

行业一季度筑底中，龙头公司修炼内功

——纺织服装行业周报

2019年02月25日

看好/维持

纺织服装 | 周度报告

周报摘要：

上周市场回顾：

上周纺织服装行业板块上涨 3.56%，在 28 个申万一级行业中排名第 20，跑输沪深 300 指数 1.87 PCT。上周涨幅前五的股票为：多喜爱、金发拉比、商赢环球、摩登大道、兴业科技；上周跌幅前五的股票为：步森股份、安奈儿、康隆达、华纺股份、海澜之家。

上周行业热点：

- ◆ 美国户外老牌 Columbia 发布的 2018 财年业绩显示，全年销售额同比增长 14% 至 28.02 亿美元。营业利润增长 33% 至 3.51 亿美元，净利润高涨 155% 至 2.68 亿美元。其中中国区的业务增速推测在双位数。
- ◆ 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。2017 年下半年森马入驻速卖通开设品牌旗舰店，跨境销售步入高速增长时代。2018 年双 11，森马旗下童装品牌 Balabala 在速卖通上的成交额同比去年翻三番，增速远高于同类型店铺。
- ◆ 无印良品再次降价，降价幅度在 10% 到 25% 范围内。无印良品的明星产品超声波香薰机也在其中，降价幅度近 30%。

上市公司重点关注：

- ◆ 比音勒芬：2018 年度业绩快报，归母净利润+60.98%。
- ◆ 汇洁股份：2018 年度业绩快报，归母净利润-25.48%。
- ◆ 探路者：2018 年度业绩快报，亏损 8485.39 万元
- ◆ 搜于特：2018 年度业绩快报，归母净利润-36.06%。
- ◆ 九牧王：与潮牌 Kitsuné France 成立合资公司：2 月 18 日公司发布公告称出资 7650 万元与 Kitsuné France 成立合资公司“小狐狸（中国）有限公司”，将在中国内地、香港及澳门地区开展 Maison Kitsuné 品牌业务，九牧王在合资公司中持股 50%。

投资策略及重点推荐：

上周我们调研了两家上市公司海澜之家和太平鸟，普遍反映行业在一季度甚至全年增长压力仍大。但同时，行业的马太效应更加明显，龙头公司在供应端掌握优质供应商，在销售端流量成本上行小品牌难以为继。各龙头公司通过修炼内功实现超越行业的发展，主要方式有：品牌风格的调整，吸引年轻客流；渠道结构的调整，增加购物中心店数量；供应链调整，以产定销寻找适销产品提高售罄率。推荐标的：成人休闲装和童装双龙头**森马服饰**，以及男装龙头**海澜之家**。上游制造端，建议关注海外产能在释放期的**百隆东方**和**华孚时尚**。

风险提示：居民收入水平下降，居民消费意愿持续低迷，终端服装动销下滑。

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号：

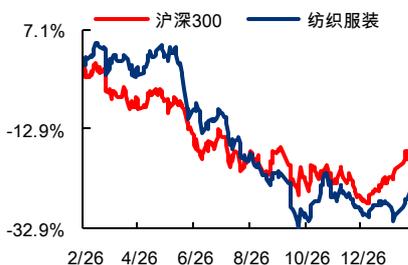
S1480510120014

行业基本资料

占比%

股票家数	84	2.35%
重点公司家数	-	-
行业市值	3931.01 亿元	0.78%
流通市值	2916.84 亿元	0.8%
行业平均市盈率	6.37	/
市场平均市盈率	13.54	/

行业指数走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关行业报告

- 1、《周专题：全年业绩承压、商誉减值风险犹存，纺服还能买什么？》2019-02-18
- 2、《纺织服装行业周报：纺织行业 2018 年运行平稳，内需是支撑》2019-02-12
- 3、《【东兴纺服】童装行业深度：瞄准“宝贝经济”，品牌童装发展正当时》2019-02-01

目 录

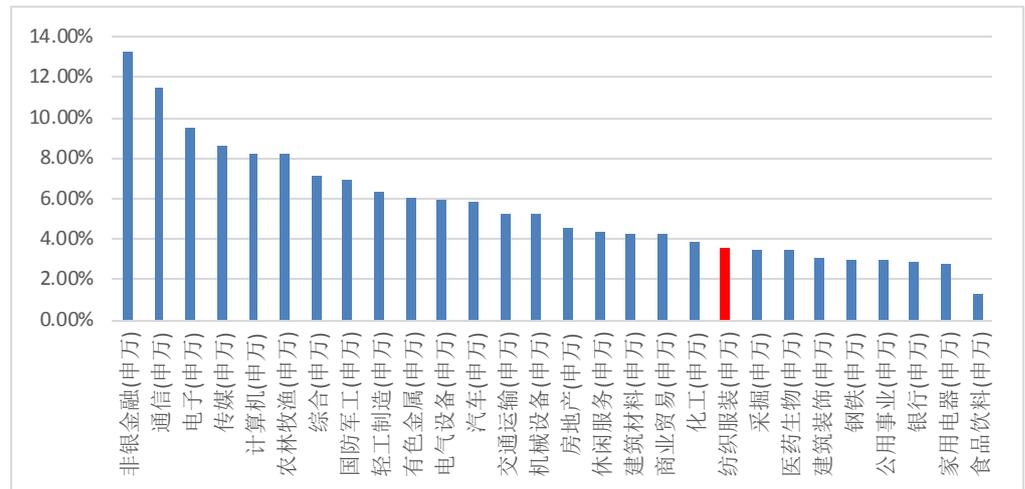
1. 行情回顾.....	3
1.1 主要板块市场表现	3
1.2 重点公司一周行情回顾	4
1.3 纺织服装板块估值	5
2. 行业数据.....	6
2.1 出口数据：1月纺织服装出口回升	6
2.2 原料价格：外棉价格回升，化纤价格稳定	7
3. 行业新闻.....	7
4. 公司公告.....	9
5. 本周观点.....	10
6. 风险提示.....	10

1. 行情回顾

1.1 主要板块市场表现

上周纺织服装行业板块上涨 3.56%，在 28 个申万一级行业中排名第 20，跑输沪深 300 指数 1.87 PCT。

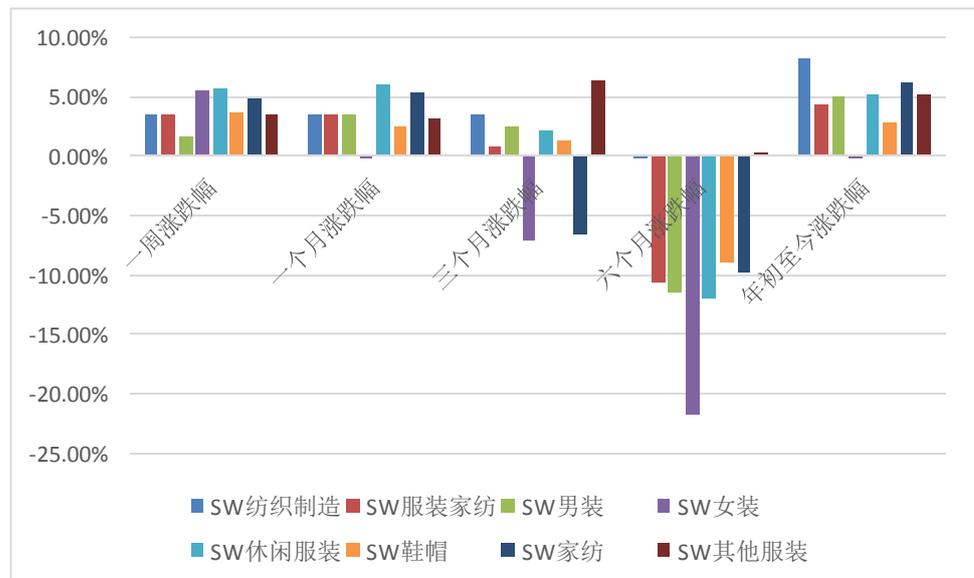
图 1:上周 SW 一级行业涨幅



资料来源：WIND; 东兴证券研究所

上周纺织制造版块上涨 3.57%。服装家纺版块里，男装、女装、休闲服装、鞋帽、家纺、其他服装分别上涨 1.63%、5.49%、5.66%、3.73%、4.93%和 3.56%。

图 2:纺织服装行业各子板块涨跌幅

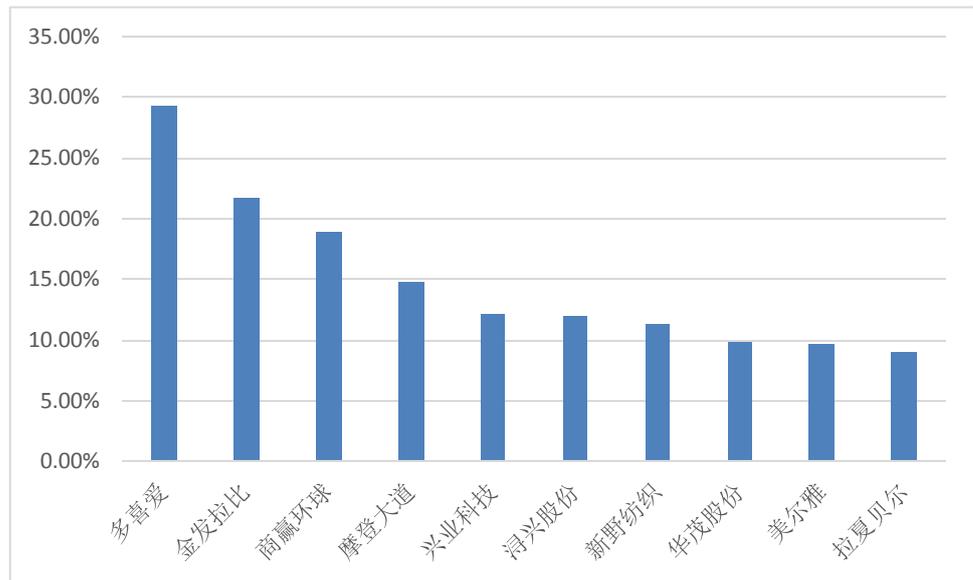


资料来源：WIND；东兴证券研究所

1.2 重点公司一周行情回顾

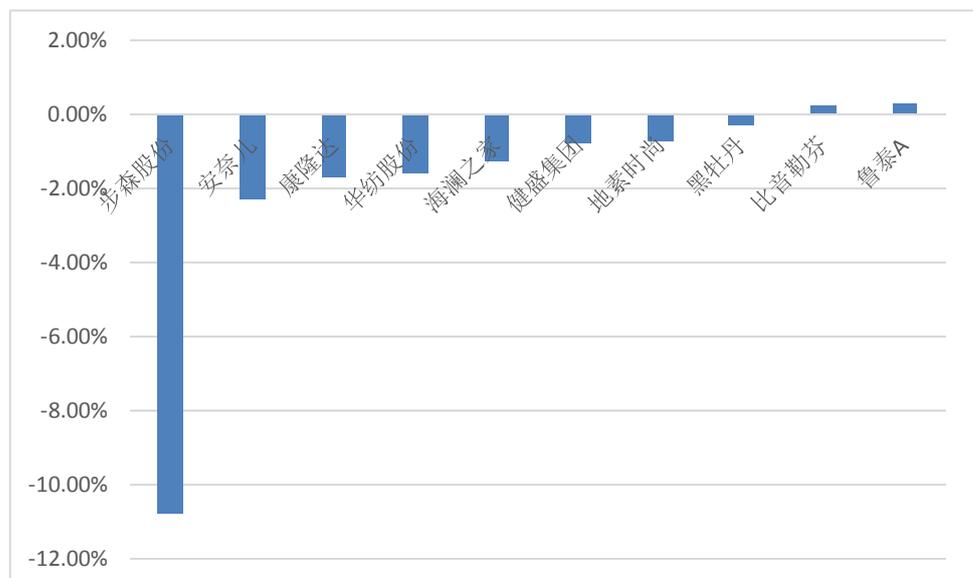
上周纺织服装板块个股整体股价上涨居多。涨幅突出的个股包括：多喜爱、金发拉比、商赢环球、摩登大道、兴业科技等，涨幅分别为 29.29%、21.73%、18.97%、14.80%、12.24%。而跌幅居前的个股有步森股份、安奈儿、康隆达、华纺股份、海澜之家等，跌幅分别为 10.80%、2.29%、1.68%、1.61%、1.28%。

图 3:上周纺织服装行业涨幅前 10 个股



资料来源：WIND；东兴证券研究所

图 4:上周纺织服装行业跌幅前 10 个股



资料来源：WIND; 东兴证券研究所

上周我们重点关注的个股涨幅居前的有安奈儿、开润股份、海澜之家、比音勒芬等。

表 1：上周重点覆盖个股涨跌情况

证券代码	证券简称	现价	PE (TTM)	一周涨跌幅	一个月涨跌幅	三个月涨跌幅	六个月涨跌幅	年初至今涨跌幅
002098.SZ	浔兴股份	9.93	44.29	12.08%	1.43%	40.45%	-39.12%	26.66%
002087.SZ	新野纺织	4.20	9.22	11.41%	12.30%	10.53%	9.38%	18.98%
300526.SZ	中潜股份	11.87	66.04	5.79%	1.02%	5.04%	-6.68%	5.89%
002269.SZ	美邦服饰	2.55	-45.63	5.37%	4.94%	5.37%	-9.89%	10.39%
603196.SH	日播时尚	9.04	36.49	5.36%	-11.55%	-17.52%	-25.66%	-27.33%
002612.SZ	朗姿股份	9.56	14.16	5.05%	4.71%	0.31%	-8.78%	8.88%
603839.SH	安正时尚	11.05	14.16	5.04%	6.66%	-12.99%	-18.57%	3.27%
601718.SH	际华集团	3.65	40.40	4.29%	1.96%	3.99%	-4.45%	8.96%
002563.SZ	森马服饰	9.75	18.83	3.61%	13.64%	8.57%	-8.88%	9.30%
002327.SZ	富安娜	8.30	13.63	3.49%	5.33%	6.55%	2.72%	10.52%
603365.SH	水星家纺	15.70	14.89	3.43%	-0.44%	11.74%	-7.37%	5.16%
002193.SZ	如意集团	9.39	24.92	3.41%	3.64%	-13.06%	-28.05%	7.19%
300577.SZ	开润股份	33.63	43.47	3.16%	10.37%	-1.09%	2.97%	7.86%
002042.SZ	华孚时尚	6.02	11.37	2.73%	0.67%	1.86%	-8.23%	10.87%
603808.SH	歌力思	16.40	15.01	2.63%	5.60%	0.74%	-5.80%	0.99%
603518.SH	维格娜丝	15.08	9.94	2.45%	2.65%	-3.83%	-9.43%	6.95%
603557.SH	起步股份	7.94	18.68	2.32%	6.86%	-0.13%	-25.86%	6.58%
601339.SH	百隆东方	5.02	13.31	2.24%	1.21%	-6.69%	-5.99%	-9.22%
603877.SH	太平鸟	17.72	14.98	1.96%	0.62%	-3.75%	-19.05%	-5.69%
002293.SZ	罗莱生活	9.66	14.74	0.52%	6.86%	5.57%	-13.44%	11.68%
603608.SH	天创时尚	10.42	19.13	0.48%	-0.48%	4.41%	17.21%	-5.79%
000726.SZ	鲁泰 A	9.99	11.00	0.30%	2.36%	6.28%	2.57%	2.88%
002832.SZ	比音勒芬	36.19	22.62	0.25%	12.04%	14.34%	-1.84%	8.35%
603587.SH	地素时尚	23.17	16.28	-0.73%	0.52%	5.90%	-14.78%	5.37%
603558.SH	健盛集团	10.46	21.88	-0.76%	1.85%	18.33%	29.14%	-3.59%
600398.SH	海澜之家	9.25	12.07	-1.28%	2.78%	17.24%	-7.96%	9.08%
002875.SZ	安奈儿	18.37	30.10	-2.29%	11.94%	17.91%	14.45%	28.19%

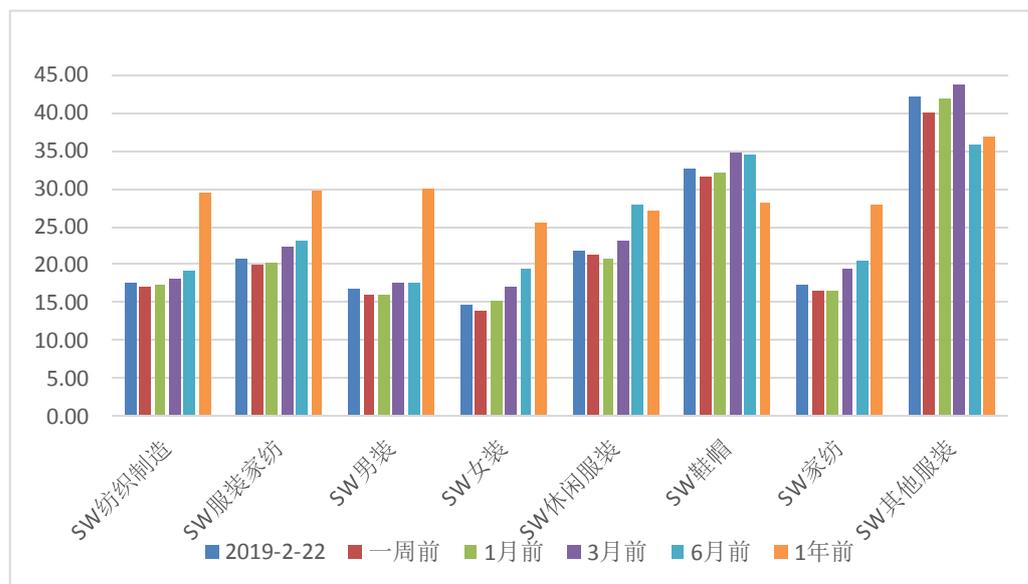
资料来源：WIND; 东兴证券研究所

1.3 纺织服装板块估值

纺织服装板块目前估值较低，纺织制造和服装家纺板块估值分别为 18.42、21.88 倍，处在两年来的较低位置。此前我们认为纺织服装行业大概率将在 2019 年 Q2-Q3

迎来行业拐点，整体消费数据的高基数效应在二季度末将消除，我们认为纺织服装行业有望提前回暖，板块估值有望得到修复，建议关注业绩确定性高、估值较低的公司。

图 5:纺织服装板块估值



资料来源：WIND；东兴证券研究所

2. 行业数据

2.1 出口数据：1月纺织服装出口回升

海关总署最新数据显示，2019年1月，我国出口纺织品服装约250.63亿美元，同比增加8.47%，环比增加8.42%。其中出口纺织纱线、织物及制品114.12亿美元，同比增加14.29%，环比增加15.48%；出口服装及衣着附件136.508亿美元，同比增加4.03%，环比增加3.14%。

图 6: 我国纺织和服装出口增速情况



资料来源：WIND; 东兴证券研究所

2.2 原料价格：外棉价格回升，化纤价格稳定

Cotlook:A 指数上周末报 82.25 美分/磅, 周涨幅 2.88%, 月度内实现了价格相对稳定。化纤纤维的价格在本周相对稳定。

表 2：主要原材料价格走势

	当周价格	周涨跌幅	月涨跌幅	2018 年以来涨跌幅
中国棉花价格指数:328 (元/吨)	15501	0.08%	0.02%	-1.25%
中国棉花价格指数:长绒棉:137 (元/吨)	25400	-0.39%	0.00%	0.79%
Cotlook:A 指数 (美分/磅)	82.25	2.88%	-0.42%	-7.95%
CCFEI 价格指数:涤纶 DTY (元/吨)	10400	0.00%	0.00%	1.96%
CCFEI 价格指数:氨纶 20D (元/吨)	39000	0.00%	0.00%	-10.34%
纱线:32 支纯棉普梳纱 (元/吨)	22895	0.00%	0.00%	-0.33%
纱线:32 支纯涤纶纱 (元/吨)	13450	0.00%	0.00%	0.37%
坯布:32 支纯棉斜纹布 (元/米)	5.59	0.00%	0.00%	-2.27%
市场价:粘胶长丝 (元/吨)	37800	0.27%	0.27%	0.00%
市场价:粘胶短纤 (元/吨)	13450	0.00%	0.75%	-6.60%

资料来源：wind, 东兴证券研究所

3. 行业新闻

Columbia 去年中国市场业绩好转，户外回暖

美国户外老牌 Columbia 发布的 2018 财年业绩显示, 全年销售额同比增长 14% 至 28.02 亿美元。营业利润增长 33% 至 3.51 亿美元, 净利润高涨 155% 至 2.68 亿美元, 上年同

期曾亏损 710 万美元。

从各大地区的情况看，北美本土业绩突出。受益于强劲的批发和直销业务，美国市场第四季度销售额同比增长 20%至 5.89 亿美元，占据全球销售额的 64%，加拿大地区销售则大涨 21%。同期，拉丁美洲以及亚太市场的销售额同比增长 16%至 1.793 亿美元。财报提到，其中，韩国、日本和中国地区的业务增长较快。此外，欧洲、中东和非洲的销售额同比增长 12%。（中国服装圈）

森马、美特斯邦威、佐丹奴相继签约速卖通

2 月 19 日消息，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。

森马跨境电商项目于 2017 年成立，并正式进军海外市场。同年，森马入驻速卖通开设品牌旗舰店，跨境销售步入高速增长时代。2018 年双 11，森马旗下童装品牌 Balabala 在速卖通上的成交额同比去年翻三番，增速远高于同类型店铺，主销俄罗斯、以色列、沙特、美国、法国。（中国服装圈）

孟加拉服装工人罢工事件导致 11000 人被解雇

据彭博社近日报道，已有超过 1 万名早前参加此次罢工的孟加拉服装工人被工厂解雇。据悉这些工人均来自为 H&M、沃尔玛、乐购（Tesco）和阿尔迪（Aldi）等零售商生产服装的工厂。超过 4500 家纺织厂和服装厂受到了罢工影响，这些工厂去年的服装产量价值高达 270 多亿欧元。（中国服装网）

再次重新定价 无印良品是否已被中国中产抛弃？

生活家居品牌无印良品对部分商品进行了重新定价，涉及双侧纱织睡衣、男女内衣系列以及部分收纳生活类产品，降价幅度在 10%到 25%范围内。无印良品的明星产品超声波香薰机也在其中，降价幅度近 30%。自 2014 年 10 月针对中国消费者推出“新定价”活动以来，无印良品基本以每年两次的频率选择部分商品下调价格，最近这一波降价，已经是 5 年来的第十次。（中国服装网）

CK 母公司 PVH 集团 6 亿元收购澳大利亚服装品牌 Gazal

为加强旗下品牌 Calvin Klein 及 Tommy Hilfiger 对全球销售渠道的控制，PVH 集团日前宣布收购澳大利亚服装品牌 Gazal 78%的股权，交易价格约 1.24 亿澳元约合 5.9 亿元人民币，该收购交易将于今年第二季度前完成。截至周三收盘，PVH 集团股价上涨 1.19%至 114.06 美元，市值约为 87.5 亿美元。（每日时尚要闻）

复星国际将以 870 万欧元增持德国时装品牌 Tom Tailor 股份

复星国际今日发布公告称，集团将以德国商业银行作为授权代理人，代表其现金出资总额约 869.99 万欧元认购 Tom Tailor 合共约 384.95 万股，认购合同已由德国商业银行代表公司于 2019 年 2 月 19 日签订。公告显示，认购完成后，复星国际将持有约 1496.95 万股 Tom Tailor 股份，相当于 Tom Tailor 全部已发行股本及投票权的约 35.35%，此前复星国际已持有该品牌 29.99%的股份。（每日时尚要闻）

4. 公司公告

汇洁股份：2018 年度业绩快报

2月18日公司发布业绩快报，报告期内，公司实现营业收入235,478.00万元，同比增长10.22%；实现营业利润27,324.87万元，同比减少16.29%；实现利润总额27,413.72万元，同比减少16.56%；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%。

比音勒芬：2018 年度业绩快报

2月19日公司发布业绩快报，报告期内，公司实现营业总收入14.47亿元，比上年同期增长37.21%；实现营业利润3.35亿元，比上年同期增长46.00%；实现利润总额3.41亿元，比上年同期增长46.84%；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%。

美邦服饰：股东大会审议通过非公开发行股票议案

2月19日公司股东大会审议通过了《关于公司符合非公开发行股票条件的议案》，1月31日公司发布非公开发行股票预案，本次非公开发行股票募集资金总额不超过15亿元，用于品牌升级与产品供应链转型项目和偿还银行贷款。其中，拟用于品牌升级与产品供应链转型项目金额11.95亿元，用于偿还银行贷款金额为3.05亿元。

森马服饰：关于持股5%以上股东减持股份的进展

截止2019/2/18，股东周平凡减持1062万股，占总股本0.39%。

探路者：2018 年度业绩快报

2月20日晚间发布2018年年度业绩快报称，2018年净亏损1.82亿元，上年同期亏损8485.39万元；营业收入为20.05亿元，较上年同期减33.91%。

搜于特：2018 年度业绩快报

2月22日午间发布2018年业绩快报，公司2018年实现营业收入185.23亿元，同比上升0.95%；实现归属于上市公司股东的净利润3.92亿元，同比下降36.06%。

报喜鸟：2018 年度业绩快报

2月22日午间发布2018年业绩快报，公司2018年实现营业收入185.23亿元，同比上升0.95%；实现归属于上市公司股东的净利润3.92亿元，同比下降36.06%。

九牧王：与潮牌Kitsuné France 成立合资公司

2月18日公司发布公告称出资7650万元与Kitsuné France成立合资公司“小狐狸(中国)有限公司”，将在中国内地、香港及澳门地区开展Maison Kitsuné品牌业务，

九牧王在合资公司中持股 50%。Maison Kitsuné 的品牌年轻化色彩明显，定价高端，在全世界范围内拥有 17 家直营门店及超过 400 家代理零售店铺。

5. 本周观点

我们在上周调研了两家上市公司**海澜之家**与**太平鸟**，根据公司反馈，行业在一季度仍然面临增长压力，主要原因为：1) 2018Q1 消费形势良好，基数高。2) 春节错期，导致今年春节前消费时间比去年少 10 天。在一季度承压的基调下，对全年展望较为保守，在此情况下各公司积极修炼内功，获取更多的行业份额。

海澜之家：1) 公司具有独特的经营模式，形成自己的壁垒。在采购环节采取联合开、赊购&滞销商品退货相结合的模式，可退货商品给与供应商更高毛利，实现与供应商利益深度绑定。2) 开店指引：预计 2019 年合计净开门店 600+，其中主品牌 400 家（海澜之家 250 家、黑鲸 150 家），OVV 100 家，优选 100 家，AEX 30 家。

太平鸟：1) TOC 模式提升公司运营效率。公司 TOC 模式 2017 年夏率先在男装试运行，目前在售罄率方面提升明显，2018 年夏公司开始在女装等其他品类推广 TOC 模式，公司的运营效率将得到进一步提升，从而带动公司盈利能力的提升。2) 开店展望：预计 2019 年与 2018 年开店数差不多持平（300-400 家），开店结构上。直营店和加盟店比例为 2:1。

投资建议：在行业整体承压背景下，行业的马太效应更加明显，龙头公司在供应端紧握优质供应商，在销售端流量成本上行小品牌难以为继。各龙头公司通过修炼内功实现超越行业的发展，主要方式有：品牌风格的调整，以吸引年轻客流；渠道结构的调整，增加购物中心店数量；供应链调整，以产定销寻找适销产品提高售罄率。推荐标的：成人休闲装和童装双龙头**森马服饰**，以及男装龙头**海澜之家**。上游制造端，建议关注海外产能在释放期的百隆东方和华孚时尚。

6. 风险提示

居民收入水平下降，居民消费意愿持续低迷，终端服装动销下滑。

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

单击此处输入文字。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。