

纺织服装

证券研究报告

2019年04月14日

纺服板块估值仍具有相对优势，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

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/比音勒芬/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, 比音勒芬;
- 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) 开润股份发布 19Q1 业绩预告, 业绩超市场预期; 同时我们预计梦洁股份 19Q1 业绩将超市场预期, 建议提前关注。另外, 我们认为目前板块估值仍具有相对优势。自年初以来, 市场整体估值水平提升, 目前纺织服装(申万)的估值在 24.9 倍, 仍具优势。

2) 继续推荐业绩拐点型的公司, 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、比音勒芬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) 公司发布 19Q1 业绩预告, 其中收入 5.69 亿-6.30 亿, 同比增长 40-55%; 净利润 4316.06 万元-4661.34 万元, 同比增长 25-35%。2) 19Q1 业绩超市场预期, 高基数下仍实现快速增长。18Q1 开润股份 B2B 业务增长 22% 左右, B2C 业务增长 230%+, B2C 业务基数为 18 年最高。公司自上市以来, B2C 业务收入增速一直远高于 B2B 业务。3) 预计 19Q1 净利率有所下降, 全年 B2C 业务净利率有提升空间。根据业绩预告, 我们测算 19Q1 公司净利率区间在 7.4%-7.6%; 而 18Q1 公司净利率为 9.2%, 我们认为主要系 B2C 业务占比提高所致。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。

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《纺织服装-行业研究周报: 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》 2019-04-07
- 2 《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
- 3 《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

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 2019-2021 年净利润为 4.4/6.66/9.7 亿元, 19-21 年 EPS 为 0.18/0.27/0.39 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: 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。

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)	投资评级	EPS (元)				P/E			
				2017A	2018A/E	2019E	2020E	2017A	2018A/E	2019E	2020E
300577.SZ	开润股份	37.22	买入	0.61	0.80	1.06	1.54	61.02	46.53	35.11	24.17
002127.SZ	南极电商	11.15	买入	0.22	0.36	0.51	0.73	50.68	30.97	21.86	15.27
002269.SZ	美邦服饰	3.27	买入	-0.12	0.02	0.18	0.27	-27.25	163.50	18.17	12.11

002397.SZ	梦洁股份	6.12	买入	0.07	0.12	0.26	0.37	87.43	51.00	23.54	16.54
02331.HK	李宁	13.42	买入	0.21	0.30	0.44	0.57	54.76	38.33	26.14	20.18
002563.SZ	森马服饰	11.36	买入	0.42	0.59	0.71	0.86	27.05	19.25	16.00	13.21
002832.SZ	比音勒芬	46.95	买入	0.99	1.44	1.96	2.56	47.42	32.60	23.95	18.34
601566.SH	九牧王	14.09	买入	0.86	1.10	0.94	1.06	16.38	12.81	14.99	13.29

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4月12日，李宁及安踏体育收盘价单位为港元，1港币=0.8548人民币

1. 本周观点：开润股份 19Q1 业绩超市场预期，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) 开润股份发布 19Q1 业绩预告，业绩超市场预期；同时我们预计梦洁股份 19Q1 业绩将超市场预期，建议提前关注。另外，我们认为目前板块估值仍具有相对优势。自年初以来，市场整体估值水平提升，目前纺织服装（申万）的估值在 24.9 倍，仍具优势。

2) 继续推荐业绩拐点型的公司，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、比音勒芬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) 公司发布 19Q1 业绩预告，其中收入 5.69 亿-6.30 亿，同比增长 40-55%；净利润 4316.06 万元-4661.34 万元，同比增长 25-35%。2) 19Q1 业绩超市场预期，高基数下仍实现快速增长。18Q1 开润股份 B2B 业务增长 22%左右，B2C 业务增长 230%+，B2C 业务基数为 18 年最高。公司自上市以来，B2C 业务收入增速一直远高于 B2B 业务。3) 预计 19Q1 净利率有所下降，全年 B2C 业务净利率有提升空间。根据业绩预告，我们测算 19Q1 公司净利率区间在 7.4%-7.6%；而 18Q1 公司净利率为 9.2%，我们认为主要系 B2C 业务占比提高所致。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。
- **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，高规模 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。
- **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 2019-2021 年净利润为 4.4/6.66/9.7 亿元，19-21 年 EPS 为 0.18/0.27/0.39 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。

- **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。
- **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。

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/比音勒芬/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，比音勒芬；
- 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。

图 1：重点公司估值情况概览

【天风纺服】纺服板块重点公司估值情况一览										
证券简称	预测PE 2018	预测PE 2019	2018-2020 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)
新野纺织	9.7	8.1	23.3%	32.3%	19.6%	292.2	386.5	462.1	547.0	37.7
维格娜丝	11.8	10.0	26.3%	43.6%	17.8%	189.9	272.8	321.4	382.7	32.1
鲁泰A*	12.6	10.7	8.4%	-3.5%	17.7%	841.2	811.5	955.5	1,071.8	102.0
华孚时尚	14.7	12.0	17.8%	15.1%	22.9%	677.4	779.9	958.8	1,107.5	114.7
联发股份	10.4	10.2	4.7%	5.7%	2.2%	360.3	380.7	389.0	414.0	39.6
航民股份	12.7	11.4	12.5%	15.4%	11.3%	573.6	661.9	736.7	815.7	84.0
安正时尚*	14.5	11.1	28.0%	32.0%	30.4%	273.1	360.4	470.1	573.1	52.2
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	14.8	22.3%	25.3%	23.4%	456.3	571.5	705.4	835.1	104.6
富安娜	14.6	11.9	15.2%	10.1%	22.8%	493.5	543.4	667.0	754.2	79.2
百隆东方*	19.5	14.1	13.8%	-10.3%	38.9%	487.7	437.5	607.6	718.2	85.5
海澜之家*	12.5	10.9	10.1%	3.8%	14.6%	3,328.9	3,454.8	3,958.3	4,438.4	432.2
水星家纺*	16.9	14.6	14.2%	10.8%	16.2%	257.3	285.1	331.1	382.8	48.3
罗莱生活*	17.2	13.9	21.3%	22.5%	24.3%	427.9	524.0	651.3	763.8	90.2
歌力思*	16.1	13.7	21.3%	23.7%	17.7%	302.3	373.9	440.2	539.2	60.2
七匹狼	16.6	14.8	10.9%	9.4%	11.9%	316.6	346.3	387.4	431.6	57.4
汇洁股份	23.0	15.3	7.0%	-25.5%	49.7%	222.3	165.7	248.0	272.0	38.1
伟星股份	19.3	15.0	6.9%	-15.1%	29.0%	364.6	309.4	399.3	445.1	59.7
九牧王*	12.8	15.0	7.3%	27.9%	-14.6%	494.1	632.1	539.6	610.0	81.0
健盛集团*	20.5	16.2	39.6%	75.1%	26.2%	131.5	230.2	290.5	357.7	47.1
朗姿股份	20.2	17.4	14.8%	12.2%	16.3%	187.6	210.5	244.7	284.0	42.6
搜于特	26.1	21.4	-6.4%	-36.1%	22.2%	612.8	391.8	479.0	503.0	102.4
森马服饰*	18.1	16.1	26.4%	48.7%	12.5%	1,137.9	1,692.6	1,903.9	2,298.8	306.7
天创时尚	17.5	14.6	19.6%	31.0%	20.0%	187.9	246.1	295.4	321.4	43.1
比音勒芬	29.3	22.6	39.6%	61.0%	29.9%	180.2	290.1	377.0	490.3	85.1
南极电商*	30.9	21.9	49.5%	65.8%	41.2%	534.3	886.1	1,250.9	1,784.1	273.7
安踏体育*	35.0	27.8	27.0%	32.9%	25.8%	3,087.8	4,102.9	5,160.0	6,320.0	1,436.6
李宁*	41.1	30.7	34.6%	38.8%	33.9%	515.2	715.3	957.5	1,256.2	294.3
开润股份*	46.6	35.2	36.1%	30.2%	32.5%	133.4	173.7	230.2	336.1	81.0
美邦服饰*	203.6	18.7	-229.8%	-113.2%	991.1%	-304.8	40.4	440.4	665.9	82.2

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 12 日；2) 表中标*为重点覆盖标的，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. 【水星家纺】年报点评：18 年业绩略低预期，18Q4 电商渠道恢复较快增长

事件：公布 2018 年年报，业绩低于我们预期。

公司公布 2018 年年报，18 年全年实现营业总收入 27.19 亿元 (+10.44%)，实现归母净利润 2.85 亿元 (+10.77%)，EPS 为 1.07 元，18 年业绩低于我们此前预期。其中，Q4 实现营收 9.16 亿元 (+4.67%)，实现归母净利润 1.04 亿元 (+3.84%)。公司 18 年业绩增长幅度放缓，我们认为主要系上半年传统电商平台受到其他平台冲击，使公司电商渠道在 Q2/Q3 季度首次出现负增长；而下半年受到终端消费疲软和暖冬影响，使线下销售低于预期所致。

18 年全年线下渠道持续稳健增长，电商渠道增速放缓。

1) 线下渠道：根据我们估算，公司 18 年全年线下渠道实现 16 亿元左右，预计增长 12% 以上，略低于我们此前预期。

① 线下渠道拆分：其中，Q1 同增 25%，Q2 同增 25%+，Q3 同增 14.3%，Q4 预计略降，增速放缓。18Q4 线下渠道增长略低于我们预期，主要系消费疲软和暖冬影响使四季度线

下增长低于预期，同时从公司的销售指标来看，上半年的销售任务较重，占比较大，使得加盟商的活动提前，产品发货提前，也对四季度线下渠道有一定影响。

② **从渠道数量来看：**我们预计公司 18 年门店数量在 2700 家左右，未来公司将利用二级经销模式继续巩固低线三、四线渠道优势，构筑网格布局；同时在一二线城市重点布局，预计 19 年公司将新开门店 100-150 家。

③ **19 年线下渠道预测：**我们认为随着终端消费逐渐改善，19Q1 公司线下销售将持续恢复，预计 19Q1 线下渠道实现低双位数增长；预计 19 年全年线下增长在 10%以上。

2)线上渠道：18 年全年公司线上渠道实现营收 10.22 亿元，同比增长 7.28%，占比为 37.6%，符合我们此前预期。

① **线上渠道拆分：**其中 Q1 估算同增 24%，Q2 略降，Q3 同降 5.4%，Q4 线上渠道恢复，预计实现 15%以上增长。18 年公司电商渠道增速放缓，且增速低于市场预期主要系 17 年高基数影响及受到拼多多等线上平台的冲击，使公司 Q2/Q3 季度电商渠道出现负增长。但是随着公司电商子公司的快速响应，调整内部架构职能，针对不同的电商平台进行不同的营销方案和产品安排，公司线上渠道在四季度恢复增长；另外，18 年双十一公司全网销售额 2.38 亿元，在“天猫双十一家纺”榜单中排名第一位。

② **19 年线上渠道预测：**公司作为行业内较早布局电商渠道的企业之一，近年线上渠道得到快速发展，但线上渠道的产品价格竞争激烈，预计对公司线上收入增速仍有影响。同时，我们考虑到公司电商渠道基础较好以及新渠道开拓，预计 19 年全年线上渠道实现双位数增长。

毛利率：18 年公司毛利率 35.11% (-1.25%)，其中 Q4 单季度为 35.52% (+0.06pct)，18 年毛利率略有下降，我们认为主要是线上渠道影响：

1) 线上渠道毛利率下降所致：公司在 18 年进一步拓展唯品会、京东等平台经销业务；同时扩大贝店、云集等社交平台销售业务，此类业务毛利率较低，而增速超过电商自营业务，毛利率较低，使线上业务毛利率下降至 42.46% (-2.78%)；

2) 线上业务占比下降：毛利率较高的电商业务占比下降 1.11pct 至 37.6%，拉低整体毛利率水平。

费用率：18 年销售/管理/财务费用率分别为 16.42% (+0.51pct) /4.19% (-3.32pct) /-0.24% (-0.49pct)。其中 Q4 单季度公司销售/管理/财务费用率分别为 16.31% (+1.22pct) /3.55% (-2.41pct) /-0.16% (-0.21pct)；18 年公司销售费用率略有提升，其中 Q4 费用率提升较多我们认为主要系电商营销及广告费用支出较多所致；管理费用率下降原因系：18 年将研发费用从管理费用中单列，若剔除会计政策变更影响，公司管理费用率为 6.73% (-0.78pct)，略有下降；18 年财务费用率下降主要系公司银行贷款减少，利息支出下降，存款利息增加所致。

净利率：18 年净利率略有上升至 10.48% (+0.03pct)，其中 Q4 单季度净利率 11.40% (-0.09pct)。

营运能力：18 年公司存货周转率为 2.31 次 (+0.02)，变化不大；应收账款周转率 18.33 次(-4.36)，下降原因主要系公司 18 年拓展的电商经销业务，导致未到付款账期增加所致；18 年经营性现金流 2.40 亿 (-21.62%) 其中 Q4 为 3.99 亿元 (-1.47%)，主要系终端销售放缓所致。

维持“买入”评级，给予目标价 24.8 元。

考虑到公司业绩略低于我们此前预期，线上电商业务在持续调整恢复中，我们略下调 19-20 年盈利预测，预计 19-21 年营收分别为 30.56 亿元、34.7 亿元、39.68 亿元，增速分别为 12.40%、13.53%、14.35% (19-20 年原值为 15.00%、15.23%)；净利润分别为 3.31 亿元、3.83 亿元、4.46 亿元，同比增长 16.15%、15.62%、16.52% (19-20 年原值为 19.15%、18.42%)。由此，预计 19-21 年 EPS 为 1.24/1.44/1.67 元 (19-20 年原值为 1.36/1.61 元) 对应 PE 为

15/13/11 倍。

另外，考虑到公司线下持续受益于低线城市消费升级；线上在逐步改善及各项应对措施落地后增速将持续稳定，长期来看公司业绩将持续稳健增长。家纺是标准化程度较高的产业，我们认为随着电商以及线下渠道在低线城市不断渗透，整个行业集中度会大幅提升。我们参考目前家纺行业其他可比上市公司的平均估值为 17.7 倍，给予公司 19 年 20 倍 PE，目标价为 24.8 元。

风险提示：线下渠道收入不及预期，线上新渠道冲击使竞争加剧等。

（报告摘自 2019 年 4 月 11 日 《【水星家纺】年报点评：18 年业绩略低预期，18Q4 电商渠道恢复较快增长》）

2.2. 【开润股份】季报点评：19Q1 业绩超市场预期，高基数下实现高增长

事件：开润股份发布 19Q1 业绩预告，其中收入 5.69 亿-6.30 亿，同比增长 40-55%；净利润 4316.06 万元-4661.34 万元，同比增长 25-35%。

19Q1 业绩超市场预期，高基数下仍实现快速增长

1) **2018Q1 基数较高。**2018Q1 收入为 4.16 亿 (+88.2%)，归母净利润 3453 万 (+25.29%)，扣非后净利润 3308 万 (+49.5%)。我们在 2018 年开润股份一季报点评时，曾对公司主业进行拆分，2018 年第一季度，开润股份 B2B 业务增长 22%左右，B2C 业务增长 230%+，B2C 业务基数为 18 年最高。

2) **预计全年业绩或超我们目前盈利预测。**我们预计 2019 年全年收入增长 43%，净利润增长 33%，在高基数的第一季度仍实现高增长，全年业绩或超我们预期。

3) **预计 B2C 收入增速超过 50%。**公司自上市以来，B2C 业务收入增速一直远高于 B2B 业务。其中 18 年年报披露，B2B 收入 8.82 亿 (+35.38%)，B2C 收入 10.26 亿 (+102.29%)。由此我们推算 19Q1 开润 B2C 业务收入增速超过 50%。

预计 19Q1 净利率有所下降，全年 B2C 业务净利率有提升空间。

1) 根据业绩预告，我们测算 19Q1 公司净利率区间在 7.4%-7.6%。18Q1 公司净利率为 9.2%，我们认为主要系 B2C 业务占比提高所致。公司 2015 年收入几乎全部来自于 B2B 业务，2015 年公司毛利率为 30.4%，净利率为 12.8%，由此判断 B2B 毛利率、净利率均高于 B2C 业务，因此 B2C 业务占比提高会使公司整体毛利率、净利率有所下降。

2) 18 年公司 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%。

维持买入评级，开润股份是纺服行业得到印证的成长股之一，19 年创业板滞涨个股，在 19 年市场风险偏好提升情况下，继续重点推荐。

1) 维持 2019/2020 年收入预测为 29.32 亿 (+43%) /40.84 亿 (+39%)，维持 2019/2020 年净利润预测为 2.30 亿 (+33%) /3.36 亿 (+46%)，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，是 19 年创业板滞涨个股，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：费用率大幅提升，非米系渠道拓展较慢，海外工厂管理风险等。

（报告摘自 2019 年 4 月 10 日 《【开润股份】季报点评：19Q1 业绩超市场预期，高基数下实现高增长》）

2.3. 【美邦服饰】年报点评：18 年收入迎拐点，现金流大幅好转，预计 19 年迎净利润拐点

18 年收入迎拐点，实现扭亏为盈，经营净现金流大幅好转是亮点。

1) 2018 年营业收入 76.8 亿 (+18.6%)，自 2012 年以来，第一次实现双位数增长，一改持续下滑趋势。其中直营可比店铺销售收入同比增长约 7%，加盟经销收入同比增长 33%。18Q1/18Q2/18Q3/18Q4 营业收入分别为 21.78 亿 (+30.1%) /17.60 亿 (+44.0%) /16.09 亿 (+4.1%) /21.3 亿 (+5.0%)。18 年下半年受整体消费疲弱以及天气影响，增速有所下滑，但参考行业龙头白马海澜之家单季度收入增速，美邦下半年收入增速在较为合理水平。

2) 分品牌来看，Metersbonwe 品牌全年实现销售收入同比增长 13%；ME&CITY 品牌继续保持店铺面积和销售规模快速增长，2018 年实现销售收入同比增长 48%；Moomoo 和 ME&CITY KIDS 两个童装品牌全年合计实现销售收入同比增长 24%。

3) 18 年归母净利润 4036 万 (+113.2%)，实现扭亏为盈，扣非归母净利润为 1269 万 (+104.0%)，18Q1/18Q2/18Q3/18Q4 归母净利润分别为 5040 万 (+74.2%) /271 万 (+103.7%) /-1297 万 (+83.7%) /22 万 (+100.1%)。

4) 18 年经营净现金流入 6.2 亿，大幅增长 295%，17 年同期为净流出 3.2 亿。经营净现金流入与净利润差异较大主要由于直营门店导致的长期待摊费用 (2.82 亿)、资产减值损失 (3.13 亿) 较多造成的。如果这两个科目能下降，预计净利润会大幅改善。我们预计 2019 年，公司新开门店将以加盟为主，长期待摊费用会大幅下降，同时预计资产减值已过峰值。

毛利率有所下降，费用率降幅明显。

1) 18 年毛利率为 44.66% (-2.8PCT)，我们认为主要系 18 年下半年销售折扣率下降以及清理库存所致，随着库存规模下降，预计 19 年净利率提升。

2) 18 年销售费用率为 35.31% (-4.6PCT)，管理费用率为 4.00% (-0.28PCT)，我们认为主要系公司收入规模提升，内部管理效率提升所致。

存货规模下降明显，存货周转天数明显下降，资产减值已过峰值。

1) 18 年存货为 23.49 亿，相比 17 年下降 2.16 亿，相较于 18 年收入较快增长，存货金额下降，说明公司 18 年去库存效果显著。18 年存货周转天数为 208 天，较 17 年下降了 25 天。

2) 18 年资产减值损失为 3.13 亿，比 17 年同期减少 1.4 亿。其中 18 年存货跌价损失为 2.30 亿，较 17 年减少 1.4 亿。我们判断 18 年资产减值已过峰值，参考存货绝对金额下降，我们预计 19 年资产减值损失会继续下降。

18 年公司围绕品牌&产品升级、渠道升级、零售升级，持续提升管理效率。

1) 品牌&产品升级：实现 Metersbonwe 品牌升级裂变，全面向风格化及品质化推进，公司推出五大系列：NEWear、HYSTYL、Nōvachic、MTEE 和 ASELF 以满足不同消费者的需求。

2) 渠道升级：公司坚持购物中心+传统商圈并行发展的渠道策略，继续深化与全国各大知名购物中心的全面战略合作，以一、二线城市打造标杆样板店铺为基础，带动三、四线城市加盟合作发展为目标，促进渠道结构更加多元化。18 年加盟经销收入同比增长 33%。

3) 零售升级：公司推动零售标准化能力建设，从品牌态度标准化和最佳盈利模式标准化两个维度，在直营及加盟渠道进行高效、快速复制。

为什么我们认为 19 年会迎来净利润拐点。

1) 直营门店费用率高，预计 19 年拓店将以加盟为主，会降低费用率。18 年公司长期待摊费用达到 2.82 亿，我们认为主要系公司开设直营门店产生的费用。公司 18 年年报中提到，公司品牌和产品形象的提升吸引了更多优质加盟商的加入、18 年加盟经销收入同比增长 33%。我们预计 19 年新拓门店将以加盟商为主，会使费用率有所下降。此外，年报中披露上海美邦、沈阳美邦等子公司有所亏损，我们预计 19 年公司也会继续调整亏损店铺，减少亏损。

2) 预计 19 年资产减值会大幅下降: 18 年资产减值损失为 3.13 亿, 比 17 年同期减少 1.4 亿。其中 18 年存货跌价损失为 2.30 亿, 较 17 年减少 1.4 亿。我们判断 18 年资产减值已过峰值, 参考存货绝对金额下降, 我们预计 19 年资产减值损失会继续下降。

3) 管理效率提升: 18 年公司管理费用率、销售费用率已经有所下降, 我们预计随着公司内部管理不断改善, 三费用率有望进一步下降。

维持买入评级, 拐点之年, 建议投资人重点关注。

维持 19-20 年净利润预测 4.40 亿/6.66 亿, 对应 EPS 分别为 0.18 元/0.27 元, 分别同比增长 991.1%/51.2%, 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, 维持目标价 4.5 元

风险提示: 19 年收入不及预期; 加盟商开店不及预期; 存货规模以及资产减值损失大幅增加; 费用率下降不及预期等。

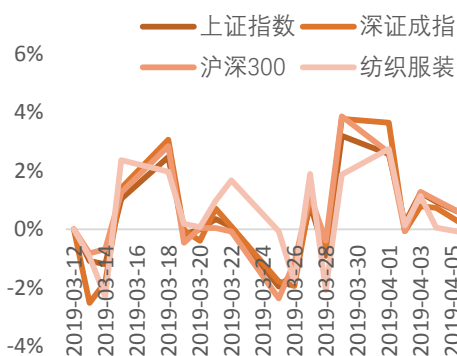
(报告摘自 2019 年 4 月 09 日 《【美邦服饰】年报点评: 18 年收入迎拐点, 现金流大幅好转, 预计 19 年迎净利润拐点》)

3. 市场行情

3.1. 板块及个股涨跌幅

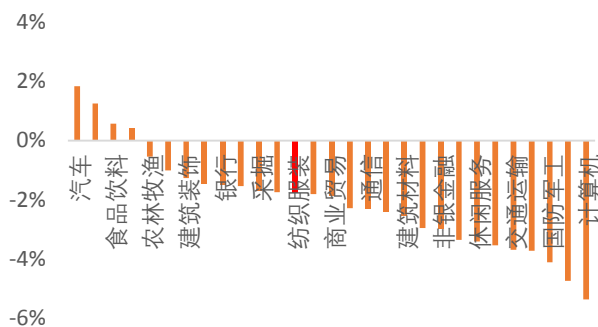
本周上证指数收于 3188.63 点, 较上周收盘下跌-1.78%; 深证成指收于 10132.34 点, 较上周收盘下跌-2.72%; 沪深 300 收于 3988.62 点, 较上周收盘下跌-1.81%; 申万纺织服装板块收于 2303.12 点, 较上周收盘下跌-1.92%。

图 2: 纺织服装板块月度走势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 3: 申万一级行业与沪深 300 周度涨跌幅

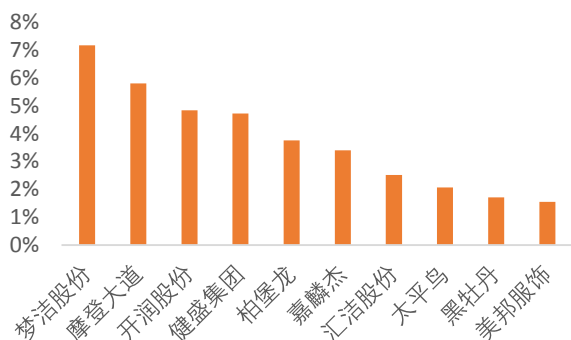


资料来源: Wind, 天风证券研究所

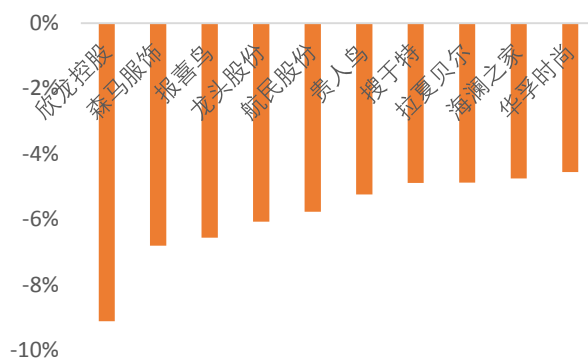
个股方面, 梦洁股份、摩登大道、开润股份涨幅居前三; 欣龙控股、森马服饰、报喜鸟跌幅居前三。

图 4: 纺织服装个股周涨幅前十名 (%)

图 5: 纺织服装个股周涨幅后十名 (%)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

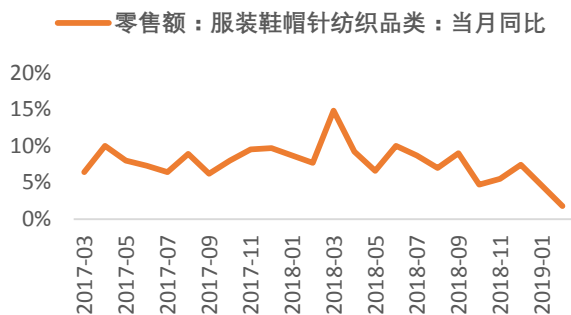
3.2. 行业数据回顾

3.2.1. 零售端: 2月零售数据边际改善, 服装鞋帽行业增速环比上升

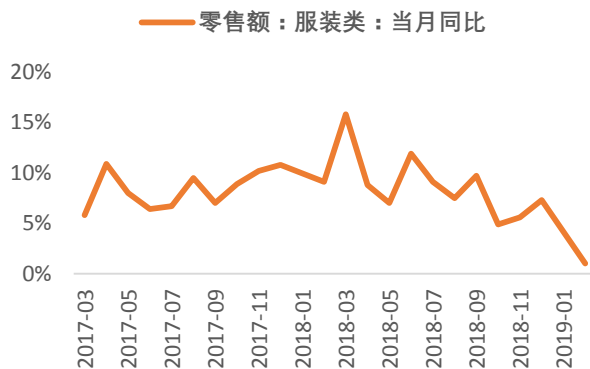
2019年1-2月, 社会消费品零售总额66064亿元, 比上年增长8.2% (扣除价格因素实际增长7.1%), 增速与上年12月份持平, 比11月份高0.1pct。2018年12月份, 社会消费品零售总额35893亿元, 同比增长8.2%, 环比提高0.1pct。其中, 限额以上单位消费品零售额15084亿元, 增长2.4%; 2018年12月份限额以上零售企业服装鞋帽针纺织品类零售额同比增长7.40% (11月为5.50%, 环比上升1.9pct), 同比2017年12月下降2.3pct。边际改善, 处于筑底过程。继续关注终端数据, 等待行业复苏。

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 (%)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

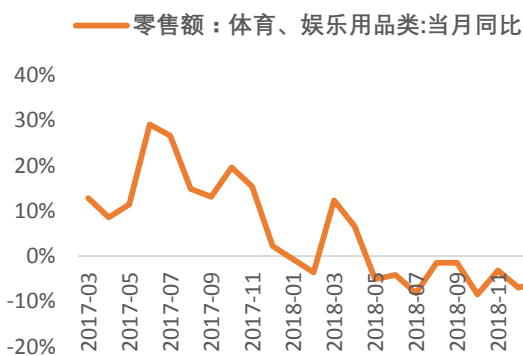


资料来源: Wind, 天风证券研究所

图8: 2017年至今限额以上零售企业体育、娱乐用品类零售额:

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 (%)

当月同比 (%)

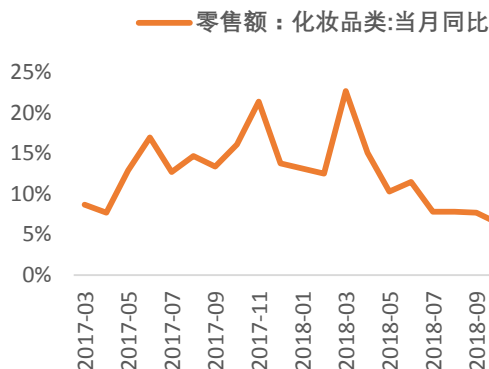


资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：2012 年至今社会消费品零售总额：当月同比 (%)

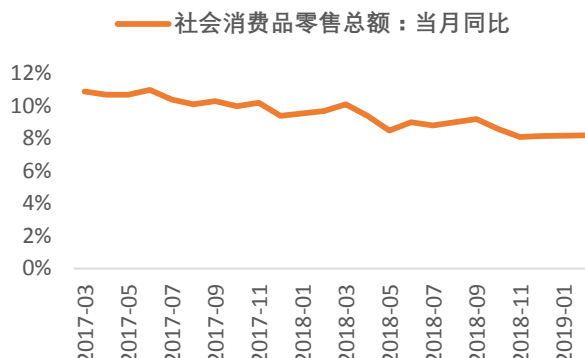


资料来源：Wind，天风证券研究所



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 (%)

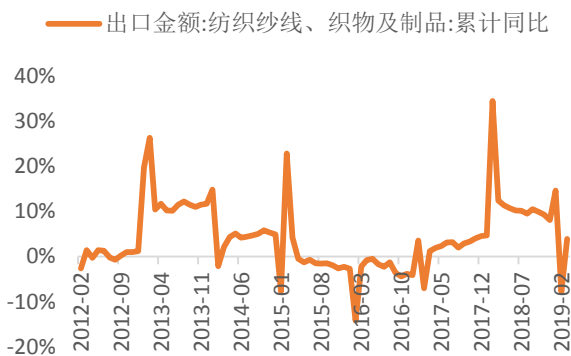


资料来源：Wind，天风证券研究所

3.2.2. 出口：3 月纺织品出口额回暖，服装类出口金额降幅收窄

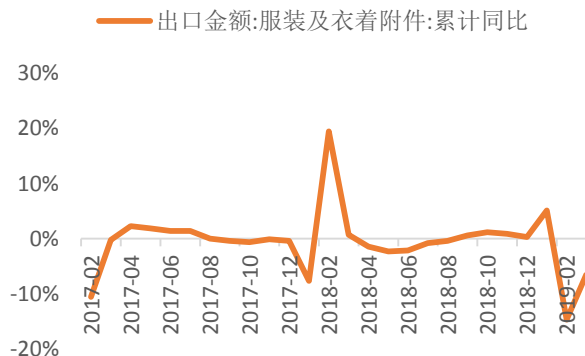
截至 2019 年 3 月底，据海关总署发布的数据显示，3 月我国纺织纱线、织物及制品出口金额 95.24 亿美元，同比上涨 36.45%，环比 2 月份增长 59.83%，扭转 2 月同比及环比负增长局面；2019 年累计出口 269.01 亿美元，同比上涨 3.90%。服装及衣着附件 3 月的出口金额为 86.58 亿美元，同比增长 20.51%，环比 2 月份增长 21.67%，扭转 2 月同比及环比负增长局面；2019 年累计出口 294.30 亿美元，同比下降-6.50%，降幅较 2 月收窄。主要系 2 月“春节效应”已过，出口贸易逐步恢复正常。

图 12：2012 年至今纺织品出口增速：累计同比 (%)



资料来源：Wind，天风证券研究所

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

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: 120.46, 较上周上涨+0.48%。

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 12,400.00 元/吨, 与上周价格持平。粘胶长丝本周均价 38,400 元/吨, 较上周上涨 1.59%。

涤纶短纤、长丝价格: 涤纶短纤本周均价为 8,900.00 元/吨, 较上周上涨 1.71%。涤纶长丝 POY 本周均价为 9,100.00 元/吨, 较上周上涨 1.28%。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 10,620.00 元/吨, 较上周上涨 0.47%。

国内棉布产量: 12月棉布产量 47.60 万吨, 当月同比上升+0.60%。

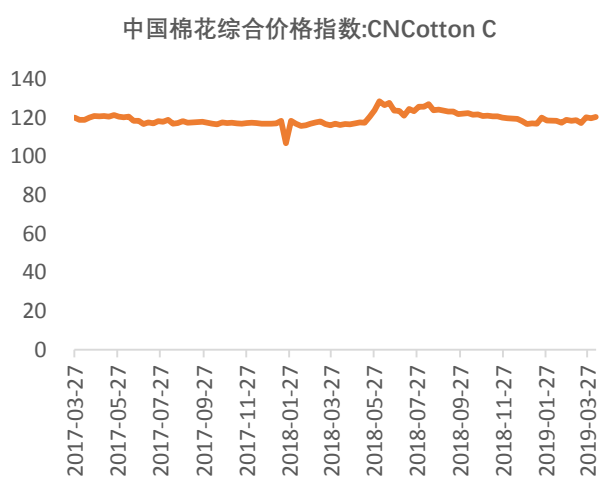
国内棉纱产量: 12月棉纱产量 266.60 万吨, 当月同比下降-2.70%。

图 14: 2017 年至今 Cotlook:A 价格走势 (美分/磅)



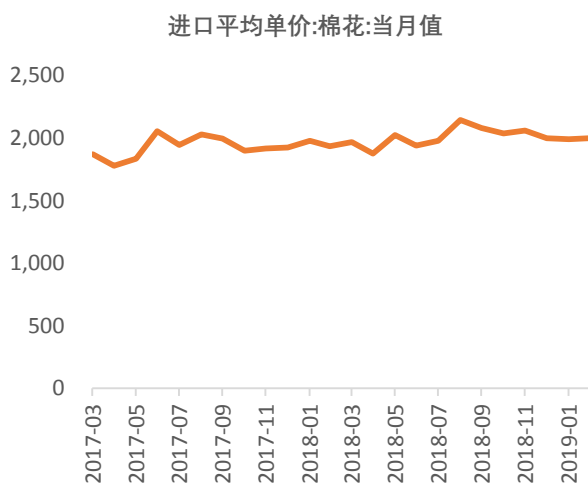
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 15: 2017 年至今中国棉花综合价格指数走势



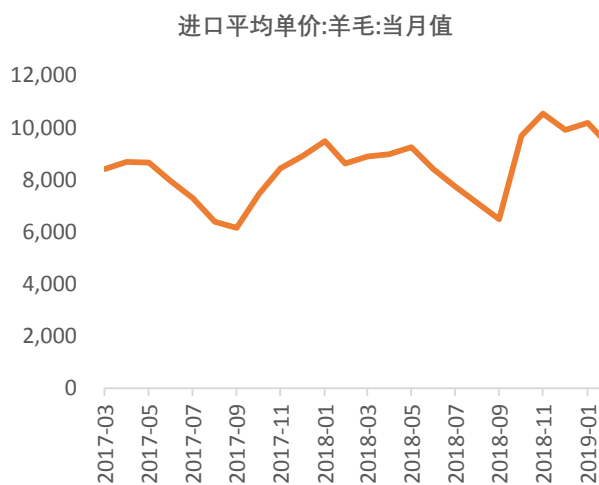
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 16: 2017 年至今棉花进口平均单价走势单位: (美元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

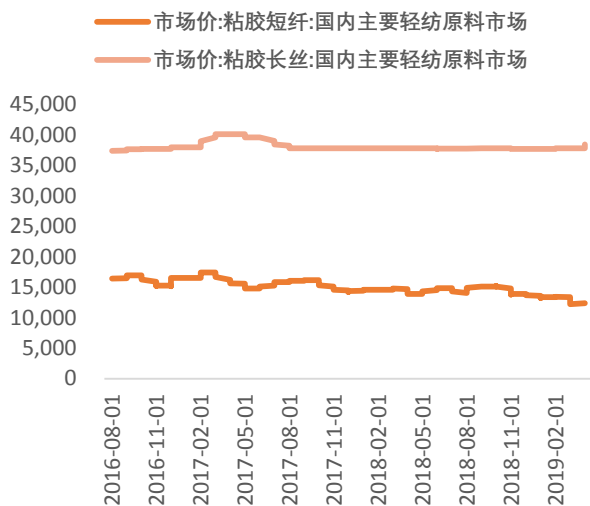
图 17: 2017 年至今羊毛进口平均单价走势单位: (美元/吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

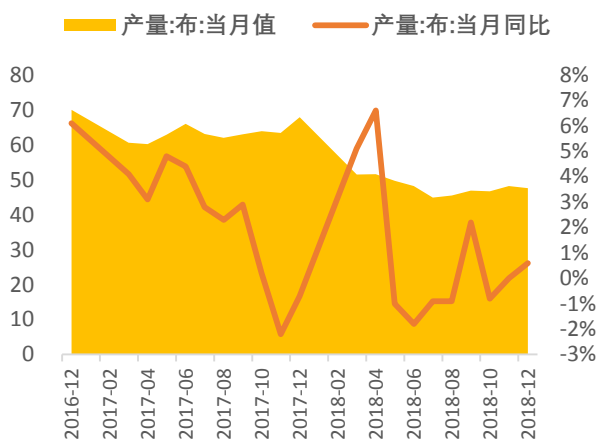
图 18: 2016 年初至今粘胶短纤、长丝价格走势 (单位: 元/吨)

图 19: 2016 年初至今涤纶短纤、长丝价格走势 (单位: 元/吨)

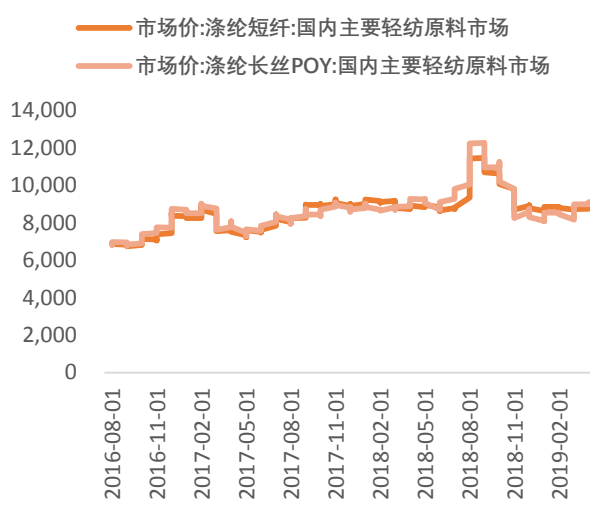


资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 20: 2016 年至今国内棉布产量走势单位: (万吨)

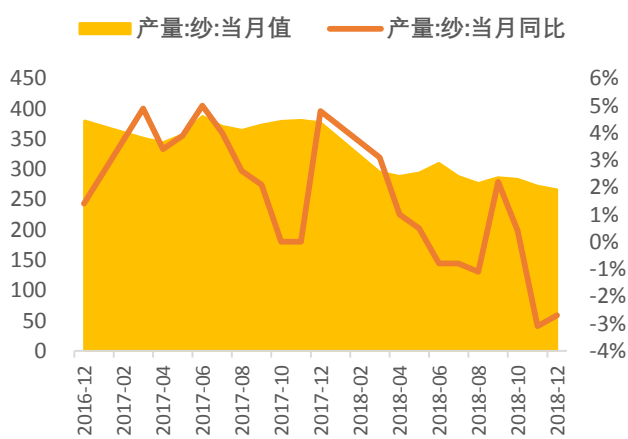


资料来源: Wind, 天风证券研究所



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)



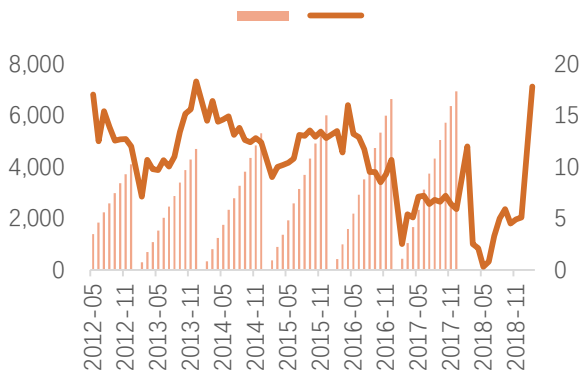
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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)。

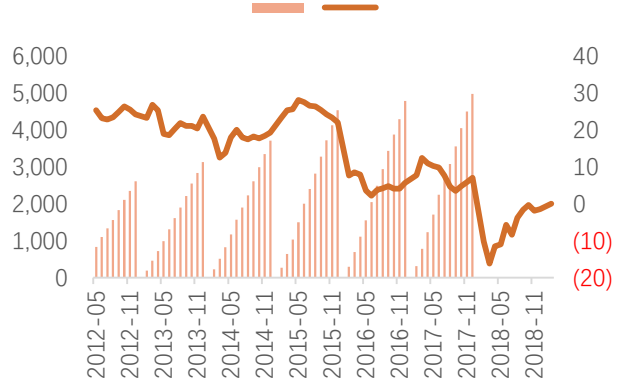
服装行业固定资产投资: 2019 年 2 月, 纺织服装行业固定资产同比增长 7.50%, 较 2018 年 12 月同比增速有所上升 (+9.00pct)。

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，%）



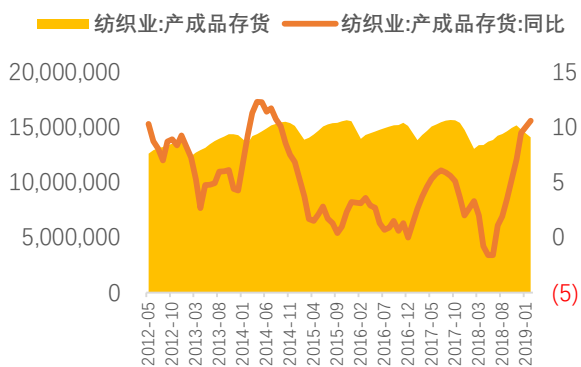
资料来源：Wind，天风证券研究所

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）。

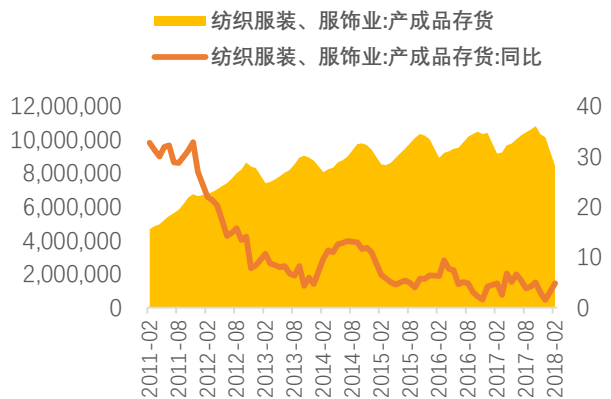
服装行业库存情况：2019 年 2 月，服装行业产成品库存 777.40 亿元，同比增长 6.30%，较上月增速有所增加（+0.90pct），库存量有所下降。

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：

多喜爱（002761.SZ） 1）发布一季度业绩公告：一季度实现营收 195.27 百万，同比增长 23.09%，归母净利润 4.76 百万，同比下降 38.27%；2）筹划资产重组停牌进展公告：公司拟通过资产置换及发行股份的方式吸收合并浙江省建设投资集团股份，本次重组上市可能涉及公司控股股东及实际控制人变更，亦构成关联交易。

朗姿股份（002612.SZ） 公司控股股东股权质押公告：2019 年 4 月 4 日，公司控股股东申东日先生将其持有的 6.45 百万股(占公司股份总额的 1.61%)质押给上海海通证券资产管理有限公司，质押期限为 12 个月。本次股份质押之后，其所持有公司股份累计被质押 13.85 千万股，占其持有公司股份的 70.56%，占公司总股本的 34.62%。

美邦服饰（002269.SZ） 2018 年年度报告：公司 18 年实现营收 76.77 亿，同比增长 18.62%；归母净利 4.04 千万元，同比增长 113.24%，扭亏为盈。

新野纺织 (002087.SZ) 2018 年年度报告: 公司 18 年实现营业收入 60.60 亿, 同比增长 16.64%, 归母净利 3.86 亿, 同比增长 32.27%。

摩登大道 (002656.SZ) 公司控股股东部分股票质押公告: 公司控股股东瑞丰集团将其持有的 3.2 百万股质押给方正证券, 质押期间为 2019 年 4 月 4 日至办理解除质押登记手续之日。本次质押占瑞丰集团所持股份的 1.57%, 占公司总股本的 0.45%。

开润股份 (300577.SZ) 2019Q1 业绩预告公告: 公司于 2019 年第一季度预计实现营业收入同比增长 40%-55%; 预计实现归母净利润同比增长 25%-35%。

富安娜 (002327.SZ) 2018 年年度报告公告: 公司于 2018 年实现营业收入 29.18 亿元, 同比增长 11.55%; 实现归母净利润为 5.43 亿元, 同比增长 10.11%。主要系公司营销渠道进一步扩展、商品、供应链及 IT 管理提升、家居业务进一步推进。

水星家纺 (603365.SH) 2018 年年度报告公告: 公司于 2018 年实现营业收入 27.19 亿元, 同比增长 10.44%; 实现归母净利润 2.85 亿元, 同比增长 10.77%。主要系国内家纺延续复苏态势, 公司坚持高品质高性价比的产品策略, 线上线下渠道同步发展, 持续通过产品、技术、营销、管理创新持续推动企业发展。

旷达科技 (002516.SZ) 1) 2018 年度业绩快报: 公司于 2018 年实现营业收入 7.43 亿元, 同比增长 17.59%; 归母净利润-1.09 亿元, 同比减少-339.29%。主要系公司子公司宜昌化工共产生亏损近 5000 万元, 以及公司对无纺终端制品板块及医药医疗行业项目的投入前期费用增加导致盈利水平下降近 2600 万元。2) 2019 年第一季度业绩预告: 公司于 2019 年第一季度预计实现归母净利润盈利 300-450 万元, 上年同期亏损 963.68 万元。

欣龙控股 (000955.SZ) 1) 2018 年度业绩快报: 公司于 2018 年实现营业收入 7.43 亿元, 同比增长 17.59%; 归母净利润-1.09 亿元, 同比减少-339.29%。主要系公司子公司宜昌化工共产生亏损近 5000 万元, 以及公司对无纺终端制品板块及医药医疗行业项目的投入前期费用增加导致盈利水平下降近 2600 万元。2) 2019 年第一季度业绩预告: 公司于 2019 年第一季度预计实现归母净利润盈利 300-450 万元, 上年同期亏损 963.68 万元。

华茂股份 (000850.SZ) 1) 2018 年度业绩快报: 公司于 2018 年实现营业收入 27.82 亿元, 同比增长 18.72%; 归母净利润 1.19 亿元, 同比增长 14.53%。2) 2019 年第一季度业绩预告: 公司于 2019 年第一季度预计实现归母净利润盈利 4.4 亿元-4.8 亿元, 同比增长 377.13%-420.50%。

3.3.2 海外板块公告:

特步国际 (1368.HK) 发布 19Q1 中国业务运营状况: 截至 2019 年 3 月 31 日, 公司零售同比增长 20%+, 同店销售实现低双位数增长。

青山商事 (8219.T) 2019 财年每月销售额公告: 公司 2019 财年所有门店净销售额同比下降 2.3%, 客单价同比增长 1%; 截至 2019 年 3 月 31 日, 洋服の青山品牌门店数量为 809 家, TSC 其他品牌门店数量为 82 家。

李宁 (2331.HK) 2018 年年度报告: 公司于 2018 年实现营业收入 105.11 亿元, 同比增长 18.40%; 实现归母净利润为 7.15 亿元, 同比增长 38%。

裕元集团 (0551.HK) 2019 年 3 月收益公告: 公司 2019 年 3 月当月综合经营收益净额为 8.80 亿美元, 截至 2019 年 3 月 31 日公司一季度综合累计经营收益净额为 24.80 亿美元。

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
4.17	如意集团	山东省济宁市高新区如意工业园公司会议室	09:30
4.19	海澜之家	江苏省江阴市华士镇公司会议室	10:30
4.19	百隆东方	宁波市鄞州区甬江大道 188 号 宁波财富中心 4 单元 8 楼	14:00
4.19	红豆股份	江苏省无锡市锡山区东港镇公司一楼会议室	14:00
4.19	多喜爱	湖南省长沙市岳麓区环联路 102 号公司办公楼会议室	15:00

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
梦洁股份	2019-01-14	7,624.06	77,976.48	42,567.67	54.59	77,976.48	50,191.73	64.37	定向增发机构配售股份
南极电商	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
嘉欣丝绸	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
维格娜丝	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
维格娜丝	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