

关注一季度具备增长韧性的标的

——纺织服装行业周报

2019年04月08日

看好/维持

纺织服装	周度报告
------	------

周报摘要:

本周观点及标的推荐:

随着年报季的展开各纺服公司陆续公布了2018年年报,根据已公布的年报,2018年下半年尤其是第四季度服装消费较为疲软。展望一季度,我们认为各大品牌服饰龙头一季度将继续表现出差异,占据优质赛道的公司,以及过去几年持续进行产品、渠道变革的企业,将继续表现出增长的韧性。

推荐标的:在已公布一季度业绩预告的公司中,比音勒芬表现亮眼,一季度第一季度归母净利润比上年同期增长50-60%,我们认为得益于国内消费习惯变化,运动服饰持续景气。其次我们继续推荐森马服饰、海澜之家和安正时尚。森马服饰休闲服装享受公司改革红利,净开店数大幅转正、收入增速提升明显。未来休闲服饰和童装双驱动。海澜之家自2017年以来关闭经营不善的街边店,在人流汇集的购物中心加大开店力度,目前公司商场、购物中心渠道占比接近20%。安正时尚在多个女装品牌公司里品牌布局较为合理。我们认为公司极有潜力培育出轻奢或设计师品牌的潜质。

上周市场回顾:

上周纺织服装行业板块上涨4.10%,在28个申万一级行业中排名第22,跑输沪深300指数0.8PCT。涨幅突出的个股包括:欣龙控股、美尔雅、商赢环球、拉夏贝尔、上海三毛等,而跌幅居前的个股有凤竹纺织、水星家纺、华升股份、棒杰股份、搜于特等。

上周行业热点:

- ◆ Gucci中国官方于今日向时尚商业快讯独家透露,为响应国家增值税减让政策,惠及更多中国消费者,品牌在中国内地商品的零售价格也将调整,下降幅度约为3%。Louis Vuitton则早于几日前就对政策作出响应

上市公司重点关注:

- ◆ 【开润股份|年报】2018年营业收入为20.48亿元,较上年同期增76.19%;归属于母公司所有者的净利润为1.74亿元,较上年同期增30.23%;基本每股收益为0.8元,较上年同期增29.03%。2018年度拟10派2元。
- ◆ 【维格娜丝|年报】公司实现营业收入30.86亿元,同比增长20.34%;归属于上市公司股东的净利润2.73亿元,同比增长43.65%;基本每股收益1.58元,公司年报拟10派2.27元。
- ◆ 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、《品牌服装行业深度报告:前路非坦途,良驹至千里》2019-04-03
- 2、《纺织服装行业周报:二季度关注地产后周期标的,推荐家纺板块》2019-04-01
- 3、《纺织服装行业周报:五一假期延至四天,积极布局低估值纺服龙头》2019-03-25
- 4、《纺织服装行业周报:服装零售数据如期回落,关注稳增长标的》2019-03-18

目 录

1. 本周观点.....	3
2. 行情回顾.....	4
2.1 主要板块市场表现	4
2.2 重点公司一周行情回顾	4
2.3 纺织服装板块估值	6
3. 行业数据.....	7
3.1 社零数据如期回落，服装零售继续筑底	7
3.2 原料价格：外棉价格略有上涨，化纤价格稳定	8
4. 行业新闻.....	8
5. 公司公告.....	9
6. 风险提示.....	10

1. 本周观点

随着年报季的展开各纺服公司陆续公布了 2018 年年报，根据已公布的年报，2018 年下半年尤其是第四季度服装消费较为疲软。无论是品牌服装的动销还是上游制造企业的订单都收到一定影响，在已公布的年报中也得到验证。

展望一季度，我们认为各大品牌服饰龙头一季度将继续表现出差异，占据优质赛道的公司，以及过去几年持续进行产品、渠道变革的企业，将继续表现出增长的韧性。在已公布一季度业绩预告的公司中：**比音勒芬**表现亮眼，一季度第一季度归母净利润比上年同期增长 50-60%，我们认为得益于国内消费习惯变化，运动服饰持续景气，公司作为高尔夫和度假旅游休闲服饰龙头，的产品时尚度提升，持续受益于行业景气，继续推荐。

在未公布一季度业绩预告的公司中，我们认为优质龙头公司凭借过去几年产品风格转换和渠道结构调整到位，在一季度将继续取得超于行业的增长。我们继续推荐，森马服饰、海澜之家和安正时尚。**森马服饰**自 2012 年起进行一系列改革，改革方面包括供应链、渠道、产品、品牌运营。2018 年改革的成效充分显现，我们认为未来几年，公司的改革红利会持续释放。成人休闲装方面，2018 年净开店数在 400 家以上，同比大幅转正，标志着休闲装渠道调整结束，进入一个增长的新时代。**海澜之家**自 2017 年以来关闭经营不善的街边店，在人流汇集的购物中心加大开店力度，目前公司商场、购物中心渠道占比接近 20%。海外开店进程也有所加快，目前公司在海外店面数达 27 家，且大部分实现盈利，海外市场潜力巨大。**安正时尚**在多个女装品牌公司里品牌布局较为合理：从各品牌的定价和覆盖人群来看，公司的多品牌精准卡位各个细分市场，价格梯度从低到高，风格多元、选择多样，风格和年龄段的区别使得其内部不会造成竞争。我们认为公司极有潜力培育出轻奢或设计师品牌的潜质。

表 1：上周重点覆盖个股涨跌情况

股票代码	简称	一季度业绩预告			
		利润下限 (万元)	利润上限 (万元)	增速下限 (%)	增速上限 (%)
300591.SZ	万里马	-500.00	-200.00	-2.25	59.10
002674.SZ	兴业科技	1,740.02	2,210.30	85.00	135.00
300658.SZ	延江股份	721.69	902.12	20.00	50.00
002832.SZ	比音勒芬	12,741.47	13,590.90	50.00	60.00
300005.SZ	探路者	3,880.00	4,550.00	75.00	105.00
002098.SZ	浔兴股份	-1,100.00	-600.00	-433.78	-282.06
002154.SZ	报喜鸟	7,037.24	8,796.55	100.00	150.00
002083.SZ	孚日股份	11,361.86	13,983.82	30.00	60.00
002569.SZ	步森股份	160.00	240.00	127.37	141.05

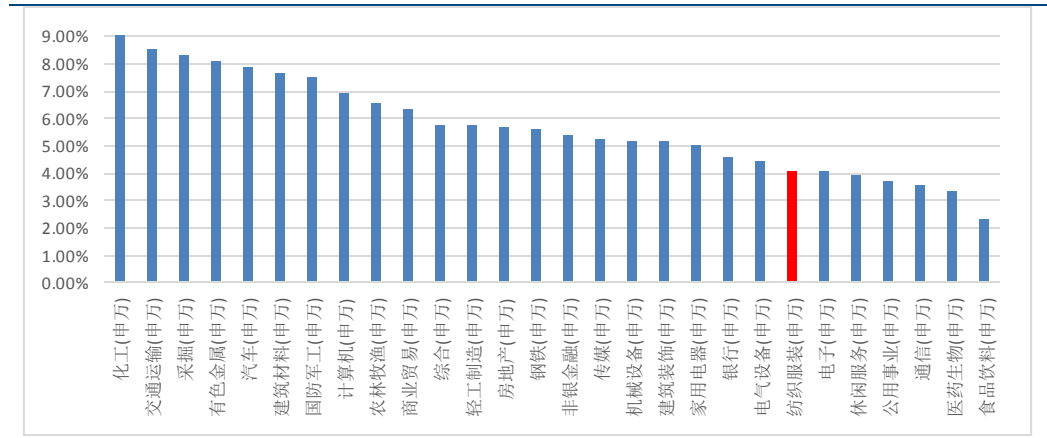
资料来源：wind，东兴证券研究所

2. 行情回顾

2.1 主要板块市场表现

上周纺织服装行业板块上涨 4.10%，在 28 个申万一级行业中排名第 22，跑输沪深 300 指数 0.8PCT。

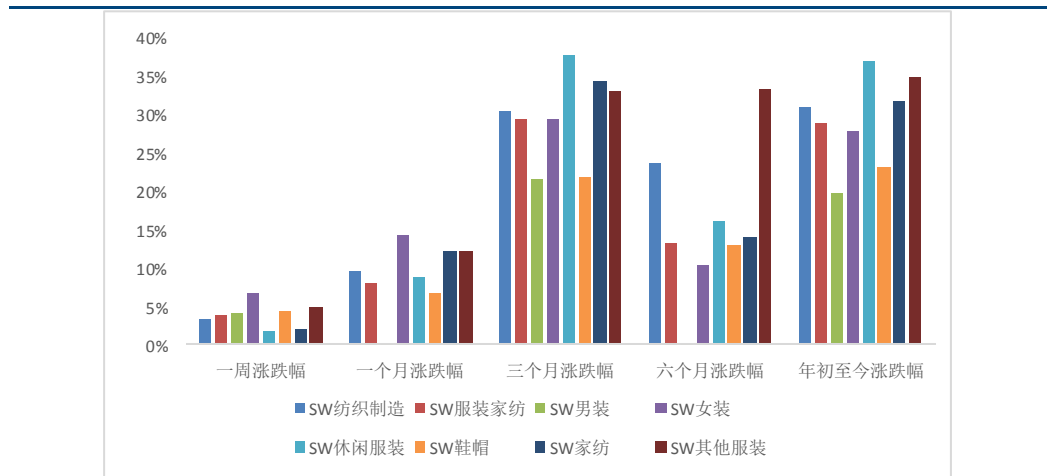
图 1：上周 SW 一级行业涨幅



资料来源：WIND; 东兴证券研究所

上周纺织制造板块上涨 3.39%。服装家纺板块里，男装、女装、休闲服装、鞋帽、家纺、其他服装分别上涨 4.25%、6.66%、1.91%、4.44%、2.19%和 4.81%。

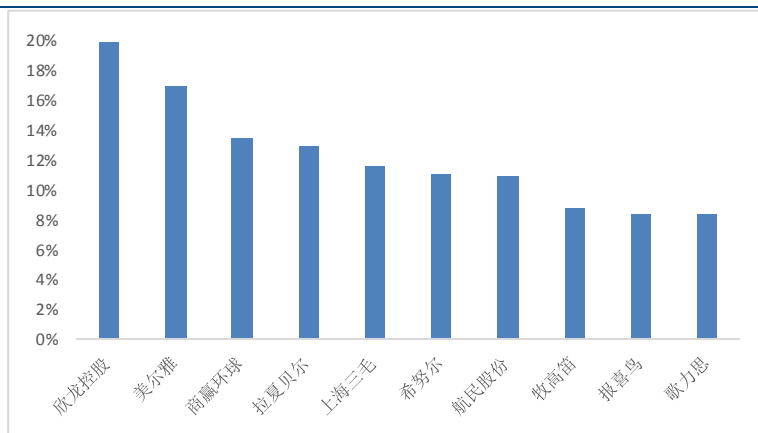
图 2：纺织服装行业各子板块涨跌幅



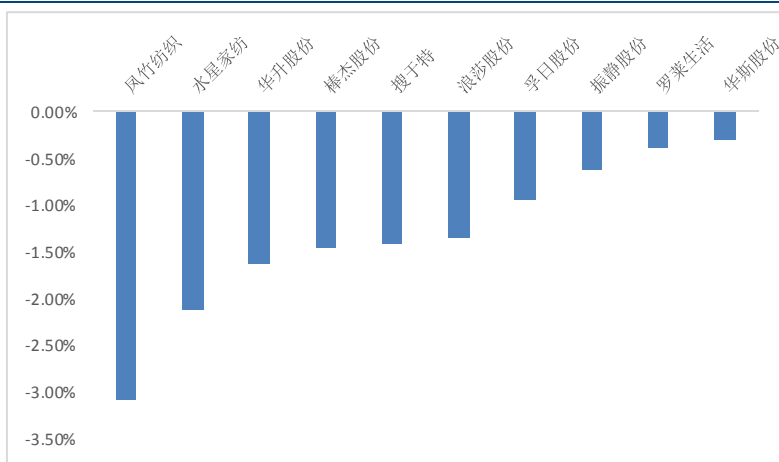
资料来源：WIND; 东兴证券研究所

2.2 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：欣龙控股、美尔雅、商赢环球、拉夏贝尔、上海三毛等，涨幅分别为 19.85%、16.85%、13.41%、12.92%、11.58%。而跌幅居前的个股有凤竹纺织、水星家纺、华升股份、棒杰股份、搜于特等，跌幅分别为-3.09%、-2.12%、-1.64%、-1.46%、-1.42%。

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歌力思、安奈儿、比音勒芬等。

表 2：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
603808.SH	歌力思	18.88	17.05	8.32%	5.36%	19.57%	7.89%	16.26%
002875.SZ	安奈儿	21.72	34.35	8.28%	-10.98%	45.67%	58.89%	51.57%
002832.SZ	比音勒芬	48.35	30.22	8.17%	29.62%	55.32%	46.52%	44.76%

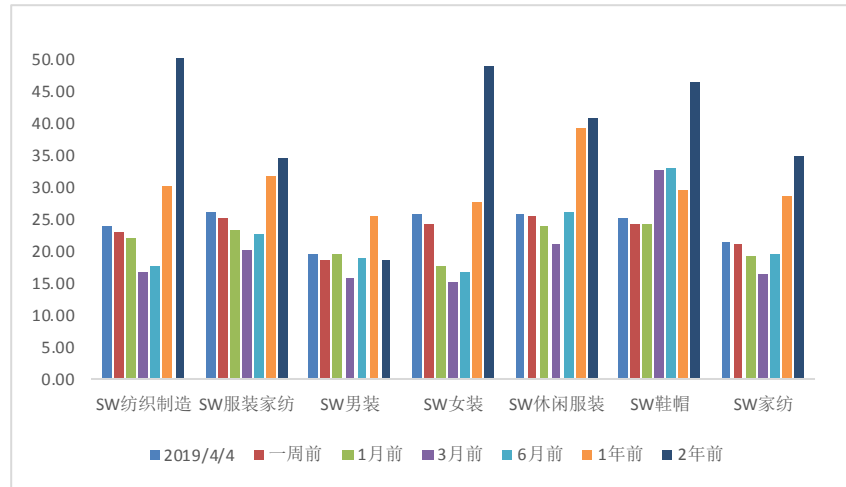
603518.SH	维格娜丝	18.41	12.18	8.10%	11.24%	27.76%	18.93%	30.57%
002612.SZ	朗姿股份	10.84	20.60	5.76%	1.98%	19.91%	7.43%	23.46%
002003.SZ	伟星股份	8.09	19.82	5.75%	5.06%	12.67%	3.85%	15.24%
300577.SZ	开润股份	35.50	44.47	5.06%	7.94%	16.97%	7.58%	13.86%
603877.SH	太平鸟	21.31	17.93	4.98%	6.02%	16.07%	2.65%	13.41%
601718.SH	际华集团	5.08	56.23	4.96%	11.89%	39.56%	36.93%	51.64%
002087.SZ	新野纺织	4.72	10.02	4.66%	3.28%	30.03%	22.92%	33.71%
603196.SH	日播时尚	10.17	41.05	4.63%	-0.59%	-9.20%	-8.79%	-18.25%
603558.SH	健盛集团	10.80	22.59	4.45%	4.05%	-2.61%	30.12%	-0.46%
002193.SZ	如意集团	11.09	29.31	4.23%	4.62%	24.47%	-17.73%	26.60%
600398.SH	海澜之家	10.10	13.13	3.38%	0.10%	21.69%	-1.85%	19.10%
000726.SZ	鲁泰A	10.98	12.48	3.29%	5.48%	12.96%	18.45%	13.08%
002098.SZ	浔兴股份	10.67	-9.64	3.09%	1.91%	24.80%	33.21%	36.10%
603608.SH	天创时尚	10.30	18.91	2.90%	-7.29%	-4.89%	0.78%	-6.87%
002327.SZ	富安娜	9.47	15.55	2.60%	8.23%	30.08%	17.64%	26.10%
002042.SZ	华孚时尚	7.91	15.41	1.80%	15.47%	41.00%	15.98%	45.67%
002563.SZ	森马服饰	12.19	19.44	1.67%	14.78%	36.35%	9.82%	36.66%
601339.SH	百隆东方	5.80	19.88	1.58%	6.42%	15.31%	11.32%	4.88%
603557.SH	起步股份	10.59	24.91	1.34%	14.49%	39.16%	15.74%	42.15%
002269.SZ	美邦服饰	3.22	188.55	0.63%	2.55%	37.02%	18.38%	39.39%
603839.SH	安正时尚	12.99	16.65	0.54%	5.10%	24.31%	5.35%	21.40%
603587.SH	地素时尚	27.13	19.06	-0.18%	3.27%	19.83%	11.46%	23.37%
300526.SZ	中潜股份	13.56	102.42	-0.29%	3.04%	18.02%	4.87%	20.96%
002293.SZ	罗莱生活	12.45	17.92	-0.40%	9.60%	42.12%	13.28%	43.93%

资料来源：WIND；东兴证券研究所

2.3 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 24.14 和 26.26 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

3. 行业数据

3.1 社零数据如期回落，服装零售继续筑底

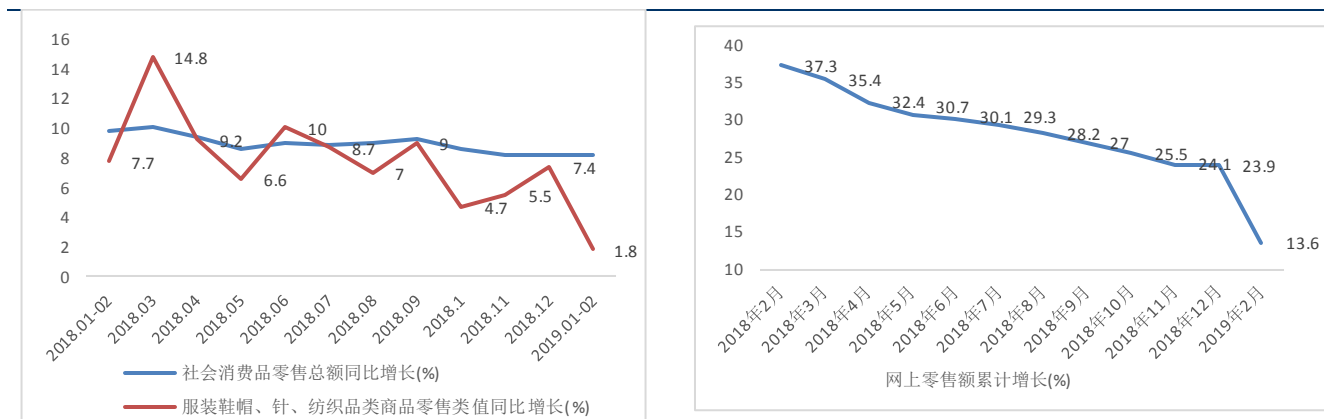
国家统计局公布的数据显示：2019年1-2月份，社会消费品零售总额66064亿元，同比名义增长8.2%，与2018年12月份增速持平，符合预期。其中，限额以上单位消费品零售额23096亿元，增长3.5%。

2019年1-2月份，全国网上零售额13983亿元，同比增长13.6%；与2018年12月增速比下滑10.3个百分点。其中，实物商品网上零售额10901亿元，增长19.5%，占社会消费品零售总额的比重为16.5%；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长20.2%、15.6%和20.8%。

限额以上单位商品零售方面，服装鞋帽、针纺织品类1-2月份的增速为1.8%，相比2018年12月份及去年同期的增速都下滑明显。我们认为，服装类零售数据的下滑与今年春节较去年在公历日上有所提前有关，使得冬装的销售天数少了10天左右。从线上线下数据拆分看，服装零售数据的大幅下滑与电商增速下滑直接相关，目前线上占服装零售比重约在20%以上，网上零售增速在本期下滑明显，我们认为电商的增速回落是不可逆的趋势。

图 6：社会消费品零售总额增速和服装类社零增速

图 7：网上零售额累计增长(%)



资料来源：国家统计局，东兴证券研究所

资料来源：国家统计局，东兴证券研究所

3.2 原料价格：外棉价格略有上涨，化纤价格稳定

Cotlook:A 指数上周末报 86.90 美分/磅，周涨幅 1.58%，月度内涨幅 5.80%，月度内涨幅明显。CCFEI 价格指数：氨纶 20D 上周末报 39500 元/吨，周内价格没有波动，月涨幅 1.28%。CCFEI 价格指数：涤纶 DTY 上周末报 10570 元/吨，周内略微下跌，月涨幅 3.12%，自年初以来年以来涨幅 5.7%，涨幅明显。CCFEI 价格指数：粘胶短纤 1.5D 上周末报 12400 元/吨，周内涨幅 1.64%，月跌幅为 6.77%，自年初以来以来跌幅较大。大部分化纤价格稳定。

表 3：主要原材料价格走势

	当周价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年初以来涨跌幅
中国棉花价格指数:328 (元/吨)	15,633.00	0.04%	0.74%	1.72%
中国棉花价格指数:长绒棉:137 (元/吨)	25,350.00	0.20%	0.60%	-0.59%
Cotlook:A 指数 (美分/磅)	86.90	1.58%	5.80%	7.17%
CCFEI 价格指数:涤纶 DTY	10,570.00	-0.28%	3.12%	5.70%
CCFEI 价格指数:氨纶 20D	39,500.00	0.00%	1.28%	0.00%
中国纱线价格指数(CY Index):0EC10S	14,190.00	0.00%	-0.07%	-0.14%
市场价(中间价):涤纶长丝(FDY 150D/96F):国内市场	9,575.00	-0.78%	4.36%	5.22%
柯桥纺织:价格指数:坯布类	120.67	0.58%	1.14%	1.68%
CCFEI 价格指数:粘胶长丝	37,800.00	0.00%	0.00%	0.27%
CCFEI 价格指数:粘胶短纤 1.5D	12,400.00	1.64%	-6.77%	-8.82%

资料来源：wind，东兴证券研究所

4. 行业新闻

【因增值税，继 LV 之后，Gucci 也宣布 4 月 1 日起降价】

Gucci 中国官方于今日向时尚商业快讯独家透露，为响应国家增值税减让政策，惠及更多中国消费者，品牌在中国内地商品的零售价格也将调整，下降幅度约为 3%。Louis Vuitton 则早于几日前就对政策作出响应。（来源：LADYMAX）

【拿下 Lanvin 后 复星国际或分拆时尚产业上市】

复星国际联席总裁陈启宇日前表示，复星未来长期策略是分拆成熟产业上市，时尚产业是潜在分拆对象，但未透露其它细节和上市时间表。目前复星国际旗下既有面向高端消费者的奢侈品牌 Lanvin、内衣品牌 Wolford，也有面向年轻群体的 St. John、Caruso 和 Tom Tailor 等服饰品牌，同时还持有希腊珠宝品牌 Folli Follie 16.37% 的股份。

5. 公司公告

年度报告：

【开润股份|年报】2018 年营业收入为 20.48 亿元，较上年同期增 76.19%；归属于母公司所有者的净利润为 1.74 亿元，较上年同期增 30.23%；基本每股收益为 0.8 元，较上年同期增 29.03%。2018 年度拟 10 派 2 元。

【维格娜丝|年报】公司实现营业收入 30.86 亿元，同比增长 20.34%；归属于上市公司股东的净利润 2.73 亿元，同比增长 43.65%；基本每股收益 1.58 元，公司年报拟 10 派 2.27 元(含税)。

【七匹狼|年度报告】2018 年度，公司实现营业收入 351,703.23 万元，同比增长 14.01%；实现营业利润 46326.10 万元，同比增长 17.53%；归属于上市公司股东的净利润为 34628.66，同比增长 9.38%。

回购：

【华孚时尚|回购】至 2019 年 3 月 29 日，以集中竞价方式累计回购公司股份数量为 72,057,211 股，占公司总股本的 4.74%，最高成交价为 7.95 元/股，最低成交价为 5.19 元/股，支付的总金额为 444,668,408.68 元。

【富安娜|回购】截止 2019 年 3 月 31 日，回购股份数量 9,696,900 股，占公司总股本的 1.1089%，最高成交价为 9.13 元/股，最低成交价为 8.22 元/股，成交总金额为 84,229,461.23 元。

【安正时尚|回购】2019 年 3 月，公司通过集中竞价交易方式回购股份数量为 2,493,860 股，占公司目前总股本的比例为 0.6170%，成交的最高价为 12.23 元/股，成交的最低价为 11.51 元/股，支付的总金额为 29,632,282.35 元。

【梦洁股份|回购】2 截至 2019 年 3 月 31 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份数量为 8,006,915 股，占公司总股本的 1.03%，最高成交

价为 5.26 元/股，最低成交价为 4.13 元/股，支付的总金额为 39,863,575.23 元。

【比音勒芬|业绩预告、回购】2、截至 2019 年 3 月 31 日，公司累计回购公司股份 140.95 万股，占公司总股本的 0.7772%，最高成交价为 41.88 元/股，最低成交价为 30.30 元/股，成交总金额为 4724 万元。

【华孚时尚|回购】公司至 2019 年 4 月 2 日，以集中竞价方式累计回购公司股份数量为 7595 万股，占公司总股本的 5.00%，最高成交价为 7.95 元/股，最低成交价为 5.19 元/股，支付的总金额为 4.75 亿元。

【探路者|回购】截至 2019 年 3 月 31 日，公司累计回购公司股份 759 万股，总金额为人民币 3112 万元，本次回购占公司总股本的比例为 0.8518%，最高成交价为 4.68 元/股，最低成交价为 3.27 元/股。

业绩报告预告：

【比音勒芬】预计一季度比上年同期增长：50%-60%。

减持：

【红蜻蜓|减持】夏赛侠先生拟减持不超过 2,500,000 股，占公司总股本的 0.47%；汪建斌先生拟减持不超过 1,300,000 股，占公司总股本的 0.24%，不超过其所持公司股份的 25%。

【中潜股份|减持】股东惠州市祥福贸易有限公司计划以集中竞价和大宗交易的交易方式减持本公司股份，计划减持本公司股份数量 累计不超过公司股份 5,299,000 股（占本公司总股本的 3.09%）。

限售解禁：

【安奈儿|解禁】本次解除限售的股份为 511,602 股，占目前总股本的 0.3880%；本次解除限售的股东人数为 96 名；本次解除限售的股份上市流通日期为 2019 年 4 月 10 日。

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。