

投资评级：中性

证券分析师

石林

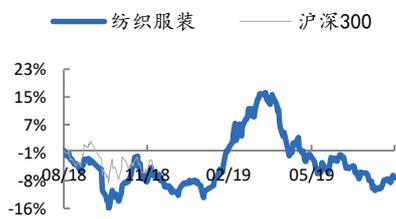
资格编号：S0120518030001

电话：021-68761616-8747

邮箱：shilin@tebon.com.cn

联系人

市场表现



资料来源：德邦研究所

相关研究

中报业绩分化、成长型标的更具优势

纺织服装行业周报（8.26-9.01）

投资要点：

- 上周行情：**上周 SW 纺织服装板块上涨 0.01%，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 11 位。细分行业中，女装在子行业中涨幅最高为 3.20%，除女装、鞋帽、休闲服饰外，其他子行业则表现下跌。当前纺织服装板块整体市盈率（整体法）为 21.54 倍，与行业过去一年市盈率平均 21.28 倍基本持平。
- 个股表现：**上周纺织服装行业涨幅前五名为商赢环球（+20.36%）、中潜股份（+12.94%）、万里马（+12.50%）、森马服饰（+8.57%）、柏堡龙（+8.31%）；跌幅前五为多喜爱（-9.04%）、比音勒芬（-6.26%）、甘咨询（-5.76%）、嘉麟杰（-5.65%）、梦洁股份（-5.60%）。
- 周观点：**中报业绩分化，子行业中运动服饰、中高端、化妆品表现较优，纺织制造、家纺及其他服饰表现平淡。截止上周，纺织服装行业中报业绩已悉数披露，从子行业来看，运动服饰和化妆品行业业绩维持高增长，景气度远领先其他子行业。从渠道来看，上半年多数品牌开店扩张速度放缓，转为追求单店经营质量的提升，这与品牌进一步细化渠道质量的意识和整体消费环境放缓的趋势均有关系。从盈利能力来看，品牌服饰毛利率总体稳中有升，这与企业有意识调整产品结构和消费者品牌化意识的增强均有关系；纺织制造毛利率有升有降，这与原材料价格波动有关。
- 从长期来看，各个子行业集中度仍将有所提升。**我们判断纺织服装行业长期仍处于品牌格局剧烈分化之中，随着渠道扁平化、偏好个性化的变化，海外品牌在国内影响力减弱，国产品牌逐渐崛起，一部分国产品牌话语权和影响力加强，头部效应持续提升；未来各子行业集中度的提升仍将持续。
- 下半年建议关注三类细分领域优势较为明显的标的。**我们认为，下半年在业绩面稳健的基础上成长性标的将更具有潜力，主要有以下三类：一是较早确立龙头优势的企业，如森马服饰、安踏体育，二是在新兴行业中挖掘消费潜力的企业，如比音勒芬、上海家化；三是纺织制造板块中较早实现东南亚产能布局、实现生产规模优势的企业，如申洲国际、百隆东方等。
- 风险提示：**消费环境疲弱，原材料价格上涨，中美贸易战加剧风险。

目 录

1. 上周市场回顾	3
1.1 板块走势	3
1.2 个股表现	3
2. 上周行业跟踪	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

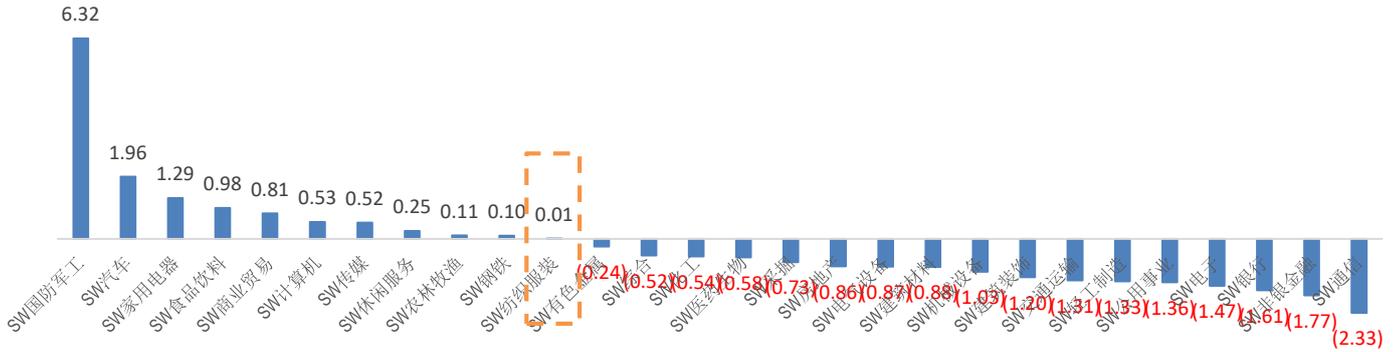
图 1 上周申万一级行业涨跌幅 (%)	3
图 2 纺织服装子行业涨跌幅 (%)	3
图 3 纺织服装板块历史估值	3
图 4 2016 年至今纺织品出口增速：累计同比	5
图 5 2016 年至今服装行业固定资产投资完成额累计同比	5
表 1：上周纺织服装行业个股表现	3

1. 上周市场回顾

1.1 板块走势

上周 SW 纺织服装板块上涨 0.01%，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 11 位。细分行业中，女装在子行业中涨幅最高为 3.20%，除女装、鞋帽、休闲服饰外，其他子行业则表现下跌。当前纺织服装板块整体市盈率（整体法）为 21.54 倍，与行业过去一年市盈率平均 21.28 倍基本持平。

图 1 上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

上周纺织服装行业涨幅前五名为商赢环球 (+20.36%)、中潜股份 (+12.94%)、万里马 (+12.50%)、森马服饰 (+8.57%)、柏堡龙 (+8.31%)；跌幅前五为多喜爱 (-9.04%)、比音勒芬 (-6.26%)、甘咨询 (-5.76%)、嘉麟杰 (-5.65%)、梦洁股份 (-5.60%)。

表 1: 上周纺织服装行业个股表现

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%
600146.SH	商赢环球	20.36	002761.SZ	多喜爱	-9.04
300526.SZ	中潜股份	12.94	002832.SZ	比音勒芬	-6.26
300591.SZ	万里马	12.50	000779.SZ	甘咨询	-5.76
002563.SZ	森马服饰	8.57	002486.SZ	嘉麟杰	-5.65
002776.SZ	柏堡龙	8.31	002397.SZ	梦洁股份	-5.60

资料来源: Wind, 德邦证券研究所

2. 上周行业跟踪

2.1 行业要闻

安踏本周成为国内市值最大的服饰集团, 2019 上半年收入大涨逾 40%

据时尚商业快讯, 国内运动服饰巨头安踏体育上半年收入同比大涨 40.3% 至 148.1 亿元, 经营利润大涨 58.4% 至 42.6 亿元, 毛利率上升 1.8 个百分点至 56.1%, 净利润大涨 27.7% 至 24.8 亿元, 创历史新高, 目前安踏体育市值超过 1700 亿港元, 自今年以来累积上涨 64%, 首次赶超申洲国际成为国内最大的服饰集团。

安踏集团副总裁李玲在今年的 CCFA 新消费论坛上以数字回顾了 2018 年的安踏, 营收 241 亿元, 鞋销售 7000 万件, 服装销售 1 亿件。电商流水 56 亿元, 同比增长 43%。2018 年 12 月, 安踏以现金要约收购 AmerSports 所有已发行及发行在外的股份, 每股要约价格为 40 欧元, 要约收购价值约为 46 亿欧元。

值得关注的是, 针对此前沽空机构对 Fila 业绩不透明的质疑, 安踏首次披露 Fila 具体业绩, 该品牌上半年实现营收 65.38 亿, 毛利润为 46.73 亿, 毛利率达到 71.5%。2019 年是安踏拿下 Fila 的第十年, 财报数据显示, Fila 对于安踏集团的贡献比已经将近与安踏品牌平分秋色。目前 Fila 贡献了 44.1% 的整体收益, 安踏品牌的贡献比达到 51.2%。

安踏集团计划到 2025 年实现销售总流水千亿, 超越所有竞争对手, 市场份额 25%, 成为中国运动鞋服市场规模最大的集团公司。截至 2019 年 6 月底, 安踏品牌 (包括安踏儿童) 门店总数约 1.02 万家, Fila 品牌门店近 1800 家, 迪桑特 DESCENTE 在中国门店 110 多家, 可隆体育 (KOLON SPORT) 170 多家。

26 个热门款球鞋一日成交金额达 4.5 亿元 超过新三板交易量

据球鞋交易平台统计数据, 8 月 19 日在成交量前 100 的球鞋中, 26 个热门款的成交金额达到 4.5 亿元, 超过同日新三板 9431 家公司的成交量。目前鞋圈分为一级市场和二级市场, 有卖鞋平台甚至根据过去 24 小时的交易额编制了 AJ 指数、耐克指数和阿迪达斯指数三大指数。据美国市场调查机构 Grand View Research 最新发布的一份报告显示, 2025 年全球运动鞋、球鞋市场规模预计将超过 950 亿美元。

生意过于火爆 Costco 中国内地首店上海开业半天就被迫停业

位于上海闵行区的美联储最大的连锁会员制仓储量贩店 Costco 中国内地首店于今日正式开业, 引发消费者前往抢购, 部分货品不到半天就被抢购一空, 甚至包括爱马仕、Burberry 等奢侈品牌。由于生意过于火爆, Costco 现已暂停营业。

作为会员制的仓储量贩店, Costco 最大的收入来源于会员费, 续订率达 90%, 每年都为 Costco 贡献近 70% 的收入。Costco 中国会员费为 299 元每年, 是全球最低, 据悉现已售出 16 万张, 该卡可以在全球范围内任何一家 Costco 使用。

有分析认为，Costco 的会员制超市形式能否被中国消费者接受，能否带动本土会员制超市企业的发展，成为各界最为关注的焦点。目前，Costco 还处在高速增长阶段。过去 10 年，沃尔玛销售额的平均增长率为 5.9%，Target 是 5%，Costco 则高达 9.1%。

值得关注的是，Costco 不仅发售日常用品，也包括爱马仕、Burberry 等奢侈品，去年 416 亿美元的收入中有 70 亿美元来自服装和配饰，远超过 Balenciaga 的 10 亿美元、Saint Laurent 的 20 亿美元以及 Ralph Lauren 的 62 亿美元。

业绩深陷泥潭 Forever 21 或将破产

据彭博援引知情人士消息，美国洛杉矶快时尚零售商 Forever 21 正在为递交破产申请做准备，一直在寻求额外融资谈判，正在与一个顾问团队合作进行债务重组，但与潜在贷款人的谈判迄今已停滞不前。有分析表示，Forever 21 最大的包袱是其庞大的实体店规模，该品牌在全球拥有超过 815 家门店。

由于没有及时跟上消费者喜好的变化，Forever 21 从 2016 年起就开始不断缩小门店规模，先后退出比利时、荷兰、英国、德国、法国以及日本和澳大利亚等市场，并于今年 5 月正式撤出中国。据福布斯数据显示，Forever 21 在 2017 年的销售额大跌 14% 至 34 亿美元，亏损达 4 亿美元。

蕾哈娜的美妆品牌 Fenty Beauty 将于下周登陆天猫国际

据时尚商业快讯，Fenty Beauty by Rihanna 今日宣布其与阿里巴巴旗下天猫国际达成深度战略合作，将于 2019 年 9 月 3 日正式启动天猫国际海外旗舰店。Fenty Beauty 将通过与天猫国际的合作，在满足中国消费者在线购物习惯与对美妆产品需求的同时，忠于 Fenty Beauty 对 100% 零残忍的承诺。

据悉，Fenty Beauty 还将登陆韩国首尔和济州岛等亚洲市场，该品牌已于 6 月开设新浪微博官方账号，并宣布歌手王菊为最新一位代言人。据公开资料，Fenty Beauty 是 LVMH 旗下美妆孵化器 Kendo 与 Rihanna 共同开发的美妆品牌，目前已成为 LVMH 美妆业务主要的增长动力之一。

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

【雅戈尔】公司公布半年报，营收 45.83 亿元，同比+27.81%，归母净利润 20.27 亿元，同比+36.16%。

【浔兴股份】公司公布半年报，营收 8.87 亿元，同比-22.42%，归母净利润 4514.05 万元，同比+24.38%。

【嘉欣丝绸】公司公布半年报，营收 17.45 亿元，同比+10.30%，归母净利润 7859.27 万元，同比+14.46%。

【三夫户外】公司公布半年报，营收 1.85 亿元，同比-10.20%，归母净利润 163.94 万元，同比-36.17%。

【太平鸟】公司持股 5%以上股东禾乐股份质押 116 万股公司股份，占所持股份 2.87%，累计质押 416 万股，占所持股份 10.27%，占总股本 0.87%。

【际华集团】公司公布半年报，营收 100.74 亿元，同比-13.99%，归母净利润 1820.03 万元，同比-92.30%。

【红豆股份】公司公布半年报，营收 12.44 亿元，同比+1.1%，归母净利润 9479.95 万元，同比-14.77%。

【多喜爱】公司公布半年报，营收 3.64 亿元，同比-7.16%，归母净利润-590.88 万元，同比-123.98%；公司以资产置换和发行股份方式吸收合并浙江省建设投资集团；公司将全资子公司多喜爱网络科技、深圳多喜爱纺织科技、多喜爱信息技术和深圳多喜爱信息技术 100%股权转让至多喜爱家居用品有限公司，从一级子公司变更为二级子公司。

【瑞贝卡】公司公布半年报，营收 9.46 亿元，同比-4.31%，归母净利润 1.22 亿元，同比-3.24%。

【海澜之家】公司公布半年报，营收 107.21 亿元，同比+7.07%，归母净利润 21.25 亿元，同比+2.87%；公司变更部分募投项目，公司将产业链信息化升级项目实施主体由品牌管理公司变更为通恒科技，本次增资完成后，公司全资子公司品牌管理公司仍持有通恒科技 100%的股权，该项目的建设方案、募集资金的投资内容保持不变。

【新野纺织】公司公布半年报，营收 28.66 亿元，同比-10.75%，归母净利润 1.53 亿元，同比-15.09%。

【拉夏贝尔】公司公布半年报，营收 39.51 亿元，同比-9.78%，归母净利润-4.98 亿元，同比-311.2%；公司调整回购股份方案，拟以 5000 万元至 1 亿元自筹资金，13.5/股价格回购公司股份不少于 370.37 万股，占总股本 0.68%；拟调整公司若干全资

子公司为公司提供建议担保，新增担保额度 5 亿元。

【开润股份】公司公布半年报，营收 12.21 亿元，同比+40.71%，归母净利润 1.14 亿元，同比+36.03%。

【美年健康】公司公布半年报，营收 36.41 亿元，同比+2.93%，归母净利润 1683.78 万元，同比-89.40%。

【汇洁股份】公司公布半年报，营收 12.94 亿元，同比+12.46%，归母净利润 1.91 亿元，同比+6.38%；公司拟计提资产减值准备 1956.92 万元；持股 32.35% 股东林升智质押 600 万股，占所持股份 4.50%，累计质押 6061.05 万股，占所持股份 45.51%，占总股本 14.72%。

【森马服饰】公司公布半年报，营收 82.19 亿元，同比+48.57%，归母净利润 7.22 亿元，同比+8.20%。

【搜于特】公司公布半年报，营收 60.77 亿元，同比-44.14%，归母净利润 1.85 亿元，同比-56.94%。

【地素时尚】公司公布半年报，营收 11.10 亿元，同比+14.42%，归母净利润 3.39 亿元，同比+1.09%。

【歌力思】公司公布半年报，营收 12.66 亿元，同比+17.09%，归母净利润 1.90 亿元，同比+17.90%。

【商赢环球】公司公布半年报，营收 6.73 亿元，同比-51.63%，归母净利润-2.01 亿元，同比-687.47%；公司对控股子公司环球星光所持全资子公司进行持股结构调整，调整前环球星光持有 Oneworld 100% 股权，并通过 Oneworld 持有 DAI 100% 股权，调整后改为环球星光同时直接持有 Oneworld 和 DAI 各 100% 股权；公司全资子公司环球星光拟通过债转股方式增加控股子公司 Oneworld 和 Unger 的权益资本，债转股金额分别为 671.95 万美元和 279.91 万美元。

【水星家纺】公司公布半年报，营收 12.75 亿元，同比+9.93%，归母净利润 1.35 亿元，同比+12.47%；公司拟定 2019 年半年度利润分配方案，每 10 股派发现金红利 2 元，剩余未分配利润结转以后年度分配；公司决定调整部分募投项目实施进度，将“生产基地及仓储物流信息化建设项目”达到预期可使用状态的日期从 2019 年 8 月调整至 2020 年 12 月；公司决定将募投项目“技术研发中心升级项目”结项，计划投资 5682.85 万元，实际投资 3809.75 万元，并将节余募集资金共计 1873.00 万元用于“生产基地及仓储物流信息化建设项目”；公司拟用自有资金以集中竞价交易的方式回购不低于 6000 万元且不超过 1 亿元的公司股票，回购价格不超过人民币 26 元/股。

【贵人鸟】公司公布半年报，营收 8.10 亿元，同比-47.27%，归母净利润-8537.07 万元，同比-269.59%；公司与陈光雄关于杰之行股权转让交易纠纷已进入诉讼程序，公司为原告，陈光雄为被告，涉案金额 1790.00 万元及违约金 207.98 万元。

【江苏阳光】公司公布半年报，营收 10.83 亿元，同比+2.50%，归母净利润 3974.16 万元，同比-3.99%；鉴于目前资本市场整体情况，公司决定终止 2019 年度配股公开发行证券。

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。