

# 行业周报 (第二十七周)

2019年07月08日

## 行业评级:

纺织服装 增持 (维持)

**张前** 执业证书编号: S0570517120004  
研究员 0755-82492080  
zhang\_qian@htsc.com

## 本周观点

上半年服装整体消费需求没有出现明显的回暖, 纺织服装板块收入端整体承压。对于全年消费需求我们依然维持“前低后高”的判断。分板块来看, 截至2019年7月6日, 纺织制造PE (TTM) 估值18.1倍, 估值已经接近2010年以来的最低水平, 下游订单的回暖有望带来估值修复行情。服装家纺板建议自下而上选股, 优选子行业景气度高、品牌力强、供应链效率高的优质公司。

## 纺织制造板块估值探底, 服装家纺板块建议自下而上选股

纺织制造板块: 截至2019年7月6日, 纺织制造PE (TTM) 估值18.1倍, 已经接近2010年以来的最低水平。我们认为现阶段板块已经进入寻底阶段, 下游订单回暖和贸易政策的边际改善有望带来估值修复行情。服装家纺板块: 建议自下而上选股, 优选子行业景气度高、品牌力强、供应链效率高的优质公司。

## 重点公司及动态

纺织制造板块重点推荐百隆东方; 服装家纺板块重点推荐森马服饰、歌力思, 建议关注海澜之家。

风险提示: 消费需求不达预期, 贸易摩擦加剧。

## 一周涨幅前十公司

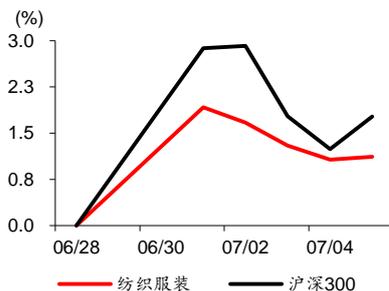
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
甘咨询	000779.SZ	10.74
申达股份	600626.SH	10.53
梦洁股份	002397.SZ	7.34
浪莎股份	600137.SH	7.03
华升股份	600156.SH	6.92
红蜻蜓	603116.SH	5.64
*ST中绒	000982.SZ	5.21
黑牡丹	600510.SH	5.08
凤竹纺织	600493.SH	4.73
拉夏贝尔	603157.SH	4.65

## 一周跌幅前十公司

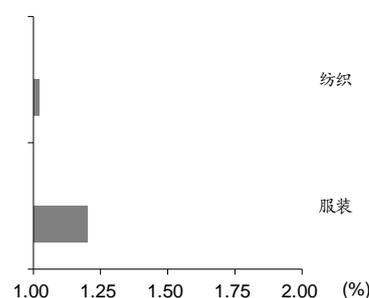
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
摩登大道	002656.SZ	(4.51)
朗姿股份	002612.SZ	(4.51)
牧高笛	603908.SH	(3.89)
*ST凯瑞	002072.SZ	(3.14)
比音勒芬	002832.SZ	(2.08)
嘉麟杰	002486.SZ	(1.96)
海澜之家	600398.SH	(1.32)
华纺股份	600448.SH	(1.03)
凯撒文化	002425.SZ	(0.93)
天创时尚	603608.SH	(0.81)

资料来源: 华泰证券研究所

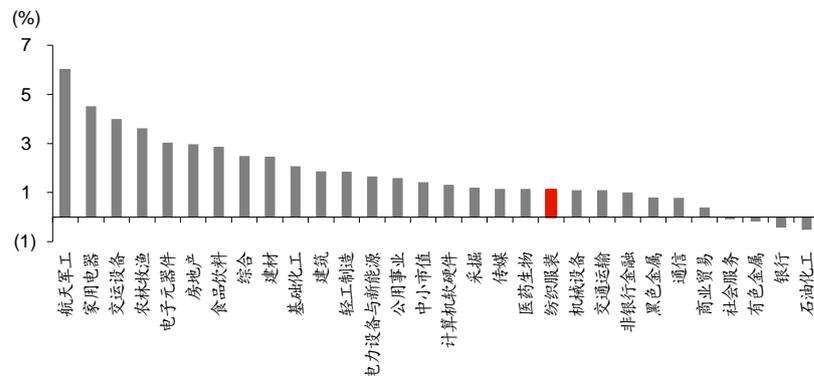
## 一周内行业走势图



## 一周行业内各子板块涨跌幅



## 一周内各行业涨跌幅



## 本周重点推荐公司

公司名称	公司代码	评级	07月05日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
歌力思	603808.SH	增持	14.66	16.64~18.02	1.10	1.39	1.65	1.94	13.33	10.55	8.88	7.56
森马服饰	002563.SZ	增持	11.38	12.41~13.14	0.63	0.73	0.84		18.06	15.59	13.55	
百隆东方	601339.SH	增持	4.57	5.46~5.85	0.29	0.39	0.45	0.50	15.76	11.72	10.16	9.14

资料来源: 华泰证券研究所

## 本周观点

上半年服装整体消费需求没有出现明显的回暖，纺织服装板块收入端整体承压。对于全年消费需求我们依然维持“前低后高”的判断。分板块来看，截至2019年7月6日，纺织制造PE(TTM)估值18.1倍，估值已经接近2010年以来的最低水平，下游订单的回暖有望带来估值修复行情。服装家纺板块建议自下而上选股，优选子行业景气度高、品牌力强、供应链效率高的优质公司。个股方面推荐森马服饰、百隆东方、歌力思，建议关注海澜之家。

### 纺织制造：下半年有望迎来估值修复行情

上半年纺织制造业依然承压，我们认为主要原因是下游需求疲软所致。根据国家统计局数据，2019年1-5月，我国纱销量同比下滑8.7%，布销量同比下滑5.7%。2019年5月棉纺织行业PMI为34.19，下降到了2015年以来的最低点。根据海关总署数据，2019年1-5月，我国纺织纱线、织物及制品出口金额同比增长1.5%。出口方面基本维持稳定，从侧面佐证了，需求下滑才是影响总订单需求的主要原因。截至2019年7月6日，纺织制造PE(TTM)估值18.1倍。我们认为现阶段板块已经进入寻底阶段，当前板块PE(TTM)估值已经接近了2010年以来的最低水平，下游订单回暖和贸易政策的边际改善有望带来估值修复行情。

### 服装家纺：自下而上选股，精选优质公司

根据统计局数据，2019年1-5月社会消费品零售总额同比增长8.1%，增速较去年同期下降1.4个百分点。其中服装类1-5月累计零售总额为3974亿元，同比下滑2%。服装类规模以上企业1-5月累计利润总额同比下滑23%。由于新开店主要集中在下半年，我们认为需求承压对于上市公司上半年的影响主要体现在同店收入。对于全年需求我们维持“前高后低”的判断，下半年需求有望逐步企稳回暖，同店收入环比有望提升，但加盟商新开店意愿可能会受到影响，对于全年渠道扩张速度我们持谨慎判断。我们认为服装家纺板块的配置应该自下而上选股，优选子行业景气度高、品牌力强、供应链效率高的优质公司。

## 重点公司概况

图表1：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	07月05日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
歌力思	603808.SH	增持	14.66	16.64~18.02	1.10	1.39	1.65	1.94	13.33	10.55	8.88	7.56
百隆东方	601339.SH	增持	4.57	5.46~5.85	0.29	0.39	0.45	0.50	15.76	11.72	10.16	9.14
森马服饰	002563.SZ	增持	11.38	12.41~13.14	0.63	0.73	0.84		18.06	15.59	13.55	

资料来源：华泰证券研究所

图表2：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
歌力思 (603808.SH)	<p><b>核心观点</b></p> <p>歌力思是我国高端女装的领导企业，公司集团化、多品牌运营格局已经逐步形成，旗下多个品牌正处于成长期，渠道扩张有望带来公司业绩的稳健增长。预计歌力思2019-2021年EPS分别为1.39、1.65、1.94元/股，首次覆盖给予“增持”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：歌力思(603808,增持)：轻奢旗舰，多品牌运营渐入佳境</a></p>
百隆东方 (601339.SH)	<p><b>核心观点</b></p> <p>百隆东方是我国色纺纱领域的龙头企业之一，截至2018年末总产能达到140万锭。公司在越南率先进行产能布局，目前越南总产能已经占到公司总产能的一半左右。未来越南产能将进一步增加，带动公司规模的扩张。预计公司2019-2021年EPS分别为0.39、0.45、0.50元/股。参照可比公司平均估值，给予公司2019年14-15倍PE估值，对应目标价格区间为5.46-5.85元，首次覆盖给予“增持”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：百隆东方(601339,增持)：色纺纱领先者，产能扩张推动发展</a></p>
森马服饰 (002563.SZ)	<p><b>核心观点</b></p> <p>森马服饰是我国休闲服装、童装的龙头企业，公司童装业务持续保持较高增长，休闲业务经过2017年的调整之后开始复苏。预计森马2018-2020年EPS分别为0.63、0.73、0.84，给予森马服饰2019年17-18倍PE估值，对应目标股价区间为12.41-13.14，首次覆盖给予“增持”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：森马服饰(002563,增持)：童装保持高增长，休闲装迎来复苏</a></p>

资料来源：华泰证券研究所

图表3：建议关注公司一览表

公司名称	公司代码	07月05日 收盘价 (元)	朝阳永续一致预期 EPS (元)				P/E (倍)			
			2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
海澜之家	600398.SH	8.95	0.78	0.84	0.90	0.97	11.47	10.65	9.94	9.23

资料来源：朝阳永续、华泰证券研究所

## 行业动态

图表4：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2019年07月06日	中国经营网	逸盛石化被举报利用垄断地位操纵PTA价格 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年07月05日	南方plus客户端	定了，11月2日开幕！第十八届大朗织交会新闻发布会今日在京举行 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年07月05日	化纤头条	定了！江苏常州2400家化工企业关停！全省关闭30个化工园区！ <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年07月05日	深圳商报	赢家时尚8大品牌首次联袂大秀 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年07月04日	中国经济网	文旅融合赋能第三届中国纺织非遗大会将于11月在昆明召开 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年07月04日	财联社	印度对中国尼龙合成纤维长丝纱线产品立案反倾销调查 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年07月04日	和讯网	国产运动品牌逆袭能否持续？ <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年07月03日	慈星股份	5G来了，纺织业会有什么改变？ <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年07月03日	全球纺织网	如涵控股李上镇：网红模式下搞定“供应链”需洞察消费需求！ <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年07月03日	第一财经日报	研发收藏4000种面料“布料图书馆”让中国独立设计落地 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年07月02日	新浪微博	全国防晒服抽检报告：近八成不防紫外线，南极人、波司登“黑榜” <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年07月02日	中国商报	曾经风头强劲的快时尚品牌正经历大洗牌：打折、清仓、关店、撤出 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年07月02日	中国纺织报	35个纺织服装品牌上榜！2019年《中国500最具价值品牌》向世界级品牌阵营进军 <a href="#">(点击查看原文)</a>

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表5：公司动态

公司	公告日期	具体内容
森马服饰	2019-07-03	持股5%以上股东协议转让股份完成过户登记暨减持计划实施完毕的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-03\5471239.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-03\5471239.pdf</a>
歌力思	2019-07-06	歌力思关于聘任证券事务代表的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-06\5477861.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-06\5477861.pdf</a>
	2019-07-06	中信证券股份有限公司关于深圳歌力思服饰股份有限公司使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的核查意见 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-06\5477864.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-06\5477864.pdf</a>
	2019-07-06	歌力思第三届董事会第十五次临时会议决议公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-06\5477872.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-06\5477872.pdf</a>
	2019-07-06	歌力思关于使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-06\5477870.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-06\5477870.pdf</a>
	2019-07-06	歌力思独立董事关于第三届董事会第十五次临时会议审议相关事项的独立意见 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-06\5477867.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-06\5477867.pdf</a>
	2019-07-04	歌力思关于变更保荐代表人的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-04\5473396.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-04\5473396.pdf</a>

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

### 风险提示

**消费需求不达预期：**服装服饰类产品作为必选消费品，其需求主要受到消费者的可支配收入、消费意愿等因素影响。如果消费整体需求不振，纺织服装产业链相关公司的收入将会受到不利影响。

**贸易摩擦加剧：**纺织品附加值较低，如果受到加征关税等贸易政策影响，其出口将受到较明显的影响，从而影响相关上市公司的收入。

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com