

周专题：2018业绩承压、商誉减值风险犹存，纺服还能买什么？

——纺织服装行业周报

2019年02月17日

看好/维持

纺织服装 | 周度报告

周报摘要：

投资策略及重点推荐：

- 截止上周末，纺服板块有 57 家上市公司公布业绩预告和业绩快报，整体业绩状况不佳，主要原因系 2018 年下半年宏观经济压力下消费增速下滑。此外，有 6 家企业在业绩预告中披露了商誉减值的计划，通过板块商誉的梳理看，板块内部分企业商誉对业绩也形成了压制。
- 在行业内整体业绩筑底的情况下，我们建议关注两条主线：一是服装领域处在成长期的品类，童装和运动类服饰；二是渠道较为下沉的大众品牌增长也呈现出一定韧性。沿着这两条主线，我们重点推荐成人休闲装和童装双龙头**森马服饰**，以及男装龙头**海澜之家**。上游制造环节，我们建议关注海外产能在释放期的**百隆东方**和**华孚时尚**。

上周市场回顾：

上周纺织服装行业板块上涨 4.36%，在 28 个申万一级行业中排名第 18，跑赢沪深 300 指数 1.55 pct。上周涨幅前五的股票为：上海三毛、安奈儿、高鑫环球、振静股份、金发拉比；上周跌幅前五的股票为：诺邦股份、天创时尚、嘉欣丝绸、兴业科技和森马服饰。

上周行业热点：

上周多家国际时尚品牌和运动品牌发布 2018 年第四季度业绩：

- PUMA2018 财年第四季度财报，所有地区和产品部门均实现双位数增长，亚太地区销售增长 39%。
- 始祖鸟 Amer Sports 公布 2018 财年业绩，受服装品类和直销业务的推动，2018 年全年，亚玛芬体育销售额同比增长 7%至 26.78 亿欧元。
- 李维斯 (Levi's) 2018 年业绩达到 55.8 亿美元，净收入为 2.38 亿美元。这是李维斯连续第五个季度实现两位数的销售增长。
- H&M 的全年收入增长了 5%，达到 227 亿美元。线上销售是亮点，在线销售额增长 22%，现在占公司总收入的 14.5%。
- 法国奢侈品巨头开云集团 (Kering) 发布了第四季度及全年的业绩报告。全年销售额同比大涨 29.4%至 136.65 亿欧元。Gucci 第四季度录得 23.36 亿欧元收入 (+28.1%)，全年收入 82.85 亿欧元 (+36.9%)。

上市公司重点关注：

上周多个公司公布股票回购计划进展：华孚时尚：截至 1 月底已累计回购 3.12%的股份；比音勒芬：截至 1 月底已累计回购 0.5661%的股份；搜于特：截至 1 月底累计回购 1.34%的股份

风险提示：居民收入水平下降，居民消费意愿持续低迷，终端服装动销下滑。

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480510120014

行业基本资料

占比%

| | | |
|---------|------------|-------|
| 股票家数 | 84 | 2.35% |
| 重点公司家数 | - | - |
| 行业市值 | 3931.01 亿元 | 0.78% |
| 流通市值 | 2916.84 亿元 | 0.8% |
| 行业平均市盈率 | 6.37 | / |
| 市场平均市盈率 | 13.54 | / |

相关行业报告

- 《纺织服装行业周报：纺织行业 2018 年运行平稳，内需是支撑》2019-02-12
- 《【东兴纺服】童装行业深度：瞄准“宝贝经济”，品牌童装发展正当时》2019-02-01

目 录

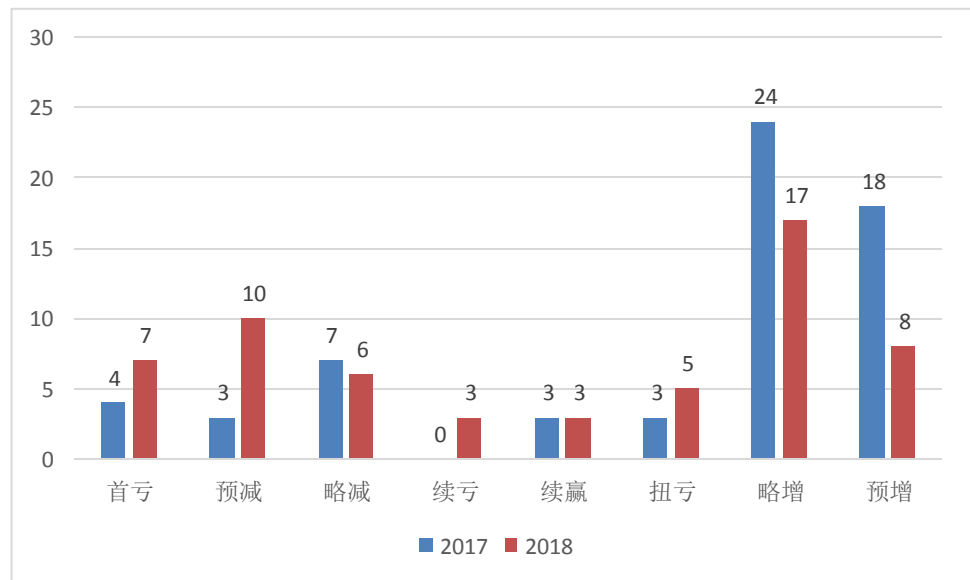
| | |
|--|---|
| 1. 2018 业绩前瞻及投资建议 | 1 |
| 1.1 2018 年业绩整体表现欠佳..... | 1 |
| 1.2 细分板块速览..... | 1 |
| 1.2.1 纺织制造，板块承压龙头表现稳健..... | 1 |
| 1.2.2 服装家纺，消费增速下滑、商誉减值双重压力下业绩下滑明显..... | 1 |
| 1.3 板块商誉情况汇总..... | 1 |
| 1.4 投资建议..... | 1 |
| 2. 行情回顾 | 1 |
| 2.1 主要板块市场表现..... | 1 |
| 2.2 重点公司一周行情回顾..... | 1 |
| 2.3 纺织服装板块估值..... | 1 |
| 3. 行业数据 | 1 |
| 3.1 零售数据：春节消费数据增速放缓..... | 1 |
| 3.2 原料价格：外棉继续下跌..... | 1 |
| 4. 行业新闻 | 1 |
| 5. 公司公告 | 1 |
| 6. 风险提示 | 1 |

1. 2018 业绩前瞻及投资建议

1.1 2018 年业绩整体表现欠佳

在 87 家纺织服装上市公司中，共有 57 家公司公布的业绩预告或者业绩快报。单纯从各公司业绩预告的类型可以看，2018 年共有 7 家公司首亏，10 家公司预减，6 家公司略减，3 家公司续亏，3 家公司续盈，5 家公司扭亏，17 家公司略增，8 家公司预增。与 2017 年业绩相比亏损和预减的公司数增多，预增的公司数减少，板块业绩表现欠佳。品牌服饰的压力来自于宏观经济、消费增速放缓，叠加 2018Q4 的高基数；纺织制造板块还受到贸易环境因素的扰动。

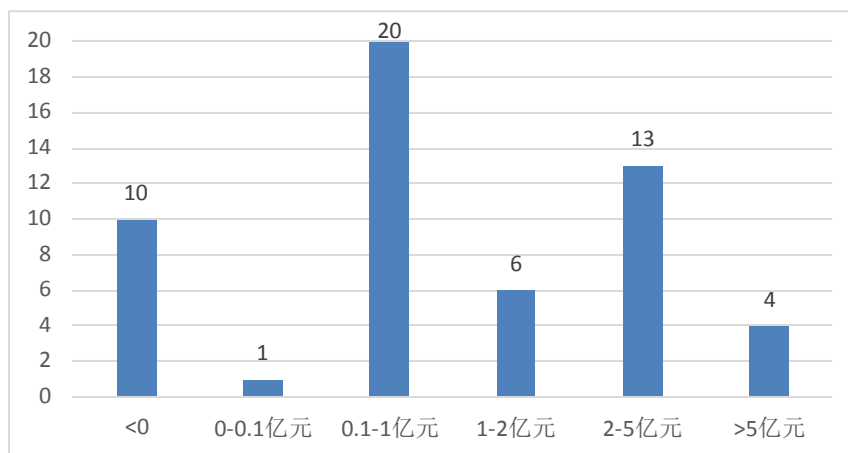
图 1: 2017、2018 年业绩预告类型对比情况（单位：个）



资料来源：WIND；东兴证券研究所

从发布业绩预告或者业绩预告的上市公司看，森马服饰净利润规模最大。按照利润下限，净利润规模超过 5 亿元有 4 家；净利润规模在 1-5 亿元规模的有 19 家；净利润规模在 0.1-1 亿元规模的有 20 家，有 10 家净利润为负。

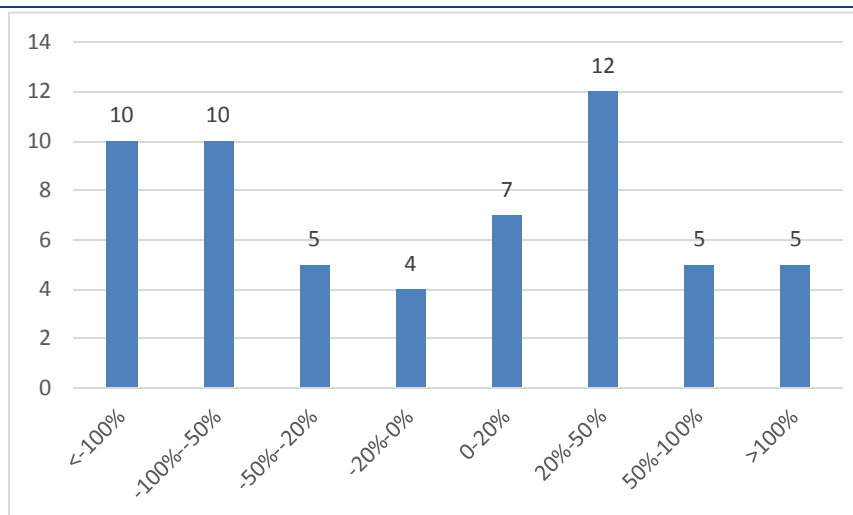
图 2: 纺织服装公司净利润规模区间分布情况（单位：个）



资料来源：WIND; 东兴证券研究所

从净利润增速角度看，5 家公司增速水平超过 100%，华斯股份、三夫户外、兴业科技、希努尔、华升股份；5 家公司增速水平在 50%-100%之间；12 家增速水平在 20%-50%之间；7 家增速水平在 0%-20%之间；4 家增速水平在 -20%-0%之间；5 家增速水平在 -50%--20%之间；10 家在 -100%到 -50%之间；另有 10 家降幅超过 100%。

图 3: 纺织服装公司上利润增速区间分布



资料来源：WIND; 东兴证券研究所

1.2 细分板块速览

1.2.1 纺织制造，板块承压龙头表现稳健

截止目前，共有 23 家上游纺织制造公司发布了业绩预告或业绩快报，按照预告的利润下限合计实现净利润 28.85 亿元，同比去年利润预告下限下降 17.2%。以皮革制造为主业的兴业科技，利润增速最快，为 150%-190%，主要原因为公司产品结构优化、质量提升以及生产成本下降较多，导致毛利率大幅提高。披露业绩预告的板块重点公司里，业绩增速较好的为：健盛集团、开润股份、如意集团、新野纺织、华孚时尚。

开润股份业绩增长的主要动力为公司 B2C 业务持续高速发展，公司 B2B 业务取得稳健增长。华孚时尚业绩增长的主要动力为，主营纱线销量增长产能调整顺利推进集聚营运带来效率提升，以及网链业务快速增长。

表 1：纺织制造板块业绩预告速览

| 股票代码 | 简称 | 业绩预告 | | | | 2018Q1-Q3 利润增速(%) |
|-----------|------|-----------|-----------|---------|---------|----------------------|
| | | 利润下限(万元) | 利润上限(万元) | 增速下限(%) | 增速上限(%) | |
| 002674.SZ | 兴业科技 | 11,284.23 | 13,089.70 | 150.00 | 190.00 | 59.53 |
| 600156.SH | 华升股份 | 2,200.00 | 2,800.00 | 125.41 | 132.34 | 54.06 |
| 603558.SH | 健盛集团 | 19,650.64 | 24,150.64 | 50.00 | 90.00 | 63.66 |
| 600510.SH | 黑牡丹 | 59,732.00 | 59,732.00 | 30.00 | 30.00 | -51.48 |
| 300577.SZ | 开润股份 | 17,000.00 | 18,000.00 | 27.43 | 34.92 | 38.38 |
| 002193.SZ | 如意集团 | 9,000.00 | 12,500.00 | 26.88 | 76.22 | 66.42 |
| 002034.SZ | 旺能环境 | 29,000.00 | 32,000.00 | 23.50 | 36.28 | 32.77 |
| 002087.SZ | 新野纺织 | 35,061.41 | 40,904.98 | 20.00 | 40.00 | 34.28 |
| 002042.SZ | 华孚时尚 | 74,511.38 | 88,058.91 | 10.00 | 30.00 | 21.22 |
| 002404.SZ | 嘉欣丝绸 | 11,177.69 | 16,766.53 | 0.00 | 50.00 | 14.32 |
| 002083.SZ | 孚日股份 | 41,020.00 | 49,220.00 | 0.00 | 20.00 | 0.58 |
| 002394.SZ | 联发股份 | 34,228.00 | 41,433.00 | -5.00 | 15.00 | 16.01 |
| 002144.SZ | 宏达高科 | 8,689.28 | 11,585.71 | -10.00 | 20.00 | 6.39 |
| 002003.SZ | 伟星股份 | 29,164.72 | 32,810.31 | -20.00 | -10.00 | 4.78 |

| | | | | | | |
|-----------|--------|-------------|-------------|-----------|-----------|---------|
| 000779.SZ | 三毛派神 | 22,000.00 | 27,500.00 | -20.00 | 0.00 | -105.50 |
| 002516.SZ | 旷达科技 | 23,084.94 | 34,627.41 | -40.00 | -10.00 | -23.57 |
| 600689.SH | 上海三毛 | 1,020.00 | 1,020.00 | -51.00 | -51.00 | -92.98 |
| 300658.SZ | 延江股份 | 3,605.20 | 5,407.80 | -60.00 | -40.00 | -51.68 |
| 601599.SH | 鹿港文化 | 6,000.00 | 10,000.00 | -79.54 | -65.89 | -32.17 |
| 000611.SZ | 天首发展 | -5,000.00 | -4,500.00 | -132.00 | -109.00 | -445.20 |
| 000955.SZ | 欣龙控股 | -11,000.00 | -7,500.00 | -342.08 | -265.05 | 20.17 |
| 002098.SZ | 得兴股份 | -53,500.00 | -21,500.00 | -549.60 | -280.68 | -62.79 |
| 000982.SZ | *ST 中绒 | -250,000.00 | -170,000.00 | -5,312.44 | -3,644.46 | -36.13 |

资料来源：WIND；东兴证券研究所

1.2.2 服装家纺，消费增速下滑、商誉减值双重压力下业绩下滑明显

截止目前，共有 35 家服装家纺公司发布了业绩预告或业绩快报，今年和去年都发布业绩预告的 31 家利润下限合计为 32.96 亿元，同比去年利润预告下限下降 46%。以高档西装为主业的**希努尔**，利润增速最快，为 172.89%-309.33%，主要原因为公司积极布局文化旅游业务，线下文旅小镇项目持续推进；线上 B2B+ERP+APP 渠道贯通。披露业绩预告的板块重点公司里，业绩增速较好的为：**比音勒芬**、**太平鸟**、**罗莱生活**、**森马服饰**。

太平鸟业绩增长的主要原因为，公司营业收入稳定增长，同时随着公司 TOC 实施逐步深入，存货规模得到有效控制，存货结构不断优化，资产减值损失得到控制。**森马服饰**业绩增长的主要原因为，休闲装业务恢复增长、儿童业务稳定增长及网上销售的快速发展促进了公司的业绩增长。

表 2：服装家纺板块业绩预告速览

| 股票代码 | 简称 | 业绩预告 | | | | 2018Q1-Q3 利润增速(%) |
|------|----|--------------|--------------|-------------|-------------|----------------------|
| | | 利润下限(万 元) | 利润上限(万 元) | 增速下限 (%) | 增速上限 (%) | |

| | | | | | | |
|-----------|------|------------|------------|--------|--------|--------|
| 002485.SZ | 希努尔 | 10,000.00 | 15,000.00 | 172.89 | 309.33 | 281.13 |
| 002780.SZ | 三夫户外 | 300.00 | 850.00 | 123.24 | 165.85 | 130.83 |
| 002494.SZ | 华斯股份 | 500.00 | 2,000.00 | 106.63 | 126.51 | -36.95 |
| 002154.SZ | 报喜鸟 | 5,185.76 | 6,482.20 | 100.00 | 150.00 | 297.35 |
| 002397.SZ | 梦洁股份 | 9,227.47 | 11,790.65 | 80.00 | 130.00 | 13.24 |
| 603518.SH | 维格娜丝 | 27,400.00 | | 44.28 | | 121.43 |
| 002832.SZ | 比音勒芬 | 25,231.36 | 27,033.60 | 40.00 | 50.00 | 50.07 |
| 002776.SZ | 柏堡龙 | 16,809.95 | 19,396.10 | 30.00 | 50.00 | 14.02 |
| 002687.SZ | 乔治白 | 9,787.22 | 12,045.81 | 30.00 | 60.00 | 28.24 |
| 603877.SH | 太平鸟 | 56,000.00 | 56,000.00 | 24.00 | 24.00 | 72.61 |
| 002293.SZ | 罗莱生活 | 51,345.24 | 55,624.01 | 20.00 | 30.00 | 16.24 |
| 002563.SZ | 森马服饰 | 136,551.52 | 170,689.39 | 20.00 | 50.00 | 25.98 |
| 002612.SZ | 朗姿股份 | 20,632.84 | 26,259.98 | 10.00 | 40.00 | 136.01 |
| 002875.SZ | 安奈儿 | 7,575.67 | 8,953.07 | 10.00 | 30.00 | 25.63 |
| 002761.SZ | 多喜爱 | 2,545.11 | 3,701.98 | 10.00 | 60.00 | 434.98 |
| 300591.SZ | 万里马 | 3,733.24 | 4,853.21 | 0.00 | 30.00 | -36.30 |
| 002029.SZ | 七匹狼 | 31,657.92 | 36,406.61 | 0.00 | 15.00 | 6.33 |
| 002327.SZ | 富安娜 | 53,256.23 | | 7.92 | | 20.84 |
| 002762.SZ | 金发拉比 | 6,409.70 | 8,241.04 | -30.00 | -10.00 | 9.11 |

| | | | | | | |
|-----------|------|-------------|-------------|---------|---------|---------|
| 002763.SZ | 汇洁股份 | 14,450.71 | 23,343.45 | -35.00 | 5.00 | -14.63 |
| 002503.SZ | 搜于特 | 33,705.58 | 45,962.16 | -45.00 | -25.00 | -1.58 |
| 002656.SZ | 摩登大道 | 7,000.00 | 10,000.00 | -48.03 | -25.75 | -57.61 |
| 300526.SZ | 中潜股份 | 1,700.00 | 2,700.00 | -60.86 | -37.84 | -38.01 |
| 600630.SH | 龙头股份 | 4,667.00 | 4,667.00 | -64.00 | -64.00 | -50.56 |
| 603196.SH | 日播时尚 | 2,963.57 | 4,213.57 | -65.00 | -50.00 | -63.53 |
| 600400.SH | 红豆股份 | 20,007.44 | 21,907.44 | -67.20 | -64.09 | -69.37 |
| 002634.SZ | 棒杰股份 | 1,447.84 | 2,895.68 | -70.00 | -40.00 | -33.76 |
| 002486.SZ | 嘉麟杰 | 600.00 | 2,000.00 | -78.65 | -28.82 | 124.27 |
| 603157.SH | 拉夏贝尔 | 4,000.00 | 4,000.00 | -91.98 | -91.98 | -35.15 |
| 601718.SH | 际华集团 | -7,357.72 | -4,938.07 | -109.75 | -106.54 | -66.11 |
| 300005.SZ | 探路者 | -18,500.00 | -18,000.00 | -118.02 | -112.13 | -72.38 |
| 603958.SH | 哈森股份 | -7,000.00 | -7,000.00 | -485.22 | -485.22 | -70.85 |
| 002569.SZ | 步森股份 | -19,800.00 | -18,500.00 | -486.00 | -447.00 | 75.49 |
| 603555.SH | 贵人鸟 | -82,000.00 | -64,000.00 | -621.27 | -506.85 | -84.16 |
| 600146.SH | 商赢环球 | -185,275.45 | -165,253.96 | -979.00 | -884.01 | -159.31 |

资料来源：WIND，东兴证券研究所

1.3 板块商誉情况汇总

截止三季度，商誉资产规模在 2000 万元以上的有 31 家，1 亿元以上的有 18 家，商誉总资产 104.26 亿元，商誉/资产占比为 5.05%，商誉/2017 年总利润占比为 74.19%。

维格娜丝的商誉规模最大，金额为 25.26 亿元，占到版块商誉金额的接近四分之一；占到公司总资产的 39%，为 2017 年净利润的 800%。公司的商誉主要系并购 TEENIE WEENIE，带来的 24.94 亿元商誉。2018 年收购并表品牌 TEENIE WEENIE 实现营业收入 21.88 亿元，同比增长 25.45%，增速同比提高 22.05 个百分点，但因商誉金额较大仍需重点关注后续的减值风险。

表 3：纺服板块商誉情况汇总

| 证券代码 | 证券简称 | 商誉 2018Q3 | 资产总计 2018Q3 | 商誉/资 产 | 利润总额 2017 年 | 商誉/利 润 | 商誉减值损 失 2017 年 | 2018 业绩预告是否 预告商誉减值 |
|-----------|--------|--------------|----------------|-----------|----------------|-----------|-------------------|-------------------------|
| 603518.SH | 维格娜丝 | 25.26 | 64.78 | 39.00% | 3.15 | 802.91% | 0 | |
| 600146.SH | 商赢环球 | 14.99 | 43.93 | 33.65% | 2.52 | 595.85% | 0 | 是：预计减值 13.7-14.99 亿元 |
| 002098.SZ | 得兴股份 | 7.48 | 30.26 | 23.90% | 1.61 | 466.01% | 0 | 是 |
| 603558.SH | 健盛集团 | 6.53 | 35.00 | 18.84% | 1.56 | 417.48% | 0 | |
| 603608.SH | 天创时尚 | 6.22 | 26.56 | 22.71% | 2.30 | 270.02% | 0 | |
| 002612.SZ | 朗姿股份 | 5.91 | 81.23 | 7.21% | 2.20 | 268.19% | 0 | |
| 603555.SH | 贵人鸟 | 5.74 | 65.64 | 7.79% | 2.63 | 218.30% | 0 | 是：预计减值 7500-9500 万元 |
| 603808.SH | 歌力思 | 5.47 | 36.95 | 15.67% | 4.78 | 114.36% | 0 | |
| 002656.SZ | 摩登大道 | 4.47 | 34.30 | 13.29% | 1.28 | 348.47% | 0 | |
| 002291.SZ | 星期六 | 3.63 | 31.50 | 11.72% | -3.25 | -111.83% | 1.85 | |
| 000982.SZ | *ST 中绒 | 3.06 | 105.25 | 2.62% | 0.89 | 344.52% | 0.03 | |
| 002293.SZ | 罗莱生活 | 2.44 | 50.99 | 4.84% | 5.44 | 44.80% | 0 | |
| 002144.SZ | 宏达高科 | 1.57 | 19.33 | 8.05% | 1.07 | 146.71% | 0.10 | |
| 002003.SZ | 伟星股份 | 1.38 | 32.64 | 4.38% | 4.88 | 28.27% | 0 | 是 |
| 600398.SH | 海澜之家 | 1.29 | 286.99 | 0.52% | 43.95 | 2.93% | 0 | |
| 603238.SH | 诺邦股份 | 1.26 | 14.30 | 9.05% | 0.67 | 188.71% | 0 | |
| 603157.SH | 拉夏贝尔 | 1.14 | 83.17 | 1.53% | 7.30 | 15.66% | 0 | |
| 300005.SZ | 探路者 | 0.86 | 31.80 | 2.75% | -1.00 | -85.32% | 1.99 | 是 |
| 002485.SZ | 希努尔 | 0.81 | 36.29 | 3.02% | 0.47 | 171.40% | 0 | |
| 002397.SZ | 梦洁股份 | 0.75 | 34.61 | 2.23% | 0.98 | 76.74% | 0 | 是 |
| 603665.SH | 康隆达 | 0.69 | 12.93 | 5.32% | 0.86 | 80.13% | 0 | |
| 300591.SZ | 万里马 | 0.63 | 10.16 | 6.33% | 0.49 | 129.17% | 0 | |
| 002494.SZ | 华斯股份 | 0.42 | 26.10 | 1.58% | -0.69 | -61.21% | 0 | |
| 601566.SH | 九牧王 | 0.39 | 57.41 | 0.70% | 6.04 | 6.52% | 0 | |
| 002563.SZ | 森马服饰 | 0.37 | 152.07 | 0.28% | 15.14 | 2.46% | 0 | |
| 601718.SH | 际华集团 | 0.35 | 314.26 | 0.11% | 10.52 | 3.36% | 0 | |
| 600510.SH | 黑牡丹 | 0.30 | 263.78 | 0.13% | 6.68 | 4.45% | 0 | |
| 603839.SH | 安正时尚 | 0.28 | 32.48 | 0.89% | 3.16 | 8.77% | 0 | |

| | | | | | | | |
|-----------|------|------|--------|-------|-------|-------|---|
| 000726.SZ | 鲁泰 A | 0.21 | 105.68 | 0.20% | 10.04 | 2.05% | 0 |
|-----------|------|------|--------|-------|-------|-------|---|

资料来源：WIND; 东兴证券研究所

1.4 投资建议

在行业内整体业绩筑底的情况下，我们建议关注业绩确定性高兼成长可持续的标的。

服装家纺板块，建议循着两条主线寻找标的：一是服装领域处在高速增长期的品类，主要系童装和运动类服饰；二是渠道较为下沉的大众品牌，其增长将呈现出一定韧性。沿着这两条主线，我们重点推荐成人休闲装和童装双龙头**森马服饰**，以及男装龙头**海澜之家**。

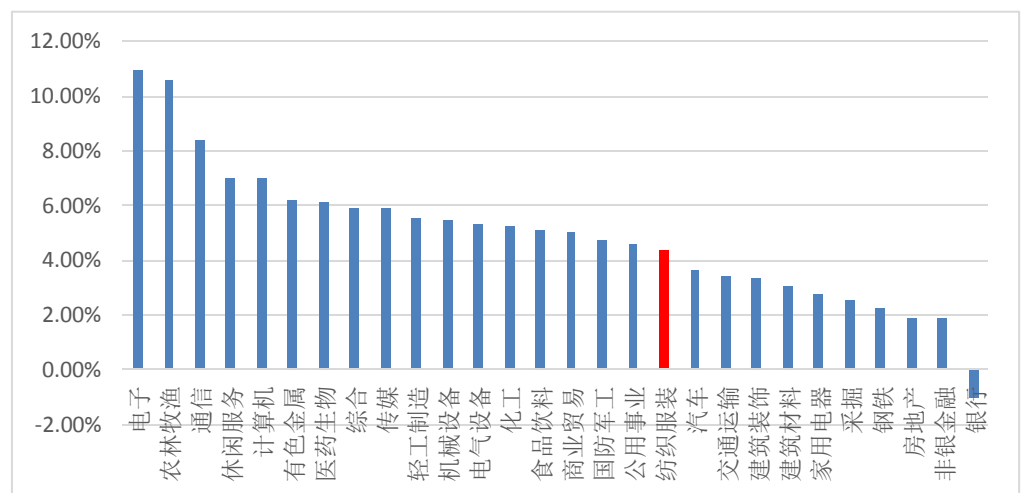
上游制造环节，鉴于外贸环境变化仍具有不确定性，同时东南亚产业政策的持续释放利好（CPTPP 协定于 2019 年 1 月 14 日在越南正式生效），我们建议关注海外产能在释放期的**百隆东方**和**华孚时尚**。

2. 行情回顾

2.1 主要板块市场表现

上周纺织服装行业板块上涨 4.36%，在 28 个申万一级行业中排名第 18，跑赢沪深 300 指数 1.55 PCT。

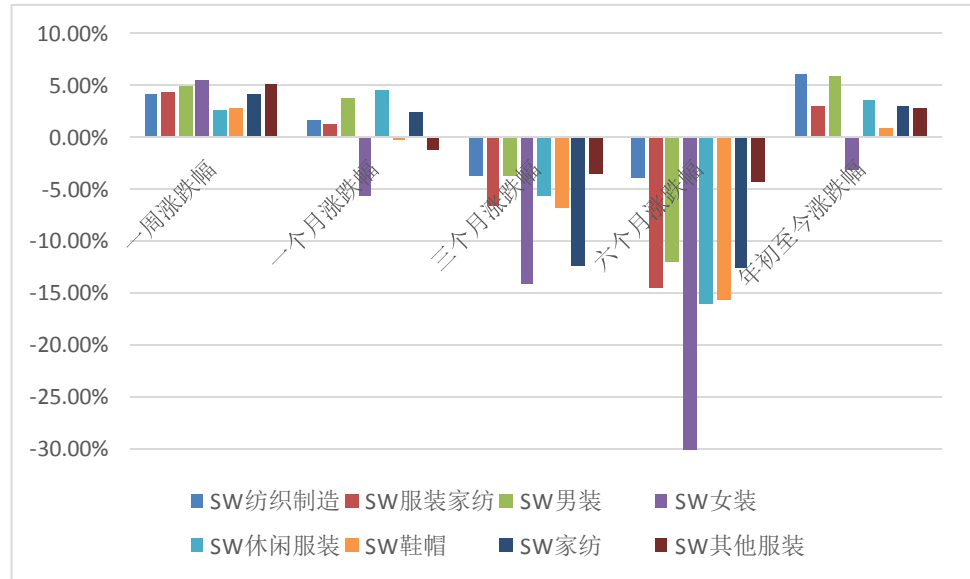
图 4: 上周 SW 一级行业涨幅



资料来源：WIND; 东兴证券研究所

上周纺织制造版块上涨 4.12%。服装家纺版块里，男装、女装、休闲服装、鞋帽、家纺、其他服装分别上涨 4.83%、5.55%、2.69%、2.76%、4.09%和 5.17%。

图 5: 纺织服装行业各子板块涨跌幅

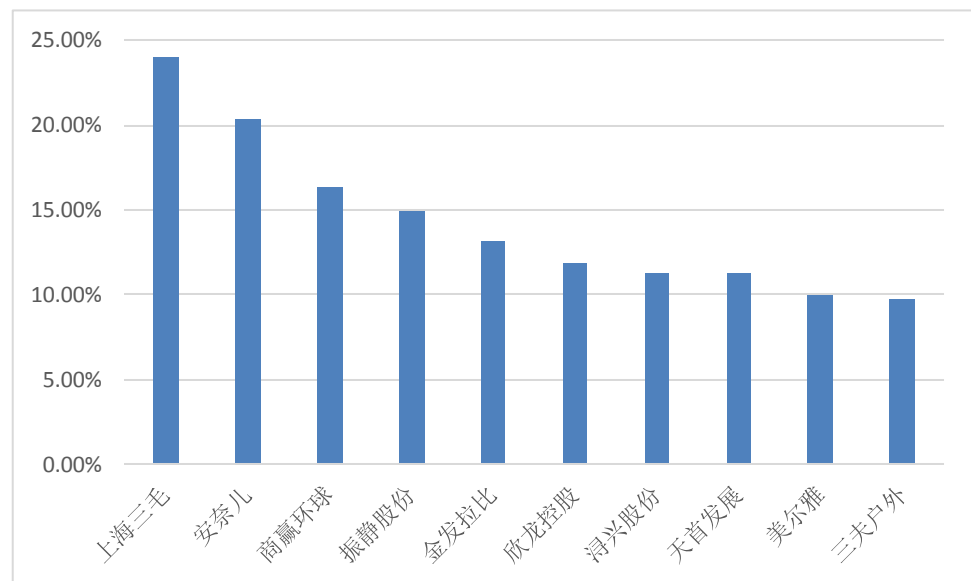


资料来源：WIND; 东兴证券研究所

2.2 重点公司一周行情回顾

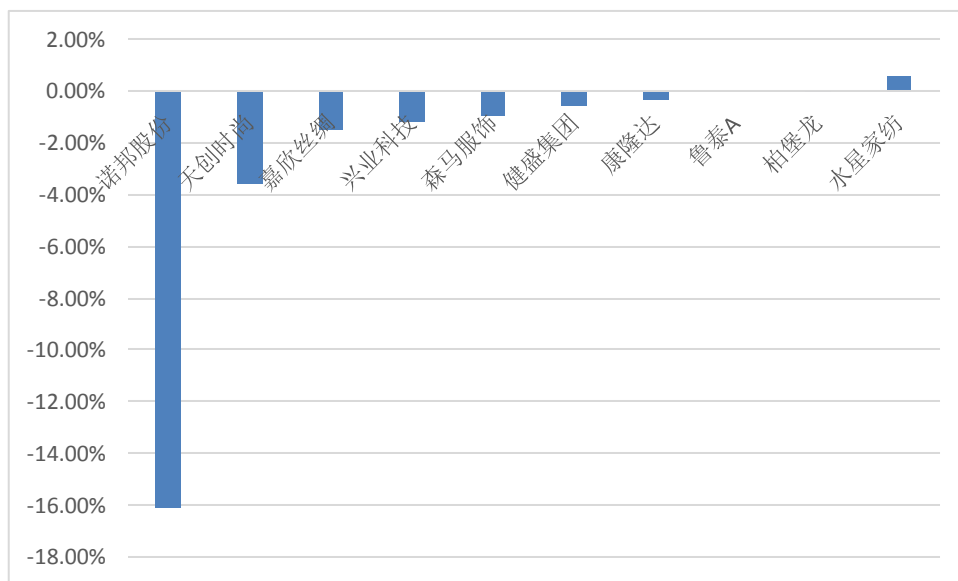
上周纺织服装板块个股整体股价上涨居多。涨幅突出的个股包括：上海三毛、安奈儿、商赢环球、振静股份、金发拉比等，涨幅分别为 24.04%、20.36%、16.30%、14.96% 和 13.20%。而跌幅居前的个股有诺邦股份、天创时尚、嘉欣丝绸、兴业科技和森马服饰等，跌幅分别为-16.13%、-3.62%、-1.48%、-1.19%、-0.95%。

图 6: 上周纺织服装行业涨幅前 10 个股



资料来源：WIND; 东兴证券研究所

图 7: 上周纺织服装行业跌幅前 10 个股



资料来源：WIND; 东兴证券研究所

上周我们重点关注的个股涨幅居前的有安奈儿、开润股份、海澜之家、比音勒芬等。

表 4：上周重点覆盖个股涨跌情况

| 证券代码 | 证券简称 | 现价 | PE (TTM) | 一周涨跌幅 | 一个月涨跌幅 | 三个月涨跌幅 | 六个月涨跌幅 | 年初至今涨跌幅 |
|-----------|------|-------|----------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 002875.SZ | 安奈儿 | 18.51 | 30.81 | 18.50% | 27.48% | 4.34% | 9.01% | 29.17% |
| 002098.SZ | 浔兴股份 | 9.01 | 39.52 | 13.19% | -15.32% | 4.52% | -44.76% | 14.92% |
| 300577.SZ | 开润股份 | 33.05 | 42.14 | 9.87% | 9.51% | -6.16% | 3.28% | 6.00% |
| 002193.SZ | 如意集团 | 9.22 | 24.10 | 8.34% | 2.56% | -30.42% | -32.06% | 5.25% |
| 603196.SH | 日播时尚 | 8.68 | 34.64 | 7.83% | -23.79% | -21.31% | -21.23% | -30.23% |
| 600398.SH | 海澜之家 | 9.42 | 12.22 | 5.72% | 7.66% | 13.49% | -5.71% | 11.08% |
| 002269.SZ | 美邦服饰 | 2.43 | -43.30 | 5.65% | 0.41% | -7.60% | -13.21% | 5.19% |
| 603557.SH | 起步股份 | 7.71 | 18.25 | 5.62% | 4.90% | -12.78% | -40.83% | 3.49% |
| 603518.SH | 维格娜丝 | 14.72 | 9.70 | 5.44% | -1.14% | -14.42% | -7.71% | 4.40% |
| 603839.SH | 安正时尚 | 10.52 | 13.48 | 4.99% | 2.63% | -19.20% | -20.96% | -1.68% |
| 002832.SZ | 比音勒芬 | 35.46 | 26.30 | 4.79% | 15.24% | 7.75% | -4.83% | 6.17% |
| 002612.SZ | 朗姿股份 | 9.11 | 13.48 | 4.71% | 0.89% | -5.89% | -17.48% | 3.76% |
| 002293.SZ | 罗莱生活 | 9.60 | 14.66 | 4.69% | 8.47% | -5.88% | -16.16% | 10.98% |
| 601718.SH | 际华集团 | 3.53 | 38.74 | 4.13% | -2.49% | -5.11% | -8.07% | 5.37% |
| 002087.SZ | 新野纺织 | 3.75 | 8.27 | 3.88% | 1.90% | -4.82% | 0.00% | 6.23% |
| 603587.SH | 地素时尚 | 23.48 | 16.40 | 3.85% | -0.21% | 6.20% | -16.47% | 6.78% |
| 300526.SZ | 中潜股份 | 11.29 | 62.43 | 3.58% | -6.69% | -6.38% | -10.40% | 0.71% |
| 603808.SH | 歌力思 | 15.95 | 14.62 | 3.44% | 2.70% | -10.94% | -4.61% | -1.79% |

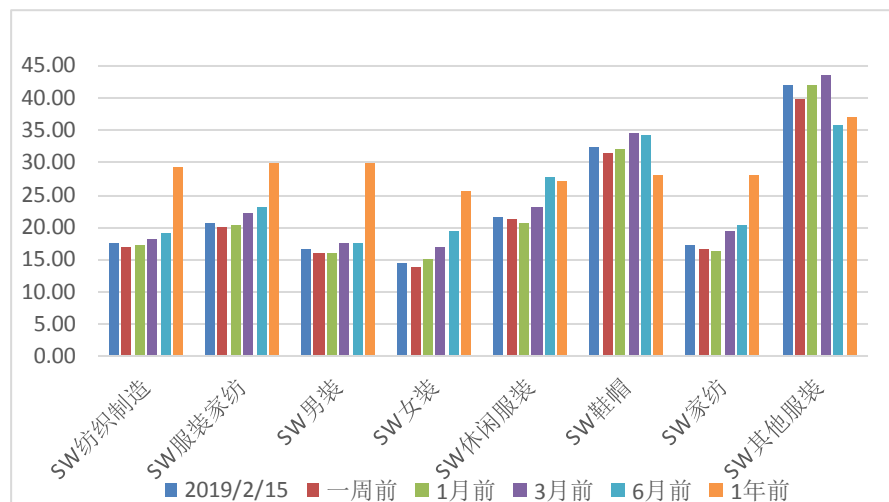
| | | | | | | | | |
|-----------|------|-------|-------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 603877.SH | 太平鸟 | 17.40 | 14.69 | 2.96% | -1.81% | -14.91% | -27.07% | -7.40% |
| 603365.SH | 水星家纺 | 15.51 | 14.39 | 2.78% | 1.37% | 2.92% | -9.72% | 3.88% |
| 002327.SZ | 富安娜 | 8.13 | 13.17 | 2.52% | 8.40% | -4.80% | 0.37% | 8.26% |
| 002003.SZ | 伟星股份 | 7.28 | 14.11 | 2.10% | 2.25% | -3.06% | -0.95% | 3.70% |
| 000726.SZ | 鲁泰 A | 10.12 | 10.97 | 1.61% | 6.86% | 2.74% | 2.43% | 4.22% |
| 002563.SZ | 森马服饰 | 9.64 | 18.18 | 1.47% | 15.31% | 1.26% | -13.70% | 8.07% |
| 601339.SH | 百隆东方 | 4.93 | 13.02 | 1.23% | -0.20% | -5.56% | -3.33% | -10.85% |
| 002042.SZ | 华孚时尚 | 5.85 | 11.07 | 1.21% | 5.22% | 3.36% | -10.28% | 7.73% |
| 603558.SH | 健盛集团 | 10.56 | 22.04 | -0.38% | 2.82% | 12.82% | 28.94% | -2.67% |
| 603608.SH | 天创时尚 | 10.21 | 19.04 | -5.11% | -3.41% | -4.67% | 15.11% | -7.69% |

资料来源：WIND, 东兴证券研究所

2.3 纺织服装板块估值

纺织服装板块目前估值较低，纺织制造和服装家纺板块估值分别为 17.73、20.76 倍，处在两年来的较低位置。此前我们认为纺织服装行业大概率将在 2019 年 Q2-Q3 迎来行业拐点，整体消费数据的高基数效应在二季度末将消除，我们认为纺织服装行业有望提前回暖，板块估值有望得到修复，建议关注业绩确定性高、估值较低的公司。

图 8: 纺织服装板块估值



资料来源：WIND, 东兴证券研究所

3. 行业数据

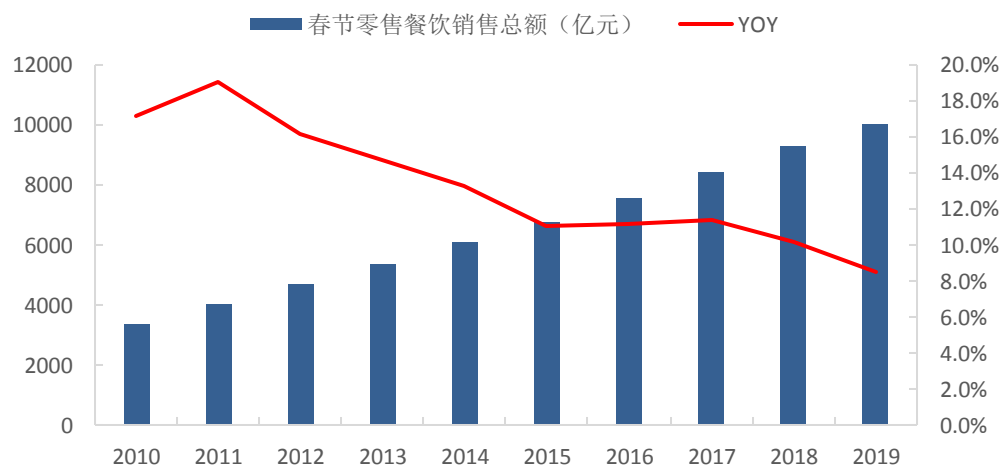
3.1 零售数据：春节消费数据增速放缓

据商务部统计，2019 年春节期间（2 月 4 日至 10 日），全国零售和餐饮企业实现销售额约 10050 亿元，同比增长 8.5%，较去年同期增速下滑 1.7pct。

零售餐饮销售额增速相比去年增长 8.5%，是 8 年来首次出现的个位增长。一方面，消

费增速放缓从 18 年社零数据中已有体现，2018 年下半年以来社零增速下滑至 8.2%；另一方面，经济基本年改善未出现明显态势，消费者信心仍显不足。

图 9: 2010-2019 年春节黄金周零售餐饮销售总额及增速



资料来源: WIND; 东兴证券研究所

3.2 原料价格：外棉继续下跌

Cotlook:A 指数上周末报 79.95 美分/磅，周跌幅 2.56%，外棉继续下跌背景下，内外棉的差价进一步缩小。

表 5: 主要原材料价格走势

| | 当周价格 | 周涨跌幅 | 月涨跌幅 | 2018 年以来涨跌幅 |
|-------------------------|-------|--------|--------|-------------|
| 中国棉花价格指数:328 (元/吨) | 15489 | -0.09% | 0.67% | -1.33% |
| 中国棉花价格指数:长绒棉:137 (元/吨) | 25500 | 0.00% | 0.79% | 1.19% |
| Cotlook:A 指数 (美分/磅) | 79.95 | -2.56% | -3.03% | -10.52% |
| CCFEI 价格指数:涤纶 DTY (元/吨) | 10400 | 0.00% | 3.48% | 1.96% |
| CCFEI 价格指数:氨纶 20D (元/吨) | 39000 | 0.00% | 0.00% | -10.34% |
| 纱线:32 支纯棉普梳纱 (元/吨) | 22895 | 0.00% | -0.11% | -0.33% |
| 纱线:32 支纯涤纶纱 (元/吨) | 13450 | 0.00% | 0.00% | 0.37% |
| 坯布:32 支纯棉斜纹布 (元/米) | 13450 | 0.00% | 0.00% | -2.27% |
| 市场价:粘胶长丝 (元/吨) | 37700 | 0.00% | 0.00% | -0.26% |
| 市场价:粘胶短纤 (元/吨) | 13450 | 0.37% | 1.13% | -6.60% |

资料来源: wind, 东兴证券研究所

4. 行业新闻

PUMA2018 财年第四季度财报：亚太地区销售增长 39%

当地时间 2 月 14 日，运动品牌 PUMA 发布 2018 财年第四季度财报。截至 2018 年 12 月底的三个月内，所有地区和产品部门均实现双位数增长，推动全球销售额同比上涨 17.9%至 12.2 亿欧元，超过分析师预估的 11.7 亿欧元。剔除汇率影响，这一增幅可达 20%。区域市场方面，亚太地区以 39%的销售增长率遥遥领先，其次是美洲，增幅为 17%。

作为 PUMA 在北美市场的重要竞争者，Under Armour 刚刚发布 2018 财年业绩，全年销售额同比增长 4.2%至 51.9 亿美元——这个数字约合 46 亿欧元，与 PUMA 的销售额基本持平。可以预见，在耐克和阿迪达斯之后，Under Armour 与 PUMA 将继续为老三的位置展开激烈竞争。（界面时尚）

李维斯（Levi's）计划重新上市

美国牛仔元老级品牌李维斯（Levi Strauss，简称 Levi's）2018 年业绩达到 55.8 亿美元，净收入为 2.38 亿美元。这是李维斯连续第五个季度实现两位数的销售增长。2019 年，李维斯趁热打铁地迎来在资本市场的大动作。2 月 13 日，李维斯正式递交了公开募股文件，计划在纽约证券交易所上市，股票代码为“LEVI”。（界面时尚）

H&M 2018 年收入增长 5%，数字化仍是未来方向

H&M 的全年收入增长了 5%，达到 227 亿美元，而以当地货币计算，净销售额增长了 3%。利润较去年同期下降 21.8%至 13.6 亿美元。在线销售额增长 22%，达到 300 亿瑞典克朗（32 亿美元），现在占公司总收入的 14.5%。（中国服装网）

Gucci 收入首破 80 亿欧，LV 继续“颤抖”

2 月 12 日，法国奢侈品巨头开云集团（Kering）发布了第四季度及全年的业绩报告。2018 年，开云全年销售额同比大涨 29.4%至 136.65 亿欧元，营业利润则同比大涨 46.6%至 39.44 亿欧元，奢侈品部门收入连续 8 个季度增长率逾 20%。Gucci 第四季度录得 23.36 亿欧元收入（+28.1%），全年收入 82.85 亿欧元（+36.9%）。（虎嗅网）

安踏收购案敲定在即，始祖鸟母公司 Amer Sports 年销售创新高

近日芬兰体育用品集团 Amer Sports 公布 2018 财年业绩报告。受服装品类和直销业务的推动，2018 年全年，亚玛芬体育销售额同比增长 7%至 26.78 亿欧元。息税前利润为 2.31 亿欧元，高于去年同期的 2.14 亿欧元。从区域市场来看，欧洲、中东和非洲（EMEA）市场销售额为 11.63 亿欧元，占总销售额的 43%，美洲销售额为 11.24 亿欧元，亚太市场销售同比增长 7%至 3.92 亿欧元。

5. 公司公告

鲁泰 A：部分高管减持部分公司股份完成

公司高级管理人员权鹏先生，因个人资金需求，自 1 月 3 日起通过集中竞价交易等方式减持不超过其持有公司股份的 25%，减持股份将不超过 6,938 股，占公司总股本比例为 0.00075%。截止 2019 年 2 月 14 日，上述减持计划已实施完毕。

梦洁股份：董事股份减持进展

2018 年 10 月 20 日公司披露饿了董事伍伟因个人资金需求，计划以集中竞价方式减持不超过 144 万股（占总股本的 0.2%）。截至 2 月 14 日，本次减持计划的时间已过半，伍伟女士尚未通过任何方式减持公司股份。

华孚时尚：截至 1 月底已累计回购 3.12% 的股份

公司自 2018 年 11 月 21 日实施首次回购起至 2019 年 1 月 31 日，以集中竞价方式累计回购公司股份数量约 4745.9 万股，占公司总股本的 3.12%，最高成交价为 6.01 元/股，最低成交价为 5.19 元/股，支付的总金额约 2.67 亿元（不含交易费用）。

比音勒芬：截至 1 月底已累计回购 0.5661% 的股份

截至 2019 年 1 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 1,026,477 股，占公司总股本的 0.5661%，最高成交价为 34.29 元/股，最低成交价为 30.30 元/股，成交总金额为 32,711,093.73 元（不含交易费用）。

搜于特：截至 1 月底已累计回购 1.34% 的股份

截至 2019 年 1 月 31 日，公司通过股票回购专用账户以集中竞价方式实施回购股份，累计回购公司股份约 4155.28 万股，占公司总股本的 1.34%，最高成交价为 3.50 元/股，最低成交价为 2.06 元/股，支付的总金额约人民币 1.16 亿元（不含交易费用）。

6. 风险提示

居民收入水平下降，居民消费意愿持续低迷，终端服装动销下滑。。

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

单击此处输入文字。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。