

投资评级：中性

证券分析师

**石林**

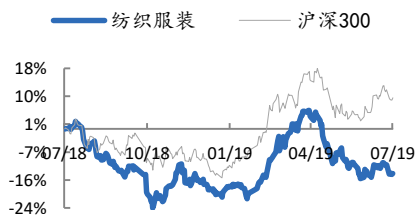
资格编号：S0120518030001

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

## 安踏 Q2 表现亮眼，运动品牌维持高成长

### 纺织服装行业周报（7.8-7.14）

**投资要点：**

- 本周行情：**本周 SW 纺织服装板块下跌 2.27%，跑赢上证综指 0.40 个百分点，在申万 28 个一级行业中排名第 5 位。细分行业中，其他服装在子行业中跌幅最小，为 -1.01%，其他子行业亦表现下跌。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 21.47 倍。
- 个股表现：**本周纺织服装行业涨幅前五名为柏堡龙（+11.2782%）、如意集团（+10.8967%）、中潜股份（+8.1638%）、浪莎股份（+6.5274%）、ST 中绒（+3.4826%）；跌幅前五为 ST 步森（-10.6533%）、旺能环境（-9.7065%）、伟星股份（-8.7719%）、锦泓集团（-8.0082%）、美尔雅（-7.8541%）。
- 周观点：**本周安踏遭浑水连续做空，表现强硬。浑水针对安踏的沽空发布了三篇报告，第一篇发布于周一的报告指出安踏暗中控制了多数的分销商，通过财务操纵的方式来提高利润率；第二篇指出安踏在 IPO 后不久将旗下优质的国际零售业务卖给潜在关联方，存在利益输送；第三篇报告指出安踏在 FILA 门店全自持有的说法中造假，因而怀疑 FILA 财务真实性。安踏对三份报告均作出强烈反对不实指控，并在周四发布 Q2 运营情况。进一步证实其销售良好。在股价上安踏本周下跌 6.96%，其中周四第三份做空报告发出后当日收盘涨 0.98%，可见浑水此次做空收效甚微。
- 安踏过去 13 个月遭到三次沽空。**第一次为 2018 年 6 月沽空机构 GMT 针对安踏、特步、李宁等港股运动服饰企业发布沽空报告，对于安踏过高的营业利润率等提出质疑。第二次为 2019 年 5 月沽空机构 Blue Orca 在 Sohn 投资论坛分享安踏的做空报告，指出安踏夸大旗下 FILA 的销售额，安踏估值有 34% 的潜在跌幅。第三次则为浑水本周的做空。安踏屡次被做空机构“青眼”，可能与其近几年的高速增长及优质的财务指标过于瞩目有关，但从这三次做空报告来看，依据不足做空未能实现预想的效果的原因在于安踏的经销商体系和国外存在差别，通过粗放对标和一些间接访谈来断言安踏的业绩存在不合理性是远远不够的。
- 安踏二季度表现维持亮眼。**公司本周公布 Q2 运营情况，主品牌 Q2 增长 10%-20%，H1 增 10%-20%；其他品牌 Q2 增长 55%-60%，H1 增长 60%-65%，表现仍然强劲。优质的业绩表现仍是支撑安踏股价的重要基础，高成长龙头本质不变。
- 关注运动服饰品牌龙头的成长空间。**我们认为运动服饰的消费属性具备集中度提升的天然趋势，中国运动服饰市场也将符合这一规律，而品牌龙头将由于品牌效应和规模优势率先受益。建议关注运动服饰品牌龙头的高成长性，如安踏体育、李宁，同时关注低估值、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 ..... | 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 |

## 图表目录

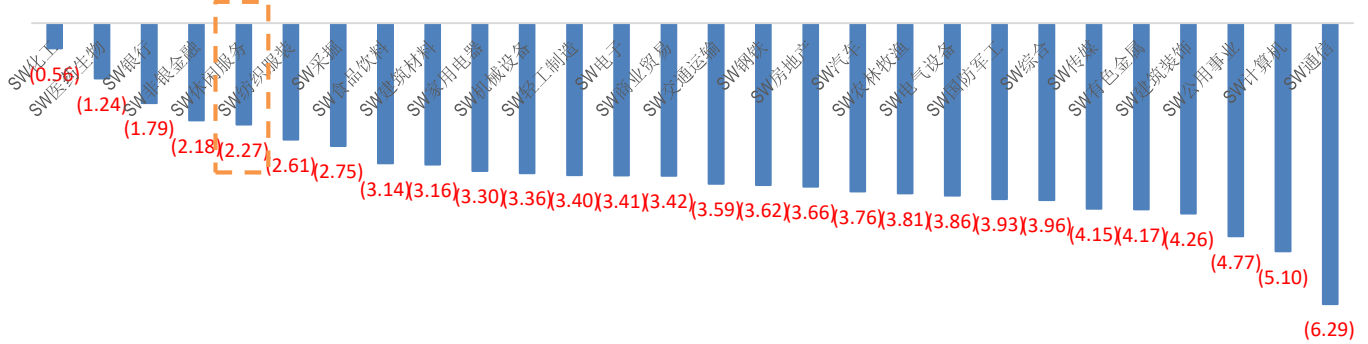
|                                     |   |
|-------------------------------------|---|
| 图 1 本周申万一级行业涨跌幅 (%) .....           | 3 |
| 图 2 纺织服装子行业涨跌幅 (%) .....            | 3 |
| 图 3 纺织服装板块历史估值 .....                | 3 |
| 图 4 2016 年至今纺织品出口增速：累计同比 .....      | 5 |
| 图 5 2016 年至今服装行业固定资产投资完成额累计同比 .....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

## 1. 本周市场回顾

### 1.1 板块走势

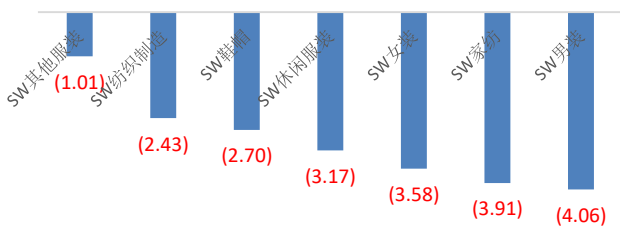
本周 SW 纺织服装板块下跌 2.27%，跑赢上证综指 0.40 个百分点，在申万 28 个一级行业中排名第 5 位。细分行业中，其他服装在子行业中跌幅最小，为 -1.01%，其他子行业亦表现下跌。当前纺织服装板块整体市盈率（整体法）为 22.10 倍，略高于行业过去一年市盈率平均 21.47 倍。

图 1 本周申万一级行业涨跌幅 (%)



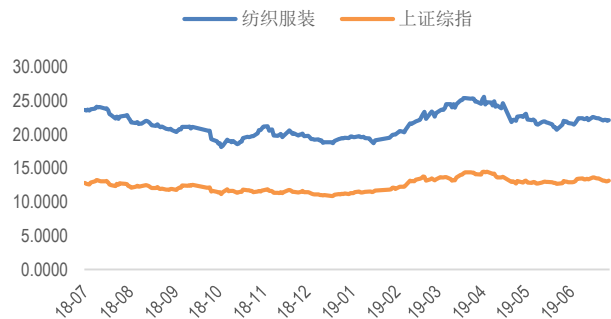
资料来源: Wind, 德邦证券研究所

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为柏堡龙 (+11.2782%)、如意集团 (+10.8967%)、中潜股份 (+8.1638%)、浪莎股份 (+6.5274%)、ST 中绒 (+3.4826%); 跌幅前五为 ST 步森 (-10.6533%)、旺能环境 (-9.7065%)、伟星股份 (-8.7719%)、锦泓集团 (-8.0082%)、美尔雅 (-7.8541%)。

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    | 11.2782 | 002569.SZ | *ST 步森 | -10.6533 |
| 002193.SZ | 如意集团   | 10.8967 | 002034.SZ | 旺能环境   | -9.7065  |
| 300526.SZ | 中潜股份   | 8.1638  | 002003.SZ | 伟星股份   | -8.7719  |
| 600137.SH | 浪莎股份   | 6.5274  | 603518.SH | 锦泓集团   | -8.0082  |
| 000982.SZ | *ST 中绒 | 3.4826  | 600107.SH | 美尔雅    | -7.8541  |

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

#### 中国最大运动鞋服零售商滔搏控股申请在港 IPO

据时尚商业快讯, 由百丽集团控股, 主要负责集团运动业务的滔搏国际控股有限公司于 6 月 27 日正式向港交所提交了招股申请, 路透社早前报道称集团目标在上市后将该业务板块估值提高到 200 亿至 250 亿港元。作为百丽国际旗下的运动业务板块, 滔搏运动拥有中国最大且高度下沉的运动鞋服直营门店网络, 覆盖中国 30 个省份的近 270 个城市, 共有 8300 余家运动用品直营店铺, 以 2018 年零售额计算, 滔搏运动市场份额达 15.9%, 在国内行业内排名第一。

#### 安踏体育否认沽空机构指控

继 2018 年遭 GMT 做空、今年 5 月遭沽空机构 Blue Orca Capital 做空之后, 安踏体育昨日又一次被做空。浑水的做空报告指出, 安踏获得行业领先的运营利润率并非因为其运营良好, 而是其利用大量秘密控制的一级经销商捏造利率。安踏体育则坚决否认指控。

#### Levi's 母公司第二季度收入增长放缓至 5%

在截至 5 月 26 日的三个月内, Levi's 母公司 Levi Strauss & CO 销售额同比增长 5.4% 至 13.1 亿美元, 较上年同期 17% 的增幅明显放缓, 毛利率则下滑至 53.3%, 净利润大跌 63% 至 2820 万美元。期内, Levi's 男装销售额增长 6%, 女装销售额增长 16%。

集团 CEO Chip Bergh 在财报后的会议上表示, 业绩的放缓和利润下滑主要与货币汇率变动和 IPO 成本过高有关, 但品牌在中国市场的业绩表现积极, 还有很大潜力有待发掘, 目前该市场业务占总收入的 3%。财报发布后, 集团股价盘后大跌 7.04% 至 23.66 美元, 市值约为 91 亿美元。

#### 唯品会 29 亿元收购宁波杉杉集团, 布局线下奥莱业务

唯品会已于今日上午通过香港全资子公司 Vipshop International Holdings Limited, 与杉杉集团有限公司和宁波星通创富股权投资合伙企业(有限合伙)在上海签署收购协议, 以 29 亿元人民币现金收购杉杉商业集团有限公司 100% 股份。通过本次收购, 唯品会将开始布局线下奥莱业务, 并积极探索线上线下融合的特卖模式, 实现线上线下一体化的全渠道特卖零售布局。据悉, 杉杉商业集团有限公司位于宁波, 是一家奥特莱斯连锁集团, 旗下已经开业运营 5 个奥特莱斯广场, 分别位于宁波、太原、哈尔滨、郑州、南昌, 另外还有 5 家奥特莱斯广场正在规划建设中。

#### Lady Gaga 将推出首个美妆品牌 Haus Laboratories

美国女歌手 Lady Gaga 周二在其 Instagram 账号上发布了一段关于美妆的宣传视频, 并透露其个人美妆品牌 Haus Laboratories 将于 7 月 15 日正式在官网和亚马逊预售。据时尚商业快讯监测, 截至目前品牌账号 @hauslabs 粉丝数已接近 12 万, Lady

Gaga 本人的粉丝数则为 3621 万。

### 优衣库母公司前三季度业绩创新高，中国市场录得双位数增长

在截至 5 月 31 日的前 9 个月内，日本快时尚优衣库母公司迅销集团销售额同比增长 7% 至 1.82 万亿日元约合 1156 亿人民币，经营利润增长 3.7% 至 2476 亿日元约合 157 亿人民币，净利润同样上涨 7% 至 1586 亿日元约合 100 亿人民币，均创历史新高。

报告期内，优衣库日本销售额同比下跌 0.5% 至 7010 亿日元约合 445 亿人民币，优衣库在国际市场的销售额则大涨 14.6% 至 8205 亿日元约合 521 亿人民币，中国依然是推动国际业务增长的主要动力，期内品牌在中国市场的销售额增幅达双位数。截至周四收盘，迅销集团股价大涨 1.15% 至 6.76 万日元，市值为 7.3 万亿日元约合 4600 亿人民币，创上市以来新高。

### Chanel 收购意大利制革厂 Samatha 股份

法国奢侈品牌 Chanel 日前发布声明宣布已收购意大利制革厂 Samanta 的股份，但未披露金额等交易细节。Samanta 位于意大利最重要的皮革制造中心 Santa Croce 的托斯卡纳小镇 San Miniato。Chanel 表示，Samanta 在制革方面的专业知识和工艺将进一步提升其产品的附加值。2018 年 Chanel 销售额同比大涨 10.5% 至 111 亿美元，营业利润则同比增长 8% 至 30 亿美元。

### 高露洁斥资 15 亿欧元收购抗衰老护肤品牌 Filorga

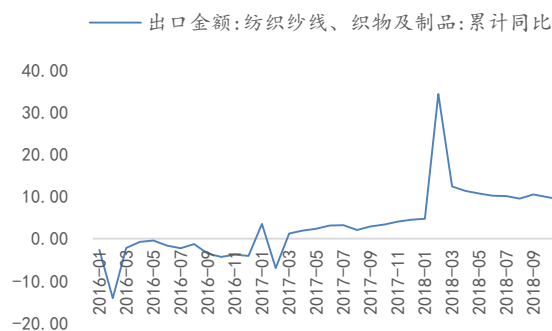
高露洁正在加速布局高端美妆市场。继 2017 年底收购 EltaMD 和 PCA Skin 两个护肤品牌后，高露洁日前宣布其已和抗衰老品牌 Filorga 达成了 15 亿欧元的收购交易，最快将于第三季度完成。Filorga 由美容医生 Michel Tordjman 于 1987 年创立，主要生产基于细胞再生技术的护肤品，于 2015 年进入中国市场，去年该品牌的息税折旧摊销前利润约为 5000 万欧元。

### lululemon 在美国芝加哥开设全球首家体验店

加拿大运动服饰品牌 lululemon 周四在美国芝加哥开设了第一家“体验式”商店，除发售男女装服饰外，还会为消费者提供瑜伽和 HIIT 等课程，二楼还设有一家名为“燃料空间”的咖啡馆。lululemon 美洲和全球客户创新执行副总裁 Celeste Burgoyne 表示，“体验”是 lululemon 品牌的核心所在，并透露未来还将开设更多的体验店，以实现长期可持续的稳定增长。

## 2.2 行业数据

图 4 2016 年至今纺织品出口增速：累计同比



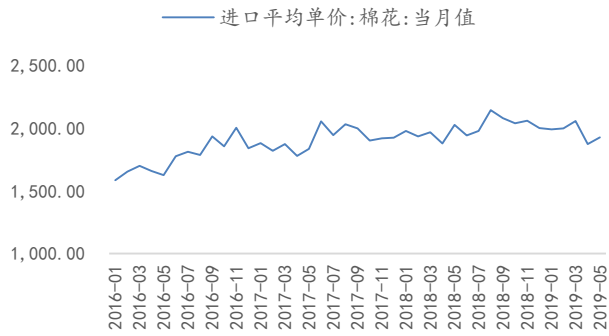
资料来源：Wind，德邦证券研究所

图 5 2016 年至今服装行业固定资产投资完成额累计同比



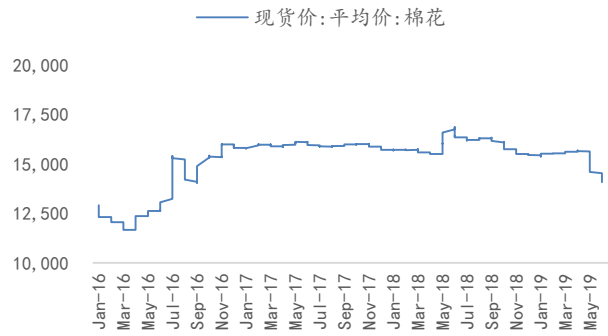
资料来源：Wind，德邦证券研究所

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

**【海澜之家】**公司于2018年7月13日发行的海澜转债将于2019年7月13日开始支付期间利息。本次付息为海澜转债第一年付息，计息期间为2018年7月13日至2019年7月12日。本期债券票面利率为0.3%（含税），即每张面值100元人民币可转债兑息金额为0.30元人民币（含税）。

**【歌力思】**公司拟以2.42亿人民币向深圳前海复星长歌时尚产业投资基金、上海复星惟实一期股权投资基金合伙企业收购其在深圳前海上林投资管理有限公司持有的合计35%股权。本次收购完成后，歌力思将通过前海上林持有IRO SAS 57%的股权，进一步加强对于IRO品牌的全球控制权。

**【如意集团】**上市公司拟以发行股份的方式向山东经达购买其持有的如意科技（香港）74.36%股权；同时拟以发行股份的方式向如意时尚、中国信达、山东经达购买其持有济宁如意品牌60%股权。在如意时尚完成回购济宁如意品牌40%股权后，上市公司拟另行签署协议向如意时尚购买其持有济宁如意品牌40%股权，从而最终达到持有济宁如意品牌100%股权的目的。

公司发布半年报业绩预告，预计上半年净利润约4334.18万元~5489.96万元，同比增长50%~90%。

**【安踏体育】**公司公布二季度运营情况，安踏品牌二季度零售额增长10%-20%中段，上半年增长10%-20%低段；其他品牌二季度零售额增长55%-60%，上半年增长60%-65%，表现仍然强劲。

**【探路者】**发布半年报业绩预告，预计上半年净利润约7960万元~8450万元，同比增长2.3倍~2.5倍。预计非经常性损益对公司净利润的影响额约为5100万元，主要是报告期公司处置自有房产预计实现税后净收益约3600万元，预计报告期归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润较去年同期增加2225万元—2715万元。

**【中国动向】**发布公告，2019年第二季度，集团Kappa品牌店铺(不含Kappa童装业务及日本业务)于整个平台的零售流水按年录得中单位数增长。其中，线下业务录得低单位数增长，电商业务录得30%-35%增长。集团Kappa品牌店铺数量为1228间(不含Kappa童装业务及日本业务)，对比去年年末净增加48间。

**【特步国际】**公告2019年第二季度中国内地业务营运状况，同店销售(按零售价值计算)取得低双位数增长。零售销售(包括线上及线下渠道)较去年同期增长超过20%，零售折扣水平：七五折至八折。零售存货周转约四个月。

**【华茂股份】**发布半年报业绩预告，预计上半年净利润约2.7亿元~3.2亿元，同比增长1.04倍~1.42倍。

**【梦洁股份】**本次回购注销限制性股票5,370,000股，占回购注销前总股本的

0.69%，回购价格为 3.0975 元/股。本次回购注销完成后公司总股本将由 779,764,760 股减少至 774,394,760 股。公司本次限制性股票回购注销事宜已于 2019 年 7 月 11 日办理完成。

【开润股份】发布半年报业绩预告，预计上半年净利润约 1.088225 亿元~1.171935 亿元，同比增长 30%~40%。2019 年 1-6 月，公司非经常性损益对归属于上市公司股东的净利润的影响金额约为 309.84 万元。

【美邦服饰】发布 2019 年半年度业绩预告修正公告。修正前，公司预计 2019 年 1-6 月归属于上市公司股东的净利润为亏损 0 万元-5000 万元；修正后，公司预计 2019 年 1-6 月归属于上市公司股东的净利润为亏损 1 亿元-1.5 亿元，而上年同期为盈利 5311.44 万元，同比实现由盈转亏。

# 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><br>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； | <b>股票投资评级</b> | 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><br>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。                 | <b>行业投资评级</b> | 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。