

谨慎推荐 (维持)

业绩增速同比有所回落 精选个股

风险评级：中风险

纺织服装行业 2018 年三季度业绩综述

2018 年 11 月 13 日

投资要点：

魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

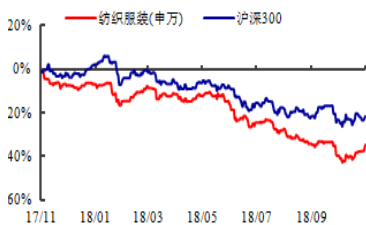
■ **纺织制造业：业绩增速同比有所下降。**2018年前三季度，纺织制造业（共32家样本公司）营业总收入同比增长12.35%，增速同比下降1.56个百分点；归母净利润同比增长6.81%，增速同比下降10.88个百分点。2018Q3，纺织制造业实现营业总收入和归母净利润分别同比增长8.63%和9.67%，收入增速同比下降3.47个百分点，净利润增速同比提高3.24个百分点，Q3净利润增速回升主要受益于人民币贬值带来的汇兑收益有所增加。盈利能力有所下滑。2018前三季度，纺织制造业毛利率同比降低1.57个百分点至18.51%，主要受原料成本上升影响；期间费用率同比降低2.24个百分点至9.34%；受毛利率下滑影响，净利率同比下降0.34个百分点至6.86%。

■ **服装家纺业：业绩增速同比有所下降。**2018年前三季度，服装家纺业（S共53家样本公司）营业总收入同比增长14.02%，增速同比下降9.92个百分点；归母净利润同比增长2.18%，增速同比下降8.4个百分点。前三季度，服装家纺子行业多数录得正增长；其中户外业绩持续下滑；鞋业收入录得微幅增长，净利润有所下滑；跨境电商、高端女装、家纺、休闲装和童装业绩均录得两位数增长；男装收入录得两位数增长，而净利润录得个位数增长。2018Q3，服装家纺业营业总收入和归母净利润分别同比增长4.28%和2.18%，增速分别同比下降22.46个百分点和8.4个百分点。从单季度业绩来看，2018Q3子行业中休闲装和户外收入有所下滑，其他子行业收入均录得正增长；与上年同期相比，Q3仅跨境电商、男装和童装收入增速同比有所提高，休闲装、高端女装、家纺、鞋业和户外等子行业收入增速均同比有所下降。2018前三季度，服装家纺业毛利率同比下降0.1个百分点至36.84%；期间费用率同比降低0.34个百分点至25.22%，净利率同比降低0.27个百分点至7.95%。

■ **投资策略：维持谨慎推荐评级。**截至2018年11月12日，申万纺织服装板块整体PE（TTM整体法，剔除负值）18倍，处于2014年以来的底部区域。前三季度上游纺织制造龙头Q3业绩有所改善；下游细分行业分化较大，户外持续恶化，鞋业依然承压较大，男装增速依然较为乏力，跨境电商、休闲装、家纺保持较快增长，童装增速有所回升，行业投资机会仍在于精选标的，建议关注基本面稳健、业绩确定性较强、估值较低的标的，如森马服饰、太平鸟、安正时尚、维格娜丝、歌力思、健盛集团、罗莱生活、富安娜、跨境通、健盛集团等。

细分行业评级

行业指数走势



相关报告

目 录

| | |
|---------------------|----|
| 1. 纺织制造业..... | 3 |
| 1.1 业绩增速有所下降..... | 3 |
| 1.2 盈利能力有所下降..... | 4 |
| 2. 服装家纺业..... | 5 |
| 2.1 业绩增速有所下降..... | 5 |
| 2.2 毛利率净利率有所下降..... | 7 |
| 2.3 存货周转效率有所下降..... | 8 |
| 3. 投资策略..... | 10 |
| 4. 风险提示..... | 11 |

插图目录

| | |
|--------------------------------------|---|
| 图 1：纺织制造业营收及其同比增速（亿元，%）..... | 3 |
| 图 2：纺织制造业归母净利润及其增速（亿元，%）..... | 3 |
| 图 3：纺织制造业毛利率净利率（%）..... | 4 |
| 图 4：纺织制造业期间费用率（%）..... | 4 |
| 图 5：服装家纺业营业收入及其增速（亿元，%）..... | 5 |
| 图 6：服装家纺业净利润及其增速（亿元，%）..... | 5 |
| 图 7：服装家纺业子行业 2018Q1-Q3 营收增速（%）..... | 5 |
| 图 8：服装家纺业子行业 2018Q1-Q3 净利润增速（%）..... | 5 |
| 图 9：服装家纺业毛利率净利率（%）..... | 7 |
| 图 10：服装家纺业三大费用率（%）..... | 7 |
| 图 11：服装家纺业存货及应收账款规模（亿元）..... | 8 |
| 图 12：服装家纺业存货及应收账款周转天数（天）..... | 8 |
| 图 13：服装家纺业前三季度存货周转天数（天）..... | 8 |
| 图 14：服装家纺业前三季度应收账款周转天数（天）..... | 8 |

表格目录

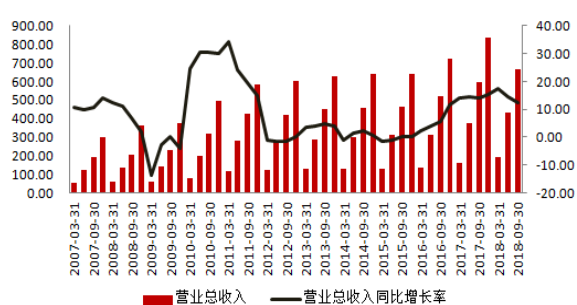
| | |
|------------------------------------|----|
| 表 1：2018 年前三季度纺织制造龙头业绩增速..... | 3 |
| 表 2：2018 前三季度纺织制造龙头盈利能力..... | 4 |
| 表 3：2018 年前三季度服装家纺业主要上市公司业绩增速..... | 6 |
| 表 4：重点公司盈利预测及投资评级（2018/11/13）..... | 11 |

1. 纺织制造业

1.1 业绩增速有所下降

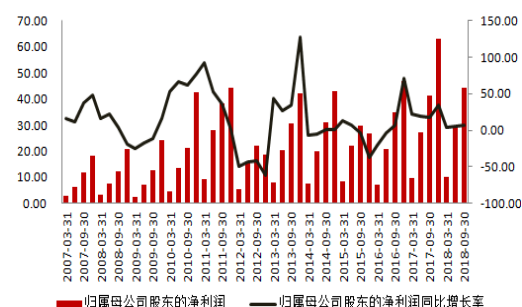
2018 年前三季度，纺织制造业（SW 纺织制造业剔除黑牡丹、旺能环境、开润股份及 B 股，共 32 家样本公司，下同）实现营业总收入 666.98 亿元，同比增长 12.35%，增速同比下降 1.56 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 44.08 亿元，同比增长 6.81%，增速同比下降 10.88 个百分点。2018Q3，纺织制造业实现营业总收入和归母净利润分别为 234.52 亿元和 15.34 亿元，分别同比增长 8.63%和 9.67%，收入增速同比下降 3.47 个百分点，净利润增速同比提高 3.24 个百分点，Q3 净利润增速回升主要受益于人民币贬值带来的汇兑收益有所增加。

图 1：纺织制造业营收及其同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 2：纺织制造业归母净利润及其增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

纺织制造上市公司中，2018 前三季度，约有 15% 的公司亏损，约有 8 成公司收入实现正增长。从单季度业绩来看，2018Q3，行业约有 7 成公司收入实现正增长，6 成公司收入增速同比有所下降。纺织制造龙头 Q3 业绩除旷达科技有所下滑外，其他均实现正增长，其中华孚时尚、鲁泰 A、航民股份、台华新材、伟星股份、联发股份收入增速同比均有所下滑，百隆东方、孚日股份、新野纺织收入增速同比有所提高。

表 1：2018 年前三季度纺织制造龙头业绩增速

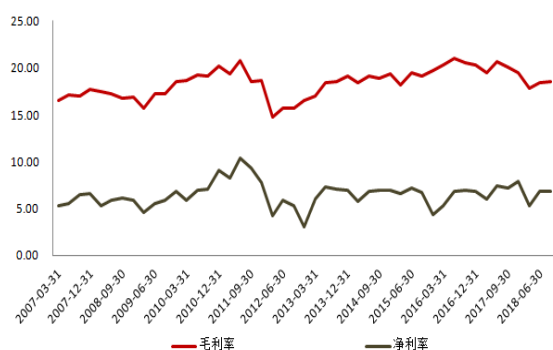
| 代码 | 名称 | 2018Q3 营收同比 (%) | 2018Q3 归母净利润同比 (%) | 2018Q1-Q3 营收同比 (%) | 2018Q1-Q3 归母净利润同比 (%) |
|-----------|------|-----------------|--------------------|--------------------|-----------------------|
| 002042.SZ | 华孚时尚 | 14.23 | 8.02 | 21.01 | 20.98 |
| 000726.SZ | 鲁泰 A | 6.51 | 5.32 | 8.42 | -1.21 |
| 601339.SH | 百隆东方 | 7.54 | 76.90 | -0.15 | 20.15 |
| 600987.SH | 航民股份 | 10.68 | 6.89 | 16.55 | 11.61 |
| 603055.SH | 台华新材 | 9.73 | 47.86 | 12.04 | 24.62 |
| 002083.SZ | 孚日股份 | 9.44 | 66.36 | 9.26 | 1.35 |
| 002087.SZ | 新野纺织 | 23.52 | 37.39 | 24.06 | 33.70 |
| 002003.SZ | 伟星股份 | 6.70 | 4.57 | 7.31 | 8.20 |
| 002394.SZ | 联发股份 | 5.79 | 47.72 | 8.54 | 14.34 |
| 002516.SZ | 旷达科技 | -35.03 | -37.46 | -23.98 | -22.87 |

资料来源：东莞证券研究所，wind

1.2 盈利能力有所下降

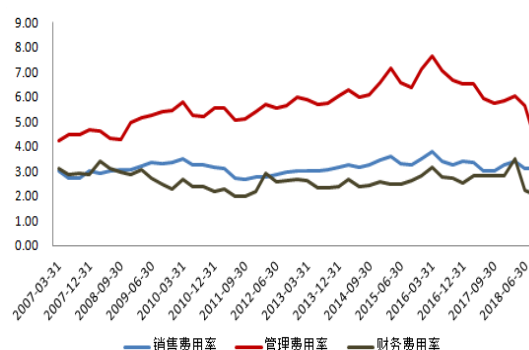
2018 前三季度，纺织制造业毛利率同比降低 1.57 个百分点至 18.51%，主要受原料成本上升影响。期间费用率同比降低 2.24 个百分点至 9.34%，其中销售费用率同比上升 0.13 个百分点至 3.13%，管理费用率和财务费用率分别同比降低了 1.56 个百分点和 0.81 个百分点，分别达到 4.19%和 2.02%。受毛利率下滑影响，净利率同比下降 0.34 个百分点至 6.86%。前三季度，纺织制造前十大龙头中有 9 家毛利率同比均有所下滑。2018Q3，前十大龙头中有 7 大公司毛利率同比有所回升。其中鲁泰 AQ3 毛利率同比提升 2.64 个百分点至 31.04%，主要受益于产品提价等因素；百隆东方 Q3 毛利率同比提升 1.29 个百分点，主要受益于产品结构调整及越南产能释放等。

图 3：纺织制造业毛利率净利率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 4：纺织制造业期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 2：2018 前三季度纺织制造龙头盈利能力

| 证券代码 | 证券简称 | 2018Q1-Q3 毛利率 (%) | 2018Q1-Q3 净利率 (%) | 2018Q1-Q3 期间费用率 (%) | 2018Q1-Q3 毛利率同比 (%) | 2018Q1-Q3 净利率同比 (%) | 2018Q1-Q3 期间费用率同比 (%) |
|-----------|------|-------------------|-------------------|---------------------|---------------------|---------------------|-----------------------|
| 002042.SZ | 华孚时尚 | 10.78 | 6.99 | 6.07 | -2.24 | 0.01 | -0.25 |
| 000726.SZ | 鲁泰 A | 29.08 | 12.73 | 12.69 | -1.30 | -0.67 | -0.96 |
| 601339.SH | 百隆东方 | 18.20 | 10.21 | 9.17 | 0.06 | 1.72 | -2.27 |
| 600987.SH | 航民股份 | 28.35 | 16.72 | 8.70 | -0.82 | -0.65 | 0.33 |
| 603055.SH | 台华新材 | 27.29 | 14.98 | 9.22 | -1.06 | 1.51 | -0.77 |
| 002083.SZ | 孚日股份 | 20.56 | 8.73 | 8.80 | -3.73 | -0.75 | -2.32 |
| 002087.SZ | 新野纺织 | 16.91 | 6.69 | 9.18 | -1.91 | 0.51 | -1.32 |
| 002003.SZ | 伟星股份 | 41.11 | 15.13 | 21.52 | -1.46 | -0.37 | 0.77 |
| 002394.SZ | 联发股份 | 18.09 | 7.78 | 9.08 | -0.43 | 0.50 | -2.00 |
| 002516.SZ | 旷达科技 | 31.67 | 16.77 | 10.76 | -4.12 | 0.09 | -2.20 |

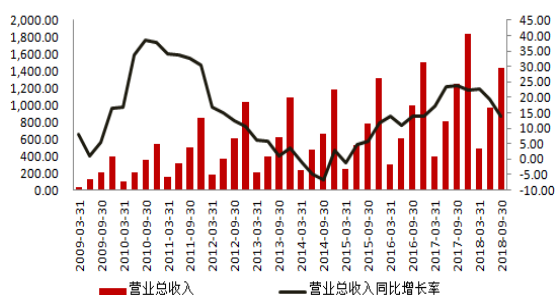
资料来源：东莞证券研究所，wind

2. 服装家纺业

2.1 业绩增速有所下降

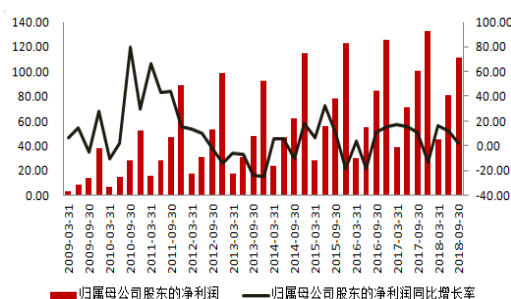
2018 年前三季度，服装家纺业（SW 服装家纺业剔除红豆股份，增加跨境通和开润股份，共 53 家样本公司，下同）实现营业总收入 1429.9 亿元，同比增长 14.02%，增速同比下降 9.92 个百分点；实现归属于母公司股东净利润 110.88 亿元，同比增长 2.18%，增速同比下降 8.4 个百分点；实现扣非净利润 93.18 亿元，同比增长 14.06%，增速同比下降 16.07 个百分点。2018Q3，服装家纺业实现营业总收入和归母净利润分别为 466.33 亿元和 30.41 亿元，分别同比增长 4.28% 和 2.18%，增速分别同比下降 22.46 个百分点和 8.4 个百分点。

图 5：服装家纺业营业收入及其增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 6：服装家纺业净利润及其增速（亿元，%）

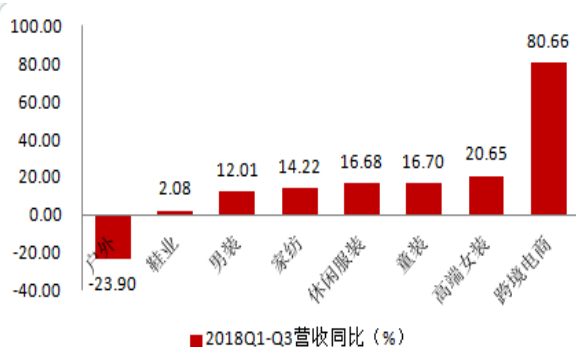


资料来源：东莞证券研究所，wind

2018 年前三季度，服装家纺子行业多数录得正增长；其中户外业绩持续下滑；鞋业收入录得微幅增长，净利润有所下滑；跨境电商、高端女装、家纺、休闲装和童装业绩均录得两位数增长；男装收入录得两位数增长，而净利润录得个位数增长。与上年同期相比，仅跨境电商、男装和童装收入增速同比有所提高，其他子行业收入增速同比均有所下降。

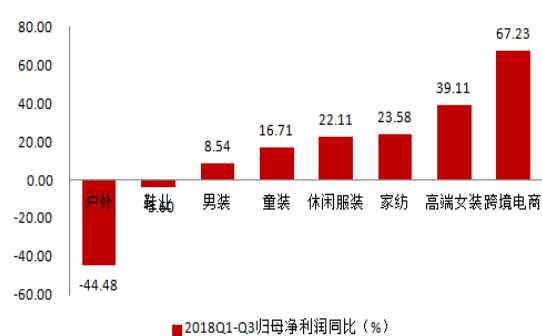
从单季度业绩来看，2018Q3 子行业中休闲装和户外收入有所下滑，其他子行业收入均录得正增长。与上年同期相比，Q3 仅跨境电商、男装和童装收入增速同比有所提高，休闲装、高端女装、家纺、鞋业和户外等子行业收入增速均同比有所下降；净利润端，仅跨境电商、高端女装和户外净利润增速同比有所提高，休闲装、家纺、男装、鞋业和童装等子行业净利润增速均同比有所下降。

图 7：服装家纺业子行业 2018Q1-Q3 营收增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 8：服装家纺业子行业 2018 Q1-Q3 净利润增速(%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 3：2018 年前三季度服装家纺业主要上市公司业绩增速

| 子行业 | 代码 | 名称 | 2018Q3 营收 同比 (%) | 2018Q3 归母净利 润同比 (%) | 2018Q1-Q3 营 收同比 (%) | 2018Q1-Q3 归母净 利润同比 (%) |
|------|-----------|------|---------------------|------------------------|------------------------|---------------------------|
| 跨境电商 | 002640.SZ | 跨境通 | 86.70 | 78.10 | 80.66 | 67.23 |
| 高端女装 | 603587.SH | 地素时尚 | 1.93 | 32.28 | 6.37 | 25.28 |
| | 603839.SH | 安正时尚 | 10.48 | 12.29 | 16.66 | 20.69 |
| | 603808.SH | 歌力思 | 8.73 | 33.21 | 25.87 | 32.65 |
| | 603518.SH | 维格娜丝 | 3.84 | 62.48 | 30.58 | 141.37 |
| | 002612.SZ | 朗姿股份 | 18.91 | 52.15 | 21.37 | 80.58 |
| 家纺 | 002293.SZ | 罗莱生活 | 4.46 | 6.56 | 8.45 | 21.44 |
| | 002327.SZ | 富安娜 | 6.93 | 29.13 | 14.60 | 20.84 |
| | 603365.SH | 水星家纺 | 8.72 | 5.56 | 13.62 | 15.22 |
| | 002397.SZ | 梦洁股份 | 8.66 | 113.38 | 21.58 | 33.19 |
| | 002761.SZ | 多喜爱 | 45.02 | 240.18 | 36.49 | 256.00 |
| 男装 | 600398.SH | 海澜之家 | -6.09 | -11.66 | 4.53 | 4.66 |
| | 601566.SH | 九牧王 | 2.53 | -26.86 | 7.74 | 1.86 |
| | 002029.SZ | 七匹狼 | 15.60 | 9.65 | 14.50 | 10.18 |
| | 002656.SZ | 摩登大道 | 106.04 | -59.79 | 59.93 | -51.12 |
| | 002687.SZ | 乔治白 | 7.98 | 75.09 | 18.86 | 26.73 |
| | 002154.SZ | 报喜鸟 | 27.82 | 2,119.03 | 24.59 | 319.66 |
| | 002485.SZ | 希努尔 | 212.88 | 114.39 | 80.46 | 256.83 |
| | 002569.SZ | 步森股份 | 3.29 | 35.88 | 19.29 | 75.49 |
| 童装 | 603557.SH | 起步股份 | -2.20 | -2.11 | 3.74 | 5.13 |
| | 002875.SZ | 安奈儿 | 22.66 | 62.88 | 18.91 | 25.63 |
| | 002762.SZ | 金发拉比 | 10.65 | 0.91 | 11.48 | 9.31 |
| 休闲装 | 002563.SZ | 森马服饰 | 17.25 | 26.41 | 21.41 | 25.66 |
| | 002503.SZ | 搜于特 | -28.31 | -25.91 | 20.85 | 4.12 |
| | 603157.SH | 拉夏贝尔 | -6.58 | -94.10 | -0.50 | -29.58 |
| | 603877.SH | 太平鸟 | 14.51 | 13.93 | 13.14 | 69.72 |
| | 002269.SZ | 美邦服饰 | 4.05 | 83.68 | 24.86 | 132.31 |
| | 603196.SH | 日播时尚 | 9.85 | -85.02 | 10.67 | -53.64 |
| 鞋业 | 603001.SH | 奥康国际 | -10.30 | -74.68 | -4.03 | -10.25 |
| | 603116.SH | 红蜻蜓 | -0.97 | -14.77 | 1.02 | -10.57 |
| | 603608.SH | 天创时尚 | 18.98 | 24.19 | 21.89 | 33.70 |
| | 603958.SH | 哈森股份 | -12.52 | -34.59 | -8.16 | -64.93 |
| | 002291.SZ | 星期六 | 16.40 | -213.63 | 0.24 | 2.77 |
| | 300591.SZ | 万里马 | -3.85 | -96.42 | 15.93 | -45.12 |
| 户外 | 603908.SH | 牧高笛 | 2.46 | -44.27 | 9.85 | -17.96 |
| | 300005.SZ | 探路者 | -46.08 | -46.67 | -36.48 | -68.85 |
| | 002780.SZ | 三夫户外 | 6.34 | 93.30 | 19.32 | 128.58 |

资料来源：东莞证券研究所，wind

2.2 毛利率净利率有所下降

2018 前三季度，服装家纺业毛利率同比下降 0.1 个百分点至 36.84%；期间费用率同比下降 0.34 个百分点至 25.22%，其中销售费用率同比提高 0.71 个百分点至 19.5%，管理费用率同比下降 1.21 个百分点至 5.08%，财务费用率同比提高 0.16 个百分点至 0.65%。净利率同比降低 0.27 个百分点至 7.95%。服装家纺上市中，2018 年前三季度约一半公司的毛利率同比有所下滑，其中龙头公司海澜之家、森马服饰毛利率净利率同比均有所回升。

图 9：服装家纺业毛利率净利率（%）

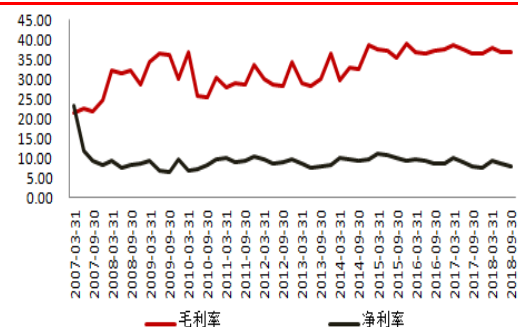
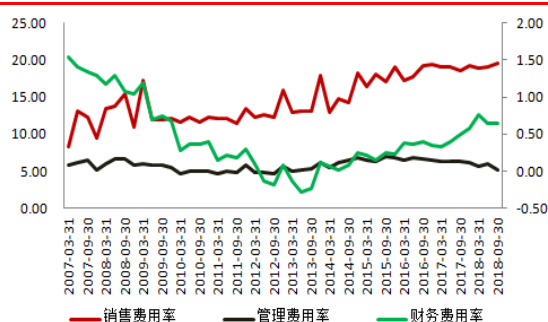


图 10：服装家纺业三大费用率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 8：2018 前三季度服装家纺主要上市公司盈利能力

| 子行业 | 代码 | 名称 | 2018Q1-Q3 毛利率 (%) | 2018Q1-Q3 净利率 (%) | 2018Q1-Q3 毛利率同比 (%) | 2018Q1-Q3 净利率同比 (%) |
|------|-----------|------|-------------------|-------------------|---------------------|---------------------|
| 跨境电商 | 002640.SZ | 跨境通 | 38.51 | 5.25 | -9.88 | -0.55 |
| 高端女装 | 603587.SH | 地素时尚 | 74.47 | 30.58 | -0.88 | 4.62 |
| | 603839.SH | 安正时尚 | 67.62 | 21.22 | -0.63 | 0.68 |
| | 603808.SH | 歌力思 | 69.28 | 18.52 | -0.49 | 0.97 |
| | 002612.SZ | 朗姿股份 | 56.64 | 11.66 | 2.45 | 5.66 |
| | 603518.SH | 维格娜丝 | 69.44 | 7.83 | 1.17 | 3.21 |
| 家纺 | 002327.SZ | 富安娜 | 50.56 | 16.49 | 1.02 | 0.85 |
| | 603365.SH | 水星家纺 | 34.91 | 10.02 | -1.95 | 0.14 |
| | 002293.SZ | 罗莱生活 | 43.40 | 11.18 | -0.86 | 0.75 |
| | 002397.SZ | 梦洁股份 | 46.13 | 7.16 | -0.87 | -0.53 |
| | 002761.SZ | 多喜爱 | 41.64 | 7.35 | 3.12 | 5.48 |
| 男装 | 601566.SH | 九牧王 | 57.08 | 18.10 | -0.47 | -1.05 |
| | 600398.SH | 海澜之家 | 43.42 | 20.15 | 2.96 | 0.01 |
| | 002687.SZ | 乔治白 | 50.90 | 9.60 | 5.61 | 0.70 |
| | 002029.SZ | 七匹狼 | 39.09 | 9.29 | 0.84 | -0.71 |
| | 002656.SZ | 摩登大道 | 44.74 | 4.43 | -9.23 | -12.29 |
| | 002154.SZ | 报喜鸟 | 62.19 | 3.21 | 2.34 | 5.23 |
| | 002485.SZ | 希努尔 | 16.28 | 8.55 | -6.13 | 8.11 |
| | 002569.SZ | 步森股份 | 27.49 | -1.79 | -2.90 | 6.91 |
| 童装 | 002762.SZ | 金发拉比 | 53.50 | 18.97 | 1.77 | -0.41 |
| | 603557.SH | 起步股份 | 36.53 | 15.83 | 0.87 | 0.19 |
| | 002875.SZ | 安奈儿 | 56.95 | 7.21 | -1.93 | 0.39 |

| | | | | | | |
|-----|-----------|------|-------|-------|-------|-------|
| 休闲装 | 002563.SZ | 森马服饰 | 38.77 | 12.94 | 0.03 | 0.47 |
| | 603877.SH | 太平鸟 | 54.35 | 5.61 | -1.64 | 1.76 |
| | 603157.SH | 拉夏贝尔 | 62.20 | 3.77 | -2.80 | -2.02 |
| | 002503.SZ | 搜于特 | 8.05 | 4.33 | -2.68 | -0.98 |
| | 603196.SH | 日播时尚 | 63.66 | 1.98 | 1.83 | -4.03 |
| | 002269.SZ | 美邦服饰 | 45.75 | 0.72 | -2.34 | 3.52 |
| 鞋业 | 603608.SH | 天创时尚 | 56.47 | 12.90 | -2.06 | 1.39 |
| | 603001.SH | 奥康国际 | 36.18 | 7.90 | -0.73 | -0.51 |
| | 603116.SH | 红蜻蜓 | 34.57 | 10.00 | -0.49 | -1.22 |
| | 603958.SH | 哈森股份 | 53.12 | 0.58 | 1.00 | -1.25 |
| | 002291.SZ | 星期六 | 54.65 | 2.04 | 0.39 | 0.06 |
| | 300591.SZ | 万里马 | 30.88 | 3.13 | 1.34 | -2.56 |
| 户外 | 603908.SH | 牧高笛 | 26.91 | 9.25 | -5.76 | -3.14 |
| | 300005.SZ | 探路者 | 30.32 | 1.63 | 9.18 | -2.12 |
| | 002780.SZ | 三夫户外 | 45.93 | 0.80 | 4.27 | 3.90 |

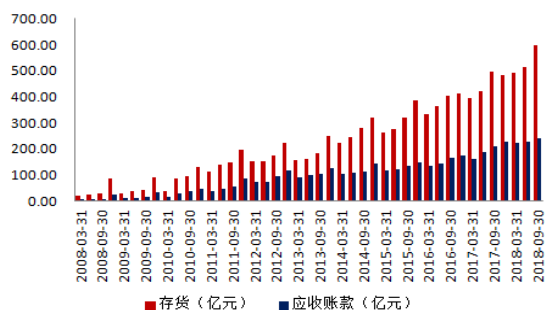
资料来源：东莞证券研究所，wind

2.3 存货周转效率有所下降

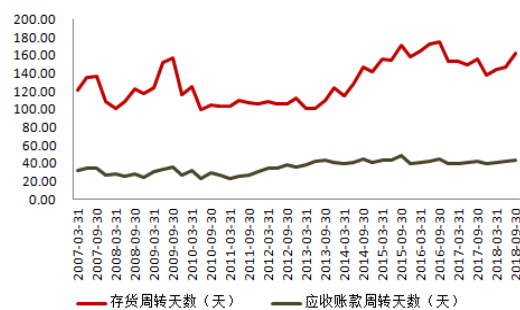
2018 三季度末，服装家纺业存货规模达到 596.89 亿元，同比增长 101.56 亿元；存货周转天数同比提高 6 天至 162 天；子行业中，跨境电商、男装和鞋业存货周转天数有所减少，休闲装、高端女装、家纺、童装和户外存货周转天数有所增加。

2018 三季度末，应收账款规模达到 240.22 亿元，同比增长 29.14 亿元；应收账款周转天数同比增加 2 天至 44 天；子行业中，休闲装和家纺应收账款周转天数有所减少，跨境电商、高端女装、男装、鞋业、童装和户外应收账款周转天数有所增加。

图 11：服装家纺业存货及应收账款规模（亿元）图 12：服装家纺业存货及应收账款周转天数（天）



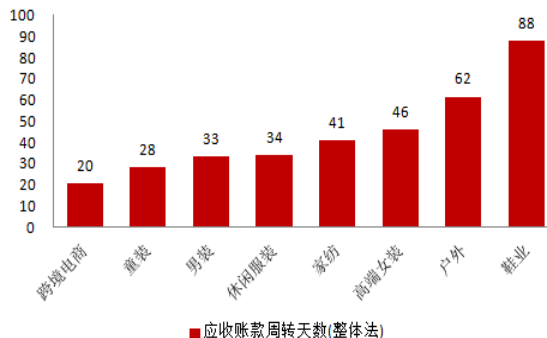
资料来源：东莞证券研究所，wind



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 13：服装家纺业前三季度存货周转天数（天）

图 14：服装家纺业前三季度应收账款周转天数（天）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 9：2018Q3 末服装家纺主要上市公司营运能力

| 子行业 | 代码 | 名称 | 存货周转天数 (天) | 应收账款周转天数 (天) | 存货周转天数 同比增减(天) | 应收账款周转天数 同比增减(天) |
|------|-----------|------|---------------|-----------------|-------------------|---------------------|
| 跨境电商 | 002640.SZ | 跨境通 | 119 | 20 | -49 | 3 |
| 高端女装 | 603808.SH | 歌力思 | 237 | 52 | 21 | 2 |
| | 603839.SH | 安正时尚 | 408 | 27 | 41 | 2 |
| | 603518.SH | 维格娜丝 | 352 | 63 | 60 | 29 |
| | 002612.SZ | 朗姿股份 | 262 | 62 | 8 | -3 |
| 家纺 | 002293.SZ | 罗莱生活 | 167 | 42 | 29 | 10 |
| | 002327.SZ | 富安娜 | 266 | 39 | 12 | -7 |
| | 603365.SH | 水星家纺 | 182 | 21 | -16 | 1 |
| | 002397.SZ | 梦洁股份 | 279 | 75 | -20 | -24 |
| | 002761.SZ | 多喜爱 | 205 | 22 | -39 | -2 |
| 男装 | 600398.SH | 海澜之家 | 333 | 16 | 13 | 1 |
| | 601566.SH | 九牧王 | 256 | 20 | -11 | -1 |
| | 002029.SZ | 七匹狼 | 193 | 43 | -18 | 11 |
| | 002656.SZ | 摩登大道 | 196 | 72 | -167 | 5 |
| | 002687.SZ | 乔治白 | 227 | 96 | 45 | -2 |
| | 002485.SZ | 希努尔 | 49 | 123 | -174 | -38 |
| | 002154.SZ | 报喜鸟 | 283 | 52 | -46 | -16 |
| | 002569.SZ | 步森股份 | 215 | 75 | -83 | -8 |
| 童装 | 603557.SH | 起步股份 | 89 | 131 | 27 | 15 |
| | 002875.SZ | 安奈儿 | 308 | 21 | 33 | 1 |
| | 002762.SZ | 金发拉比 | 382 | 47 | 50 | 5 |
| 休闲装 | 002563.SZ | 森马服饰 | 148 | 42 | -5 | -19 |
| | 002503.SZ | 搜于特 | 48 | 27 | 11 | -4 |
| | 603157.SH | 拉夏贝尔 | 291 | 40 | 38 | 2 |
| | 603877.SH | 太平鸟 | 243 | 26 | -12 | 1 |
| | 603196.SH | 日播时尚 | 299 | 30 | 64 | 5 |
| | 002269.SZ | 美邦服饰 | 227 | 39 | -11 | 11 |
| 鞋业 | 603116.SH | 红蜻蜓 | 159 | 66 | -9 | 11 |
| | 603001.SH | 奥康国际 | 162 | 132 | -21 | 26 |
| | 603608.SH | 天创时尚 | 193 | 57 | -31 | 4 |

| | | | | | | |
|----|-----------|------|-----|-----|-----|-----|
| | 300591.SZ | 万里马 | 200 | 202 | 10 | 64 |
| | 603958.SH | 哈森股份 | 350 | 31 | -1 | 4 |
| | 002291.SZ | 星期六 | 720 | 174 | -66 | -7 |
| 户外 | 603908.SH | 牧高笛 | 175 | 16 | -18 | 1 |
| | 002780.SZ | 三夫户外 | 360 | 22 | 27 | -27 |
| | 300005.SZ | 探路者 | 140 | 87 | 70 | 55 |

资料来源：东莞证券研究所，wind

3. 投资策略

维持谨慎推荐评级。截至 2018 年 11 月 12 日，申万纺织服装板块整体 PE (TTM 整体法，剔除负值) 18 倍，处于 2014 年以来的底部区域。前三季度上游纺织制造龙头 Q3 业绩有所改善；下游细分行业分化较大，户外持续恶化，鞋业依然承压较大，男装增速依然较为乏力，跨境电商、休闲装、家纺保持较快增长，童装增速有所回升，行业投资机会仍在于精选标的，建议关注基本面稳健、业绩确定性较强、估值较低的标的，如森马服饰、太平鸟、安正时尚、维格娜丝、歌力思、健盛集团、罗莱生活、富安娜、跨境通、健盛集团等。

表 10：纺织服装上市公司 2018 年全年业绩预告

| 证券代码 | 证券简称 | 2018 年全年业绩预告 |
|-----------|------|---|
| 600146.SH | 商赢环球 | 预测年初至下一报告期末公司的累计净利润可能为亏损。 |
| 002687.SZ | 乔治白 | 净利润约 9787.22 万元~12045.81 万元, 增长 30.00%~60.00% |
| 002762.SZ | 金发拉比 | 净利润约 8241.04 万元~10072.38 万元, 变动幅度-10.00%~10.00% |
| 002154.SZ | 报喜鸟 | 净利润约 8037.93 万元~9334.37 万元, 增长 210.00%~260.00% |
| 002875.SZ | 安奈儿 | 净利润约 7575.67 万元~8953.07 万元, 增长 10.00%~30.00% |
| 002656.SZ | 摩登大道 | 净利润约 7000 万元~10000 万元, 下降 25.75%~48.03% |
| 002486.SZ | 嘉麟杰 | 净利润约 600 万元~2,000 万元, 下降 28.82%~78.65% |
| 002503.SZ | 搜于特 | 净利润约 58,218.74 万元~67,411.17 万元, 变动幅度-5.00%~10.00% |
| 002293.SZ | 罗莱生活 | 净利润约 51345.24 万元~55624.01 万元, 增长 20.00%~30.00% |
| 002494.SZ | 华斯股份 | 净利润约 500 万元~2000 万元 |
| 002327.SZ | 富安娜 | 净利润约 49346.7 万元~59216.04 万元, 增长 0.00%~20.00% |
| 002761.SZ | 多喜爱 | 净利润约 4396.11 万元~5552.98 万元, 增长 90%~140% |
| 002029.SZ | 七匹狼 | 净利润约 31,657.92 万元~36,406.61 万元, 增长 0.00%~15.00% |
| 002780.SZ | 三夫户外 | 净利润约 300 万元~850 万元 |
| 002832.SZ | 比音勒芬 | 净利润约 25231.36 万元~27033.60 万元, 增长 40.00%~50.00% |
| 002634.SZ | 棒杰股份 | 净利润约 2413.07 万元~4826.13 万元, 下降 0.00%~50.00% |
| 002569.SZ | 步森股份 | 净利润约-200 万元~500 万元, 增长 94.08%~114.79% |
| 002612.SZ | 朗姿股份 | 净利润约 20,632.84 万元~26,259.98 万元, 增长 10.00%~40.00% |
| 002763.SZ | 汇洁股份 | 净利润约 14450.71 万元~23343.45 万元, 变动幅度-35.00%~5.00% |
| 002776.SZ | 柏堡龙 | 净利润约 14223.8 万元~15516.88 万元, 增长 10.00%~20.00% |
| 002563.SZ | 森马服饰 | 净利润约 136551.52 万元~170689.39 万元, 增长 20.00%~50.00% |
| 002397.SZ | 梦洁股份 | 净利润约 13328.56 万元~15891.75 万元, 增长 160.00%~210.00% |
| 002640.SZ | 跨境通 | 净利润约 112649.06 万元~135178.87 万元, 增长 50.00%~80.00% |

| | | |
|-----------|------|--|
| 002485.SZ | 希努尔 | 净利润约 10,000 万元~15,000 万元, 增长 172.89%~309.33% |
| 002269.SZ | 美邦服饰 | 净利润约 0 万元~5000 万元 |
| 002291.SZ | 星期六 | 净利润约 0 万元~3000 万元 |
| 603958.SH | 哈森股份 | 净利润下降 45%~65% |

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 4：重点公司盈利预测及投资评级（2018/11/13）

| 股票代码 | 股票名称 | 股价(元) | EPS (元) | | | PE | | | 评级 | 评级变动 |
|--------|------|-------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|
| | | | 2017A | 2018E | 2019E | 2017A | 2018E | 2019E | | |
| 600398 | 海澜之家 | 8.16 | 0.74 | 0.8 | 0.87 | 11.0 | 10.2 | 9.4 | 谨慎推荐 | 维持 |
| 002293 | 罗莱生活 | 9.46 | 0.57 | 0.72 | 0.86 | 16.6 | 13.1 | 11.0 | 谨慎推荐 | 维持 |
| 002327 | 富安娜 | 8.14 | 0.57 | 0.67 | 0.78 | 14.3 | 12.1 | 10.4 | 谨慎推荐 | 维持 |
| 603365 | 水星家纺 | 13.85 | 0.96 | 1.12 | 1.28 | 14.4 | 12.4 | 10.8 | 谨慎推荐 | 维持 |
| 002563 | 森马服饰 | 9.15 | 0.42 | 0.53 | 0.64 | 21.8 | 17.3 | 14.3 | 推荐 | 维持 |
| 002640 | 跨境通 | 11.98 | 0.48 | 0.77 | 1.08 | 25.0 | 15.6 | 11.1 | 谨慎推荐 | 维持 |
| 603877 | 太平鸟 | 19.06 | 0.95 | 1.39 | 1.79 | 20.1 | 13.7 | 10.6 | 推荐 | 维持 |
| 603587 | 地素时尚 | 21.00 | 1.20 | 1.47 | 1.67 | 17.5 | 14.3 | 12.6 | 谨慎推荐 | 维持 |
| 603808 | 歌力思 | 16.67 | 0.90 | 1.11 | 1.33 | 18.5 | 15.0 | 12.5 | 谨慎推荐 | 维持 |
| 603839 | 安正时尚 | 11.50 | 0.68 | 0.81 | 1.02 | 16.9 | 14.2 | 11.3 | 推荐 | 维持 |
| 603518 | 维格娜丝 | 14.73 | 1.05 | 1.56 | 1.82 | 14.0 | 9 | 8.1 | 推荐 | 维持 |
| 603558 | 健盛集团 | 9.27 | 0.32 | 0.48 | 0.62 | 29.0 | 19.3 | 15.0 | 谨慎推荐 | 维持 |
| 000726 | 鲁泰 A | 9.59 | 0.91 | 0.96 | 1.05 | 10.5 | 10.0 | 9.1 | 谨慎推荐 | 维持 |
| 002042 | 华孚时尚 | 5.36 | 0.45 | 0.51 | 0.59 | 11.9 | 10.5 | 9.1 | 谨慎推荐 | 维持 |

资料来源：东莞证券研究所，wind

4.风险提示

劳动力成本上涨，终端需求持续低迷等。

东莞证券研究报告评级体系：

| 公司投资评级 | |
|--------|----------------------------------|
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上 |
| 行业投资评级 | |
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上 |
| 风险等级评级 | |
| 低风险 | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告 |
| 中低风险 | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告 |
| 中风险 | 可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告 |
| 中高风险 | 新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告 |
| 高风险 | 期货、期权等衍生品方面的研究报告 |

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn