

纺织服装

1月瑞士手表对大陆出口再减，棉纺景气度环比下降

评级：增持（维持）

分析师：王雨丝

执业证书编号：S0740517060001

电话：021-20315196

Email: wangys@qzq.com.cn

基本状况

上市公司数 88
行业总市值(百万元) 397713
行业流通市值(百万元) 296683

行业-市场走势对比



相关报告

1 从春节返乡问卷看服装消费趋势

0.19
重点公司基本状况

简称	股价(元)	EPS (元)				PE				PEG
		2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
歌力思	16.40	0.90	1.06	1.36	1.60	18	15	12	10	0.72
海澜之家	9.25	0.74	0.81	0.90	0.98	12	11	10	9	1.14
百隆东方	5.02	0.33	0.39	0.45	0.52	15	13	11	10	0.77
森马服饰	9.75	0.42	0.58	0.70	0.80	23	17	14	12	0.72
水星家纺	15.70	0.96	1.18	1.44	1.74	16	13	11	9	0.61
九牧王	13.34	0.86	0.97	1.09	1.23	16	14	12	11	1.08

备注：股价为 2019.2.22 收盘价

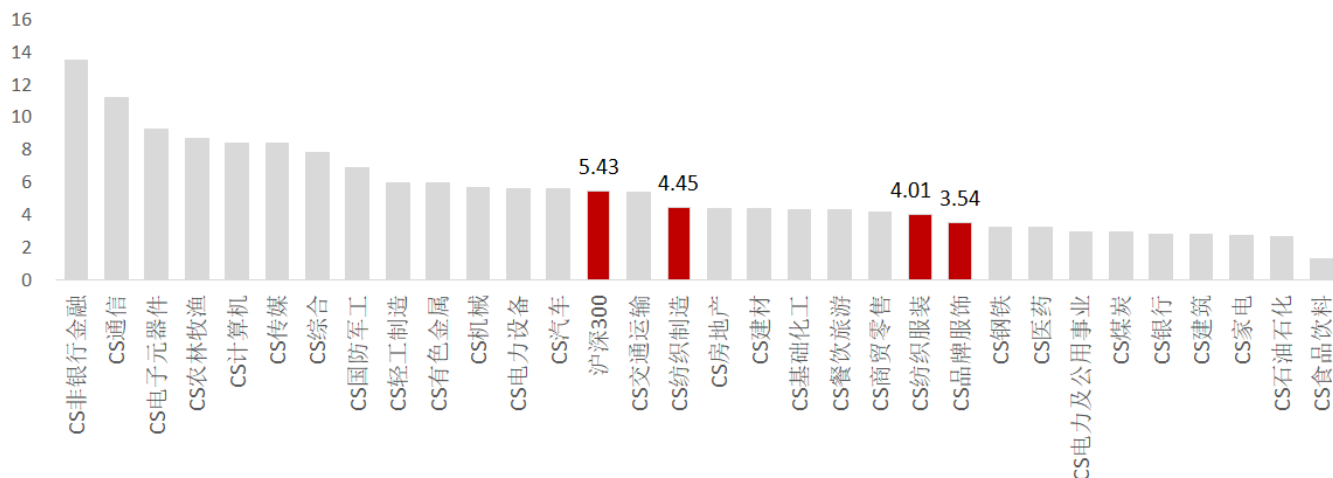
投资要点

- **一周回顾：**本周中信纺织服装指数上涨 4.01%，其中纺织制造和品牌服装分别上涨 4.45%和 3.54%，均跑输沪深 300（5.43%）。从估值上看，纺织制造/品牌服装分别环比上涨 4.25%/4.88%，达 23.60/19.86。从个股表现上看，摩登大道、浔兴股份、新野纺织涨幅居前，步森股份、安奈儿、海澜之家跌幅居前。
- **行业数据：1月瑞士手表中国区出口同比下滑 14.8%，棉纺景气度环比下降**
 - **品牌服饰：高端消费疲软。**①1月瑞士手表中国内地出口同比下滑 14.8%。作为瑞士手表全球第三大市场中国内地 1月销售额仅为 150.6 百万瑞士法郎，相比去年 12月同比降幅扩大 4.7PCTs。②各大奢侈品集团 18H2 亚洲或中国区销售额同比增速均有所放缓。Richemont/LVMH/Burberry/Kering 18H2 销售增速分别为 16.9%/9.6%/1.7%/-37.1%，相比去年同期放缓 8.8/8.8/2.9/55.9PCTs。
 - **纺织制造：1月中国棉纺织景气度下降，棉纺企业库存补给支撑内棉价格上涨。**①2019年1月中国棉纺织景气指数为 47.5，环比下降 1.17，同期纱布生产/销售/库存指数环比下滑 3.08/3.26/1.95。我们认为主要受春节影响，随节后企业陆续开工，预计 2月各指标有望好转。②本周棉花 328 价格指数收于 15501 元/吨，Cotlook A 价格指数收于 80.30 美分/磅，年初至今国内棉价上涨了 132 元/吨，国外棉价小幅下滑 0.55 美分/磅，内外棉价差有负转正为 272 元/吨。
- **行业新闻：**①唯品会预计 2018Q4 净营收增至 261 亿人民币（约合 38 亿美元），活跃用户同比增长 13%，实现第 25 个季度连续盈利，客群数量与质量得到全面增长。②在 Karl Lagerfeld 去世后，Chanel 通过官方声明表达了对其的悼念，并宣布将由 Virginie Viard 接任创意总监一职。
- **行业观点及投资建议：**
 - 年初至今，纺服板块涨幅（7.88%）逊于市场，且在各消费行业中排名靠后（家电 20.84%、食品饮料 17.93%、商贸零售 11.66%、汽车 11.24%、医药 10.15%）。从估值看，目前板块估值处于历史低位（纺织/服装分别为 24/20 倍），龙头公司估值更低。而从历史看，当消费板块反弹时，纺服板块的反弹有一定滞后性，因此我们认为，业绩具有确定性且低估值的行业龙头有望迎来估值修复。
 - 从板块整体看，服装类终端需求整体偏弱，而纺织龙头在行业集中度提升趋势下受服装终端消费疲软的影响有望减小，我们认为纺织子行业的业绩确定性或强于服装行业，建议关注**百隆东方、健盛集团**；但就品牌服装行业而言，在行业整体需求偏弱的背景下，我们认为在客群稳定、单个公司体量较小、且行业内没有突出的海外竞争者的中高端行业中，一些自身品牌力和产品力提升比较快的龙头有望实现较好且优于行业整体的增长，建议关注**歌力思**；此外，具有有高效的供应链支撑性价比提升的大众品牌龙头有较强抵抗风险的能力，建议关注**森马服饰**。
- **风险提示：**宏观经济增速放缓风险；终端消费需求放缓，或致品牌服饰销售低于预期；棉价异动风险。

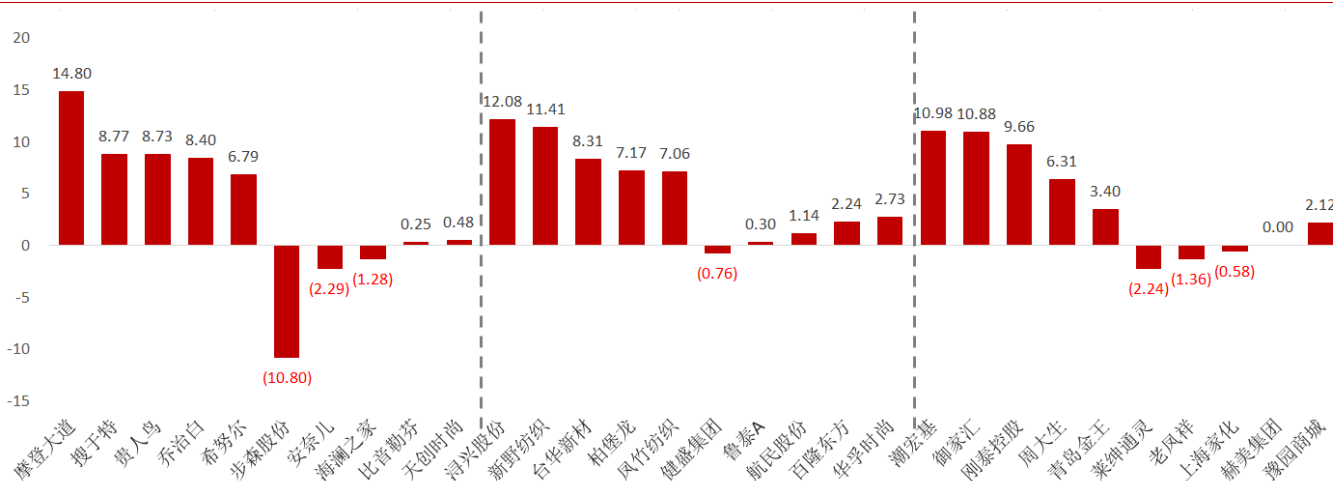
内容目录

板块表现.....	- 3 -
行业数据.....	- 4 -
品牌服饰：或受经济景气度影响，高端消费疲软.....	- 4 -
棉纺制造：1月棉纺织景气度下降，棉纺企业库存补给支撑内棉价格上涨.....	- 8 -
行业公告&资讯.....	- 11 -
风险提示.....	- 13 -
附录：图表.....	- 14 -
投资评级说明.....	- 15 -

板块表现

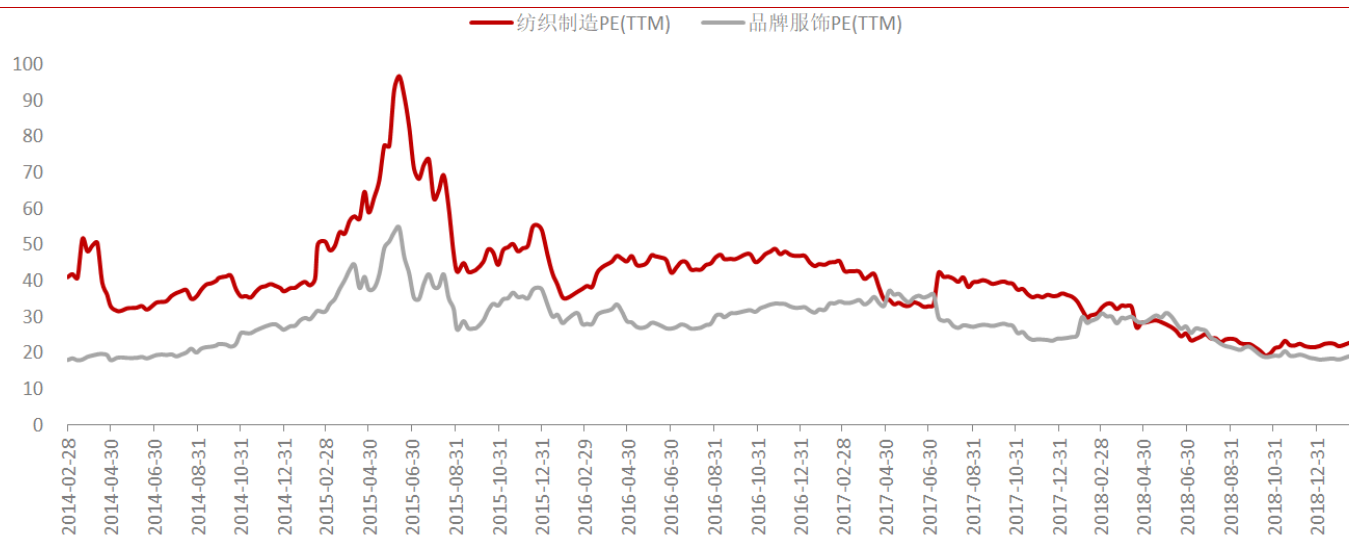
图表1: 本周板块表现: 纺织制造 (+4.45%) 和品牌服饰 (+3.54%) 均跑输沪深300指数 (5.43%)


来源: wind, 中泰证券研究所

图表2: 本周个股表现: 纺服行业摩登大道、浔兴股份、新野纺织涨幅居前, 步森股份、安奈儿、海澜之家跌幅居前; 珠宝与化妆品潮宏基、御家汇、刚泰控股涨幅居前, 莱绅通灵、老凤祥、上海家化跌幅居前


来源: wind, 中泰证券研究所

图表3: 品牌服装 (20x)、纺织制造 (24x) 板块估值 (截至 2019.2.22)



来源: Wind, 中泰证券研究所

行业数据

品牌服饰: 或受经济景气度影响, 高端消费疲软

- 1月瑞士手表中国内地出口同比下跌14.8%。**2019年1月瑞士手表在六大出口市场销售额同比增长5.4%，主要是得益于高端产品需求的增长，而整体销售量减少-14.4%。作为瑞士手表全球第三大市场中国内地1月销售额仅为150.6百万瑞士法郎，相比去年12月同比降幅扩大4.7PCTs，我们认为一方面是由于去年基数较高，另一方面反应在经济景下行背景下，高端消费疲软。从最新财报数据也可看出，各大奢侈品集团18H2亚洲或中国区销售额同比增速均有所下滑。Richemont/LVMH/Burberry/Kering 18H2销售增速分别为16.9%/9.6%/1.7%/-37.1%，相比去年同期变动-8.8/-8.8/-2.9/-55.9PCTs。

图表4: 2019年1月瑞表主要出口市场情况

地区	瑞士法郎(百万)	同比	市占率
香港	245.2	+1.9%	15.1%
美国	178.1	+9.1%	11.0%
中国内地	150.6	-14.8%	9.3%
日本	115.0	+28.8%	7.1%
英国	113.2	+23.6%	7.0%
新加坡	86.9	+5.9%	5.4%
总计	889.0	+5.4%	54.8%

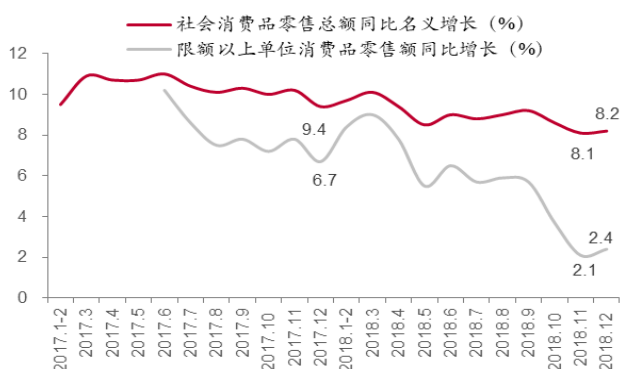
来源: 无时尚中文网, 中泰证券研究所

- 最新数据显示, 2018年全年社零总额增长9.0%, 其中12月全国社零/限额以上企业销售额增速分别为8.2%/2.4%, 增速同比放缓1.2/4.3PCTs, 环比提升0.1/0.3PCTs。12月环比有所改善, 我们认为主要与气温下降**

带动冬装销售增长，及元旦春节预热有关。

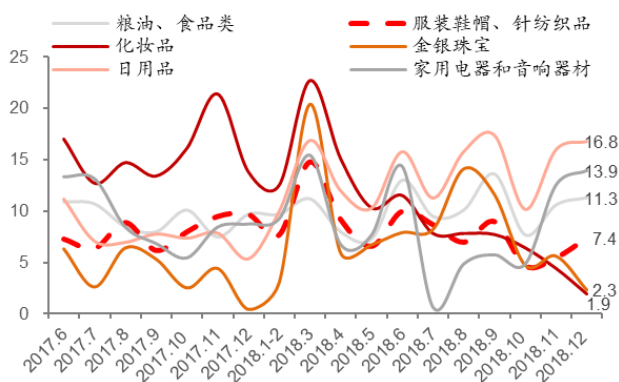
- 分品类看，12月社会零售总额中，各品类均实现同比正增长，其中服装鞋帽、针纺织品同增7.4%，增速环比提升1.9PCTs，但同比放缓2.3PCTs，说明服装类终端消费整体较2017年同期弱，但环比略有改善。
- 12月限额以上企业服装零售额同增7.3%，环比回升1.7PCTs，同比下滑3.5PCTs。

图表 5: 2017.1-18.12 社零/限额以上企业服装类零售额当月同比增速 (%) (数据更新至 19.02)



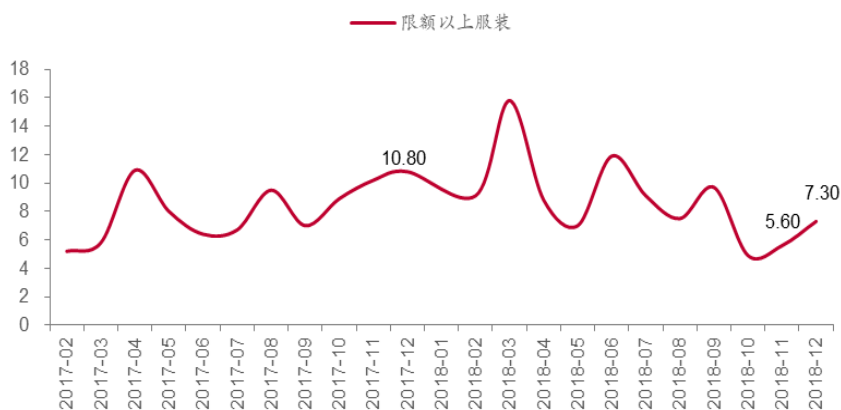
来源：中华全国商业信息中心，中泰证券研究所

图表 6: 2018.12 社零总额中分品类销售额当月同比%。(数据更新至 19.02)



来源：中华全国商业信息中心，中泰证券研究所

图表 7: 2017.1-2018.12 限额以上企业服装类零售额增速 (%)



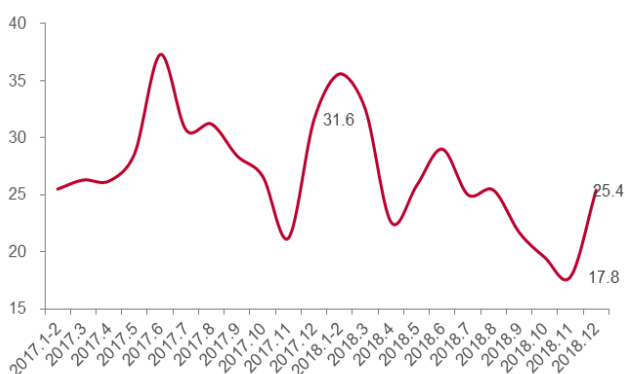
来源：中华全国商业信息中心，Wind，中泰证券研究所

- 分渠道看，与整体趋势一致，社零总额中12月线上销售额同增25.4%，增速环比/同比分别提升7.6/-6.2PCTs。其中穿着类实物商品网上零售额累计增长率为22.0%，环比提升0.8PCTs。
- 从服装类线上销售额看，2019年1月天猫、淘宝平台男/女/童装、家纺类产品销售额当月同比增速为19.15%/-24.31%/-2.63%/5.67%，或因前期双11、双12透支影响，各品类环比分别下滑

37.45/59.10/ 30.07/32.37PCTs。

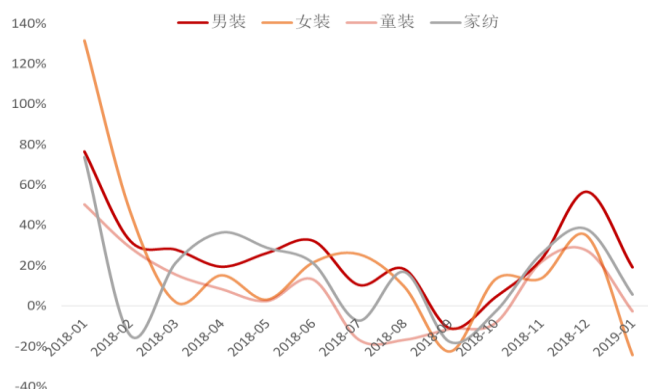
- 从品牌排行看，行业龙头品牌排名靠前。天猫平台男装 TOP10 品牌分别为南极人、花花公子、恒源祥、波司登等；女装 TOP10 品牌有南极人、波司登、优衣库、Only 等；童装 TOP10 品牌有巴拉巴拉、南极人、dave&bella、mini peace 等；家纺类产品 TOP10 品牌有南极人、水星家纺、恒源祥、北极绒等；护肤品 TOP10 品牌为 Bauo、一枝春、韩婵、Audala 等；彩妆类产品 TOP10 品牌为完美日记、MAC、圣罗兰、KKXX 等。

图表 8: 2017.1-2018.12 社零总额中线上销售增速%



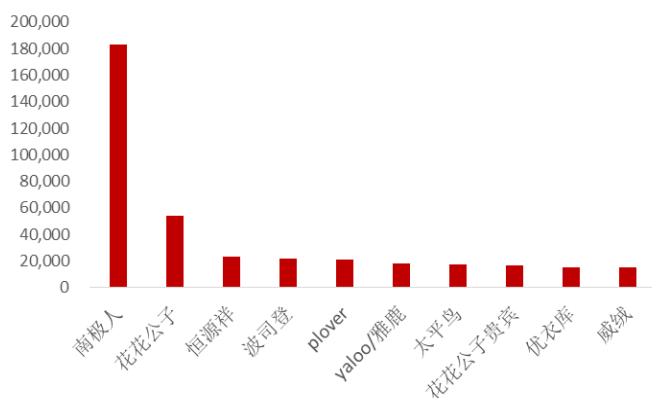
来源：中华全国商业信息中心，中泰证券研究所

图表 9: 2018.1-19.1 天猫、淘宝平台男/女/童装、家纺销售额当月同比%



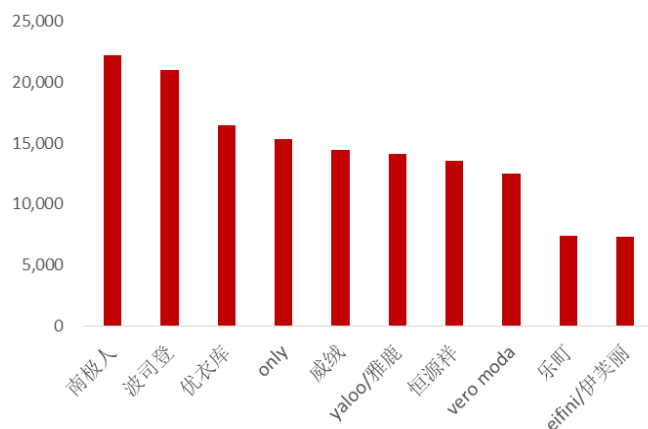
来源：淘数据，中泰证券研究所

图表 10: 2019.1 月天猫平台男装销售额 TOP10 品牌 (万元)



来源：淘数据，中泰证券研究所

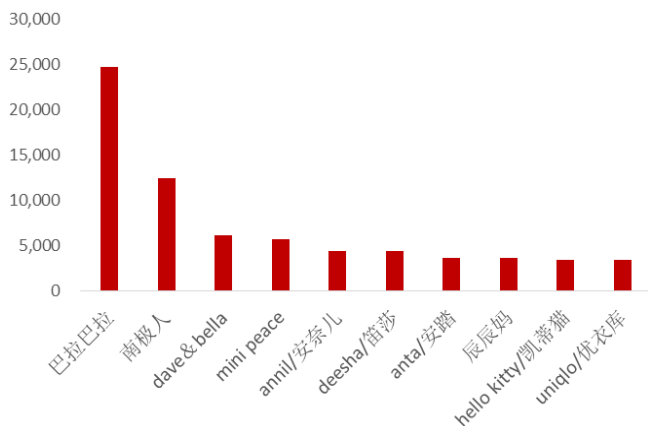
图表 11: 2019.1 月天猫平台女装销售额 TOP10 品牌 (万元)



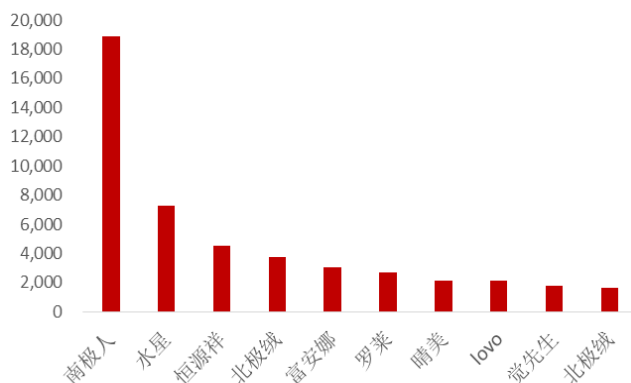
来源：淘数据，中泰证券研究所

图表 12: 2019.1 月天猫平台童装销售额 TOP10 品牌 (万元)

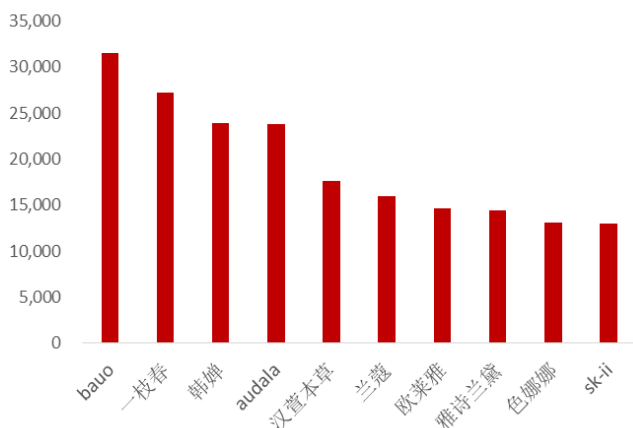
图表 13: 2019.1 月天猫平台床上用品销售额 TOP10 品牌 (万元)



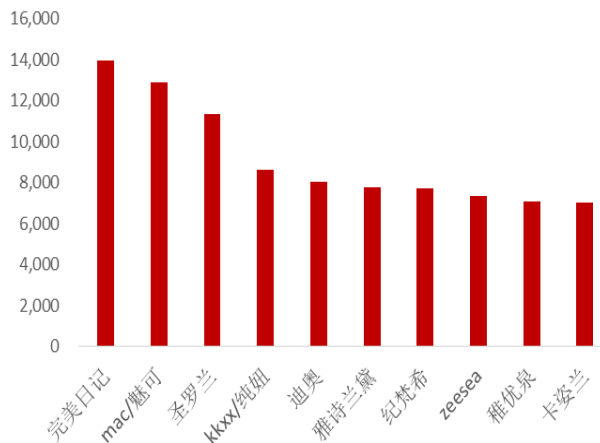
来源：淘数据，中泰证券研究所

图表 14: 2019.1 月天猫平台护肤类销售额 TOP10 品牌 (万元)


来源：淘数据，中泰证券研究所

图表 15: 2019.1 月天猫平台彩妆类销售额 TOP10 品牌 (万元)


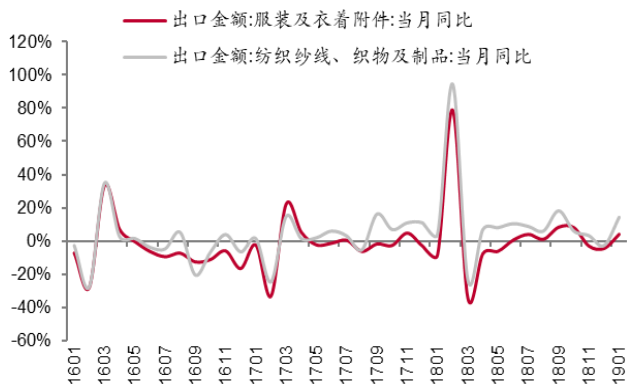
来源：淘数据，中泰证券研究所



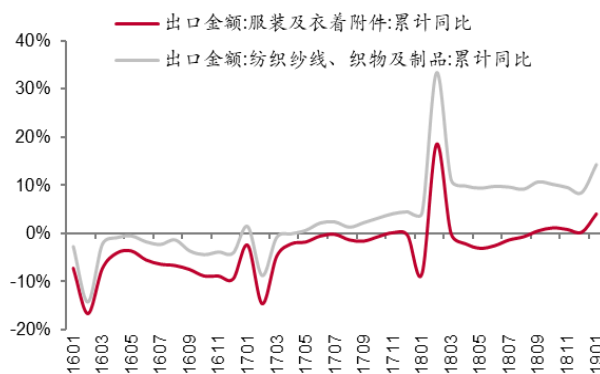
来源：淘数据，中泰证券研究所

- 从出口看，2019 年 1 月纺织制品及服装外贸出口增长。当月服装类出口金额同增 4.03% (增速环比+8.51PCTs)，当月纺织类出口金额同增 14.29% (增速环比+17.03PCTs)。我们认为，1 月出口增速环比提升较大或与春节前集中出货、及在中美谈判出结果前抢出口有关 (纺织类出口环比提升幅度较大；2018.7 月近千项纺织品被列入 2000 亿关税清单)。

图表 16: 2019.1 月当月服装类出口金额同增 4.03% (增速环比+8.51PCTs)，纺织类出口金额同增 14.29% (增速环比+17.03PCTs)。
图表 17: 2019.1 月服装类出口金额累计同增 4.03% (增速环比+3.76PCTs)，纺织类出口金额累计同增 14.29% (增速环比+5.79PCTs)。



来源: Wind, 中泰证券研究所



来源: Wind, 中泰证券研究所

棉纺制造: 1月棉纺织景气度下降, 棉纺企业库存补给支撑内棉价格上涨

- 本周棉花 328 价格指数收于 15501 元/吨, 环比/同比变动 0.08%/-1.16%; 长绒棉价格指数收于 24700 元/吨, 环比/同比变动-0.04%/0.82%; Cotlook A 价格指数收于 80.30 美分/磅, 环比/同变动 0.44%/-9.47%。
- **棉纺企业库存补给支撑内棉价格上涨。**年初至今, 国内棉价上涨了 132 元/吨, 国外棉价小幅下滑 0.55 美分/磅, 内外棉价差有负转正为 272 元/吨。内棉价格上涨受市场供需及外部因素影响: 1) 春节后纺织企业开始恢复库存补给, 市场询价活跃; 2) 新棉加工上市进入尾声, 籽棉交售量下降, 轧花厂惜售心理较重, 考虑到收购成本对价格的制约, 皮棉现货价格得以支撑; 3) 棉花期货价格小幅上涨, 价格预期回升。4) 中美贸易谈判有利好势头, 市场信心提升。
- **2019 年 1 月中国棉纺织景气指数为 47.5, 环比下降 1.17。**主要是因为: 1) 纱布生产指数环比下滑 3.08。前期市场订单不足, 部分中小型纺织厂提前和延长春节放假时间, 导致开工率下降, 纱产量环比下降 1.19%, 布产量环比下降 5.88%。2) 纱布销售指数环比下滑 3.26。1 月为行业淡季, 且市场观望情绪强, 因此纱销量环比下降 5.18%, 布销量环比下降 22.08%。3) 纱布库存指数环比下滑 1.95。受下游采购的影响, 产品出库不太顺畅, 纱库存环比增加 5.69%, 布库存环比增加 10.65%
- **从供给看, 预计 2018/19 年国内供需缺口缩小, 全球缺口扩大。**USDA 预计 2018/19 年中国内供需差为 123.0 万吨, 较 2017/18 年减小 34.9 万吨。同时调增国内产量 (10.9 万吨) 和进口量 (10.9 万吨), 调减国内消费量 (-21.8 万吨)。从整体看, 全球 2018/19 年供需差为 113.2 万吨, 较上年扩大 46.1 万吨, 主要是由于期初库存/产量分别减少了 128.3/93.8 万吨, 并同时下调了全球棉花产量(-6.3 万吨)和消费量(-43.3 万吨)预期。从库存消费比看, USDA 预计 2018 年为 79.63%(-12.8PCTs), 而 ICAC 的预测也反应相同趋势, 预计 2018 年为 96%(-3.0PCTs)。
- **从需求看, 内需增速较稳定, 纺织类出口表现较好。**2018 年全年全国社零/限额以上企业/穿着类实物商品网上零售额增速分别为 8.0%/8.5%/22.0%, 增速环比变化-0.1/-0.2/0.8PCTs。2018 全年服装类

出口金额同增 0.27% (增速同比提升+4.00PCTs), 纺织类出口金额同增 8.50% (增速同比提升 0.67PCTs)。

- **库存有所改善。** USDA 2019 年 2 月数据显示, 2018 年中国棉花库存消费比为 79.63%, 较 2017 年下降 12.82%; 从中间环节看, 2019 年 1 月国内纱线/坯布库存天数分别为 22/32 天, 分别环比增加-1/1 天。

图表 18: USDA 对中国棉花供需预测 (万吨)

	期初库存	产量	进口量	国内消费量	出口量	期末库存
2012/13	676.7	762.0	442.6	783.8	1.1	1,096.5
2013/14	1,096.5	713.1	307.4	751.2	0.7	1,365.4
2014/15	1,365.4	653.2	180.3	740.3	1.5	1,457.0
2015/16	1,457.0	479.0	96.0	762.0	2.8	1,267.2
2016/17	1,267.2	495.3	109.6	816.5	1.3	1,054.2
2017/18	1,054.2	598.7	115.4	870.9	1.1	896.4
2018/19 (19 年 2 月)	827.8	598.8	163.3	881.8	3.3	704.8
2018/19 (18 年 12 月)	827.8	587.9	152.4	903.6	3.3	661.2

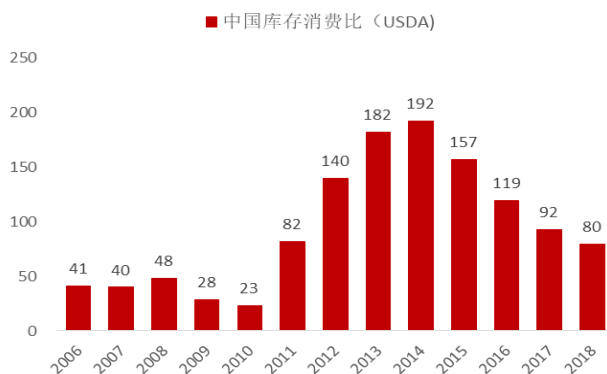
来源: USDA, 中泰证券研究所

图表 19: USDA 对全球棉花供需预测 (万吨)

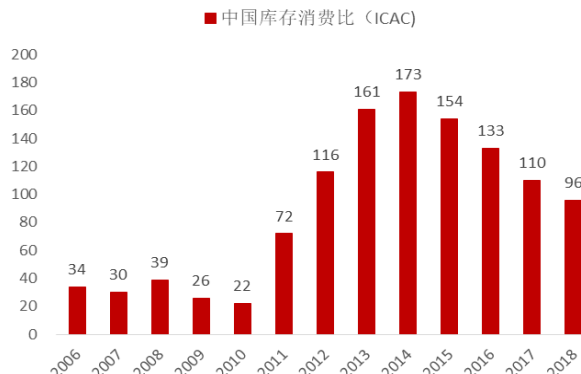
	期初库存	产量	进口量	国内消费量	出口量	期末库存
2012/13	1,604.7	2,690.2	1,008.1	2,344.9	1,016.4	1,959.6
2013/14	1,997.4	2,621.7	898.8	2,393.9	888.5	2,243.7
2014/15	2,249.3	2,595.1	785.3	2,425.9	768.8	2,431.4
2015/16	2,420.0	2,093.5	771.2	2,444.2	764.9	2,076.3
2016/17	2,076.3	2,321.6	819.9	2,499.8	814.3	1,893.0
2017/18	1,893.0	2,672.8	763.2	2,629.4	873.7	1,920.5
2018/19 (19 年 2 月)	1,764.7	2,579.0	921.2	2,692.0	921.4	1,643.8
2018/19 (18 年 12 月)	1,751.6	2,585.3	908.1	2,735.3	908.6	1,593.6

来源: USDA, 中泰证券研究所

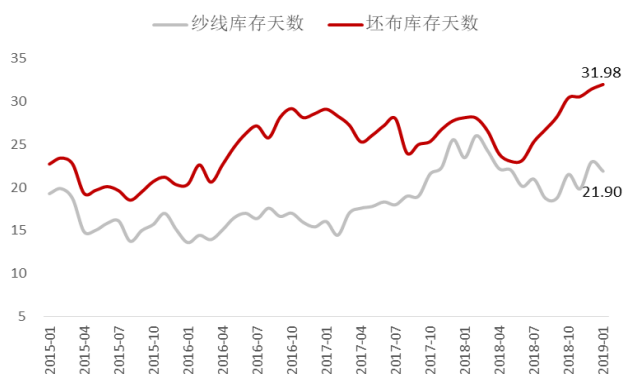
图表 20: USDA 2018 年中国棉花库存消费比为 79.63% (-12.82PCTs)



图表 21: ICAC 预测 2018 年中国棉花库存消费比为 96% (-14PCTs)

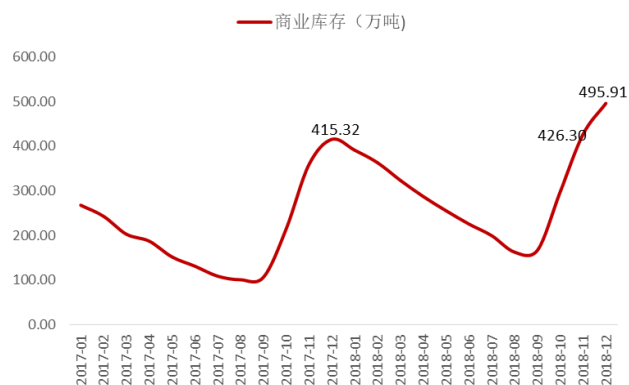


来源: USDA, 中泰证券研究所

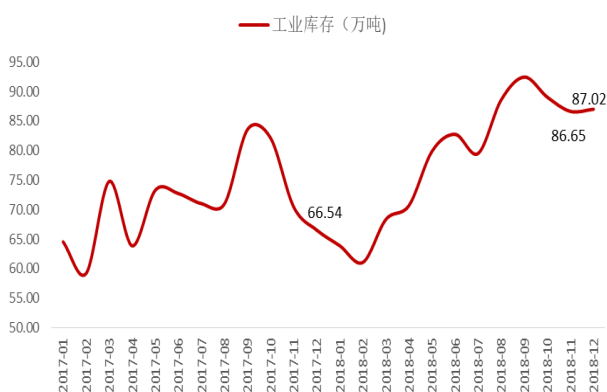
图表 22: 2019.1 月国内纱线/坯布库存天数分别为 22/32 天, 分别环比增加-1/1 天


来源: Wind, 中泰证券研究所

来源: ICAC, 中泰证券研究所

图表 23: 2018.12 月国内棉花商业库存为 495.91 万吨, 环比上升 16.3%。


来源: Wind, 中泰证券研究所

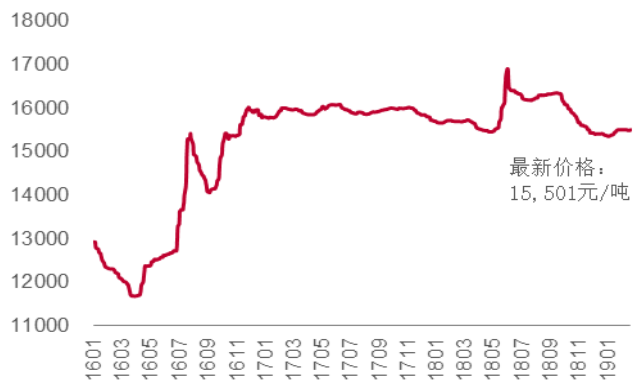
图表 24: 2018.12 月国内棉花工业库存为 87.02 万吨, 环比上升 0.4%


来源: 国家统计局, 中泰证券研究所

图表 25: CotlookA 指数 (同增-9.10%至 79.40 美分/磅) (更新至 19.02.22)


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 26: 国棉现货 328 (同增-1.16%至 15501 元/吨) (更新至 19.02.22)
图表 27: 长绒棉 237 (同增 0.82% 至 24700 元/吨) (更新至 19.02.22)



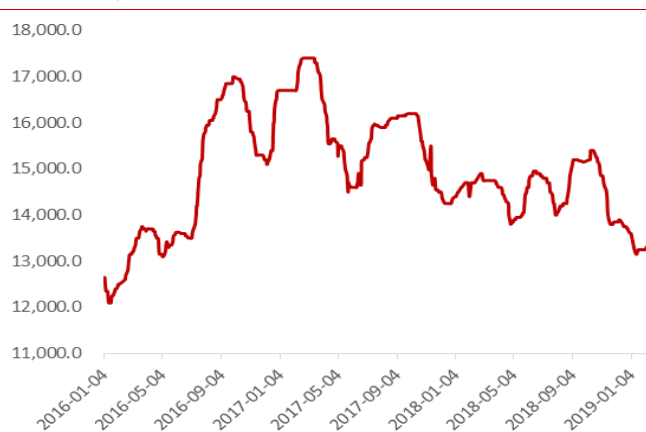
来源：Wind，中泰证券研究所

图表28：涤纶短纤（同增-1.11%至8900元/吨）（更新至19.02.22）


来源：Wind，中泰证券研究所



来源：Wind，中泰证券研究所

图表29：黏胶短纤（同增7.24%至13450元/吨）（更新至19.02.22）


来源：Wind，中泰证券研究所

行业公告&资讯

■ 行业公告

【比音勒芬】公司预计 2018 财年实现营业总收入 14.47 亿元，比上年同期增长 37.21%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.90 亿元，比上年同期增长 60.98%；基本每股收益 1.60 元，比上年同期增长 61.62%。

【汇洁股份】公司预计 2018 财年实现营业收入 235,478.00 万元，同比增长 10.22%；归属于上市公司股东的净利润为 16,566.68 万元，同比减少 25.48%。

【探路者】公司预计 2018 财年实现营业总收入 200,480.99 万元，较去年同期减少 33.91%；归属于上市公司股东的净利润预计亏损 18,162.99 万元，比上年同期减少约 114.05%。

【联发股份】公司预计 2018 财年实现营业收入 420,661 万元，同比上升 5.07%，实现归属于上市公司股东的净利润 38,075 万元，同比上升 5.68%。

【九牧王】公司拟出资 7650 万元（持股 50%）与 Kitsune（以商标权的所有权出资，持股 50%）设立合资公司小狐狸，在中国大陆、香港及澳门地区（以下简称“经营地区”）开展“Maison Kitsuné”品牌及“Kitsuné”品牌服装、配饰、箱包、化妆品和香水产品的经营业务。

【森马服饰】持股 5%以上股东周平凡于 18 年 11 月 2 日至 19 年 2 月 18 日期间，通过集中竞价的方式以 9 元/股的均价合计减持 1062 万股，占公司总股本的 0.39%，本次减持后累计持有公司股份 2.93 亿股，占公司总股本的 10.87%。

【伟星股份】公司控股股东伟星集团及其一致行动人章卡鹏、张三云累计增持 925 万股，占公司总股本 1.2%，其累计持有公司股票 3.2 亿股，占总股本 41.9%。

【南极电商】实际控制人张玉祥先生解除质押股份 1.07 亿股，占总股本的 4.4%，其累计质押公司股份 2.49 亿股，占其所持有股份的 38.03%，占公司总股本的 10.15%。

【富安娜】公司首次通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式实施回购股份，回购股份数量 317,200 股，占公司总股本的 0.036%，最高成交价为 8.23 元/股，最低成交价为 8.12 元/股，成交总金额为 2,623,244 元。

【梦洁股份】公司调整回购计划，回购价格从不超过 8 元/股下降为不超过 7.06 元/股，回购资金总额从 0.5-2 亿元上升至 1.5-3 亿元。

【开润股份】公司拟对 9 名因离职不再具备激励资格的激励对象全部已授予但尚未解锁的限制性股票合计 9.81 万股进行回购注销（占总股本 0.05%），注销完成后公司总股本为 21751.69 股。另外，公司聘任林德栋先生为公司证券事务代表。

■ 行业新闻

【2018 年度新疆自治区外贸进出口情况分析】2018 年，新疆自治区服装出口 273.04 亿元，占出口总值的 25.06%，下降 17.8%；鞋类出口 129.69 亿元，占出口总值的 11.9%，下降 34.0%；纺织纱线类出口 68.84 亿元，下降 30.2%。棉花进口 12.45 亿元，增长 67.7%。原文：<https://mp.weixin.qq.com/s/POJ1-rVnK-Ys0mJ-WHvgzw>（资料来源：中国棉花协会）

【唯品会发布 Q4 财报：净营收突破 261 亿元】美股上市的 vip.com(NYSE:VIPS)披露了其未经审计的 2018 年第四季度财务报告，四季度净营收增至 261 亿人民币（约合 38 亿美元），活跃用户同比增长 13%。唯品会实现第 25 个季度连续盈利，客群数量与质量得到全面增长。原文：<http://www.ebrun.com/20190221/321224.shtml>（资料来源：联商网）

【堡狮龙加速没落，去年下半年亏损扩大至 2575 万】香港服装零售商

Bossini 堡狮龙 (00592.HKG) 公布 2018 年下半年业绩数据, 其销售额同比大跌 10.13% 至 8.75 亿港元, 毛利润大跌 10.71% 至 4.57 亿港元, 毛利率为 52%, 净亏损较上一年同期扩大 118% 至 2574.8 万港元。原文: <https://mp.weixin.qq.com/s/-2NCjBVQ9KINvY0w41QEVA> (资料来源: LADYMAX)

【Chanel 宣布 Virginie Viard 接替 Karl Lagerfeld 担任创意总监】 在 Karl Lagerfeld 去世后, Chanel 通过官方声明表达了对 Karl Lagerfeld 的悼念, 并宣布将由 Virginie Viard 接任创意总监一职。相较于其他明星创意总监, 从内部成长起来的 Virginie Viard 无疑是最可靠的接班人。经历过长时间的相处, Virginie Viard 与 Chanel 背后的 Wertheimer 家族以及 Karl Lagerfeld 建立了深厚信任, 并且她已对时装屋创意工作室的事务轻车熟路, 可以无缝“对接”。原文: <https://mp.weixin.qq.com/s/egXjdjs-ZyQFtJd2MgI-Zg> (资料来源: LADYMAX)

【速卖通签了森马! 将在海外复制新零售模式】 阿里巴巴旗下跨境电商平台全球速卖通与森马电商签署出海战略合作协议。自此, 森马、美特斯邦威、佐丹奴、李宁、波司登等一批“国货”皆已牵手速卖通, 一键卖向全球 220 多个国家和地区。原文: <https://mp.weixin.qq.com/s/rRZVooXa0kYBXeeYj149EA> (资料来源: 中国服装网)

风险提示

- **宏观经济增速放缓风险。** 经济增速下行影响居民可支配收入, 削弱消费升级驱动力。
- **终端消费低迷风险。** 消费疲软恐致品牌服饰公司销售情况低于预期。
- **棉价异动致风险。** 棉花产业政策存在不确定性, 价格剧烈波动下纺织企业盈利恐承压。

附录：图表

图表 30：纺织服饰/珠宝行业重点公司盈利预测及估值

简称	股价	EPS (元)			PE			PEG
	(元)	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	
歌力思	16.40	1.06	1.36	1.60	15	12	10	0.72
水星家纺	15.70	1.18	1.44	1.74	13	11	9	0.61
海澜之家	9.25	0.81	0.90	0.98	11	10	9	1.14
百隆东方	5.02	0.39	0.45	0.52	13	11	10	0.77
九牧王	13.34	0.97	1.09	1.23	14	12	11	1.08
太平鸟	17.72	1.36	1.74	1.95	13	10	9	0.48
森马服饰	9.75	0.58	0.70	0.80	17	14	12	0.72
新野纺织	4.20	0.48	0.54	0.64	9	8	7	0.42
潮宏基	4.85	0.36	0.56	0.64	13	9	8	0.51
鲁泰 A	9.99	1.00	1.10	1.21	10	9	8	1.00
维格娜丝	15.08	1.57	1.92	2.26	10	8	7	0.33
安奈儿	18.37	0.62	0.78	0.96	29	24	19	1.31

来源：Wind，中泰证券研究所预测整理 注：收盘价截至 2019 年 2 月 22 日

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。