

一季报继续呈现分化, 关注具备增长韧性标的

——纺织服装行业周报

2019年05月07日

看好/维持

纺织服装 | 周度报告

周报摘要:

本周观点及标的推荐:

纺织服装板块一季报已披露完毕, 板块内公司业绩表现继续呈现出差异。分板块来看童装和运动户外类服饰增速维持景气, 大众休闲、高端女装和家纺均承压。占据优质赛道的公司, 以及过去几年持续进行产品、渠道变革的企业, 继续表现出增长的韧性。建议继续沿着基本面选股。

推荐标的:

优质赛道推荐开润股份和比音勒芬。开润股份 2019Q1 收入增长 43.99%, 业绩增长 31.63%。比音勒芬 2019Q1 收入增长 27.37%, 业绩增长 52.91%。得益于国内消费习惯变化, 户外用品和运动服饰将持续景气。

低估白马方面继续推荐森马服饰和海澜之家。森马服饰收入利润仍在公司改革红利期。海澜之家自 2017 年以来调整渠道结构, 在购物中心加大开店力度, 预计收入贡献持续释放。

自上而下优选标的新增推荐标的梦洁股份。梦洁股份一季度主营业务家纺业务预计收入增速接近 20%, 公司新发布的铺天盖地计划有望为公司今年和未来两年提供充足的增长动力。

上周市场回顾:

过去两周 (7 个交易日) 纺织服装行业板块下跌 8.19%, 在 28 个申万一级行业中排名第 11, 跑输沪深 300 指数 1.05 PCT。纺织服装板块个股整体股价绝大部分下跌。涨幅居前的个股包括汇洁股份、水星家纺、华茂股份、中潜股份、柏堡龙, 跌幅居前的个股有美商赢环球、浔兴股份、维格娜丝、贵人鸟、美尔雅。

上周行业热点:

- ◆【H&M 将其所有服饰产品全透明化】公司将包含所有有关销售的每件服装的详细信息, 从用于生产公司的材料, 以及工厂名称和地址全部透明化。

上市公司重点关注:

- ◆【森马服饰|年报、一季报】2018 年营业总收入 157.19 亿元, 同比增长 30.71%; 归母净利润 16.94 亿元, 同比增长 48.83%。2019Q1 营业收入 41.18 亿元, 同比增长 63.9%; 归属净利润 3.47 亿元, 同比增长 11.06%。
- ◆【海澜之家|一季报】公司实现营业收入 60.87 亿元, 同比增长 5.23%, 实现归属母公司股东的净利润 12.10 亿元, 同比增长 6.96%。
- ◆【梦洁股份|年报、一季报】2018 年营业收入 23.08 亿元, 同比增长 19.35%; 归属净利润 8438.27 万元, 同比增长 64.61%。2019Q1 营业收入 5.55 亿元, 同比增长 6.94%; 归属净利润 5728.29 万元, 同比增长 12.58%。
- ◆**风险提示:**居民收入水平下降, 居民消费持续低迷, 终端服装动销下滑。

分析师: 刘畅

010-66554017

liuchang_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480517120001

行业基本资料

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

行业指数走势图



资料来源: 东兴证券研究所

相关行业报告

- 1、《品牌服装行业深度报告: 前路非坦途, 良驹至千里》2019-04-03
- 2、《纺织服装行业周报: 二季度关注地产后周期标的, 推荐家纺板块》2019-04-01
- 3、《纺织服装行业周报: 五一假期延至四天, 积极布局低估纺织服装龙头》2019-03-25
- 4、《纺织服装行业周报: 服装零售数据如期回落, 关注稳增长标的》2019-03-18

目 录

1. 本周观点：一季报表现继续分化，关注具备增长韧性标的	3
2. 行情回顾：大盘调整明显，部分消费板块表现出韧性	4
2.1 板块整体表现：个股多数下跌，业绩支撑效果明显	4
2.2 个股表现：普遍回调，仅有 5 家公司上涨	5
2.3 板块估值：仍处于两年来低位，估值修复行情继续上演	6
3. 行业数据	7
3.1 三月社零和出口数据大幅改善	7
3.2 原料价格：普遍下跌，外棉及涤纶丝价格下降明显	8
4. 行业新闻	9
5. 公司公告	10
6. 风险提示	11

1. 本周观点：一季报表现继续分化，关注具备增长韧性标的

纺织服装板块一季报已披露完毕，板块内公司业绩表现继续呈现出差异。分板块来看上游制造和下游服装收入端增长乏力，业绩端压力更大于收入端。品牌服饰方面童装和运动户外类服饰增速维持景气，大众休闲、高端女装和家纺均普遍承压。总结看，占据优质赛道的公司，以及过去几年持续进行产品、渠道变革的企业，继续表现出增长的韧性。选股方面，我们建议继续从基本面出发优选有增长韧性的标的。

表 1：纺织服装重点公司一季度报告汇总

板块	股票代码	简称	一季度业绩汇总			
			收入（万元）	收入增速%	归母净利润（万元）	净利润增速%
大众休闲	600398.SH	海澜之家	608,867.94	5.23	120,962.33	6.96
	002563.SZ	森马服饰	411,782.91	63.90	34,694.57	11.06
	603157.SH	拉夏贝尔	237,150.90	-6.94	975.10	-94.40
	002269.SZ	美邦服饰	172,761.42	-20.68	3,834.80	-23.92
	603877.SH	太平鸟	165,921.43	-4.46	8,658.96	-34.90
女装	002612.SZ	朗姿股份	72,176.96	11.78	5,276.74	-12.54
	603518.SH	维格娜丝	68,834.02	-8.71	1,329.01	-79.59
	603808.SH	歌力思	62,261.96	8.32	8,916.32	11.00
	603587.SH	地素时尚	58,351.99	13.53	19,512.85	32.58
	603839.SH	安正时尚	55,346.66	41.46	10,160.04	10.51
	603196.SH	日播时尚	29,127.36	5.46	466.51	-71.99
男装	002832.SZ	比音勒芬	47,179.01	27.37	12,988.23	52.91
	002154.SZ	报喜鸟	77,091.56	4.67	9,119.47	159.18
	600400.SH	红豆股份	76,085.10	9.14	5,097.66	6.60
家纺	002293.SZ	罗莱生活	114,418.05	-2.33	14,460.71	-7.59
	603365.SH	水星家纺	60,129.66	0.75	7,557.11	4.22
	002397.SZ	梦洁股份	55,473.47	6.94	5,728.29	12.58
	002327.SZ	富安娜	52,169.35	-5.55	8,105.08	-16.32
童装	002875.SZ	安奈儿	35,796.93	17.71	4,692.88	30.01
	603557.SH	起步股份	31,662.97	19.11	4,660.85	47.63
其他服饰	300577.SZ	开润股份	59,869.57	43.99	4,544.90	31.63
	603608.SH	天创时尚	49,099.20	4.52	3,835.21	-48.87
	300005.SZ	探路者	32,070.32	-27.06	4,047.79	82.45
	601718.SH	际华集团	445,479.53	-17.26	1,605.70	-89.61
上游制造	002042.SZ	华孚时尚	363,431.06	19.78	17,210.92	-21.47
	000726.SZ	鲁泰 A	154,515.36	1.67	19,517.34	22.54
	601339.SH	百隆东方	151,839.42	13.07	12,280.15	39.85

002087.SZ	新野纺织	147,935.47	13.74	7,755.87	47.93
002404.SZ	嘉欣丝绸	90,300.68	20.05	4,026.27	28.89
002003.SZ	伟星股份	51,324.38	21.53	1,931.89	18.38
603558.SH	健盛集团	40,318.93	17.95	6,889.46	57.20
002098.SZ	浔兴股份	35,737.84	-33.10	-622.06	-288.76

资料来源：wind，东兴证券研究所

优质赛道方面，继续**开润股份**和**比音勒芬**。我们认为得益于国内消费习惯变化，运动服饰和自主品牌的户外用品持续景气，比音勒芬和开润股份分别作为高尔夫球服装龙头和箱包自主品牌龙头，在收入和业绩的增速方面继续领跑行业。比音勒芬第一季度归母净利润比上年同期增长 52.91%，公司作为高尔夫和度假旅游休闲服饰龙头，同时公司的产品时尚度提升，内外环境俱佳情况下公司高增长有保障，继续推荐。开润股份 2019Q1 收入增长 43.99%，业绩增长增长 31.63%，公司自 2017Q4 以来连续 5 个季度收入增速在 60%以上。我国出行用品正处在良好的发展期，同时 90 后年轻人对国牌的好感度更高，我们预计公司自主品牌将继续维持高速增长。

优质白马龙头方面，我们人为凭借过去几年产品风格转换和渠道结构调整到位，在一季度也继续取得了超于行业的增长。我们继续推荐**森马服饰**和**海澜之家**。森马服饰一季度收入增速 63.90%，剔除并表因素后增长接近 30%。公司自 2012 年起进行一系列改革，改革方面包括供应链、渠道、产品、品牌运营，我们认为未来几年公司的改革红利会持续释放。海澜之家一季度收入利润增速分别为 5.23%、6.96%，表现继续优于行业整体情况。公司自 2017 年以来关闭经营不善的街边店，在人流汇集的购物中心加大开店力度，目前公司商场、购物中心渠道占比接近 20%。海外开店进程也有所加快，目前公司在海外店面数达 27 家，且大部分实现盈利，海外市场潜力巨大。

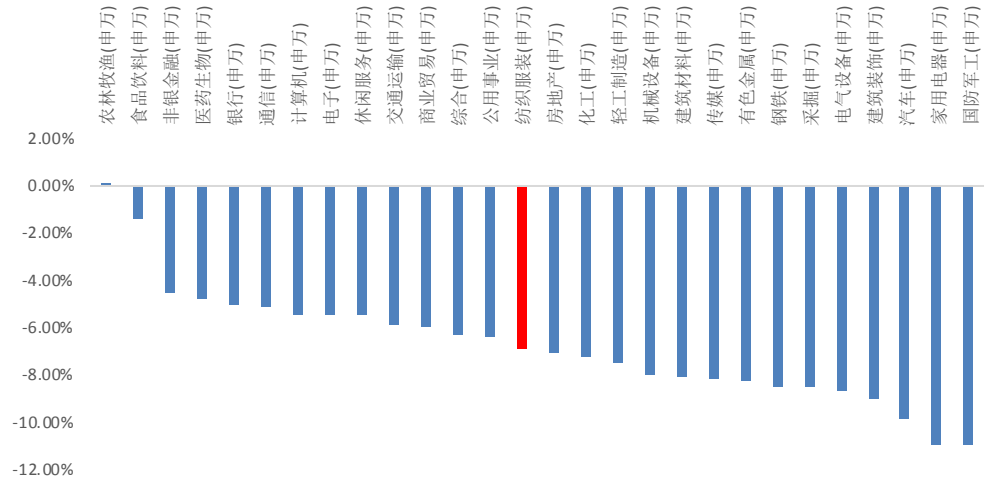
本周新增推荐标的**梦洁股份**，一季度收入业绩 增速分别为 6.94%和 12.58%，主营业务家纺业务预计收入增速接近 20%，公司新发布的铺天盖地计划有望为公司今年和未来两年提供充足的增长动力。

2. 行情回顾：大盘调整明显，部分消费板块表现出韧性

2.1 板块整体表现：个股多数下跌，业绩支撑效果明显

过去两周（7 个交易日）纺织服装行业板块下跌 8.15%，在 28 个申万一级行业中排名第 11，跑输沪深 300 指数 1.05 PCT。本周大盘调整明显，部分消费板块表现出韧性；在纺织服装板块内部，呈现的特征也是龙头公司调整幅度较小。

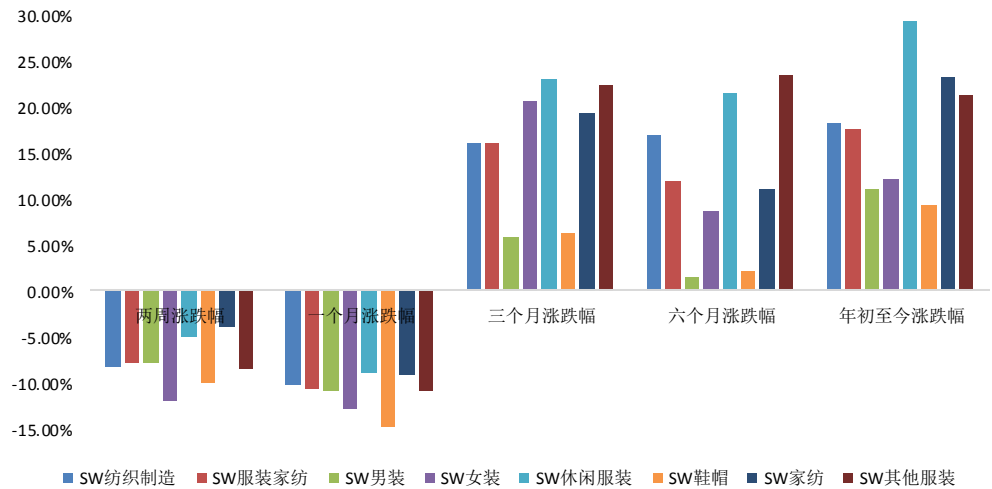
图 1: 上周 SW 一级行业涨幅



资料来源: WIND; 东兴证券研究所

过去两周纺织制造板块下跌 8.25%；服装家纺下跌 7.77%，其中男装、女装、休闲服装、鞋帽、家纺、其他服装涨幅为-7.94%、-11.90%、-5.08%、-10.10%、-4.01%、-8.55%。上游制造与下游服装均调整较多，其中女装方面跌幅较深。

图 2: 纺织服装行业各子板块涨跌幅

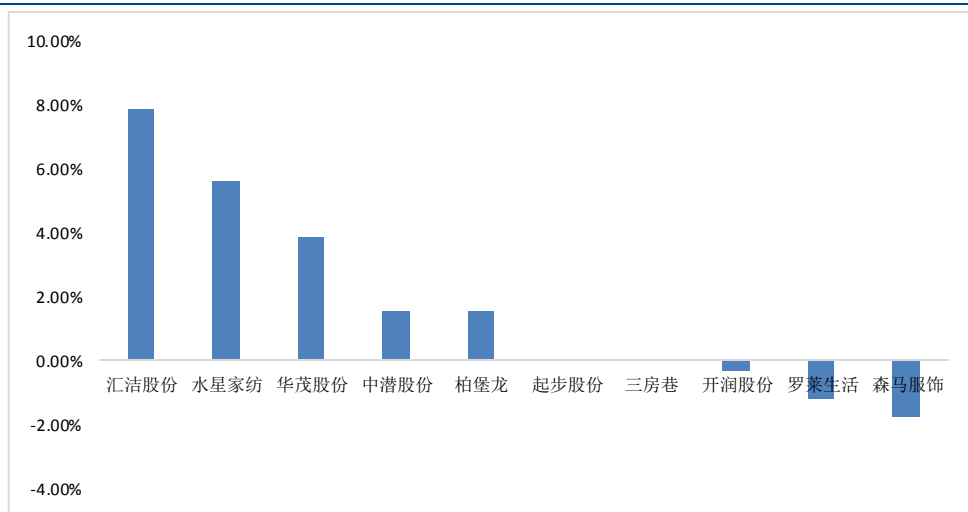


资料来源: WIND; 东兴证券研究所

2.2 个股表现：普遍回调，仅有 5 家公司上涨

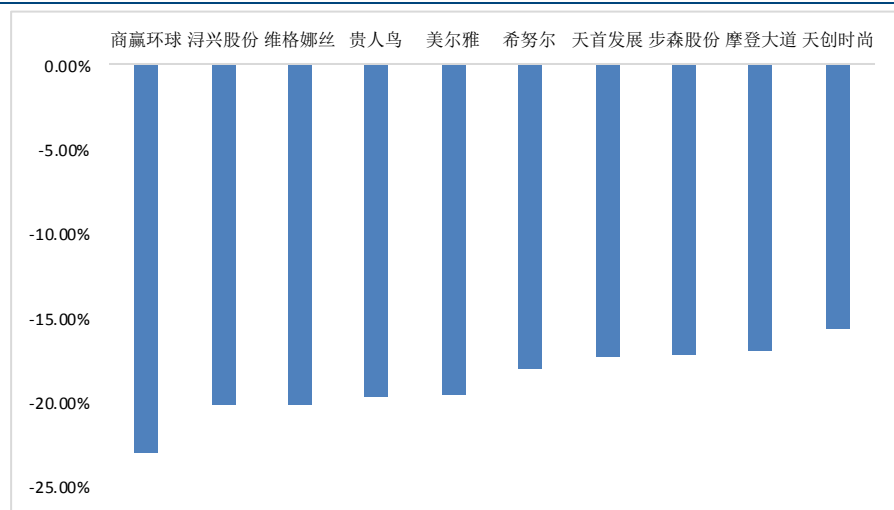
上周纺织服装板块个股整体股价下跌居多。涨幅突出的个股包括：汇洁股份、水星家纺、华茂股份、中潜股份、柏堡龙，涨幅分别为 7.84%、5.58%、3.85%、1.54%、1.53%。而跌幅居前的个股有商赢环球、浔兴股份、维格娜丝、贵人鸟、美尔雅，跌幅分别为 -23.00%、-20.20%、-20.19%、-19.77%、-19.64%。

图 3:上周纺织服装行业涨幅前 10 个股



资料来源：WIND; 东兴证券研究所

图 4:上周纺织服装行业跌幅前 10 个股



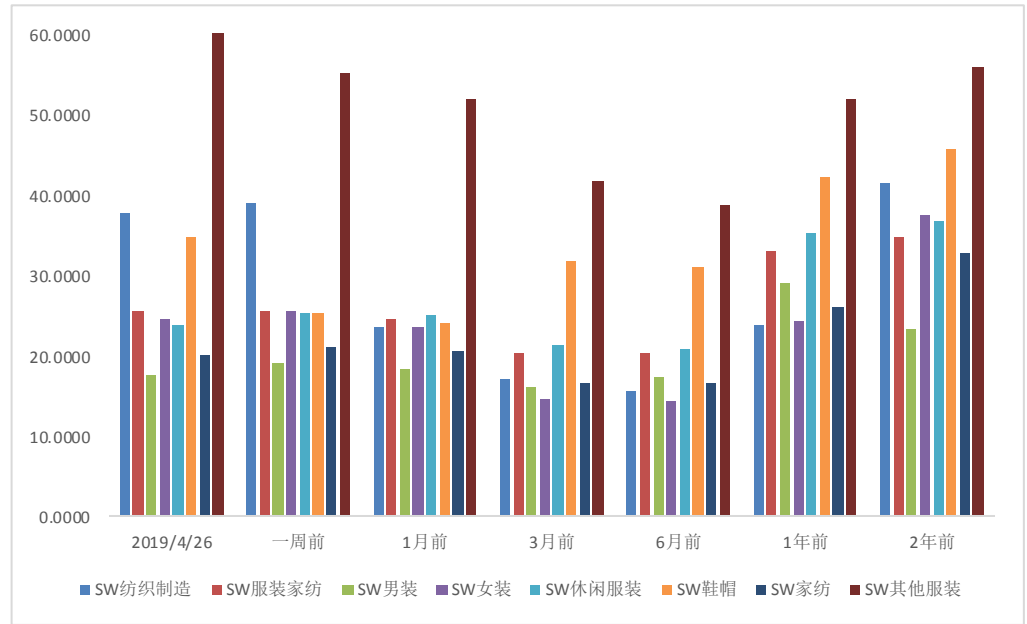
资料来源：WIND; 东兴证券研究所

2.3 板块估值：仍处于两年来低位，估值修复行情继续上演

纺织服装板块目前估值较低，纺织制造和服装家纺板块估值分别为 37.75 和 25.55 倍，处在两年来的较低位置。此前我们认为纺织服装行业大概率将在 2019 年 Q2-Q3 迎来行业拐点，整体消费数据的高基数效应在二季度末将消除，我们认为纺织

服装行业有望提前回暖，板块估值有望得到修复，建议关注业绩确定性高、估值较低的公司。

图 5:纺织服装板块估值



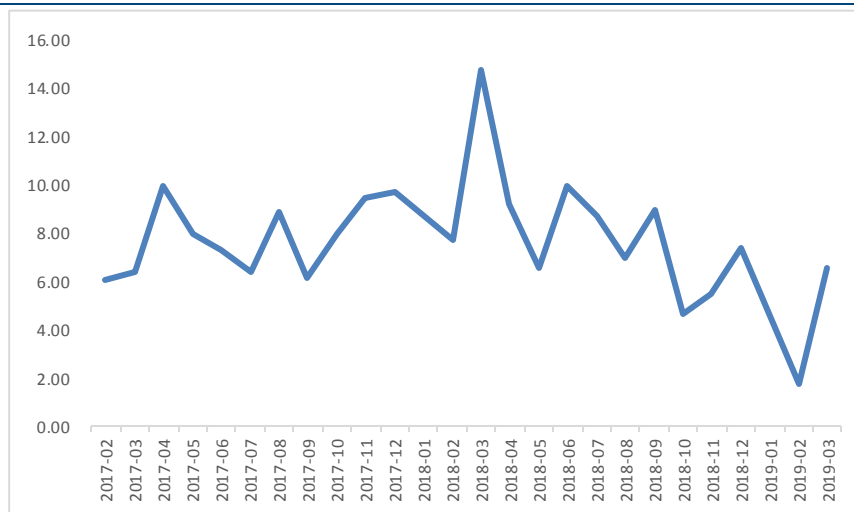
资料来源：WIND; 东兴证券研究所

3. 行业数据

3.1 三月社零和出口数据大幅改善

根据国家统计局公布的数据，2019年3月社会消费品零售总额达3.17万亿元，同比增速8.7%，环比1-2月提升0.5pct，超出市场预期。其中服装鞋帽、针纺织品类零售额同比增速6.6%，环比1-2月份大幅改善4.8pct。我们认为服装类社零总额在去年同期增长14.8%的高基数背景下有较高的增速，显示了服装消费的良好态势。

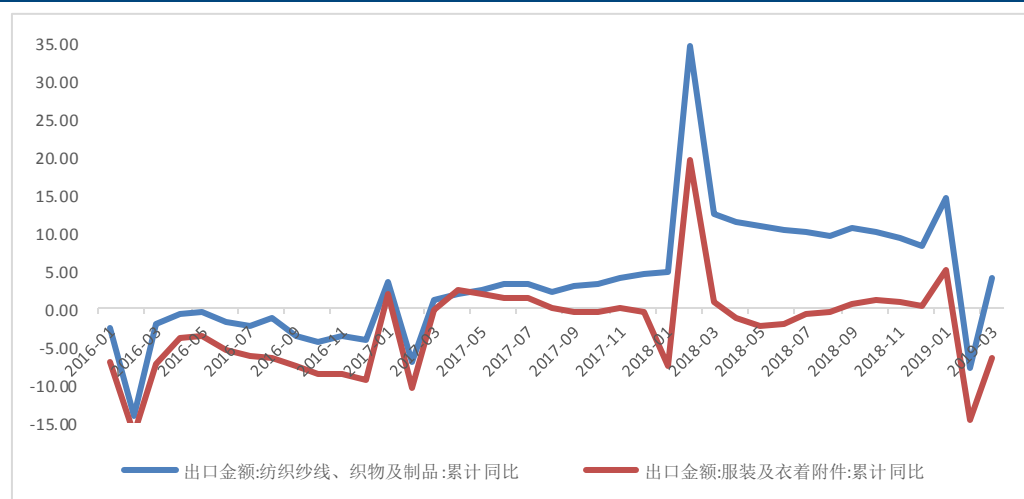
图 6: 我国服装鞋帽针纺织品类零售额同比增速



资料来源: WIND; 东兴证券研究所

海关总署最新数据显示, 2019年3月, 我国出口纺织品服装约181.82亿美元, 同比增加28.36%, 环比增加39.05%。其中出口纺织纱线、织物及制品95.24亿美元, 同比增加36.45%, 环比增加59.82%; 出口服装及衣着附件86.58亿美元, 同比增加20.51%, 环比增加21.66%。三月服装出口数据扭转了2月份大幅下滑的态势。我国纺织品服装出口金额年初至今累计数据同比下滑2%, 基本转正。

图 7: 我国纺织和服装出口增速情况



资料来源: WIND; 东兴证券研究所

3.2 原料价格: 普遍下跌, 外棉及涤纶丝价格下降明显

Cotlook:A 指数上周末报 84.95 美分/磅, 周跌幅 3.19%, 月度跌幅 1.96%。CCFEI 价格指数:涤纶 DTY 上周末报 10050 元/吨, 周跌幅 4.92%, 月度跌幅 5.39%, 跌幅明显。相

涤纶长丝价格亦有明显跌幅，报 37,800.00 元/吨，跌 4.73%。

表 2：主要原材料价格走势

	当周价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年初以来涨跌幅
中国棉花价格指数:328 (元/吨)	15,642.00	-0.31%	-0.06%	1.65%
中国棉花价格指数:长绒棉:137 (元/吨)	25,300.00	-0.39%	-0.20%	-0.78%
Cotlook:A 指数 (美分/磅)	84.95	-3.19%	-1.96%	5.07%
CCFEI 价格指数:涤纶 DTY	10,050.00	-4.92%	-5.39%	0.00%
CCFEI 价格指数:氨纶 20D	39,000.00	-1.27%	-1.27%	-1.27%
中国纱线价格指数(CY Index):0EC10S	14,140.00	-0.28%	-0.35%	-0.49%
市场价(中间价):涤纶长丝(FDY 150D/96F):国内市场	10,075.00	-4.73%	-5.21%	-0.50%
柯桥纺织:价格指数:坯布类	119.53	-0.17%	-0.85%	1.22%
CCFEI 价格指数:粘胶长丝	37,800.00	0.00%	0.00%	0.27%
CCFEI 价格指数:粘胶短纤 1.5D	12,300.00	-0.31%	-0.06%	1.65%

资料来源: wind, 东兴证券研究所

4. 行业新闻

【H&M 终于将其所有的服饰产品全透明化了】

4月24日登录 H&M 网站时发现，该公司将包含所有有关销售的每件服装的详细信息，从用于生产公司的材料，以及工厂名称和地址全部透明化。（来源：中国服装圈）

【阿迪达斯研发出一双永远不会被扔掉的球鞋】

周三，德国运动品巨头 adidas 推出了一款可以完全回收的高性能跑鞋，这是 adidas 减少塑料垃圾的最新举措之一。（来源：中国服装圈）

【Neiman Marcus 收购二手时尚零售商 Fashionphile LLC 少数股权】

继瑞典快时尚 H&M 和法国老佛爷百货后，美国奢侈品百货 Neiman Marcus 也计划进军二手市场，于上周宣布已收购二手时尚零售商 Fashionphile LLC 少数股权，但是未具体透露细节。

【Primark 上半财年收入增幅放缓 美国市场依然亏损】

在截至 3 月 2 日的上半财年内，英国廉价快时尚品牌 Primark 销售额同比增长 4% 至 36 亿英镑，较上一年同期 8% 的增速大幅放缓，税前利润则大涨至 25% 至 4.26 亿英镑。（来源：每日时尚要闻）

【Boohoo 去年收入大涨 48% 成英国超快时尚大赢家】

在截至 2 月底的 2018 财年内，Boohoo 销售额同比大涨 48%至 8.569 亿英镑，毛利润大涨 53%至 4.69 亿英镑，毛利率为 54.7%，税前利润增长 38%至 5990 万英镑。（来源：每日时尚要闻）

5. 公司公告

年度报告&一季报（不含单独披露的一季报）：

【森马服饰|年报、一季报】2018 年公司实现营业总收入 157.19 亿元，同比增长 30.71%；实现归母净利润 16.94 亿元，同比增长 48.83%。2019Q1 营业收入为 41.18 亿元，同比增长 63.9%；归母净利润为 3.47 亿元，同比增长 11.06%。

【梦洁股份|年报、一季报】2018 年营业收入为 23.08 亿元，同比增长 19.35%；归母净利润为 8438.27 万元，同比增长 64.61%。2019Q1 营业收入为 5.55 亿元，同比增长 6.94%；归母净利润为 5728.29 万元，同比增长 12.58%。

【安正时尚|年报、一季报】2018 年营业收入为 16.49 亿元，同比增长 16.09%；归母净利润为 2.81 亿元，同比增长 2.96%。2019Q1 营业收入为 5.53 亿元，同比增长 41.46%；归母净利润为 1.02 亿元，同比增长 10.51%。

【日播时尚|年报、一季报】2018 年营业收入为 11.32 亿元，同比增长 5.46%；归母净利润为 3836.43 万元，较上年同期减 54.13%。2019Q1 报告期内，营业收入为 2.91 亿元，同比增长 5.46%；归母净利润为 466.51 万元，较上年同期减 71.99%。

【瑞贝卡|年报、一季报】2018 年公司实现营业收入 18.81 亿元，同比下降 3.35%；实现归母净利润 2.342 亿元，同比增长 8.85%。2019Q1 公司营业收入为 4.56 亿元，较上年同期减 1.63%；归母净利润为 5003.89 万元，同比增长 0.34%。

【报喜鸟|年报、一季报】2018 年年度实现营业收入 31.10 亿元，同比增长 19.55%；归母净利润 5183.75 万元，同比增长 99.92%。2019Q1 营业收入为 7.71 亿元，同比增长 4.67%；归母净利润为 9119.47 万元，同比增长 159.18%。

【红蜻蜓|年报、一季报】2018 年公司实现营业收入 30.41 亿元，同比下降 6.29%；归属上市公司股东的净利润 1.96 亿元，较上年同期下降 48.61%。2019Q1 营业收入 8.04 亿元，同比下降 3.63%；归母净利润为 73,08.98 万元，同比下降 20.80 %。

【美尔雅|年报、一季报】2018 年实现营业收入 4.18 亿元，同比减少 5.68%；归母净利润 860.49 万元，同比增长 86.41%。2019Q1 实现营业收入 1.38 亿元人民币(单位下同)，同比增长 4.05%；归母净亏损 371.2 万元。

【歌力思|年报】2018 年报告期内，公司实现营业收入 24.36 亿元，同比增长 18.66%；归母净利润为 3.65 亿元，同比增长 20.74%。

【九牧王|年报】2018 年，公司实现营业收入 27.33 亿元，同比增长长 6.55%；归属

上市公司股东的净利润 5.34 亿元，同比增长 8.00%。

【华纺股份|年报】2018 年度营业收入为 32.64 亿元，同增 14.52%；归属净利润为 2101.37 万元，同增 206.31%。

【健盛集团|年报】2018 年公司实现营业收入 15.77 亿元，同比上涨 38.62%；营业利润为 2.36 亿元，同比增长 79.97%；归母净利润为 9164.591 元，同比增长 56.98%。

【汇洁股份|年报】2018 年，公司实现营业收入 23.55 亿元，同比增长 10.22%；实现营业利润 2.73 亿元，同比减少 16.29%；归母净利润为 1.66 亿元，同比减少 25.48%。

6. 风险提示

居民收入水平下降，居民消费意愿持续低迷，终端服装动销下滑。

分析师简介

刘畅

东兴证券研究所大消费组长、首席分析师。先后职于天风证券研究所、东方基金、泰达宏利基金。杜伦大学金融学一等学位，北京航空航天大学工学、法学双学位。2017年11月加入东兴证券研究所，负责食品饮料、商贸零售、社会服务、轻工造纸、农林牧渔、纺织服装的研究工作。2018年获得万得wind平台综合影响力第一名，万得wind食品饮料最佳分析师第三名，同花顺ifind食品饮料最佳分析师第二名。

单击此处输入文字。

分析师承诺

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

风险提示

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

免责声明

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

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。