

纺织服装

USDA 预计 2019 年美棉植棉面积同降 2%

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@r.qizq.com.cn

研究助理: 曾令仪

Email: zengly@r.qizq.com.cn

CS 钢铁  
CS 建材  
CS 银行  
CS 国防军工  
CS 石油石化  
CS 非银行金融  
CS 农林牧渔  
电力及公用事业

重点公司基本状况

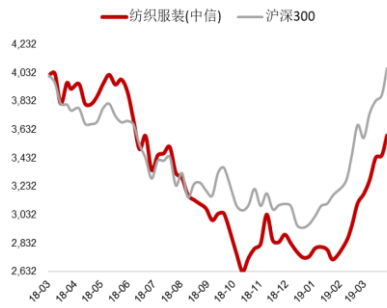
简称	股价 (元)	EPS (元)				PE				PEG
		2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
歌力思	18.88	0.91	1.07	1.38	1.62	21	18	14	12	0.82
海澜之家	10.10	0.74	0.77	0.84	0.89	14	13	12	11	2.05
百隆东方	5.80	0.33	0.29	0.39	0.44	18	20	15	13	1.85
森马服饰	12.19	0.42	0.58	0.70	0.80	29	21	18	15	0.90
水星家纺	18.89	0.96	1.18	1.44	1.74	20	16	13	11	0.74
九牧王	14.45	0.86	0.97	1.09	1.23	17	15	13	12	1.17

备注: 股价为 2019.4.4 收盘价

基本状况

上市公司数	88
行业总市值(百万元)	506750
行业流通市值(百万元)	383680

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
- 2 月瑞士手表对大陆出口再减, 棉纺景气度环比下降
- 3 业绩快报小结: Q4 板块整体收入业绩放缓, 龙头优势凸显
- 4 增值税率下调对纺服行业影响几何?
- 5 1-2 月服装类社零总额同增 1.8%, 为 2010 年来新低
- 6 关注低估值业绩稳健增长的细分龙头
- 7 3 月服装线上销售环比有所回暖

投资要点

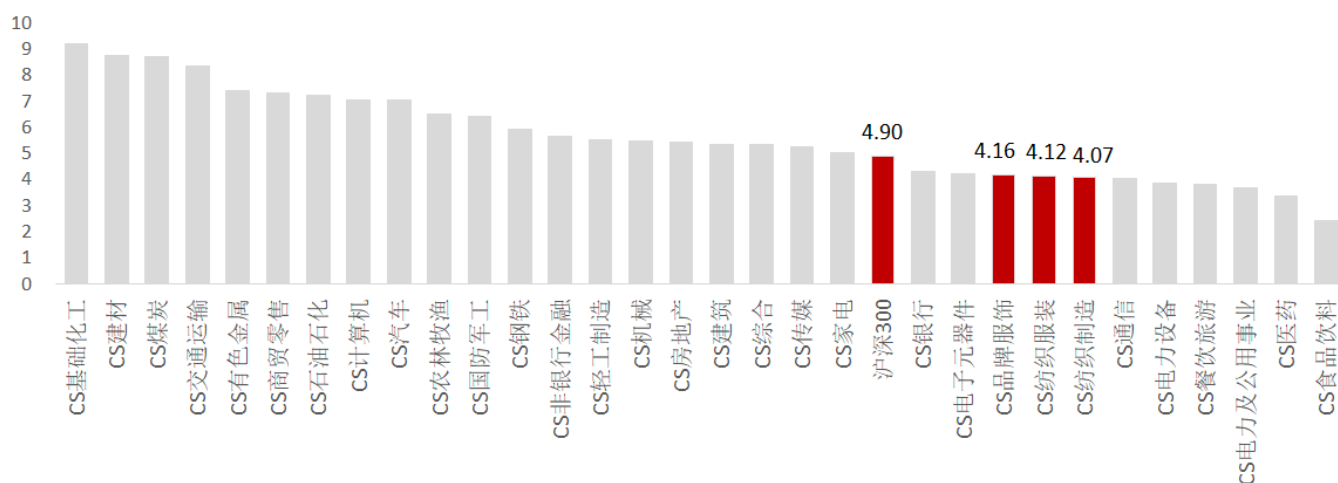
- **一周回顾:** 本周中信纺织服装指数上涨 4.12%, 跑输沪深 300 (+4.90%), 其中纺织制造和品牌服装分别上涨 4.07%和 4.16%。纺织制造/品牌服装估值分别为 30/23 倍。从个股表现上看, 希努尔、航民股份、青岛金王涨幅居前, 赫美集团、凤竹纺织、水星家纺跌幅居前。
- **行业数据&资讯:**
  - **品牌服饰:** 1-2 月香港衣物、鞋类销货额同比下降 2.87%。2019 年 1-2 月香港零售业销货额为 887.51 亿港元, 同比下降 1.57%。从细分品类看, 衣物、鞋类及有关制品销货额同比下降 2.87% (其中服装/鞋类及其他衣物配件同比变动-3.68%/+1.38%), 珠宝首饰、钟表及名贵礼物的销货价值同比下降 2.8%。零售业销售在近月表现疲软, 主要是由于全球经济增长减慢以及外围不确定因素影响, 消费情绪依然审慎。但从旅游业来看, 2019 年 1-2 月全球/大陆访港旅客数量同增 16.58%/18.69%, 同比提升 6.66%/5.06PCTs, 访港旅客数量的持续增长仍给零售业提供着有力的支持。
  - **纺织制造:** USDA 预计 19 年美棉种植面积同降 2%。本周棉花 328 价格指数收于 15633 元/吨, 单价环比/同比变动+7/+111 元; Cotlook A 价格指数收于 85.30 美分/磅, 环比/同比变动+1.60/-2.15 美分。本周棉花价格的上涨, 或受到美棉种植面积减少的影响, 据 USDA 预计, 2019 年美棉种植面积为 1380 万英亩, 同比下降 2%, 低于 2 月报告的 1425 万英亩。
- **行业观点及投资建议:** 1-2 月社零总额中服装类消费增幅放缓, 3 月部分零售渠道中的中高端女装销售有所回暖。考虑到 2019Q1 过后高基数影响减弱、同时各项减税政策将于 Q2 落地, 从公司层面看, 品牌服饰全年需求有望呈现前低后高, 逐季回暖的趋势。从历史看, 当终端需求企稳回升时, 可选属性较强的中高端品牌有望最先复苏, 建议关注设计力强、渠道扩张及店效改善且一季报有望表现亮眼的**地素时尚**; 此外, 建议关注坐拥优质童装赛道且龙头地位稳固的**森马服饰**、高分红的**九牧王**、以及年初至今滞涨的越南产能快速释放且订单有保障的**健盛集团**。
- **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：1-2 月香港衣物、鞋类销货额同比下降 2.87%.....	- 4 -
棉纺制造：USDA 预计美棉种植面积同降 2%.....	- 8 -
行业公告&资讯.....	- 11 -
风险提示.....	- 13 -
附录：图表.....	- 13 -
投资评级说明 .....	- 14 -

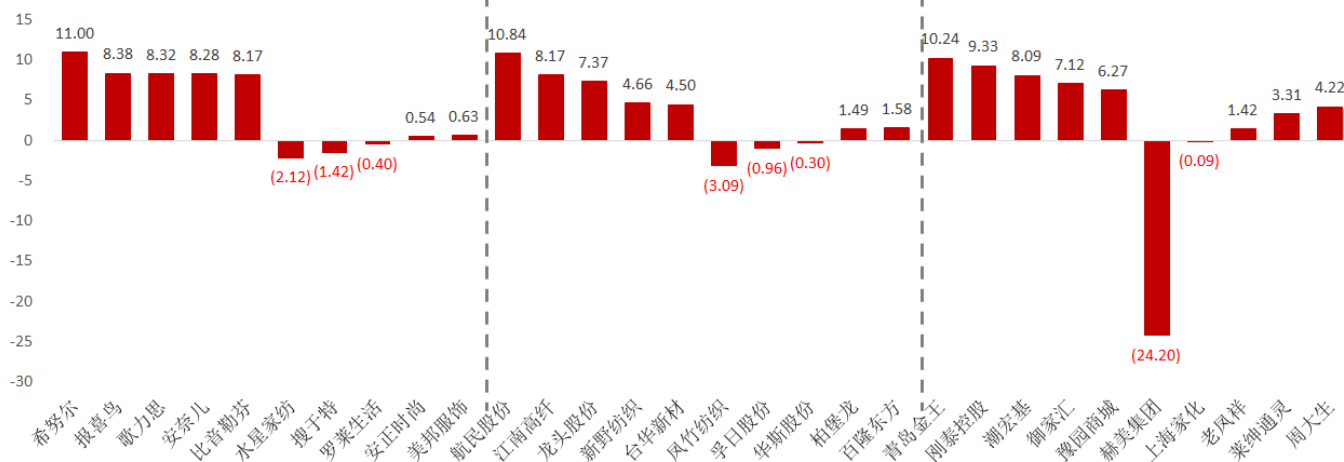
## 板块表现

图表1: 本周板块表现: 纺织制造 (4.07%)、品牌服饰 (4.16%), 均跑输沪深300指数 (4.90%)



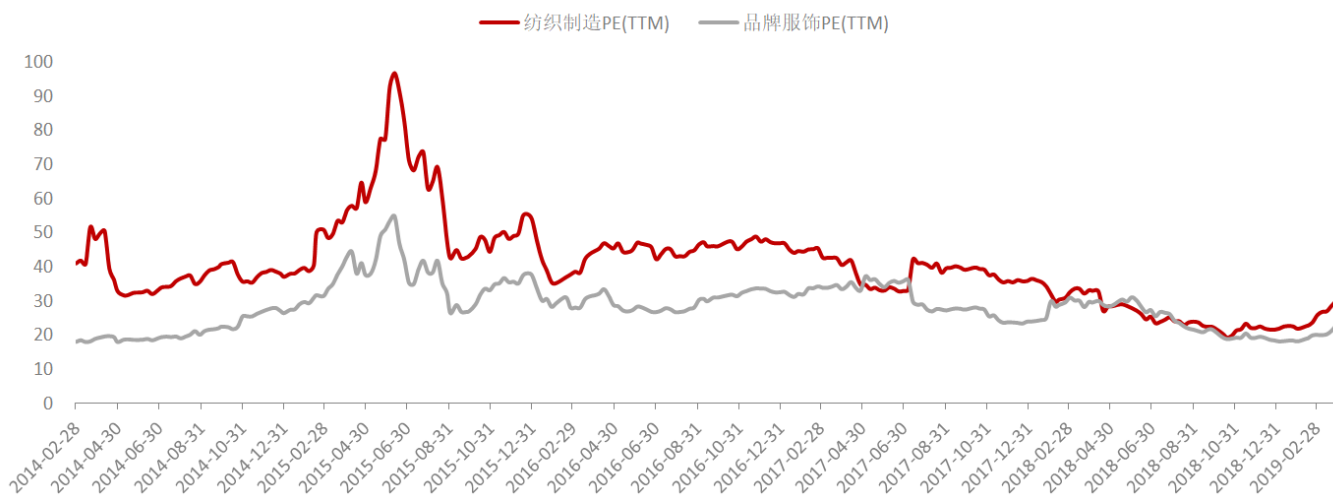
来源: wind, 中泰证券研究所

图表2: 本周个股表现: 纺服行业希努尔、航民股份、报喜鸟涨幅居前, 凤竹纺织、水星家纺、搜于特跌幅居前; 珠宝与化妆品青岛金王、刚泰控股、潮宏基涨幅居前, 赫美集团、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 (24x)、纺织制造 (30x) 板块估值 (截至 2019.4.4)



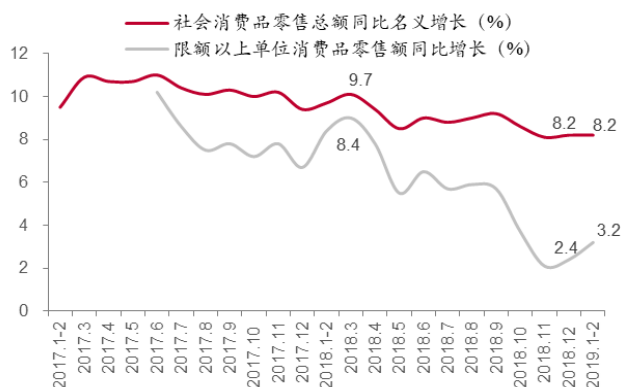
来源: Wind, 中泰证券研究所

## 行业数据

### 品牌服饰: 1-2月香港衣物、鞋类销货额同比下降2.87%

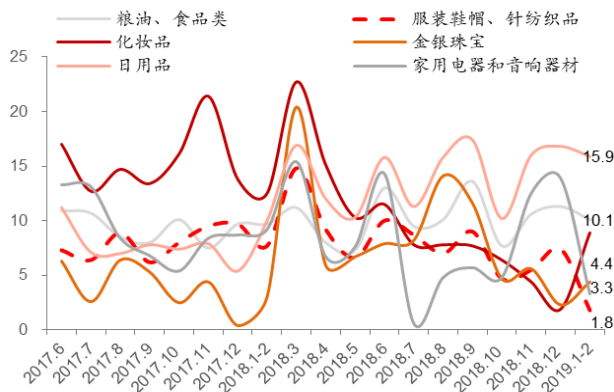
- 根据香港统计处数据, 2019年1-2月香港零售业销货额为887.51亿港元, 同比下降1.57%, 扣除期间价格变动影响后, 零售业总销货数量估计下跌1.8%。从细分品类来看, 衣物、鞋类及有关制品销货额同比下降2.87% (其中服装/鞋类及其他衣物配件同比变动-3.68%/+1.38%), 珠宝首饰、钟表及名贵礼物的销货价值同比下降2.8%。零售业销售在近月表现疲软, 主要是由于全球经济增长减慢以及外围不确定因素影响, 消费情绪依然审慎。但从旅游业来看, 2019年1-2月全球/大陆访港旅客数量同增16.58%/18.69%, 同比提升6.66%/5.06PCTs, 访港旅客数量的持续增长仍给零售业提供着有力的支持。
- 最新数据显示, 2019年1-2月社会消费品零售总额66064亿元, 同比增长8.2%, 增速与去年12月持平。从实际增长看, 扣除价格因素, 社会消费品零售总额同比增长7.1%, 比去年12月份加快0.5PCTs, 比去年全年加快0.2PCTs。其中限额以上企业销售额增速为3.2%, 增速同比放缓5.2PCTs, 环比提升0.8PCTs。分业态来看, 餐饮业贡献较为明显, 收入增速较上年增长9.7%, 较上年12月份加快0.7PCTs。
  - 分品类看, 1-2月社会零售总额中, 各品类均实现同比正增长, 其中化妆品和金银珠宝消费分别同增8.9%/4.4%, 环比明显改善, 增速分别提升7.0%/2.1PCTs。服装鞋帽、针纺织品同比增长1.8%, 增速同比/环比分别放缓5.9%/5.6PCTs。2018Q1高基数, 叠加春节较上年提前10天, 服装类销售额增速环比/同比放缓明显, 增速创2017年以来新低
  - 今年1-2月限额以上企业服装零售额同增1.0%, 增速同比/环比分别下滑8.1%/6.3PCTs。其中全国百家重点大型零售企业服装商品零售额同比下降8.8%, 说明大型百货渠道销售压力较大。

**图表 4: 2019.1-2 社零/限额以上企业零售额当月同比增速 (%) (数据更新至 19.3.15)**



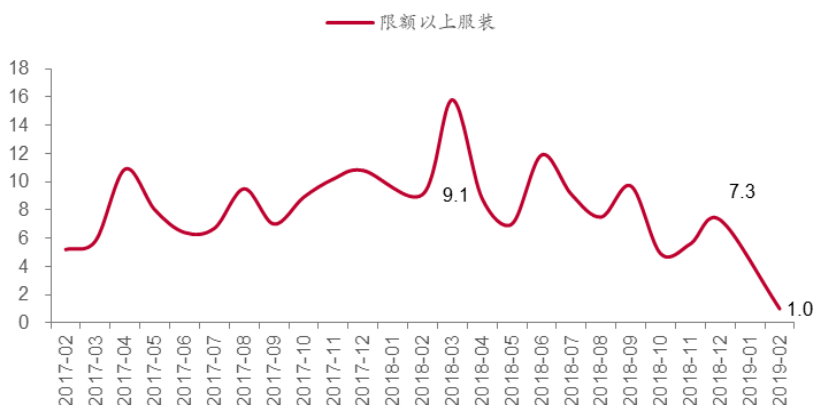
来源: 中华全国商业信息中心, 中泰证券研究所

**图表 5: 2019.1-2 月社零总额中分品类销售额当月同比%。(数据更新至 19.3.15)**



来源: 中华全国商业信息中心, 中泰证券研究所

**图表 6: 2019.1-2 月限额以上企业服装类零售额增速 (%)**

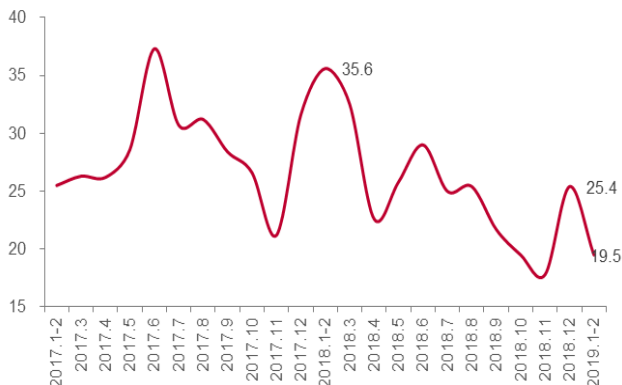


来源: 中华全国商业信息中心, Wind, 中泰证券研究所

- 分渠道看, 线下线上变现分化。1-2 月线下消费品零售额同比增长 6.2%, 增速与去年同期持平, 较去年 12 月加快 1.8PCTs。线上消费对社零总额增长的贡献率环比下滑 9.7PCTs, 为 35.5%。社零总额中 1-2 月线上实物商品销售额同增 19.5%, 增速同比/环比分别下降 16.1/5.9PCTs。其中穿着类实物商品网上零售额增长率为 15.6%, 同比/环比下滑 21.2/6.4PCTs。从累计数据来看, 穿着类实物商品网上零售额增长率从 2018 年初 (36.8%) 至今逐月下滑, 电商红利逐步消退。
- 从服装类线上销售额看, 2019 年 3 月天猫平台男/女/童装、家纺类产品销售额当月同比增速为 23.29%/17.66%/14.37%/56.68%, 相比 1-2 月增速分别环比提升 19.69%/9.77%/5.71%/61.85%, 3 月线上销售数据有所回暖。
- 从品牌排行看, 行业龙头品牌排名靠前。天猫平台男装 TOP10 品牌分别为花花公子、初策、观慕等; 女装 TOP10 品牌有优衣库、Vero Moda、Only 等; 童装 TOP10 品牌有巴拉巴拉、南极人、dave&bella 等; 家纺类产品 TOP10 品牌有南极人、水星家纺、LOVO 等; 护肤品

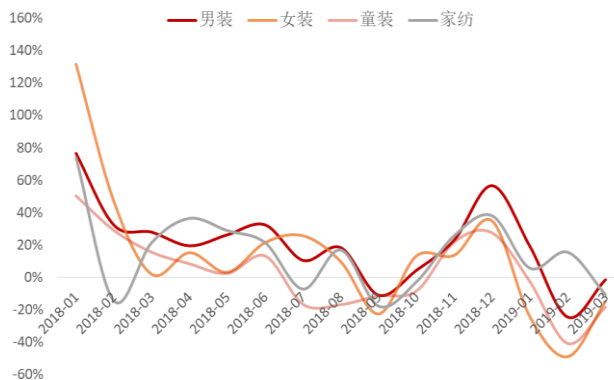
TOP10 品牌为欧丽源、倾肤、欧莱雅等；彩妆类产品 TOP10 品牌为完美日记、美宝莲、稚优泉等。

**图表 7: 2017.1 至 2019.1-2 月社零总额中线上销售增速%**



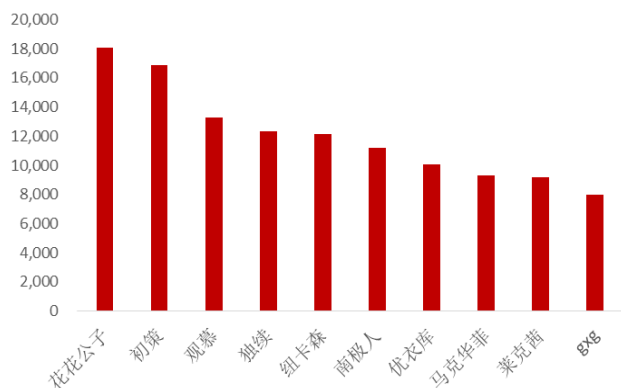
来源：国家统计局，中泰证券研究所

**图表 8: 2018.1-19.2 天猫、淘宝平台男/女/童装、家纺销售额当月同比%**



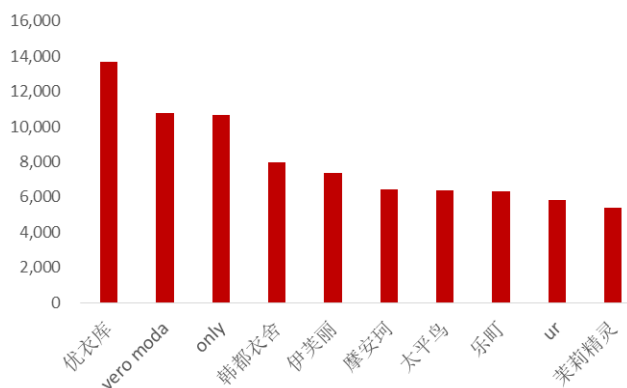
来源：淘数据，中泰证券研究所

**图表 9: 2019.3 月天猫平台男装销售额 TOP10 品牌 (万元)**



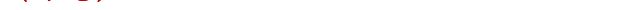
来源：淘数据，中泰证券研究所

**图表 10: 2019.3 月天猫平台女装销售额 TOP10 品牌 (万元)**



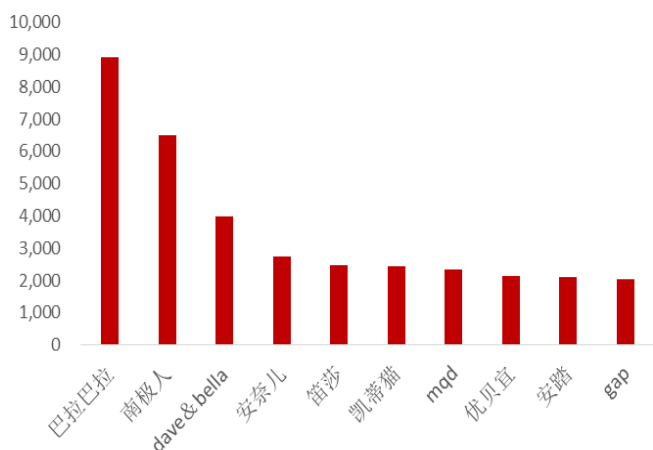
来源：淘数据，中泰证券研究所

**图表 11: 2019.3 月天猫平台童装销售额 TOP10 品牌 (万元)**

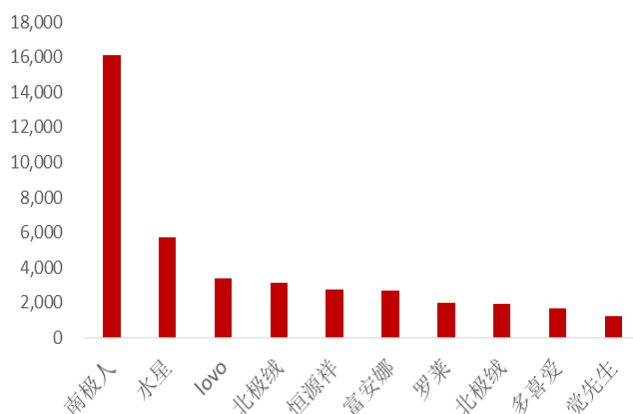


**图表 12: 2019.3 月天猫平台床上用品销售额 TOP10 品牌 (万元)**

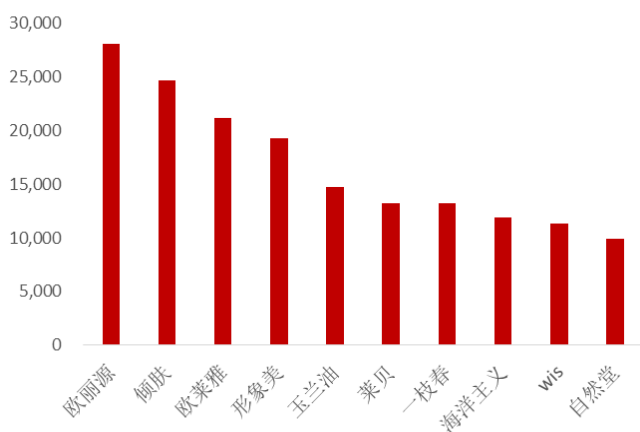




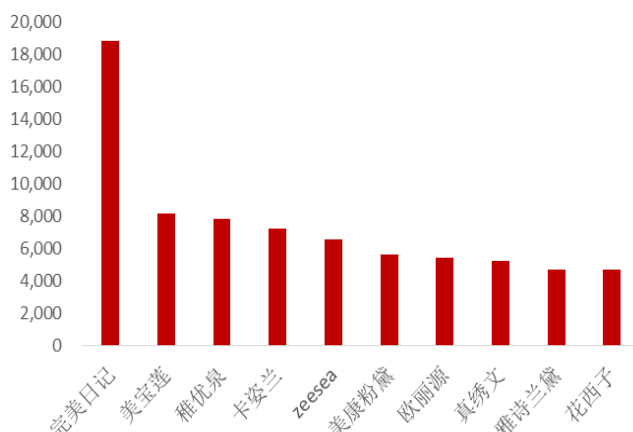
来源：淘数据，中泰证券研究所

**图表 13: 2019.3 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 14: 2019.3 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



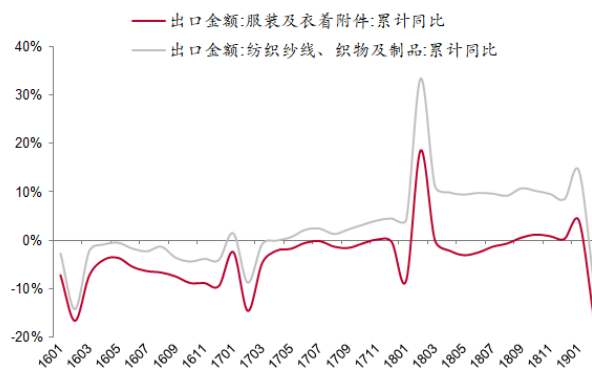
来源：淘数据，中泰证券研究所

- 从出口看，2019 年 1-2 月纺织制品及服装外贸出口下滑。服装类出口金额累计同增-15.35% (增速环比-19.38PCTs)，纺织类出口金额累计同增-8.05% (增速环比-22.34PCTs)。我们认为，1 月出口大增，而 2 月大幅下降，主要因前期春节前集中出货、及在中美谈判出结果前抢出口有关，导致部分需求提前透支。

**图表 15: 2019.2 月当月服装类出口金额同增-37.71% (增速环比-47.46PCTs)，纺织类出口金额同增-33.17% (增速环比-41.75PCTs)。**
**图表 16: 2019.2 月服装类出口金额累计同增-15.35% (增速环比-19.38PCTs)，纺织类出口金额累计同增-8.05% (增速环比-22.34PCTs)。**



来源: Wind, 中泰证券研究所



来源: Wind, 中泰证券研究所

### 棉纺制造: USDA 预计美棉种植面积同降 2%

- 本周棉花 328 价格指数收于 15633 元/吨, 单价环比/同比变动+7/+111 元; Cotlook A 价格指数收于 85.30 美分/磅, 环比/同变动+1.60/-2.15 美分。本周棉花价格的上涨, 或受到美棉种植面积减少的影响, 据 USDA 预计, 2019 年美棉种植面积为 1380 万英亩, 同比下降 2%, 低于 2 月报告的 1425 万英亩。
- 涤纶短纤收于 8800 元/吨, 与上周持平, 同期粘较短线较上周上涨 200 元/吨至 12350 元/吨。
- 2 月中国棉纺织景气指数为 46.41, 环比下降 1.09。其中产品销售指数环比下降 1.79, 主要是受 18Q4 市场疲软的影响, 导致 19 年初市场整体开工较以往稍晚。生产指数环比下降 1.06, 是由于春节假期企业处于停产状态, 属性正常的周期回落。原料库存指数/产品库存指数分别环比下降 1.24/0.69。随着市场回暖、开工天数增加, 以及中美贸易谈判的逐步推进, 预计 3 月中国棉纺织景气指数将有所回暖。
- 2 月棉花进口价格环比增 0.9%。据海关总署数据统计, 2019 年 2 月我国棉花进口量为 23 万吨, 环比下降 18%, 同比增长 124%。平均进口价格为 2002 美元/吨, 环比上涨 0.9% (+19 美元), 同比上涨 6.2%。2019 年 1-2 月我国累计进口棉花 51 万吨, 同比增长 116%。从进口国来看, 巴西和澳大利亚占比均接近三成, 印度排第三, 其次是乌兹别克斯坦, 增长明显, 而美国进口的数量环比同比均有下滑, 排名第五。
- 从供需看, 预计 2018/19 年国内供需缺口缩小, 全球缺口扩大。3 月 USDA 预计 2018/19 年中国国内供需差为 123.0 万吨 (与 2 月预测持平), 较 2017/18 年减小 34.9 万吨, 主要因在扩大进口或提高进口配额预期下, 预计全年棉花进口量增加 47.9 万吨。从全球看, 2018/19 年供需差为 102.3 万吨 (较 2 月预测缩小 10.9 万吨), 较上年扩大 35.2 万吨。供需缺口扩大, 主要因产量减少 84.2 万吨 (同时进口增加 155.2 万吨), 而需求增加 102.6 万吨所致。
- 下游纺织服装内需保持增长, 出口明显下滑。从内需来看, 2019 年 1-2



月，服装鞋帽、针纺织品/限额以上企业服装类/穿着类实物商品网上零售额分别同比增长 1.8%/1.0%/15.6%。出口方面，我国纺织品服装累计出口额同比下降 11.6%，其中纺织品/服装累计出口额分别同比下降 7.8%/14.6%。

- **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%，ICAC 的预测也反应相同趋势，预计 2018 年为 96% (-3.0PCTs)。分使用目的看，国内商业库存和工业库存分别为 456.52/80.93 万吨，环比分别减少 21.4/4.43 万吨。从中间环节看，2019 年 2 月国内纱线/坯布库存天数分别为 21/29 天，分别环比下降 1/3 天。受春节放假影响，纺织企业实际采购和用棉量环比下降，但由于新棉已基本入市，所以库存天数有所下降。

**图表 17: 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
<b>2018/19 (19 年 3 月)</b>	<b>827.8</b>	<b>598.8</b>	<b>163.3</b>	<b>881.8</b>	<b>3.3</b>	<b>704.8</b>
2018/19 (19 年 2 月)	827.8	598.8	163.3	881.8	3.3	704.8

来源: USDA, 中泰证券研究所

**图表 18: USDA 对全球棉花供需预测 (万吨)**

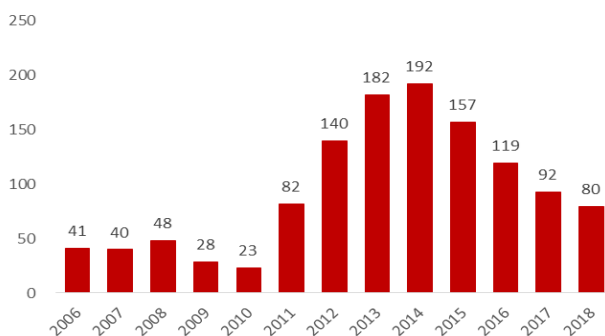
	期初库存	产量	进口量	国内消费量	出口量	期末库存
2012/13	1,604.7	2,690.2	1,008.1	2,344.9	1,016.4	1,959.6
2013/14	1,997.4	2,621.7	898.8	2,393.9	888.5	2,243.7
2014/15	2,249.3	2,595.1	785.3	2,425.9	768.8	2,431.4
2015/16	2,420.0	2,093.5	771.2	2,444.2	764.9	2,076.3
2016/17	2,076.3	2,321.6	819.9	2,499.8	814.3	1,893.0
2017/18	1,893.0	2,672.8	763.2	2,629.4	873.7	1,920.5
<b>2018/19 (19 年 3 月)</b>	<b>1,766.6</b>	<b>2,588.6</b>	<b>918.4</b>	<b>2,690.9</b>	<b>918.4</b>	<b>1,656.7</b>
2018/19 (19 年 2 月)	1,764.7	2,579.0	921.2	2,692.0	921.4	1,643.8

来源: USDA, 中泰证券研究所

**图表 19: USDA 2018 年中国棉花库存消费比为 79.63% (-12.82PCTs)**

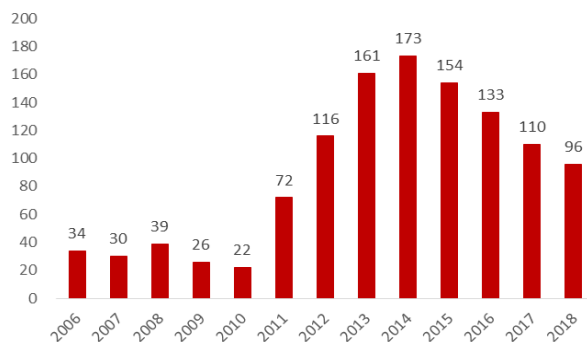
**图表 20: ICAC 预测 2018 年中国棉花库存消费比为 96% (-14PCTs)**

■ 中国库存消费比 (USDA)

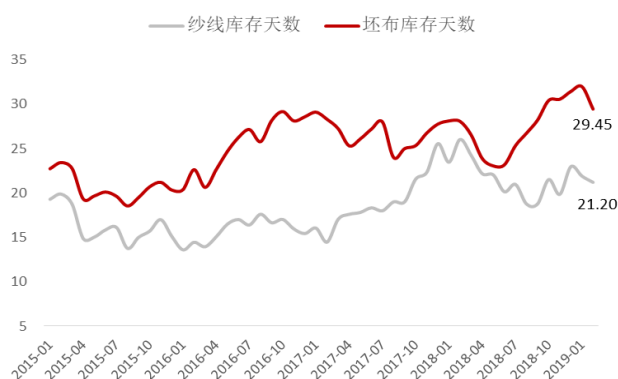


来源: USDA, 中泰证券研究所

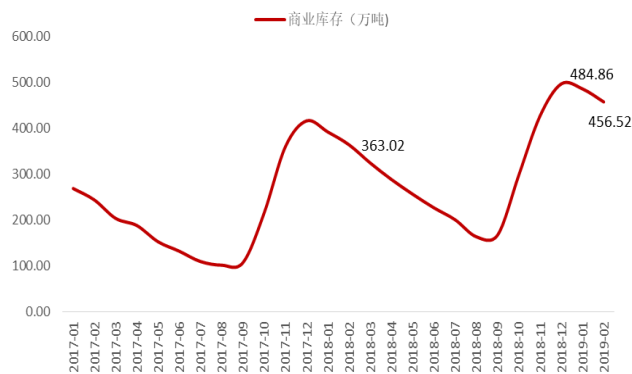
■ 中国库存消费比 (ICAC)



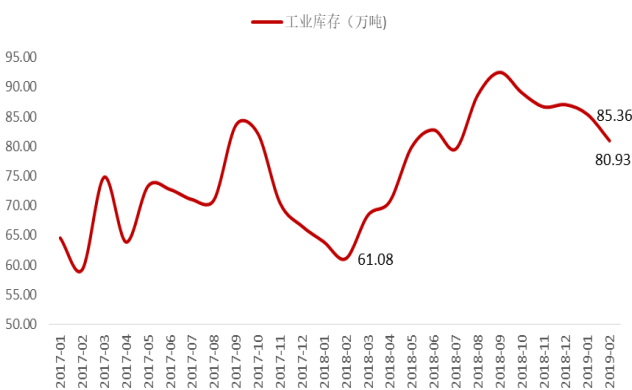
来源: ICAC, 中泰证券研究所

**图表 21: 2019.2 月国内纱线/坯布库存天数分别为 21/29 天, 分别环比减少 1/3 天**


来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 22: 2019.2 月国内棉花商业库存为 456.52 万吨, 环比减少 21.34 万吨。**


来源: Wind, 中泰证券研究所

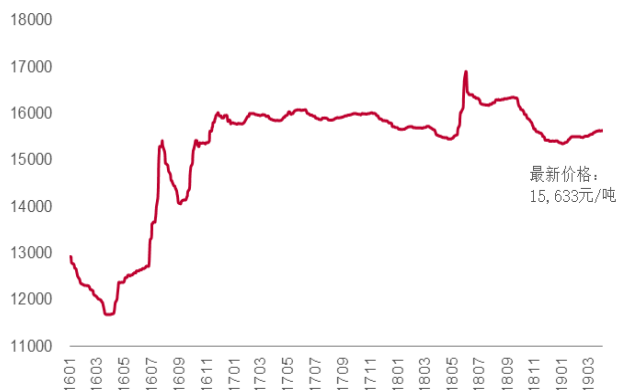
**图表 23: 2019.2 月国内棉花工业库存为 80.93 万吨, 环比减少 4.43 万吨**


来源: 国家统计局, 中泰证券研究所

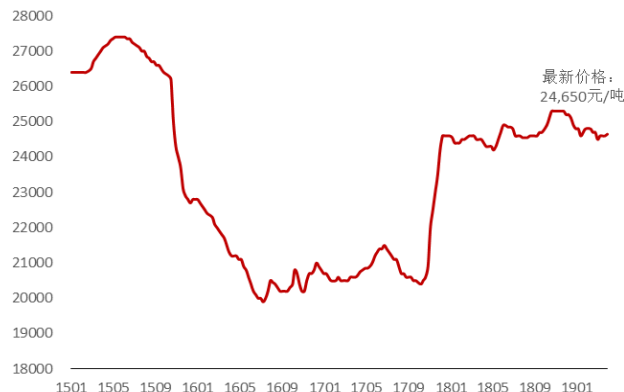
**图表 24: CotlookA 指数 (较上周上涨 1.60 美分至 86.90 美分/磅) (更新至 19.4.4)**


来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 25: 国棉现货 328 (较上周提升 7 元至 15633 元/吨) (更新至 19.4.4)**
**图表 26: 长绒棉 237 (较上周提升 50 元至 24650 元/吨) (更新至 19.4.4)**



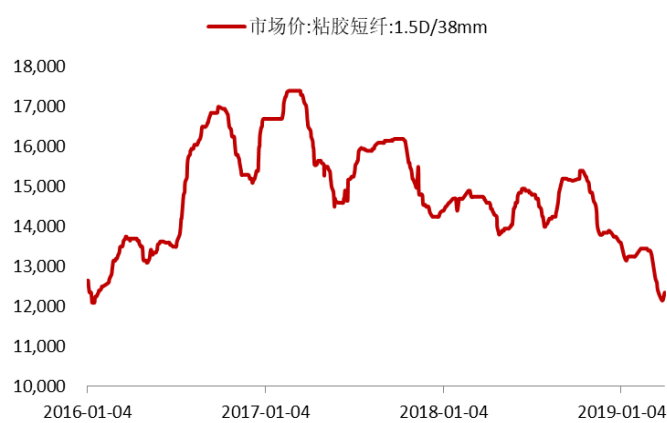
来源：Wind，中泰证券研究所

**图表27：涤纶短纤（8800元/吨，与上周持平）（更新至19.4.4）**


来源：Wind，中泰证券研究所

**图表28：粘胶短纤（较上周上涨200元至12350元/吨）（更新至19.4.4）**


来源：Wind，中泰证券研究所



来源：Wind，中泰证券研究所

## 行业公告&资讯

### ■ 行业公告

**【维格娜丝】**公司发布 2018 年年报，期内实现营业收入 30.86 亿元，同比增长 20.34%，实现归母净利润 2.73 亿元，同比增长 43.56%。

**【七匹狼】**公司发布 2018 年年报，期内实现营业收入 35.17 亿元，同比增长 14.01%，实现归母净利润 3.46 亿元，同比增长 9.38%。

**【比音勒芬】**公司预计 19Q1 预计实现归母净利润 1.27 亿元~1.36 亿元，同比增长 50%~60%。

**【新野纺织】**公司及子公司收到政府现金补助，预计将会增加本年度利润 3,450.99 万元。

【报喜鸟】公司收到政府补助 551.09 万元，占 2017 年归母净利润的 21.25%。

【探路者】2018 年 6 月 14 日至 2019 年 3 月 31 日期间，公司累计回购股份 759.17 万股，占总股本的 0.85%，回购价格为 3.27~4.68 元/股。

【奥康国际】2018 年 8 月 20 日至 2019 年 3 月 31 日，公司累计回购股份 1026.76 万股，占总股本的 2.56%，购买价格为 9.81~12.08 元/股。

【梦洁股份】2018 年 9 月 22 日至 2019 年 3 月 31 日，公司累计回购股份 800.69 万股，占总股本的 1.03%，回购价格为 4.13~5.26 元/股。

【华孚时尚】2018 年 11 月 21 日至 2019 年 4 月 2 日，公司累计回购股份 7594.98 万股，达总股本的 5.00%，回购价格为 5.19~7.95 元/股。

【孚日股份】2018 年 11 月 24 日至 2019 年 3 月 31 日，公司累计回购股份 2080.26 万股，占总股本的 2.29%，回购价格为 4.89~6.28 元/股。

【健盛集团】2018 年 12 月 15 日至 2019 年 3 月 29 日，公司累计回购股份 1383.53 万股，占总股本的 3.32%，回购价格为 10.06~11.09 元/股。

【红蜻蜓】2018 年 12 月 18 日至 2019 年 3 月 31 日，公司累计回购股份 570.25 万股，占总股本的 0.97%，回购价格为 7.05~8.85 元/股。

【富安娜】2019 年 1 月 22 日至 3 月 31 日，公司累计回购股份 969.69 万股，占总股本的 1.11%，回购价格为 8.22~9.13 元/股。

【安正时尚】2019 年 2 月 27 日至 3 月 31 日，公司累计回购股份 249.39 万股，占总股本的 0.62%，回购价格为 11.51~12.23 元/股。

## ■ 行业新闻

【为争夺年轻人才，优衣库给新员工涨薪】日本快时尚优衣库母公司迅销集团将提高员工的薪资水平，预定 2020 年 4 月聘用的 650 名应届毕业生月薪较目前的 21 万日元提高 21% 至 25.5 万日元约合人民币 1.5 万。同时，迅销集团也表示会考虑对今年 4 月前入职的员工进行加薪，以保证公平。原文：<https://mp.weixin.qq.com/s/Y0JdLOSIE6nnrr8QCIGjkw>（资料来源：LADYMAX）

【美股对张大奕不买账？“网红第一股”上市首日暴跌 37%】电商如涵昨晚正式在美国纳斯达克上市，募集 1.25 亿美元，股票代码为 RUHN，发行 1000 万股美国存托股，发行价为 12.5 美元，不过美股市场对“网红第一股”并不买账，开盘后就跌破发行价，截至收盘跌幅扩大至 37.2% 为每股 7.85 美元，市值缩水了三分之一录得 6.49 亿美元。原文：[https://mp.weixin.qq.com/s/vv\\_vTqolZer6K9FF7Lacg](https://mp.weixin.qq.com/s/vv_vTqolZer6K9FF7Lacg)（资料来源：LADYMAX）

【高街之王展开自救 Topshop 老板传以股权换业主支持关店】为换取拥有旗下品牌门店的业主支持重组方案，Philip Green 菲利普·格林将“慷慨”贡献 Topshop 母公司 Arcadia Group Ltd. 最多 20% 的股权。原文：<https://mp.weixin.qq.com/s/8rGL-idBrb7eUEHFOK3-gw> (资料来源：华丽志)

【adidas 大举投资中国市场，今年计划再开 1000 家门店】据市场研究公司 Mintel (英敏特) 的数据显示，到 2023 年，中国休闲装市场的价值预计将飙升至 463.6 亿美元。adidas 目前在中国有 2300 个销售点，目标是未来将销售的城市数量增加一倍。线上销售是其在增长最快的渠道，2018 年增长率超过 50%，同期全球增长率为 36%。原文：<https://mp.weixin.qq.com/s/BR1-T8QqLayPxrA6V0fV2Q> (资料来源：华丽志)

## 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 29：纺织服饰/珠宝行业重点公司盈利预测及估值

简称	股价 (元)	EPS (元)			PE			PEG
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	
歌力思	18.88	1.07	1.38	1.62	18	14	12	0.82
水星家纺	18.89	1.18	1.44	1.74	16	13	11	0.74
海澜之家	10.10	0.77	0.84	0.89	13	12	11	2.05
百隆东方	5.80	0.29	0.39	0.44	20	15	13	1.85
九牧王	14.45	0.97	1.09	1.23	15	13	12	1.17
太平鸟	21.31	1.19	1.47	1.69	18	15	13	0.84
森马服饰	12.19	0.58	0.70	0.80	21	18	15	0.90
新野纺织	4.72	0.48	0.54	0.64	10	9	7	0.47
潮宏基	5.61	0.36	0.56	0.64	16	10	9	0.59
鲁泰 A	10.98	1.00	1.10	1.21	11	10	9	1.10
维格娜丝	18.41	1.57	1.92	2.26	12	10	8	0.40
安奈儿	21.72	0.62	0.78	0.96	35	28	23	1.54

来源：Wind，中泰证券研究所预测整理 注：收盘价截至 2019 年 4 月 4 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。