

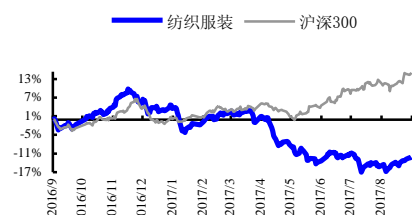
## 纺织服装行业中报综述：大浪淘沙，破而后立

### 报告摘要：

行业基本面向好，但是市场表现不尽人意。2017 年上半年纺织服装行业 82 家上市公司总营收达 1149.26 亿元，较去年同期增长 12.76%，公司归母净利润达 112.15 亿元，较去年同期增长 6.60%。尽管行业数据显示行业基本面开始向好，但截至 9 月 5 日，申万纺织服装行业涨跌幅达 14.78%，而同期沪深 300 涨幅 16.52%，在所有申万一级行业中排名倒数第一。子行业中，棉纺行业处于景气期，跌幅最少（-4.28%），女装行业跌幅最多（-36.60%）。纺织服装行业估值回落至 30.48 倍。从个股表现来看，个股涨幅排名前十的基本为次新股。**纺织制造板块，棉纺行业景气度高，印染行业有望受益行业整合。**棉纺企业从 2017 年 Q1 起普遍开始提价，产销量也有所上升，收入和利润端都取得了双位数的高增长，行业毛利率和净利率亦有所提升。细分行业龙头企业鲁泰 A、华孚色纺、新野纺织和孚日股份的营收和利润增长显著，值得重点关注。印染行业受环保政策影响，龙头企业有机会通过产业整合扩大市场份额。航民股份作为印染行业龙头，同时也是印染行业最大的上市公司，自身具备较强的管理能力和环保能力，虽然短期业绩受到煤价上涨的影响，但是长期来看公司有望在行业整合中收益。

**品牌服饰板块，中高端男女装复苏，休闲服饰龙头稳中谋变。**女装行业由于消费升级，终端回暖，渠道调整初见成效，行业呈现复苏的态势。其中，歌力思品牌矩阵逐渐丰富，各品牌分别处于培育期和业绩爆发期。安正时尚旗下各个子品牌增长良好，业绩增长稳健。中高端男装行业上半年营收和净利润取得双位数增长，行业平均毛利率和净利率也有所回升，期间费用率下降，存货结构也有所改善。重点关注复苏迹象显著的九牧王和七匹狼。休闲服装行业整体稳中谋变。海澜之家主品牌业绩稳健，爱居兔进入高增长轨道，同时公司参股潜力快时公司的 Urban Revivo，有望取得协同效应，公司与阿里巴巴签订战略合作，在电商领域有望取得突破。太平鸟主品牌男女装调整期已过，新兴品牌乐町女装、Mini Peace 童装和 Material Girl 均呈现快速增长，同时公司电商发展较好，下半年电商旺季来临，下半年业绩有望快速增长。

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	3.67%	1.41%	-12.15%
相对收益	-0.16%	-8.80%	-27.31%

### 重点公司

### 投资评级

华孚色纺	买入
新野纺织	买入
海澜之家	买入
歌力思	买入
太平鸟	买入

### 相关报告

《2017 年纺织服装行业中期策略报告：行业变革，机遇新生》

2017-07-13

《“千禧一代”个性化消费新主张》

2017-04-06

《宝尊电商（BZUN）：品牌电商处于行业红利期，龙头公司有望获得高增长》

2017-03-13

《时尚消费研究（二）：中国奢侈品消费回暖》

2017-02-19

**证券分析师：赵颖婕**

执业证书编号：S0550515060001

**研究助理：赵颖婕**

执业证书编号：S0550116050003

021-20361010 zhao\_yj@nesc.cn

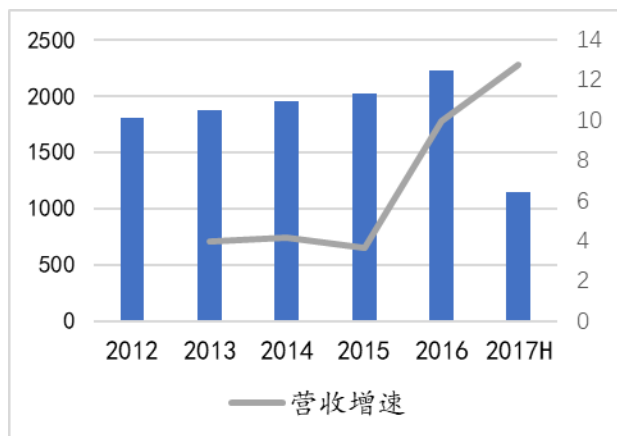
## 目 录

<b>1. 纺织服装行业弱复苏，但板块行情低迷 .....</b>	<b>3</b>
<b>2. 纺织制造：棉纺维持高景气度，印染行业有望受益行业整合 .....</b>	<b>5</b>
2.1. 棉纺行业受益量价齐升，维持高景气度 .....	5
2.2. 毛纺行业整体业绩向好 .....	6
2.3. 印染行业受环保政策影响，具备整合趋势 .....	8
2.4. 辅料行业营收和利润改善 .....	10
<b>3. 服装家纺：中高端男女装复苏 .....</b>	<b>11</b>
3.1. 女装行业快速复苏 .....	11
3.2. 中高端男装行业稳步复苏，报表改善 .....	13
3.3. 休闲服装行业稳中求进 .....	14
3.4. 鞋帽行业销售尚未复苏 .....	16
3.5. 家纺行业仍然处于调整期 .....	17
3.6. 户外体育行业公司静待变化 .....	18

## 1. 纺织服装行业弱复苏，但板块行情低迷

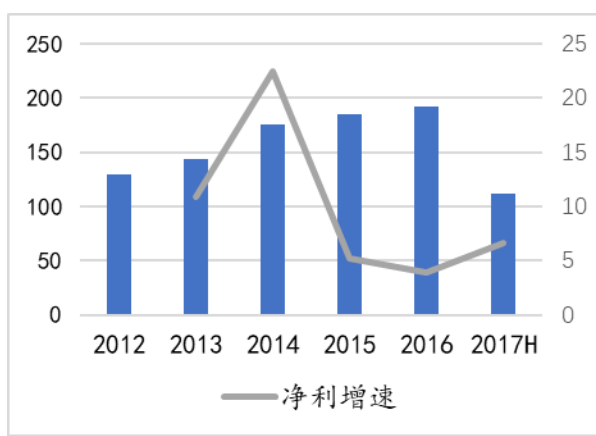
从全行业的盈利情况来看，2017 年上半年我们跟踪的纺织服装行业 82 家上市公司总营收达 1149.26 亿元，较去年同期增长 12.76%，公司归母净利润达 112.15 亿元，较去年同期增长 6.60%，行业基本面开始回暖。

图 1: 纺织服装行业营业收入及增速 (亿元;%)



数据来源：东北证券，Wind

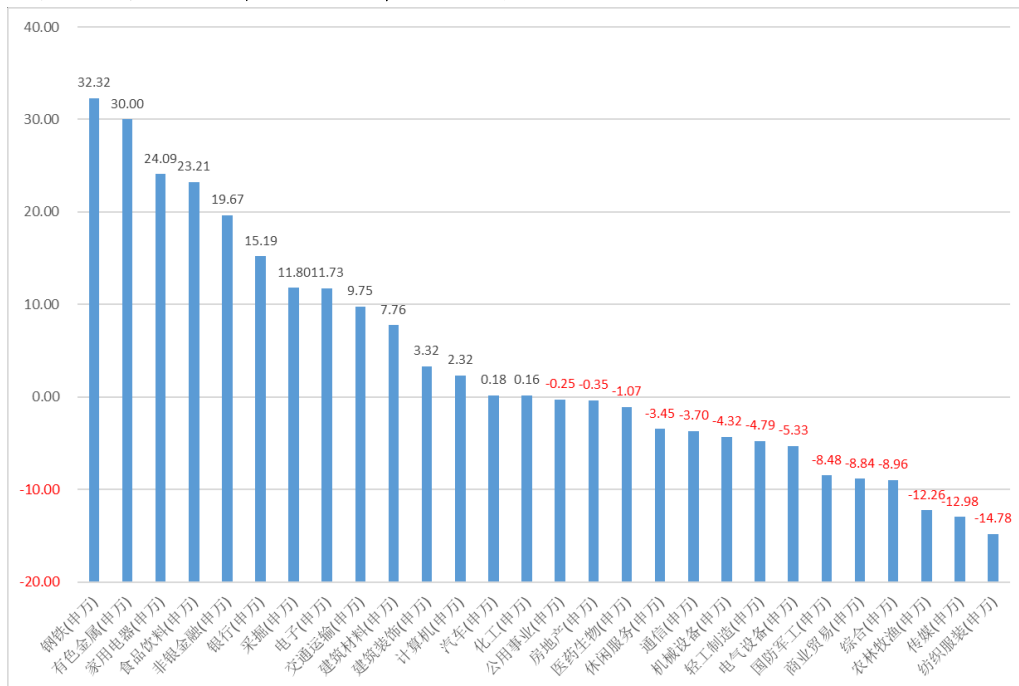
图 2: 纺织服装行业归母净利润及增速 (亿元;%)



数据来源：东北证券，Wind

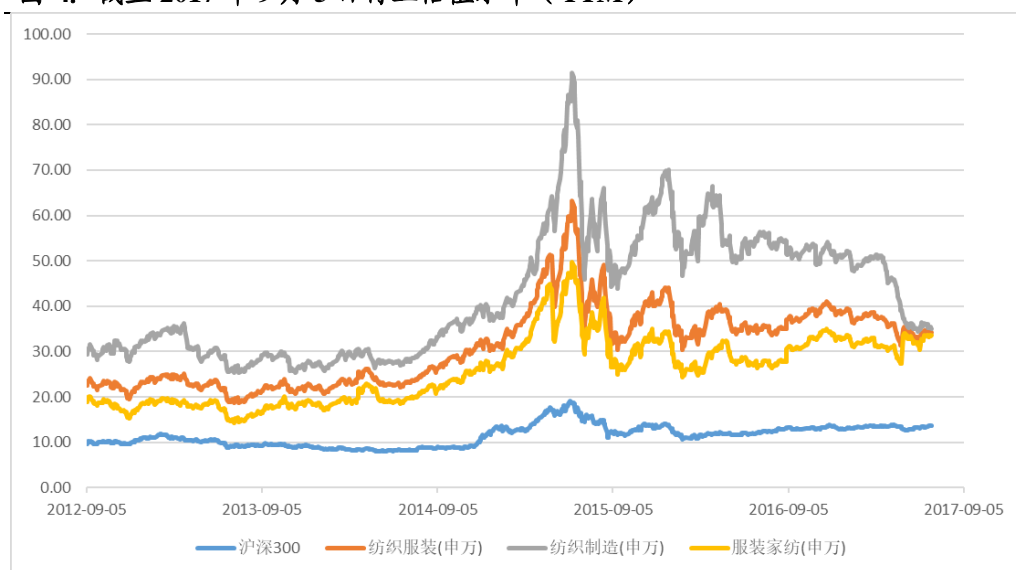
尽管行业数据显示行业基本面开始向好，但行业的市场表现不尽如意。截至 2017 年 9 月 5 日，申万纺织服装行业涨跌幅达 14.78%，而同期沪深 300 涨幅 16.52%，在所有申万一级行业中排名倒数第一。子行业中，纺织制造跌幅 15.67%，服装家纺跌幅 14.11%，棉纺行业处于景气期，跌幅最少（-4.28%），女装行业跌幅最多（-36.60%）。纺织服装行业估值回落至 30.48 倍，纺织制造估值回落至 30.05 倍，服装家纺估值回落至 30.77 倍。

图 3: 截至 2017 年 9 月 5 日申万一级行业涨跌幅 (%)



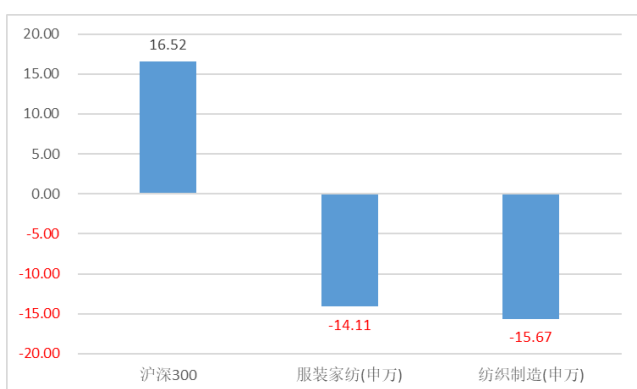
数据来源：东北证券，Wind

图 4: 截至 2017 年 9 月 5 日行业估值水平 (TTM)



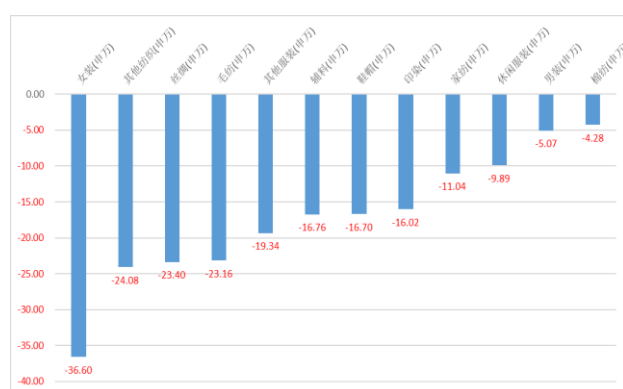
数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 截至 9 月 5 日纺服申万二级行业涨跌幅 (%)



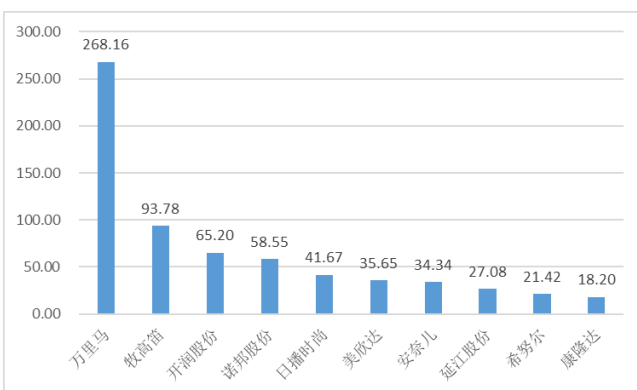
数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 截至 9 月 5 日纺服申万三级行业涨跌幅 (%)



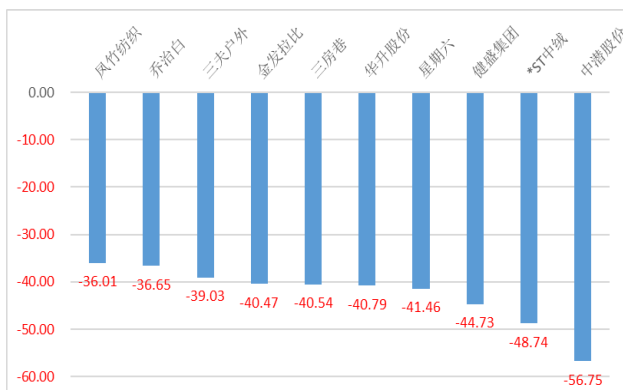
数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 截至 9 月 5 日行业板块涨幅前十 (%)



数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 截至 9 月 5 日行业板块跌幅前十 (%)



数据来源: 东北证券, Wind

从个股表现来看, 个股涨幅排名前十的基本为次新股, 包括万里马 (268.16%)、牧

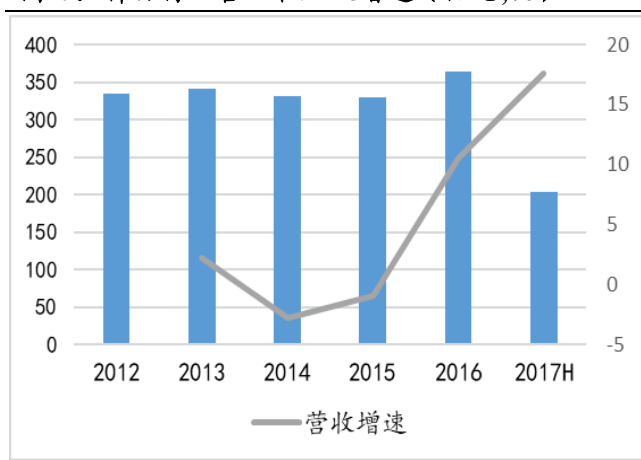
高笛 (93.78%)、开润股份 (65.20%)、诺邦股份 (58.44%)、日播时尚 (41.67%)、安奈儿 (34.34%)、延江股份 (27.08%) 和康隆达 (18.20%)，前十中仅有美欣达 (35.65%) 和希努尔 (21.42%) 为非次新股。个股跌幅前十的为中潜股份 (-56.75%)、\*ST 中绒 (-48.74%)、健盛集团 (-44.73%)、星期六 (-41.46%)、华升股份 (-40.79%)、三房巷 (-40.54%)、金发拉比 (-40.47%)、三夫户外 (-39.03%)、乔治白 (-36.65%)、凤竹纺织 (-36.01%)

## 2. 纺织制造：棉纺维持高景气度，印染行业有望受益行业整合

### 2.1. 棉纺行业受益量价齐升，维持高景气度

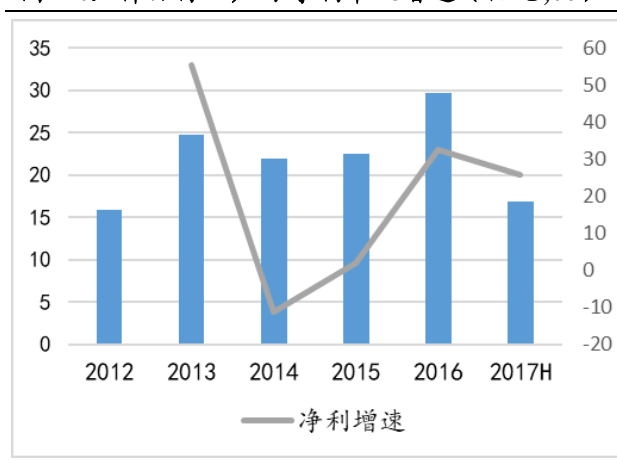
2016 年 3 月起，棉花价格一路从约 1 万元/吨上涨至约 1.5-1.6 万元/吨，2017 年棉花价格仍然维持在 1.5-1.6 万元/吨的较高水平。棉纺企业从 2017 年 Q1 起普遍开始提价，同时棉纺行业运行情况逐步好转，龙头企业跨区域和跨国产能布局进展顺利，产销量也有所上升。从企业经营数据来看，棉纺行业 10 家上市公司 2017 年上半年营业收入达 203.24 亿元，较去年同期增长 17.56%，2017 年上半年归母净利润达 16.89 亿元，较去年同期增长 25.78%，收入和利润端都取得了双位数的高增长，行业毛利率和净利率分别为 16.43% 和 6.01%，亦较过去几年有所提升，企业盈利改善显著。上半年棉纺行业库存同比增长 11.18%，到达五年来的高位水平，期间费用率也提升至 16.43%。从上市公司的数据来看，细分行业龙头企业鲁泰 A、华孚色纺、新野纺织和孚日股份的营收和利润增长显著。由于全球棉花和中国棉花仍然处于去库存周期，我们判断棉花价格下行空间有限，棉纺行业维持高景气。

图 9：棉纺行业营业收入及增速（亿元；%）



数据来源：东北证券，Wind

图 10：棉纺行业归母净利润率及增速（亿元；%）



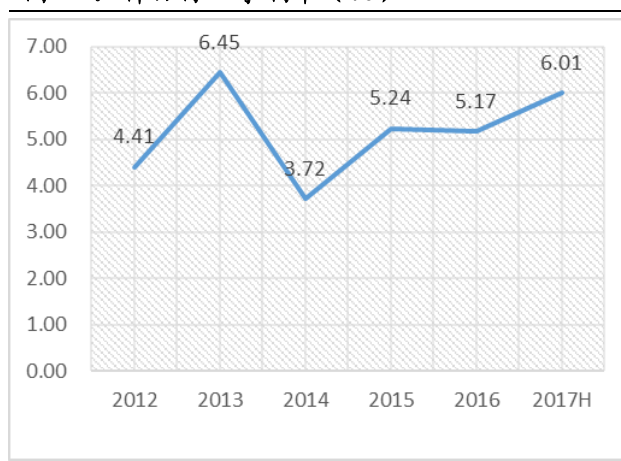
数据来源：东北证券，Wind

图 11: 棉纺行业毛利率 (%)



数据来源: 东北证券, Wind

图 12: 棉纺行业净利率 (%)



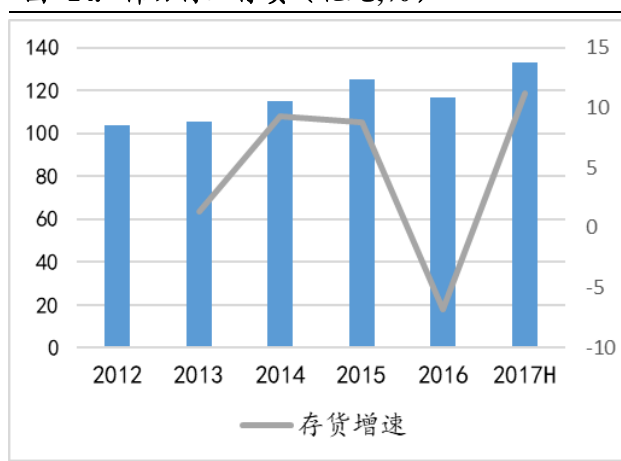
数据来源: 东北证券, Wind

图 13: 棉纺行业期间费用率 (%)



数据来源: 东北证券, Wind

图 14: 棉纺行业存货 (亿元;%)



数据来源: 东北证券, Wind

表 1: 棉纺行业公司情况

	营收增速 (%)		净利润增速 (%)		毛利率 (%)		净利率 (%)		期间费用率 (%)		存货增速 (%)	
公司	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H
鲁泰 A	(3.1)	5.6	13.1	14.1	33.0	31.5	14.3	13.7	14.0	13.8	4.2	15.1
华茂股份	1.8	30.0	21.7	(82.8)	9.0	10.7	3.3	0.3	16.0	15.8	(1.8)	73.0
华孚色纺	29.9	27.3	42.6	45.9	11.7	14.0	5.8	8.4	9.2	6.6	2.0	36.9
孚日股份	4.0	6.6	21.7	39.1	23.4	25.4	8.7	10.5	10.4	10.6	(10.2)	11.3
新野纺织	34.1	41.7	77.0	102.1	17.6	18.8	5.1	5.3	14.1	11.2	3.4	(6.1)
联发股份	7.5	5.5	33.8	(4.5)	21.9	18.2	10.3	7.0	9.9	10.8	30.1	46.8
维科精华	(28.5)	(21.3)	(245.6)	182.2	9.2	13.5	(12.8)	14.4	25.3	37.1	(31.3)	(38.5)
华升股份	(22.3)	17.0	1.3	(6.9)	4.3	0.2	(1.3)	(12.3)	14.3	12.0	(16.6)	(21.2)
凤竹纺织	5.9	10.4	334.1	94.7	17.5	13.5	7.4	2.8	9.1	8.0	(4.3)	5.3
百隆东方	9.1	16.9	86.7	2.7	17.3	18.4	11.1	10.1	7.9	10.4	(24.8)	(10.4)

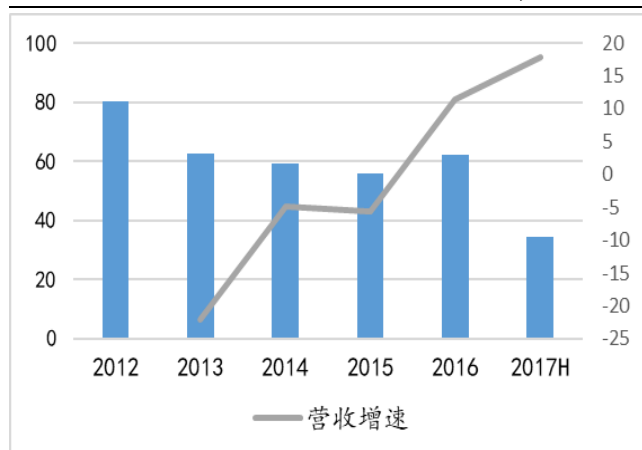
数据来源: 东北证券, Wind

## 2.2. 毛纺行业整体业绩向好



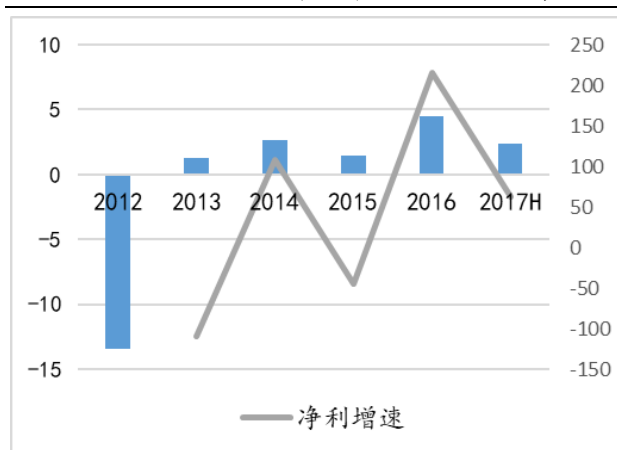
羊毛价格自 2015 年开始上涨，毛纺企业营业情况有所改善。2017 年上半年毛纺行业 5 家上市公司营收 34.20 亿元，较去年同期增长 17.87%，归母净利润为 2.36 亿元，较去年同期增长 63.31%，营收端增速向好，利润端业绩改善显著。上半年毛纺行业平均毛利率 16.62%，净利率 10.20%，为 5 年以来最高。期间费用率为 14.98%，呈现下滑趋势，而存货增长 36.71%，呈现上升的态势。上市公司中我们重点覆盖的新澳股份专注中高端毛精纺，是细分行业的龙头，经营稳健，营收和利润改善显著。

图 15: 毛纺行业营业收入及增速 (亿元;% )



数据来源：东北证券，Wind

图 16: 毛纺行业归母净利润及增速 (亿元;% )



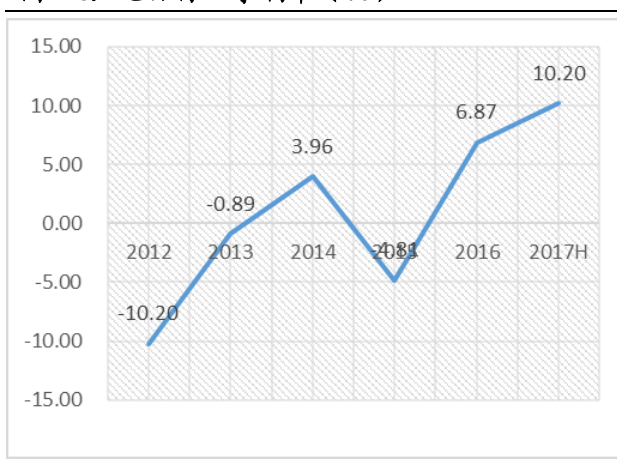
数据来源：东北证券，Wind

图 17: 毛纺行业毛利率 (%)



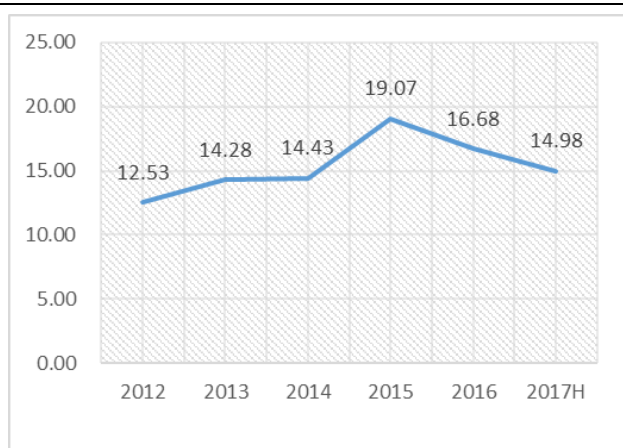
数据来源：东北证券，Wind

图 18: 毛纺行业净利率 (%)



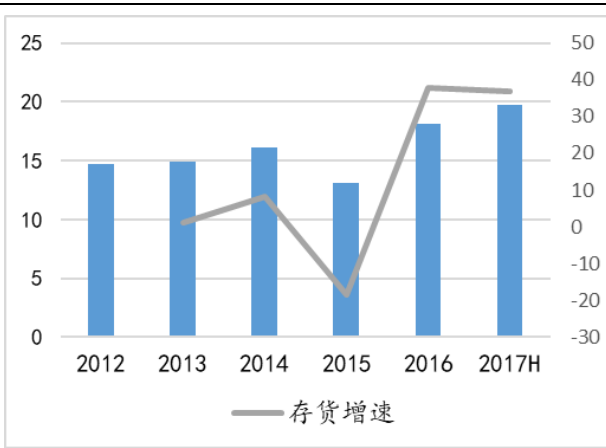
数据来源：东北证券，Wind

图 19: 毛纺行业期间费用率 (%)



数据来源: 东北证券, Wind

图 20: 毛纺行业存货 (亿元;% )



数据来源: 东北证券, Wind

表 2: 毛纺行业公司情况

	营收增速(%)		净利润增速(%)		毛利率(%)		净利率(%)		期间费用率(%)		存货增速(%)	
公司	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H
三毛派神	20.3	19.1	116.6	204.5	7.8	13.1	5.3	27.3	34.6	28.6	12.9	6.3
如意集团	53.0	104.3	91.4	44.6	18.2	19.1	3.6	4.0	14.7	14.0	72.2	134.0
江苏阳光	2.1	(2.7)	37.4	(57.9)	25.5	22.7	8.5	4.2	15.0	16.3	40.0	11.8
上海三毛	2.0	6.4	338.6	298.7	7.3	7.3	7.9	6.0	9.9	8.3	(57.0)	(50.1)
新澳股份	13.2	22.4	20.5	14.1	20.5	20.9	9.0	9.5	9.2	7.8	29.0	29.2

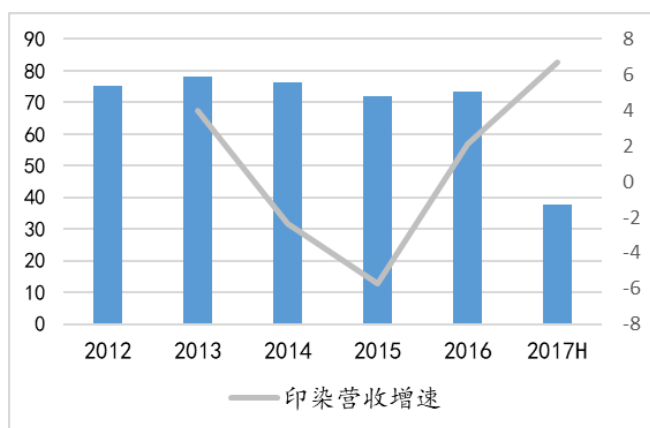
数据来源: 东北证券, Wind

### 2.3. 印染行业受环保政策影响, 具备整合趋势

印染行业 4 家上市公司上半年营收为 37.60 亿元, 较去年同期增长 6.68%, 归母净利润为 2.86 亿元, 较去年同期增长 1.36%。2017 年上半年毛利率 17.28%, 净利率为 7.31%, 受煤价上升的影响, 毛利率和净利率略有下降, 但仍维持在高位水平。存货水平增长 10.53%, 期间费用率升至 7.81%。自去年以来, 政府对环保治理政策日益趋紧, 中央环保督察组进驻各省, 印染行业作为传统高污染行业受到了重点整治, 带动各地染费上涨。同时, 各省、市政府和区域政府也出台了一系列措施整顿印染行业。在环保政策日益趋严的大背景下, 我们认为龙头企业有机会通过产业整合扩大市场份额, 进行行业整合。航民股份作为印染行业龙头, 同时也是印染行业最大的上市公司, 自身具备较强的管理能力和环保能力, 虽然短期业绩受到煤价上涨的影响, 但是长期来看公司有望在行业整合中收益。

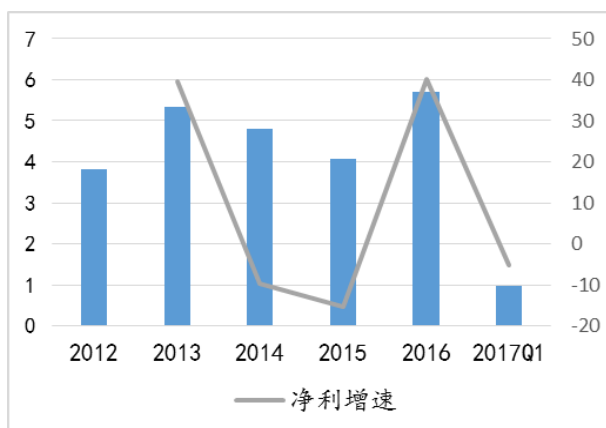


图 21: 印染行业营业收入及增速 (亿元;%)



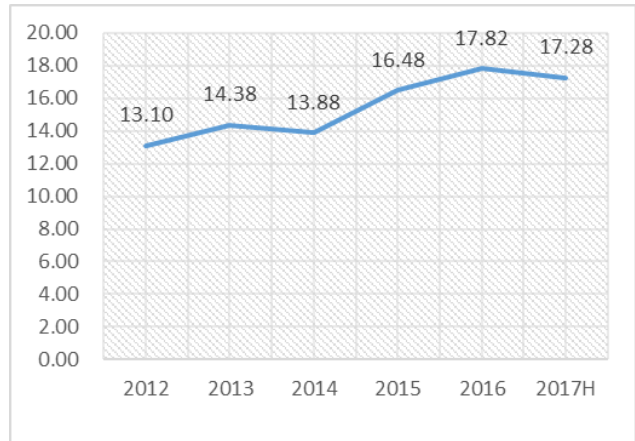
数据来源: 东北证券, Wind

图 22: 印染行业归母净利率及增速 (亿元;%)



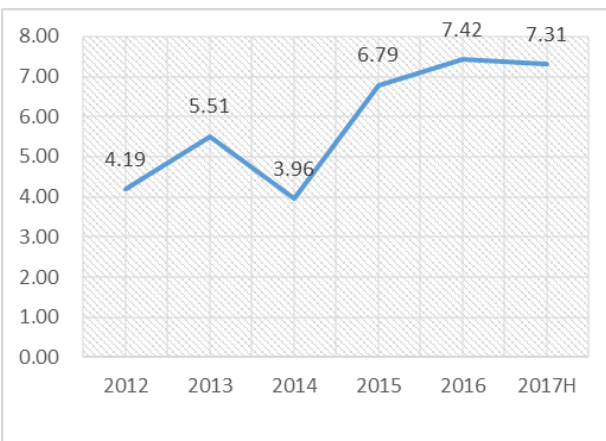
数据来源: 东北证券, Wind

图 23: 印染行业毛利率 (%)



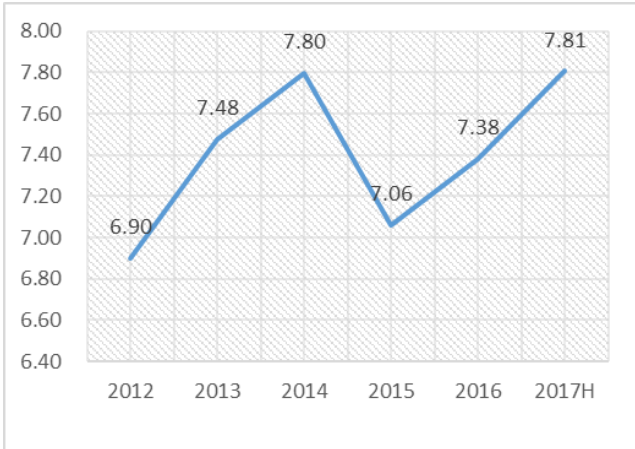
数据来源: 东北证券, Wind

图 24: 印染行业净利率 (%)



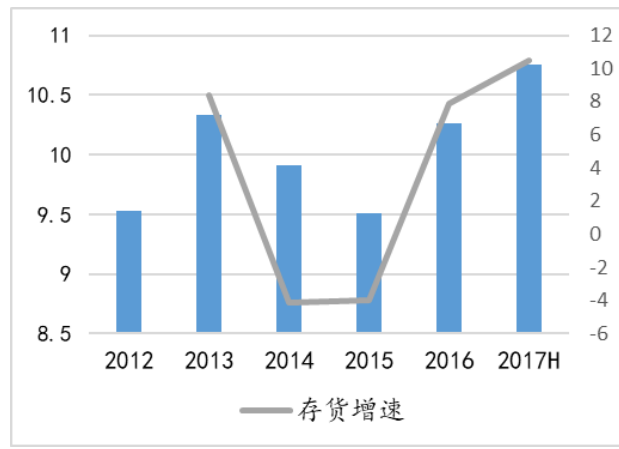
数据来源: 东北证券, Wind

图 25: 印染行业期间费用率 (%)



数据来源: 东北证券, Wind

图 26: 印染行业存货 (亿元;%)



数据来源: 东北证券, Wind

表 3: 印染行业公司情况

	营收增速 (%)	净利润增速 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	期间费用率 (%)	存货增速 (%)
--	----------	-----------	---------	---------	-----------	----------

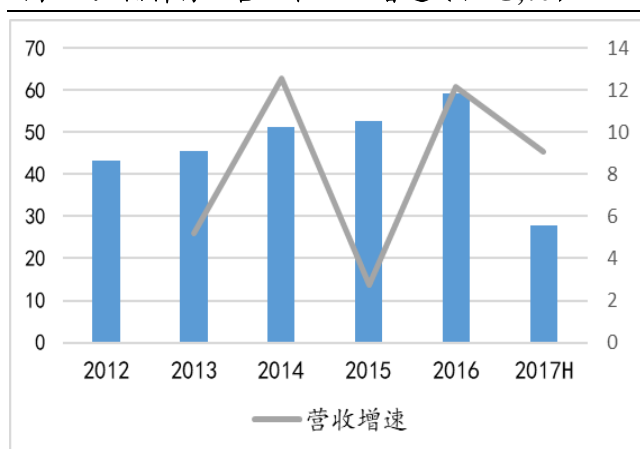
公司	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H
美欣达	(8.9)	(16.8)	(48.5)	(12.2)	17.2	16.8	2.8	1.9	12.1	13.9	(7.6)	19.2
三房巷	(2.0)	11.2	150.8	(11.1)	14.5	15.8	6.6	9.0	4.1	3.4	(9.8)	13.4
华纺股份	3.8	21.3	(18.0)	27.7	7.5	6.7	0.4	0.6	6.0	5.8	17.2	5.2
航民股份	5.4	1.9	12.1	2.8	32.0	29.9	19.9	17.7	7.3	8.2	2.4	26.9

数据来源：东北证券，Wind

## 2.4. 辅料行业营收和利润改善

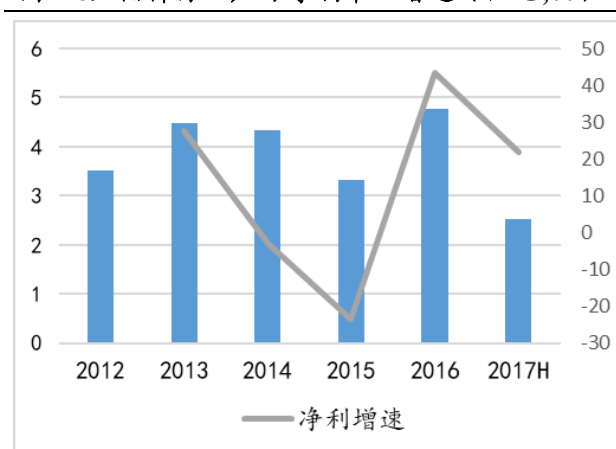
辅料行业 3 家上市公司上半年营收为 27.86 亿元，较去年同期增长 9.05%，归母净利润为 2.52 亿元，较去年同期增长 21.76%。行业平均毛利率 27.48%，平均净利率为 8.73%，较同期略有下降。但费用控制良好，期间费用率降至五年最低位 14.89%。

图 27: 辅料行业营业收入及增速 (亿元;%)



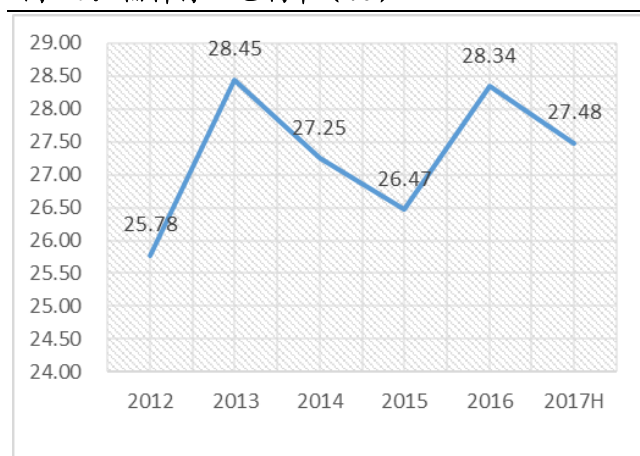
数据来源：东北证券，Wind

图 28: 辅料行业归母净利润及增速 (亿元;%)



数据来源：东北证券，Wind

图 29: 辅料行业毛利率 (%)



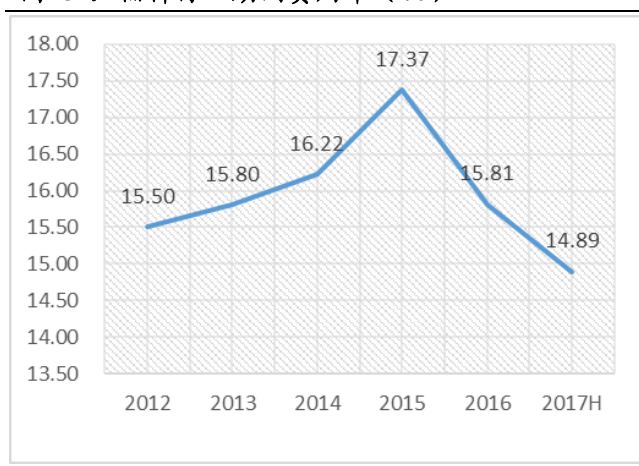
数据来源：东北证券，Wind

图 30: 辅料行业净利率 (%)



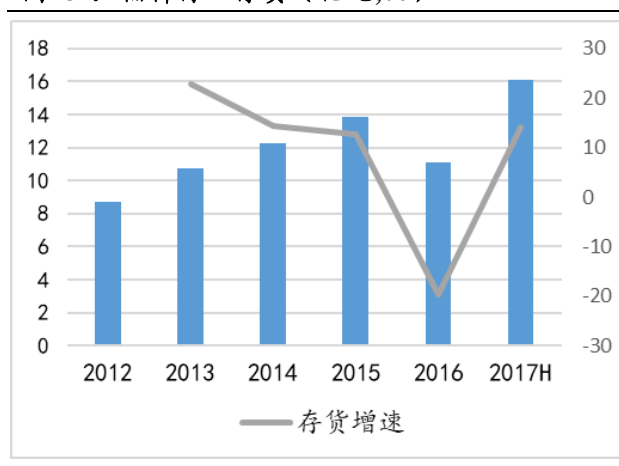
数据来源：东北证券，Wind

图 31: 辅料行业期间费用率 (%)



数据来源: 东北证券, Wind

图 32: 辅料行业存货 (亿元;% )



数据来源: 东北证券, Wind

表 4: 辅料行业公司情况

	营收增速 (%)		净利润增速 (%)		毛利率 (%)		净利率 (%)		期间费用率 (%)		存货增速 (%)	
公司	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H
伟星股份	16.0	20.6	19.3	21.7	42.8	42.1	14.4	14.4	21.7	21.2	30.1	23.9
得兴股份	12.9	25.9	64.7	2.0	33.0	30.4	10.1	9.2	19.8	17.0	2.1	18.3
兴业科技	8.8	(11.0)	374.6	151.6	9.2	10.0	2.5	2.6	6.0	6.5	(35.2)	9.4

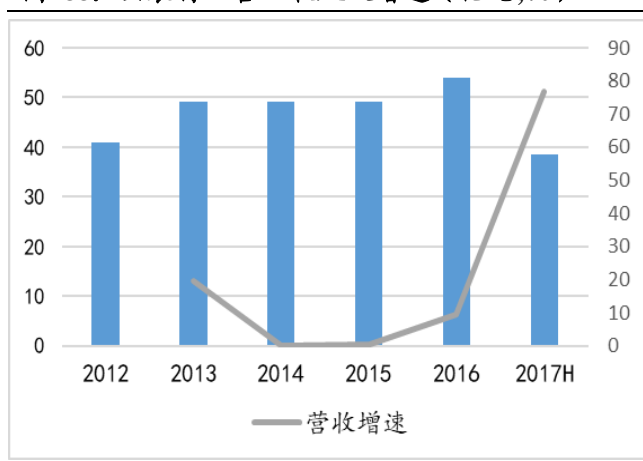
数据来源: 东北证券, Wind

### 3. 服装家纺: 中高端男女装复苏

#### 3.1. 女装行业快速复苏

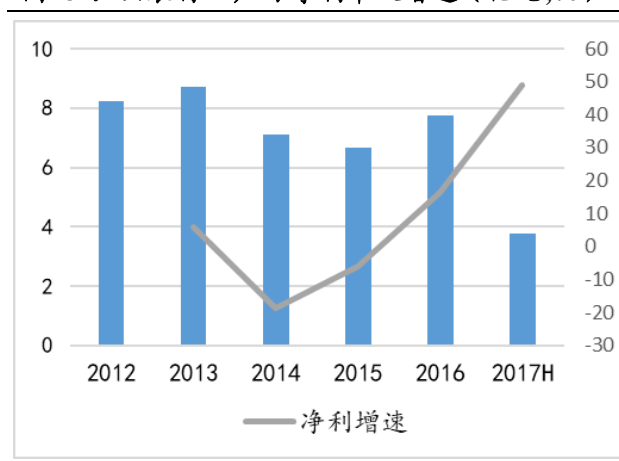
女装行业 6 家上市公司上半年营收为 38.48 亿元, 较去年同期增长 76.90%, 归母净利润为 3.76 亿元, 较去年同期增长 48.80%, 行业呈现复苏的态势。女装行业由于消费升级, 终端回暖, 渠道调整初见成效, 营收和利润快速复苏。由于折扣力度较大, 线上业务发展迅速, 行业平均毛利率 64.81% 和净利率 10.68%, 均呈下滑态势。期间费用率大幅提升至 50.06%, 存货同比增长 7.66%。歌力思、维格娜丝和朗姿股份由于收购业绩并表, 营收和利润端增长更为显著。其中, 歌力思将发展“中国高级时装集团”作为战略上市以来以每年收购 2-3 个具有个性化小众特点的品牌收入囊中, 旗下子品牌包括 Laurel、Ed Hardy、IRO 和 VIVIENNE TAM, 各品牌分别处于培育期和业绩爆发期, 品牌矩阵逐渐丰富。安正时尚作为多品牌集团上市, 上半年旗下各个子品牌增长良好, 呈现出了较强的多品牌孵化和经营能力, 业绩增长稳健。两家公司均保持了较高的净利润水平。

图 33: 女装行业营业收入及增速 (亿元;% )



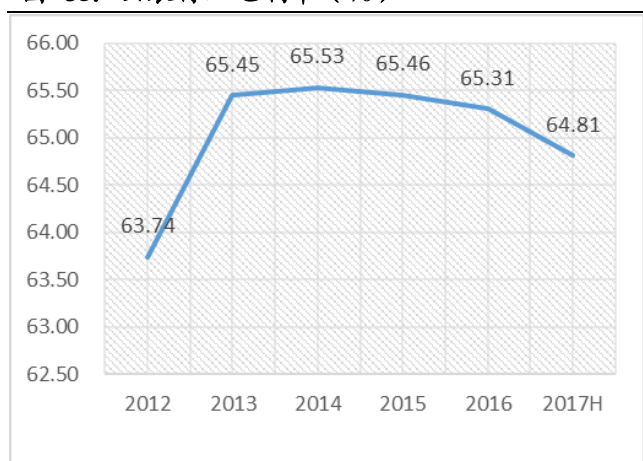
数据来源: 东北证券, Wind

图 34: 女装行业归母净利率及增速 (亿元;% )



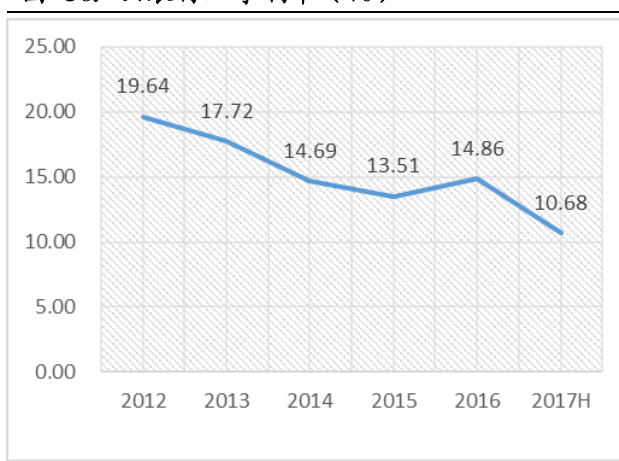
数据来源: 东北证券, Wind

图 35: 女装行业毛利率 (%)



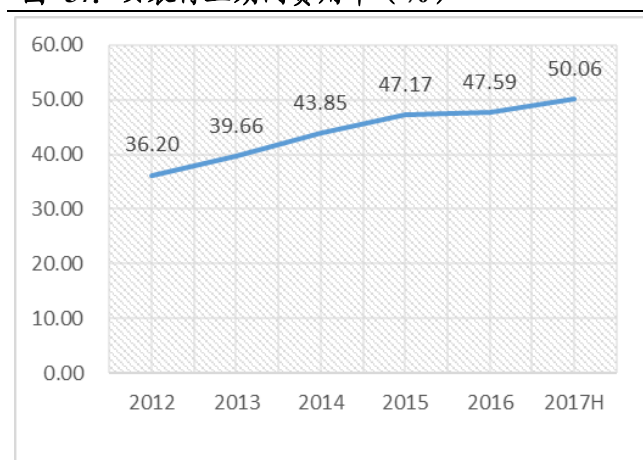
数据来源: 东北证券, Wind

图 36: 女装行业净利率 (%)



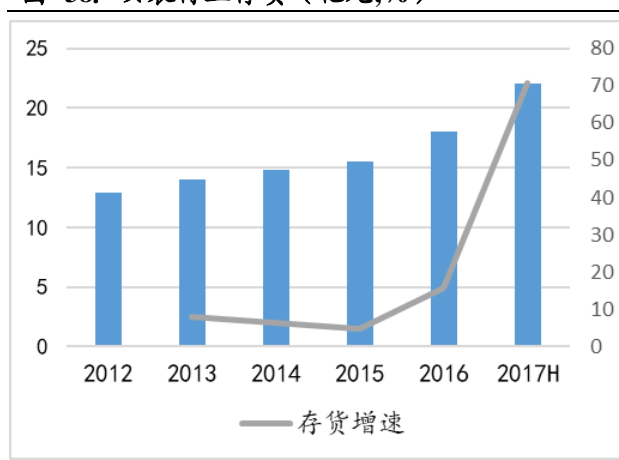
数据来源: 东北证券, Wind

图 37: 女装行业期间费用率 (%)



数据来源: 东北证券, Wind

图 38: 女装行业存货 (亿元;% )



数据来源: 东北证券, Wind

表 5: 女装行业公司情况

	营收增速 (%)	净利润增速 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	期间费用率 (%)	存货增速 (%)
--	----------	-----------	---------	---------	-----------	----------



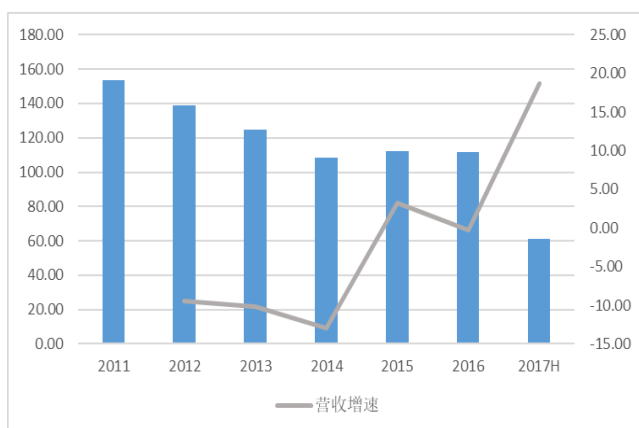
公司	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H
日播时尚	5.7	14.0	0.7	32.2	61.7	62.7	8.2	5.0	45.9	50.7	(0.4)	-
朗姿股份	19.5	123.7	120.3	41.4	55.0	52.4	13.4	4.2	50.8	50.1	36.3	52.0
维格娜丝	(9.7)	149.9	(10.5)	54.1	70.2	67.5	13.5	5.7	54.7	59.6	(1.7)	132.3
歌力思	35.5	95.1	23.8	151.4	69.0	72.1	19.6	17.8	43.7	46.6	53.6	71.9
安正时尚	(1.5)	18.1	(3.2)	10.2	70.6	69.4	19.6	20.7	42.9	43.3	(5.6)	(4.4)

数据来源：东北证券，Wind

### 3.2. 中高端男装行业稳步复苏，报表改善

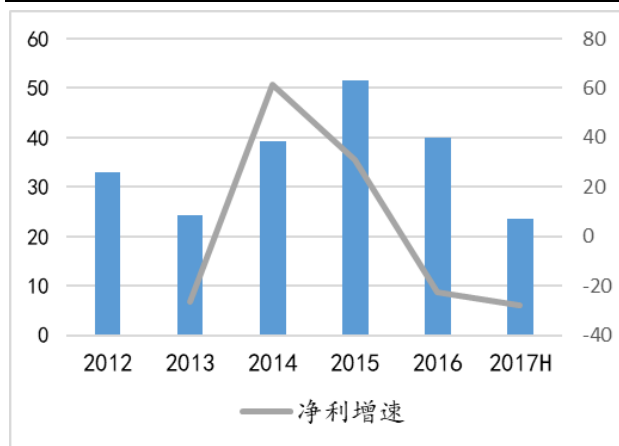
中高端男装行业 4 家上市公司上半年营收为 61.29 亿元，较去年同期增加 18.76%，归母净利润为 23.63 亿元，较去年同期下降 27.87%。其中若排除雅戈尔房地产业务影响，则行业归母净利润 19.05 亿，同比增长 12.81%。行业平均毛利率大幅回升至 50.99%，净利率也回升至 16.15%。在行业复苏、销售回暖的同时，公司的控费能力也有小幅提升，期间费用率下降至 34.75%，存货结构也有所改善，存货同比下降 12.90%。尤其是九牧王和七匹狼，两家公司营收和净利润都呈现双位数的增长，复苏迹象显著。

图 39: 中高端男装行业营业收入及增速(亿元;%)



数据来源：东北证券，Wind

图 39: 中高端男装行业归母净利及增速(亿元;%)



数据来源：东北证券，Wind

图 40: 中高端男装行业毛利率 (%)



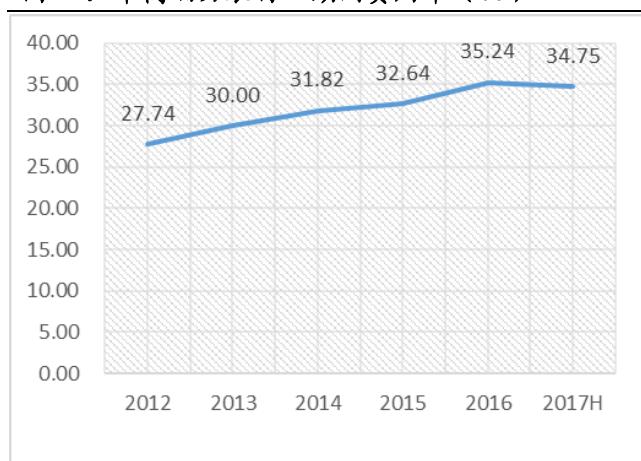
数据来源：东北证券，Wind

图 41: 中高端男装行业净利率 (%)



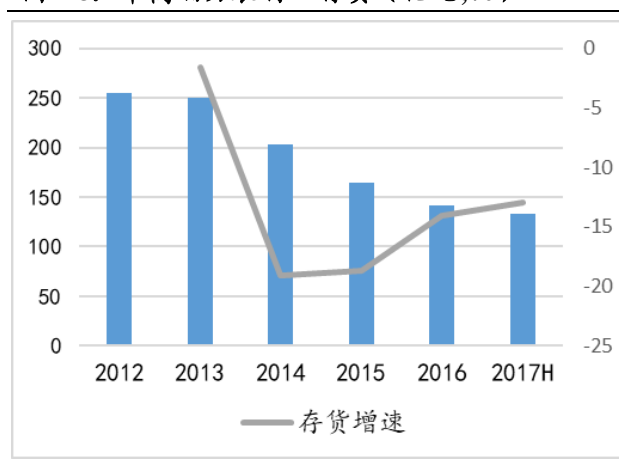
数据来源：东北证券，Wind

图 42: 中高端男装行业期间费用率 (%)



数据来源: 东北证券, Wind

图 43: 中高端男装行业存货 (亿元;% )



数据来源: 东北证券, Wind

表 6: 中高端男装行业公司情况

	营收增速 (%)		净利润增速 (%)		毛利率 (%)		净利率 (%)		期间费用率 (%)		存货增速 (%)	
公司	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H
七匹狼	6.2	12.1	(2.1)	15.9	43.9	36.2	10.5	9.9	25.1	20.2	6.7	4.5
报喜鸟	(10.4)	24.1	(486.6)	68.6	50.7	61.0	(19.3)	(2.8)	54.1	49.9	(19.9)	(26.5)
雅戈尔	1.0	21.4	(15.7)	(33.3)	41.7	48.4	24.8	37.9	25.5	33.9	(16.5)	(13.8)
九牧王	0.7	15.8	4.6	13.5	56.9	58.4	18.6	19.6	36.3	35.0	26.0	9.2

注: 雅戈尔营收仅包括纺织和服装业务

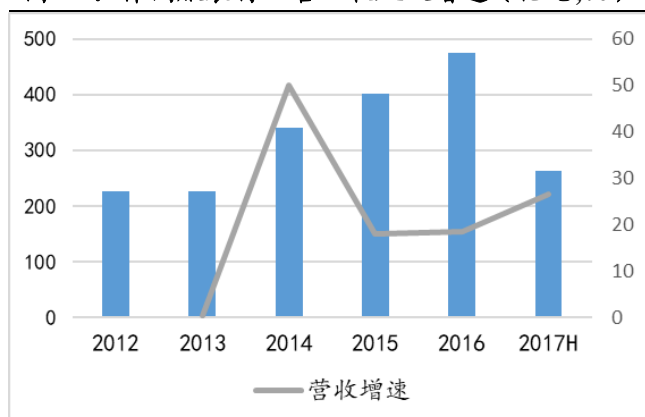
数据来源: 东北证券, Wind

### 3.3. 休闲服装行业稳中求进

休闲服装行业 6 家上市公司上半年营收为 263.82 亿元, 较去年同期增加 26.66%, 归母净利润为 28.94 亿元, 较去年同期增加 10.76%。其中营收增长显著主要由于搜于特的供应链管理业务发展较快, 若搜于特仅计入服装业务, 行业营收为 206.52 亿元, 同比增长 6.24%。行业平均毛利率 38.06%, 有所回升, 净利率 9.71%, 呈下滑趋势。期间费用率上升至 23.64%, 存货同比上升 4.50%。从经营数据来看, 休闲服行业整体增长稳健, 但是增速有所放缓。行业的龙头公司已经开始调整布局、恢复增长。海澜之家作为品牌服饰行业老大, 主品牌海澜之家业绩稳健, 女装品牌爱居兔已经开始进入高增长轨道, 同时公司参股中国版 ZARA 的 Urban Revivo 公司, 两家公司有望取得协同效应, 公司还与阿里巴巴签订战略合作, 未来在电商领域有望取得突破。太平鸟净利润较大下滑主要由于计提大额存货减值, 从公司各个子品牌的表现来看, 主品牌男女装调整期已过, 开始恢复增长, 新兴品牌乐町女装、Mini Peace 童装和 Material Girl 均呈现快速增长, 同时公司电商发展较好, 下半年电商旺季来临, 总体来看下半年公司业绩有望快速增长。

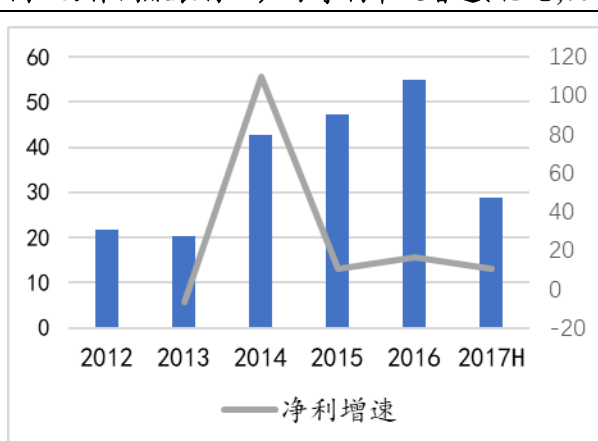


图 44: 休闲服装行业营业收入及增速 (亿元;% )



数据来源: 东北证券, Wind

图 45: 休闲服装行业归母净利率及增速 (亿元;% )



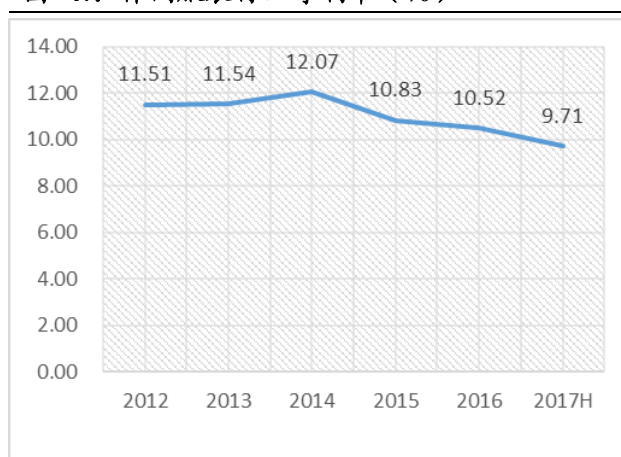
数据来源: 东北证券, Wind

图 46: 休闲服装行业毛利率 (%)



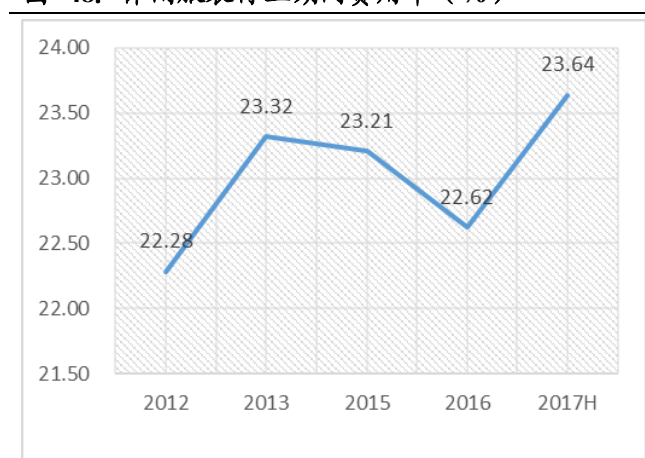
数据来源: 东北证券, Wind

图 47: 休闲服装行业净利率 (%)



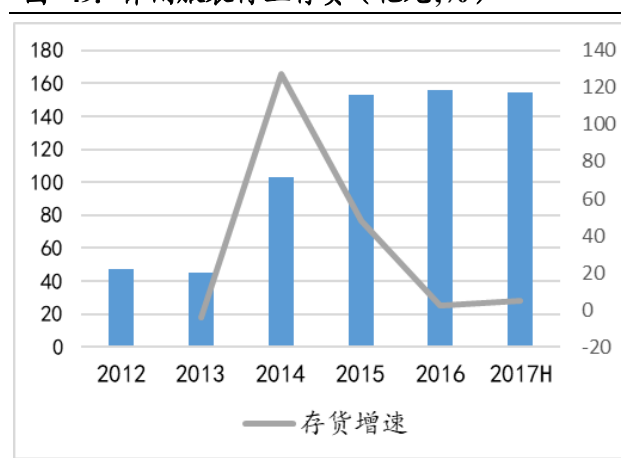
数据来源: 东北证券, Wind

图 48: 休闲服装行业期间费用率 (%)



数据来源: 东北证券, Wind

图 49: 休闲服装行业存货 (亿元;% )



数据来源: 东北证券, Wind

表 7: 休闲服装行业公司情况

	营收增速 (%)	净利润增速 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	期间费用率 (%)	存货增速 (%)
--	----------	-----------	---------	---------	-----------	----------

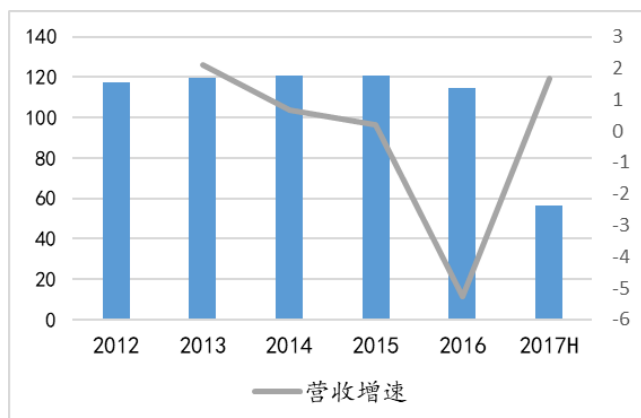
公司	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H
美邦服饰	3.6	(5.8)	108.4	25.7	43.7	50.6	0.6	(1.5)	44.4	47.1	(2.0)	(13.3)
搜于特	218.9	186.9	86.5	96.4	17.7	12.7	6.3	6.6	7.9	4.2	99.4	79.7
森马服饰	12.8	14.3	5.7	4.2	38.4	40.2	13.1	11.9	18.1	22.2	38.1	17.2
柏堡龙	7.9	28.6	(2.4)	23.0	29.2	28.6	18.1	17.8	8.4	9.1	(9.9)	(1.8)
海澜之家	7.4	5.6	5.7	5.8	39.0	40.1	18.4	20.3	13.4	10.8	(16.1)	23.8
太平鸟	7.1	12.7	(20.2)	(34.4)	54.9	56.2	6.7	3.2	43.5	48.5	7.4	2.4

数据来源：东北证券，Wind

### 3.4. 鞋帽行业销售尚未复苏

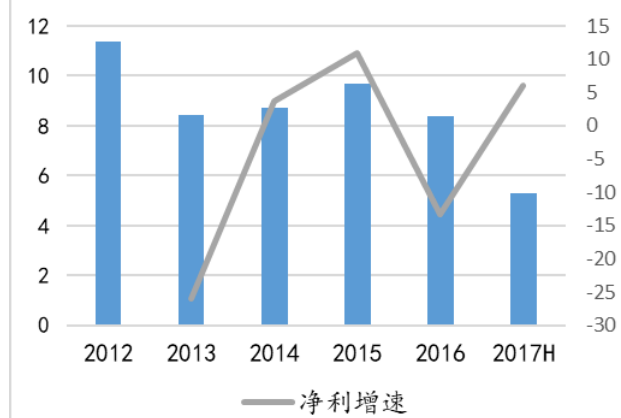
鞋帽行业 6 家上市公司上半年营收为 56.65 亿元，较去年同期增加 1.67%，归母净利润为 5.29 亿元，较去年同期增加 6.04%。行业平均毛利率持续上升，增至 45.25%，是近五年最高，净利率 8.21%，回升至 2012 年水平。期间费用率上升至 33.87%，存货同比上升 0.65%。整体来看，鞋帽行业还处于调整期，营收和利润端增长缓慢。

图 50: 鞋帽行业营业收入及增速 (亿元;%)



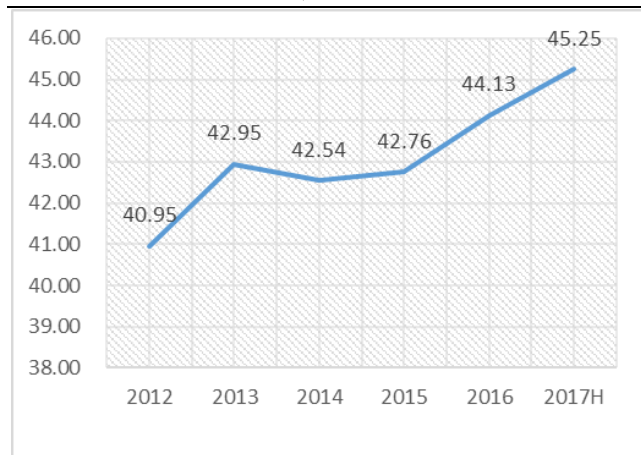
数据来源：东北证券，Wind

图 51: 鞋帽行业归母净利率及增速 (亿元;%)



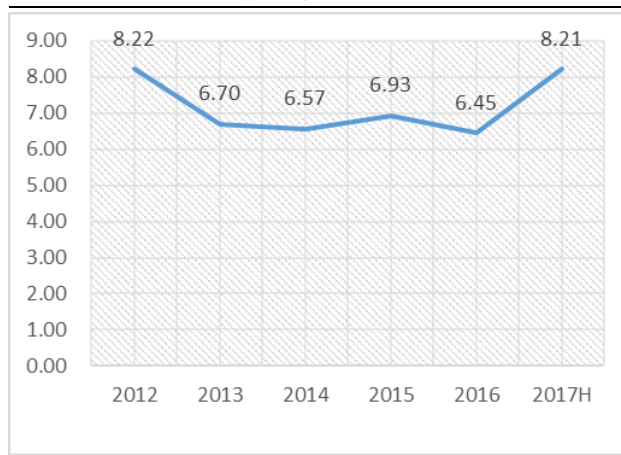
数据来源：东北证券，Wind

图 52: 鞋帽行业毛利率 (%)



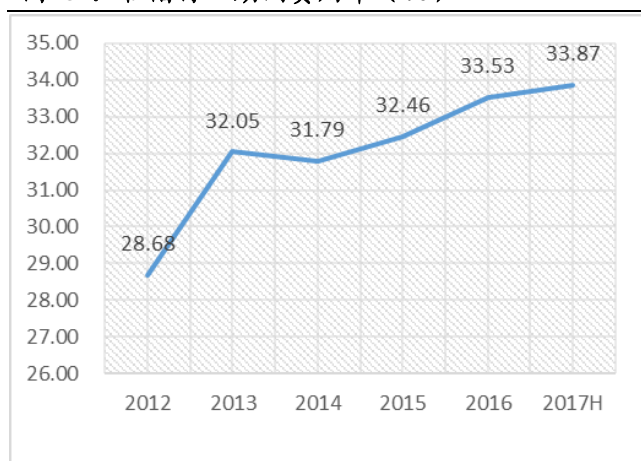
数据来源：东北证券，Wind

图 53: 鞋帽行业净利率 (%)



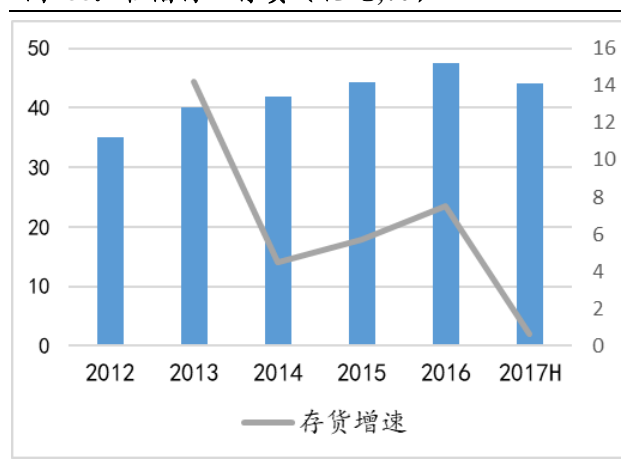
数据来源：东北证券，Wind

图 54: 鞋帽行业期间费用率 (%)



数据来源: 东北证券, Wind

图 55: 鞋帽行业存货 (亿元;% )



数据来源: 东北证券, Wind

表 8: 鞋帽行业公司情况

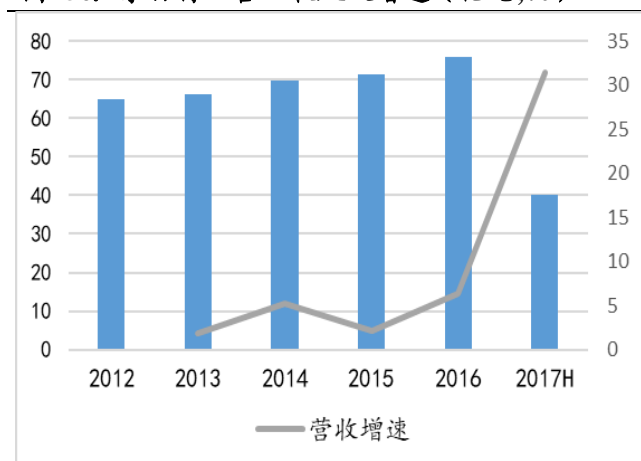
	营收增速 (%)		净利润增速 (%)		毛利率 (%)		净利率 (%)		期间费用率 (%)		存货增速 (%)	
公司	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H
星期六	(9.6)	11.4	(7.5)	10.7	54.9	54.7	1.4	3.1	46.1	45.6	2.5	1.6
万里马	3.8	(21.7)	15.4	5.1	28.9	31.2	6.1	5.7	20.2	22.8	20.7	(7.4)
奥康国际	(2.1)	(0.5)	(21.8)	(17.3)	37.1	37.8	9.4	11.0	22.9	25.0	12.9	(3.3)
红蜻蜓	(3.2)	7.9	(7.0)	21.2	36.2	35.6	9.5	11.7	23.1	22.9	33.6	27.2
天创时尚	(5.1)	9.2	12.5	75.6	57.2	59.2	7.6	12.4	45.5	42.4	(14.9)	(7.3)
哈森股份	(13.2)	(10.5)	(32.4)	(18.6)	50.5	52.9	4.6	5.5	43.4	44.6	(3.5)	(15.0)

数据来源: 东北证券, Wind

### 3.5. 家纺行业仍然处于调整期

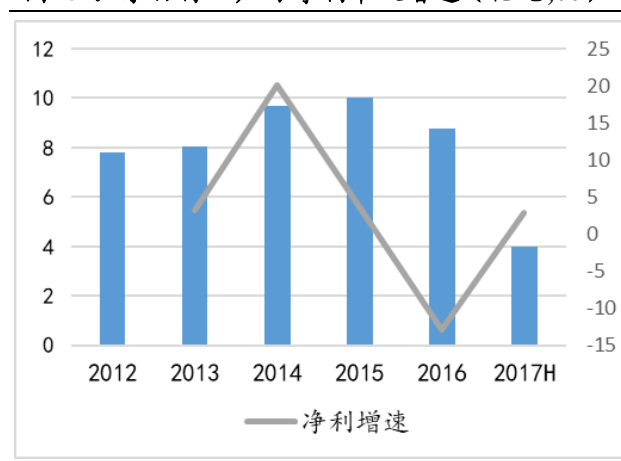
家纺行业 10 家上市公司上半年营收为 40.24 亿元, 较去年同期增加 31.43%, 归母净利润为 3.97 亿元, 较去年同期增加 2.90%。行业平均毛利率和净利率分别回落至 45.21% 和 9.44%。利润端被费用和大规模投入拖累, 期间费用率持续上升至 33.20%, 存货同比上升至 41.01%。从报表数据来看, 家纺行业仍然处于调整期。

图 56: 家纺行业营业收入及增速 (亿元;% )



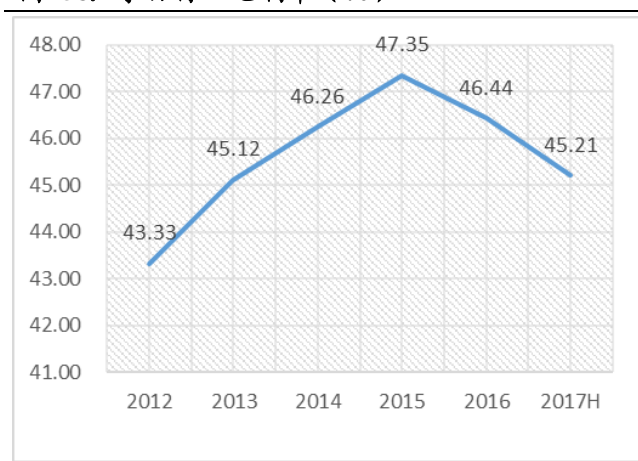
数据来源: 东北证券, Wind

图 57: 家纺行业归母净利率及增速 (亿元;% )



数据来源: 东北证券, Wind

图 58: 家纺行业毛利率 (%)



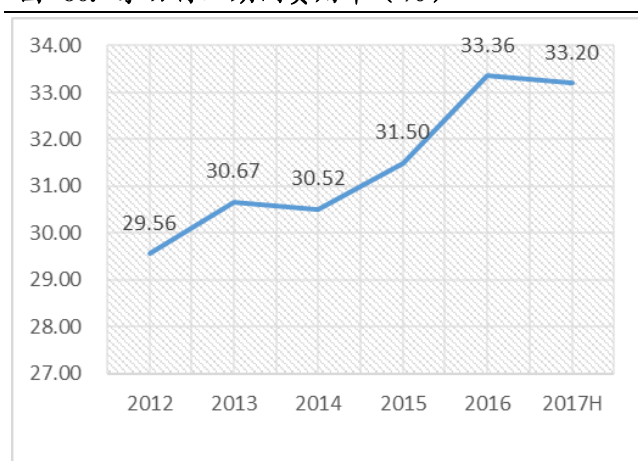
数据来源: 东北证券, Wind

图 59: 家纺行业净利率 (%)



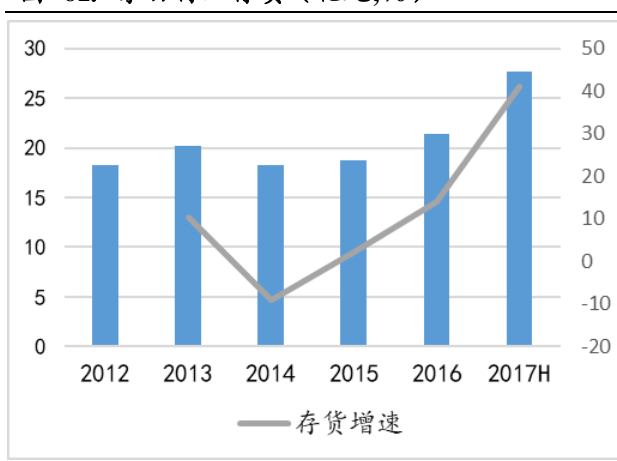
数据来源: 东北证券, Wind

图 60: 家纺行业期间费用率 (%)



数据来源: 东北证券, Wind

图 61: 家纺行业存货 (亿元;%)



数据来源: 东北证券, Wind

表 9: 家纺行业公司情况

公司	营收增速 (%)		净利润增速 (%)		毛利率 (%)		净利率 (%)		期间费用率 (%)		存货增速 (%)	
	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H
罗莱生活	8.1	47.5	(22.6)	7.2	48.5	45.0	10.7	8.8	34.4	33.2	(0.1)	84.7
富安娜	10.5	9.1	9.4	(6.4)	50.2	50.2	19.0	16.5	26.6	31.0	19.7	31.8
梦洁股份	(4.7)	43.2	(37.4)	25.4	49.4	46.7	6.9	10.1	40.0	33.6	31.6	14.5
多喜爱	12.3	2.4	(42.3)	(30.7)	37.7	39.0	3.2	2.3	32.4	35.1	6.5	19.3

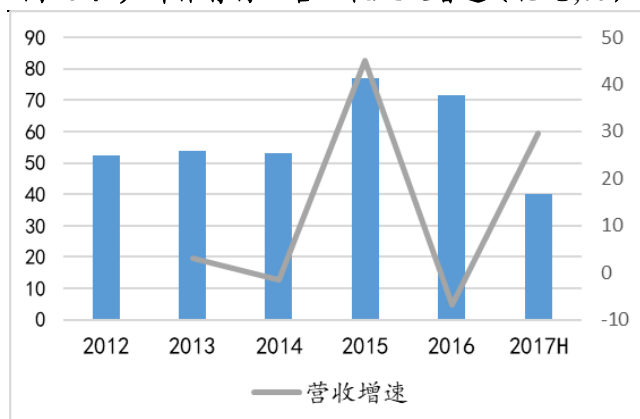
数据来源: 东北证券, Wind

### 3.6. 户外体育行业公司静待变化

户外体育行业 6 家上市公司上半年营收为 40.20 亿元, 较去年同期增加 29.67%, 归母净利润为 3.61 亿元, 较去年同期减少 5.40%。行业平均毛利率 45.21%, 净利率 9.87%, 均成持续下滑趋势。期间费用率持续上升至 27.17%, 存货同比上升 36.84%。行业诸多企业大量投入的新品牌、新渠道建设成果尚未显现。

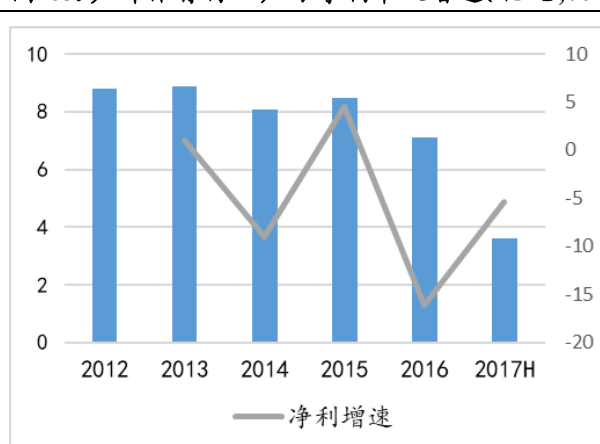


图 62: 户外体育行业营业收入及增速 (亿元;% )



数据来源: 东北证券, Wind

图 63: 户外体育行业归母净利率及增速 (亿元;% )



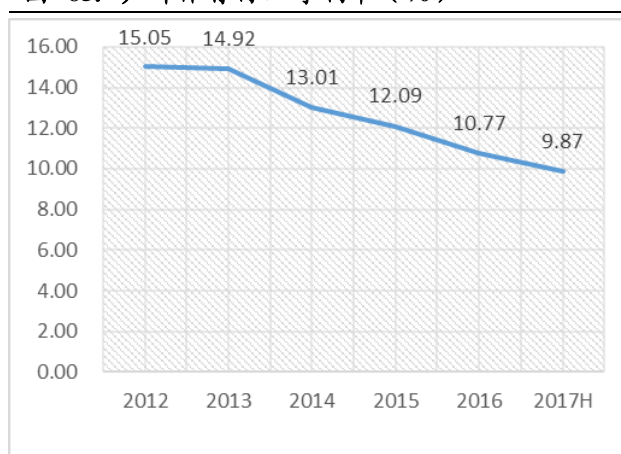
数据来源: 东北证券, Wind

图 64: 户外体育行业毛利率 (%)



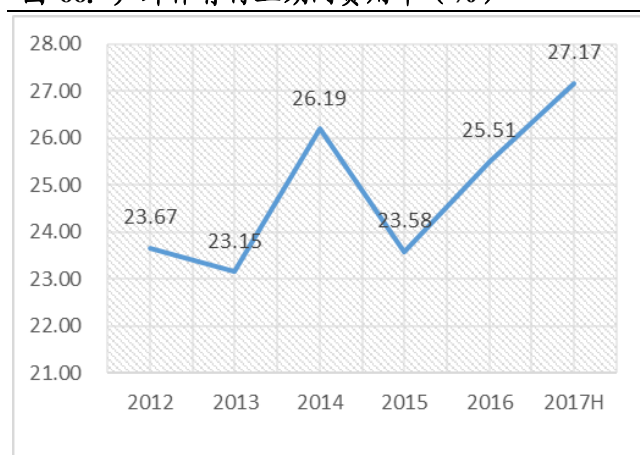
数据来源: 东北证券, Wind

图 65: 户外体育行业净利率 (%)



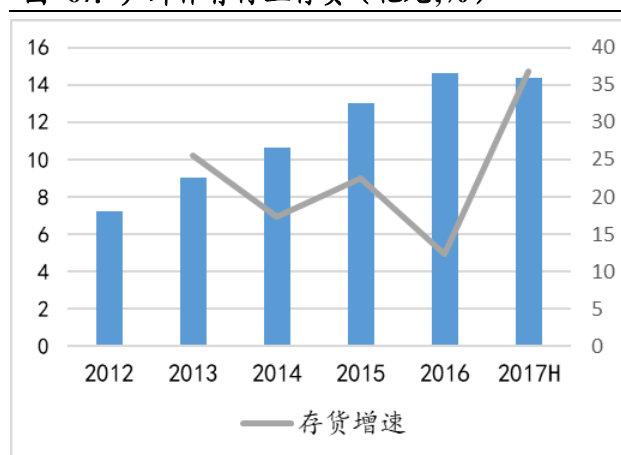
数据来源: 东北证券, Wind

图 66: 户外体育行业期间费用率 (%)



数据来源: 东北证券, Wind

图 67: 户外体育行业存货 (亿元;% )



数据来源: 东北证券, Wind

表 10: 户外体育行业公司情况

	营收增速(%)		净利润增速(%)		毛利率(%)		净利率(%)		期间费用率(%)		存货增速(%)	
公司	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H	2016	2017H
贵人鸟	15.7	55.0	(11.8)	(17.3)	40.6	38.3	14.3	10.0	22.5	25.7	178.0	369.0
三夫户外	7.8	16.2	14.8	(93.1)	46.2	44.0	10.0	0.2	33.3	44.2	5.0	2.3
比音勒芬	11.7	21.0	7.6	21.4	62.3	63.1	15.7	17.0	40.4	39.4	27.8	-
探路者	(24.4)	17.5	(37.1)	(16.3)	29.3	23.0	3.9	5.8	23.2	20.6	(46.2)	(46.6)
中潜股份	0.0	4.6	(15.6)	26.7	30.0	32.4	9.6	12.0	17.4	19.2	3.2	6.9
牧高笛	(5.3)	19.6	(12.5)	23.5	34.4	32.7	11.0	14.2	16.3	13.8	28.3	31.1

数据来源：东北证券，Wind



### 分析师简介:

李强: 西南财经大学金融学硕士, 5年行业研究经验, 食品饮料行业分析师。

赵颖婕: 伦敦政治经济学院管理学硕士, 主要研究领域为纺织服装行业, 助理分析师

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

### 东北证券股份有限公司

#### 中国 吉林省长春市

生态大街6666号  
邮编: 130119  
电话: 4006000686  
传真: (0431)85680032  
网址: <http://www.nesc.cn>

#### 中国 北京市西城区

锦什坊街28号  
恒奥中心D座  
邮编: 100033  
电话: (010)63210800  
传真: (010)63210867

#### 中国 上海市浦东新区

杨高南路729号  
邮编: 200127  
电话: (021)20361009  
传真: (021)20361258

#### 中国 深圳南山区

大冲商务中心1栋2号楼24D  
邮编: 518000

### 机构销售

#### 华北地区

销售总监 李航  
电话: (010) 63210890  
手机: 185-1501-8255  
邮箱: [lihang@nesc.cn](mailto:lihang@nesc.cn)

#### 华东地区

销售总监 袁颖  
电话: (021) 20361100  
手机: 136-2169-3507  
邮箱: [yuanying@nesc.cn](mailto:yuanying@nesc.cn)

#### 华南地区

销售总监 邱晓星  
电话: (0755) 33975865  
手机: 186-6457-9712  
邮箱: [qiuxx@nesc.cn](mailto:qiuxx@nesc.cn)