**。此外，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，推荐品牌服饰细分行业领跑者：**森马服饰**、**歌力思**、**安正时尚**。

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。

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。

● 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

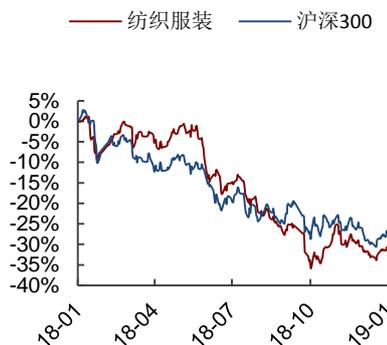
重点公司	现价 01月18日	EPS (元)			PE			评级
		2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
健盛集团	10.34	0.32	0.56	0.75	32.7	18.4	13.8	推荐
华孚时尚	5.62	0.67	0.58	0.81	8.4	9.7	6.9	推荐
森马服饰	8.51	0.42	0.58	0.69	20.1	14.6	12.3	推荐
歌力思	15.52	0.90	1.12	1.37	17.3	13.9	11.3	推荐
安正时尚	10.40	0.94	0.89	1.16	11.0	11.7	8.9	推荐

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 20190114：个税政策或促消费回暖，关注优质服装品牌
- 2.民生纺织服装周报 20190107：服装消费短期承压，关注绩优公司

目录

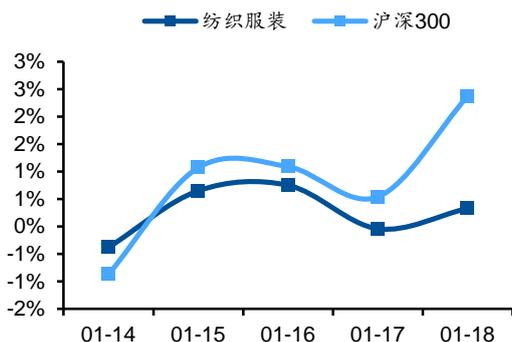
一、上周行情回顾	3
(一) 板块表现	3
(二) 公司表现	3
二、本周观点及重点公司盈利预测.....	4
三、行业重要政策和新闻	4
四、上市公司重要公告	5
五、风险提示	7
插图目录	8
表格目录	8

一、上周行情回顾

(一) 板块表现

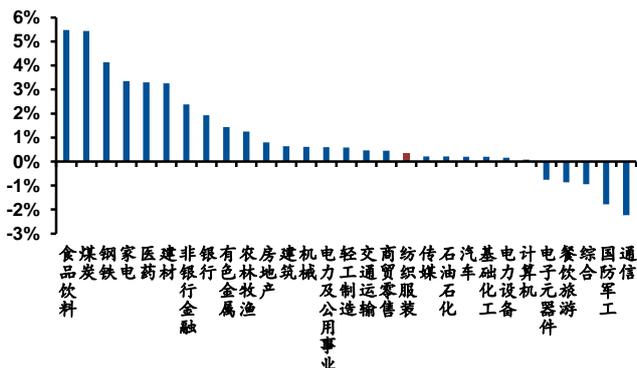
上周纺织服装板块上涨 0.33%，沪深 300 指数上涨 2.37%，行业跑输沪深 300 指数 2.04 个百分点。从涨跌幅来看，上周纺织服装板块位列中信 29 个一级行业的第 18 位。

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 18 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，兴业科技涨幅最大（+9.79%），涨幅居前的还包括日播时尚（+8.13%）、浔兴股份（+7.79%）、嘉欣丝绸（+6.79%）、华纺股份（+6.54%）。板块排名后五位的个股分别是江苏阳光（-6.82%）、多喜爱（-6.82%）、嘉麟杰（-5.13%）、诺邦股份（-4.69%）、凤竹纺织（-4.21%）。

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）
002674.SZ	兴业科技	+9.79%	9.42
603196.SH	日播时尚	+8.13%	11.71
002098.SZ	浔兴股份	+7.79%	10.10
002404.SZ	嘉欣丝绸	+6.79%	5.98
600448.SH	华纺股份	+6.54%	5.05

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）
600220.SH	江苏阳光	-6.82%	2.46
002761.SZ	多喜爱	-6.82%	14.76
002486.SZ	嘉麟杰	-5.13%	3.88
603238.SH	诺邦股份	-4.69%	19.29
600493.SH	凤竹纺织	-4.21%	5.91

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

2018 年我国纺织纱线、织物及制品出口额为 7,850.8 亿元，同比增长 5.1%；服装及衣着附件出口额为 10,412.9 亿元，同比下降 2.3%；箱包及类似容器出口额为 1,787.2 亿元，同比下降 1.0%；鞋类出口额为 3,095.0 亿元，同比下降 5.4%。除纺织纱线、织物及制品之外，其余几项出口额均有下降。

当前国内纺织制造企业受到东南亚等地的低成本冲击，部分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。推荐订单较为稳定、积极扩展越南产能，业绩有望持续提升的：**健盛集团、华孚时尚**。此外，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，推荐品牌服饰细分行业领跑者：**森马服饰、歌力思、安正时尚**。

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。

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。

盈利预测与财务指标

重点公司	现价	EPS (元)			PE			评级
	01 月 18 日	2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
健盛集团	10.34	0.32	0.56	0.75	32.7	18.4	13.8	推荐
华孚时尚	5.62	0.67	0.58	0.81	8.4	9.7	6.9	推荐
森马服饰	8.51	0.42	0.58	0.69	20.1	14.6	12.3	推荐
歌力思	15.52	0.90	1.12	1.37	17.3	13.9	11.3	推荐
安正时尚	10.40	0.94	0.89	1.16	11.0	11.7	8.9	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、海外代购受限制，奢侈品消费有望回流

随着 2018 年降低进口关税，以及新电商法的实施，加上奢侈品牌主动降低国内零售价，中国代购的空间被进一步挤压，中国消费者的奢侈品消费出现回流迹象。与此同时，在全球三

分之一奢侈品为中国消费者购买的大背景下,越来越多的中国企业开始希望更多地参与到奢侈品市场当中。(全球纺织网)

2、赫基集团收购牛仔品牌 Denham

赫基集团于 2019 年 1 月 17 日正式签署股权购买协议,拟控股收购高端牛仔品牌集团 Denham Group B.V.。根据协议,赫基集团将收购 Amlon Capital B.V.在 Denham Group B.V.的所有持股,品牌创始人 Jason Denham 仍将持有股份,并继续担任品牌首席创意官。Denham 由英国设计师 Jason Denham 于 2008 年在荷兰阿姆斯特丹创立,主要经营男女装和童装牛仔服饰,被誉为殿堂级的牛仔品牌,获得消费者的追捧。此次控股收购是赫基集团继收购意大利时尚牛仔品牌 MISS SIXTY 之后的又一项重要全球战略部署,交易完成后该集团的国际化零售网络将延伸至 Denham 于全球的 20 多个国家。(亿邦动力网)

3、2019 服饰行业新趋势:数字化、个性定制、社交电商

我国服饰行业经历了卖方市场为导向的批发阶段和“渠道为王”的初级零售阶段,在新零售大趋势下,数字化推动服饰行业继续深化转型。未来,数字化将发展成为服饰行业的基础设施,大规模个性定制将成为主流,服饰社交电商将进一步革新升级,社交电商将成为品牌战略布局的标准配置。(亿邦动力网)

四、上市公司重要公告

1、海澜之家:可转债转股进展

公司于 2018 年 7 月 13 日公开发行了 3,000 万张可转换公司债券,每张面值 100 元,发行总额 30 亿元。债券期限为 6 年,自 2018 年 7 月 13 日起,至 2024 年 7 月 12 日止。转股期为 2019 年 1 月 21 日至 2024 年 7 月 12 日,转股价格为 12.40 元/股。

2、拉夏贝尔:股票回购计划

公司拟以不超过 8,000 万元、不低于 5,000 万元的自有资金以集中竞价交易方式回购公司 A 股股份,本次回购的股份拟用于公司股权激励和员工持股计划,回购价格区间为 7.31 元/股-13.50 元/股。回购期限为 2019 年 3 月 22 日至 9 月 21 日。如以回购资金总额上限 8,000 万元、回购价格区间下限每股 7.31 元测算,回购股份数量约为 1,094.39 万股,约占公司目前总股本(5.48 亿股)比例的 2.00%,约占公司目前 A 股股本(3.33 亿股)比例的 3.29%。基于上述假设,公司本次拟回购的数量及用途情况如下:730.39 万股拟用于股权激励,占公司总股本比例的 1.33%;364.00 万股拟用于员工持股计划,占公司总股本比例的 0.66%。

3、水星家纺:股东减持进展

2018 年 12 月 27 日至 2019 年 1 月 15 日,公司副总裁、董事会秘书周忠以集中竞价方式减持公司股份 9.50 万股,减持比例为 0.0356%,减持价格区间为 15.50 元/股-15.88 元/股,减持总金额为 148.36 万元。本次减持计划实施完毕。本次减持前周忠持有公司股份 38.00 万股,占公司总股本的 0.1425%;减持后周忠持有公司股份 28.50 万股,占公司总股本的 0.1069%。

4、嘉欣丝绸:股东增持进展

公司持股 5%以上的股东凯喜雅自 2019 年 1 月 2 日至 2019 年 1 月 15 日以集中竞价方式累计增持公司无限售条件流通股 577.68 万股，占总股本的 1%。本次增持后，凯喜雅持有公司股份 8,871.59 万股，均为无限售条件流通股，占公司总股本的 15.36%。

5、*ST 中绒：控股股东被列入失信被执行人

公司控股股东中绒集团及法定代表人马生明被列入失信被执行人名单。经公司核查，上述案件系中绒集团与上海颢德资产管理有限公司因盛大游戏私有化合作协议纠纷事项，涉案金额合计 5,000.50 万元，中绒集团未在期限内履行生效法律文书确定的给付义务。上述诉讼不会对公司本期利润或期后利润产生影响。

6、多喜爱：业绩预告修正

基于互联网新业务发展不稳定、第四季度收益未达预期，且家纺“双 11”电商业务销售费用增长超出预期，公司将 2018 年度归属于上市公司股东的净利润修正为 2,545.11 万元-3,701.98 万元，比上年同期上升 10%-60%。

7、步森股份：业绩预告修正

公司修改业绩预告为：2018 年归母净利润为-1.98 亿元至-1.85 亿元，比上年同期下降幅度为 447%至 486%。业绩修正原因为：1) 公司目前面临原告德清县中小企业金融服务中心有限公司、深圳市信融财富投资管理有限公司和朱丹丹向司法机关提起的诉讼，诉讼涉及金额分别为 13,750 万元、4,874 万元和 4,966 万元，截至目前上述三个诉讼事项尚在审理阶段，公司是否承担赔偿责任以及赔偿金额均存在不确定性，因此上述诉讼事项对公司 2018 年度业绩测算的影响具有一定的不确定性，基于谨慎原则，公司对上述三个诉讼计提了相应的预计负债。2) 受宏观经济下行压力，近期服装行业经营更加严峻。为加快推进服装销售渠道的改革与创新，打通线上线下销售环节，实现线上线下接轨，同时为 2019 年服装业务的增长奠定良好基础，公司在 2018 年第四季度根据市场变化提前作出战略布局，对存货处理政策及经销商退货制度进行了调整。

8、柏堡龙：业绩预告修正

因公司 2018 年度实际完成的销售订单优于预期，使得 2018 年年度业绩高于前次预告，公司修改业绩预告为：2018 年归母净利润为 1.68 亿元-1.94 亿元，比上年同期增长 30%-50%。

9、华升股份：控股股东股权无偿划转

公司收到实际控制人湖南省国资委的通知，经湖南省政府常务会议审议通过，采取无偿划转的形式，将华升集团资产、业务、人员等整体划转至湖南湘投控股集团有限公司。股权无偿划转完成后，本公司控股股东和实际控制人均未发生变化。

10、爱迪尔：股东增持进展

截至 2019 年 1 月 16 日，公司控股股东、实际控制人苏日明以集中竞价方式累计增持公司股票 102.09 万股，占总股本的 0.31%，增持计划已实施完毕。本次增持计划完成后，苏日明共持有公司股份 7,897.89 万股，占总股本的 23.89%。

11、联发股份：股权激励

公司以 2019 年 1 月 17 日为授予日，向部分董事、高级管理人员及主要子公司的负责人共 9 名激励对象授予 1,294.80 万股限制性股票，授予价格为 4.94 元/股。本激励计划激励对象获授的全部限制性股票适用不同的限售期，分别为 12/24/36 个月，均自激励对象获授限制性股票完成登记之日起计算。解除限售的业绩考核条件为：1) 2019/2020/2021 年净资产收益率分别不低于 12%或不低于同行业上市公司平均水平的 1.5 倍；2) 以 2018 年营业收入为基数，2019/2020/2021 年营业收入增长率分别不低于 5%/10%/15%。

12、红豆股份：股东减持计划

公司股东农银股权基金持有公司股份 3,109.79 万股，占公司目前股份总数的 1.23%。农银股权基金因自身资金需求，拟通过集中竞价、大宗交易等方式减持 2015 年 8 月 3 日起持有的公司股份，计划减持股份数量不超过 3,109.79 万股，减持比例不超过公司目前股份总数的 1.23%，减持期间为 2019 年 2 月 18 日至 2019 年 8 月 17 日。

13、报喜鸟：对可供出售金融资产计提减值准备

2015 年 5 月 12 日，公司全资子公司报喜鸟创投、自然人周信忠与上海谷进金融信息服务有限公司等签署《投资合作协议》，投资设立小鱼金服。小鱼金服通过全资子公司上海鱼耀金融信息服务有限公司和上海融斗金融信息服务有限公司分别运营互联网金融平台口袋理财和掌存宝（原温州贷）项目。由于以 P2P 网贷为主要业务模式的口袋理财和掌存宝受到行业不利影响，小鱼金服 2018 年度实现营业收入较上年同期下降 49.62%，净利润较上年同期下降 65.24%。公司认为小鱼金服面临较大的行业不确定性，持续经营能力将受到影响，根据谨慎性原则，对持有的小鱼金服 10%的股权进行资产减值测试，根据测试结果公司对小鱼金服可供出售金融资产共计提了减值准备 4,635.82 万元。考虑所得税及少数股东损益影响后，将减少公司 2018 年归母净利润 4,635.82 元。

14、伟星股份：业绩预告修正

公司将 2018 年业绩预告修正为：归母净利润为 2.92 亿元-3.28 亿元，比上年同期下降 10%-20%。修正原因为：1) 由于我国北斗卫星导航系统正处于技术升级过程中，加之军队体制编制改革及行业周期性等因素影响，使得公司控股子公司中捷时代在 2018 年度来自军方等核心客户的订单减少较多、经营业绩同比大幅下降。2) 2016 年 5 月，公司因收购中捷时代 51%的股权形成了 1.45 亿元的商誉资产，后因中捷时代 2016 年度业绩未达预期，计提商誉减值准备 710.48 万元。截止 2018 年三季度末，公司因收购中捷时代形成的商誉净值为 1.38 亿元。基于谨慎性原则，公司判断该商誉存在减值的风险，计划在年末计提相应的商誉减值准备。

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 18 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其他方式发送、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。