

投资评级：中性

证券分析师

石林

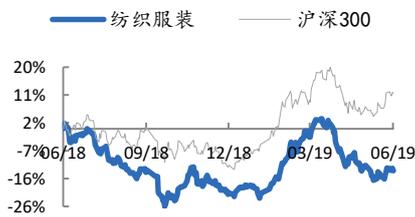
资格编号：S0120518030001

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

看好细分品类具备优势的服装龙头 纺织服装行业周报（6.24-6.30）

投资要点：

- 本周行情：**本周 SW 纺织服装板块下跌 1.45%，跑输上证综指 0.68 个百分点，在中万 28 个一级行业中排名第 12 位。细分行业中，女装在子行业为唯一上涨，涨幅 1.85%，其他子行业均表现下跌。当前纺织服装板块整体市盈率（整体法）为 22.10 倍，略高于行业过去一年市盈率平均 21.62 倍。
- 个股表现：**本周纺织服装行业涨幅前五名为柏堡龙（+11.0734%）、高赢环球（+11.0126%）、朗姿股份（+10.0331%）、中潜股份（+9.0433%）、歌力思（+7.6110%）；跌幅前五为搜于特（-7.0946%）、台华新材（-5.8025%）、浔兴股份（-4.6129%）、康隆达（-4.4471%）、安奈儿（-3.9520%）。
- 周观点：波司登澄清做空报告。**6月24日波司登遭沽空机构 Bonitas 指控业绩不实，此后波司登和 Bonitas 进行二度交锋，从市场表现来看，波司登本周跌幅 5.65%，较首日 24.78% 的跌幅，基本挽回局势。我们认为，波司登过去一年的业绩改善主要来源于品牌、渠道等多方面的调整，将品牌形象从传统的功能性服装向年轻化、时尚化改造，从收入增速和毛利率等多项指标显示公司基本面在持续改善；从当前看，波司登聚焦主业、品牌重塑的战略是成功的。
- 服装股屡成做空“热点”。**2018 年以来，港股服装类公司屡次被做空，包含新秀丽、安踏体育（2 次）、波司登。我们认为，做空机构瞄准上述企业的原因或是基于其均为知名度高、销售规模大、并在此前长期一段时间通过业绩或品牌得到市场认可的企业，通过沽空报告“打击”会快速形成认知落差而获得反响最大化；然而，被做空的消费股基本体现出了回应坚定、基本面质地扎实的特点，从长期来看，品牌护城河深厚、深耕内需的服饰企业仍具有较大优势。
- 看好国货品牌成长主线。**近期李宁发布半年度盈利预喜，2019H1 归母净利润同增 164%，超预期；比音勒芬发布半年度业绩预告，归母净利润同增 40%-60%；波司登发布 2019 财年业绩，归母净利润同增 59.4%。上述企业优秀的业绩表现说明了锚定细分品类（运动、羽绒服等）的服饰在建立品牌优势、占领消费者心智后会持续扩大销售规模、赢得强于同业平均的销售表现。**建议关注产品力强、护城河深的品牌，如安踏体育、森马服饰、开润股份，以及低估值、表现稳健的龙头，如海澜之家、富安娜。**
- 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

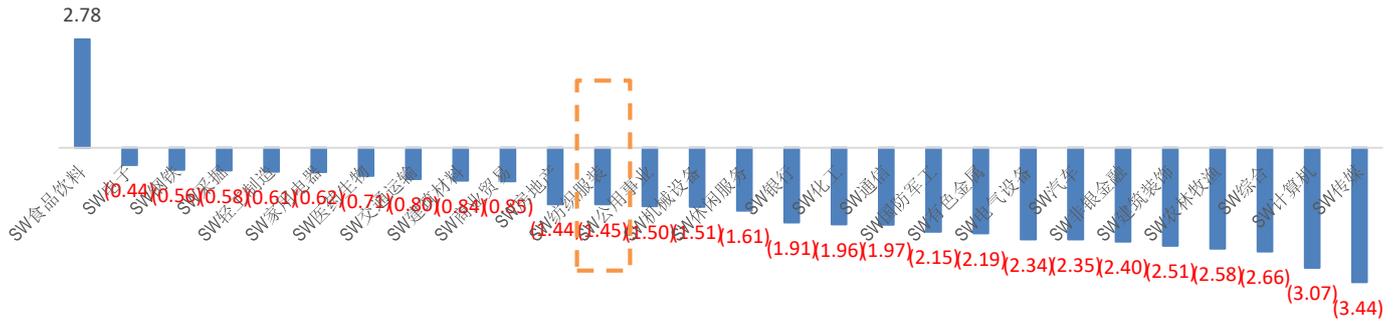
图 1 本周申万一级行业涨跌幅 (%)	4
图 2 纺织服装子行业涨跌幅 (%)	4
图 3 纺织服装板块历史估值	4
图 4 2016 年至今纺织品出口增速：累计同比	6
图 5 2016 年至今服装行业固定资产投资完成额累计同比	6
表 1：纺织服装行业本周个股表现	4

1. 本周市场回顾

1.1 板块走势

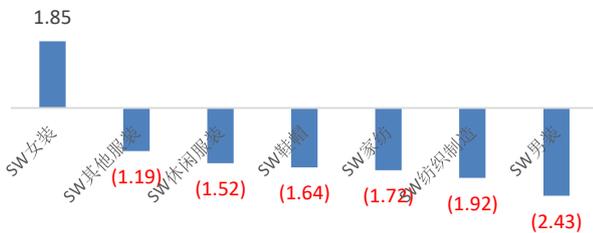
本周 SW 纺织服装板块下跌 1.45%，跑输上证综指 0.68 个百分点，在申万 28 个一级行业中排名第 12 位。细分行业中，女装在子行业为唯一上涨，涨幅 1.85%，其他子行业均表现下跌。当前纺织服装板块整体市盈率（整体法）为 22.10 倍，略高于行业过去一年市盈率平均 21.62 倍。

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柏堡龙(+11.0734%)、商赢环球(+11.0126%)、朗姿股份(+10.0331%)、中潜股份(+9.0433%)、歌力思(+7.6110%); 跌幅前五为搜于特(-7.0946%)、台华新材(-5.8025%)、浔兴股份(-4.6129%)、康隆达(-4.4471%)、安奈儿(-3.9520%)。

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%
002776.SZ	柏堡龙	11.0734	002503.SZ	搜于特	-7.0946
600146.SH	商赢环球	11.0126	603055.SH	台华新材	-5.8025
002612.SZ	朗姿股份	10.0331	002098.SZ	浔兴股份	-4.6129
300526.SZ	中潜股份	9.0433	603665.SH	康隆达	-4.4471
603808.SH	歌力思	7.6110	002875.SZ	安奈儿	-3.9520

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

Versace 宣布杨幂为中国首位代言人

据时尚商业快讯，意大利奢侈品牌 Versace 今日正式宣布杨幂出任品牌代言人，这也是其在中国的首位代言人。Versace 表示，杨幂个性鲜明的时尚态度与品牌自信果敢、忠于自我的独特内涵高度契合，未来双方将在多个维度进行更多深入合作。消息发布仅 1 小时，相关微博帖文转发评论点赞量已超过 60 万，目前杨幂微博粉丝数为 1.04 亿。深有意义的是，此前杨幂也是 Versace 新东家 Capri 集团核心品牌 Michael Kors 的代言人。

抖音优衣库首次合作开展全球品牌活动

#UTPlayYourWorld 活动于 6 月 25 日启动，将邀请抖音用户穿上最喜欢的优衣库 UT 服装，分享他们具有创意、真实和鼓舞人心的时刻。UT 是优衣库特别 T 恤项目，一直紧跟潮流文化。此次活动持续到 7 月 11 日，美国、法国、日本的抖音创作者将有机会赢得大奖赛，获奖视频将在全球优衣库商店里播放，最终获奖者将在 7 月 12 日至 7 月 19 日期间公布。

李宁在巴黎男装周发布了 2020 春夏男装系列

国内运动服饰巨头李宁上周六在法国巴黎男装周发布了 2020 春夏男装系列，这不仅是品牌二度在巴黎办秀，也是李宁正式确立时尚线后的首次亮相。值得关注的是，李宁秀后发布今年上半财年盈利预喜，预计在截至 6 月 30 日的 6 个月内，集团净利润将较上年同期的 2.69 亿元增加不少于 4.4 亿元，持续经营业务利润增幅或达 90%。截至发稿，李宁股价今日大涨 17.41% 至 17.92 港元，市值增加近 65 亿至 417 亿港元。

波司登否认 Bonitas 做空指控，财年业绩大涨 59.4%

据时尚商业快讯，波司登于今日发布声明否认，称 Bonitas 对其虚构利润的指控属恶意中伤，并强调 Bonitas 在沽空报告发布前从未与公司的董事联系，对波司登的业务运营缺乏了解。

在截至 3 月 31 日的财年内，国内羽绒服巨头波司登销售额同比上涨 16.9% 至 103.83 亿元，毛利率同比上升至 53.1%，净利润大涨 59.4% 至 9.8 亿元。期内，来自核心羽绒服业务的收入同比大涨 35.5% 至 76.57 亿元，占总收入的 73.7%，女装业务收入则增长 4.2% 至 13.68 亿元，占总收入的 11.6%。

天猫宣布“旗舰店 2.0 升级计划”，将打造年度买家过亿品牌

6 月 25 日，天猫宣布“旗舰店 2.0 升级计划”，将通过工具和产品的升级，帮助品牌商家更好地运营消费者，以持续获得高速增长。今年双 11 之前，“旗舰店 2.0 升级计划”将面向全部天猫商家开放，助力商家全面转型新零售。天猫总裁蒋凡透露，今年天猫 618 共诞生了 128 个亿元俱乐部，未来一定出现年度买家过亿的品牌。

促销过多影响盈利 H&M 第二季度税后利润下跌 1.5%

在截至 5 月 31 日的三个月内，瑞典快时尚巨头 H&M 税后利润下跌 1.5% 至 45.7 亿瑞典克朗约合 4.9 亿美元，销售额则上涨 11% 至 577.7 亿瑞典克朗。据统计，H&M 6 月份销售额按固定利率增长了 12%。H&M 表示，利润的下滑主要受促销活动过多、折扣力度的加大以及转型策略的实施影响，未来会增加全价产品的销售。

宝胜国际与唯品会签署 24 亿元的年度合作框架

因预期需要遵守上市规则中关于关联交易的规定，宝胜国际与唯品会于 2019 年 3 月 22 日订立框架协议，以规管集团与唯品会集团之间有关持续买卖产品的交易业务关系，期限自 2019 年 1 月 1 日至 12 月 31 日止，金额为人民币 24 亿元。将在唯品会平台上发售的产品包括宝胜国际获授权的体育用品、服装、鞋类及配件产品，包括但不限于 Nike、adidas、Puma 和 Skechers 等品牌产品。

2.2 行业数据

图 4 2016 年至今纺织品出口增速：累计同比



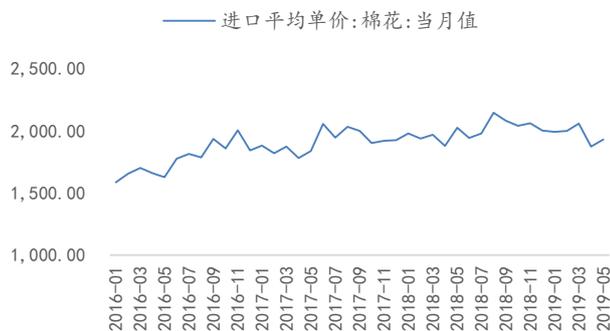
资料来源：Wind，德邦证券研究所

图 5 2016 年至今服装行业固定资产投资完成额累计同比



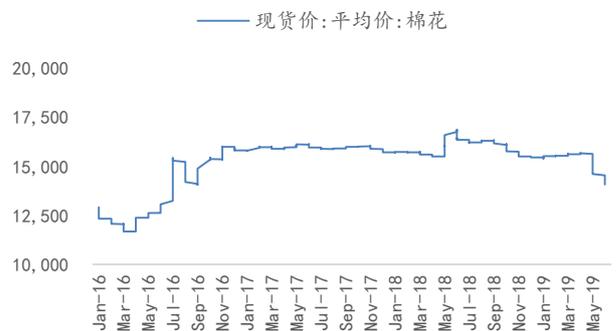
资料来源：Wind，德邦证券研究所

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

【李宁】截至 2019 年 6 月 30 日止六个月，公司权益持有人应占综合溢利较 2018

年同期的人民币 268,569,000 元将录得增加不少于人民币 4.4 亿元。业绩改善主要是由于:(1) 较去年同期,持续经营业务的利润增加不少于人民币 2.4 亿元,即同比增长 90%。经营净利润增加是由于收入增长超过 30%以及经营利润率持续改善;(2) 一次性非经营性利润(主要来自投资收益)不少于人民币 2 亿元,是由于分占联营公司非经营性利润大幅增加及其他非经营性特殊项目所致。

【波司登】公司截至 2019 年 3 月 31 日 12 个月,实现收入约 103.8 亿元(人民币,下同),同比增长 16.9%;归属于公司股东的利润约 9.8 亿元,同比增长 59.4%,超此前指引同比增长 20-30%;毛利率提升 6.7%至%。每股基本盈利 9.32 港分,同比增长 60.1%;全年共派息每股 8.0 港仙(含中期息 2.0 港仙/股,末期息 6.0 港仙/股),派息比率为 76.6%。

【比音勒芬】发布半年度业绩预告,归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长 40%-60%,盈利区间为 17,142.57 万元-19,591.50 万元。

【朗姿股份】董事会同意 2019 年度公司及子公司对外担保额度不超过 28 亿元,担保期限自公司 2018 年度股东大会审议批准本议案之日起至 2019 年度股东大会召开之日止。

2019 年 6 月 26 日,公司与芜湖德臻、朗姿韩亚资管签订股权转让协议,拟将朗姿韩亚资管 42%股权以 69,594.00 万元人民币的价格转让给芜湖德臻,交易完成后,公司持有朗姿韩亚资管的股权比例将由 76%变为 34%,对其不再控制。

【美邦服饰】发布非公开发行 A 股股票预案,募集资金总额不超过 131,994.17 万元,扣除发行费用后的募集资金净额拟投资于品牌升级与产品供应链转型项目与偿还银行贷款。定价基准日为公司本次非公开发行股票发行期首日,发行价格不低于本次公开发行的定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%。

【都市丽人】盈利预警,董事会预期截至二零一九年六月三十日止六个月的本公司拥有人应占的综合利润将较截至二零一八年六月三十日止六个月的下跌将不少于 80%,主要由于(1) 中国零售业受到经济疲弱的影响,使本集团的收入预期有高单位数字百分比下跌;及(2) 毛利率下跌。

【梦洁股份】公司董事、副总经理涂云华减持公司股份计划的减持数量已过半,减持前持有 4,572,523 股,占总股本比例 0.59%,减持后持有股份 3,999,023 股,占总股本比例 0.51%。

【搜于特】截至本公告日,马鸿先生共持有公司 1,047,670,188 股股份,占公司股份总数的 33.88%,其中累计质押股份 683,210,000 股,占公司股份总数的 22.09%,占马鸿先生所持公司股份的 65.21%。

公司发布公开发行可转换债券预案,拟募集资金总额不超过人民币 80,000.00 万元。可转债每张面值为人民币 100 元,可转债存续期限为自发行之日起 6 年。

【地素时尚】公司股东云锋基金计划自 6 月 29 日起 15 个交易日后的 6 个月内,通过集中竞价交易、大宗交易等方式减持股份总数不超过 1,600 万股,占公司总股本的 3.99%,且任意连续 90 个自然日内通过集中竞价交易方式减持不超过公司总股本的 1%,任意连续 90 个自然日内通过大宗交易减持不超过公司总股本的 2%。

【富安娜】公司因 9 名激励对象离职,第三期回购注销 19.25 万股限制性股票,回购价格 5.01 元/股,激励计划调整为 1755.75 万份;因 2 名激励对象离职,第四期回购注销 15.5 万股限制性股票,回购价格 3.7 元/股,激励计划调整为 311.06 万份。

【比音勒芬】公司拟向新都贸易销售人民币不超过 600 万元的服饰产品,新都贸易为公司实际控制人之一冯玲玲女士的亲属控制的企业,本次交易构成关联交易。

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。