

纺织服装

证券研究报告
2019年04月07日

提前关注 19Q1 超预期标的，持续推荐业绩拐点型公司及行业成长股

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

吕明 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518040001
lvming@tfzq.com

郭彬 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517120001
guobin@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《纺织服装-行业研究周报:持续推荐业绩拐点型公司及行业成长股》2019-03-31
- 《纺织服装-行业研究周报:新增推荐梦洁股份,持续业绩拐点型公司及行业成长股》2019-03-24
- 《纺织服装-行业研究周报:继续重点推荐美邦服饰,提前关注龙头估值修改机会》2019-03-17

本周核心组合: 开润股份/南极电商/美邦服饰/梦洁股份/李宁/森马服饰/海澜之家/九牧王。

- 19Q1 业绩超预期组合: 开润股份, 梦洁股份
- 成长风格组合: 开润股份, 南极电商;
- 业绩拐点组合: 美邦服饰, 李宁;
- 优质龙头组合: 森马服饰, 海澜之家, 歌力思, 安踏体育;
- 高股息率组合: 九牧王。

1、**板块数据:** 本周上证指数收于 3246.57 点, 较上周收盘上涨 5.04%; 深证成指收于 10415.80 点, 较上周收盘上涨+5.14%; 沪深 300 收于 4062.23 点, 较上周收盘上涨+4.90%; 申万纺织服装板块收于 2344.76 点, 较上周收盘上涨 4.10%。

2、**行业数据及观点:**

1) 我们预计 19Q1, 开润股份、梦洁股份业绩超市场预期, 建议提前关注。

2) 继续推荐业绩拐点型公司, 标的主要包括美邦服饰、李宁。从行业来看, 我国服装品牌在经历了跑马圈地时期的快速发展后, 2012 年前后由于受到国外快时尚品牌和电商的冲击; 叠加整体消费疲软, 行业进入调整低迷时期。在这一时期一些龙头公司由于战略、定位等方面出现失误, 业绩持续低迷, 并进入调整期。近年尤其在 2016 年前后, 经过前期的调整, 部分公司业绩开始逐步恢复, 如美邦服饰、李宁、波司登等。我们认为这类业绩拐点型公司未来的净利润弹性和提升空间较大, 继续持续推荐。

3) **成长风格:** 以开润股份、南极电商为代表的高弹性的成长属性公司, 预计 2019 年业绩继续高增长, 内生高增长可逐渐消化高估值。

4) **优质龙头组合:** 2018 年年报超预期的森马服饰、2019 年预计业绩见底复苏的海澜之家、预计 19 年 3 月同店恢复增长的歌力思, 预计估值仍有提升空间。

5) **高股息率防御:** 针对低风险偏好投资人, 我们继续推荐高股息率的九牧王做为防守品种。

重点公司推荐逻辑:

开润股份: 1) 预计 2019 年 1-2 月收入增长约 40%, 净利润增长 30%以上, 实现高基数下快速增长, 符合预期。2) 业绩持续高增长符合市场预期, B2C 收入首超 B2B。2018 年实现收入 20.48 亿 (+76.19%), 归母净利润 1.74 亿 (+30.23%), 扣非归母净利润 1.53 亿 (+38.52%)。其中 B2B 收入 8.82 亿 (+35.38%), B2C 收入 10.26 亿 (+102.29%), B2C 收入首次超过 B2B, 达到总收入的 50%, 达到主营收入的 54%。2018Q4 净利润增速变慢, 主要系追求市场份额阶段, 费用率提高所致。3) B2C 翻倍增长, 预计 2019 年 B2C 净利率可提升至 6-7%。渠道上, 深化与小米、天猫、京东等国内主流电商平台和逻辑思维、优酷旅游等垂直平台的持续合作; 品类上, 在箱包类产品品类上, 推出了商务旅行包、七道杠旅行箱等。中国箱包行业龙头公司市占率较低、出行人口不断增加、人们对于高性价比产品的偏好不断提高, 以及开润股份自己在产品设计研发、供应链、渠道、营销、人才上的优势, 延着扩品类、扩渠道的增长逻辑, 未来仍有较大增长空间, 90 分有望成为中国“出行消费品”第一品牌。4) **盈利预测:** 2019/2020 年净利润预测至 2.30 亿/3.36 亿, 对应 EPS 为 1.06 元/1.54 元。

美邦服饰: 我们认为公司 18 年营收已经迎来收入拐点, 预计 19 年迎来净利率拐点。1) **品牌&产品升级:** 从 2016 年开始, 美邦、ME&CITY 品牌, 均采用“多元风格”策略, 为消费者提供高性价比、多种风格服饰, 至今表现效果较好。2) **渠道升级:** 公司通过大量开直营门店重塑品牌形象店, 以 1000 平以上的购物中心门店以及核心步行街店为主, 销量情况良好, 增强了加盟吸引力。预计 2019 年开始, 加盟商开店更加积极。3) **零售升级:** ① 1000 平以上加盟



店，输出标准化零售管理模式，提高加盟商管理能力；② 迭代新的加盟政策，发展类似海澜之家男装的类直营模式，增强渠道控制力。③ 供应链端尝试零售合作分成制方式，将存货压力转嫁给上游供货商，轻资产扩张且有利于提高盈利能力。4) **发布定增预案**，计划定增 15 亿，推进品牌升级与产品供应链转型项目，为后续发展提供动力。5) 预计 2019 年净利率迎来拐点，主要系：① 17、18 年公司梳理渠道形象，新开大量直营门店，使费用端提高，预计 2019 年新开店将以加盟店为主，预计费用率大幅下降。② 预计 2019 年资产减值损失大幅下降（2017/2018 资产减值损失分别为 4.53 亿/3.1 亿）。③ 管理效率提升，预计管理费用率下降。5) **盈利预测**：预计 2018-20 年净利润为 0.43/4.4/6.66 亿元，18-20 年 EPS 为 0.02/0.18/0.27 元，公司休闲服龙头品牌价值犹存，且净利润处于拐点复苏期，给予 2019 年 25X PE，目标价 4.5 元。

南极电商：1) 我们预计南极电商 19Q1GMV 增长 50%+。2) 公司商业模式越发清晰，马太效应凸显，大规模 GMV 高速增长印证商业模式壁垒。另外，在精细化管理及新品牌新产品的延伸下，受益低线城市消费升级以及对高性价比产品的追求，增长动力强劲，继续维持观点及推荐逻辑不变。3) 预计 2019 年南极电商在以阿里为代表的传统强势平台上将继续保持相对高速增长，京东有望加速增长，拼多多平台有望维持 150%左右的高速增长。4) **盈利预测**：预计 2018-2020 年 EPS 为 0.36/0.51/0.73 元，2018-2020 年归母净利润为 8.79/12.51/17.84 亿元，增速为 64.5%/42.3%/42.6%，目标价 12.4 元，对应 2019 年 24.3XPE。

李宁：1) 18 年营收 105.1 亿元 (+18.23%)，归母净利润 7.15 亿元 (+38.84%)，略超预期。18H2 营收 57.9 亿元 (+18.53%)，归母净利润 4.46 亿元 (+36.8%)。电商渠道业务快速发展，18 年增速达到 34%，拉动业绩快速增长。2) 毛利率 48.1% (+1p.p)，我们认为随着公司毛利率较高的直营和电商渠道占比的进一步提升；加之加盟渠道返点的持续调整；配合产品端产品结构的不断优化（新品占比不断提升，新品促销力度减少），公司毛利率水平仍有提升空间，预计未来两年公司毛利率每年提升 1p.p。3) 经营净利率提升 2.4p.p 至 7.4%，净利润率提升 1p.p 至 6.8%。我们认为公司毛利率在未来两年有望每年提升 1pct，同时在费用端的持续下降和内部管理效率持续提升的背景下，公司净利率有望持续提升。预计未来两年公司经营净利率每年提升 2pct 左右。4) 考虑到公司 18 年业绩超预期，仍具备较强的成长性，我们略上调 19/20 年盈利预测。预计公司 19-21 年归母净利润分别为 9.57/12.56/15.86 亿元（19/20 年原值为 9.17 亿元、11.57 亿元），同比增长 33.9%/31.2%/26.3%（19/20 年原值为 33.2%、26.2%）。预计 2019-2021 年公司 EPS 为 0.44/0.57/0.72 元（19/20 年原值为 0.42/0.53 元），对应 PE 为 25/19/15，维持买入评级。

梦洁股份：我们认为 19 年公司营收与净利润有望超预期。1) 收入：① “铺天盖地”（预计新开 1600 家社区门店“梦洁小店”，）计划使渠道迅速下沉，形成密集销售网络；打造“一屋好货”微信平台，为线下门店赋能，扩大收入规模。② 传统线下渠道端：通过鼓励优秀经销商开展“5+3”全品牌集合店，提升品牌形象，扩大影响力，预计 19 年将新开 50 家集合店。③ 加码电商，19 年大力发展。预计 2019 年门店有望实现 4000 家以上，预计 19 年营收增长 20%以上。2) 净利润：19 年开店主要以加盟渠道为主，有利于费用下降；利用信息系统实现全面预算管理，制定标准，严控成本开支；我们认为公司 19 年净利润有望实现 2 亿元左右，净利率有望提升 2pct 至 6%左右。3) 盈利预测：预计 2018-2020 年营收 23.48 (+21.4%)/30.05 (+28%)/39.46 亿元 (+31.32%)；归母净利润 0.93 (+80.9%)/2.05 (+120.94%)/2.85 亿元 (+39.20%)。18-20 年 EPS 为 0.12 /0.26/ 0.37 元，对应 2019 年营收给予公司 2.12XPS，目标价为 8.17 元。

森马服饰：1) 2018 年业绩超预期：收入 157.2 亿元 (+30.7%)，归母净利 16.9 亿元 (+48.7%)。剔除 Kidiliz 并表后，我们认为森马 2018 年收入预计为 20%+，略超市场预期，主业扣非利润（剔除并表及长期股权投资、投资性房地产、固定资产、商誉等一次性资产减值后）约 18 亿，较 17 年增长（50%-60%），大超市场预期。2) 预计 2018 年报表质量较 2018 年三季报有较明显边际改善，尤其是在经营现金流科目有望出现较大改善。3) 我们预计 2019 年总营收仍能保持稳健增长，其中童装保持 20-25%增长，休闲服产品品牌调整见效恢复 10%-15% 营收增长，电商保持 30%增长。4) **盈利预测**：由于未公布年报，2018 年盈利预测未做调整，预计 2018-2020 年 EPS 为 0.59/0.71/0.86 元，2018-2020 年归母净利润为 15.74/19.04/22.99 亿元，增速为 38.3%/21%/20.7%，目标价 17.75 元。

风险提示：人民币升值风险，终端需求疲软，库存风险，行业回暖、调整不达预期。

重点标的推荐

股票 代码	股票 名称	收盘价(元) 2019-04-04	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018A/E	2019E	2020E	2017A	2018A/E	2019E	2020E
002269.SZ	美邦服饰	3.22	买入	-0.12	0.02	0.18	0.27	-26.83	161.00	17.89	11.93
300577.SZ	开润股份	35.50	买入	0.61	0.80	1.06	1.54	58.20	44.38	33.49	23.05
002127.SZ	南极电商	11.33	买入	0.22	0.36	0.51	0.73	51.50	31.47	22.22	15.52
02331.HK	李宁	10.90	买入	0.21	0.30	0.44	0.57	51.90	36.33	24.77	19.12
002397.SZ	梦洁股份	5.71	买入	0.07	0.12	0.26	0.37	81.57	47.58	21.96	15.43
002563.SZ	森马服饰	12.19	买入	0.42	0.59	0.71	0.86	29.02	20.66	17.17	14.17
600398.SH	海澜之家	10.10	买入	0.74	0.77	0.88	0.99	13.65	13.12	11.48	10.20
601566.SH	九牧王	14.45	买入	0.86	1.10	0.94	1.06	16.80	13.14	15.37	13.63
603808.SH	歌力思	18.88	买入	0.90	1.11	1.31	1.60	20.98	17.01	14.41	11.80

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS，收盘价及市值截至3月29日，李宁及安踏体育收盘价单位为港元，1港币=0.8578人民币

1. 本周观点：预计行业 Q1 边际改善，持续推荐业绩拐点型公司及行业成长股

1.1. 优选复苏拐点型，成长风格以及低估值龙头标的

行业数据及观点：

- 1) 我们预计 19Q1，开润股份、梦洁股份业绩超市场预期，建议提前关注。
- 2) 继续推荐业绩拐点型公司，标的主要包括美邦服饰、李宁。从行业来看，我国服装品牌在经历了跑马圈地时期的快速发展后，2012 年前后由于受到国外快时尚品牌和电商的冲击；叠加整体消费疲软，行业进入调整低迷时期。在这一时期一些龙头公司由于战略、定位等方面出现失误，业绩持续低迷，并进入调整期。近年尤其在 2016 年前后，经过前期的调整，部分公司业绩开始逐步恢复，如美邦服饰、李宁、波司登等。我们认为这类业绩拐点型公司未来的净利润弹性和提升空间较大，继续持续推荐。
- 3) 成长风格：以开润股份、南极电商为代表的高弹性的成长属性公司，预计 2019 年业绩继续高增长，内生高增长可逐渐消化高估值。
- 4) 优质龙头组合：2018 年年报超预期的森马服饰、2019 年预计业绩见底复苏的海澜之家、预计 19 年 3 月同店恢复增长的歌力思，预计估值仍有提升空间。
- 5) 高股息率防御：针对低风险偏好投资人，我们继续推荐高股息率的九牧王做为防守品种。

重点公司推荐逻辑：

- **美邦服饰：我们认为公司 18 年营收已经迎来收入拐点，预计 19 年迎来净利率拐点。**
 - 1) **品牌&产品升级：**从 2016 年开始，美邦、ME&CITY 品牌，均采用“多元风格”策略，为消费者提供高性价比、多种风格服饰，至今表现效果较好。
 - 2) **渠道升级：**公司通过大量开直营门店重塑品牌形象店，以 1000 平以上的购物中心门店以及核心步行街店为主，销量情况良好，增强了加盟吸引力。预计 2019 年开始，加盟商开店更加积极。
 - 3) **零售升级：**① 1000 平以上加盟店，输出标准化零售管理模式，提高加盟商管理能力；② 迭代新的加盟政策，发展类似海澜之家男装的类直营模式，增强渠道控制力。③ 供应链端尝试零售合作分成制方式，将存货压力转嫁给上游供货商，轻资产扩张且有利于提高盈利能力。
 - 4) **发布定增预案，**计划定增 15 亿，推进品牌升级与产品供应链转型项目，为后续发展提供动力。
 - 5) 预计 2019 年净利率迎来拐点，主要系：① 17、18 年公司梳理渠道形象，新开大量直营门店，使费用端提高，预计 2019 年新开店将以加盟店为主，预计费用率大幅下降。② 预计 2019 年资产减值损失大幅下降（2017/2018 资产减值损失分别为 4.53 亿/3.1 亿）。③ 管理效率提升，预计管理费用率下降。。
 - 5) **盈利预测：**预计 2018-20 年净利润为 0.43/4.4/6.66 亿元，18-20 年 EPS 为 0.02/0.18/0.27 元，公司休闲服龙头品牌价值犹存，且净利润处于拐点复苏期，给予 2019 年 25X PE，目标价 4.5 元。
- **开润股份：1) 预计 2019 年 1-2 月收入增长约 40%，净利润增长 30%以上，实现高基数下快速增长，符合预期。2) 业绩持续高增长符合市场预期，B2C 收入首超 B2B。** 2018 年实现收入 20.48 亿（+76.19%），归母净利润 1.74 亿（+30.23%），扣非归母净利润 1.53 亿（+38.52%）。其中 B2B 收入 8.82 亿（+35.38%），B2C 收入 10.26 亿（+102.29%），B2C 收入首次超过 B2B，达到总收入的 50%，达到主营收入的 54%。2018Q4 净利润增速变慢，主要系追求市场份额阶段，费用率提高所致。3) **B2C 翻倍增长，预计 2019 年 B2C 净利率可提升至 6-7%。** 渠道上，深化与小米、天猫、京东等国内主流电商平台和罗辑思维、优酷旅游等垂直平台的持续合作；品类上，在箱包类产品品类上，推出了商务旅行包、七道杠旅行箱等。中国箱包行业龙头公司市占率较低、出行人口不断增加、人们对于高性价比产品的偏好不断提高，以及开润股份自己在产品设计研发、供应链、渠道、营销、人才上的优势，延着扩品类、扩渠道的增长逻辑，未来仍有较大增长空间，90 分有望成为中国“出行消费品”第一品牌。4) **盈利预测：**2019/2020

年净利润预测至 2.30 亿/3.36 亿，对应 EPS 为 1.06 元/1.54 元。

- 南极电商：**1) 我们预计南极电商 19Q1GMV 增长 50%+。2) 公司商业模式越发清晰，马太效应凸显，大规模 GMV 高速增长印证商业模式壁垒。另外，在精细化管理及新品牌新品类的延伸下，受益低线城市消费升级以及对高性价比产品的追求，增长动力强劲，继续维持观点及推荐逻辑不变。3) 预计 2019 年南极电商在以阿里为代表的传统强势平台上将继续保持相对高速增长，京东有望加速增长，拼多多平台有望维持 150% 左右的高速增长。4) **盈利预测：**预计 2018-2020 年 EPS 为 0.36/0.51/0.73 元，2018-2020 年归母净利润为 8.79/12.51/17.84 亿元，增速为 64.5%/42.3%/42.6%，目标价 12.4 元，对应 2019 年 24.3XPE。
- 李宁：**18 年营收 105.1 亿元 (+18.23%)，归母净利润 7.15 亿元 (+38.84%)，略超预期。18H2 营收 57.9 亿元 (+18.53%)，归母净利润 4.46 亿元 (+36.8%)。电商渠道业务快速发展，18 年增速达到 34%，拉动业绩快速增长。2) 毛利率 48.1% (+1p.p)，我们认为随着公司毛利率较高的直营和电商渠道占比的进一步提升；加之加盟渠道返点的持续调整；配合产品端产品结构的不断优化（新品占比不断提升，新品促销力度减少），公司毛利率水平仍有提升空间，预计未来两年公司毛利率每年提升 1p.p。3) 经营净利率提升 2.4p.p 至 7.4%，净利润率提升 1p.p 至 6.8%。我们认为公司毛利率在未来两年有望每年提升 1pct，同时在费用端的持续下降和内部管理效率持续提升的背景下，公司净利率有望持续提升。预计未来两年公司经营净利率每年提升 2pct 左右。4) 考虑到公司 18 年业绩超预期，仍具备较强的成长性，我们略上调 19/20 年盈利预测。预计公司 19-21 年归母净利润分别为 9.57/12.56/15.86 亿元(19/20 年原值为 9.17 亿元、11.57 亿元)，同比增长 33.9%/31.2%/26.3% (19/20 年原值为 33.2%、26.2%)。预计 2019-2021 年公司 EPS 为 0.44/0.57/0.72 元 (19/20 年原值为 0.42/0.53 元)，对应 PE 为 25/19/15，维持买入评级。
- 梦洁股份：**我们认为 19 年公司营收与净利润有望超预期。1) 收入：① “铺天盖地”（预计新开 1600 家社区门店“梦洁小店”，）计划使渠道迅速下沉，形成密集销售网络；打造“一屋好货”微信平台，为线下门店赋能，扩大收入规模。②传统线下渠道端：通过鼓励优秀经销商开展“5+3”全品牌集合店，提升品牌形象，扩大影响力，预计 19 年将新开 50 家集合店。③加码电商，19 年大力发展。预计 2019 年门店有望实现 4000 家以上，预计 19 年营收增长 20%以上。2) 净利润：19 年开店主要以加盟渠道为主，有利于费用下降；利用信息系统实现全面预算管理，制定标准，严控成本开支；我们认为公司 19 年净利润有望实现 2 亿元左右，净利率有望提升 2pct 至 6%左右。3) 盈利预测：预计 2018-2020 年营收 23.48(+21.4%)/30.05(+28%)/39.46 亿元(+31.32%)；归母净利润 0.93(+80.9%)/2.05(+120.94%)/2.85 亿元(+39.20%)。18-20 年 EPS 为 0.12 /0.26/ 0.37 元，对应 2019 年营收给予公司 2.12XPS，目标价为 8.17 元。
- 森马服饰：**1) 2018 年业绩超预期：收入 157.2 亿元 (+30.7%)，归母净利 16.9 亿元 (+48.7%)。剔除 Kidiliz 并表后，我们认为森马 2018 年收入预计为 20%+，略超市场预期，主业扣非利润（剔除并表及长期股权投资、投资性房地产、固定资产、商誉等一次性资产减值后）约 18 亿，较 17 年增长（50%-60%），大超市场预期。2) 预计 2018 年报表质量较 2018 年三季报有较明显边际改善，尤其是在经营现金流科目有望出现较大改善。3) 我们预计 2019 年总营收仍能保持稳健增长，其中童装保持 20-25% 增长，休闲服产品品牌调整见效恢复 10%-15% 营收增长，电商保持 30% 增长。4) 盈利预测：由于未公布年报，2018 年盈利预测未做调整，预计 2018-2020 年 EPS 为 0.59/0.71/0.86 元，2018-2020 年归母净利润为 15.74/19.04/22.99 亿元，增速为 38.3%/21%/20.7%，目标价 17.75 元。

1.2. 推荐标的简述

本周核心组合：美邦服饰/开润股份/南极电商/李宁/梦洁股份/森马服饰/海澜之家/九牧王。

- 业绩拐点组合：美邦服饰，李宁，梦洁股份；
- 优质龙头组合：森马服饰，海澜之家，安踏体育；
- 成长风格组合：开润股份，南极电商；
- 高股息率组合：九牧王。

图 1：重点公司估值情况概览

证券简称	预测PE 2018	预测PE 2019	2018-2019 净利润 CAGR	预测净利润增长率 2018	预测净利润增长率 2019	净利润 2017 (百万元)	预测净利润均值 2018 (百万元)	预测净利润均值 2019 (百万元)	预测净利润均值 2020 (百万元)	总市值 (亿元)
美邦服饰*	188.5	18.4	926.3%	——	926.3%	-304.8	42.9	440.4	665.9	80.9
开润股份*△	44.4	33.6	30.9%	30.4%	32.2%	133.4	174.0	230.0	336.0	77.3
南极电商*△	31.4	22.2	53.0%	65.8%	41.2%	534.3	886.1	1,250.9	1,784.1	278.1
李宁*	30.8	23.1	33.5%	33.7%	33.2%	515.2	688.6	917.5	1,157.4	279.8
森马服饰*△	19.4	17.3	29.3%	48.7%	12.5%	1,137.9	1,692.6	1,903.9	2,298.8	329.1
九牧王*	13.1	15.4	4.5%	27.9%	-14.6%	494.1	632.1	539.6	610.0	83.0
安踏体育*△	27.5	21.9	29.3%	26.1%	21.4%	3,087.8	4,102.9	5,160.0	6,320.0	1,413.8
歌力思*	16.8	14.3	20.7%	23.7%	17.7%	302.3	373.9	440.2	539.2	62.8
新野纺织△	10.0	8.4	25.6%	31.7%	19.8%	292.2	384.7	460.8	551.6	38.6
维格娜丝△	12.1	10.2	30.8%	44.3%	18.3%	189.9	274.0	324.1	390.5	33.2
鲁泰A*	11.8	10.8	6.6%	4.0%	9.2%	841.2	875.2	955.5	1,071.8	103.6
华孚时尚△	15.4	12.5	25.4%	15.1%	22.9%	677.4	779.9	958.8	1,107.5	120.2
联发股份△	10.6	10.4	3.9%	5.7%	2.2%	360.3	380.8	389.0	414.0	40.4
航民股份	14.1	12.1	9.3%	10.4%	16.3%	573.6	633.4	736.7	815.7	89.1
安正时尚*	14.6	11.2	31.2%	32.0%	30.4%	273.1	360.4	470.1	573.1	52.5
孚日股份△	12.5	11.1	11.4%	9.5%	13.4%	410.2	449.0	509.0	567.0	56.3
太平鸟△	18.3	13.9	36.5%	22.7%	31.7%	456.3	560.0	737.6	855.2	102.4
富安娜△	15.5	12.4	16.3%	7.9%	25.2%	493.5	532.6	667.0	754.2	82.8
百隆东方*	14.6	12.4	20.0%	22.3%	17.8%	487.7	596.6	702.9	832.0	87.0
海澜之家*	13.1	11.5	7.5%	3.8%	14.6%	3,328.9	3,455.0	3,960.0	4,440.0	453.8
水星家纺*	16.6	14.0	18.3%	17.6%	18.9%	257.3	302.8	359.9	426.3	50.4
罗莱生活*△	17.9	14.4	23.4%	22.5%	24.3%	427.9	524.0	651.3	763.8	93.9
七匹狼△	17.0	15.2	10.5%	9.8%	11.4%	316.6	347.6	387.2	427.6	59.0
汇洁股份△	22.4	15.0	5.6%	-25.5%	49.7%	222.3	165.7	248.0	272.0	37.1
伟星股份△	19.8	15.4	4.7%	-15.1%	29.0%	364.6	309.4	399.3	445.1	61.3
健盛集团*	19.5	15.5	48.6%	75.1%	26.2%	131.5	230.2	290.5	357.7	45.0
朗姿股份△	20.7	17.7	20.6%	11.6%	16.9%	187.6	209.3	244.7	284.0	43.4
搜于特△	27.5	22.5	-0.6%	-36.1%	22.3%	612.8	391.8	479.0	503.0	107.6
天创时尚	18.1	15.0	25.4%	31.0%	20.0%	187.9	246.1	295.4	321.4	44.4
比音勒芬△	30.2	23.7	40.6%	61.0%	27.5%	180.2	290.1	370.1	479.6	87.7

资料来源：Wind，天风证券研究所；盈利预测来源于 WIND 一致预期；

备注：1) 截至时间 2019 年 4 月 4 日；2) 表中标*为重点覆盖标的，盈利预测来源于报告；标注△的标的，其 18 年净利润来自于近期披露的业绩快报；标注*△的标的，其 18 年净利润来自近期披露的业绩快报，19-20 年盈利预测来源于报告；未标*公司盈利预测均来源于 Wind2018-2019 净利润预测的均值；

2. 近期报告回顾

2.1. 【海澜之家】年报点评：业绩基本符合预期，18Q4 业绩出现边际改善趋势

业绩基本符合预期，收入端增速 18Q4 有所回升

2018 实现收入 190.9 亿 (+4.89%)；归母净利润 34.55 亿 (+3.78%)。18Q1-Q4 单季度收入 57.86 亿 (+12.16%) / 42.27 亿 (+3.28%) / 30.29 亿 (-6.09%) / 60.47 亿 (+5.67%)，单季归母净利润 11.31 亿 (+11.97%) / 9.35 亿 (+8.12%) / 5.62 亿 (-11.66%) / 8.27 亿 (+1.09%)，收入端增速 18Q4 有所回升，带动全年收入增速基本符合预期。

分品牌经营情况：海澜之家主品牌 18 全年收入 151 亿 (+2.62%)，爱居兔全年收入 10.98 亿 (+22.68%)，圣凯诺全年收入 21.2 亿 (+12.8%)，其他品牌收入 3.77 亿 (+25.78%)。主品

牌增速保持个位数水平，女装保持中高增速区间，较 2018 年年初预期增速有所下降主要还是受 2018 年年中以来消费环境波动影响明显。圣凯诺品牌收入增长稳定系订单整体稳定。海一家等收入下降，主要系战略性关店和特卖所致。

直营占比提升等因素拉升毛利率，净利率水平稳定

18 全年毛利率 40.84%，较去年同期增加 1.89pct。主要系直营占比和买断品占比提升拉动和加盟商分成比例变化提振。主品牌毛利率 43.4% (+3.06pct)，主要系直营占比和买断品占比提升，加盟商分成比例变化拉升毛利率。预计未来随着直营店数量及占比还会增加，毛利率仍将稳健提升。爱居兔毛利率 23.93%，较同期下降 3.86pct，主要系开店速度比较快，新店占比较大，单店营收和毛利率都有摊薄，且促销打折力度较大，使毛利率下降。圣凯诺毛利率 49.25% (-0.88pct)，基本平稳；其他品牌：毛利率-24.8% (+1.34pct)，主要是海一家关店调整所致。电商毛利率 54.9% (-2.74pct)，主要是上半年年货节、618 促销活动导致毛利率下降，但下半年电商毛利率有所回升。18 全年净利率水平为 18.1% (-0.19pct)，基本稳定。

直营提升，广宣费用和新品牌培育提升费用率

销售费用率 9.43%，较同期提升 0.92pct 主要系广告费用投入与直营店增加带动费用提升。管理费用率 6.02% (+0.23pct)，主要系新品牌投入研发费用上升所致；财务费用率-0.02%，较同期上升 0.64%，主要系计提可转债利息所致。整体费用率 15.43% (+1.79pct) 受上述影响提升。

渠道拓展速度符合预期，预计老店改善，主品牌同店恢复正增长

截止报告期末，公司新开店门店 1181 家，关店 300 家，净增 881 家，公司门店总数 6673 家，其中海澜之家品牌 5097 家（净增 594 家），爱居兔品牌 1281 家（净增 231 家），其他品牌 295 家（净增 56 家）。开店速度基本符合我们预期，预计 18 年全年主品牌同店恢复正增长，代表老店经营效率有所提升。面积来看：主品牌增 7.76%，爱居兔增 17.53%，其他品牌+8.98%，合计增加 9.14%。

我们预计主品牌将基本维持 2018 年开店节奏，爱居兔 2019 年重点为渠道质量提升，开店节奏放缓，其他品牌海澜优选和 OVV 等品牌开店速度将加快。

存货规模增长受并表影响较大，整体结构保持健康。

截至期末，存货规模 94.74 亿元 (+11.5%)，存货周转天数 286.4 天，较同期增加 9 天，主要系年末的新品牌备货增长和男生女生的并表。其中主品牌存货 73 亿，整体存货控制保持健康。全年存货跌价准备 4.38 亿（其中两年以上 3.5 亿），比较充分，我们预计未来不会有太大的存货风险。库龄结构方面，一年内存货 65.4 亿，占比约 74%。一到两年存货 21.5 亿，占比 24.4%。两年以上存货占比 1.3%，整体结构保持健康。经营性现金流 24.2 亿(-16%)：主要是新品牌的备货和投入影响。

电商增速有所下降，整体占比仍有提升。18 全年线上销售收入 11.5 亿 (+9.3%)，占整体收入比 6.14%，占比略有提升。线上收入增速有所放缓，主要受到消费环境及双十一营销力度将弱于去年影响。公司线上销售的退货率为 11.19%，同比下降 0.27%。

同店转正体现主品牌良好趋势，行业白马维持稳定增长，期待新品牌逐步贡献盈利。海澜作为行业白马龙头公司，全年业绩仍能维持低速稳定增长，目前 PE 估值较低，16-17 两年年分红比例均超过 60%，18 年分红比例超过 50%（不含回购的前提下）。女装品牌爱居兔，轻奢品牌 AEX，OVV 和家居品牌海澜优选等仍处于培育投入期，对利润有一定影响。我们预计 2019 年公司仍将维持多品牌战略的开发和布局，爱居兔女装品牌将贡献一定盈利，男生女生等品牌并表也将带来收入增长，培育期品牌未来潜力大，期待未来培育期过后贡献利润。女装爱居兔品牌预计 18 年整体仍在盈亏平衡线附近，尚不贡献 PE 估值，但爱居兔女装品牌体量规模已经较大，其品牌价值并未体现在公司市值内，从 PE 估值角度海澜整体价值存在低估。

盈利预测与估值：考虑到 2019 年开始，收购的男生女生品牌并表因素，预计收入 2019-21

年 212.2/235.2/263.6 亿,净利润 39.6/44.4/49.95 亿,预计 2019—21 年 EPS 为 0.88/0.99/1.11 元(19-20 原值 0.86/0.96 元),对应 PE 11.1/9.9/8.6 倍。海澜全年业绩相对稳定增长,且作为行业白马龙头估值锚相对稳定,股息率可观,有一定投资价值,给予 19 年 15X,维持“买入”评级,目标价 13.2 元。

风险提示: 培育品牌盈利不及预期,消费疲软;库存积压风险。

(报告摘自 2019 年 3 月 31 日《【海澜之家】年报点评:业绩基本符合预期,18Q4 业绩出现边际改善趋势》)

2.2.【开润股份】年报点评:业绩符合预期, B2C 收入首超 B2B, 期待 19 年盈利能力提升

业绩持续高增长符合市场预期, B2C 收入首超 B2B

1) 2018 年实现收入 20.48 亿(+76.19%),归母净利润 1.74 亿(+30.23%),扣非归母净利润 1.53 亿(+38.52%)。其中 2018Q4 收入 6.06 亿(+64.32%),归母净利润 4561 万(+13.42%)。其中 B2B 收入 8.82 亿(+35.38%),B2C 收入 10.26 亿(+102.29%),B2C 收入首次超过 B2B,达到总收入的 50%,达到主营收入的 54%。2018Q4 净利润增速变慢,主要系追求市场份额阶段,费用率提高所致。公司此前已披露业绩快报,业绩符合市场预期。

2) 分红预案:每 10 股派发现金股利 3.3 元(含税),每 10 股转增 8 股。

B2C 翻倍增长,预计 2019 年 B2C 净利率可提升至 6-7%

1) B2C 收入 10.26 亿(+102.29%),主要由于强化渠道建设和品类延展。

①渠道上,深化与小米、天猫、京东等国内主流电商平台和逻辑思维、优酷旅游等垂直平台的持续合作,开拓了云集、环球捕手、贝店等社交化电商渠道。国内线下渠道,继续保持和小米线下店全面合作,并在团购、KA、百货等自主线下渠道方面进一步探索和拓展。海外渠道一方面通过与小米海外渠道的深度合作积极布局,另一方面通过自有线上线下渠道、海外合作渠道、代理商等方式扎实推进海外渠道布局。

②品类上,在箱包类产品品类上,推出了商务旅行包、七道杠旅行箱、电脑内胆包、透明箱、城市通勤双肩包、相机包、户外防水便携桶包、杜邦纸收纳系列、户外学院休闲双肩包等多种类型。在其他出行消费品领域,公司推出了男士针织短裤、棉麻衬衫、五指袜、连裤袜、运动按摩袜、防晒帽、女士牛仔褲、一体织板鞋、蒸汽眼罩、各类清洁剂、女士内衣、蓄热保暖空军夹克、即热温控羽绒服等满足多种出行生活场景的产品类型。

2) B2C 业务的主要经营主体润米科技净利率为 5.1%,由此推算公司 B2C 业务净利率为 5-6%。我们认为,公司 B2C 业务还在不断占领市场份额阶段,销售费用率较高,预计随着公司 B2C 业务规模不断扩大,费用率会逐步下降,我们预计 2019 年净利率有望提升至 6-7%。

3) 我们在 2019 年 2 月 20 日发布的报告《开润股份 2.0 时代(I):90 分在中国销量为什么超越新秀丽》中做过测算,估算开润股份 2018 年全年销量在 190-210 万个,已经超过了新秀丽的 155-175 万个,并分析其中的原因,我们认为,中国箱包行业龙头公司市占率较低、出行人口不断增加、人们对于高性价比产品的偏好不断提高,以及开润股份自己在产品设计研发、供应链、渠道、营销、人才上的优势,延着扩品类、扩渠道的增长逻辑,未来仍有较大增长空间,90 分有望成为中国“出行消费品”第一品牌。

B2B 维持较高增长,收购 NIKE 印尼代工厂

1) B2B 收入 8.82 亿(+35.38%),主要由于公司继续发挥精益管理和自动化智能制造等方面的优势,巩固原有客户基础,并不断开发互联网大客户及线下新零售客户。

2) 国际化布局拟收购印尼优质代工厂,进入 NIKE 核心供应商体系并开拓品类,有利于持续提高公司 B2B 的产品竞争力,提升盈利空间;预计收购工厂有望给公司 2019 年 B2B 业务

新增约 2 亿人民币收入。

3) 19 年原有客户订单结构有望进一步优化, 精益生产提高效率增强盈利能力, 互联网新零售客户毛利率有望提升, 预计未来三年 B2B 收入 CAGR20%以上。

B2C 业务占比提高致整体毛利率、净利率下降, 预计 2019 年 B2C 业务盈利能力提升。

1) 2018 年公司毛利率 25.98%(-3.6PCT), 净利率 9%(-3.2PCT)。由于公司 B2C 毛利率、净利率均低于 B2B 业务, 所以 2018 年 B2C 业务占比提高, 拉低了整体盈利能力。

2) B2C 业务的主要经营主体润米科技净利率为 5.1%, 由此推算公司 B2C 业务净利率为 5-6%, 我们认为主要系公司 B2C 业务在追求市场份额阶段, 投入的销售费用较多, 随着 B2C 业务规模持续高速增长, 预计 B2C 业务的费用率会逐渐下降, 净利率逐步提升, 我们预计 2019 年 B2C 业务净利率可以提升至 6-7%。

3) 期间费用率为 15.63%(-1.4PCT)。其中销售费用率为 9.27%(+0.9PCT), 管理费用率 6.61%(-1.4PCT)。销售费用率提高, 主要由于销售规模增长, 物流费、市场平台运营费、市场开拓费等增长金额较快。公司继续加大研发投入, 研发费用率达 2.55%。

存货周转天数下降, 现金流情况良好

1) 2018 年底, 公司存货 4.13 亿(+45.9%), 其中库存商品 1.94 亿(+84.8%), 发出商品 1.42 亿(与 17 年持平)。由于发出商品是指公司 B2C 产品发到小米仓库的产品, 并无明显增长, 我们判断主要是 B2B 业务以及公司 B2C 自有渠道的存货, 在渠道中的存货较为良性。2018 年存货周转天数为 82.75 天, 同比下降了 3.8 天。

2) 2018 年经营净现金流 1.46 亿, 与 18 年净利润金额相差不大, 处于比较健康的区间。

维持买入评级, 开润是纺服行业得到印证的成长股之一, 在 19 年市场风险偏好提升情况下, 重点推荐。

1) 由于公司 2019 年 2 月 19 日已完成对 NIKE 在印尼代工厂收购的交割, 考虑到并表因素, 调整 2019/2020 年收入预测至 29.32 亿/40.84 亿(此前预测为 27.92 亿/38.63 亿), 调整 2019/2020 年净利润预测至 2.30 亿/3.36 亿(此前预测为 2.29/3.17 亿), 对应 EPS 为 1.06 元/1.54 元。

2) 公司是纺织服装行业得到业绩印证的成长股之一, 目前估值调整趋于合理水平, 在 19 年市场风险偏好提升的情况下, 继续重点推荐。

风险提示: 电商流量遇到瓶颈; 行业竞争加剧; 海外工厂管理存不确定性等。

(报告摘自 2019 年 4 月 3 日《【开润股份】年报点评:业绩符合预期, B2C 收入首超 B2B, 期待 19 年盈利能力提升》)

3. 市场行情

3.1. 板块及个股涨跌幅

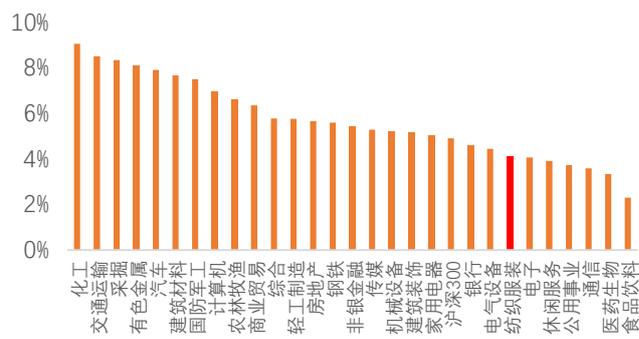
本周上证指数收于 3246.57 点, 较上周收盘上涨 5.04%; 深证成指收于 10415.80 点, 较上周收盘上涨+5.14%; 沪深 300 收于 4062.23 点, 较上周收盘上涨+4.90%; 申万纺织服装板块收于 2344.76 点, 较上周收盘上涨 4.10%。

图 2: 纺织服装板块月度走势

图 3: 申万一级行业与沪深 300 周度涨跌幅



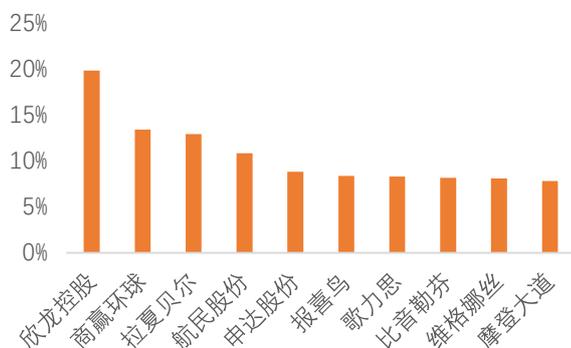
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

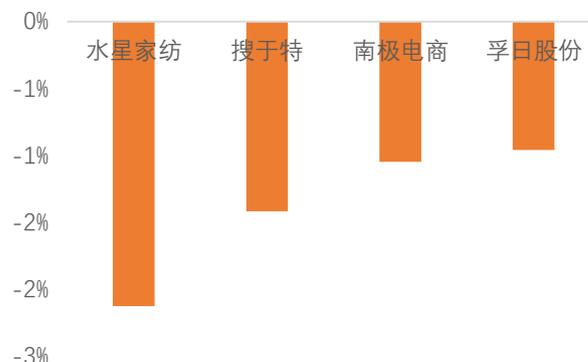
个股方面, 商赢环球、多喜爱、搜于特、罗莱生活等涨幅居前; 龙头股份、拉夏贝尔、欣龙控股、开润股份跌幅居前四。

图 4: 纺织服装个股周涨幅前十名 (%)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 5: 纺织服装个股周涨幅后四名 (%)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.2. 行业数据回顾

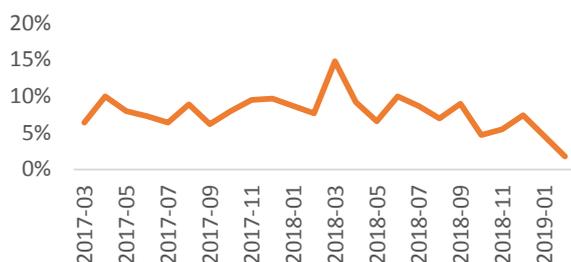
3.2.1. 零售端: 2月零售数据边际改善, 服装针织鞋帽行业增速环比上升

2019年1-2月, 社会消费品零售总额66064亿元, 比上年增长8.2% (扣除价格因素实际增长7.1%), 增速与上年12月份持平, 比11月份高0.1pct。2018年12月份, 社会消费品零售总额35893亿元, 同比增长8.2%, 环比提高0.1pct。其中, 限额以上单位消费品零售额15084亿元, 增长2.4%; 2018年12月份限额以上零售企业服装鞋帽针纺织品类零售额同比增长7.40% (11月为5.50%, 环比上升1.9pct), 同比2017年12月下降2.3pct。边际改善, 处于筑底过程。继续关注终端数据, 等待行业复苏。

图 6: 2017 年至今限额以上零售企业服装鞋帽针纺织品类零售额: 当月同比 (%)

图 7: 2017 年至今限额以上零售企业服装类零售额: 当月同比 (%)

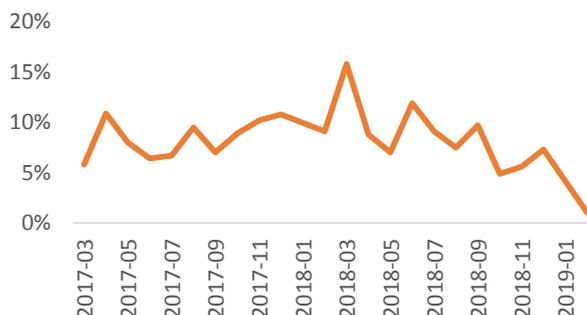
零售额：服装鞋帽针纺织品类：当月同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：2017 年至今限额以上零售企业体育、娱乐用品类零售额：当月同比 (%)

零售额：服装类：当月同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：2017 年至今限额以上零售企业化妆品类零售额：当月同比 (%)

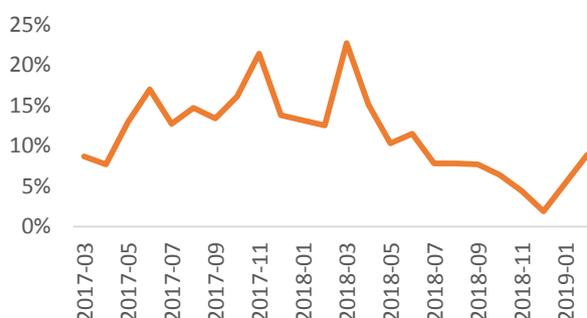
零售额：体育、娱乐用品类：当月同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：2012 年至今社会消费品零售总额：当月同比 (%)

零售额：化妆品类：当月同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：2017 年至今社会消费品零售总额：当月同比 (%)

社会消费品零售总额：当月同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

社会消费品零售总额：当月同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

3.2.2. 出口：纺织品出口及服装类出口均有较大幅度下降

截至 2019 年 2 月，据海关总署发布的数据显示 2 月，我国纺织纱线、织物及制品出口 59.59 亿美元，同比下降-33.17%；累计出口 173.80 亿美元，同比下降-7.80%，同比 2018 年 2 月及环比 2019 年 1 月均出现较大幅度下降；服装及衣着附件 2 月的出口金额为 71.16 亿美元，同比下降-37.71%，累计出口 207.75 亿美元，同比下降-14.60%，同比 2018 年 2 月及环比 2019 年 1 月均出现较大幅度下降。主要系“春节效应”以及中美贸易协商不确定性因素影响，国内纺服产品出口承压，建议继续观望 3 月出口贸易额。

图 12：2012 年至今纺织品出口增速：累计同比 (%)

图 13：2017 年至今服装及衣着附件出口增速：累计同比 (%)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.2.3. 上游: 上游原料价格小幅波动, 羊毛进口价格上涨明显

中国棉花综合价格指数: 119.89, 较上周下跌-0.30%。

棉花进口价格: 2019年2月为1,998.00元/吨, 较1月份1,990.40元/吨, 上涨+0.38%。

羊毛进口价格: 2019年2月为9354.90元/吨, 较1月份10,178.16元/吨, 下跌-8.09%。

粘胶短纤、长丝价格: 粘胶短纤本周均价为12,200.00元/吨, 与上周价格持平。粘胶长丝本周均价37,800元/吨, 与上周价格持平。

涤纶短纤、长丝价格: 涤纶短纤本周均价为8,730.00元/吨, 与上周价格持平。涤纶长丝POY本周均价为8,995.00元/吨, 与上周价格持平。涤纶长丝FDY本周均价为10,300.00元/吨, 与上周价格持平。涤纶长丝DTY本周均价为10,600.00元/吨, 与上周价格持平。

国内棉布产量: 12月棉布产量47.60万吨, 当月同比上升+0.60%。

国内棉纱产量: 12月棉纱产量266.60万吨, 当月同比下降-2.70%。

图 14: 2017 年至今 Cotlook:A 价格走势 (美分/磅)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 15: 2017 年至今中国棉花综合价格指数走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 16: 2017 年至今棉花进口平均单价走势单位: (美元/吨)

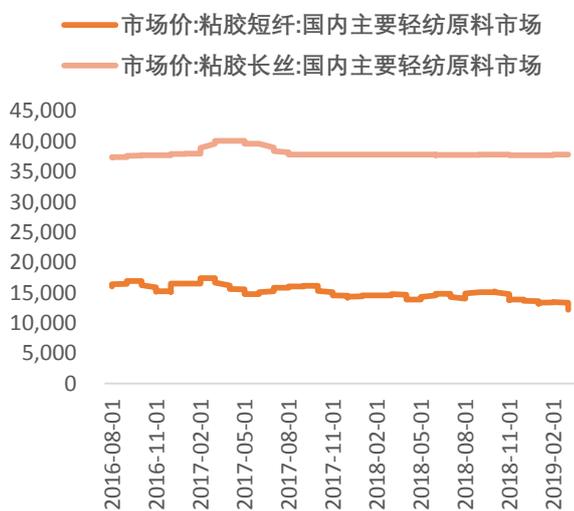
图 17: 2017 年至今羊毛进口平均单价走势单位: (美元/吨)

进口平均单价:棉花:当月值



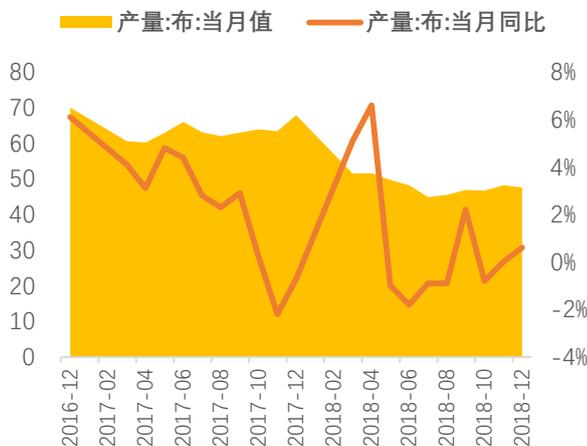
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 18: 2016 年初至今粘胶短纤、长丝价格走势 (单位: 元/吨)



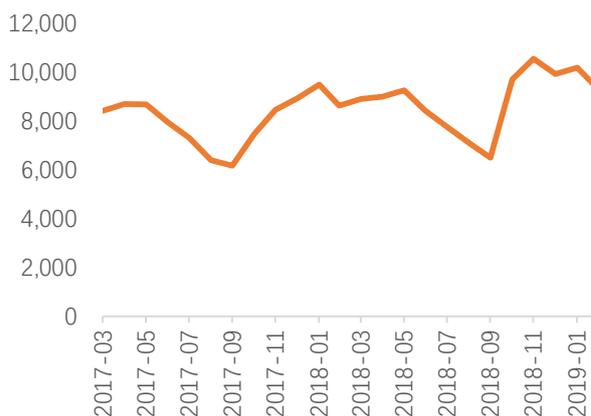
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 20: 2016 年至今国内棉布产量走势单位: (万吨)



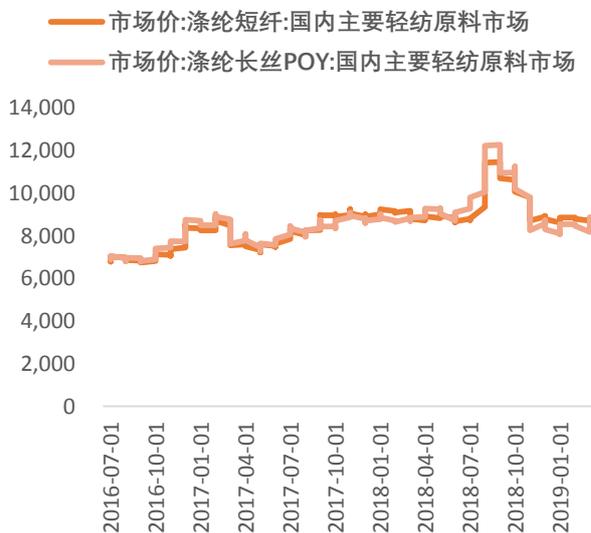
资料来源: Wind, 天风证券研究所

进口平均单价:羊毛:当月值



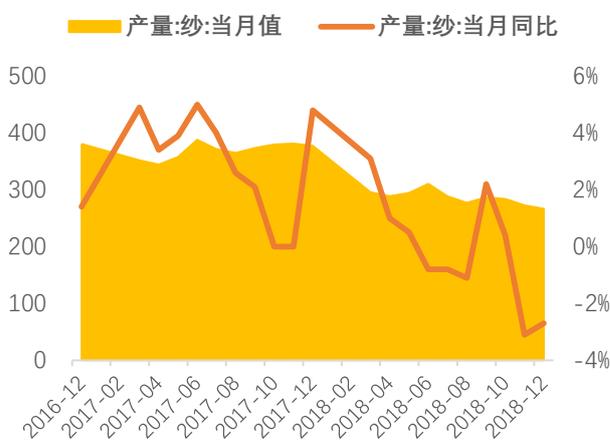
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 19: 2016 年初至今涤纶短纤、长丝价格走势 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 21: 2016 年至今国内棉纱产量走势单位: (万吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.2.4. 行业投资: 纺织行业投资增速上升, 服装行业投资保持稳定

纺织行业固定资产投资：2019年2月，纺织行业固定资产投资同比增长+17.80%，较2018年12月同比增速有所上升（+12.70pct）。

服装行业固定资产投资：2019年2月，纺织服装行业固定资产同比增长7.50%，较2018年12月同比增速有所上升（+9.00pct）。

图 22：2012 年至今纺织行业固定资产投资完成额及同比（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：2012 年至今服装行业固定资产投资完成额及同比（单位：亿元，%）



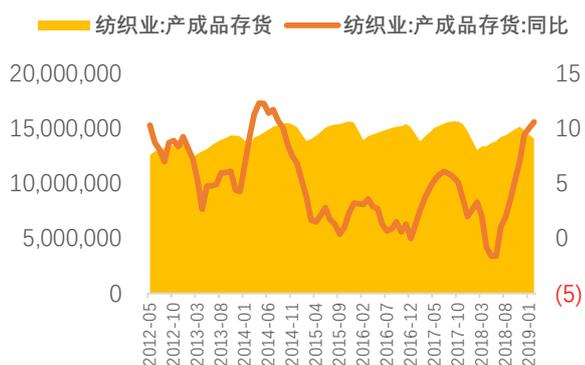
资料来源：Wind，天风证券研究所

3.2.5. 行业库存情况：纺织业库存继续增长，服装行业库存增速放缓

纺织行业库存情况：2019年2月，纺织行业产成品库存1,408.8亿元，同比增长10.60%，较上月增速有所增加（+1.10pct）。

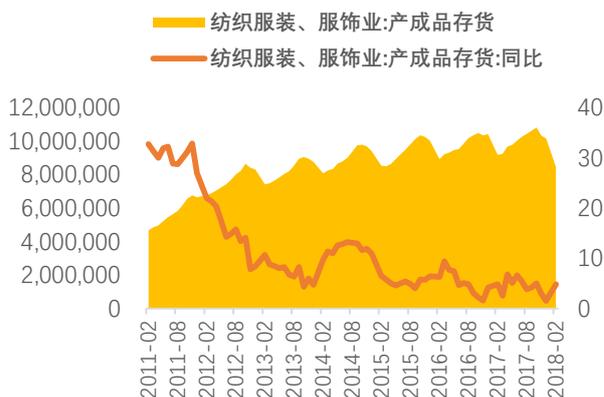
服装行业库存情况：2019年2月，服装行业产成品库存777.40亿元，同比增长6.30%，较上月增速有所增加（+0.90pct），库存量有所下降。

图 24：2012 年至今纺织行业库存情况及同比（单位：万元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：2012 年至今服装行业库存情况及同比（单位：万元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

3.3. 公司公告

3.3.1. A 股公告：

比音勒芬（002832.SZ）2019Q1 业绩预告：公司2019年第一季度预计归母净利润区间为1.27-1.36亿元，同比增长50%-60%。

开润股份（300577.SZ）1）2018 年年度报告公告：公司于2018年实现营业收入20.48亿元，同比增长76.19%；实现归母净利润为1.73亿元，同比增长30.23%。主要系公司B2C业务快速增长；B2B业务稳健发展；生产效率持续提升；品牌价值不断攀升。2）2018年利润分配预案：2018年实际可供股东分配的利润为2.01亿元，以2018年末总股本2.18

亿股为基数，按每 10 股派发 2 元现金股利，共计分配股利为 4352.30 万元。

维格娜丝(603518.SH) 2018 年年度报告公告：公司于 2018 年实现营业收入 30.86 亿元，同比增长 20.34%；实现归母净利润为 2.73 亿元，同比增长 43.65%。主要系公司加强旗下品牌建设、产业链资源整合以及挖掘业务的内生式增长。

梦洁股份(002397.SZ) 回购股份进展公告：截至 2019 年 3 月 31 日，公司累计回购股份 800.69 万股，占公司总股本的 1.03%，成交价区间为 4.13-5.26 元/股，支付的总金额为 3986.36 万元。

安正时尚(603839.SH) 回购股份进展情况公告：截止 2019 年 3 月底，公司累计回购股份 249.39 万股，占公司总股本的 0.62%，成交价区间为 11.51-12.23 元/股，支付总金额为 2963.23 万元。

南极电商(002127.SZ) 回购股份进展公告：截至 2019 年 3 月 31 日，公司已回购公司股份数量 930.39 万股，占公司总股本的 0.38%，成交价区间为 6.90-7.76 元/股，支付总金额为 6954.71 万元。

七匹狼(002029.SZ) 2018 年年度报告公告：公司于 2018 年实现营业收入 35.17 亿元，同比增长 14.01%；实现归母净利润为 3.46 亿元，同比增长 9.38%，扣非归母净利润 2.06 亿元，同比增长 17.30%。

新野纺织(002087.SZ) 控股股东质押股权部分解除的公告：公司控股股东新野县财政局近日解除了与中国进出口银行河南省分行签定的股权质押协议所质押持有的本公司无限售流通股 5200 万股，占本公司总股本的 6.366%。截止本公告日，新野县财政局共持有本公司股份 2.23 亿股，占公司股份总数的 27.297%；其中处于质押状态的股份数为 5850 股，占其所持公司股份总数的 26.238%，占本公司总股本的 7.162%

3.3.2 海外板块公告：

千百度(1028.HK) 2018 年度业绩公告：截至 2018 年 12 月 31 日，公司营业总收入为 29.24 亿元，同比下降 4.60%；归母净利润为 -4.76 亿元。

Abercrombie&Fitch Co.Ltd (ANF.N) 2018 年度报告公告：公司于 2018 财年实现营业收入 35.90 亿美元，同比增长 2.78%；实现归母净利润为 7454.10 万美元，同比增长 950.76%

4. 近期重要事项提醒

表 1：近期上市公司股东大会信息

日期	公司	地点	时间
4.8	罗莱生活	上海市闵行区七莘路 3588 号公司会议室	14:30
4.9	嘉欣丝绸	浙江省嘉兴市中环西路 588 号嘉欣丝绸广场 22 楼会议室	13:30
4.11	摩登大道	广州市黄埔区科学城光谱中路 23 号 A1 栋 8 层会议室 1(大)	14:00

资料来源：公司公告，天风证券研究所

5. 年内重点限售股解禁公司

表 2：年内限售股解禁公司明细

简称	解禁日期	解禁数量(万股)	变动前(万股)			变动后(万股)			解禁股份类型
			总股本	流通 A 股	占比 (%)	总股本	流通 A 股	占比 (%)	
浔兴股份	2019-01-04	4,800.00	35,800.00	31,000.00	86.59	35,800.00	35,800.00	100.00	定向增发机构配售股份
梦洁股	2019-01-	7,624.06	77,976.4	42,567.6	54.59	77,976.48	50,191.73	64.37	定向增发机构配售股

份	14		8	7				份	
南极电	2019-01-21	39,173.73	245,487.04	147,983.18	60.28	245,487.04	187,156.90	76.24	定向增发机构配售股份
富安娜	2019-02-26	29.34	87,444.32	50,941.52	58.26	87,444.32	50,970.86	58.29	股权激励限售股份
嘉欣丝	2019-03-06	5,702.36	57,767.36	40,204.21	69.60	57,767.36	45,906.58	79.47	定向增发机构配售股份
维格娜	2019-03-06	2,826.24	18,055.40	14,889.92	82.47	18,055.40	17,716.16	98.12	定向增发机构配售股份
维格娜	2019-03-13	2.40	18,055.40	17,716.16	98.12	18,055.40	17,718.56	98.13	股权激励限售股份
天创时尚	2019-03-14	17,576.94	43,140.22	12,856.13	29.80	43,140.22	30,433.07	70.54	首发原股东限售股份
健盛集团	2019-03-25	7,050.00	41,635.63	31,373.82	75.35	41,635.63	38,423.82	92.29	定向增发机构配售股份
富安娜	2019-03-26	115.35	87,444.32	50,970.86	58.29	87,444.32	51,086.21	58.42	股权激励限售股份
报喜鸟	2019-05-06	3,842.81	121,761.19	110,741.89	90.95	121,761.19	114,584.70	94.11	股权激励限售股份
罗莱生活	2019-06-06	92.70	75,440.91	70,030.94	92.83	75,440.91	70,123.64	92.95	股权激励限售股份
摩登大道	2019-06-10	2,325.42	71,251.98	47,171.07	66.20	71,251.98	49,496.49	69.47	定向增发机构配售股份
伟星股份	2019-06-13	3,233.23	75,802.04	62,977.34	83.08	75,802.04	66,210.56	87.35	定向增发机构配售股份
梦洁股份	2019-06-20	1,650.00	77,976.48	50,191.73	64.37	77,976.48	51,841.73	66.48	股权激励限售股份
摩登大道	2019-08-02	14,387.49	71,251.98	47,171.07	66.20	71,251.98	61,558.56	86.40	定向增发机构配售股份
如意集团	2019-08-16	3,051.47	26,171.56	23,041.60	88.04	26,171.56	26,093.07	99.70	定向增发机构配售股份
红豆股份	2019-08-30	3,689.98	253,325.69	249,635.71	98.54	253,325.69	253,325.69	100.00	定向增发机构配售股份
太平鸟	2019-09-16	172.78	48,075.93	20,049.38	41.70	48,075.93	20,222.16	42.06	股权激励限售股份
商赢环球	2019-09-30	26,997.00	46,997.00	20,000.00	42.56	46,997.00	46,997.00	100.00	定向增发机构配售股份
开润股份	2019-12-23	15,225.56	21,761.49	6,414.57	29.48	21,761.49	21,640.14	99.44	首发原股东限售股份
比音勒芬	2019-12-23	9,520.00	18,133.90	7,899.83	43.56	18,133.90	17,419.83	96.06	首发原股东限售股份
申达股份	2019-12-26	9,791.40	85,229.13	71,024.28	83.33	85,229.13	80,815.68	94.82	定向增发机构配售股份
天创时尚	2019-12-26	701.34	43,140.22	30,433.07	70.54	43,140.22	31,134.41	72.17	定向增发机构配售股份

资料来源: Wind, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com