

投资评级：中性

证券分析师

石林

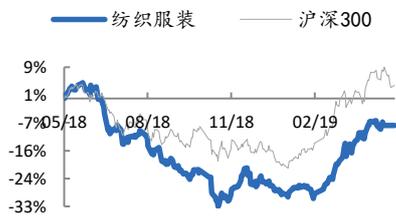
资格编号：S0120518030001

电话：021-68761616-8747

邮箱：shilin@tebon.com.cn

联系人

市场表现



资料来源：德邦研究

相关研究

19Q1 基金持仓低位，龙头保持优势

纺织服装行业周报（4.22-5.5）

投资要点：

- 本周行情：**本周 SW 纺织服装板块下跌 1.93%，跑赢上证综指 5.24 个百分点，在中万 28 个一级行业中排名第 10 位。细分行业中，家纺为唯一上涨的子行业，涨幅为 1.14%，其他子行业表现较弱。当前纺织服装板块整体市盈率（整体法）为 24.27 倍，略高于行业过去一年市盈率平均 22.85 倍。
- 个股表现：**本周纺织服装行业涨幅前五名为汇洁股份（+7.8390%）、水星家纺（+5.5832%）、华茂股份（+3.8536%）、中潜股份（+1.5396%）、柏堡龙（+1.5320%）；跌幅前五为商赢环球（-23.0014%）、浔兴股份（-20.1970%）、维格娜丝（-20.1912%）、贵人鸟（-19.7704%）、美尔雅（-19.6410%）。
- 周观点：纺织服装板块 2019Q1 公募基金持仓低位。**2019Q1 公募基金持仓总市值 6213.51 亿元，其中纺织服装行业持仓总市值为 32.75 亿元，占比为 0.51%，较 2018Q4 占比 0.55%，下降 0.04 个百分点。从基本面看，2019 年 1-2 月社零增速中纺织服装同比+1.8%，同比-5.9ppt，环比-5.6ppt；2019 年 3 月纺织服装同增 6.6%，同比-8.2pct，环比分别+4.8；行业增速受去年高基数压力，但环比出现改善趋势。
- 龙头持仓更为偏好。**2019Q1 公募基金重仓股中，纺织服装行业持仓市值前五位的公司分别为南极电商，森马服饰，比音勒芬，歌力思。季度持仓变动增持数量前五为森马服饰，南极电商，搜于特，安正时尚，报喜鸟；季度持仓变动减持数量前五为海澜之家，鲁泰 A，富安娜，七匹狼，新澳股份。龙头公司更受公募基金偏好，其中森马由于童装处于高景气度、休闲服业绩拐点，基本面趋势向好更为明确。
- 建议继续关注高景气度赛道下产品力强、护城河深的品牌服饰企业。**近期纺织服装大多数企业已出年报及一季报预告，我们判断当前子行业景气度较高的有运动服、童装以及高端服饰，龙头企业的规模优势加深则更利于取得超出行业平均的业绩增速。建议关注安踏体育、森马服饰、比音勒芬等。
- 风险提示：**消费环境疲弱，原材料价格上涨，中美贸易战加剧。

目 录

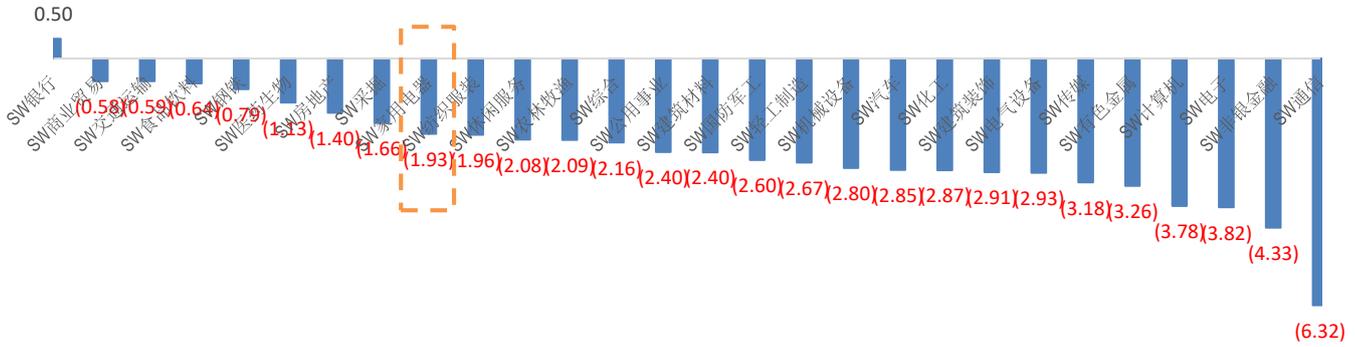
| | |
|-----------------|---|
| 1. 本周市场回顾 | 3 |
| 1.1 板块走势 | 3 |
| 1.2 个股表现 | 3 |
| 2. 本周行业跟踪 | 4 |
| 2.1 行业要闻 | 4 |
| 2.2 行业数据 | 5 |
| 3. 重点公司公告 | 6 |

1. 本周市场回顾

1.1 板块走势

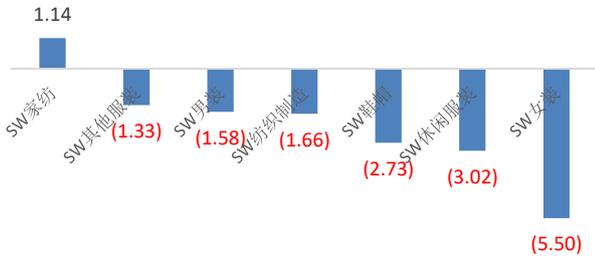
本周 SW 纺织服装板块下跌 1.93%，跑赢上证综指 5.24 个百分点，在申万 28 个一级行业中排名第 10 位。细分行业中，家纺为唯一上涨的子行业，涨幅为 1.14%，其他子行业表现较弱。当前纺织服装板块整体市盈率（整体法）为 24.27 倍，略高于行业过去一年市盈率平均 22.85 倍。

图 1 本周申万一级行业涨跌幅 (%)



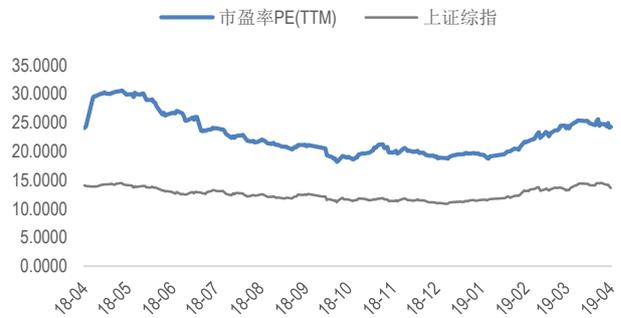
资料来源: Wind, 德邦证券研究所

图 2 纺织服装子行业涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 德邦证券研究所

图 3 纺织服装板块历史估值



资料来源: Wind, 德邦证券研究所

1.2 个股表现

本周纺织服装行业涨幅前五名为汇洁股份(+7.8390%)、水星家纺(+5.5832%)、华茂股份(+3.8536%)、中潜股份(+1.5396%)、柏堡龙(+1.5320%); 跌幅前五为商赢环球(-23.0014%)、浔兴股份(-20.1970%)、维格娜丝(-20.1912%)、贵人鸟(-19.7704%)、美尔雅(-19.6410%)。

表 1: 纺织服装行业本周个股表现

| 涨幅前五 | | | 跌幅前五 | | |
|-----------|------|--------|-----------|------|----------|
| 证券代码 | 证券简称 | 周涨跌幅% | 证券代码 | 证券简称 | 周涨跌幅% |
| 002763.SZ | 汇洁股份 | 7.8390 | 600146.SH | 商赢环球 | -23.0014 |

| | | | | | |
|-----------|------|--------|-----------|------|----------|
| 603365.SH | 水星家纺 | 5.5832 | 002098.SZ | 浔兴股份 | -20.1970 |
| 000850.SZ | 华茂股份 | 3.8536 | 603518.SH | 维格娜丝 | -20.1912 |
| 300526.SZ | 中潜股份 | 1.5396 | 603555.SH | 贵人鸟 | -19.7704 |
| 002776.SZ | 柏堡龙 | 1.5320 | 600107.SH | 美尔雅 | -19.6410 |

资料来源：Wind，德邦证券研究所

2. 本周行业跟踪

2.1 行业要闻

联合利华第一季度销售额同比增长 3.1%

截至 2019 年 3 月 31 日的 2019 财年第一季度，联合利华销售额同比增长 3.1% 至 124 亿欧元，但受 2018 年 7 月将涂抹酱业务出售给私募巨头 KKR 的影响，销售额可比下滑 1.6%。销量增长 1.2% 和价格增长 1.9% 推动了销售额的增长。联合利华表示，第一季度美容与个人护理销售额最高，其次是食品和茶点、家庭护理。集团首席执行官 Alan Jope 指出，包括东南亚和北亚市场在内的新兴市场是集团增长的主要驱动力。

意大利男装集团 Ermenegildo Zegna 去年盈利增长 4%

2018 财年 Ermenegildo Zegna 营收按固定汇率计算增长 0.4% 至 11.59 亿欧元，税息折旧及摊销前利润 (EBITDA) 为 1.43 亿欧元，净收入增长 4% 至 3400 万欧元。虽然去年该集团收购纽约男装品牌 Thom Browne 85% 股份，但财报状况未受到负面影响。海外市场销售仍然是增长的主力，占比超过 90%，其中大中华区为主要市场。此外，俄罗斯、加拿大、韩国和日本也均有增长。

截至 2018 年底，Ermenegildo Zegna 在全球共有 480 家单品牌门店。2019 年计划在纽约、新泽西州以及伊斯坦布尔开设新店，同时对帕洛阿尔托、圣保罗、迪拜和北京店进行更新。

宝洁第三季度销售净额 165 亿美元

宝洁 4 月 23 日公布的财报显示，得益于产品售价提高以及市场对美妆产品等需求增长，该公司第三季度（1 月至 3 月）净销售净额同比增长 1% 至 164.6 亿美元，高于市场预期的 163.6 亿美元；剔除汇率、资产剥离、收购等影响后的有机销售净额增长 5%。不过，由于市场担心产品提价或对宝洁未来销售产生不利影响，截至发稿，其股价盘前下跌 0.95%。

丹麦鞋履品牌 Ecco 去年收入超过 13 亿欧元

2018 财年 Ecco 销售额增长 2.6% 至 13.1 亿欧元，税前利润增长 9.2% 至 2.01 亿欧元，均创品牌成立 56 年以来的纪录。从市场看，北美和亚洲表现最好，增幅分别达到 13% 和 11%。此外，电商零售额增幅达 36%，其中超过 50% 的收入来自概念店和官网。

Puma 计划明年前实现 90% 原材料均为可持续来源

Puma 于周二宣布，计划提前两年实现此前提出的环保目标，在 2020 年前确保产品中使用的棉和聚酯纤维 90% 为可持续来源。截至 2018 年底，Puma 使用的原材料中 50% 的棉和 66% 的聚酯纤维均为可持续来源。去年，该公司还兑现承诺，确保 90% 的皮革和纸质材料为可持续来源。

值得一提的是，Puma 的竞争对手阿迪达斯也宣布了更为激进的环保目标，计划到 2024 年所有产品只使用回收塑料聚酯纤维生产。本周，阿迪达斯还揭晓了一只 100%

可回收的跑鞋新品，将于 2021 年发布。

Forever 21 将于下周一关闭天猫及京东旗舰店，被传将退出中国市场

Forever 21 于今日在天猫及京东旗舰店发布公告称，将于 4 月 29 日暂停线上运营，且在 5 月底之前处理完毕退货服务。Forever 21 从去年起先后关掉了天津、杭州、北京、重庆等地门店，近日又关闭了开业不到两年的西安门店。目前在上海仅剩的晶品、长宁来福士、南京东路 3 家分店及北京分店均在进行大面积促销活动。

爱马仕第一季度销售增长 15.5%，主要靠中国市场推动

爱马仕第一季度销售同比增长 15.5% 至 16.1 亿欧元，按固定汇率计算则增长 11.6%。品牌执行主席 Axel Dumas 特别提到“中国市场表现出持续不断的活力”。从市场看，亚洲（不包括日本）销售增长 16.9%，而欧洲和美国则分别为 6% 和 9.8%。从品类看，爱马仕特别提及腕表部门快速增长，第一季度销售增幅按固定汇率计算达到 22.3%。

Lululemon 计划未来五年内将男装业务规模翻倍

加拿大瑜伽服品牌 Lululemon 于本周三举办了上市以来的首个股东大会，同时公布了未来五年的发展计划。按照公布的计划，Lululemon 要在 2023 年以前将男装和数字业务规模翻倍，国际市场的销售额则要翻两倍。最近一个季度，该品牌销售额同比增长了 21% 至 7.477 亿美元。此前它曾提出在 2020 年前达到 40 亿美元的营收目标。

开云集团 CEO 称巴黎世家今年营收将突破 10 亿欧元

开云集团 CEO François-Henri Pinault 在周三举行的集团年度大会上公布了这一消息。他同时表示巴黎世家是集团内增长最快的品牌，并将把男装和皮具作为持续增长的着力点。如营收超过 10 亿欧元，巴黎世家将成为开云集团旗下的第四大品牌，仅次于 Gucci (80 亿欧元)、Saint Laurent (17 亿欧元) 和 Bottega Veneta (11 亿欧元)。François-Henri Pinault 还提及，他们有意扩张 Alexander McQueen 和 Brioni，将其培养为下一个 10 亿欧元规模品牌。

2.2 行业数据

图 4 2016 年至今纺织品出口增速：累计同比



资料来源：Wind，德邦证券研究所

图 5 2016 年至今服装行业固定资产投资完成额累计同比



资料来源：Wind，德邦证券研究所

图3 进口棉花平均单价走势（美元/吨）



资料来源：Wind，德邦证券研究所

图4 棉花现货平均价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，德邦证券研究所

3. 重点公司公告

【九牧王】公司公布年报，营收 27.33 亿元，同比+6.55%，归母净利润 5.34 亿元，同比+8.00%，拟每 10 股派发 10 元；公司公布一季报，营收 8.01 亿元，同比+7.20%，归母净利润 2.71 亿元，同比+40.12%；公司拟申请不超过 30 亿元的银行授信；公司拟为子公司提供不超过 4 亿元的担保额度；提名林聪颖、陈金盾、陈加芽、陈加贫、林沧捷、张景淳为非独立董事候选人，陈守德、林志扬、郑学军为独立董事候选人。

【百隆东方】公司公布一季报，营收 15.18 亿元，同比+13.07%，归母净利润 1.23 亿元，同比+39.85%。

【森马服饰】公司公布年报，营收 157.19 亿元，同比+30.71%，归母净利润 16.94 亿元，同比+48.83%，拟每 10 股派发 3.50 元；公司第二期限限制性股票计划第一解锁期解锁条件达成，解锁 510.24 万股，占总股本 0.19%，8 月 20 起可解锁；公司将第二期限限制性股票激励计划回购价格调整为 4.45 元/股；因 46 名激励对象离职，8 名激励对象绩效考核未达标，公司拟回购注销限制性股票 131.16 万股，占总股本 0.05%，回购价格 4.80 元/股。

【安正时尚】公司公布年报，营收 16.49 亿元，同比+16.09%，归母净利润 2.81 亿元，同比+2.96%，拟每 10 股派发 3.50 元；公布一季报，营收 5.53 亿元，同比+41.46%，归母净利润 1.02 亿元，同比+10.51%；因激励对象离职及 2018 年公司业绩承诺未实现，公司将回购注销的股份共计 207.91 万股，回购价格为 8.7929 元/股；受让林平持有的安正时尚下属控股公司上海礼尚信息科技有限公司 25.71% 的股权，受让完成后公司持有礼尚信息 60% 的股权；为礼尚信息提供不超过人民币 1 亿元的担保；修改公司章程中的注册资本及股数，总股本将变更为 4.02 亿股，公司注册资本将减少到 4.02 亿元。

【奥康国际】公司公布年报，营收 30.43 亿元，同比-6.7%，归母净利润 1.37 亿元，同比-39.53%，拟每 10 股派发 3 元；公司公布一季报，营收 7.36 亿元，同比-15.23%，归母净利润 7913.92 万元，同比-33.68%；拟为全资子公司提供担保金额总计不超过 16 亿元；计提资产减值准备 7730.83 万元。

【汇洁股份】公司公布年报，营收 23.55 亿元，同比+10.22%，归母净利润 1.66 亿元，同比-25.48%；公布利润分配预案，拟每 10 股派 4.5 元；公布一季报，营收 6.49 亿元，同比+15.32%，归母净利润 1.14 亿元，同比+8.07%；公司拟向 508 人授予限制性股票 2300 万股，占总股本 5.92%，价格 4.58 元/股，分 3 期解锁；2018 年度计提各项资产减值准备 4990.75 万元；公司变更经营范围，增加运输物流辅助服务；拟申请不超过 20 亿元的银行授信额度。

【健盛集团】公司公布年报，营收 15.77 亿元，同比+38.58%，归母净利润 2.06 亿元，同比+56.98%，拟每 10 股派 0.5 元；公布一季报，营收 4.03 亿元，同比+17.84%，

归母净利润 6889.46 万元，同比+57.20%；公司及子公司拟向银行申请不超过 13 亿元贷款；聘任李旭根、徐俊辰为公司副总经理。

【七匹狼】公司公布一季报，营收 9.48 亿元，同比+3.13%，归母净利润 9164.59 万元，同比+9.45%。

【华孚时尚】公司公布年报，营收 143.07 亿元，同比+13.58%，归母净利润 7.52 亿元，同比+10.98%；公布利润分配预案，拟每 10 股派 3.5 元；公布一季报，营收 36.34 亿元，同比+19.78%，归母净利润 1.72 亿元，同比-21.47%；19 年公司预计为子公司及其下属公司提供总额不超过 85 亿元的担保；聘任宋晨凌为副总裁。

【安奈儿】公司公布一季报，营收 3.58 亿元，同比+17.71%，归母净利润 4692.88 万元，同比+30.01%；因 8 名激励对象离职，14 名激励对象考核不达标，公司拟回购限制性股票 14.79 万股，回购价格 12.7615 元/股。

【如意集团】公司公布一季报，营收 2.66 亿元，同比+17.78%，归母净利润 1011.95 万元，同比+4.79%。

【联发股份】公司披露年报，营收 41.68 亿元，同比+4.12%，净利润 3.90 亿元，同比+8.34%，拟 10 派 3 元；公司披露一季报，营收 9.26 亿元，同比-8.05%，净利润 7328.12 万元，同比+63.47%；聘任许健、唐鹏飞为副总经理，王少峰为证代。

【兴业科技】公司披露一季报，营收 3.14 亿元，同比-6.50%，净利润 2202.43 万元，同比 134.16%；公司子公司兴宁皮业申请 4500 万银行授信额度，公司为其提供担保；公司子公司瑞森皮革拟以自有资金收购关联方吴国仕持有的正隆投资 51% 股权，交易价格 484.12 万元。

【开润股份】公司拟发行不超过 2.54 亿元可转债；公司 2019-2021 年拟每年分配不少于当年可分配利润 10% 的现金股利，最近 3 年累计分配现金股利不少于近 3 年年均可分配利润的 30%。

【起步股份】公司拟以发行股份、可转换债券及现金收购泽汇科技 88.57% 股权，涉及重大资产重组，4 月 22 日起停牌。

信息披露

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

| | 类别 | 评级 | 说明 |
|--|--------|------|--------------------------------|
| 1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； | 股票投资评级 | 买入 | 相对强于市场表现 20%以上； |
| | | 增持 | 相对强于市场表现 5%~20%； |
| | | 中性 | 相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
| | | 减持 | 相对弱于市场表现 5%以下。 |
| 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以德邦综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。 | 行业投资评级 | 优于大市 | 预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上； |
| | | 中性 | 预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间； |
| | | 弱于大市 | 预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。 |

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。