

18Q4 收入增速放缓，基本面好转有待观察

——2018 年纺织服装行业业绩快报总结

行业简报

分析师

李婕(执业证书编号：S0930511010001)
021-52523339
lijie_yjs@ebscn.com

汲肖飞(执业证书编号：S0930517100004)
021-52523675
jixiaofei@ebscn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

- 春节因素影响服装行业增长，化妆品竞争激烈——光大证券服装&化妆品 2019 年 1 月淘宝数据跟踪与解读
..... 2019-02-14
- 18 年 12 月进口环比提速，19 年 1 月线上仍景气，春节数据靓丽——光大证券化妆品行业半月报
..... 2019-02-12
- 服装行业增速高、品牌弱势，化妆品保持高景气——光大证券服装&化妆品 2018 年 12 月淘宝数据跟踪与解读
..... 2019-01-09
- 远近高低各不同，以美为鉴探究经济起落中服装行业内部变化——光大证券纺织服装行业 2019 年度投资策略
..... 2019-01-08
- 美妆、个护景气分化，精选优质个股标的——光大证券化妆品行业 2019 年度投资策略
..... 2019-01-08
- 服装品牌线上增速放缓，化妆品保持较快成长——光大证券服装&化妆品 2018 年 11 月淘宝数据跟踪与解读
..... 2018-12-11

◆业绩快报显示 2018 年纺织服装行业收入同增 14%、净利同增 19%

深交所中小板和创业板上市公司业绩快报披露已经结束，纺织服装行业共有 39 家公司披露业绩情况，其中纺织业 19 家，服装业 20 家。从已有数据来看，2018 年纺织服装行业 39 家公司合计实现收入 1110.45 亿元、同增 14.33%，归母净利 77.90 亿元、同增 19.08%，上市公司收入、归母净利增速中位数分别为 13.57%、15.14%。

分年度来看，上述公司 2015-18 年收入增速分别为 5.68%、9.52%、20.88%、14.33%，利润增速分别为 0.09%、8.71%、8.45%、19.08%。2017 年我国纺织品出口结束两年的调整、恢复增长，同时下游品牌服饰复苏、叠加冷冬效应，服装公司收入增速也有所提升，利润受部分服装公司计提减值准备影响增速较缓；2018 年纺织品出口受贸易摩擦影响需求端承压，且消费疲软影响终端需求，纺织服装行业收入增速放缓，服装公司净利表现改善带动行业总体利润增速回升。

2018 年分季度来看，前三季度上述 39 家公司收入同增 16.17%、利润同增 17.68%，收入、净利增速中位数分别为 15.08%、20.84%，2018Q4 行业收入增速有所放缓，主要受贸易摩擦加剧、消费环境疲软等外部环境的影响，其中纺织公司放缓幅度更大，利润增速提升主要由于 18Q4 龙头森马服饰、比音勒芬等业绩增速较高，从净利增速中位数下降来看 2018Q4 多数公司净利增速较前三季度有所放缓。

◆纺织行业公司利润下滑，18Q4 业绩压力较大

纺织行业中小创公司 2018 年实现收入 495.39 亿元、同增 8.33%，归母净利 31.76 亿元、同降 11.16%，收入、净利增速中位数分别为 5.07%、1.22%。上游纺织公司 2018 年收入保持增长，近年来棉纺公司增长较为稳健，皮革、辅料、产业用纺织品等公司业绩波动较大。2018 年行业净利压力较大，除棉纺公司外多数净利同比下滑，且浔兴股份收购跨境电商公司价之链亏损、计提大额收购减值准备，导致 2018 年纺织企业净利同比下降。

2018 年分季度来看，前三季度纺织公司收入同增 12.65%、净利同增 1.77%，收入、净利增速中位数分别为 7.97%、8.20%，除柏堡龙、乔治白等公司外，多数纺织公司 2018Q4 收入、利润增速较前三季度下降，主要由于中美贸易摩擦，东南亚、南亚国家纺织产业崛起，中国纺织品出口及下游需求压力较大，2018 年 10 月后中国纺织品出口增速放缓明显，12 月单月纺织品、服装出口同比出现下滑。

◆多数服装公司业绩保持增长，18Q4 收入增速放缓

服装行业中小创公司 2018 年收入为 615.06 亿元、同增 19.67%，归母净利 46.14 亿元、同增 55.52%，收入、净利增速中位数分别为 19.02%、26.23%。2018 年多数服装公司收入、利润实现同比增长，大众领域的森马服饰、箱包领域的开润股份以及高端服饰中的比音勒芬、维格娜丝增速相对较高，男装、鞋类、内衣等领域多数公司业绩增速相对较低。

分季度来看，2018 年前三季度服装公司收入同增 19.50%、净利同增 34.99%，收入、净利增速中位数分别为 21.39%、29.43%。除森马服饰、汇洁股份等公司外，多数服装公司 2018Q4 收入增速较前三季度下降，显示服装消费疲软影响较大。利润方面，森马服饰净利显著增长且星期六、美邦服饰等公司扭亏带动整体利润增速回升。

◆行业基本面尚未显著好转，增值税率下降利好行业

2018 年下半年后纺织服装行业受出口内需双重压力，从业绩快报来看多数上市公司业绩增速有所放缓。2019Q1 在同比高基数影响下行业业绩增速预计仍相对较低，2019 年春节国内百家大型零售企业零售额同比降 1.3%，服装零售额同比降幅更大。目前中美贸易谈判有好转迹象，若贸易摩擦结束中国纺织品出口增速有望修复，国内服装零售变化走势则有待观察。

国家推动降税、品牌服饰有望受益更为明显。2019 年 3 月政府工作报告宣布将制造业等行业增值税税率由 16%降至 13%，纺织服装行业中下游品牌服饰受益幅度更大，分析进项税和销项税两端，由于服装产品非标、时尚潮流属性强、更新速度快，消费者对服装价格反应相对不敏感，终端价格预估跟随降税幅度下调的概率较小、从而可确认更多收入，而前端采购伴随降税可享受税负减轻，总体来看公司受益幅度相对较大；上游纺织制造类公司由于多采用成本加成模式定价，且行业充分竞争、分散度高、对下游议价能力相对较弱，因此预计受益幅度相对下游品牌服饰小。

◆投资建议

行业基本面方面，19Q1 仍面临高基数的影响，进入 Q2 该一次性效应消除、行业基本面同比增速上有望改善，未来短期的变化也需结合终端零售环境的变化而预判。

从中长期而言，基于我们对美国近十二年各服装品类在不同经济周期中的表现，仍建议关注高景气和性价比两个主旋律。标的方面，建议关注处于高景气细分赛道、长期具备持续增长动力，且在业内具有领先优势、业绩内生增速较高的龙头，推荐森马服饰（童装龙头）、比音勒芬（中高端运动休闲服饰代表），同时在性价比消费趋势下，建议关注海澜之家、森马服饰、南极电商、开润股份、太平鸟。

另外，纺织行业随着中美贸易谈判接近定局，外围订单和贸易环境有望好转，棉价长期供需缺口效应显现，上游基本面望出现边际改善，建议关注华孚时尚等标的。

在市场情绪好转、增量资金持续入市背景下，主题投资亦值得关注。近期政策放松后以游资为代表的增量资金入市，高风险、小市值公司股价涨幅较大，建议关注有政策催化预期的主题性投资机会，主要包括婴童主题（未来可能新出政策推动生育率提升，关注起步股份、安奈儿、金发拉比）、冬奥会主题（2022 年北京&张家口举办冬奥会，关注探路者、三夫户外、牧高笛）、军工主题（地缘政治局势紧张，关注际华集团）等。

◆风险提示：服装消费增速下滑、贸易摩擦加剧、汇率大幅波动等。

表1: 行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS(元)			PE(X)			投资评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	
002832	比音勒芬	38.00	1.69	1.60	2.09	22	24	18	买入
002563	森马服饰	11.11	0.42	0.63	0.69	26	18	16	买入
600398	海澜之家	10.33	0.74	0.78	0.83	14	13	12	买入
002127	南极电商	10.95	1.28	0.36	0.49	9	30	22	买入
300577	开润股份	33.53	1.10	0.83	1.27	30	40	26	买入
603877	太平鸟	19.25	0.95	1.35	1.71	20	14	11	买入
002042	华孚时尚	6.52	0.45	0.52	0.61	14	13	11	买入

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为2019年3月5日

表2: 近年来纺织行业中小创公司业绩增速

行业类别	代码	公司	2018年(单位:亿元)				2018年前三季度		2017年		2016年	
			营收	净利	营收增速	净利增速	收入增速	净利增速	收入增速	净利增速	收入增速	净利增速
棉纺织	002083	孚日股份	51.71	4.49	7.24%	9.45%	9.26%	1.35%	10.21%	8.47%	4.04%	21.68%
棉纺织	002042	华孚时尚	143.06	7.80	13.57%	15.14%	21.01%	20.98%	42.54%	41.37%	29.88%	42.64%
棉纺织	002394	联发股份	42.07	3.81	5.07%	5.68%	8.54%	14.34%	7.09%	-8.56%	7.52%	33.80%
棉纺织	002087	新野纺织	61.28	3.85	17.96%	31.68%	24.06%	33.70%	27.16%	40.84%	34.09%	76.97%
皮革	002674	兴业科技	18.07	1.16	-14.48%	156.42%	-8.27%	59.53%	-17.66%	-28.49%	8.81%	374.58%
毛纺	002193	如意集团	13.28	0.99	11.29%	40.24%	21.14%	83.34%	11.39%	48.29%	-7.80%	76.01%
辅料	002003	伟星股份	27.18	3.09	3.56%	-15.13%	7.31%	8.20%	20.72%	23.38%	16.02%	19.34%
辅料	002098	浔兴股份	22.75	-3.96	22.29%	-433.05%	56.94%	-44.92%	58.22%	0.42%	12.87%	64.65%
服装制造	002776	柏堡龙	10.50	1.97	24.79%	52.09%	7.97%	14.02%	28.53%	9.24%	7.92%	-2.44%
服装制造	002687	乔治白	10.05	1.12	27.70%	48.45%	18.86%	26.73%	12.00%	19.62%	4.60%	2.75%
服装制造	300526	中潜股份	4.01	0.23	4.24%	-47.74%	6.32%	-38.01%	3.72%	21.77%	0.01%	-15.56%
产业用纺织	002144	宏达高科	6.41	0.92	1.00%	-4.65%	-11.48%	6.73%	11.42%	-4.23%	8.17%	-19.22%
产业用纺织	002516	旷达科技	17.69	2.31	-23.65%	-39.90%	-23.98%	-22.87%	0.67%	27.70%	23.71%	19.89%
产业用纺织	300658	延江股份	7.65	0.46	3.70%	-48.51%	-3.59%	-45.84%	23.18%	0.79%	28.96%	39.78%
无缝内衣	002634	棒杰股份	4.25	0.18	-5.33%	-62.38%	-6.48%	-32.54%	8.61%	19.46%	20.08%	11.50%
丝麻制品	002404	嘉欣丝绸	31.81	1.44	14.71%	28.39%	15.08%	16.16%	23.06%	12.25%	11.92%	70.45%
其他制造	002486	嘉麟杰	8.79	0.18	-0.47%	-37.52%	-0.81%	128.33%	21.35%	136.92%	3.86%	111.59%
其他制造	002699	美盛文化	7.87	1.36	-13.77%	-28.86%	-9.29%	-62.50%	44.07%	0.44%	55.15%	50.27%
其他制造	300591	万里马	6.97	0.38	15.40%	1.22%	15.93%	-45.12%	0.38%	0.89%	3.83%	15.38%
增速中位数			-	-	5.07%	1.22%	7.97%	8.20%	12.00%	12.25%	8.81%	33.80%

资料来源: Wind, 光大证券研究所

表3: 近年来服装行业中小创公司业绩增速

行业类别	代码	公司	2018年(单位:亿元)				2018年前三季度		2017年		2016年	
			营收	净利	营收增速	净利增速	收入增速	净利增速	收入增速	净利增速	收入增速	净利增速
大众服饰	002563	森马服饰	157.16	16.93	30.68%	48.74%	21.41%	25.66%	12.74%	-20.23%	12.83%	5.73%
大众服饰	002269	美邦服饰	76.65	0.43	18.42%	114.08%	24.86%	132.31%	-0.72%	-942.95%	3.57%	108.37%
童装	002762	金发拉比	4.53	0.67	5.35%	-27.28%	11.48%	9.31%	11.61%	25.86%	5.99%	5.81%
童装	002875	安奈儿	12.12	0.84	17.55%	21.52%	18.91%	25.63%	12.07%	-12.95%	9.53%	11.58%
家纺	002293	罗莱生活	48.15	5.24	3.28%	22.47%	8.45%	21.44%	47.89%	34.85%	8.11%	-22.63%
家纺	002327	富安娜	29.18	5.33	11.55%	7.92%	14.60%	20.84%	13.18%	12.40%	10.46%	9.42%
家纺	002397	梦洁股份	23.48	0.93	21.40%	80.88%	21.58%	33.19%	33.69%	-47.30%	-4.67%	-37.38%
家纺	002761	多喜爱	9.03	0.28	32.61%	20.09%	36.49%	256.00%	1.60%	7.70%	12.35%	-42.33%

男装	002029	七匹狼	35.21	3.48	14.15%	9.79%	14.50%	10.18%	16.87%	18.48%	6.16%	-2.14%
男装	002154	报喜鸟	31.15	0.52	19.76%	102.30%	24.59%	319.66%	29.53%	106.71%	-10.41%	-486.63%
男装	002485	希努尔	17.21	1.25	122.08%	114.08%	80.46%	256.83%	11.32%	390.66%	-31.27%	-66.93%
男装	002656	摩登大道	15.63	0.76	69.70%	-43.77%	59.93%	-51.12%	22.16%	146.94%	4.13%	-2908.09%
高端服饰	002612	朗姿股份	26.62	2.09	13.10%	11.61%	21.37%	80.58%	72.06%	14.36%	19.53%	120.28%
高端服饰	603518	维格娜丝	30.82	2.74	20.21%	44.28%	30.58%	141.37%	244.50%	89.32%	-9.71%	-10.51%
高端服饰	002832	比音勒芬	14.47	2.90	37.21%	60.98%	39.70%	50.07%	25.23%	35.92%	11.73%	7.64%
内衣	002763	汇洁股份	23.55	1.66	10.22%	-25.48%	9.42%	-20.73%	4.27%	21.27%	8.54%	10.77%
鞋类	002291	星期六	15.32	0.14	1.87%	103.99%	0.24%	2.77%	1.30%	-1789.31%	-9.61%	-7.52%
箱包	300577	开润股份	20.53	1.73	76.63%	29.98%	81.70%	37.48%	49.84%	58.81%	57.00%	26.81%
户外	002780	三夫户外	4.20	0.05	19.62%	138.96%	19.32%	128.58%	-0.53%	-136.49%	7.84%	14.84%
户外	300005	探路者	20.05	-1.82	-33.91%	-114.05%	-36.48%	-68.85%	5.41%	-151.24%	-24.42%	-37.13%
增速中位数			-	-	19.02%	26.23%	21.39%	29.43%	12.96%	16.42%	7.00%	1.79%

资料来源：Wind，光大证券研究所

表 4：近年来纺织服装行业中小创公司收入、利润及同比增速（单位：亿元）

公司		2015 年		2016 年		2017 年		2018 年前三季度		2018 年	
		金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
纺织行业	收入	319.45	1.35%	376.86	17.97%	457.32	21.35%	365.90	12.65%	495.39	8.33%
	归母净利润	22.24	18.68%	30.56	37.40%	35.75	17.00%	28.92	1.77%	31.76	-11.16%
服装行业	收入	414.21	9.29%	426.65	3.00%	513.94	20.46%	410.52	19.50%	615.06	19.67%
	归母净利润	33.25	-9.41%	29.77	-10.47%	29.67	-0.33%	35.29	34.99%	46.14	55.52%
纺织服装	收入	733.67	5.68%	803.50	9.52%	971.26	20.88%	776.41	16.17%	1110.45	14.33%
	归母净利润	55.49	0.09%	60.33	8.71%	65.42	8.45%	64.21	17.68%	77.90	19.08%

资料来源：Wind，光大证券研究所

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大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。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见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。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。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。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会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 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。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 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, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市南京西路 1266 号恒隆广场一期 49 楼 邮编 200040

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebscn.com
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebscn.com
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
庞舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com
中青雯		021-22169527	15921857444	shenqw@ebscn.com
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	苏一耘		13828709460	suyy@ebscn.com
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebscn.com
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光		13311088991	jinyg@ebscn.com
私募业务部	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebscn.com
	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebscn.com
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebscn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebscn.com
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebscn.com
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebscn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebscn.com
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebscn.com
	黄小芳	021-52523715	15221694319	huangxf@ebscn.com