

投资评级：中性

证券分析师

石林

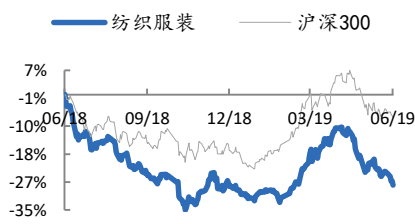
资格编号：S0120518030001

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

## 优衣库联名火爆，小众文化的潜在推力 纺织服装行业周报（6.3-6.9）

投资要点：

- 本周行情：**本周 SW 纺织服装板块下跌 4.98%，跑输上证综指 2.44 个百分点，在中万 28 个一级行业中排名第 15 位。细分行业中，家纺在子行业中跌幅最高，为 -3.79%，其他子行业跌幅更大。当前纺织服装板块整体市盈率（整体法）为 20.67 倍，略低于行业过去一年市盈率平均 21.93 倍。
- 个股表现：**本周纺织服装行业涨幅前五名为台华新材（+7.08%）、中潜股份（+5.06%）、延江股份（+2.59%）、牧高笛（+1.50%）、ST 步森（+0.88%）；跌幅前五为嘉欣丝绸（-14.51%）、柏堡龙（-13.44%）、梦洁股份（-12.83%）、贵人鸟（-12.79%）、乔治白（-12.38%）。
- 周观点：**优衣库爆款实质是潮牌文化对大众品的降维打击。优衣库 UT 系列通过众多联名系列树立了较强影响力，得益于创意总监 NIGO 在创意传播和品牌合作上的推动，在他 2014 年加入优衣库之前优衣库与潮流市场的关联度是 30%，NIGO 上任后，该指标则提升至 70%。优衣库其他合作的系列还包括了，与 LVMH 旗下奢侈品牌 Loewe 创意总监 J.W. Anderson、华裔设计师品牌 Alexander Wang 以及爱马仕原创意总监 Lemaire 的合作系列。
- 优衣库领跑快时尚意味消费偏好的变革。**我们过去曾多次谈及新消费群体年轻化的构成，导致部分传统的服装销售思路的失效。新一代消费者对品牌意识的弱化、对传统营销的脱敏、对亚文化等的追逐以实现个性的展示，导致整个从高端到快消的产品销售体系正在发生变化。优衣库 2019 上半年业绩显示营收同增 6.8%，净利润同增 9.5%；其中营收日本-0.5%，海外+14.3%，主要系中国大陆的强劲增长带动。优衣库的成功说明高性价比的基本款和定期推新的科技含量或者合作款结合的产品策略行之有效。
- 建议关注产品力强、护城河深的品牌龙头。**我们认为，能实现长期竞争力和品牌溢价的企业必定代表其产品在市场中具有长期被认可的优势，即优质的产品力。产品力的体现不仅在于设计或是价格具有吸引力，是企业内部运营效率和整合能力的优化，优秀的产品能有效地传达给市场离不开快速的供应链、精准的营销、及时反馈的渠道等要素。高售罄率、高性价比的产品就是优秀的管理层主导下高效运营的体现。建议持续关注在高景气度赛道下产品力强、护城河深的品牌服饰企业，如安踏体育、森马服饰、开润股份。
- 风险提示：**消费环境疲弱，原材料价格上涨，中美贸易战加剧风险。

## 目 录

---

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

## 图表目录

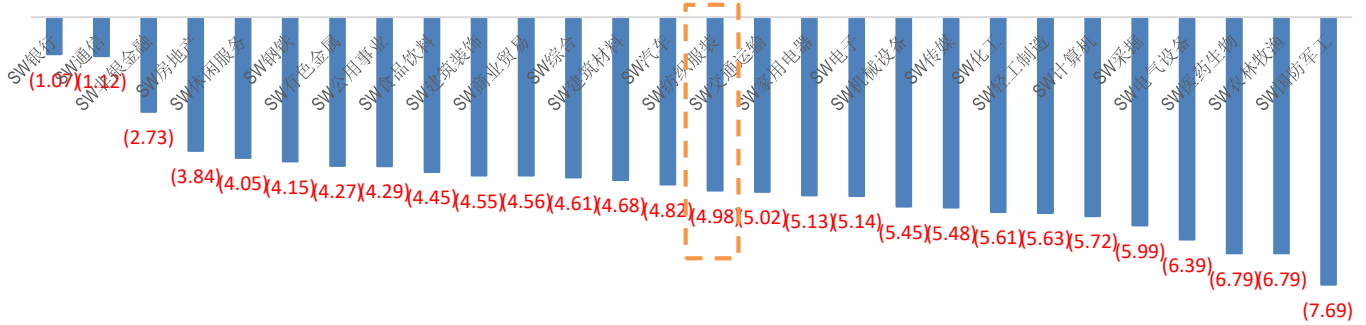
图 1 本周申万一级行业涨跌幅 (%) .....	4
图 2 纺织服装子行业涨跌幅 (%) .....	4
图 3 纺织服装板块历史估值 .....	4
图 4 2016 年至今纺织品出口增速：累计同比 .....	6
图 5 2016 年至今服装行业固定资产投资完成额累计同比 .....	6
表 1：纺织服装行业本周个股表现 .....	4

## 1. 本周市场回顾

### 1.1 板块走势

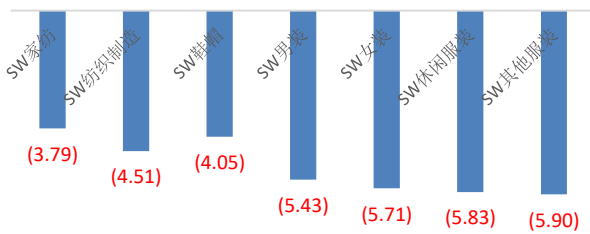
本周 SW 纺织服装板块下跌 4.98%，跑输上证综指 2.44 个百分点，在申万 28 个一级行业中排名第 15 位。细分行业中，家纺在子行业中跌幅最高，为 -3.79%，其他子行业跌幅更大。当前纺织服装板块整体市盈率（整体法）为 20.67 倍，略低于行业过去一年市盈率平均 21.93 倍。

图 1 本周申万一级行业涨跌幅 (%)



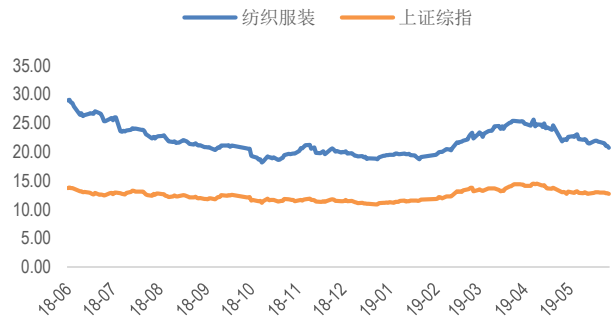
资料来源: Wind, 德邦证券研究所

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台华新材 (+7.08%)、中潜股份 (+5.06%)、延江股份 (+2.59%)、牧高笛 (+1.50%)、ST 步森 (+0.88%)；跌幅前五为嘉欣丝绸 (-14.51%)、柏堡龙 (-13.44%)、梦洁股份 (-12.83%)、贵人鸟 (-12.79%)、乔治白 (-12.38%)。

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%

603055.SH	台华新材	7.08	002404.SZ	嘉欣丝绸	-14.51
300526.SZ	中潜股份	5.06	002776.SZ	柏堡龙	-13.44
300658.SZ	延江股份	2.59	002397.SZ	梦洁股份	-12.83
603908.SH	牧高笛	1.50	603555.SH	贵人鸟	-12.79
002569.SZ	*ST 步森	0.88	002687.SZ	乔治白	-12.38

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

#### DKNY 母公司第一季度利润大涨 21%

在截至 4 月 30 日的第一季度内，DKNY 母公司 G-III 集团销售额同比增长 3.6% 至 6.3 亿美元，净利润则大涨 21% 至 1200 万美元，但仍不及分析师预期。对于 2020 财年，该集团预计销售额约为 32.8 亿美元，净利润则在 1.63 亿美元至 1.68 亿美元之间。

#### American Eagle Outfitters 第一季度业绩超预期

在截至 5 月 4 日的三个月内，美国服饰集团 American Eagle Outfitters 收入增长 8% 至 8.86 亿美元，净利润则增长 2% 至 4070 万美元，均超过分析师预期，已连续第 17 个季度实现正增长。按品牌分，American Eagle 同店销售额增长 4%，内衣品牌 Aerie 同店销售额大涨 14%。

#### 二手奢侈品平台 The RealReal 将上市

The RealReal 日前正式向美国证监会提交 IPO 申请，将在纳斯达克证券交易所上市，股票代码为 REAL，计划募集 1 亿美元。据招股书显示，在截至 2018 年 12 月 31 日的财年内，The RealReal GMV 同比大涨 44.9% 至 7.11 亿美元，销售额大涨 54.5% 至 2.07 亿美元，但净亏损同比扩大 45% 至 7580 万美元，活跃用户为 41.6 万人，去年同期为 29.1 万人。

#### 退出中国后的 Forever 21 或将破产

据彭博消息，受商场人流量不断下滑和消费者购物向线上转移等影响，于上月底正式退出中国市场的美国快时尚 Forever 21 正考虑申请破产重组，目前该品牌在全球依然拥有超过 815 家门店。有消息人士透露，Forever 21 正在与私募股权公司 Apollo Global Management 进行谈判，寻求新的融资以推进重组策略的执行，但未公布计划的具体细节。

#### 传优衣库 X KAWS T 恤卖了 1 个亿

日本快时尚优衣库与美国当代艺术家 KAWS 合作的“KAWS:SUMMER”系列于昨日正式发售，由于是 KAWS 与优衣库合作的最后一个系列，最高售价仅 99 元人民币的系列产品在部分店铺 3 秒内就被全部抢光。而有消息人士对时尚商业快讯透露，优衣库该系列 T 恤共生产了 100 万件，这意味着仅这一 T 恤单品就为优衣库创造了近 1 亿元人民币的销售额。

#### 传统实体零售与线上零售的差距正在拉大

据 SeekingAlpha 消息，今年传统实体零售与线上零售之间的业绩差距已超过 15%，标准普尔零售行业指数下降 0.67%，EQM 在线零售指数上涨 14.6%。分析称线上零售将成为美国乃至全球零售业的长期趋势，即使在美国这样的成熟市场中，线上零售也仅占零售总额的 10%，这意味着线上零售仍有巨大的发展空间。

## 2.2 行业数据

图 4 2016 年至今纺织品出口增速：累计同比



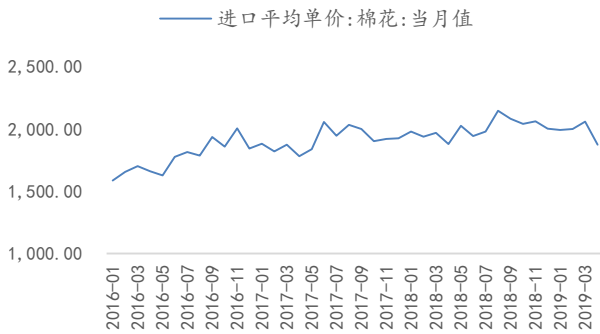
资料来源：Wind，德邦证券研究所

图 5 2016 年至今服装行业固定资产投资完成额累计同比



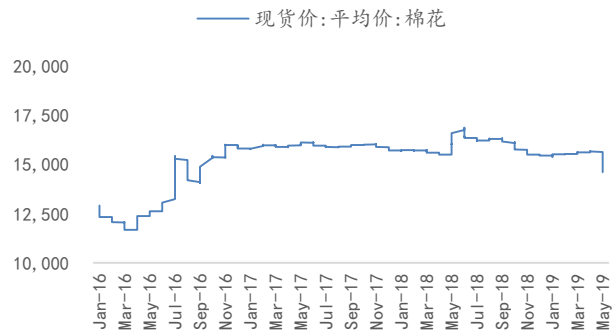
资料来源：Wind，德邦证券研究所

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

【富安娜】截止 2019 年 5 月 31 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式实施回购股份，回购股份数量 18,460,000 股，占公司总股本的 2.1111%，最高成交价为 9.13 元/股，最低成交价为 7.24 元/股，成交总金额为 153,869,906.85 元（不含交易费用）。

【维格娜丝】公告“维格转债”2019 年度跟踪评级结果，维持“维格转债”信用等级为“AA”，维持本公司主体信用级别为“AA”，并维持评级展望为“稳定”，与前次评级结果相比没有变化。

【梦洁股份】截至 2019 年 5 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 9,708,915 股，占公司总股本的 1.25%，最高成交价为 6.13 元/股，最低成交价为 4.13 元/股，支付的总金额为 49,917,798.97 元（不含交易费用）。

【南极电商】截至 2019 年 5 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回购公司股份，已回购公司股份数量 16,956,927 股，占公司总股本的 0.69%，购买的最高成交价为 10.989 元/股，购买的最低成交价为 6.895 元/股，支付总金额为 151,655,831.53 元（不含交易费用）。

【比音勒芬】截至 2019 年 5 月 31 日，公司通过回购股份专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 2,081,147 股，占公司总股本的 1.1476%，最高成交价为 48.18 元/股，最低成交价为 30.30 元/股，成交总金额为 77,409,927.33 元（不含交易费用）。

【拉夏贝尔】2019 年 6 月 4 日晚间，公司收到了卢森堡商业登记处出具的 LaCha Apparel 股份已转让至 LaCha Fashion 的登记文件，本次收购股权交割达成。LaCha Apparel 和 Naf Naf SAS 成为公司全资子公司，并将纳入公司合并报表范围。后续公司将推进 Naf Naf SAS 的并购整合及其他相关工作。

【探路者】根据前期沟通协商，公司拟与中国医院协会签署《北京市存量房屋买卖合同》，出售位于北京市海淀区知春路 6 号锦秋国际 A 座 21 层整层共 1659.99 m<sup>2</sup>的公司自有商用房产。该次出售不会对公司业务的正常开展产生不利影响；公司出售上述房产后预计将增加公司当期净利润约 3800 万元（初步估计）。

【南极电商】公司于 2019 年 6 月 6 日收到东方新民和蒋学明的《减持计划进展告知函》，东方新民和蒋学明披露的前述股份减持计划减持数量已过半、时间已过半，4 月 23 日-6 月 6 日，东方新民及蒋学明已合计减持约 1247.43 万股。

## 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
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 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。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> 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。