

纺织服装

业绩快报小结：Q4 板块整体收入业绩放缓，龙头优势凸显

0.19

评级：增持（维持）

分析师：王雨丝

执业证书编号：S0740517060001

电话：021-29315196

Email: wangys@zq.com.cn

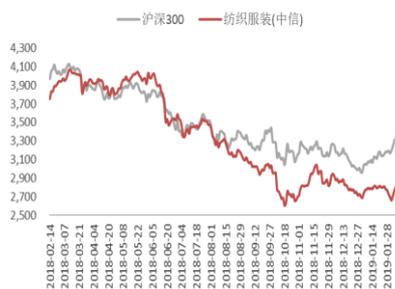
基本状况

上市公司数 88

行业总市值(百万元) 397713

行业流通市值(百万元) 296683

行业-市场走势对比



相关报告

- 1 从春节返乡问卷看服装消费趋势
- 2 月瑞士手表对大陆出口再减，棉纺景气度环比下降

重点公司基本状况

简称	股价(元)	EPS (元)				PE				PEG
		2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
歌力思	17.37	0.90	1.06	1.36	1.60	19	16	13	11	0.77
海澜之家	9.92	0.74	0.81	0.90	0.98	13	12	11	10	1.23
百隆东方	5.24	0.33	0.39	0.45	0.52	16	14	12	10	0.81
森马服饰	10.51	0.42	0.58	0.70	0.80	25	18	15	13	0.77
水星家纺	16.11	0.96	1.18	1.44	1.74	17	14	11	9	0.63
九牧王	13.75	0.86	0.97	1.09	1.23	16	14	13	11	1.11

备注：股价为 2019.3.1 收盘价

投资要点

■ **业绩快报小结：**截至本周末，共 35 家披露业绩快报，其中业绩处于前期业绩预告区间上/中/下的分别有 5/10/16 家，此外，比音勒芬及柏堡龙高于预告上限，而希努尔低于预告下限。①纺织制造：下游需求放缓，Q4 收入增速下滑。②大众品牌：收入平稳增长，龙头业绩强劲。③中高端品牌：业绩表现分化，比音勒芬超预期。④童装：龙头优势明显，收入增速较快。⑤家纺：Q4 利润增速放缓，业绩均位于预告区间下限。⑥珠宝：业绩表现分化，周大生全年收入利润正增长。

■ **一周回顾：**本周中信纺织服装指数上涨 5.57%，其中纺织制造和品牌服装分别上涨 5.54%和 5.61%，均跑输沪深 300 (6.52%)。从估值上看，纺织制造/品牌服装分别环比上涨 9.03%/0.61%，达 25.73/19.98。从个股表现上看，安奈儿、摩登大道、柏堡龙涨幅居前，老凤祥、健盛集团、步森股份跌幅居前。

■ 行业数据&信息：

➢ **品牌服饰：2019 年 1-2 月服装家纺类产品线上零售额平稳增长。**天猫平台男/女/童装/家纺类产品销售额当月同比增速为 3.60%/7.89%/8.66%/-5.17%，相比去年同期增速大幅下滑，主要是受 18Q1 高基数和终端消费疲软的影响。

➢ **纺织制造：美方推迟提高输美商品关税，内棉交售价格上涨。**本周棉花 328 价格指数收于 15512 元/吨，环比/同比变动 0.07%/-1.21%；Cotlook A 价格指数收于 80.85 美分/磅，环比/同变动 -0.49%/-12.50%。①上周末第七轮中美经贸高级别磋商结束，特朗普宣布美国将推迟 3 月 1 日提高中国输美商品关税的计划，而作为纺织服装的重要原材料之一的棉花，其价格全周上涨 12 元。②棉花交售接近尾声，惜售心理巩固价格上涨趋势。全国棉花交售进度为 98.35%，同比上涨 1.15 个百分点；棉农交售棉花均价 6.48 元/公斤，同比上涨 5.8%，环比上涨 6.8%。

■ 行业观点及投资建议：

➢ 年初至今，纺服板块涨幅 (13.90%) 逊于市场，且在各消费行业中排名靠后 (家电 27.17%、食品饮料 26.97%、医药 18.31%、商贸零售 17.38%、汽车 16.24%)。从估值看，龙头公司估值偏低。而从历史看，当消费板块反弹时，纺服板块的反弹有一定滞后性，因此我们认为，业绩具有确定性且低估值的行业龙头有望迎来估值修复。考虑到年报披露在即，建议关注业绩确定性较强，且年初至今滞涨的越南产能快速释放且订单有保障的健盛集团、中高端龙头歌力思、大众龙头森马服饰、以及高分红的九牧王

■ **风险提示：**宏观经济增速放缓风险；终端消费需求放缓，或致品牌服饰销售低于预期；棉价异动风险。

## 内容目录

业绩快报小结 .....	- 3 -
板块表现.....	- 4 -
行业数据 .....	- 5 -
品牌服饰: MSCI 中国大盘 A 股纳入因子提升, 纺服龙头公司受益 .....	- 5 -
棉纺制造: 美方推迟提高输美商品关税, 内棉交售价格上涨.....	- 9 -
行业公告&资讯.....	- 12 -
风险提示.....	- 14 -
附录: 图表 .....	- 14 -
投资评级说明 .....	- 14 -

## 业绩快报小结

- 截至本周末，共 35 家披露业绩快报，其中业绩处于前期业绩预告区间上/中/下的分别有 5/10/16 家，此外，比音勒芬及柏堡龙高于预告上限，而希努尔低于预告下限。具体来看：
- **纺织制造：下游需求放缓，Q4 收入增速下滑。**主要的纺织公司均呈现收入增速逐季放缓趋势，且出口占比较高的企业更为明显，主要因下游需求疲软，同时中美贸易摩擦导致客户处于观望期，因此整体量价均有所影响。
- **大众品牌：收入平稳增长，龙头业绩强劲。**从已披露的业绩快报看，龙头森马收入和利润均较快增长，剔除 Kidiliz Q4 并表因素后，预计全年收入/归属净利润分别同增 20%/33%，Q4 单季度分别同增 20%/90%。此外，产品和渠道调整优化逐步见效的美邦和七匹狼全年收入端有所好转，但 Q4 受终端弱需求影响增速有所放缓。二者的业绩方面，七匹狼基本与收入增速相对应，美邦则在收入回升、盈利能力提升及低基数的背景下扭亏且高速增长。
- **中高端品牌：业绩表现分化，比音勒芬超预期。**比音勒芬业绩增速高于预告上限，全年/18Q4 业绩增速分别达 61%/96%，主要受益于产品研发设计和渠道优化带来的同店增长，同时通过高新技术企业认定后的所得税优惠（15%）进一步增厚公司利润。而朗姿及维格娜丝主品牌在终端需求疲软背景下，全年增速预计有所放缓。
- **童装：龙头优势明显，收入增速较快。**童装作为服装行业中景气度较高的子行业，需求受经济波动的影响弱于服装整体。且在家长对童装安全性、质量的要求日益提高背景下，龙头有望超越行业增长。从已披露的童装品牌看，安奈儿（收入+18%）、森马（预计童装全年收入+25%左右）均保持较快的收入业绩增长。
- **家纺：Q4 利润增速放缓，业绩均位于预告区间下限。**受终端需求疲软的影响，Q4 各家纺公司业绩增速明显下滑。罗莱生活净利润增长（25%）优于收入（-8%）主要受益于 LEXINGTON 并表的影响及投资收益的增加。而富安娜、梦洁（销售费用增长&商誉减值准备）和多喜爱（销售费用增长&线上销售不及预期）虽收入实现同增，净利润却同比下滑。
- **珠宝：业绩表现分化，周大生全年收入利润正增长。**周大生因加盟商助力渠道下沉（门店数量同增 24%，达 3375 家），在需求疲软的情况下收入业绩维持较快增长；而同为时尚珠宝的潮宏基因则受终端需求影响较大，收入低速增长，利润增速因计提 FION 商誉减值 2 亿元而大幅下滑（剔除减值影响，利润与上年基本持平）

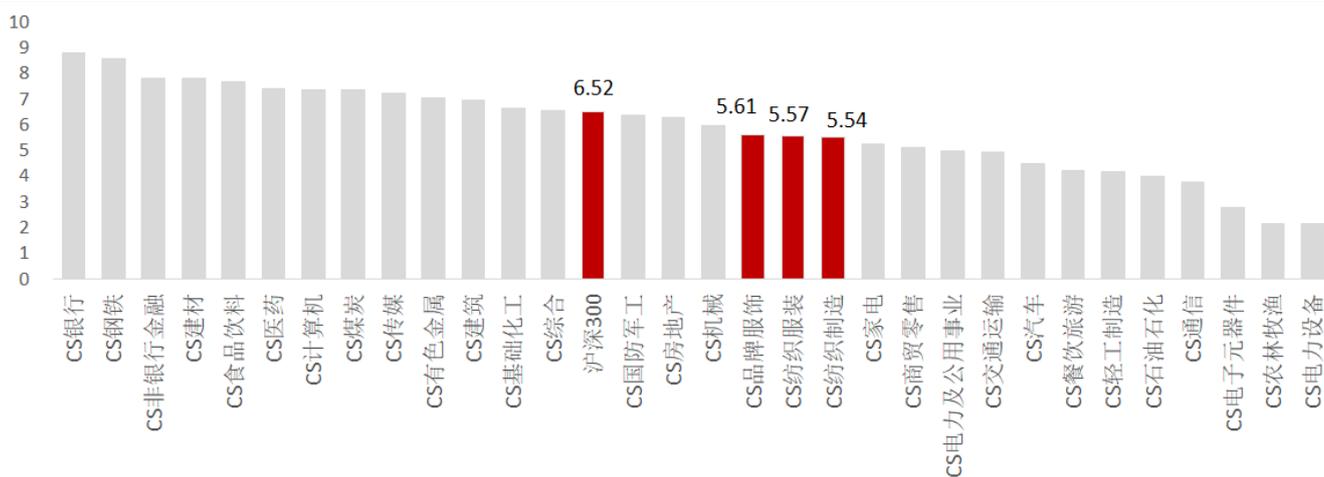
图表 1：2018 年各公司业绩快报情况

板块	公司	收入增速					归属净利润增速					业绩预告	
		2018Q1	2018H1	2018Q1-Q3	2018	2018Q4	2018Q1	2018H1	2018Q1-Q3	2018	2018Q4	预告摘要	所处预告区间位置
纺织制造	华孚时尚	30.96	25.33	21.01	13.57	(4.13)	31.88	25.88	20.98	15.14	(33.55)	10.00%~30.00%	中
	孚日股份	11.35	9.17	9.26	7.24	1.97	(32.92)	(20.75)	1.35	9.45	41.11	0.00%~20.00%	中
	新野纺织	16.25	24.31	24.06	17.96	0.95	128.36	31.01	33.70	31.68	22.90	20.00%~40.00%	中
	联发股份	13.28	9.93	8.54	5.07	(4.77)	(25.20)	(4.33)	14.34	5.68	(7.82)	-5.00%~15.00%	中
	伟星股份	20.26	7.66	7.31	3.56	(5.48)	74.32	10.79	8.20	(15.13)	(91.79)	-20%~10%	下
	延江股份	(11.03)	(8.04)	(3.59)	3.70	25.00	(72.89)	(62.09)	(45.84)	(48.51)	(54.54)	-60%~40%	下
	浔兴股份	119.83	64.01	56.94	22.29	(23.64)	(57.12)	(43.47)	(44.92)	(433.05)	(1453.40)	净利润约-53500万元~-21500万元	下
	林杰股份	15.67	(10.11)	(6.48)	(5.33)	(2.20)	(36.43)	(32.41)	(32.54)	(62.38)	(161.65)	-70%~40%	下
	嘉欣丝绸	33.61	22.39	15.08	14.71	13.62	52.20	12.94	16.16	28.39	74.24	0.00%~50.00%	中
嘉麟杰	31.37	2.57	(0.81)	(0.47)	0.38	27.45	84.04	128.33	(37.52)	(88.89)	-78.65%~-28.82%	中	
大众品牌	森马服饰	21.57	24.80	21.41	30.68	49.38	23.88	25.00	25.66	48.74	234.31	20.00%~50.00%	上
	七匹狼	13.90	13.83	14.50	14.15	13.45	18.45	10.49	10.18	9.79	9.18	0.00%~15.00%	中
	搜于特	101.39	65.91	20.85	0.95	(42.56)	11.17	19.09	4.12	(36.06)	(338.57)	-45%~25%	下
	美邦服饰	30.12	35.96	24.86	18.42	4.34	74.21	218.69	132.31	114.08	(101.53)	净利润约0万元~5000万元	上
中高端品牌	希努尔	(15.72)	8.98	80.46	122.08	223.66	28.88	106.99	256.83	114.08	34.28	172.89%~309.33%	低于下限
	比音勒芬	30.31	36.50	39.70	37.21	30.84	41.55	45.84	50.07	60.98	95.88	40.00%~50.00%	高于上限
	维格娜丝	142.40	48.33	30.58	20.20	4.46	119.64	162.90	141.37	44.28	2.89	0.0000	—
	朗姿股份	20.47	22.73	21.37	13.10	(6.09)	71.75	105.72	80.58	11.61	(71.06)	10.00%~40.00%	下
运动户外	报喜鸟	32.94	23.08	24.59	19.76	10.89	150.21	228.72	319.66	102.30	(131.28)	100%~150%	下
	三夫户外	37.33	25.50	19.32	19.62	20.28	151.84	452.36	128.58	138.96	(152.01)	净利润约300万元~850万元	中
	中潜股份	16.77	11.20	6.32	4.24	(1.39)	(13.06)	(28.52)	(38.01)	(47.74)	(79.31)	-60.86%~37.84%	中
家纺	探路者	(29.49)	(31.38)	(36.48)	(33.91)	(29.26)	(55.82)	(69.47)	(68.85)	(114.05)	24.60	净利润约-18500万元~-18000万元	上
	罗莱生活	10.75	10.87	8.45	3.28	(7.84)	33.94	35.14	21.44	22.47	25.19	20.00%~30.00%	下
	富安娜	28.04	19.21	14.60	11.55	7.20	22.13	16.56	20.84	7.92	(4.37)	0.00%~20.00%	下
	梦洁股份	46.54	28.22	21.58	21.40	21.11	40.85	31.07	33.19	80.88	(85.09)	80%~130%	下
童装	多喜爱	11.47	32.17	36.49	32.61	25.24	81.03	259.48	256.00	20.09	(113.47)	10%~60%	下
	安奈儿	21.72	17.48	18.91	17.55	15.02	6.31	24.62	25.63	21.52	13.44	10.00%~30.00%	上
鞋包	金发拉比	10.92	11.99	11.48	5.35	(6.58)	22.64	15.45	9.31	(27.28)	(82.48)	-30%~10%	下
	星期六	(8.69)	(6.84)	0.24	1.87	6.91	66.67	32.22	2.77	103.99	(98.47)	净利润约0万元~3000万元	中
珠宝	万里马	28.74	30.42	15.93	15.40	14.33	(106.42)	(7.36)	(45.12)	1.22	74.47	0%~30%	下
	周大生	16.91	26.98	30.57	27.97	21.53	28.74	33.92	42.99	36.16	20.05	30.00%~50.00%	下
	潮宏基	0.79	3.70	5.58	5.46	5.13	0.21	2.75	(1.71)	(70.99)	(376.45)	-100%~70%	上
其他	爱迪尔	21.03	12.70	0.58	1.74	6.74	(18.70)	(25.22)	(35.12)	(41.11)	631.77	-50%~0%	下
	汇洁股份	7.38	11.09	9.42	10.22	12.30	5.41	1.30	(20.73)	(25.48)	202.31	-35.00%~5.00%	下
	柏堡龙	0.09	8.25	7.97	24.79	73.69	0.80	1.51	14.02	52.09	212.70	30%~50%	高于上限

来源: wind, 中泰证券研究所

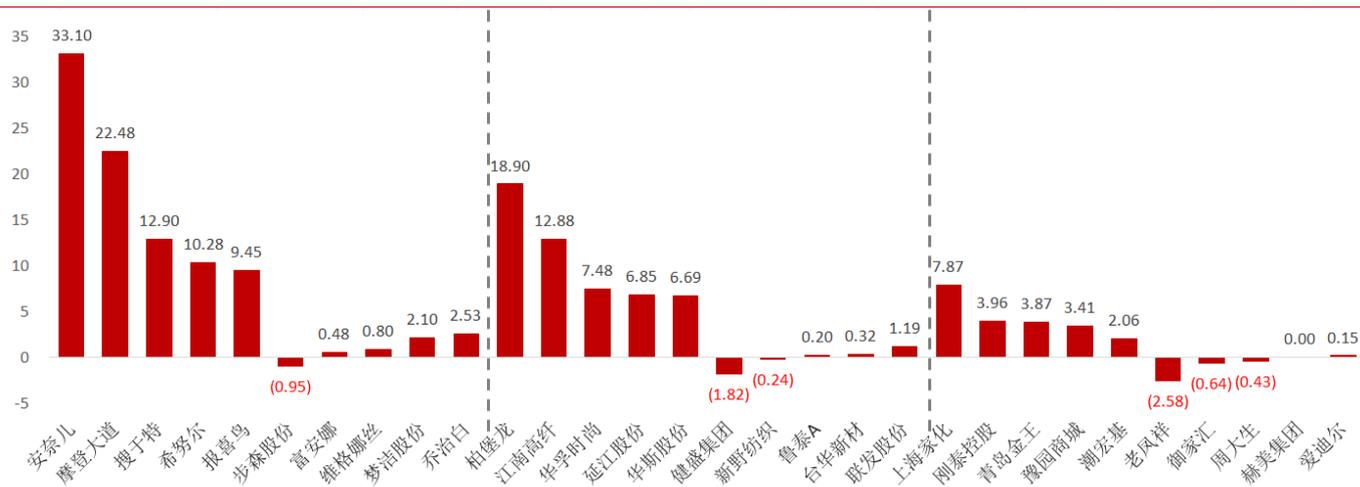
## 板块表现

图表2: 本周板块表现: 纺织制造 (+5.54%) 和品牌服饰 (+5.61%) 均跑输沪深300指数 (6.52%)



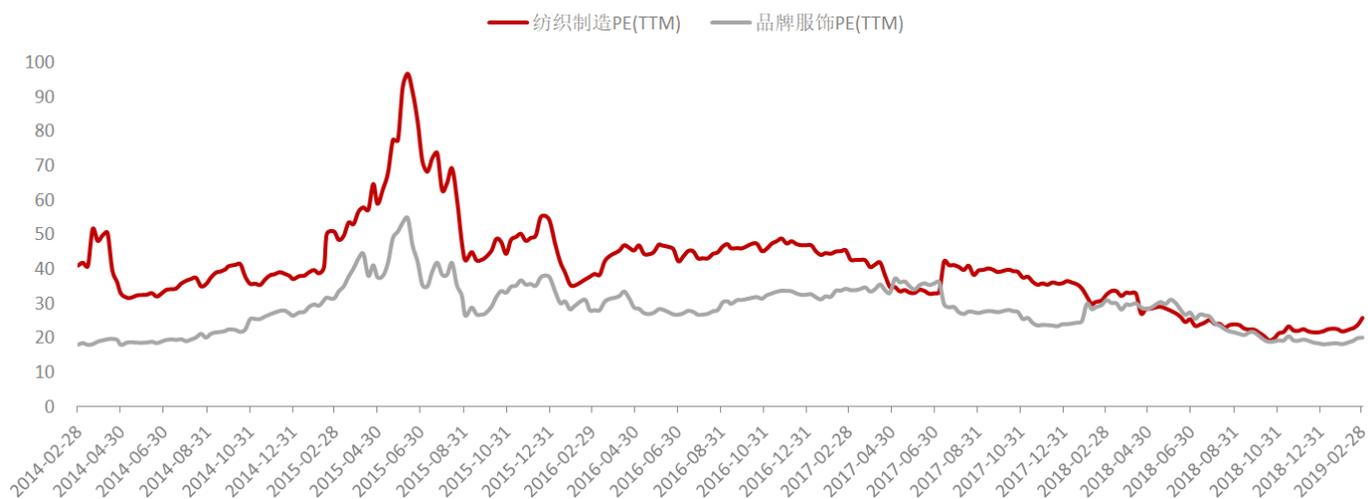
来源: wind, 中泰证券研究所

图表3: 本周个股表现: 纺服行业安奈儿、摩登大道、柏堡龙涨幅居前, 健盛集团、步森股份、新野纺织跌幅居前; 珠宝与化妆品上海家化、刚泰控股、青岛金王涨幅居前, 老凤祥、御家汇、周大生跌幅居前



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 4: 品牌服装 (20x)、纺织制造 (26x) 板块估值 (截至 2019.3.01)



来源: Wind, 中泰证券研究所

## 行业数据

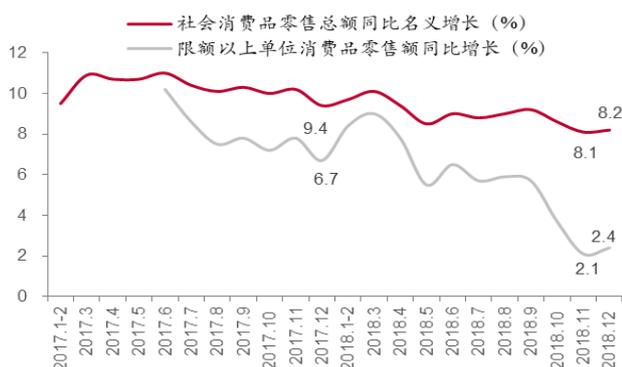
### 品牌服饰: MSCI 中国大盘 A 股纳入因子提升, 纺服龙头公司受益

- **3 家纺服企业将受益于 A 股占 MSCI 权重提升。** 3 月 1 日 MSCI 官网公告, 将把指数中的现有的中国大盘 A 股纳入因子从 5% 增加至 20%, 并于 5 月、8 月、11 月分三步完成。同时也将中国中盘 A 股也纳入 MSCI 中国指数, 将深圳证券交易所创业板市场加入符合 MSCI 指数条件的证券交易市场名单。完成后, MSCI 新兴市场指数预计成分股中拥有中国大盘 A 股 253 只以及中国中盘 A 股 168 只 (其中包括创业板股票 27 只)。纺织服装行业中森马服饰、海澜之家和雅戈尔位于 A 股大盘股名单, 化妆品板块的上海家化位于 A 股中盘股名单。这意味着未来有更多的国际投

投资者可以参与到中国市场的投资当中，据 MSCI 预测，5%的初始纳入因子预期将为 A 股市场带来约 220 亿美元的资金流入，扩容部分将吸引 660 亿美元的外资增量。

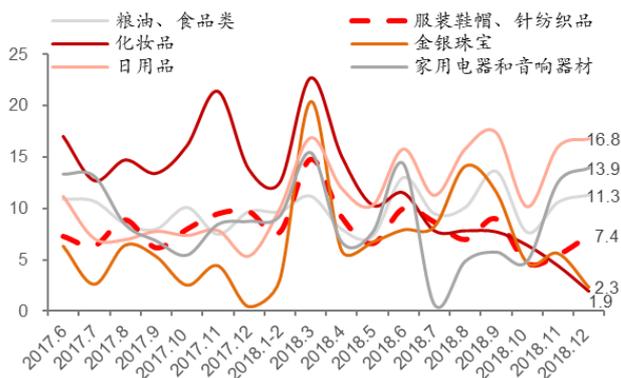
- 终端情况：最新数据显示，2018 年全年社零总额增长 9.0%，其中 12 月全国社零/限额以上企业销售额增速分别为 8.2%/2.4%，增速同比放缓 1.2/4.3PCTs，环比提升 0.1/0.3PCTs。12 月环比有所改善，我们认为主要与气温下降带动冬装销售增长，及元旦春节预热有关。
  - 分品类看，12 月社会零售总额中，各品类均实现同比正增长，其中服装鞋帽、针纺织品同增 7.4%，增速环比提升 1.9PCTs，但同比放缓 2.3PCTs，说明服装类终端消费整体较 2017 年同期弱，但环比略有改善。
  - 12 月限额以上企业服装零售额同增 7.3%，环比回升 1.7PCTs，同比下滑 3.5PCTs。

图表 5: 2017.1-18.12 社零/限额以上企业服装类零售额当月同比增速 (%) (数据更新至 19.02)



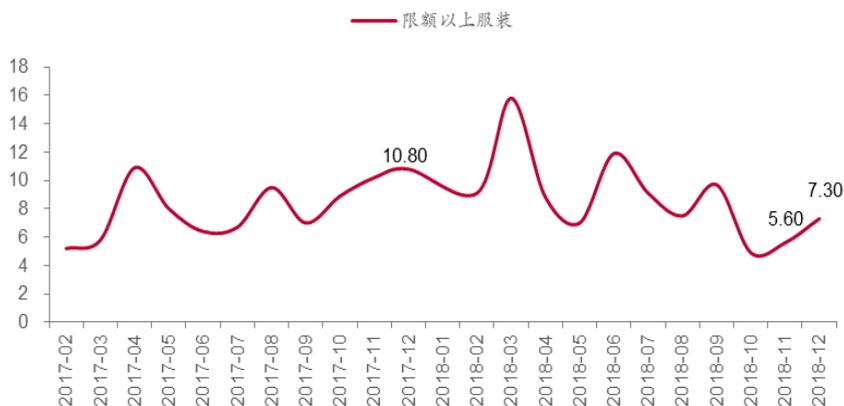
来源：中华全国商业信息中心，中泰证券研究所

图表 6: 2018.12 月社零总额中分品类销售额当月同比%。(数据更新至 19.02)



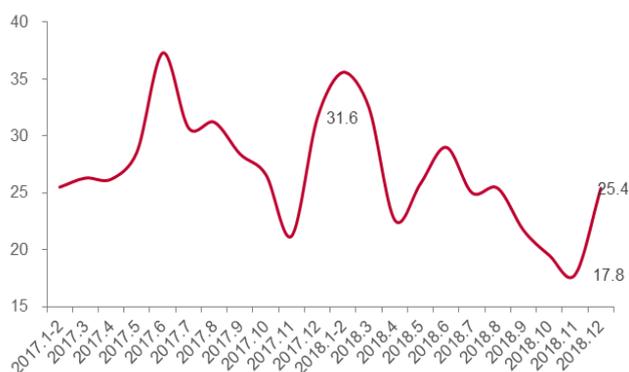
来源：中华全国商业信息中心，中泰证券研究所

图表 7: 2017.1-2018.12 限额以上企业服装类零售额增速 (%)



来源：中华全国商业信息中心，Wind，中泰证券研究所

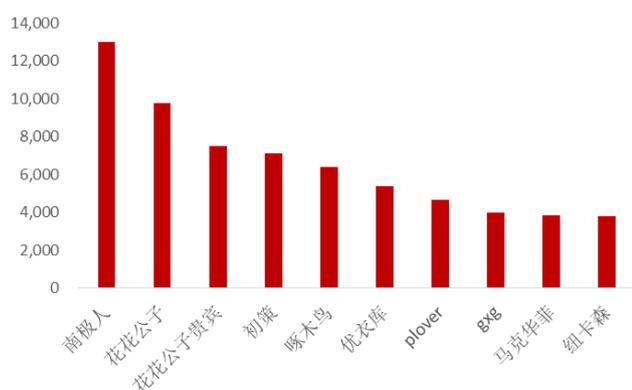
- 分渠道看,与整体趋势一致,社零总额中12月线上销售额同增25.4%,增速环比/同比分别提升7.6/-6.2PCTs。其中穿着类实物商品网上零售额累计增长率为22.0%,环比提升0.8PCTs。
- 从服装类线上销售额看,2019年1-2月天猫平台男/女/童装、家纺类产品销售额当月同比增速为3.60%/7.89%/8.66%/-5.17%,相比去年同期增速大幅下滑,主要是受18Q1高基数和终端消费疲软的影响。
- 从品牌排行看,行业龙头品牌排名靠前。天猫平台男装TOP10品牌分别为南极人、花花公子、花花公子贵宾等;女装TOP10品牌有Only、Vero Moda、优衣库等;童装TOP10品牌有巴拉巴拉、南极人、mini balabala等;家纺类产品TOP10品牌有南极人、水星家纺、Royallatex等;护肤品TOP10品牌为Bauo、SK-II、欧丽源等;彩妆类产品TOP10品牌为MAC、完美日记、圣罗兰等。

**图表 8: 2017.1-2018.12 社零总额中线上销售增速%**


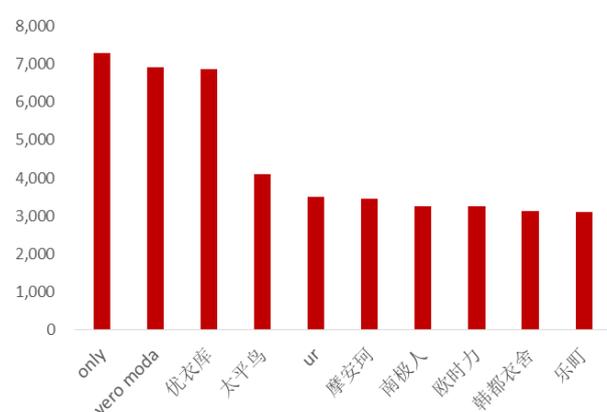
来源: 中华全国商业信息中心, 中泰证券研究所

**图表 9: 2018.1-19.2 天猫、淘宝平台男/女/童装、家纺销售额当月同比%**

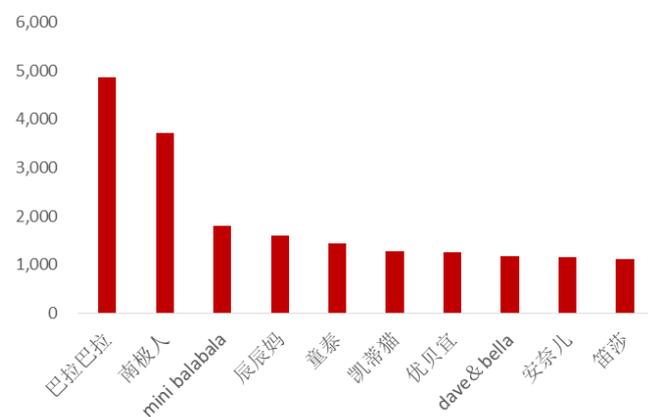

来源: 淘数据, 中泰证券研究所

**图表 10: 2019.2 月天猫平台男装销售额 TOP10 品牌 (万元)**


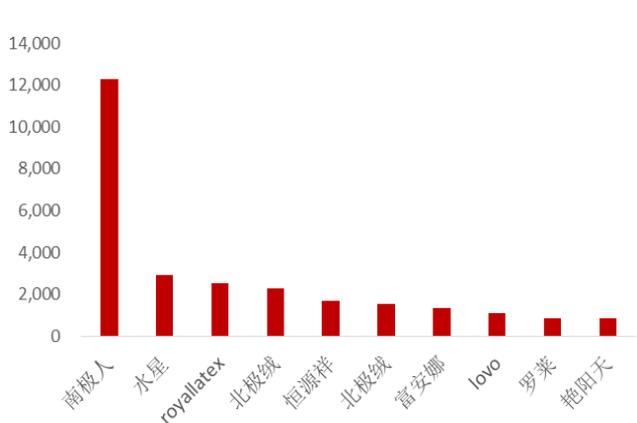
来源: 淘数据, 中泰证券研究所

**图表 11: 2019.2 月天猫平台女装销售额 TOP10 品牌 (万元)**


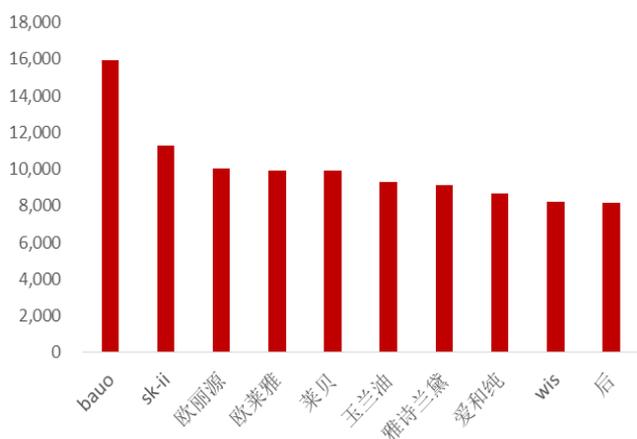
来源: 淘数据, 中泰证券研究所

**图表 12: 2019.2 月天猫平台童装销售额 TOP10 品牌 (万元)**


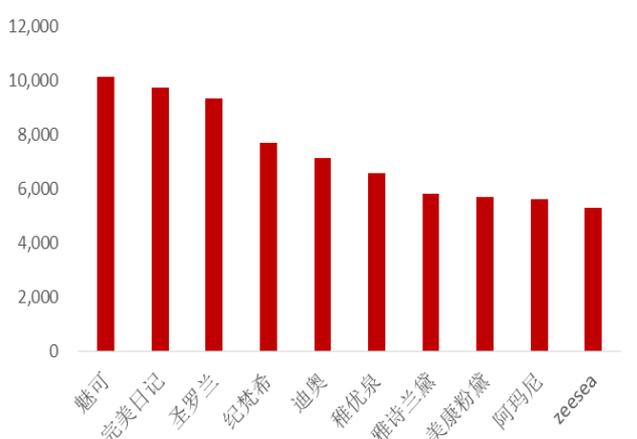
来源: 淘数据, 中泰证券研究所

**图表 13: 2019.2 月天猫平台床上用品销售额 TOP10 品牌 (万元)**


来源: 淘数据, 中泰证券研究所

**图表 14: 2019.2 月天猫平台护肤类销售额 TOP10 品牌 (万元)**


来源: 淘数据, 中泰证券研究所

**图表 15: 2019.2 月天猫平台彩妆类销售额 TOP10 品牌 (万元)**


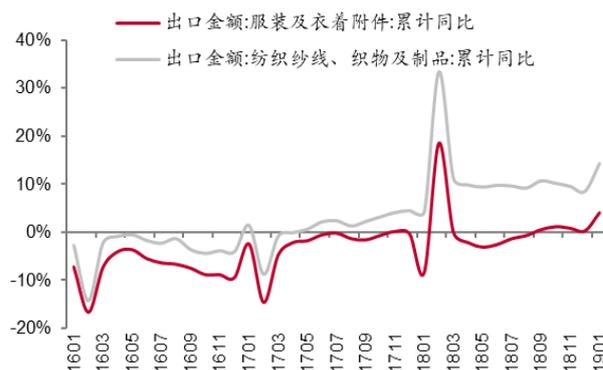
来源: 淘数据, 中泰证券研究所

- 从出口看, 2019 年 1 月纺织制品及服装外贸出口增长。当月服装类出口金额同增 4.03% (增速环比+8.51PCTs), 当月纺织类出口金额同增 14.29% (增速环比+17.03PCTs)。我们认为, 1 月出口增速环比提升较大或与春节前集中出货、及在中美谈判出结果前抢出口有关 (纺织类出口环比提升幅度较大; 2018.7 月近千项纺织品被列入 2000 亿关税清单)。

**图表 16: 2019.1 月当月服装类出口金额同增 4.03% (增速环比+8.51PCTs), 纺织类出口金额同增 14.29% (增速环比+17.03PCTs)。**
**图表 17: 2019.1 月服装类出口金额累计同增 4.03% (增速环比+3.76PCTs), 纺织类出口金额累计同增 14.29% (增速环比+5.79PCTs)。**



来源: Wind, 中泰证券研究所



来源: Wind, 中泰证券研究所

### 棉纺制造: 美方推迟提高输美商品关税, 内棉交售价格上涨

- 本周棉花 328 价格指数收于 15512 元/吨, 环比/同比变动 0.07%/-1.21%; 长绒棉价格指数收于 24700 元/吨, 环比/同比变动 0%/0.82%; Cotlook A 价格指数收于 80.85 美分/磅, 环比/同变动-0.49%/-12.50%。
- **美方推迟提高中国输美商品关税计划, 本周内棉价企稳。**上周末第七轮中美经贸高级别磋商结束, 特朗普在其推特账户上宣布, 美国将推迟 3 月 1 日提高中国输美商品关税的计划, 而作为纺织服装重要原材料之一的棉花, 其价格全周上涨 12 元。**同时棉花交售接近尾声, 惜售心理巩固价格上涨趋势。**分地区看, 新疆棉花交售已结束, 今年籽棉收购价格为 6.5 元/公斤, 环比上涨 0.31%, 同比基本持平, 主要是由于棉花产量增加, 补贴将有所提高。长江流域棉花交售进度已接近尾声, 1 月棉农交售价格为 6.33 元/公斤, 同比上涨 10.52%, 环比上涨 0.6%。黄河流域交售进度过八成, 1 月棉农交售棉花的价格为 6.61 元/斤, 同比上涨 2.31%, 环比上涨 0.6%。
- **从供给看, 预计 2018/19 年国内供需缺口缩小, 全球缺口扩大。**USDA 预计 2018/19 年中国内供需差为 123.0 万吨, 较 2017/18 年减小 34.9 万吨。同时调增国内产量 (10.9 万吨) 和进口量 (10.9 万吨), 调减国内消费量 (-21.8 万吨)。从整体看, 全球 2018/19 年供需差为 113.2 万吨, 较上年扩大 46.1 万吨, 主要是由于期初库存/产量分别减少了 128.3/93.8 万吨, 并同时下调了全球棉花产量 (-6.3 万吨) 和消费量 (-43.3 万吨) 预期。从库存消费比看, USDA 预计 2018 年为 79.63% (-12.8PCTs), 而 ICAC 的预测也反应相同趋势, 预计 2018 年为 96% (-3.0PCTs)。
- **从需求看, 内需增速较稳定, 纺织类出口表现较好。**2018 年全年全国社零/限额以上企业/穿着类实物商品网上零售额增速分别为 8.0%/8.5%/22.0%, 增速环比变化-0.1/-0.2/0.8PCTs。2018 年全年服装类出口金额同增 0.27% (增速同比提升+4.00PCTs), 纺织类出口金额同增 8.50% (增速同比提升 0.67PCTs)。
- **库存有所改善。**USDA 2019 年 2 月数据显示, 2018 年中国棉花库消比为 79.63%, 较 2017 年下降 12.82%; 从中间环节看, 2019 年 1 月国内纱线/坯布库存天数分别为 22/32 天, 分别环比增加-1/1 天。

**图表 18: USDA 对中国棉花供需预测 (万吨)**

	期初库存	产量	进口量	国内消费量	出口量	期末库存
2012/13	676.7	762.0	442.6	783.8	1.1	1,096.5
2013/14	1,096.5	713.1	307.4	751.2	0.7	1,365.4
2014/15	1,365.4	653.2	180.3	740.3	1.5	1,457.0
2015/16	1,457.0	479.0	96.0	762.0	2.8	1,267.2
2016/17	1,267.2	495.3	109.6	816.5	1.3	1,054.2
2017/18	1,054.2	598.7	115.4	870.9	1.1	896.4
<b>2018/19 (19年2月)</b>	<b>827.8</b>	<b>598.8</b>	<b>163.3</b>	<b>881.8</b>	<b>3.3</b>	<b>704.8</b>
2018/19 (18年12月)	827.8	587.9	152.4	903.6	3.3	661.2

来源: USDA, 中泰证券研究所

**图表 19: USDA 对全球棉花供需预测 (万吨)**

	期初库存	产量	进口量	国内消费量	出口量	期末库存
2012/13	1,604.7	2,690.2	1,008.1	2,344.9	1,016.4	1,959.6
2013/14	1,997.4	2,621.7	898.8	2,393.9	888.5	2,243.7
2014/15	2,249.3	2,595.1	785.3	2,425.9	768.8	2,431.4
2015/16	2,420.0	2,093.5	771.2	2,444.2	764.9	2,076.3
2016/17	2,076.3	2,321.6	819.9	2,499.8	814.3	1,893.0
2017/18	1,893.0	2,672.8	763.2	2,629.4	873.7	1,920.5
<b>2018/19 (19年2月)</b>	<b>1,764.7</b>	<b>2,579.0</b>	<b>921.2</b>	<b>2,692.0</b>	<b>921.4</b>	<b>1,643.8</b>
2018/19 (18年12月)	1,751.6	2,585.3	908.1	2,735.3	908.6	1,593.6

来源: USDA, 中泰证券研究所

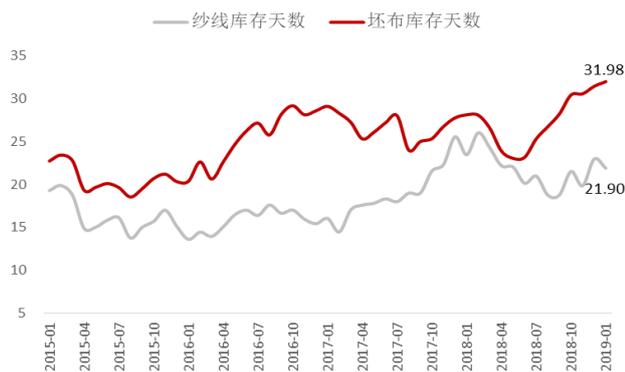
**图表 20: USDA 2018 年中国棉花库存消费比为 79.63% (-12.82PCTs)**


来源: USDA, 中泰证券研究所

**图表 21: ICAC 预测 2018 年中国棉花库存消费比为 96% (-14PCTs)**


来源: ICAC, 中泰证券研究所

**图表 22: 2019.1 月国内纱线/坯布库存天数分别为 22/32 天, 分别环比增加-1/1 天**
**图表 23: 2018.12 月国内棉花商业库存为 495.91 万吨, 环比上升 16.3%。**

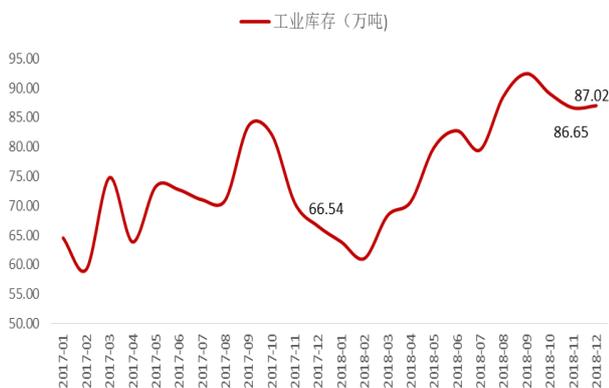


来源: Wind, 中泰证券研究所



来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 24: 2018.12 月国内棉花工业库存为 87.02 万吨, 环比上升 0.4%**



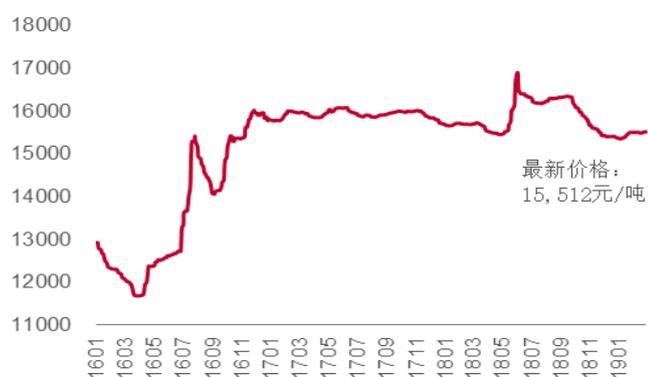
来源: 国家统计局, 中泰证券研究所

**图表 25: CotlookA 指数 (同增-12.50%至 80.85 美分/磅) (更新至 19.3.1)**



来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 26: 国棉现货 328 (同增-1.21%至 15512 元/吨) (更新至 19.3.1)**



来源: Wind, 中泰证券研究所

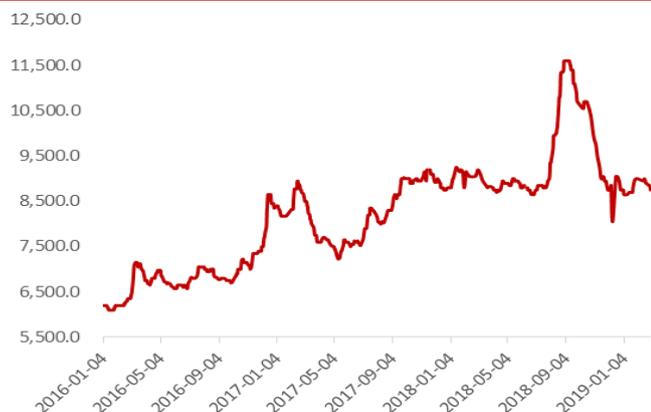
**图表 27: 长绒棉 237 (同增 0.82% 至 24700 元/吨) (更新至 19.3.1)**



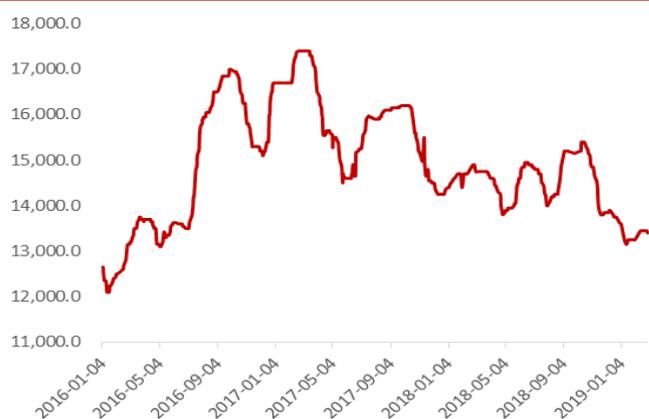
来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 28: 涤纶短纤 (同增-5.41%至 87500 元/吨) (更新至 19.3.1)**

**图表 29: 黏胶短纤 (同增-8.22%至 13400 元/吨) (更新至 19.3.1)**



来源: Wind, 中泰证券研究所



来源: Wind, 中泰证券研究所

## 行业公告&资讯

### ■ 行业公告

**【森马服饰】**2018年实现营业收入157.16亿元,同比增长30.68%,归母净利润16.93亿元,同比增长48.74%;18Q4实现营业收入59.51亿元,同比增长49.38%,归母净利润4.21亿元,同比增长234.31%。各项资产减值准备将减少公司2018年度合并报表利润总额4.8亿元,减少归属于母公司的净利润4亿元。

**【华孚时尚】**2018年实现营业收入143.06亿,同比增长13.57%,归母净利润7.80亿元,同比增长15.1%;18Q4实现营业收入35.72亿元,同比增长-4.13%,归母净利润4818万元,同比增长-33.55%。

**【孚日股份】**2018年实现营业收入51.71亿元,同比增长7.24%,归母净利润4.49亿元,同比增长9.45%。

**【安奈儿】**公司预告2018年实现营业收入12亿元,同比增长17.6%,归母净利润8369万元,同比增长+21.5%;18Q4实现营业收入4亿元,同比增长15%,归母净利润2633万元,同比增长13.4%。

**【伟星股份】**2018年实现营业收入27.18亿元,同比增长3.56%,归母净利润3.09亿元,同比增长15.13%。

**【梦洁股份】**2018年实现营业收入23.48亿元,同比增长21.40%,归母净利润9273万元,同比增长80.88%。

**【新野纺织】**2018年实现营业收入61.28亿元,同比增长17.96%,归母净利润3.85亿元,同比增长31.68%。

**【七匹狼】**公司预告2018年实现营业收入35亿元,同比增长+14.2%,归母净利润3.5亿元,同比增长+9.8%;18Q4实现营业收入11.7亿元,同比增长13.4%,归母净利润1.3亿元,同比增长9.2%。

【**金发拉比**】公司预告 2018 年实现营收 4.5 万元，同比增长+5.4%，归母净利润 6659 万元，同比增长-27.3%；18Q4 实现营收 1.4 亿元，同比增长-6.5%，归母净利润 639 万元，同比增长-82.5%。

【**安正时尚**】公司拟以不超过 15 元/股的价格回购公司股份 267 万至 533 万股，占公司总股本的 0.7%-1.3%，回购总金额 4000 万-8000 万元。

## ■ 行业新闻

【**2019 年阿克苏地区新增 200 万锭**】阿克苏地区紧紧抓住国家支持新疆纺织服装产业化发展的有利政策，全力打造纺织服装全产业链。阿克苏地委副秘书长、阿克苏纺织工业城党工委书记徐云峰：“2019 年全地区要新增纺锭规模 200 万锭，我们纺织城今年力争形成纺锭规模要达到 100 万锭，为全地区形成 650 万的纺锭规模，贡献力量。”原文：<https://mp.weixin.qq.com/s/TMxNqh-U1-ZjX-kAGUIh4w>（资料来源：新疆新闻在线）

【**安踏去年净赚超 40 亿，国内四大体育用品过得如何？**】自 2008 年北京奥运举办以来，国内体育品牌企业迎来了一轮上市潮，行业也加速扩张。除安踏外，国内四大体育用品品牌还有李宁 (02331.HK)、361 度 (01361.HK)、特步 (01368.HK)。安踏体育 (02020.HK) 在港交所发布了 2018 年全年业绩报告，2018 年安踏集团营收 241 亿元人民币 (下同)，同比增长 44.4%；毛利 126.87 亿元，同比增长 53%，毛利率 52.6%，同比增长 3.2%；净利润 41 亿元，同比增加 32.9%。原文：<https://mp.weixin.qq.com/s/nxCY-7D6AsAeMP4CcUZU8Q>（资料来源：格隆汇）

【**江南布衣还想再做一个男装品牌，定位个性化高街时尚**】时尚集团公司江南布衣发布公告称，集团面向中国市场推出了一个全新男装设计师服饰品牌“A PERSONAL NOTE 73”。此举旨在配合集团多品牌扩展的策略，并期望透过该品牌及品类组合横向扩展业务。原文：<https://mp.weixin.qq.com/s/-GUKQ9pGMmAmkK1zxiQttw>（资料来源：中国服装网）

【**迪卡侬销售 1147 件不合格服装，被罚 8 万余元!**】上海市市场监管局官网公布，经查，迪卡侬(上海)体育用品有限公司于 2018 年 2 月 1 日起从生产商处购入款号为 2514778 的针织运动服 1150 件，并对外出售。2018 年 6 月 22 日，经检验部门检测，上述针织运动服为不合格产品，已有 1147 件不合格已经对外出售。据此，市场监管部门责令当事人停止销售，并对其罚款 80385 元、没收违法所得 18912.54 元。原文：<https://mp.weixin.qq.com/s/-Of1HzT2Hwasv-ZIF-I1Vw>（资料来源：中国服装网）

【**中国动向年度净利降 60.9% Kappa 品牌店 1496 间**】中国动向集团截至 2018 年 12 月 31 日，中国动向集团录得收入人民币 17.06 亿元，同比

上升 17.3%。2018 年下半年 Kappa 品牌线下渠道的表现依然有所增长并符合管理层的预期，品牌终端店铺总数达到 1,180 间，Kappa 童装店铺共 316 间。对比去年年末，净增加 9 间 (Kappa 品牌店铺净增加 43 间，Kappa 儿童店铺净减少 34 间)。其中，Kappa 大装及童装，自营零售子公司所直接及间接运营的零售店铺数量为 538 间及 52 间。原文：<https://mp.weixin.qq.com/s/jHnn56TypY7r4IdAXewVTg> (资料来源：赢商网)

## 风险提示

- **宏观经济增速放缓风险。**经济增速下行影响居民可支配收入，削弱消费升级驱动力。
- **终端消费低迷风险。**消费疲软恐致品牌服饰公司销售情况低于预期。
- **棉价异动致风险。**棉花产业政策存在不确定性，价格剧烈波动下纺织企业盈利恐承压。

## 附录：图表

图表 30：纺织服饰/珠宝行业重点公司盈利预测及估值

简称	股价	EPS (元)			PE			PEG
	(元)	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	
歌力思	17.37	1.06	1.36	1.60	16	13	11	0.77
水星家纺	16.11	1.18	1.44	1.74	14	11	9	0.63
海澜之家	9.92	0.81	0.90	0.98	12	11	10	1.23
百隆东方	5.24	0.39	0.45	0.52	14	12	10	0.81
九牧王	13.75	0.97	1.09	1.23	14	13	11	1.11
太平鸟	18.78	1.36	1.74	1.95	14	11	10	0.51
森马服饰	10.51	0.58	0.70	0.80	18	15	13	0.77
新野纺织	4.19	0.48	0.54	0.64	9	8	7	0.42
潮宏基	4.95	0.36	0.56	0.64	14	9	8	0.52
鲁泰 A	10.01	1.00	1.10	1.21	10	9	8	1.00
维格娜丝	15.20	1.57	1.92	2.26	10	8	7	0.33
安奈儿	24.45	0.62	0.78	0.96	39	32	25	1.74

来源：Wind，中泰证券研究所预测整理 注：收盘价截至 2019 年 3 月 1 日

## 投资评级说明

评级	说明
----	----

股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

### 重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。