

# 纺织服装

## 布局中报超预期标的

本周核心组合：开润股份/南极电商/比音勒芬/李宁/水星家纺/森马服饰/海澜之家/歌力思。

- 持续高成长组合：开润股份，南极电商；
- 高景气运动品牌组合：比音勒芬，李宁，安踏体育；
- 优质龙头组合：森马服饰，海澜之家，歌力思；
- **板块数据**：本周上证指数收于 2,944.54 点，较上周收盘下跌+0.70%；深证成指收于 9,349.00 点，较上周收盘上涨+1.31%；沪深 300 收于 3,858.57 点，较上周收盘下跌+1.33%；申万纺织服装板块收于 1,894.15 点，较上周收盘下跌-0.30%。
- **行业数据及观点**：

6 月当月服装鞋帽针纺织品类当月同比增长 5.2%，相比 18 年 6 月当月下降 4.8pct；但环比 5 月提升 1.1pct；

1-6 月服装鞋帽针纺织品类累计同比增长 3%，相比 18 年同期下降 6.2pct；但环比 5 月提升 0.4pct。

我们判断社零数据服装分项的数据会实现环比和同比的改善。主要系：1) 18 年 6 月服装社零数据当月同比是 10%，基数较高；从 7 月开始增速持续下降，直到 18 年 10 月下降到 5%左右，所以随着未来基数的下降，我们预计社零服装单项的同比数据会出现小幅改善；2) 由于 18 年消费受到诸多因素的影响，包括 P2P、房地产后周期、中美贸易战对消费信心的影响等，我们认为这些影响消费的因素逐渐缓解，从整个消费环境和情绪上来看，数据均会有所改善。

结合上市公司的数据来看，我们跟踪到多家上市公司的 6 月份数据均出现明显的改善，如【水星家纺】6 月份的电商渠道实现双位数增长；【歌力思】和【地素时尚】都出现明显 6 月环比改善的情况，由此上市公司的数据也印证了我们此前的判断。

**剔除南极电商持股集中影响，行业持股仍低于历史平均水平。**19H1 行业持仓方面，以重仓股口径，截至纺织服装行业持股市值为 78.8 亿，不含南极电商为 34.4 亿，占全部基金持仓比分别为 0.73%/0.32%，低于历史平均水平 0.57%。前五大持仓市值股票为南极电商（44.3 亿）、森马服饰（12.8 亿）、比音勒芬（5.35 亿）、开润股份（3.2 亿）、百隆东方（2.6 亿）。详情请见下图表。

当前时点推荐投资主线：

**1) 业绩高增长组合**：以开润股份、南极电商为代表的高性价比新国货公司，即满足一二线消费“降级”需求，也满足三四线消费升级需求，预计 2019 年业绩继续高速增长。开润股份作为我们长期坚定推荐的标的，预告 19H1 业绩再超预期，是纺织服装行业得到业绩印证的成长股之一，继续重点推荐。

**2) 高景气运动品牌组合**：运动服饰行业景气度高，国内运动品牌内功逐步提升，看好李宁、安踏以及产品偏向运动时尚风格的比音勒芬。比音勒芬已经发布 19H1 业绩预告，超市场预期。安踏公告 19Q2 运营数据，超市场预期。李宁预告 19H1 业绩，盈利能力提升明显，超市场预期。

**3) 优质龙头组合**：森马服饰、海澜之家作为行业龙头白马，预计估值仍有提升空间。歌力思作为优质的女装行业龙头，业绩稳健，建议持续关注。

**风险提示**：人民币升值风险，终端需求疲软，库存风险，行业调整不达预期；行业及公司净利率下滑风险，现金流压力风险。

证券研究报告  
2019 年 07 月 28 日

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

- 1 《纺织服装-行业研究周报:6 月社零服装增速环比有所改善，继续推荐中报超预期标的》 2019-07-21
- 2 《纺织服装-行业研究周报:开润股份 19H1 业绩超市场预期，继续寻找中报超预期标的》 2019-07-14
- 3 《纺织服装-行业研究周报:寻找中报超预期标的》 2019-07-07

## 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2019-07-26	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
300577.SZ	开润股份	34.78	买入	0.80	1.06	1.55	2.20	43.48	32.81	22.44	15.81
002127.SZ	南极电商	10.74	买入	0.36	0.52	0.74	0.99	29.83	20.65	14.51	10.85
002832.SZ	比音勒芬	25.23	买入	0.95	1.34	1.76	2.23	26.56	18.83	14.34	11.31
02331.HK	李宁	17.69	买入	0.30	0.55	0.73	1.02	58.97	32.16	24.23	17.34
603365.SH	水星家纺	17.63	买入	1.07	1.24	1.44	1.67	16.48	14.22	12.24	10.56
002563.SZ	森马服饰	10.89	买入	0.63	0.71	0.82	0.96	17.29	15.34	13.28	11.34
600398.SH	海澜之家	8.80	买入	0.77	0.88	0.99	1.11	11.43	10.00	8.89	7.93
603808.SH	歌力思	13.78	买入	1.08	1.32	1.57	1.84	12.76	10.44	8.78	7.49

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS，李宁收盘价单位为港元，1港币=0.88人民币

- **重点公司推荐逻辑：**

- **开润股份：19H1 业绩超市场预期，全年业绩或超我们预期。**公司公布 2019H1 业绩预告，预计实现主营业务收入 11.19-12.79 亿元，同比增长 40%-60%；实现归母净利润 1.09-1.17 亿元，同比增长 30%-40%；扣非归母净利润为 1.06-1.14 亿元，同比增长 43%-54%；19H1 业绩超市场预期。19Q2 单季度预计公司实现营收 5.21-6.81 亿元，同比增长 15.14%-50.51%；实现归母净利润 6337-7174 万元，同比增长 28.86%-45.88%；19Q2 扣非净利润预计实现 6086-6923 万元，同比增长 48.63%-69.07%，19Q2 单季度扣非净利润增速超市场预期。

**预计 19H1 归母净利率有所下降，全年 B2C 业务净利率有提升空间。**1) 根据公司业绩预告，公司 19H1 归母净利率为 9.16%-9.72%，18H1 为 10.33%，我们认为主要系公司收购的印尼工厂净利率水平略低于原有 B2B 业务所致。其中预计 19Q2 归母净利率为 10.5%-12.2% (18Q2 为 10.88%)，但环比 19Q1 提升 2.95pct.-4.58pct.，我们认为主要系公司 19Q2 B2C 业务的毛利率及净利率提升，以及印尼公司生产效率提升所致。2) 由于 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 B2C 业务 2019 年净利率有望提升至 6-7%。

**维持买入评级，**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/1.55 元。

- **南极电商：预计 19H1GMV 增速 60%左右。预计 19H1 公司本部 (不含时间互联) 收入增长 30%左右，品牌服务+经销商授权收入增长 35%左右，净利润预计实现 40%左右的增长，对应货币化率 3.48% (-0.62pct)。**预计 19Q2 单季度品牌服务费+经销商授权费收入增长约 28%，19Q2 公司本部单季度净利润增长约为 38%，货币化率 4.3% (-1.55pct)。时间互联为独立业务，预计 19H1 包含时间互联公司整体报表收入增速在 50%+。19Q2 货币化率对比同期或将有所下滑，我们认为主要是由于 Q2GMV 超预期增长，部分原因为新品类增长带动，新品类推广期对应服务费率水平较低所致，维持全年货币化率在稳定区间内波动预期不变。

**渠道及新培育品类提供增长空间：**我们预计 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。2019 年新兴渠道和扩品类仍能为公司提供较高 GMV 增长，预计 2019 年 GMV 规模将达到 303 亿，2020 年 GMV 规模 447 亿。

过去三年国民品牌代表南极电商证明自己在电商平台上的壁垒和成长性。公司已经建立了强大的品牌壁垒、规模壁垒、电商渠道流量壁垒等。在电商平台整体 GMV 趋于平稳增长的时代，再产生像南极人这样的大的淘品牌已经很难，公司商业模式的高壁垒以及高增长理应享受高估值。看好南极电商成为中国高性价比新国货品牌的代表。公司商业模式越发清晰，马太效应凸显，高规模 GMV 仍高速增长，货币化率保持相对稳定，公司近年来的优秀表现也印证其商业模式壁垒。我们认为南极电商将持续受益经济增速换挡下的性价比产品需求，受益于低线城市人群的消费升级以及对高性价比产品的追求，保持相对快速增长，有望成为 A 股最具代表性的高成长新零售公司。

**投资建议：**我们维持预计 2019 年 GMV 规模将达到 303 亿元，同比增长 47.7%，货币化率保持在稳定区间。维持盈利预测 2019-21 净利润为 12.68/18.1/24.4 亿，预测对应 EPS 为 0.52/0.74/0.99 元，目标价至 14.3 元，对应 2019 年 28 倍估值。

- **比音勒芬：7 小时奥莱店蹲点调研解答投资者疑惑。**

我们在前期发布的报告《暗访比音勒芬门店 8 小时，探究购买人群以及同店高增长来源》引起了市场的广泛关注，但是当前一些投资者对于比音勒芬仍存在一些疑惑，**主要集中在存货风险及高盈利能力的来源方面。**由于比音勒芬的清存货渠道主要是奥特莱斯渠道，天风纺服团队来到比音勒芬的成都时代奥特莱斯店进行 7 小时 (11:00-18:00) 的蹲点调研，成都奥莱店的面积为 160 平米，18 年全年销售流水为 3200 万元，坪效达到 20 万元。**通过 7 小时的蹲点调研，我们得到以下的结果：客流量：375 人；销售金额：68625 元；销售件数：95 件；总单数：39 单；连带率：2.4 件；客单价：1760 元；奥莱店折扣率在 5-6 折之间。**由此，我们希望能对投资者关心的问题解答：

1) **存货规模较高是否附在存货风险？否！**公司存货消化首先主要通过奥特莱斯店，我们预计公司为 10 家正价店铺配备 1 家奥特莱斯店铺，从而达到业务规模扩张的同时存货能力的对应提升。奥莱店 95% 卖库龄 1-2 年的产品，库龄在 3 年以上的主要通过商场特卖形式。奥莱店做为消化存货的首要渠道，其营收流水，消化能力等十分重要，而通过我们的蹲点调研，公司成都奥莱店的销售情况很好，顾客留店时间长，相比于其他竞品品牌的门店销售火爆，顾客成交率高，可见公司奥莱店的清存货能力较强，不存在存货风险。

2) **公司高盈利能力的来源？是否存在存货减值风险？否！**盈利能力强基础是产品定位和加价倍率。假设比音勒芬的加价倍率为 6.6 倍，终端折扣率为吊牌价 9 折，则其商品直营毛利率在 71% 左右。批发加盟情景下，预计其经销商批发折扣约为吊牌价四五折，其批发毛利率约为 61% 左右，考虑到我们认为数据与公司报表毛利率基本吻合。**毛利空间大+奥莱店存货消化能力强导致存货减值压力小。**我们认为侵蚀服装企业净利率空间的很大一部分因素在于存货减值，由于其奥莱店存货消化能力较强，导致一般库龄在两年以内的存货能得到较好的消化，并且奥莱产品折扣率为 5-6 折，折后仍有较大毛利空间。因此，比音勒芬在毛利空间较大+存货消化能力较强的前提下，其存货减值压力相对较小。

**维持原有盈利预测。**预计 2019-2021 归母净利润 4.1/5.4/6.9 亿元；由于公司 18 年权益分派转增股本，摊薄 EPS，使得 2019-2021 年 EPS 分别为 1.34/1.76/2.23 元，给予 2019 年 30 倍估值，对应目标价 40.2 元，维持“买入”评级。

- **李宁：公司公布 19H1 业绩预增公告，经营利润大增 90%。**1) 公司发布盈利预增公告，截至 2019 年 6 月 30 日，公司预计实现营收增长超过 30%，预计达到 61 亿元以上；实现归母净利润预计约 7.09 亿元，相比 18 年同期增加约 4.4 亿元以上，同比增长约 164%，实现快速增长，大超我们此前预期。公司持续经营利润增加约 2.4 亿元，达到 5.09 亿元，同比增长约 90%；非经常性损益实现不少于 2 亿元左右（主要是投资收益）。2) 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。3) 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。4) 经营净利率提升 2.4p.p 至 7.4%，净利率提升 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。5) 预计公司 19-21 年归母净利润分别为 12.79/16.84/23.59 亿元，同比增长 78.9%/32.0%/40.1%；预计 2019-2021 年公司 EPS 为 0.55/0.73/1.02 元，对应 PE 为 24.15/18.35/13.10，维持买入评级。
- **水星家纺：二季度线上数据表现优秀，预计 19H1 业绩将超市场预期。**

1) **线下渠道：**近期我们对于水星家纺的线上渠道进行了数据跟踪，从抓取到的水星天猫旗舰店的数据来看，二季度水星旗舰店的销售额相比去年同期增长 45% 左右；我们假设公司天猫平台的销售占线上渠道的 60%-70% 左右，由此我们预计 19 年二季度公司线上渠道的增速有望实现双位数增长。

**我们预计 19Q2 单季度公司营收、净利润实现双位数增长；19H1 公司营收预计实现高单位数增长，净利润预计实现中双位数增长。**线上渠道：19Q2 单季度公司电商渠道超市场预期，预计实现 20% 以上增长，19H1 公司线上渠道预计实现高单位数增长。线下渠道：19Q2 单季度我们预计公司线下渠道维持 19Q1 的良好趋势，预计实现低双位数增长；19H1 公司线下渠道预计实现双位数增长。

公司电商渠道 18 年虽有所放缓，但主要是由于 17 年高基数及受到拼多多等线上平台冲击的影响，使 18Q2/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，公司线上渠道已经恢复增长；在 18Q2 低基数的背景下，19Q2 电商渠道增长超市场预期，预计 19H1 电商渠道也将维持双位数增长。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，考虑到公司电商渠道基础较好及较好的电商运营能力，预计 19 年全年线上渠道实现双位数增长。

2) **线下渠道：**我们预计公司线下维持 19Q1 良好稳定的趋势，预计能够实现低双位数增长，由此我们预计 19H1 公司营收有望实现双位数增长，或超市场预期。目前公司门店以加盟为主，直营门店预计在 100 家左右，主要分布于一二线城市市场。公司通过二级加盟模式在前期深耕低线城市市场，具备一定的规模优势和先发优势，利于渠道的深度挖掘。根据我们的测算，水星目前约 70% 的渠道位于三四线及以下的低线城市。未来公司将利用二级经销模式继续巩固低线城市的渠道优势，进行横向扩展，填补空白市场的同时增加开店密度；同时在一二线城市重点布局，预计 19 年公司将新开门店 100 家左右。预计 19 年全年线下增长在 10% 以上。

维持原有盈利预测，预计 19-21 年 EPS 为 1.24/1.44/1.67 元，对应 PE 为 15.54/13.44/11.54 倍。我们参考目前家纺行业其他可比上市公司（罗莱生活、梦洁股份）的平均估值为 17.93 倍，维持公司 19 年 20 倍 PE，目标价为 24.80 元。

- **森马服饰：剔除 KIDILIZ 并表 19Q1 业绩超市场预期**

**森马品牌：**公司希望创造森马品牌的二次成长。首先集团对于森马品牌的定位进行重新刷新，从以往的“以低价拥有流行服饰”为品牌价值；以 16-24 岁个性化着装需求为中心的青年休闲潮流服装品牌的定位，转变为以“质在日常”为品牌的价值主张，以 18-35 岁大众品质化提升的生活向往为中心的大众日常生活方式品牌。集团在森马品牌的人群上进行拓宽，价值品类也进行了拓宽。

**童装品牌：**Balabala 品牌：品牌下探母婴市场，打造一站式消费体验。马卡乐品牌：有原来的单品牌、多品类、但商业模式、多渠道的策略转变为单品牌、全品类、多商业模式、全渠道的策略。马卡乐品牌通过品类的丰富打造一站式消费体验；而 Balabala 则通过全年龄层的覆盖打造一站式的消费体验。

19Q1 收入 41.18 亿 (+63.90%)，归母净利润 3.47 亿 (+11.06%)。2018Q4 KIDILIZ 收入 7.95 亿，亏损 3555 万，我们由此推算 2019Q1 剔除 KIDILIZ 并表，森马本部收入增长 30%+，归母净利润增长 20%+，业绩超市预期。我们认为主要原因为：1) 公司过去 3-5 年的改革开始迎来收获期，童装龙头地位不断巩固，休闲业务持续复苏。2) 2018 年新开店较多（森马休闲 2018 年净面积增长 11.54%，童装净面积增长 20.47%），开始贡献业绩。

### 预计 KIDILIZ 并表仍会拖累公司 19 年报表，期待公司接手后快速改善

1、19Q1 如果剔除 KIDILIZ 并表，各项财务指标皆是行业内比较优秀的，体现了森马已开始进入改革红利期，看好公司向新品牌不断输出管理能力。

2、KIDILIZ 集团旗下有 Z 品牌、Absorba 品牌、Catmini 品牌等，2019 年 1 月 Catimini 在上海港汇恒隆广场开业，开启了森马运营 KIDILIZ 集团品牌的序幕，我们认为随着中国区业务的发展，KIDILIZ 业绩会逐步改善。

**盈利预测：**预测 2019、2020 年净利润至 19.09 亿、22.14 亿，对应 EPS 为 0.71 元、0.82 元。维持买入评级，给予 2019 年 20 倍估值，目标价 14.20 元。

### ● 海澜之家：业绩符合预期，低估值龙头股息回报稳定

2019Q1 实现营业总收入 60.89 亿 (+5.23%)；归母净利润 12.10 亿 (+6.96%)。扣非净利润 11.54% (+3.2%)，差异主要系理财收益增加所致。业绩基本符合预期。

分品牌来看，主品牌海澜之家实现营收 49.93 亿元 (+2.16%)；爱居兔实现营收 3.43 亿 (+1.06%)，圣凯诺实现营收 4.93 亿 (+11.45%)。主品牌符合预期，我们预计 19Q1 主品牌同店持平略增，18 秋冬季的售罄率在 60%左右，维持良好趋势；女装收入增速放缓主要系公司战略调整，注重盈利先于规模所致，线上增速放缓系线上流量整体放缓和去年同期基数较高所致。

19Q1 渠道拓展整体稳定。19Q1 主品牌海澜之家系列（含海一家和黑鲸）净开店 72 家，爱居兔 19Q1 净关 8 家店，我们判断在经历过几年渠道快速扩张，爱居兔开始进入渠道优化调整的阶段，相对渠道和收入端的扩张，盈利指标更加重要。存货与周转整体健康。我们判断主要系直营占比提升，门店数持续增加从而导致备货增加所致，存货规模增长不大，我们判断整体健康。回购股份，彰显管理层信心。我们预计一期回购计划有望在 6 月结束，二期回购计划有望接力展开。

主品牌维持良好趋势，行业白马维持稳定增长，新品牌未来有望贡献盈利空间。长期来看，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 39.6/44.4/49.96 亿，预计 2019—21 年 EPS 为 0.88/0.99/1.11 元。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。

- **歌力思：**我们预计中报公司收入、净利润双位数增长，有望超市预期，建议关注。1) 公司 19 年第一季度实现营收 6.23 亿元 (+8.32%)，实现归母净利润 8916 万元 (+11%)，实现扣非净利润 8316 万元 (+3.82%)；公司扣非净利润与归母净利润的差异主要在 18 年政府补助增加约 5000 万元；19Q1 业绩超市预期。2) **品牌拆分来看：**主品牌 ELLASSAY 保持稳健增长，19 年一季度实现营收 2.53 亿元 (+6.42%)；门店数量为 160 家，相比年初净闭 5 家店，目前公司主品牌渠道调整已经结束，预计 19 年开店数目仍会持续提升，我们预计 19 年主品牌歌力思新开 30 家门店；Laurèl 品牌 19Q1 实现营收 2399 万元 (-13.55%)；门店数量 39 家，净增 2 家，未来 Laurèl 品牌将持续拓展一二线城市核心商圈渠道，提升市场占有率，预计 19 年 Laurèl 品牌 19 年新开门店 12 家。Ed Hardy 实现营收 1.24 亿元 (+6.19%)；门店数量为 180 家，净关店 1 家。IRO 实现营收 1.61 亿元 (+10.27%)，其中 IRO 在中国区实现营收 1681 万元 (+270.74%)，得到快速发展；IRO 全球门店门店数量 51 家，净增 2 家；其中中国门店 15 家，净增 2 家。目前品牌已经进入收获期，预计未来将会持续稳健增长；我们预计 IRO 预计新开 8 家门店；VIVIENNETAM19Q1 实现营收 439 万元 (+454.11%)，收入增长迅速；门店数量 14 家，净增 1 家。我们预计 19 年新开 5 家门店。4) 预计 19-21 年公司实现净利润 4.4 亿元、5.21 亿元、6.12 亿元，同比增长 20.6%、18.29%、17.59%；预计公司 19-21 年 EPS 为 1.32/1.57/1.84 元，对应 PE 为 13/11/9 倍。我们给予公司 19 年 20 倍 PE，对应目标价为 26.40 元。

## 1. 本周观点：布局中报超预期标的

### 1.1. 布局中报超预期标的

#### 6月社零数据环比有所改善：

6月当月服装鞋帽针纺织品类当月同比增长5.2%，相比18年6月当月下降4.8pct；但环比5月提升1.1pct；

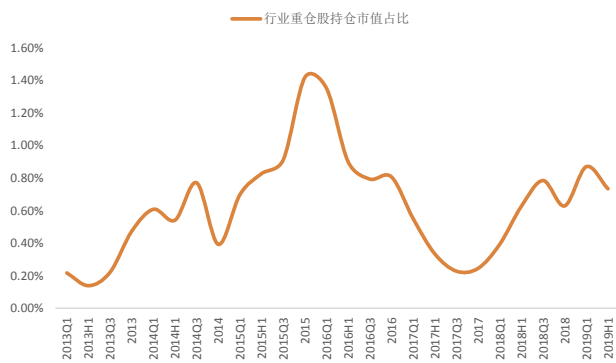
1-6月服装鞋帽针纺织品类累计同比增长3%，相比18年同期下降6.2pct；但环比5月提升0.4pct。

**我们判断社零数据服装分项的数据会实现环比和同比的改善。**主要系：1) 18年6月服装社零数据当月同比是10%，基数较高；从7月开始增速持续下降，直到18年10月下降到5%左右，所以随着未来基数的下降，我们预计社零服装单项的同比数据会出现小幅改善；2) 由于18年消费受到诸多因素的影响，包括P2P、房地产后周期、中美贸易战对消费信心的影响等，我们认为这些影响消费的因素逐渐缓解，从整个消费环境和情绪上来看，数据均会有所改善。

结合上市公司的数据来看，我们跟踪到多家上市公司的6月份数据均出现明显的改善，如【水星家纺】6月份的电商渠道实现双位数增长；【歌力思】和【地素时尚】都出现明显6月环比改善的情况，由此上市公司的数据也印证了我们此前的判断。

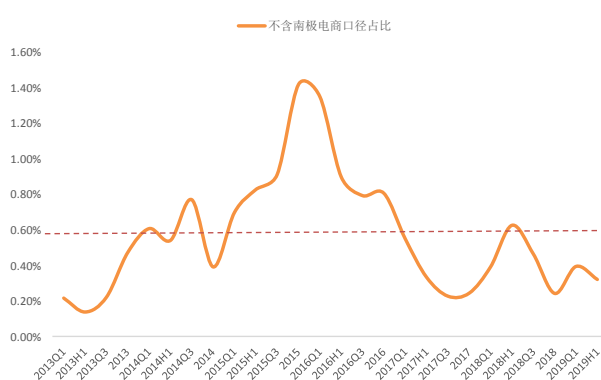
**剔除南极电商持股集中影响，行业持股仍低于历史平均水平。**19H1行业持仓方面，以重仓股口径，截至纺织服装行业持股市值为78.8亿，不含南极电商为34.4亿，占全部基金持仓比分别为0.73%/0.32%，低于历史平均水平0.57%。前五大持仓市值股票为南极电商(44.3亿)、森马服饰(12.8亿)、比音勒芬(5.35亿)、开润股份(3.2亿)、百隆东方(2.6亿)。详情请见下图表。

图 1：行业重仓股持仓市值占比情况



资料来源：wind、天风证券研究所

图 2：行业重仓股持仓市值占比低于历史平均（不含南极电商）



资料来源：wind、天风证券研究所

图 3：19H1 行业持股明细情况

代码	名称	持有基金数	持股总量(万股)	持股总市值(万元)	季报持仓变动(万股)
002127	南极电商	75.0	39439.0	443089.0	-1852.3
002563	森马服饰	30.0	11678.4	127712.8	-579.3
002832	比音勒芬	18.0	1123.8	53572.1	-165.3
300577	开润股份	11.0	899.5	31687.6	28.6
601339	百隆东方	1.0	5832.4	26421.0	-1005.5
603001	奥康国际	2.0	2465.8	25003.3	0.0
600987	航民股份	6.0	2670.9	17654.5	404.2
600398	海澜之家	14.0	1867.1	16934.8	-252.4
603839	安正时尚	1.0	932.9	11474.5	-83.1
603889	新澳股份	3.0	1402.4	9463.7	323.6
601566	九牧王	3.0	577.3	7112.6	37.1
603808	歌力思	11.0	419.2	6400.8	85.7
002293	罗莱生活	6.0	515.9	4808.5	34.7
000726	鲁泰A	2.0	239.2	2286.6	
002154	报喜鸟	1.0	574.1	1911.6	-38.9
002042	华孚时尚	2.0	120.0	871.2	
300526	中潜股份	1.0	43.9	639.8	
002029	七匹狼	1.0	35.8	231.4	0.0
002083	孚日股份	1.0	24.5	138.5	-5.3
002327	富安娜	1.0	13.6	101.8	
002003	伟星股份	1.0	5.4	36.4	0.0
603877	太平鸟	1.0	0.0	0.5	

资料来源：wind、天风证券研究所

**当前时点推荐投资主线：**

1) **业绩高增长组合：**以开润股份、南极电商为代表的高性价比新国货公司，即满足一二线消费“降级”需求，也满足三四线消费升级需求，预计 2019 年业绩继续高增长。开润股份作为我们长期坚定推荐的标的，预告 19H1 业绩再超市场预期，是纺服行业得到业绩印证的成长股之一，继续重点推荐。

2) **高景气运动品牌组合：**运动服饰行业景气度高，国内运动品牌内功逐步提升，看好李宁、安踏以及产品偏向运动时尚风格的比音勒芬。比音勒芬已经发布 19H1 业绩公告，超市场预期。安踏公告 19Q2 运营数据，超市场预期。李宁预告 19H1 业绩，盈利能力提升明显，超市场预期。

3) **优质龙头组合：**森马服饰、海澜之家作为行业龙头白马，预计估值仍有提升空间。歌力思作为优质的女装行业龙头，业绩稳健，建议持续关注。

**推荐标的简述：**

本周核心组合：开润股份/南极电商/比音勒芬/李宁/水星家纺/森马服饰/海澜之家/歌力思。

- 持续高成长组合：开润股份，南极电商；
- 高景气运动品牌组合：比音勒芬，李宁，安踏体育；
- 优质龙头组合：森马服饰，海澜之家，歌力思；

图 4：重点公司估值情况概览

证券简称	预测PE 2019	预测PE 2020	2019-2021 净利润 CAGR	预测净利润增长率 2019	预测净利润增长率 2020	预测净利润增长率 2021	净利润 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)	预测净利润均值 2021 (百万元)	总市值 (亿元)
开润股份*	32.84	22.51	44.2%	32.6%	45.9%	42.4%	173.7	230.4	336.1	478.8	75.7
南极电商*	20.79	14.56	38.6%	43.0%	42.8%	34.6%	886.5	1,268.1	1,810.3	2,435.9	263.7
比音勒芬*	18.85	14.34	29.2%	41.2%	31.5%	27.0%	292.3	412.6	542.4	688.9	77.8
森马服饰*	15.40	13.28	16.7%	12.7%	16.0%	17.5%	1,693.6	1,909.3	2,214.1	2,601.5	294.0
海澜之家*	9.83	8.76	12.3%	14.6%	12.1%	12.6%	3,454.8	3,958.3	4,438.4	4,995.9	389.0
美邦服饰*	14.04	9.37	47.7%	964.3%	49.7%	45.6%	40.4	429.6	643.3	936.8	60.3
梦洁股份*	19.99	14.42	38.1%	142.8%	38.7%	37.6%	84.4	204.9	284.1	390.8	41.0
李宁*	36.24	27.53	35.8%	78.9%	31.6%	40.1%	715.3	1,279.4	1,684.1	2,358.9	463.7
安踏体育*	31.49	25.71	21.3%	25.8%	22.5%	20.1%	4,102.9	5,160.0	6,320.0	7,590.0	1,624.8
罗莱生活*	13.38	11.95	12.6%	11.3%	12.1%	13.1%	534.5	595.1	666.8	754.5	79.7
歌力思*	10.41	8.80	17.9%	20.6%	18.3%	17.6%	365.0	440.2	520.7	612.3	45.8
百隆东方*	10.49	8.88	17.5%	38.9%	18.2%	16.8%	437.5	607.6	718.2	839.2	63.8
九牧王*	11.76	13.73	-1.4%	8.5%	-14.3%	13.4%	533.6	578.9	496.0	562.4	68.1
水星家纺*	14.20	12.28	16.1%	16.2%	15.6%	16.5%	285.1	331.1	382.8	446.1	47.0
健盛集团*	13.39	10.79	23.3%	25.2%	24.1%	22.6%	206.4	258.5	320.6	393.0	34.6
太平鸟*	10.18	8.59	18.1%	23.4%	18.4%	17.8%	571.5	705.4	835.1	983.4	71.8
鲁泰A	9.78	8.97	8.8%	10.6%	9.0%	8.5%	811.5	897.7	978.9	1,061.9	87.8
伟星股份	13.20	11.60	13.2%	18.3%	13.7%	12.6%	310.3	367.0	417.4	470.2	48.4
七匹狼	12.39	11.15	11.3%	11.0%	11.2%	11.4%	346.3	384.3	427.1	475.7	47.6
华孚时尚	12.11	10.76	9.5%	14.0%	12.5%	6.5%	751.8	857.1	964.3	1,027.4	103.8
新野纺织	6.69	5.66	16.7%	20.1%	18.1%	15.2%	386.5	464.3	548.4	631.8	31.0
报喜鸟	26.54	19.38	26.5%	179.7%	36.9%	16.9%	51.8	145.0	198.5	232.0	38.5
富安娜	9.81	8.73	12.4%	13.9%	12.4%	12.4%	543.4	618.9	695.5	781.7	60.7
朗姿股份	14.60	12.73	14.3%	12.6%	14.8%	13.9%	210.5	236.9	271.9	309.6	34.6
汇洁股份	12.66	11.73	8.6%	67.8%	7.9%	9.3%	165.7	278.0	300.0	328.0	35.2
奥康国际	24.87	21.69	15.8%	19.8%	14.6%	17.0%	136.9	164.0	188.0	220.0	40.8
维格娜丝	6.88	6.01	15.5%	12.4%	14.5%	16.5%	272.8	306.7	351.1	409.1	21.1
起步股份	20.12	17.72	13.4%	14.5%	13.5%	13.2%	180.7	207.0	235.0	266.0	41.6
拉夏贝尔	7.68	5.44	27.5%	-320.0%	41.0%	15.4%	-159.5	351.0	495.0	571.0	26.9
天创时尚	10.52	9.35	12.0%	13.6%	12.5%	11.6%	242.2	275.2	309.6	345.4	28.9
安正时尚	13.04	11.13	15.3%	34.8%	17.2%	13.4%	281.2	379.0	444.1	503.5	49.4
探路者	29.17	22.86	25.7%	-166.5%	27.6%	23.8%	-181.9	121.0	154.4	191.2	35.3
新澳股份	13.23	11.05	16.0%	18.0%	19.7%	12.4%	199.4	235.2	281.5	316.4	31.1
联发股份	8.19	7.91	6.2%	2.5%	3.5%	8.9%	390.3	400.0	414.0	451.0	32.8
红豆股份	34.58	29.09	17.4%	26.7%	18.9%	15.9%	207.1	262.3	311.7	361.4	90.7
航民股份	9.30	8.31	11.1%	13.2%	12.0%	10.3%	661.9	749.3	838.9	925.0	69.7
雅戈尔	7.74	7.14	-	12.2%	8.5%	-	3,676.9	4,124.0	4,473.0	-	319.4
搜于特	16.41	14.46	-	32.6%	13.5%	-	369.4	490.0	556.0	-	80.4

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 7 月 27 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 Wind；

## 2. 近期报告回顾

### 2.1. 开润股份公司点评：19Q2 业绩超市场预期，预计盈利能力大幅提升

公司公布 19H1 业绩预告，19Q2 业绩超市场预期。

公司公布 2019H1 业绩预告，预计实现主营业务收入 11.19-12.79 亿元，同比增长 40%-60%；实现归母净利润 1.09-1.17 亿元，同比增长 30%-40%；扣非归母净利润为 1.06-1.14 亿元，同比增长 43%-54%；19H1 业绩超市场预期。

19Q2 单季度预计公司实现营收 5.21-6.81 亿元，同比增长 15.14%-50.51%；实现归母净利润 6337-7174 万元，同比增长 28.86%-45.88%；19Q2 扣非净利润预计实现 6086-6923 万元，同比增长 48.63%-69.07%，19Q2 单季度扣非净利润增速超市场预期。

预计 19Q2 归母净利率环比明显提升，全年 B2C 业务净利率有提升空间。

1) 根据公司业绩预告，公司 19H1 归母净利率为 9.16%-9.72%，18H1 为 10.33%，我们认为

主要系我们认为主要系公司收购的印尼工厂净利率水平略低于原有 B2B 业务所致。其中预计 19Q2 归母净利率为 10.5%-12.2%(18Q2 为 10.88%)，但环比 19Q1 提升 2.95pct.-4.58pct.，我们认为主要系公司 19Q2 B2C 业务的毛利率及净利率提升，以及印尼公司生产效率提升所致。

2) 由于 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 B2C 业务 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，继续重点推荐。**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/1.55 元 (20 年 EPS 变动主要系公司近期回购股份导致股本变少)。

**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。

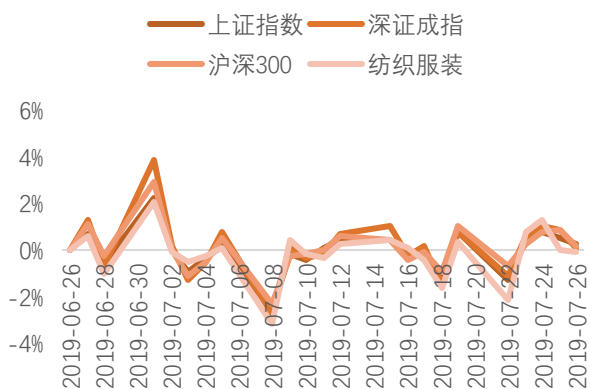
(报告摘自 2019 年 7 月 14 日《开润股份公司点评：19Q2 业绩超市场预期，预计盈利能力大幅提升》)

### 3. 市场行情

#### 3.1. 板块及个股涨跌幅

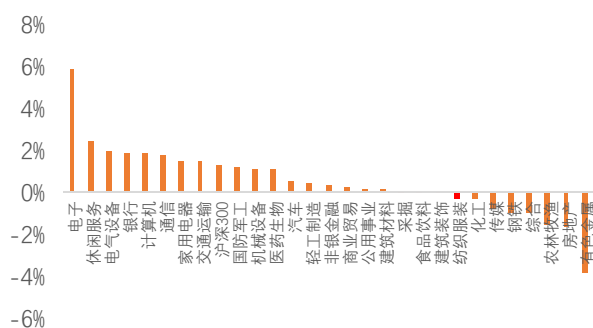
本周上证指数收于 2,944.54 点，较上周收盘下跌+0.70%；深证成指收于 9,349.00 点，较上周收盘上涨+1.31%；沪深 300 收于 3,858.57 点，较上周收盘下跌+1.33%；申万纺织服装板块收于 1,894.15 点，较上周收盘下跌-0.30%。

图 5：纺织服装板块月度走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

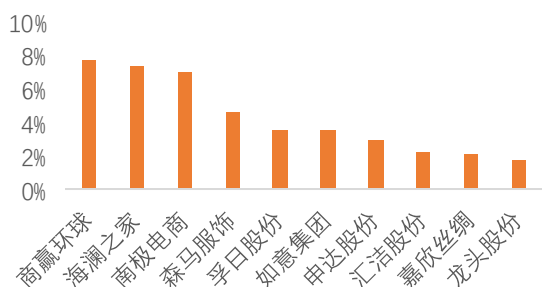
图 6：申万一级行业与沪深 300 周度涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

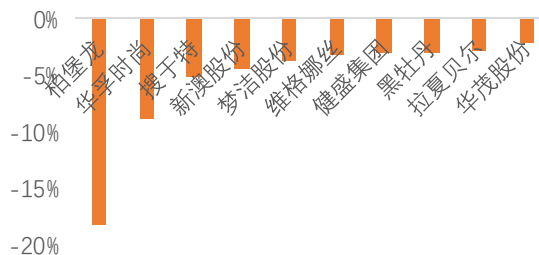
个股方面，商赢环球、海澜之家、南极电商涨幅居前三；柏堡龙、华孚时尚、搜于特跌幅居前三。

图 7：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 8：纺织服装个股周跌幅后十名(%)



资料来源：Wind，天风证券研究所

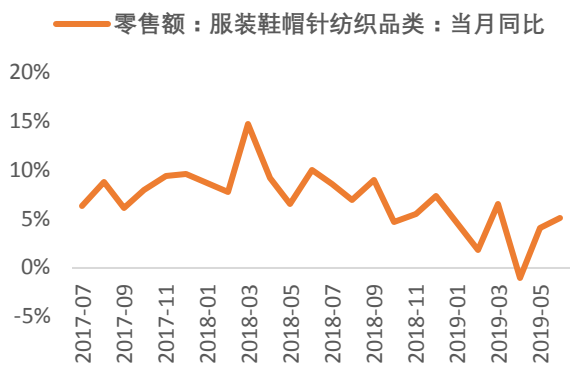


### 3.2. 行业数据回顾

#### 3.2.1. 零售端：6月零售数据边际持续上涨，服装针织鞋帽行业增速环比增加

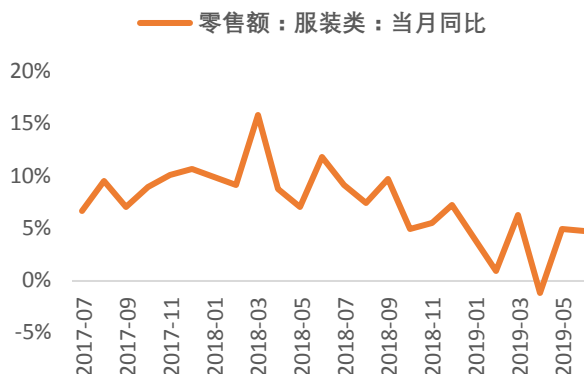
2019年1-6月，社会消费品累计零售总额195209.70亿元，同比增长8.40%。2019年6月，社会消费品零售总额33878.10亿元，同比增长9.80%，环比提升1.20pct。2019年6月限额以上零售企业服装鞋帽、针、纺织品类零售额同比增5.20pct（5月为4.10%，环比增加1.10pct）；限额以上零售企业体育、娱乐用品类零售额同比持平，环比增加1.3pct。

图 9：2017 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 (%)



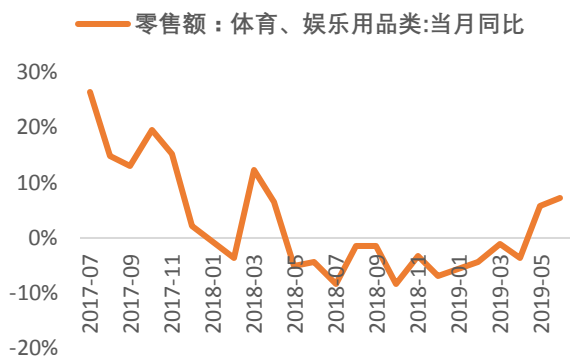
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：2017 年至今限额以上零售企业服装类零售额：当月同比 (%)



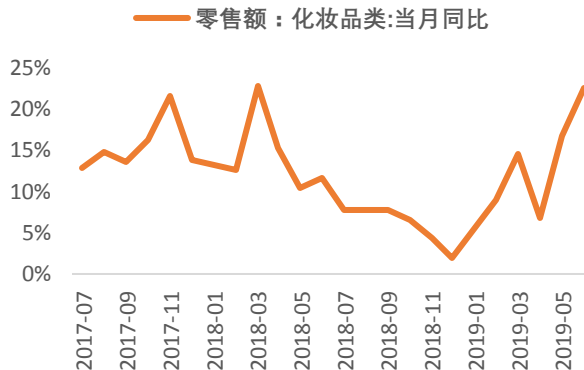
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：2017 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 (%)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：2017 年至今限额以上零售企业化妆品类零售额：当月同比 (%)



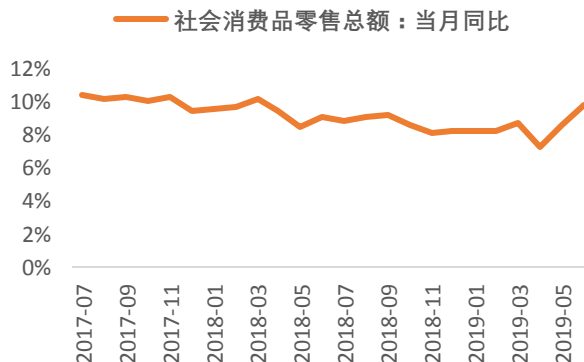
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：2012 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

图 14：2017 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：6月纺织品出口、服装类出口金额同比下滑

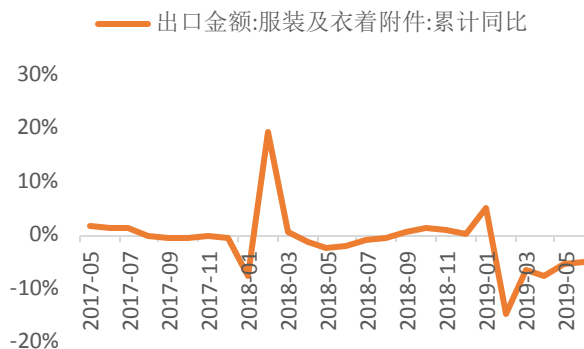
截至2019年6月底，据海关总署发布的数据显示，6月我国纺织纱线、织物及制品出口金额103.09亿美元，同比下降3.37%，环比5月份下降11.43%；2019年累计出口586.20亿美元，同比上涨0.70%。服装及衣着附件6月的出口金额为143.37亿美元，同比下降2.98%，环比5月份上涨17.64%；2019年累计出口656.11亿美元，同比下降4.90%。主要系中美贸易摩擦不确定因素影响。

图 15：2012 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 16：2017 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：棉花价格指数上涨，羊毛进口价格下跌

**中国棉花综合价格指数：**106.85，较上周下跌-0.35%。

**棉花进口价格：**2019年6月为1962.46元/吨，较5月份1927.11元/吨，上涨+1.83%。

**羊毛进口价格：**2019年6月为8073.65元/吨，较5月份9163.34元/吨，下跌-11.89%。

**粘胶短纤、长丝价格：**粘胶短纤本周均价为11600.00元/吨，较上周价格下跌-0.85%。粘胶长丝本周均价37800.00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7500.00元/吨，较上周下跌-5.90%。涤纶长丝POY本周均价为7780.00元/吨，较上周下跌-4.77%。涤纶长丝FDY本周均价为8700.00元/吨，较上周下跌-4.92%。涤纶长丝DTY本周均价为9150.00元/吨，较上周下降4.19%。

**国内棉布产量：**2019年6月棉布产量42.10万吨，当月同比下降0.50%。

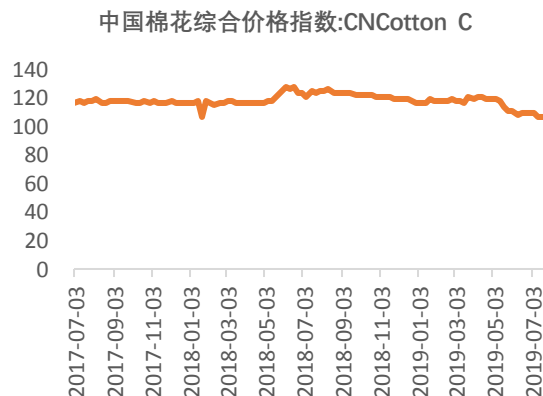
**国内棉纱产量：**2019年6月棉纱产量245.30万吨，当月同比下降3.60%。

图 17：2017 年至今 Cotlook:A 价格走势 (美分/磅)



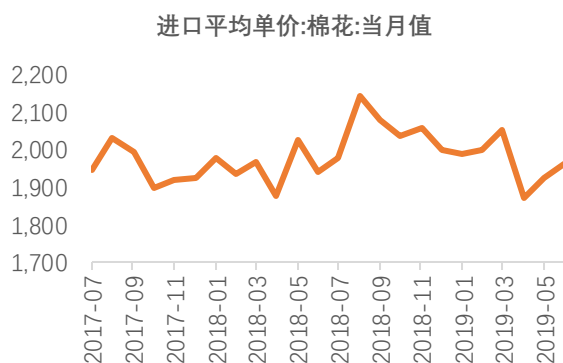
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：2017 年至今中国棉花综合价格指数走势



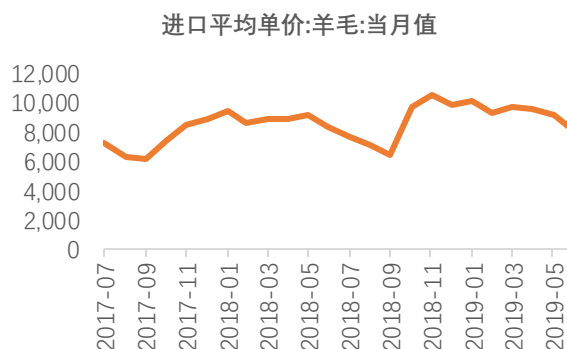
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：2017 年至今棉花进口平均单价走势单位：（美元/吨）



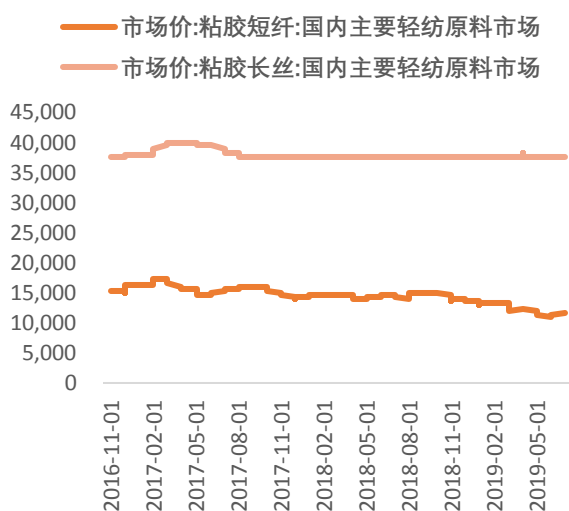
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：2017 年至今羊毛进口平均单价走势单位：（美元/吨）



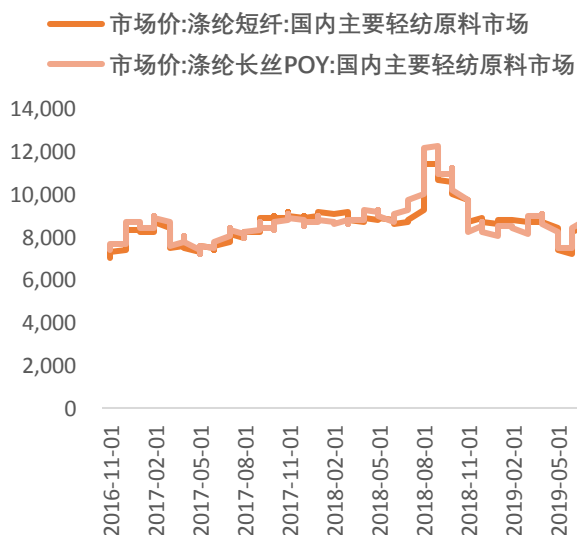
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：2016 年初至今粘胶短纤、长丝价格走势（单位：元/吨）



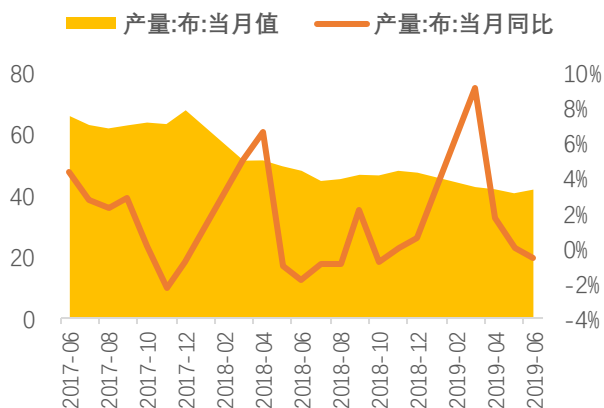
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：2016 年初至今涤纶短纤、长丝价格走势（单位：元/吨）



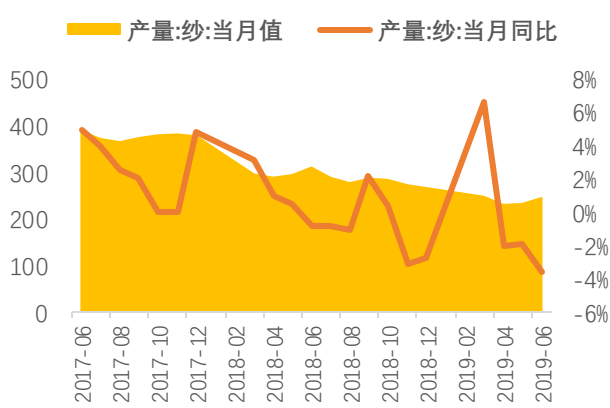
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：2016 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

图 24：2016 年至今国内棉纱产量走势单位：（万吨）



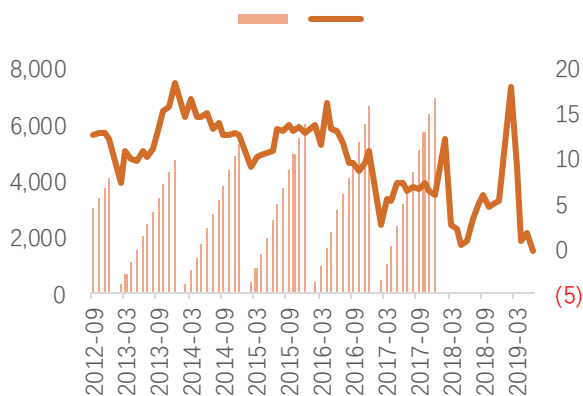
资料来源：Wind，天风证券研究所

### 3.2.4. 行业投资：纺织行业投资增速略有下降，服装行业投资增速继续上升

**纺织行业固定资产投资：**2019年6月，纺织行业固定资产投资同比下降0.30%，较2018年6月同比增速有所下降（-1.10pct）。

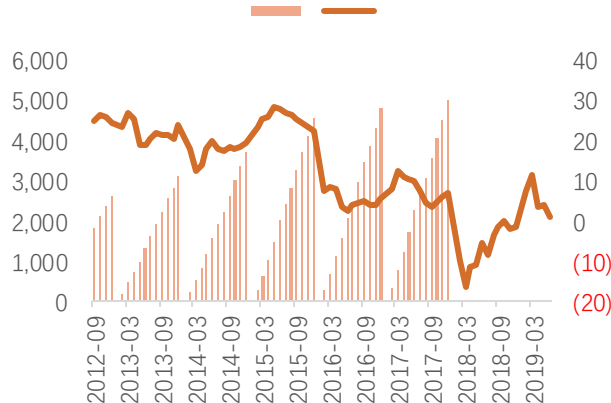
**服装行业固定资产投资：**2019年6月，纺织服装行业固定资产投资同比持平，较2018年6月同比增速有所上升（+6.50pct）。

图 25：2012 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 26：2012 年至今服装行业固定资产投资完成额及同比（单位：亿元，%）



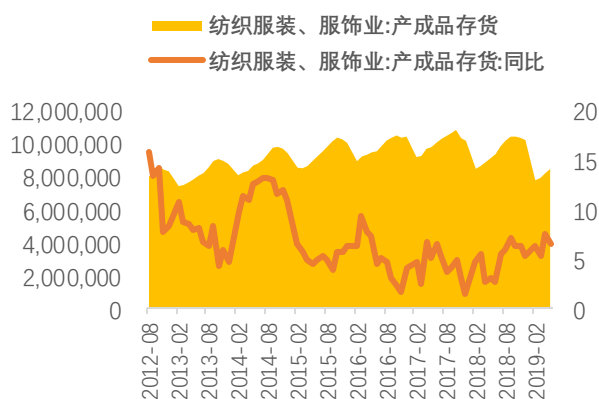
资料来源：Wind，天风证券研究所

### 3.2.1. 行业库存情况：纺织业库存增速提升，服装行业库存减少

**纺织行业库存情况：**2019年5月，纺织行业产成品库存1497.80亿元，同比增长11.90%，较上月增速有所上升（+1.7pct）。

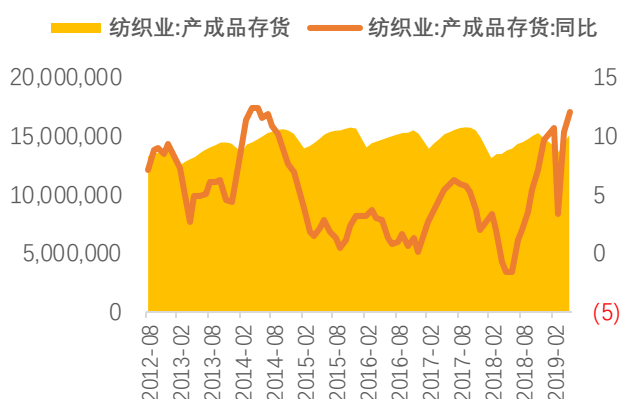
**服装行业库存情况：**2019年5月，服装行业产成品库存845.40亿元，同比增长6.60%，较上月增速有所下降（-0.9pct），库存量有所增加。

图 27：2012 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 28：2012 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：

**【际华集团 子公司破产清算申请公告】**截至2019年7月19日，公司收到法院民事裁定书，同意受理子公司3502资源公司的破产清算申请。因累计亏损严重，资产不足以清偿债务，无法继续经营，公司于2019年3月25日决定3502资源公司申请破产清算。

【**华茂股份 收到政府补助公告**】公司收到政府补助金额 2,850.32 万元，计入第三季度其他收益，占公司 2018 年度归母净利润的 24.02%。

【**兴业科技**】1) **回购公司股份方案公告**：公司拟使用自有资金回购公司社会公众股，回购资金总额区间为 1 亿至 2 亿元，回购价格不超过 18 元/股，且回购股份总数不超过 1,150 万股（不超过公司总股本的 3.81%）。2) **2019 年半年度报告**：截止 2019 年 6 月 30 日，公司实现营收 7 亿元（-9.64%），归母净利润 6,933.62 元（+105.69%），EPS 为 0.23 元/股（+105.65%）。

【**梦洁股份 对外投资设立合伙企业公告**】公司拟使用自有资金 1 亿元，且认缴出资比例为 50%，与财中投资共同成立赣州雨洁并购投资管理合伙企业。合伙期限为成立之日起 30 年；经营范围为投资管理和股权投资及咨询；投资方向为家具生活及消费行业投资。

【**南极电商 股东减持计划完成公告**】2019 年 7 月 22 日，公司股东东方新民和蒋学明减持计划实施完毕；截至本公告日，东方新民持有公司股份 5,035 万股，占总股本的 2.05%；蒋学明持有公司股份 5,925 万股，占总股本的 2.41%。

【**棒杰股份 回购股份进展公告**】截至 2019 年 7 月 23 日，公司通过集中竞价的交易方式累计回购公司股份 472.99 万股，占总股本的 1.03%，成交价格区间为 5.69-6.00 元/股，支付总金额为 2,796.81 万元。

【**海澜之家 公司股份回购预案公告**】公司拟以自有资金回购公司部分公众股份，用于减少公司注册资本，计划使用回购资金区间为 6.91-20.36 亿元，成交价格低于 12 元/股。

【**希努尔 股东股权质押公告**】公司控股股东雪松文投、一致行动人广州君凯质押给长安国际信托的公司股份 1,144.58 万股，占总股本的 2.10%；截至本公告日，雪松文投及其一致行动人共持有股份 3.73 亿股，占总股本的 68.50%。

【**美邦服饰 股份质押延期购回公告**】公司控股股东胡佳佳将质押给中信证券的公司股份约 9,000 万股，质押延期购回至 2020 年 1 月 10 日，占总股本的 3.58%；截至本公告日，胡佳佳持有股份 2.25 亿股，占总股本的 8.96%。

【**际华集团 收到政府补助公告**】公司于 2019 年 4 月 27 日至 2019 年 7 月 24 日，累计收到各类政府补助资金 1,044.95 万元，各项补助均已到账。

【**乔治白 实际控制人部分购回股份质押公告**】公司实际控制人池方燃提前购回股份质押 100 股，占总股本 0.000027%。截至本公告日，池方燃共持有公司 4,731 万股，占总股本的 13.52%。

【**奥康国际 回购进展公告**】截至 2019 年 7 月 25 日，公司已累计回购股份 1,607.40 万股，占总股本的 4.01%，成交价格区间为 9.81-12.39 元/股，已支付总金额为 1.72 亿元。

【**棒杰股份 选举副董事长及高管公告**】公司董事会同意选举高婷为副董事长，并补选其为董事会审计委员会委员。

### 3.3.2 海外板块公告：

【**安踏体育**】1) **澄清公告**：公司董事会强烈否认 2019 年 7 月 21 日 Muddy Waters 对于供应商和电商业务的指控。公司认为沽空机构利益一般而言与股东利益可能并不一致，且相关指控旨在打击公司以及管理层信心，损害公司名声；2) **盈利惊喜**：截止 2019 年 6 月 30 日，公司 2019 年上半年经营利润将不少于 40.34 亿元，同比增长将不少于 50%；归母净利润将不少于 24.31 亿元，同比增长将不少于 25%。

【**Nike, Inc. 2019 财年年度报告公告**】2019 财年公司实现营收为 391.17 亿美元，同比增长+7.47%；实现净利润 40.29 亿美元，同比增长+108.43%。

【**卡特 2019Q2 季报公告**】截至 2019 年 6 月 29 日，公司实现营业收入 7.34 亿美元，同比增长+5.46%；实现净利润 0.44 亿美元，同比增长+17.89%。

## 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
7.30	台华新材	浙江省嘉兴市秀洲区王店镇梅北路 113 号浙江嘉华特种尼龙有限公司会议室	14:30
7.31	甘咨询	甘肃省兰州市酒泉路 16 号新业大厦四楼会议室	14:30
8.2	红豆股份	江苏省无锡市锡山区东港镇公司会议室	14:30
8.2	华斯股份	河北省肃宁县尚村镇华斯控股股份有限公司	14:30

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明细

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
三夫户外	2019-01-11	712.14	11,213.39	7,346.57	65.52	11,213.39	8,058.71	71.87	首发原股东限售股份
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
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	14,916.94	82.62	18,055.40	17,743.18	98.27	定向增发机构配售股份
维格娜丝	2019-03-13	2.40	18,055.40	17,743.18	98.27	18,055.40	17,745.58	98.28	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
安奈儿	2019-04-10	51.16	13,186.17	3,887.65	29.48	13,186.17	3,938.81	29.87	股权激励限售股份
旺能环境	2019-05-10	4,100.40	41,656.50	21,804.08	52.34	41,656.50	25,904.48	62.19	定向增发机构配售股份
罗莱生活	2019-05-13	34.00	75,440.91	70,045.07	92.85	75,440.91	70,079.07	92.89	股权激励限售股份
歌力思	2019-05-22	697.13	33,269.44	32,554.44	97.85	33,269.44	33,251.56	99.95	股权激励限售股份
罗莱生活	2019-06-06	92.70	75,440.91	70,079.07	92.89	75,440.91			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	定向增发机构配售股份
伟星股份	2019-06-13	3,233.23	75,802.04	62,699.33	82.71	75,802.04	定向增发机构配售股份
梦洁股份	2019-06-20	1,650.00	77,976.48	50,231.65	64.42	77,976.48	股权激励限售股份
地素时尚	2019-06-24	3,400.00	40,100.00	6,100.00	15.21	40,100.00	首发原股东限售股份
哈森股份	2019-07-01	15,136.10	21,989.66	6,599.90	30.01	21,989.66	首发原股东限售股份
摩登大道	2019-08-02	14,387.49	71,251.98	47,171.07	66.20	71,251.98	定向增发机构配售股份
中潜股份	2019-08-02	11,000.00	17,146.48	6,009.72	35.05	17,146.48	首发原股东限售股份
如意集团	2019-08-16	3,051.47	26,171.56	23,041.60	88.04	26,171.56	定向增发机构配售股份
兴业科技	2019-08-19	6,151.02	30,208.22	24,042.31	79.59	30,208.22	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	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	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	定向增发机构配售股份
旷达科技	2019-11-11	2,691.72	150,239.29	94,272.33	62.75	150,239.29	定向增发机构配售股份
华斯股份	2019-11-11	370.83	38,556.08	29,502.00	76.52	38,556.08	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	首发原股东限售股份
比音勒芬	2019-12-23	9,520.00	18,133.90	7,899.90	43.56	18,133.90	首发原股东限售股份

资料来源：公司公告，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