

# 服装出口数据大幅改善, 建议关注具备增长韧性标的

## ——纺织服装行业周报

2019年04月15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, **开润股份**和**比音勒芬**表现亮眼。开润股份预计一季度收入增速40%-50%, 业绩增速25%-30%, 我们预计实际收入、业绩将落在预告的上限。比音勒芬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, 运动服饰将持续景气。其次我们继续推荐**森马服饰**、**海澜之家**。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%。

#### 上周市场回顾:

上周纺织服装行业板块下跌1.78%, 在28个申万一级行业中排名第13, 跑赢沪深300指数0.03 PCT。涨幅突出的个股包括: \*ST中绒、步森股份、三夫户外、乔治白、梦洁股份等, 而跌幅居前的个股有欣龙控股、牧高笛、金鹰股份、华升股份、森马服饰等。

#### 上周行业热点:

- 4月11日, 优衣库母公司迅销集团发布了2019上半年业绩报告, 报告显示公司综合收益和经营利益双双录得上升, 总收益达到12676亿日元, 较上年度同期增长6.8%, 综合经营溢利总额为1729亿日元, 同比增长1.4%。

#### 上市公司重点关注:

- 【地素时尚|年报】公司实现营业收入21亿元, 同比增长7.94%; 营业利润为7.25亿元, 同比增长28.13%; 归属于上市公司股东的净利润5.74亿元, 同比增长19.59%。
- 【美邦服饰|年报】公司实现营业收入为76.77亿元, 较上年同期增长18.62%; 归属于母公司所有者的净利润为4036.16万元, 上年同期亏损3.05亿元。
- 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

- 《品牌服装行业深度报告: 前路非坦途, 良驹至千里》2019-04-03
- 《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
- 《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
- 《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 .....	5
2.3 纺织服装板块估值 .....	7
3. 行业数据.....	7
3.1 三月出口数据大幅改善 .....	7
3.2 原料价格：外棉价格略有上涨，部分化纤价格略有波动 .....	8
4. 行业新闻.....	9
5. 公司公告.....	9
6. 风险提示.....	11

## 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：开润股份 2019Q1 预计收入增长 40%-55%，业绩增长 25%-35%。公司自 2017Q4 以来连续 5 个季度收入增速在 60% 以上，我们预计 2019Q1 收入增速也会在预告的上限附近。我国户外、旅游较为景气，出行用品正处在良好的发展期；同时，90 后年轻人对国牌的好感度更高。我们预计公司自主品牌将继续维持高速增长。比音勒芬 预计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。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。

表 1：纺服公司一季度业绩预告汇总

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	-3.02	58.79
002674.SZ	兴业科技	1,740.02	2,210.30	85.00	135.00
002486.SZ	嘉麟杰	0.00	500.00	100.00	126.63
300658.SZ	延江股份	721.69	902.12	20.00	50.00
300577.SZ	开润股份	4,316.06	4,661.34	25.00	35.00
002485.SZ	希努尔	0.00	500.00	100.00	155.94
002832.SZ	比音勒芬	12,741.47	13,590.90	50.00	60.00
000955.SZ	欣龙控股	300.00	450.00	131.13	146.70
300005.SZ	探路者	3,880.00	4,550.00	75.00	105.00
300526.SZ	中潜股份	120.00	300.00	-84.86	-62.14
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
000850.SZ	华茂股份	44,000.00	48,000.00	377.13	420.50
000982.SZ	*ST中绒	-25,000.00	-20,000.00	-50.70	-20.56

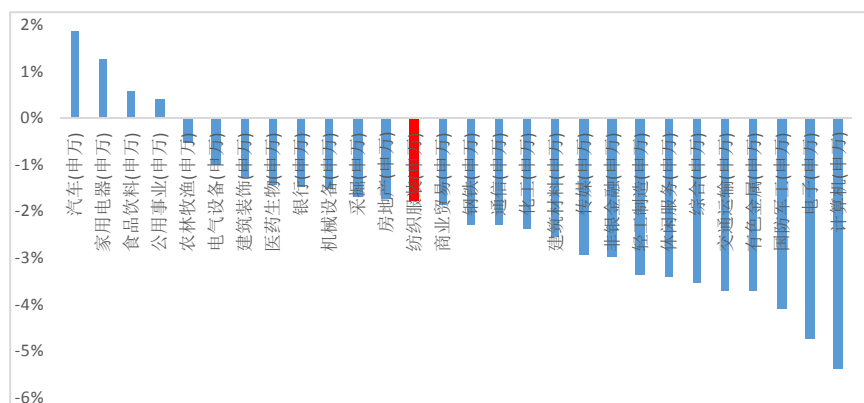
资料来源：wind，东兴证券研究所

## 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下跌 1.78%，在 28 个申万一级行业中排名第 13，跑赢沪深 300 指数 0.03PCT。

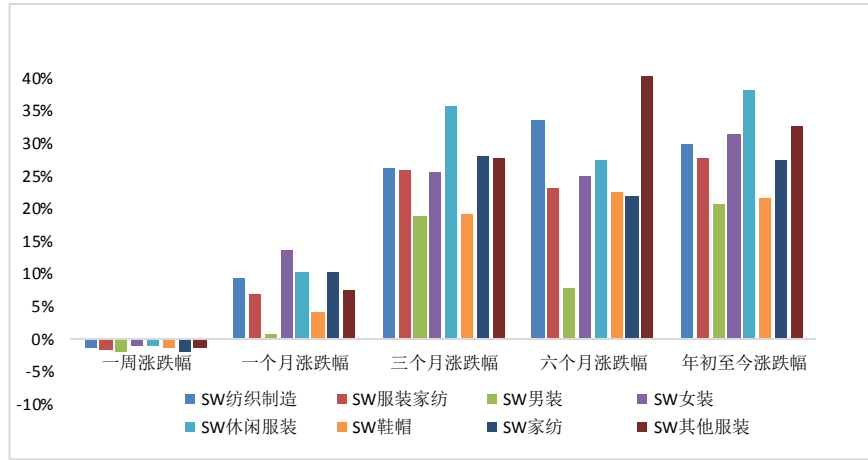
图 1：上周 SW 一级行业涨幅



资料来源：WIND；东兴证券研究所

上周**纺织制造**版块下跌 1.56%。**服装家纺**版块里，男装、女装、休闲服装、鞋帽、家纺、其他服装分别下降 1.97%、1.14%、1.22%、1.49%、2.12%和 1.39%。

图 2：纺织服装行业各子板块涨跌幅

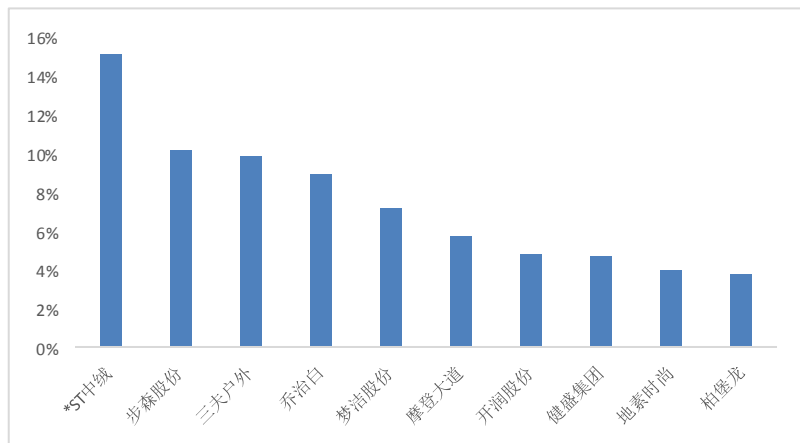


资料来源：WIND; 东兴证券研究所

## 2.2 重点公司一周行情回顾

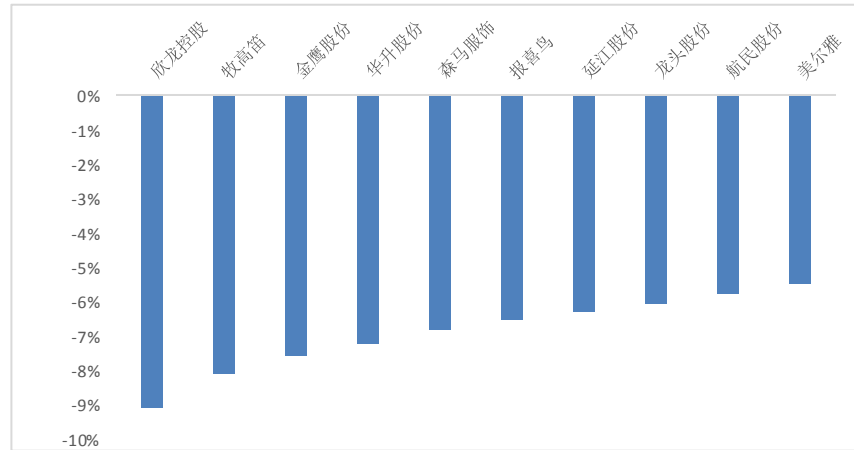
上周纺织服装板块个股整体股价上涨居多。涨幅突出的个股包括：\*ST 中绒、步森股份、三夫户外、乔治白、梦洁股份等，涨幅分别为 15.15%、10.17%、9.87%、8.98%、7.18%。而跌幅居前的个股有欣龙控股、牧高笛、金鹰股份、华升股份、森马服饰等，跌幅分别为-9.12%、-8.09%、-7.56%、-7.23%、-6.81%。

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开润股份、健盛集团、地素时尚等。

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
300577. SZ	开润股份	37.22	46.62	4.85%	12.11%	24.82%	27.51%	19.37%
603558. SH	健盛集团	11.31	23.66	4.72%	3.48%	4.92%	51.61%	4.24%
603587. SH	地素时尚	28.22	19.82	4.02%	11.90%	20.19%	37.39%	28.33%
603877. SH	太平鸟	21.75	18.30	2.06%	8.80%	22.81%	22.19%	15.75%
002269. SZ	美邦服饰	3.27	203.56	1.55%	0.00%	35.68%	38.56%	41.56%
002098. SZ	浔兴股份	10.8	-9.76	1.22%	10.09%	15.26%	80.00%	37.76%
603557. SH	起步股份	10.66	25.07	0.66%	3.70%	40.63%	34.77%	43.09%
603839. SH	安正时尚	12.92	16.56	-0.54%	6.60%	24.35%	20.52%	20.75%
002193. SZ	如意集团	11.01	29.10	-0.72%	4.16%	22.33%	-15.24%	25.68%
601339. SH	百隆东方	5.7	19.54	-1.72%	6.34%	14.00%	14.69%	3.07%
002612. SZ	朗姿股份	10.65	20.24	-1.75%	1.53%	18.33%	24.13%	21.30%
000726. SZ	鲁泰 A	10.74	11.36	-2.19%	3.77%	11.88%	19.87%	10.61%
603196. SH	日播时尚	9.94	40.13	-2.26%	-1.78%	-8.22%	-13.04%	-20.10%
002087. SZ	新野纺织	4.61	9.74	-2.33%	-0.22%	24.26%	35.19%	30.59%
002832. SZ	比音勒芬	46.95	29.35	-2.90%	19.92%	49.14%	61.51%	40.57%
603608. SH	天创时尚	10	18.36	-2.91%	-4.40%	-6.63%	2.88%	-9.58%
603518. SH	维格娜丝	17.82	11.77	-3.20%	9.59%	20.16%	28.57%	26.38%
601718. SH	际华集团	4.9	54.24	-3.54%	-0.20%	34.99%	46.71%	46.27%
002293. SZ	罗莱生活	11.96	17.22	-3.94%	8.73%	35.45%	27.23%	38.27%
002875. SZ	安奈儿	20.83	32.94	-4.10%	-4.45%	39.52%	58.64%	45.36%
603365. SH	水星家纺	18.1	16.93	-4.18%	9.43%	15.29%	32.21%	21.23%

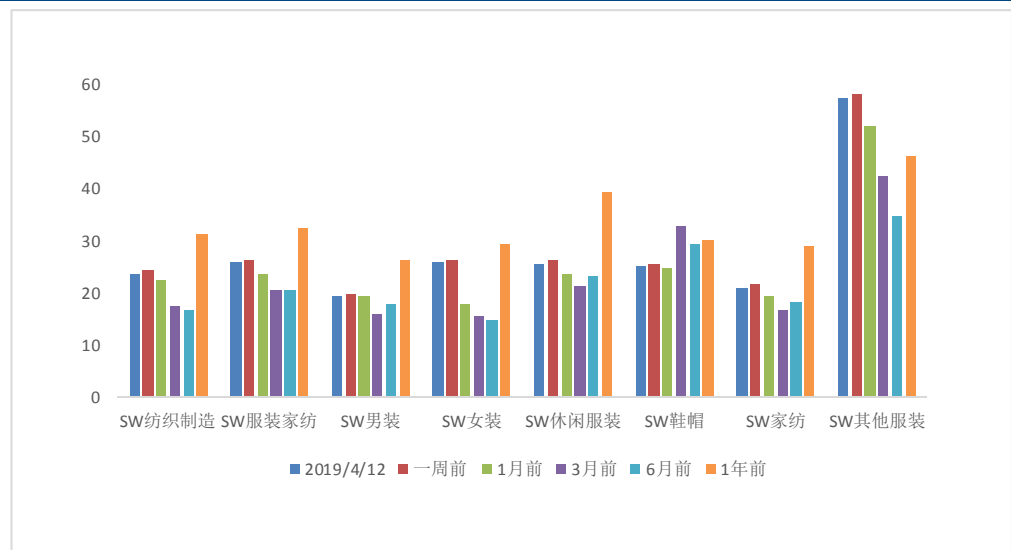
603808.SH	歌力思	18.08	16.33	-4.24%	0.67%	15.67%	13.14%	11.33%
002327.SZ	富安娜	9.06	14.58	-4.33%	3.54%	24.45%	24.45%	20.64%
002042.SZ	华孚时尚	7.55	14.71	-4.55%	2.72%	34.58%	14.57%	39.04%
600398.SH	海澜之家	9.62	12.51	-4.75%	-2.34%	15.63%	2.23%	13.44%
300526.SZ	中潜股份	12.88	97.29	-5.01%	0.08%	11.23%	20.37%	14.90%
002563.SZ	森马服饰	11.36	18.12	-6.81%	7.88%	33.65%	14.63%	27.35%

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 23.38 和 25.69 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

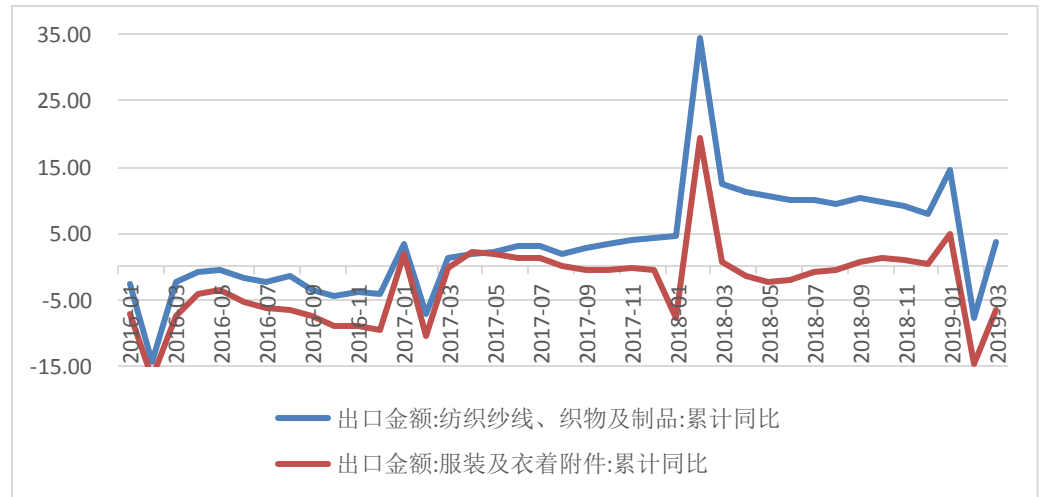
### 3.1 三月出口数据大幅改善

海关总署最新数据显示，2019 年 3 月，我国出口纺织品服装约 181.82 亿美元，同比增加 28.36%，环比增加 39.05%。其中出口纺织纱线、织物及制品 95.24 亿美元，同比增加 36.45%，环比增加 59.82%；出口服装及衣着附件 86.58 亿美元，同比增加 20.51%，环比增加 21.66%。

三月服装出口数据扭转了 2 月份大幅下滑的态势。我国纺织品服装出口金额年初至今

累计数据同比下滑 2%，基本转正。我们预计上游制造企业的出口订单有较大幅度改善，预计一季度的收入端也将有超预期的表现。

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

### 3.2 原料价格：外棉价格略有上涨，部分化纤价格略有波动

Cotlook:A 指数上周末报 87.20 美分/磅，周涨幅 0.35%，月度内涨幅 6.93%，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 10620 元/吨，周涨幅 0.47%，月涨幅 0.66%，自年初以来年以来涨幅 4.12%，涨幅明显。CCFEI 价格指数：粘胶短纤 1.5D 上周末报 12400 元/吨，周内没有涨幅，月跌幅为-4.25%，自年初以来以来跌幅较大。

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)	15,643.00	0.06%	0.57%	-0.35%
中国棉花价格指数:长绒棉:137 (元/吨)	25,400.00	0.20%	0.79%	0.79%
Cotlook:A 指数 (美分/磅)	87.20	0.35%	6.93%	-2.41%
CCFEI 价格指数:涤纶 DTY	10,620.00	0.47%	0.66%	4.12%
CCFEI 价格指数:氨纶 20D	39,500.00	0.00%	1.28%	-9.20%
中国纱线价格指数(CY Index):0EC10S	14,180.00	-0.07%	-0.14%	-2.41%
市场价(中间价):涤纶长丝(FDY 150D/96F):国内市场	9,625.00	0.52%	0.79%	6.06%
柯桥纺织:价格指数:坯布类	120.93	0.22%	1.21%	2.73%
CCFEI 价格指数:粘胶长丝	37,800.00	0.00%	0.00%	0.00%
CCFEI 价格指数:粘胶短纤 1.5D	12,400.00	0.00%	-4.25%	-13.59%



资料来源：wind，东兴证券研究所

## 4. 行业新闻

### 【优衣库 2019 上半年营收数据公布】

4月11日，优衣库母公司迅销集团发布了2019上半年业绩报告，报告显示公司综合收益和经营利益双双录得上升，总收益达到12676亿日元，较上年度同期增长6.8%，综合经营溢利总额为1729亿日元，同比增长1.4%。（来源：中国服装圈）

### 【加速全球化扩张 加拿大鹅今年将新增6家门店】

加拿大奢侈品羽绒品牌Canada Goose加拿大鹅于周二发布新的扩张计划，今年将增加6家实体店，其中2家位于欧洲，1家位于美国，另外3家位于加拿大。（来源：每日时尚要闻）

### 【江南布衣将与网红书店茑屋合作 股价创去年8月以来新高】

江南布衣日前表示已和网红书店茑屋达成合作，此举将会有助于提升江南布衣的品牌价值及品牌形象，11日江南布衣开盘股价大涨1.56%至16.94港元，创去年8月以来新高，目前市值约为88亿港元。（来源：LADYMAX）

### 【继Gap后J.Crew集团也将分拆旗下品牌Madewell独立上市】

美国服饰集团J.Crew日前表示，正考虑将旗下另一核心品牌Madewell拆分为一家上市公司，最快或将于下半年完成。（来源：每日时尚要闻）

### 【2019 中国最有价值的 100 大品牌排行榜发布 安踏成唯一入选的服装品牌】

英国品牌评估机构Brand Finance日前发布“2019中国最有价值的500品牌”排行榜，其中进入前100的服装品牌只有安踏，另一个时尚类品牌则为周大福。（每日时尚要闻）

## 5. 公司公告

### 年度报告：

【美邦服饰】2018年，公司实现营业收入为76.77亿元，较上年同期增18.62%；归属于母公司所有者的净利润为4036.16万元，较上年同期亏损3.05亿元。经营性活动净现金流转为2.39亿元，上年同期为-2.24亿元。

【新野纺织】2018年，公司实现营业收入为60.6亿元，较上年同期增16.64%；归属于母公司所有者的净利润为3.86亿元，较上年同期增长32.27%。经营活动产生的现金流量净额1.5亿，较去年同期增41.59%。

【富安娜】2018年，公司实现营业收入9.18亿元，同比增长11.55%；营业利润6.27亿元，同比增长7%；归属于上市公司股东的利润为5.43亿元，同比增长10.11%。

【乔治白】2018年，公司实现营业收入10.05亿元，同比增长27.70%；营业利润1.57亿元，同比增长49.67%；归属于上市公司股东的净利润1.13亿元，同比增长50.07%。

【水星家纺】2018年，公司营业收入27.19亿元，同比增长10.44%；实现营业利润3.28亿元，同比增长11.08%；实现归属母公司所有者的净利润2.85亿元，同比增长10.77%。

【华斯股份】2018年，公司实现营业收入10.17亿元，较上年同期增长了42.72%；实现营业利润2422.15万元，实现扭亏为盈；归属于上市公司股东的净利润为2760.97万元，实现扭亏为盈。

【地素时尚】2018年，公司实现营业收入21亿元，同比增长7.94%；营业利润为7.25亿元，同比增长28.13%；归属于上市公司股东的净利润5.74亿元，同比增长19.59%。

#### 业绩快报：

【欣龙控股】2019年第一季度，公司实现营业收入74275.96万元，同比增长17.59%；营业利润为-11171.03万元，同比下降273.22%；归属于上市公司股东的净利润-10873.24万元，同比下降9.29%。

【华茂股份】2019年第一季度，公司实现营业收入278150.78万元，较上年同期增长了18.72%；实现营业利润12044.40万元，同比增长11.01%；归属于上市公司股东的净利润为11915.33万元，同比增长14.53%。

【\*ST中绒】2019年第一季度，公司实现营业收入21.43亿元，较上年同期下降23.36%；实现营业利润-28.06亿元，同比增长18275.10%；归属于上市公司股东的净利润为-29.23亿元，同比下降6195.37%。

【开润股份】2019年第一季度，公司实现营业收入56858.96万元—62950.99万元，同比增长40%—55%；归属于上市公司股东的净利润为4316.06万元—4661.34万元，同比增长25%—35%。

【中潜股份】2019年第一季度，公司实现归属于上市公司股东的净利润为120万元—300万元，同比下降62.14%—84.86%。

#### 回购：

【拉夏贝尔】自2019年3月22日至2019年9月21日，公司拟使用不超过人民币8000万元、不低于人民币5000万元的自有资金回购公司A股股份，本次回购A股价格区间为人民币7.31元/股—13.50元/股。

【红蜻蜓】截至2019年4月9日，公司通过集中竞价方式累计回购公司股份数量为603.21万股，占公司总股本的比例为1.03%，成交的最高价为9.30元/股，成交的最

低价为 7.08 元/股，累计支付的资金总额为 4950.89 万元。

【维格娜丝】2019 年 4 月 10 日，公司回购注销的限制性股票数量总计为 28.8 万股。

#### 减持：

【牧高笛】截至 2019 年 4 月 9 日，深创投、浙江红土与杭州红土通过集中竞价交易累计减持公司股份 49.28 万股，占公司总股份的 0.74%。深创投、浙江红土与杭州红土减持时间已经过半，减持计划尚未实施完毕。

【柏堡龙】控股股东一致行动人陈秋明先生、陈昌雄先生减持公司股份 593.84 万股，减持股份数量已经达到公司股份总数的 1.65%。

#### 限售解禁：

【三夫户外| 解除质押】股东张恒解除质押 88 万股，占其所持股份的 2.81%。

【兴业科技| 解除质押】股东万兴投资累计解除质押 1655.78 万股，占其所持股份的 19.54%。

## 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。