

纺织服装

优衣库受益冷冬季报收入高增长，继续强调品牌服饰龙头配置机会 增持(维持)

2018年01月14日

证券分析师 马莉

执业证书编号: S0600517050002
021-60199793

mal@dwzq.com.cn

证券分析师 陈腾曦

执业证书编号: S0600517070001
chentx@dwzq.com.cn

证券分析师 林骥川

执业证书编号: S0600517050003
linjch@dwzq.com.cn

投资要点

■ **马莉看行业：**优衣库母公司迅销集团本周发布 2018 财年 Q1 (2017/9/1-2017/11/30) 财报，报告期间收入同比增长 16.7%至 6170 亿日元，净利润同比增长 14.9%至 846 亿日元。拆解本季度公司收入增长，最大驱动力来自优衣库海外业务的超预期增长(同比增长 31.4%至 2582 亿日元)，尤其中国大陆及韩国市场受益冷冬增长强劲，此外优衣库本土市场增长稳健，受益冷冬同店数据逐月上升，12 月同店销售增长达到 18.1%。迅销在季报中预期公司 2018 财年全年收入同比增长 10.1%至 20500 亿日元，归母净利润同比增长 0.6%至 1200 亿日元。财报发布后，股价上涨 6%至 49610 日元/股，目前股价对应 2018 财年预期利润 PE 达到 42 倍。

■ **迅销财报侧面提示 17 冷冬促进下 A 股品牌服饰龙头业绩超预期可能，再次提示回调+基本面端短中长期皆出现积极信号下的板块配置机会：**1) **短期看**，一方面冷冬使纺服企业 17 年 Q4 终端零售复苏明显，另一方面 18 年春节较晚有望拉长春节前冬装的销售旺季时间，利好 18 年 Q1 销售。2) **中期看**，消费升级的延续使我国整体纺服零售数据持续转好，18 年有望得到持续 3) **长期看**，我国品牌服饰龙头全产业链提效明显；另一方面我国生产制造型企业积累了超强壁垒，整体竞争力的增强使整个纺服行业长期值得看好。

■ **投资建议：**本周纺服板块整体呈现微跌，产业资本增持仍在持续，建议加强对板块关注，重申对低估值但基本面稳定龙头公司的推荐

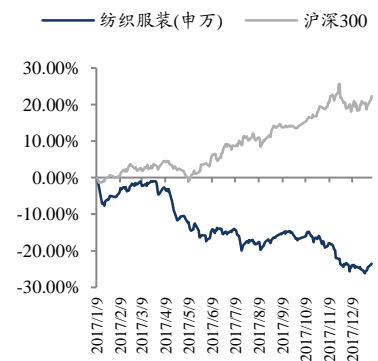
1) **传统纺服行业龙头估值见底，未来有望迎来估值与业绩齐增长周期：**以森马服饰、太平鸟、富安娜、海澜之家、九牧王为代表的传统服装品牌龙头，均在近期随行业一起下调明显。零售大环境向好伴以龙头公司产品、零售、供应链端调整到位，10、11 月多数品牌零售表现可圈可点，目前偏低的估值具备足够安全边际，值得关注。

2) **优质制造：强者恒强下龙头业绩持续增长，估值具备吸引力。**各领域优质制造龙头增长路径清晰、尤其在四季度出口表现优秀、2018 年棉价整体稳定、人民币存在贬值压力情况下预计业绩将继续呈现良性增长，估值具备吸引力，推荐 (1) 已确定子行业绝对龙头地位的优质制造商，首推色纺纱龙头**华孚时尚**，**江苏国泰**、**鲁泰 A** 同样建议关注 (2) 行业面临供给侧压力改革较大、受益环保投入到位需求走俏的行业龙头，典型如**航民股份**。

3) **高增长新模式龙头市场情绪风险消化完毕，目前已具备投资价值：**推荐优质制造对接新零售、旨在打造世界级消费品牌的**开润股份**，另外以南极电商、**跨境通**为代表的高增长电商在近期均回调较为明显，我们认为此类标的仍将维持较好成长性，目前价位对应 18 年估值已趋合理，已消化近期市场整体下跌的风险与市场对其三季报业绩预期有偏差的利空。

■ **风险提示：**宏观经济增速放缓导致终端消费疲软；原材料价格波动

行业走势



相关研究

1. 纺织服装周观点：17 年品牌龙头电商高歌猛进，1718 业绩前瞻乐观，请加强配置 -20180107
2. 纺服，2018，可以乐观 -20180101
3. 纺织服装周观点：家纺领涨板块，再次提示关注龙头配置机会 -20171224
4. 纺织服装周观点：11 月服装零售数据表现优秀，继续提示板块配置机会 -20171217
5. 纺织服装 2018 年投资策略：品牌变革，制造崛起，新制造+新零售引领产业方向 -20171213

目录

1. 马莉看行业：优衣库受益冷冬季报收入高增长，继续强调品牌服饰龙头配置机会	5
2. 本周重点报告：太平鸟&歌力思&百货行业	11
2.1. 太平鸟：Q4 单季度业绩同增 60%超 3 亿，大众时尚龙头破茧	11
2.2. 歌力思：收购 IRO 中国区代理权，持续推进多品牌集团在中国落地	12
2.3. 百货行业：全渠道改革有望提升零售能力，看好未来与线上合作带来的机会	14
3. 简要复盘：板块小幅回调，森马、太平鸟龙头领涨，提示重视龙头配置机会	14
4. 本周主要行业数据回顾：11 月零售、出口数据持续向好	16
4.1 零售端：11 月零售数据表现优秀、符合预期	16
4.2 出口：12 月纺织纱线等上游产品出口增长强劲	18
4.3 上游主要原料：棉价及汇率基本稳定	19
5. 上市公司重要公告	26
5.1 纺织制造	26
5.2 服装家纺	27
5.2 一般零售	28
6. 重要行业资讯	28
6.1. 行业新闻回顾	28
6.2. 近期股东大会	28

图表目录

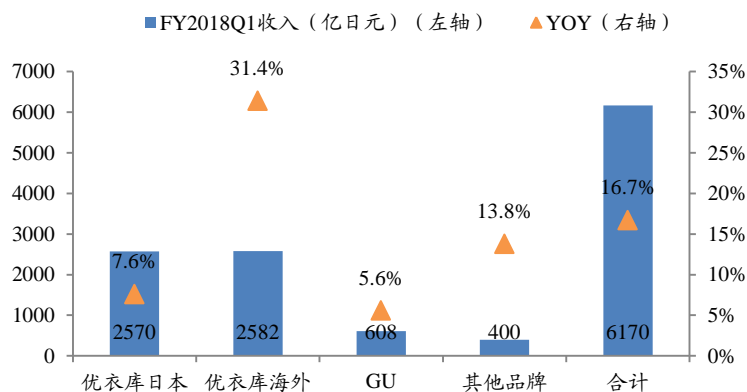
图表 1: 优衣库 2018 财年 1 季度收入增长拆解	5
图表 2: 优衣库日本 18 财年 1 季度各月同店增长情况	5
图表 3: 重点公司估值已具备吸引力	6
图表 4: 春节越晚, 服装类整体零售额增速越快	7
图表 5: 全国百家大型零售企业数据印证了春节早晚与零售额的关联.....	7
图表 6: 服装鞋帽、针纺织品零售额同比 (%)	8
图表 7: 百家大型零售额服装类当月同比 (%)	8
图表 8: 板块本周及年初以来走势	15
图表 9: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%)	15
图表 10: 板块单月涨跌幅前十的股票 (%)	15
图表 11: 全国百家重点大型零售服装类企业零售额同比 (%)	16
图表 12: 2016 年 1 月至今百家重点大型零售企业服装类零售额同比 (%) ...	16
图表 13: 全国 50 家重点大型零售企业服装类零售额同比 (%)	17
图表 14: 2016 年 1 月至今全国 50 家重点大型零售企业服装类零售额同比 (%)	17
图表 15: 社会消费品零售总额:当月同比 (%)	17
图表 16: 2016 年年初至今社会消费品零售总额:当月同比 (%)	17
图表 17: 限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%)	17
图表 18: 16 年年初至今限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%)	17
图表 19: 限额以上零售额:服装类:当月同比 (%)	18
图表 20: 16 年年初至今限额以上零售额:服装类:当月同比 (%)	18
图表 21: 服装、纺织品、鞋类出口增速 (分月同比) (%)	18
图表 22: 2016 年 1 月至今服装、纺织品、鞋类出口增速 (分月同比) (%) ..	19
图表 23: 2012 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势	19
图表 24: 2016 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势	19
图表 25: 2012 年 1 月至今内外棉花价差走势	20
图表 26: 2016 年 1 月至今内外棉花价差走势	20
图表 27: 2012 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势	20
图表 28: 2016 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势	20
图表 29: 2010 年 11 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势	21
图表 30: 2016 年 1 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势	21
图表 31: 2009 年 11 月至今美元兑人民币汇率走势	21
图表 32: 2016 年 1 月至今美元兑人民币汇率走势	21
图表 33: 2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势	22
图表 34: 2016 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势	22
图表 35: 2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势	22
图表 36: 2016 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势	22
图表 37: 2012 年 2 月至今国内氨纶 40D 价格走势	23
图表 38: 2016 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势	23
图表 39: 2012 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势	23
图表 40: 2016 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势	23

图表 41: 2013 年 6 月至今纯棉斜纹布价格走势	24
图表 42: 2016 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势	24
图表 43: 2009 年 1 月至今分散染料出口均价(美元/吨).....	24
图表 44: 2016 年 1 月至今分散染料出口均价 (美元/吨)	24
图表 45: 2009 年 1 月至今活性染料出口均价 (美元/吨)	25
图表 46: 2016 年 1 月至今活性染料出口均价 (美元/吨)	25
图表 47: 2012 年 4 月至今芝加哥重磅无烙印阉牛皮离岸价 (美分/磅)	25
图表 48: 2016 年 1 月至今芝加哥重磅无烙印阉牛皮离岸价 (美分/磅)	25
图表 49: 2013 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)	26
图表 50: 2016 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)	26
图表 51: 2013 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司)	26
图表 52: 2016 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司)	26
图表 53: 近期股东大会安排	28
图表 54: 重点公司估值表 (1 月 12 日收盘价)	30

1. 马莉看行业：优衣库受益冷冬季报收入高增长，继续强调品牌服饰龙头配置机会

优衣库母公司迅销集团本周发布 2018 财年 Q1 (2017/9/1-2017/11/30) 财报，报告期间收入同比增长 16.7% 至 6170 亿日元，净利润同比增长 14.9% 至 846 亿日元。拆解本季度公司收入增长：

图表 1：优衣库 2018 财年 1 季度收入增长拆解



资料来源：公司财报，东吴证券研究所

(1) 最大拉动力来自优衣库海外业务的超预期增长，同比增长 31.4% 至 2582 亿日元，尤其是大中华区、韩国、东南亚市场增长迅猛。其中：1) 中国大陆地区受益冷冬线下展现强劲增长，加之公司通过积极调整门店产品陈列以适应北部、东部及南部地区不同的消费者需求，实现了理想的同店增长的同时成功控制了终端折扣率，保证了毛利率水平。同时，线上也呈现双位数增长。2) 南韩地区同样受益冷冬实现双位数同店增长。3) 东南亚地区，同店双位数增长，尤其印尼及泰国增长强劲，主要来自高性价比夏装的销售走俏，以及部分有海外旅游需求的当地消费者购买的 Heattech 产品。

考虑到海外业务的强劲增长，18 财年优衣库海外将在现有 1141 家门店基础上净增 157 家门店（开 177 关 20），其中大中华区将新开 100 家门店（现有中国大陆/香港/台湾分别 576/27/65 家）。

(2) 优衣库日本增长稳健，收入同比增长 7.6% 至 2570 亿日元，其中：1) 线下受益冷冬，Heattech、美丽奴面料为代表的产品销售走俏，线下同店增长迅猛，客户数量及客单价逐月皆有明显上升，尤其在 12 月天气明显转冷后，同店增长幅度较前月有明显提升；(2) 线上收入同比增长 25.6%，占优衣库日本业务的比重从 6% 提升至 7%。

图表 2：优衣库日本 18 财年 1 季度各月同店增长情况

	9月	10月	11月	9-11月整体	12月
同店增长	6.3%	8.9%	8.9%	8.4%	18.1%
其中：客户购买次数	3.9%	5.0%	4.6%	4.5%	13.5%
客单价	2.3%	3.8%	4.2%	3.7%	4.0%

数据来源：公司财报，东吴证券研究所

(3) GU 增速低于预期: GU 品牌 10 月起由于产品企划有所偏差, 对本季流行趋势把握不够精准, 以及对于厚毛衣、外套、大衣等冷冬产品上货不足, 同店增长低于目标。

(4) 其他品牌业务符合预期: 其中, Theory 收入及利润增长略高于目标, 但其他品牌低于预期。

迅销在季报中预期公司 2018 财年全年收入同比增长 10.1% 至 20500 亿元, 归母净利润同比增长 0.6% 至 1200 亿日元。财报发布后, 股价上涨 6% 至 49610 日元/股, 目前股价对应 2018 财年预期利润 PE 达到 42 倍。

优衣库财报侧面提示 17 冷冬促进下 A 股品牌服饰龙头业绩超预期可能, 再次提示回调后板块配置机会: 重点公司估具备吸引力, 四季度产业增持不断充分说明从产业资本角度对龙头公司未来发展的信心, 从基本面出发, 行业在短、中、长期三个维度均已出现积极信号, 行业公司 17 年年报及 18 年一季报表现均值得期待, 再次提示行业整体的配置机会。

图表 3: 重点公司估值已具备吸引力

股票名称	2017 年报披露时间	2017Q4 预测业绩 (亿元)	2017 年预测业绩 (亿元)	2018 年预测业绩 (亿元)	17PE	18PE
森马服饰	2018/3/27	1.39	11.51	16.11	20	14
YOY		-67.28%	-19.34%	39.97%		
太平鸟	2018/4/24	3.06	4.76	6.68	26	18
YOY		61.74%	11.28%	40.51%		
歌力思	2018/4/28	0.88	2.90	3.72	24	19
YOY		-18.54%	46.46%	28.28%		
安正时尚	2018/3/29	0.72	2.77	3.55	25	19
YOY		12.86%	17.14%	28.57%		
富安娜	2018/4/20	2.63	5.04	6.00	17	14
YOY		34.57%	14.73%	19.11%		
罗莱生活	2018/4/26	0.70	3.81	4.33	26	23
YOY		20.55%	20.16%	13.60%		
海澜之家	2018/3/24	8.34	33.47	37.19	13	12
YOY		17.81%	7.17%	11.11%		
天创时尚	2018/4/3	0.32	1.71	2.07	28	23
YOY		-6.91%	46.15%	21.05%		
七匹狼	2018/4/4	1.07	3.02	3.36	21	19
YOY		8.98%	13.11%	11.26%		
九牧王	2018/4/25	1.10	4.53	5.32	18	15
YOY		-0.49%	7.09%	17.44%		
华孚时尚	2018/3/29	0.99	7.04	8.92	18	14
YOY		26.98%	46.97%	26.70%		
航民股份	2018/3/23	1.90	5.66	6.25	13	12
YOY		2.08%	4.24%	10.42%		
百隆东方	2018/4/25	2.37	6.24	6.88	13	12
YOY		14.33%	3.14%	10.26%		

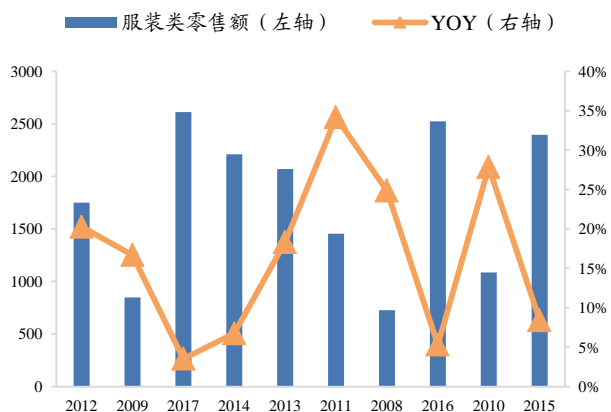
延江股份	2018/3/30	0.36	0.98	1.31	30	23
YOY		52.47%	10.11%	33.67%		
伟星股份	2018/4/14	0.66	3.46	3.94	21	18
YOY		11.86%	17.29%	13.87%		
鲁泰 A	2018/4/17	2.45	8.35	9.27	11	9
YOY		9.18%	3.73%	11.02%		
开润股份	2018/4/13	0.51	1.44	2.17	56	37
YOY		155.84%	71.43%	50.69%		
南极电商	2018/4/23	2.71	5.14	9.17	38	21
YOY		72.73%	70.67%	78.44%		
跨境通	2018/4/25	2.55	7.50	11.81	34	22
YOY		110.43%	90.40%	57.46%		
搜于特	2018/3/27	2.41	7.82	10.68	23	17
YOY		133.68%	116.02%	36.57%		

资料来源：安正时尚、罗莱生活来自 Wind 一致预期，其余为东吴证券研究所预测，18 年南极电商为考虑并表后利润

(1) 从短期来看，17 年北方冬季较冷叠加 18 年春季较晚，有望使纺服企业 17 年年报及 18 年一季度业绩有较好表现。一方面由于今年北方冬季较冷，各品牌 17 年四季度零售情况良好，我们认为这将对各品牌 17Q4 报表收入带来提振；另一方面 18 年春节较晚有望利好 18 年一季度销售，这主要是由于元旦至春节之间往往是高毛利冬装的销售旺季，而春节的提前则会缩短这一黄金销售时间段；同时春节之后由于假期的结束，消费需求往往相对较淡，因此春节的前后对整个 Q1 的销售有着较大的影响。我们从数据上也能观察到这一情况的出现。除去受到暖冬影响的 15、16 年，其他年份这一趋势均较为明显。

图表 4：春节越晚，服装类整体零售额增速越快（亿元，%）

图表 5：全国百家大型零售企业数据印证了春节早晚与零售额的关联



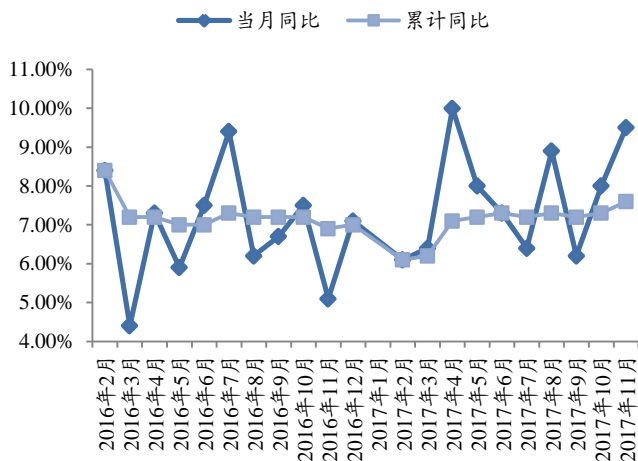
资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所（上图中，越靠右侧表示该年春节日期越晚）



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所（15、16 年主要受暖冬影响，增速较低）

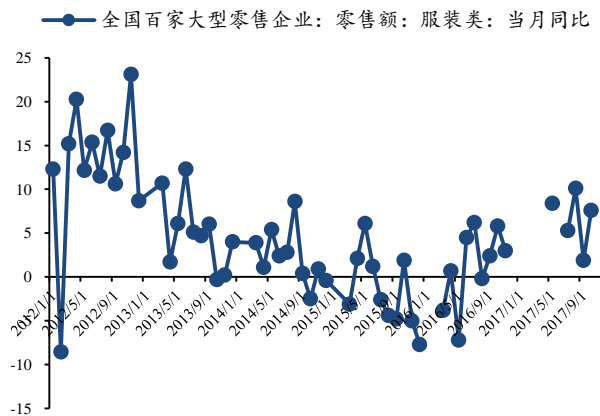
(2) 从中期看，消费升级依旧对整体服装零售起着促进作用，17 年四季度服装终端零售数据依旧保持着较高速度的增长，我们认为在消费升级的趋势下，品牌服饰终端需求有望随着我国消费的整体需求一起稳步提升。

图表 6：服装鞋帽、针纺织品零售额同比 (%)



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表 7：百家大型零售额服装类当月同比 (%)



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

(3) 从长期看，一方面我国纺服行业的企业经过多年渠道、管理体系、供应链的调整改革，其整体竞争力已经逐步增强；另一方面我国生产制造型企业经过改革开放四十年积累下的技术资金实力让其逐渐拥有了领先世界的生产能力。因此，从长期看，我们对纺服行业同样保持乐观。

在以上背景下，我们认为纺服多个子板块龙头具备着估值逐渐见底、渠道调整到位、线上业务增长爆发、整体终端消费逐渐转好的共同特点，提示投资者关注森马服饰、歌力思、太平鸟：

森马服饰：1) 零售端：2011 年至今持续渠道调整、关闭低效门店+开大店提升单店面积，17 年休闲装进军购物中心试水新渠道；**2) 产品端：**为适应新渠道竞争业态，培育买手团队加强设计、选款、组货能力；**3) 供应链端：**2011-2014 年启动供应链调整，砍 SKU 实现少款多量从而对接更优质大型供应商，产品性价比大有提升，2016Q4 启动期货制改革后，吸收江苏国泰等具有强设计、打版能力的贸易商进入供应商名单，提升供应链整体反应速度。以上变革下，17 年成人装预计调整到位，18 年启动新增长区间。

歌力思：2017 年在主品牌复苏的基础上，公司在 2016 年收购的唐利国际旗下 Ed Hardy 品牌称为堪称成功典范：收购后 Ed Hardy 维持独立设计团队及供应链与主品牌保持区分，但在渠道资源（渠道扣点下降）及宣传资源实现共享，Ed Hardy 凭借独特设计风格在同价格带中独树一帜、销售走俏，收购后在持续展店（17Q3 达到 137 家）的基础上同店增长仍有亮眼提升（增长 10%+），17 年前三季度为公司贡献超过 3.1 亿元收入（占比 23%），在主品牌直营渠道不再考虑大规模展店的背景下，Ed Hardy 成为公司未来增长的重要动力。 Ed Hardy 外，公司分别在 16 年 9 月、16 年 5 月、17 年 8 月收购德国 Laurel、法国 IRO、美国 Vivienne Tam 品牌，品牌梯队搭建完善，作为电商代运营龙头的百秋同样表现亮眼，线上业务增长迅猛。

太平鸟：16 年启动整体调整，1) 产品端，明确定位大众时尚，90、95 后年轻消

费者为目标群体，旗下产品设计风格调整明显（13 年男装、16 年女装调整），年设计 9000+ 款色捕捉消费者品味；**2）供应链端**，17 年试水 TOC 系统，目前男装补单比例达到 20%，补单周期在 15-30 日，实现对零售情况的灵活响应；**3）渠道端**：16 年产品风格调整后经历消费者群体切换过程中的镇痛期、同店下滑较为明显，渠道数量下滑较多，但随客户群体稳定、渠道结构改善（线上、购物中心占比提升）全面提效下 17 年四季度主品牌同店表现明显改善，加之 18 年恢复正常开店节奏，预计 18 年进入新增增长区间。公司本周发布业绩预增公告，四季度收入增长超过 24%，利润同增 60% 超 3 亿超越市场预期，预计春节较晚继续利好其一季度基本面表现。

投资建议：建议加强对板块关注，重申对低估值但基本面稳定龙头公司的推荐

我们认为在行业基本面稳定、四季度零售及出口表现优秀、优质企业经营企稳向上、产业资本更在四季度连连增持的大背景下，优质龙头在充分下跌后已经出现投资机会。

1、传统纺服行业龙头估值见底，未来有望迎来估值与业绩齐增长周期

以太平鸟、森马服饰、海澜之家等为代表的传统服装品牌龙头，均在近期随行业一起下调明显。然而由于整体零售的稳定以及各家公司持续的改进，我们认为这些龙头公司业绩增长依旧较为确定，目前偏低的估值具备足够安全边际，值得关注。

森马服饰虽然在三季报下调全年业绩预期，但是我们认为公司在经历多年休闲装供应链调整之后基本框架已经搭建完毕，线下成人装有望在明年依靠全新的产品设计流程以及购物中心新渠道出现复苏式增长。同时公司巴拉巴拉及线上业务在明年依旧有望保持健康增长。我们预计其 17/18/19 年净利润为 11.5/16.1/19.5 亿，对应市盈率 20/14/12 倍，具备安全边际。

太平鸟作为大众休闲龙头，品牌理念、产品设计、零售效率、供应链管理领先同业，四季度业绩拐点到来。公司目前市值 123 亿元，股权激励方案设置的 17/18/19 年业绩指标为 4.5/6.5/8.5 亿元，对应市盈率 27/19/14 倍，董事长增持彰显信心，投资价值凸显。

海澜之家在三季度以来不断做出包括与收购 UR 股权、阿里成为合作伙伴、收购英氏婴童股权等布局，其向外延伸打造品牌管理集团的思路逐渐明晰。同时公司主品牌增长稳定，在加大投入之后在双十一获得男装子品牌销售第一。我们预计其 17/18/19 年净利润为 33.5/37.2/41.5 亿，对应市盈率 13/12/11 倍，估值较低，值得关注。

富安娜：家纺龙头线下渠道调整基本到位，电商部门迅速增长拉动收入上升，10 月、11 月零售同样有亮眼表现；另大家居业务前期投入导致 17 年费用较高，预计 18 年逐渐贡献利润。预计公司 2017/18/19 年公司归母净利润规模在 5.0/6.0/6.8 亿元，PE 为 17/14/12 倍，公司账上类现金资产超过 9 亿元，土地重估价值高，具备充足的市值安全底；同时考虑大家居业务借助地产后周期东风发展前景可期，将进一步提供股价弹性，维持“买入”评级。

九牧王：男装行业复苏持续的情况下，公司对门店的精简整合以及副牌 FUN 的迅速发展均使有望使其保持良好的复苏势头。从全年看，由于去年较多的营业外收入（政府补贴）与较低的税率使得业绩基数相对较高，我们预计 17 年净利润增长会相对略低，但无碍未来公司主业经营状况的持续改善，加之公司投资主业有望持续贡献利润（公司持股财通证券 1.92%，每股成本 2.97 元，持股 6200 万股，财通现价 18.17 元/股），我们预计 17/18/19 年公司归母净利润为 4.53/5.32/6.06 亿元，对应目前市值 PE 分别为 18/15/13 倍，维持“买入”评级。

2、优质制造：强者恒强下龙头业绩持续增长，估值具备吸引力

各领域优质制造龙头增长路径清晰、尤其在四季度出口表现优秀、2018年棉价整体稳定、人民币存在贬值压力情况下预计业绩将继续呈现良性增长，估值具备吸引力，我们建议对龙头给予集中关注。

(1) 推荐关注已确定子行业绝对龙头地位的优质制造商，首推色纺纱龙头华孚时尚：在2018年棉价总体稳定背景下我们推荐产能扩张计划明确、新疆投资进入回报期的华孚色纺，公司作为色纺纱龙头在依靠规模优势快速扩张（2017年底预计色纺纱产能达到180万锭，其中东部沿海/新疆/越南达到72/80/28万锭，预计三年内新疆产能扩张之150万锭）的同时，其主力产品色纺纱也有望在环保趋严的背景下实现渗透率的提升；同时公司依靠新疆大量棉花资源所开展的网链业务正处在迅速放量，打磨新盈利模式的过程同样值得期待，预计17/18/19年归母净利润规模7.0/8.9/11.3亿元，对应估值17/14/11倍，给予“买入”评级。

此外，江苏国泰（国内最优秀服装供应链管理服务商，作为ZARA亚洲第一大供应商活跃，预计17/18/19年业绩8.7/10.2/12.0亿，对应估值16/14/14倍）、鲁泰A（高端色织布全球龙头订单稳定、管理优秀，预计17/18/19年业绩8.4/9.3/10.2亿，对应估值12/11/10倍）同样值得关注。

(2) 推荐关注行业面临供给侧改革压力较大、受益环保投入到位需求走俏的行业龙头，典型如航民股份：10.2亿米印染产能居全国第二，在印染行业环保趋紧、小厂关停、入园持续推进、行业整合预期仍在背景下公司不断通过降低单产污染以提升产能，并有望受益旺季提价增厚利润，预计17/18/19年业绩5.7/6.3/6.9亿，对应估值13/12/10倍。

3、高增长新模式龙头市场情绪风险消化完毕，目前已具备投资价值

我们推荐关注优质制造对接新零售、旨在打造世界级消费品牌的开润股份：2017年公司一方面将继续保证B2B业务与包括迪卡侬在内的各大客户的紧密合作保证增长，一方面将针对润米90分品牌借力小米生态圈发展仍然迅速，双十一销售超过7000万元体现品牌后劲，我们预计2017年B2B业务可实现20%-30%业绩增长，即1.1亿左右；估计润米业务全年收入有望过5亿，假设10%净利润率下公司可并表净利润在2500万+。预计17/18/19年业绩1.4/2.2/3.0亿元，对应估值55/37/27倍。2017年的开润在2B业务上继迪卡侬之外开发了包括网易严选、名创优品、淘宝心选在内的优质零售客户，2C业务更将扩展至小米（包括商城、海外、小店、有品）、京东、阿里在内11个新零售渠道，并对品牌矩阵进行扩充（包括针对年轻人的泛时尚品牌悠启、儿童出行品牌稚行），我们认为其有望成为串联新制造与新零售、孵化世界级消费品品牌的公司，继续维持“买入”评级。

以南极电商、跨境通为代表的高增长电商在近期均回调较为明显，我们认为此类标的仍将维持较好成长性，目前价位对应18年估值已趋合理，已消化近期市场整体下跌的风险与市场对其三季报业绩预期有偏差的利空。

南极电商受三季报收入增速以及双十一销售增速不及预期影响，近期股价回调较深，但是我们认为：1、三季报收入下滑主要受到去年相对高基数以及今年为拓展新品导致货币化率较低影响，与公司基本面经营关系较小；2、双十一销售增速下滑更多由于过去双十一占公司全年销售收入过高影响，双十一之后公司的GMV数据均出现同比大

幅上升，说明在平常时间的销售增长依旧正常。考虑到公司模式的创新性以及产品扩张下较大的市场空间，18/19年备考净利润分别为9.2亿/12.4亿(时间互联并购已完成)，对应PE分别为22/16倍，估值已具备吸引力。

跨境通同样受困于三季报业绩低于预期影响股价有所下滑，但是我们认为作为跨境电商龙头在行业依旧拥有快速增长红利的情况下，其17/18/19年业绩依旧有望保持在7.5亿/11.8亿/18.2亿，对应目前市值市盈率为34/22/14倍，估值相比较其增长同样值得关注。

2. 本周重点报告：太平鸟&歌力思&百货行业

2.1. 太平鸟：Q4单季度业绩同增60%超3亿，大众时尚龙头破茧

事件

公司于1月8日晚间发布公告，经初步测算2017年公司归母净利润同增10.73%至4.73亿元，超额完成17年7月限制性股权激励设定的4.5亿元目标，扣非归母净利润同增7.23%至3.76亿元。

考虑2017Q1-Q3公司归母净利为1.70亿元，预计2017Q4单季度公司实现归母净利3.03亿元，较16Q4的1.89亿元同比增长高达60.3%。

投资要点

■ **业绩增长弹性主要来自品牌调整到位产生的收入增长，尤其在四季度表现明显：**2017年公司营收同比增长15.4%至72.9亿元，考虑17Q1-Q3收入为43.1亿，预计17Q4单季收入同比增长24.7%达到29.8亿元。高增长来自：

1) **电商的强劲增长拉动：**线上特供款设计紧抓年轻潮流、更新迅速+供应链保证产品品质+O2O、云仓助力用户体验提升+电商平台对线下龙头流量倾斜带来电商17年爆发性增长，2017Q1-Q3其占报表收入比重超过22%，增长率达到49.2%，且高增速在Q4得到持续，全年来看增速超过40%；

2) **男装的强劲复苏：**男装风格调整到位较早、17年推行TOC模式后目前补货比例可达20%助力零售好品卖深，四季度零售口径呈现双位数增长；

3) **女装企稳、逐步调整到位：**四季度调整基本到位，线上增速超80%，线下客流呈现净流入，虽受风格调整影响整体未与2016年打平，Q4零售端同样明显好转，但2018年将呈现明显向好趋势；

4) **童装、MG等规模较小品牌的高增长：**增速超过30%。

■ **受电商占比提升以及存货的处置影响毛利率略有下降，但受益费用率的有效控制及四季度减值的下降净利润呈现良性增长：**电商收入占比提升叠加过季库存处置，17年毛利率微降2.0pp至53%，但费用率下降2.1pp(16年有20周年庆费用等)至41.4%，资产减值也由于库存商品库龄有效改善得到控制(尤其17Q4较去年同期下降约6000万元)，加之政府补贴(增2000万元)及投资收益(增1300万元)的微增，2017年归母净利润增10.8%至4.73亿元。考虑7月完成授予的股权激励计划在2017年摊销费用达到497.82万元，实际经营性利润增长相较账面数字中呈现的更为迅速。

■ **1月解禁对股价冲击有限，基本面支持下当前时点推荐对公司进行配置：**公司公告于2018年1月9日，公司将有1.44亿股限售股解禁，占公司总股本29.89%。本次

限售股涉及 Proven Success Investments Limited、陈红朝、宁波泛美投资管理有限公司三位股东，其中 Proven 和宁波泛美属同一实际控制人而陈红朝为公司高管，参照根据减持新规，我们认为本次减持对公司二级市场股价冲击较小。根据减持新规，持股 5% 以上股东在任意 90 自然日内不能通过集中竞价交易减持超过公司总股本 1% 股份，同时也不能在任意 90 个自然日内通过大宗交易方式减持超过公司总股本 2% 股份，同时受让方在受让后 6 个月内不得交易。

而本次解禁股份的股东中，根据公司招股书披露情况，Proven 与持有宁波泛美 75% 股权的东坚投资均受方源资本控制，因此我们认为 Proven 和宁波泛美不排除被认定为同一持股主体，两家机构在 1 月 9 日之后的 90 个自然日，能通过二级市场减持的合计股份数量可能仅为 1%。同时，基于公司的业绩高成长性，我们认为陈红朝作为核心高管减持可能性相对较小，若出现极端情况，未来 90 个自然日三位股东能通过二级市场减持的合计股份数量也可能仅为 2%。因此在基本面向好的情况下，我们认为本次减持对公司二级市场股价冲击相对较小。

■ **投资建议：**太平鸟作为我国龙头大众时尚集团，2016 年内部整体提效以来产品力、渠道结构、供应链效率明显向好，在女装、男装主品牌同店有望在近期迎来拐点的基础上公司 17H2 存货结构得到明显优化、减值包袱减轻，预计 2018 年收入增长以及利润增长都将迈入新台阶，我们认为公司在 7 月推出的股权激励计划中提到的 17/18/19 年 4.5 亿/6.5 亿/8.5 亿目标实现确定性较高，另外 11/22-12/5 期间，实际控制人张江平等共增持 193.38 万股，增持金额达到 5079 万元，成交均价为 26.26 元/股，彰显对公司业绩信心，虽 18 年 1 月涉及部分股东解禁，但考虑减持新规我们认为对二级市场股价冲击较小。业绩方面，我们预计公司 17/18/19 年归母净利润可达到 4.76 亿/6.68 亿/8.52 亿元，同比增长 11%/41%/28%，对应当前市值 PE25/28/14 倍，作为我国大众时尚领域最有潜力的龙头公司，估值相对成长性具有吸引力，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**终端销售不及预期，库存消化不及预期，2018 年 1 月小非解禁可能带来股价波动

2.2. 歌力思：收购 IRO 中国区代理权，持续推进多品牌集团在中国落地

事件

公司于 2018 年 1 月 10 日晚间公告，拟以 120 万欧元向 IRO SAS 收购依诺时尚(深圳)服饰有限公司 80% 的股权及取得中国大陆地区 IRO 品牌独家代理权。

依诺时尚为 IRO 全资子公司，负责 IRO 产品在中国大陆地区的独家代理商，收购依诺时尚股权后，歌力思将全面负责 IRO 产品在中国大陆的销售和经销商管理等工作。

投资要点

■ **完成对 IRO 中国区代理权收购，有助于公司从具体事务层面，重点推进 IRO 在中国的品牌及渠道扩张。**公司在 17 年 4 月 12 日完成对 IRO 的并表，目前实际持有 IRO 品牌全球范围 45.7% 的股权，拥有控股权。IRO 目前通过各种渠道已经进入了全国 50 个国家，在巴黎老佛爷、巴黎春天、Bon Marche 均开设门店。

具体在中国的拓展上，IRO 于 2017 年 2 月进驻上海港汇恒隆广场，现已陆续南京德基广场、北京 SKP、杭州大厦购物城、北京王府井中环等地开设门店。

在此次收购后，我们认为歌力思将开始全面负责 IRO 产品在代理区域的销售和经销商管理。这有助于公司提高对 IRO 产品在渠道开拓、产品营销、供应链整合等方面的把控程度，使管理更灵活更符合国情，最大程度帮助 IRO 产品在中国规模化落地。

■ **主品牌歌力思 17Q4 继续保持良好增长势头，LaurelQ4 逐步盈利**

在中高端零售回暖的大背景下，公司主品牌歌力思在前三季度销售收入超出市场预期、16年Q4基数较高的情况下，17年Q4依旧保持了良好的零售端增速。考虑零售数据向好持续，我们预计18年公司主品牌仍有望保持双位数增长。

在Laurel方面，随着全国门店数量的不断增加，Laurel在17年Q3继续保持超过120%的收入增长，并且在Q4逐步实现盈利，全年有望实现盈亏平衡。我们预计在歌力思主品牌设计研发、市场营销及供应链体系的帮助下，Laurel有望在18年开始为公司贡献利润。主品牌的高速增长之余，Laurel的成功盈利侧面体现出公司自主孵化品牌成功，多品牌间的协同效应已经开始得到体现。

■ 由于歌力思主品牌收入端的快速复苏以及Laurel在收入扩张下逐渐达到盈亏平衡，包含歌力思及Laurel的母公司净利润在17年前三季度实现96%的增长达到8368万元；Q3单季度母公司净利润近4000万元，同比增长164%，基本恢复到15年三季度的水平。

■ ED Hardy收入增速加快同时单店收入增速复苏。公司收购的轻奢潮牌ED Hardy在17年Q3收入加速增长，17年Q4预计依旧保持增长趋势，我们预计同店增长+展店下ED Hardy在18年仍有望保持20%的增长。

■ 代运营公司百秋随行业一起迅速增长。作为中高端箱包类出色的代运营公司，百秋电商在各大服装品牌线上销售均快速增长的情况下，在17H1实现净利润1714万元，同增127%。公司成功运营的品牌包括服装类的Sandro、Maje、Sixty8ight；手表配饰类的潘多拉(PANDORA)、天梭表(Tissot)、SWATCH、FOSSIL；箱包类的ELLE、Kipling、Delsey；鞋履类的Clarks、Achette、Dr. Martens等多个国际知名品牌。我们认为百秋达成17年4200万业绩承诺的概率较大。

■ 17年8月以3700万元人民币收购薇薇安75%的股权，继续丰富品牌矩阵。薇薇安成立于17年6月27日，其拥有美国设计师品牌VIVIENNE TAM品牌在中国大陆地区的所有权，成立主要目的便是在中国大陆地区运营VIVIENNE TAM品牌。本次收购后，公司将持有薇薇安75%股权，我们认为VIVIENNE TAM具有东方文化气息产品，可以对公司目前的中高端商务女装及时尚潮牌的产品矩阵起到较强的补充作用，首家门店已于17年12月在北京开设，2018年计划开设15家店。

■ 盈利预测与投资建议：

各品牌增长健康，维持17年全年净利润2.9亿以上的预测。我们预计17年歌力思主品牌利润将会保持接近20%的利润增长，贡献1.5+净利润亿；ED Hardy17年有望保持15%左右的增长，在全年并表下有望贡献1.2亿+净利润；Laurel我们预计有望盈亏平衡；百秋参照业绩承诺，有望贡献3200万并表利润；IRO于4.12并表，我们预计全年IRO品牌有望贡献接近2000万利润。考虑到公司3000万左右的股权激励费用，我们维持对公司17年净利润2.9亿的判断。

同时展望18年，我们预计歌力思主品牌依旧有望保持双位数增长，ED Hardy则有望在细分市场依旧向好的态势下保持20%的增长。同时我们认为Laurel在17Q4逐步盈利，17年全年达到盈亏平衡的情况下有望开始贡献利润。

公司目前市值71亿，预计17/18/19年归母净利润为2.9/3.7/4.2亿，对应PE为PE为25/19/17倍，对应业绩增速估值偏低。公司在主品牌收入迅速回暖的同时，并购的各个品牌均表现优秀，Laurel在18年有望贡献利润更说明公司自主孵化品牌能力以及各品牌之间的协同效应已经得到初步印证。同时作为公司投资的最主要逻辑，我们依旧看好公司未来在时尚产业上的投资并购机会。

在当前整体中高端消费增长势头良好的大背景下，我们认为公司作为中高端女装时尚集团在 A 股中的代表性公司有望持续受益，在目前位置上我们继续给予“买入”评级。

- **风险提示：**终端销售遇冷、多品牌协同不及预期。

2.3. 百货行业：全渠道改革有望提升零售能力，看好未来与线上合作带来的机会

投资要点

■ **长期以来的联营模式使我国百货零售能力下降，在新渠道冲击下收入下滑：**我国百货大多采用不获得商品所有权、利用扣点方式获取收入的联营模式运营。这种模式使我国百货作为零售商的核心能力，即通过研究对消费者和商品进行匹配，为消费者提供优质购物体验的同时为其提供优质商品的初选和背书的能力不断下降。在此背景下，我国百货目前面临着盈利能力偏低、产品同质化严重、产品价格虚高等问题。在互联网平台销售规模不断扩大、购物中心数量不断提升的情况下，我国百货近年销售收入出现连续下滑。

■ **虽然美国百货业受线上影响较晚，但 15 年后在线上平台效率、服务不断提升的情况下，梅西百货等传统零售商和我国传统百货一样受到了较大冲击：**由于多年自营积累了较强的零售及供应链管理能力和在 10-14 年线上平台销售额不断扩大的背景下，美国传统百货依旧取得了稳健的业绩增长。然而在 15 年之后，随着线上平台的服务及运营效率持续提升，其给予用户的消费体验逐渐超过了传统百货，这使得 15 年之后美国线下传统零售额增速持续下滑，包括梅西百货在内的传统百货业绩也与中国百货一样出现了较大幅度的滑坡。

■ **以银泰为代表的我国传统百货正在通过与线上平台的合作提升零售能力，以获得在与其他渠道竞争中的核心竞争力。**阿里在 17 年 5 月完成对银泰的私有化，开启了我国传统百货主动变革的道路。我们看到，银泰通过与阿里的合作（1）将消费者行为进行数据化，提升了其匹配消费者和商品的能力，通过其 APP 的精准推送，让消费者感受到百货作为零售商为其提供商品筛选和背书服务的本质。（2）根据线上线下获得的数据反馈，银泰依靠“集货”项目自主挑选线上线下爆款，逐步开始了自主挑选产品进驻商场的尝试。（3）银泰同时在供应链上做出改革，通过缩短中间层级让商场直接对接品牌商的方式，一方面满足线上线下同款同价的需要，同时全面提升产品性价比。

■ **百货全渠道改革仍需规模效应，未来看好更多百货行业与线上合作带来的机会。**首先，我们认为百货作为零售商其效率的提升同样需要依靠规模的扩大，因为无论从零售数据分析应用还是供应链整合缩短链条角度，规模效应对于百货均较为重要。另一方面，由于目前我国百货仍旧以区域性龙头为主，并没有拥有绝对规模优势的龙头出现，因此我们看好未来将会有更多类似银泰的百货开始与线上巨头之间的合作，通过提升零售效率的方式获得自己的核心竞争力。我们建议对 A 股整个百货行业提高关注。

■ **风险提示：**整体消费环境转冷；线上平台整合进度不及预期；线上线下渠道整合效果不及预期

3. 简要复盘：板块小幅回调，森马、太平鸟龙头领涨，提示重视龙头配置机会

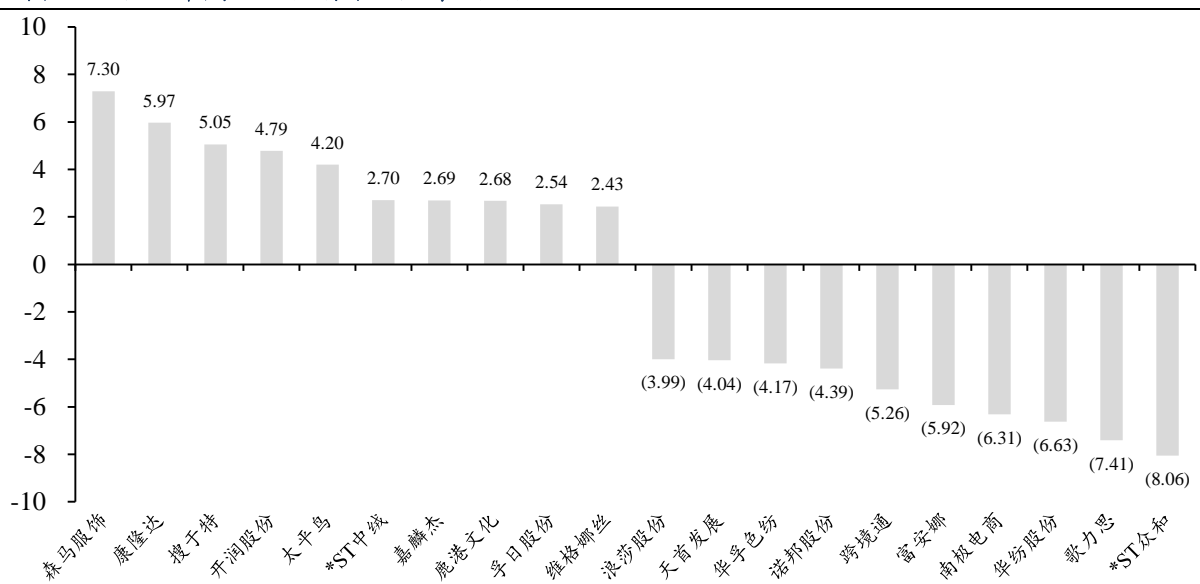
本周上证综指上涨 1.10%，深证成指上涨 1.05%，沪深 300 上涨 2.08%，创业板指下跌 0.87%。具体到纺织服装行业，本周行业指数下跌 0.75%，其中纺织制造下跌 1.67%，服装家纺下跌 0.47%。

图表 8：板块本周及年初以来走势

板块	P/E TTM	周涨跌幅	上周涨跌幅	月涨跌幅	上月涨跌幅	年初以来涨跌幅
上证指数	16.22	1.10	2.56	3.68	-2.24	3.68
深证成指	28.16	1.05	2.74	3.82	-3.73	3.82
沪深 300	14.96	2.08	2.68	4.82	-0.02	4.82
创业板	41.42	-0.87	2.78	1.89	-5.32	1.89
纺织服装	26.42	-0.75	1.26	0.23	-7.72	0.23
纺织制造	32.92	-1.67	3.32	0.39	-6.62	0.39
服装家纺	26.24	-0.47	1.01	0.11	-8.35	0.11

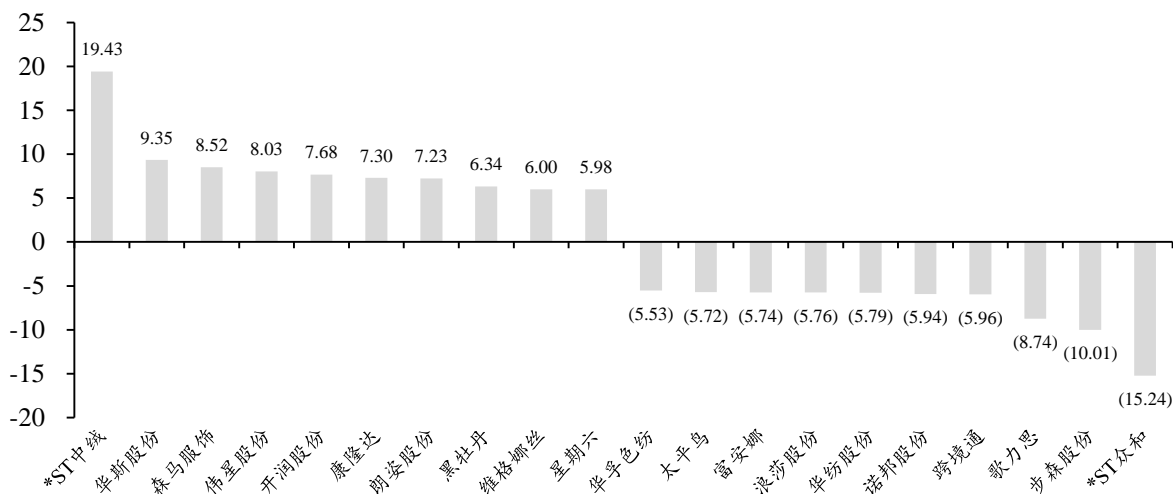
资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表 9：板块单周涨跌幅前十的股票（%）



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表 10：板块单月涨跌幅前十的股票（%）



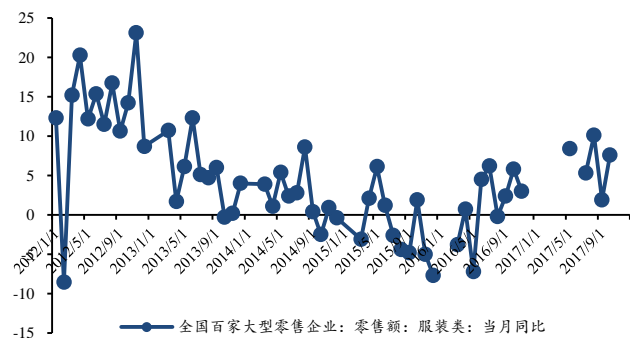
资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

4. 本周主要行业数据回顾: 11 月零售、出口数据持续向好

4.1 零售端: 11 月零售数据表现优秀、符合预期

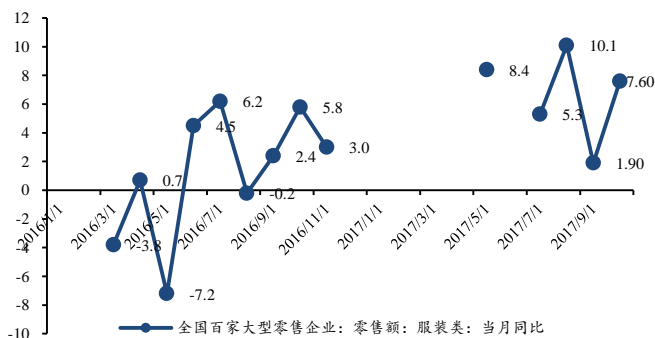
截至 2017 年 11 月份, 社会消费品零售额总额同比增长 10.2%, 限额以上企业消费品零售总额当月同比增长 7.9%, 服装鞋帽、针纺织品零售额 11 月表现较 10 月更上台阶, 当月同比/累计同比 9.6%/7.6%, 较去年同期 5.1%/6.9% 有明显提升, 零售向好态势得到持续。

图表 11: 全国百家重点大型零售服装类企业零售额同比 (%)



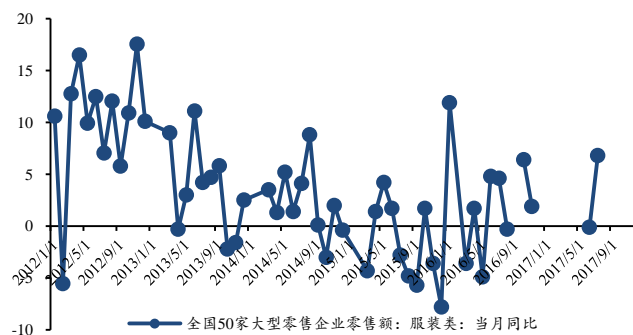
资料来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图表 12: 2016 年 1 月至今百家重点大型零售企业服装类零售额同比 (%)



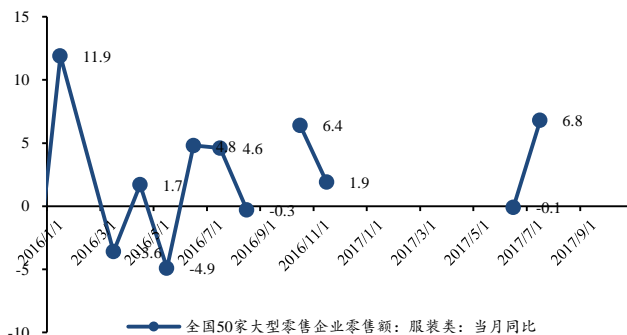
资料来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图表 13: 全国 50 家重点大型零售企业服装类零售额同比 (%)



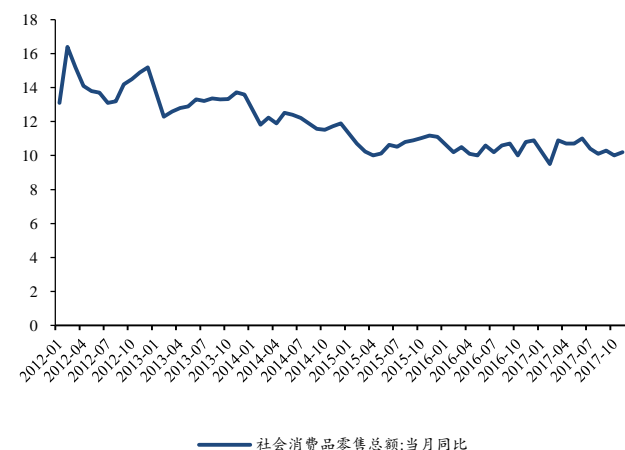
资料来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图表 14: 2016 年 1 月至今全国 50 家重点大型零售企业服装类零售额同比 (%)



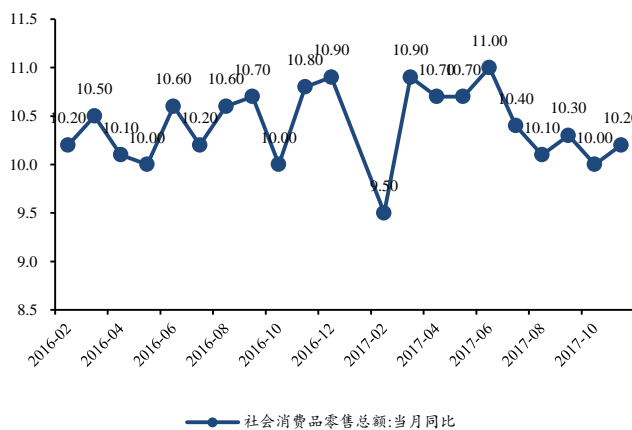
资料来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图表 15: 社会消费品零售总额: 当月同比 (%)



资料来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图表 16: 2016 年年初至今社会消费品零售总额: 当月同比 (%)



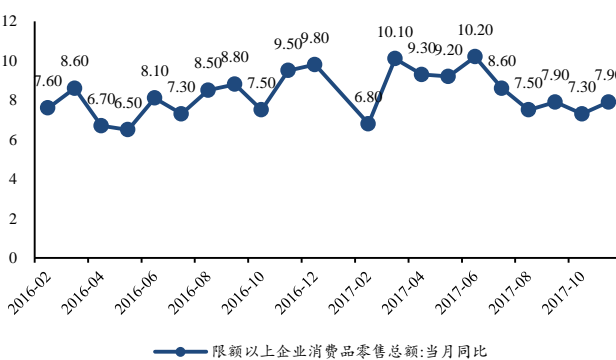
资料来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图表 17: 限额以上企业消费品零售总额: 当月同比 (%)



资料来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图表 18: 16 年年初至今限额以上企业消费品零售总额: 当月同比 (%)



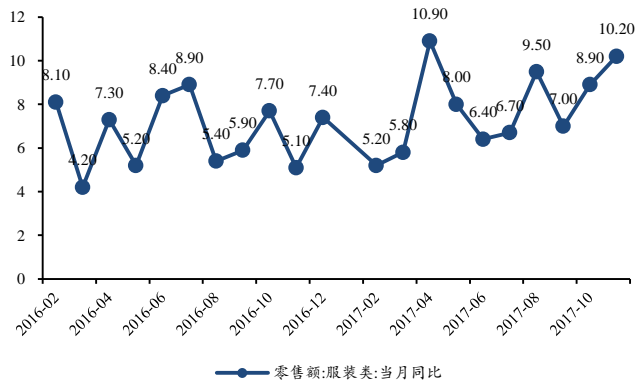
资料来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

资料来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

资料来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图表 19：限额以上零售额:服装类:当月同比 (%)

图表 20：16 年年初至今限额以上零售额:服装类:当月同比 (%)



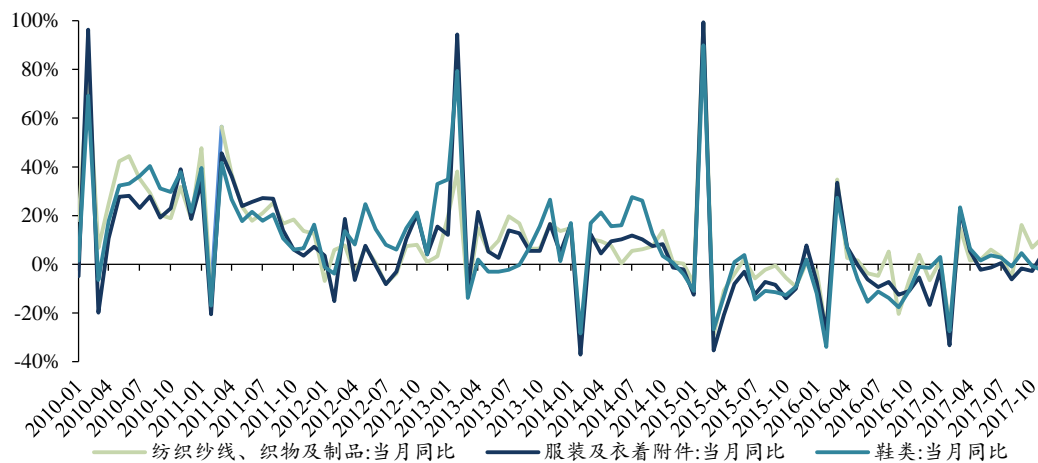
资料来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

资料来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

4.2 出口：12 月纺织纱线等上游产品出口增长强劲

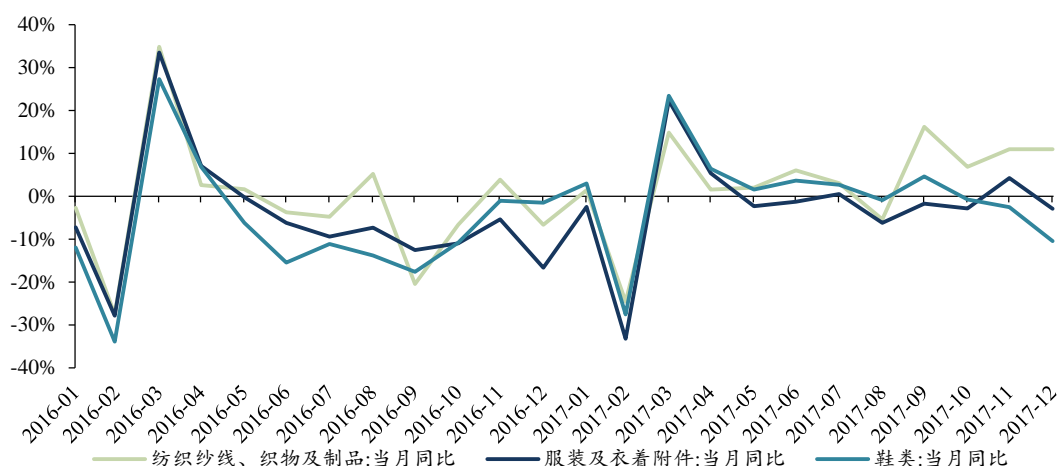
出口方面，纺织纱线、织物及制品/服装及衣着附件/鞋类 12 月单月同比增长 10.98%/-2.96%/-10.45%，1-12 月累计同比增长 4.02%/-1.86%/0.12%，其中值得注意的是纺织纱线品类四季度持续高增长，体现制造业上游标品品类景气程度的持续提升。

图表 21：服装、纺织品、鞋类出口增速（分月同比） (%)



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表 22: 2016 年 1 月至今服装、纺织品、鞋类出口增速 (分月同比) (%)



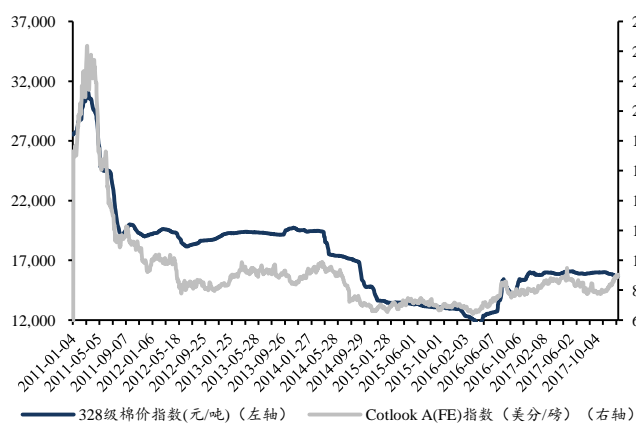
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

4.3 上游主要原料: 棉价及汇率基本稳定

328 级现货周均价: 15,658.60 元/吨 (-0.16%) (本周变化-24.40 元/吨, 本月变化-164.00 元/吨, 过去一年变化-123.00 元/吨)

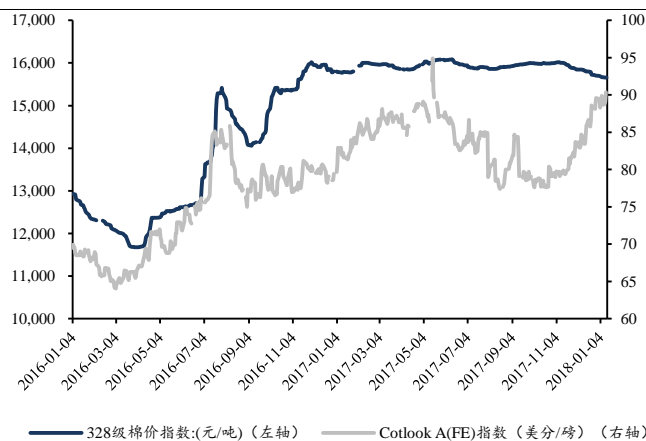
Cotlook A 周均价: 89.23 美分/磅(0.15%) (本周变化+0.14 美分/磅, 本月变化+6.15 美分/磅, 过去一年变化+8.10 美分/磅)

图表 23: 2012 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势



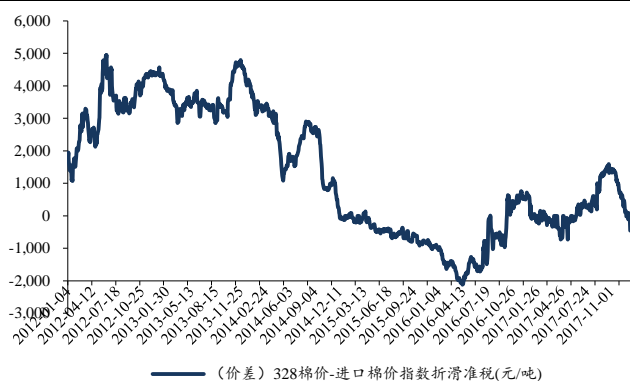
资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 24: 2016 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势



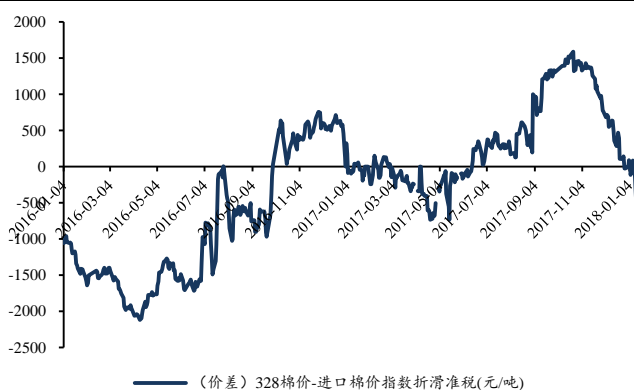
资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 25: 2012 年 1 月至今内外棉花价差走势



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 26: 2016 年 1 月至今内外棉花价差走势



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

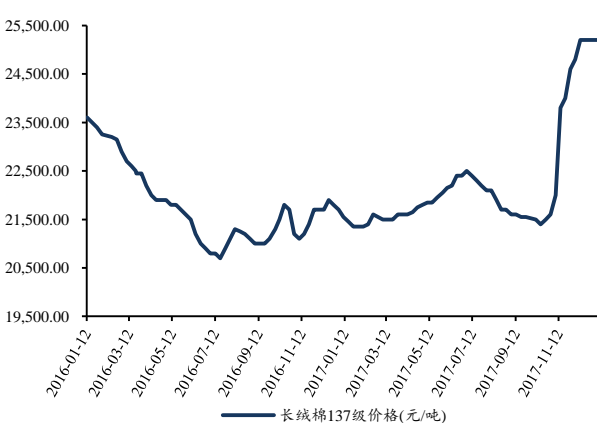
长绒棉(137 级): 25,150 元/吨(-0.20%) (本周变化-50.00 元/吨, 本月变化-50.00 元/吨, 过去一年变化+3,700.00 元/吨)

图表 27: 2012 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

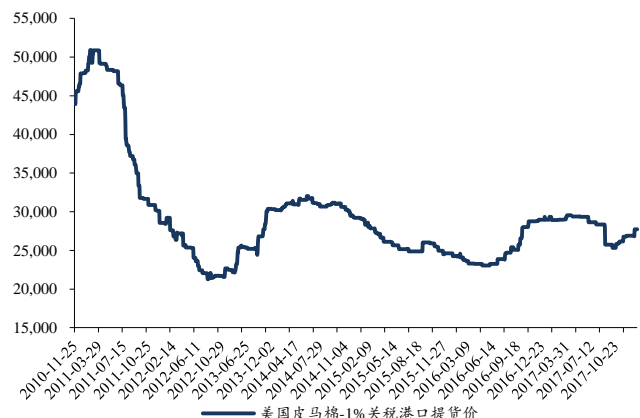
图表 28: 2016 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

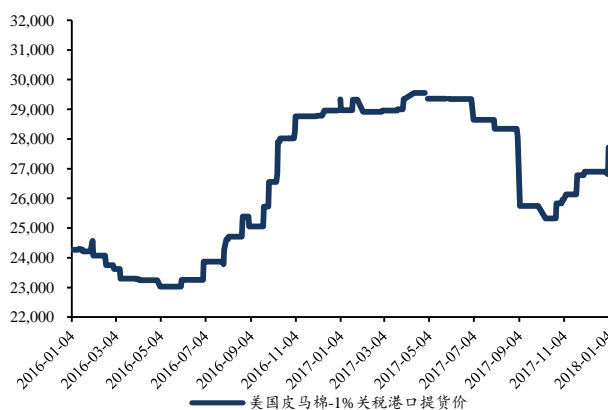
进口长绒棉(美国 PIMA 2 级): 27,714.00 元/吨(+1.25%) (本周变化+343.40 元/吨, 本月价格变化+819.00 元/吨, 过去一年变化-1,257.00 元/吨)

图表 29：2010 年 11 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

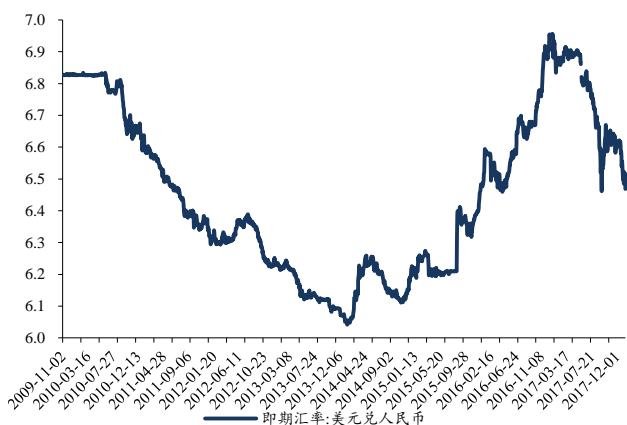
图表 30：2016 年 1 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

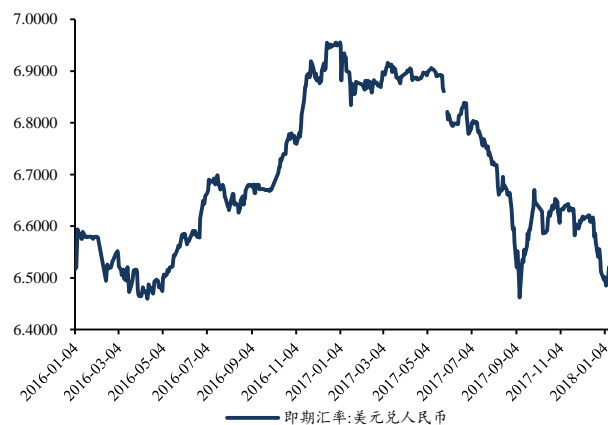
美元兑人民币汇率：6.4680（本周变化-0.42%，本月变化-2.31%，过去一年变化变化-6.26%）

图表 31：2009 年 11 月至今美元兑人民币汇率走势



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表 32：2016 年 1 月至今美元兑人民币汇率走势



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

化纤：

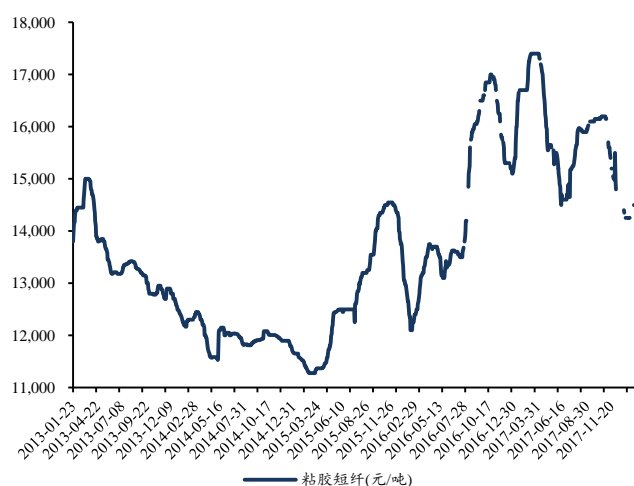
粘短：14,500.00 元/吨(+0.69%)（本周变化+100.00 元/吨，本月变化+150.00 元/吨，过去一年变化-2200.00 元/吨）；

涤短：9,000.00 元/吨(+1.52%)（本周变化+133.33 元/吨，本月变化-66.67 元/吨，过去一年变化+633.33 元/吨）

氨纶 20D：43,500.00 元/吨(+0.00%)（本周变化+0.00 元/吨，本月变化-2,000 元/吨，过去一年变化+4,500.00 元/吨）

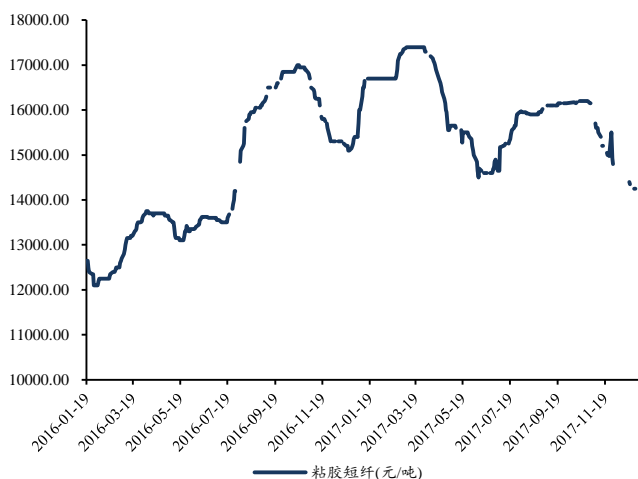
氨纶 40D：37,000.00 元/吨(-0.67%)（本周变化-250 元/吨，本月变化-1,000 元/吨，过去一年变化+6,000.00 元/吨）

图表 33: 2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



资料来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

图表 34: 2016 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



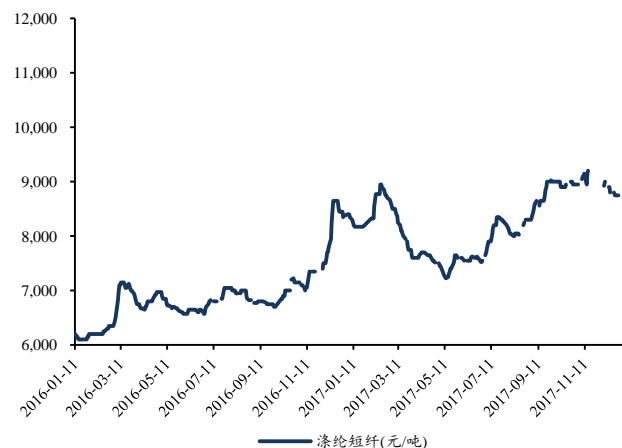
资料来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

图表 35: 2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



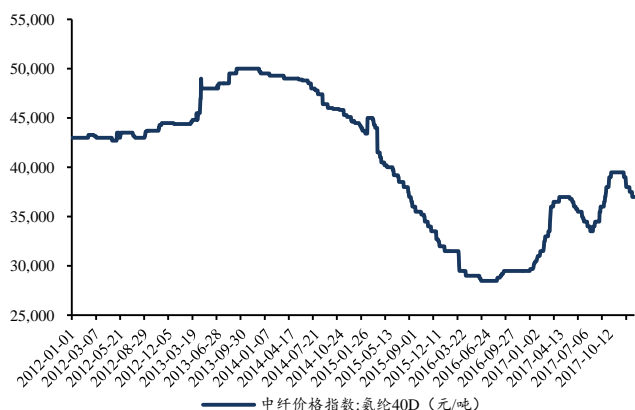
资料来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

图表 36: 2016 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



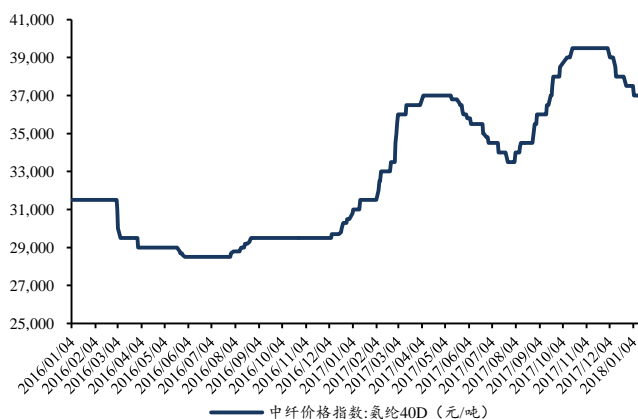
资料来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

图表 37: 2012 年 2 月至今国内氨纶 40D 价格走势



资料来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

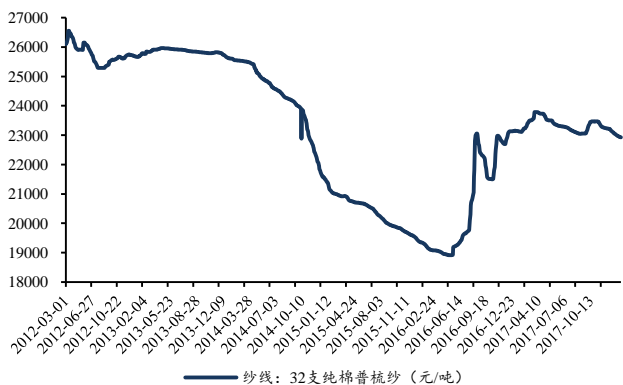
图表 38: 2016 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势



资料来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

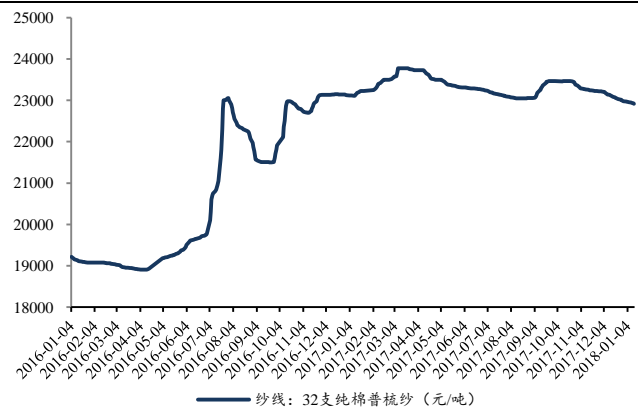
棉纱线: 32 支纯棉普梳纱 22,935.00 元/吨(-0.12%) (本周变化-27.50 元/吨, 本月变化-200.00 元/吨, 过去一年变化-230.00 元/吨)

图表 39: 2012 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势



资料来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

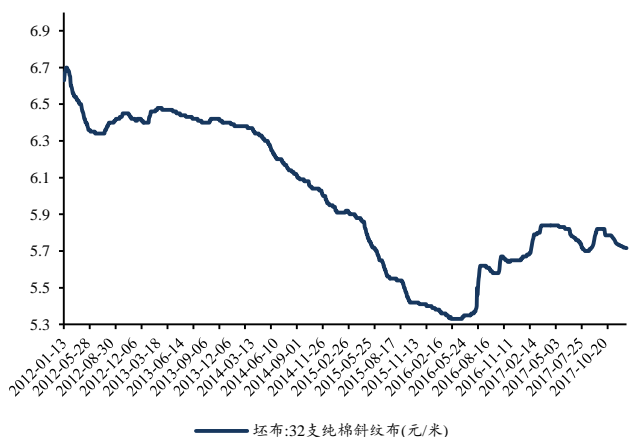
图表 40: 2016 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势



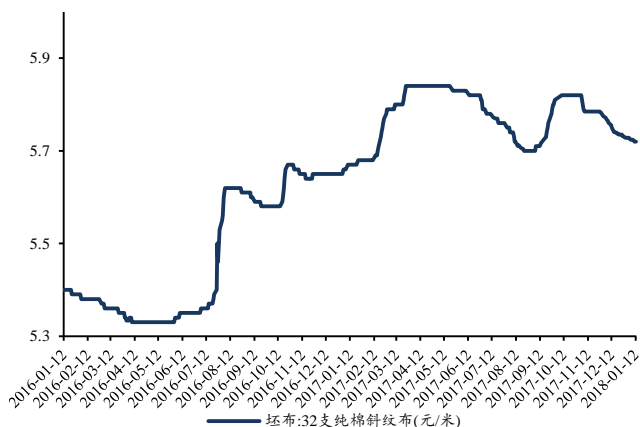
资料来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

坯布: 32 支纯棉斜纹布 5.72 元/米(-0.05%) (本周变化 0.00 元/米, 本月变化-0.02 元/米, 过去一年变化+0.05 元/米)

图表 41: 2013 年 6 月至今纯棉斜纹布价格走势



图表 42: 2016 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势



资料来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

资料来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

染料: 12 月分散染料出口均价 5,958.50 美元/吨(-4.23%) (本月变化+241.95 美元/吨, 过去一年变-184.19 美元/吨); 活性染料出口均价 5,675.59 美元/吨(-8.72%) (本月变化-542.25 美元/吨, 过去一年变化-887.65 美元/吨)

图表 43: 2009 年 1 月至今分散染料出口均价(美元/吨)



图表 44: 2016 年 1 月至今分散染料出口均价 (美元/吨)



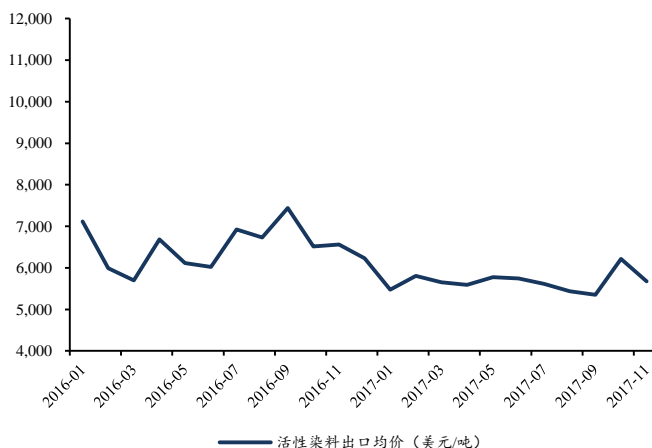
资料来源: WIND, 东吴证券研究所

资料来源: WIND, 东吴证券研究所

图表 45: 2009 年 1 月至今活性染料出口均价 (美元/吨)



图表 46: 2016 年 1 月至今活性染料出口均价 (美元/吨)



资料来源: WIND, 东吴证券研究所

资料来源: WIND, 东吴证券研究所

牛皮: 重量无烙印眼牛皮芝加哥离岸价 71.38 美分/磅(本周变化+0.04 美分/磅, 本月变化+6.00 美分/磅, 过去一年变化-3.25 美分/磅)

图表 47: 2012 年 4 月至今芝加哥重磅无烙印阉牛皮离岸价 (美分/磅)



图表 48: 2016 年 1 月至今芝加哥重磅无烙印阉牛皮离岸价 (美分/磅)



资料来源: WIND, 东吴证券研究所

资料来源: WIND, 东吴证券研究所

黄金: 上金所 Au100g277.30 元/g (+0.59%) (本周变化+1.63 元/g, 本月变化+10.12 元/g, 过去一年变化+8.66 元/g)

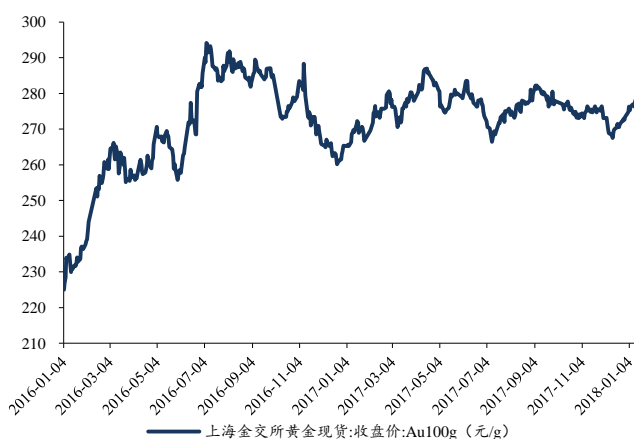
伦敦现货 1,320.11 美元/盎司(+0.42%) (本周变化+5.46 美元/盎司, 本月变化+85.90 美元/盎司, 过去一年变化+121.75 美元/盎司)

图表 49: 2013 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g(元/g)



资料来源: WIND, 东吴证券研究所

图表 50: 2016 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g(元/g)



资料来源: WIND, 东吴证券研究所

图表 51: 2013 年 1 月至今伦敦现货黄金(美元/盎司)



资料来源: WIND, 东吴证券研究所

图表 52: 2016 年 1 月至今伦敦现货黄金(美元/盎司)



资料来源: WIND, 东吴证券研究所

5. 上市公司重要公告

5.1 纺织制造

【华孚时尚 购买房产】华孚时尚股份有限公司拟使用自有资金 4998 万元整人民币购买杭州捍联置业有限公司（以下简称“卖方”）位于杭州市萧山区钱江世纪城奔竞二路和民和路交叉口“保亿中心”2 号楼 38 层 3801、3802、3803、3804 号房，建筑面积为 1,706.40 平方米。

【伟星股份 高新技术企业认定】公司近日收到全国高新技术企业认定管理工作领导小组办公室《关于浙江省 2017 年第一批高新技术企业备案的复函》（国科火字〔2017〕201 号）以及《高新技术企业证书》，公司顺利通过了浙江省 2017 年第一批高新技术企业备案，被重新认定为高新技术企业，证书编号为 GR201733001974，发证日期 2017

年 11 月 13 日，有效期三年。根据《中华人民共和国企业所得税法》的规定，公司自获得高新技术企业认定后连续三年（2017 年-2019 年度）将享受高新技术企业的相关税收优惠政策，即按 15% 的税率缴纳企业所得税。

【浔兴股份 高新技术企业认定】福建浔兴拉链科技股份有限公司（以下简称“公司”）于近日收到福建省科学技术厅、福建省财政厅、福建省国家税务局、福建省地方税务局联合下发的《高新技术企业证书》，证书编号：GR201735000055，发证时间：2017 年 10 月 23 日，有效期：三年。公司本次高新技术企业的认定系原高新技术企业证书有效期满后的重新认定。根据国家有关规定，公司自通过高新技术企业重新认定后，公司将连续三年（2017-2019 年）继续享受国家关于高新技术企业的税收优惠政策，即按 15% 的税率缴纳企业所得税。公司 2017 年已按照 15% 的企业所得税税率进行纳税申报及预缴，因此，本次被重新认定为高新技术企业不影响公司 2017 年的相关财务数据。

5.2 服装家纺

【嘉麟杰 出售子公司股权】上海嘉麟杰纺织品股份有限公司（以下简称“公司”）分别于 2017 年 11 月 24 日、12 月 6 日召开第四届董事会第十四次会议、2017 年第四次临时股东大会，审议通过了《关于拟出售子公司股权暨关联交易的议案》，向上海远羿实业有限公司（以下简称“上海远羿”）出售持有的湖北嘉麟杰服饰有限公司（以下简称“湖北嘉麟杰服饰”）100% 的股权，湖北嘉麟杰纺织品有限公司（以下简称“湖北嘉麟杰纺织品”）100% 的股权，ChallengeApparelsLimited（以下简称“CAPak”）65% 的股权。

【嘉麟杰 副总经理辞职】上海嘉麟杰纺织品股份有限公司（以下简称“公司”）董事会于 2018 年 1 月 5 日收到了副总经理凌云先生、杨军欣先生的书面辞职报告，由于个人原因，辞去所担任的公司副总经理职务，也不再担任其他职务。依照相关法律、法规、规范性文件和公司章程的规定，凌云先生、杨军欣先生的辞职报告自送达公司董事会之日起生效，凌云先生、杨军欣先生辞职不会对公司的正常生产经营产生不利影响。

【太平鸟 业绩预增】经财务部门初步测算，预计 2017 年年度实现归属于上市公司股东的净利润 47,343 万元左右，与上年同期相比将增加 4,589 万元左右，同比增加 10.73% 左右。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 37,583 万元左右，与上年同期相比将增加 2,533 万元左右，同比增加 7.23% 左右。公司本次业绩预增主要系受主营业务增长影响。报告期内，公司营业收入较上年同期增长约 15.4%，收入规模增长带来毛利额增长 39,115 万元左右，费用增长 27,000 万元左右，所得税较上年同期增长 6,000 万左右。同时，报告期内公司通过加强过季存货处理力度，资产减值损失增长得到一定控制，全年减值计提增长 3,320 万左右。此外，公司营业外收入较上年同期增长 2,000 万左右，投资收益较上年同期增长 1,300 万元左右。非经营性损益方面，报告期内公司收到政府补助金额较上年增长约 2,000 万。

【红豆股份 股东增持】(一) 增持主体：公司控股股东红豆集团及其一致行动人。(二) 增持主体已持有股份的数量、持股比例：截至本公告日，红豆集团及其一致行动人持有本公司股份数量为 1,191,550,303 股，占公司总股份的 65.85%。

【歌力思 收购资产】深圳歌力思服饰股份有限公司拟以 120 万欧元向 IROSAS 收购依诺时尚（深圳）服饰有限公司 80% 的股权及取得中国大陆地区 IRO 品牌独家代理权。

【天创时尚 董事、高管增持公司股份】王向阳先生自 2017 年 11 月 28 日起至 2018 年 1 月 12 日，以自有资金通过上海证券交易所集中竞价交易系统增持公司股份 110,040 股，占增持计划公布时公司总股本的 0.03%；占新增股份后公司总股本的 0.03%，增持均价为 10.585 元/股。本次增持计划实施时间过半。（公司于 2017 年 12 月 25 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕本公司 2017 年发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金交易的新增股份登记，新增限售流通股 35,734,167 股后，总股本由 395,920,000 股变更为 431,654,167 股。）

5.2 一般零售

【南极电商 转让新疆南极人股权】为实现公司健康生活事业部群独立运营，进一步提升公司的综合竞争力，公司第五届董事会第三十二次会议审议通过了《关于公司全资子公司与实际控制人拟共同投资设立公司暨关联交易的议案》，公司全资子公司南极电商（上海）有限公司（以下简称“南极电商（上海）”）与公司实际控制人张玉祥先生拟合计投资人民币 1,000 万元，成立新疆南极人电子商务有限公司，其中南极电商（上海）投资 900 万元、张玉祥先生投资 100 万元。2018 年 1 月 10 日，张玉祥先生与南极电商（上海）签订了《股权转让合同》，张玉祥先生拟将其所持有的新疆南极人 10% 的股权无偿转让给南极电商（上海）。

【商赢环球 重大资产购买】上市公司持股 95% 的控股子公司环球星光通过其下属美国全资子公司 APS 以现金收购的方式向 ASLUSA 和 ARS 购买其拥有的经营性资产包。本次交易的基准购买价格为 800 万美元。本次交易为环球星光购买标的资产，APS 为本次交易的执行主体。根据环球星光提供的财务数据（未经审计），2017 年 1-9 月，环球星光合并口径下实现营业收入 142,999.27 万元，实现净利润 9,201.56 万元，经营活动产生的现金流量净额为 501.20 万元，截至 2017 年 9 月末的资产负债率为 47.18%。

6. 重要行业资讯

6.1. 行业新闻回顾

【纺织服装 行业要闻】跨境电商助外贸转型升级 “中国智慧”推动规则完善

【纺织服装 国际资讯】全球染料上涨，涨幅高达 20%！国内外供应堪忧

6.2. 近期股东大会

图表 53：近期股东大会安排

公司代码	公司简称	会议安排	时间	地点
600070	浙江富润	2018 年第一次临时股东大会	2018 年 1 月 16 日 14:00	浙江诸暨陶朱南路 12 号公司会议室
002087	新野纺织	2018 年第一次临时股东大会	2018 年 1 月 16 日 14:30	河南省新野县城关镇书院路 15 号，河南新野纺织股份有限公司三楼会议室
002656	摩登大道	2018 年第一次临时股东大会	2018 年 1 月 18 日 10:30	广州市黄埔区科学城光谱中路 23 号 A1 栋 8 层会议室 1(大)

300005	探路者	2018年第一次临时股东大会	2018年1月18日 14:00	北京市海淀区知春路6号锦秋国际大厦A座21层探路者公司1号会议室
002612	朗姿股份	2018年第一次临时股东大会	2018年1月18日 14:00	北京市朝阳区西大望路27号大郊亭南街3号院1号楼(朗姿大厦)18层会议室
603839	安正时尚	2018年第一次临时股东大会	2018年1月18日 14:30	浙江省海宁市海宁经济开发区谷水路298号
000982	*ST中绒	2018年第一次临时股东大会	2018年1月22日 14:00	宁夏灵武市纺织生态园内宁夏中银绒业股份有限公司二楼会议室
000955	欣龙控股	2018年第一次临时股东大会	2018年1月22日 14:45	海南省海口市龙昆北路2号帝豪大厦17层公司会议室
002780	三夫户外	2018年第一次临时股东大会	2018年1月22日 15:00	北京市西城区北三环中路27号商厦大厦520室
002832	比音勒芬	2018年第一次临时股东大会	2018年1月26日 14:30	广州市番禺区南村镇兴业大道309号比音勒芬大厦7楼会议室
603608	天创时尚	2018年第一次临时股东大会	2018年1月30日 10:30	广东省广州市南沙区东涌镇银沙大街31号广州天创时尚鞋业股份有限公司行政楼三楼会议厅

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

图表 54：重点公司估值表（1月12日收盘价）

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	周涨跌幅 %	月涨跌幅 %	年涨跌幅 %	总市值 (亿元)	2016年净 利润(亿元)	2016年净 利润同比 增速%	16年 PE	预测 2017年 净利润 (亿元)	预测 2017年 净利润 同比增 速%	17年 预测 PE
品牌服饰												
600398.SH	海澜之家	9.73	-0.21	5.19	-3.56	437.15	31.23	5.72	14.00	33.5	7.2	13.1
002563.SZ	森马服饰	8.53	7.30	7.97	-12.46	229.78	14.27	4.45	16.11	11.5	-19.3	20.0
603877.SH	太平鸟	25.56	2.00	-8.26	-29.87	122.93	4.28	-20.95	28.75	4.8	11.3	25.8
603808.SH	歌力思	20.99	-11.36	-1.96	-9.64	70.80	1.98	39.07	35.77	2.9	46.3	24.4
603839.SH	安正时尚	23.59	-1.01	3.33	-1.02	68.19	2.36	-3.21	28.89	2.8	17.1	24.7
002029.SZ	七匹狼	8.31	-0.48	-4.59	-18.56	62.80	2.67	-0.88	23.50	3.0	12.3	20.9
601566.SH	九牧王	14.18	-1.18	-1.46	-10.57	81.48	4.23	4.31	19.27	4.5	7.1	18.0
600177.SH	雅戈尔	9.51	1.17	1.60	0.26	340.60	36.85	-15.74	9.24	40.1	8.7	8.5
002269.SZ	美邦服饰	3.22	-3.01	-1.83	-35.86	80.90	0.36	108.37	223.74	-1.2	-426.3	-68.6
603001.SH	奥康国际	14.76	0.41	-0.07	-34.02	59.18	3.05	-21.73	19.39	3.4	11.6	17.4
603116.SH	红蜻蜓	15.49	-1.21	0.19	-28.40	64.62	2.79	-8.87	23.17	3.1	10.4	21.0
002503.SZ	搜于特	5.82	4.86	-1.19	-22.28	181.83	3.62	101.14	50.27	7.8	115.6	23.3
603518.SH	维格娜丝	19.80	1.64	2.96	-33.91	30.15	1.00	-10.49	30.06	1.7	74.4	17.2
300005.SZ	探路者	5.67	0.53	-2.74	-48.21	50.54	1.66	-55.61	30.52	1.7	3.9	29.4
603555.SH	贵人鸟	17.90	-1.16	1.30	-40.69	112.52	2.93	-1.76	38.45	2.8	-2.7	39.5
002780.SZ	三夫户外	24.13	-1.79	-10.06	-44.39	27.11	0.35	14.88	76.64	-	-	-
002291.SZ	星期六	7.44	2.20	2.48	-57.19	29.68	0.21	-11.94	142.42	0.3	34.4	106.0
002612.SZ	朗姿股份	12.01	1.52	3.00	-33.90	48.04	1.64	146.92	29.29	2.1	25.0	23.4
002763.SZ	汇洁股份	13.65	-1.23	-3.33	-26.30	53.07	1.83	19.69	28.95	2.6	40.2	20.7
002762.SZ	金发拉比	16.63	0.36	-1.13	-60.01	33.89	0.73	5.81	46.58	0.8	13.7	41.0
002656.SZ	摩登大道	24.93	0.56	4.31	12.35	111.02	-2.87	-3953.21	-	-	-	-
002154.SZ	报喜鸟	3.36	-3.72	0.00	-36.91	42.45	-3.87	-487.10	-	-	-	-
家纺												
002293.SZ	罗莱生活	14.12	-1.94	11.44	6.66	99.53	3.17	-19.92	31.37	3.8	20.2	26.1
002327.SZ	富安娜	9.85	-4.00	4.56	10.63	85.39	4.39	9.42	19.45	5.0	14.7	17.0
002397.SZ	梦洁股份	6.49	-3.71	-4.14	-20.83	49.54	0.97	-36.46	50.92	1.3	30.6	39.0
新模式												
300577.SZ	开润股份	66.30	3.79	9.41	59.79	80.07	0.84	28.24	95.31	1.4	71.4	55.6
002127.SZ	南极电商	12.02	-2.51	-3.99	6.18	196.72	3.01	75.93	65.32	5.1	69.4	38.6
002640.SZ	跨境通	18.00	-7.17	-12.11	14.30	258.32	3.94	157.29	65.60	7.5	90.5	34.4
002761.SZ	多喜爱	35.03	-0.99	0.03	-26.52	42.04	0.21	-42.33	195.67	-	-	-
002494.SZ	华斯股份	9.71	1.89	3.63	-30.30	37.44	0.15	-23.72	248.51	-	-	-
002776.SZ	柏堡龙	20.02	0.91	-11.30	-30.34	48.14	1.18	-2.44	40.67	1.6	34.3	30.3
600146.SH	商赢环球	25.42	0.00	0.00	-28.86	119.47	0.29	146.66	413.26	4.2	1346.9	28.6
棉纺												
000726.SZ	鲁泰 A	11.13	1.18	3.15	-6.83	102.62	8.05	15.98	12.74	8.4	3.7	12.3
002394.SZ	联发股份	12.37	-0.08	-0.08	-27.25	40.04	3.94	30.49	10.16	3.9	-0.4	10.2

002042.SZ	华孚色纺	12.65	-5.31	1.61	11.87	128.13	4.79	51.02	26.74	7.0	46.1	18.3
601339.SH	百隆东方	5.30	-1.30	0.76	-10.63	79.50	6.05	65.67	13.14	6.2	3.2	12.7
002083.SZ	孚日股份	6.87	2.54	2.69	0.70	62.38	3.78	21.80	16.50	4.6	22.0	13.5
002087.SZ	新野纺织	5.87	-3.61	-4.24	-17.96	47.95	2.07	76.97	23.11	2.9	40.1	16.5
其他纺织制造												
002091.SZ	江苏国泰	8.99	-2.28	1.35	-14.48	141.45	5.41	38.52	26.16	8.7	60.9	16.3
600987.SH	航民股份	11.44	-1.97	0.88	-3.49	72.68	5.43	12.41	13.39	5.7	4.2	12.8
002003.SZ	伟星股份	12.37	0.41	12.97	17.72	72.13	2.95	26.19	24.41	3.5	17.1	20.8
603889.SH	新澳股份	14.30	-1.31	-2.79	-3.09	56.29	1.59	19.76	35.37	1.9	16.9	30.3
002674.SZ	兴业科技	10.60	0.66	-0.93	-37.64	32.03	0.63	374.58	50.75	0.8	26.7	40.0
601718.SH	际华集团	6.65	-3.06	-6.73	-25.91	292.04	12.23	6.83	23.88	-	-	-
000158.SZ	常山股份	8.31	0.73	-5.89	-10.71	137.35	3.50	39.51	39.25	5.1	46.6	26.8
603558.SH	健盛集团	12.20	-2.48	-0.73	-60.36	50.80	1.04	2.24	49.02	2.0	93.0	25.4
002687.SZ	乔治白	6.92	-0.29	1.91	-41.41	24.56	0.63	12.80	39.02	-	-	-
002098.SZ	浔兴股份	16.33	0.00	0.00	-4.29	58.46	1.18	64.65	49.34	1.5	22.8	40.2
600137.SH	浪莎股份	24.07	-4.79	-18.57	-45.80	23.40	0.13	165.07	173.87	-	-	-
002634.SZ	棒杰股份	7.14	-0.28	-6.54	-30.21	32.92	0.40	1.26	81.48	-	-	-
002404.SZ	嘉欣丝绸	6.77	-2.45	-3.97	-25.71	35.25	1.00	63.79	35.40	1.1	12.5	31.5
002193.SZ	山东如意	16.49	-0.42	5.98	-25.32	43.16	0.33	76.00	131.70	-	-	-
600689.SH	上海三毛	11.63	-5.75	-5.29	-42.82	21.06	0.92	337.94	22.77	-	-	-
600152.SH	维科精华	8.05	-0.98	0.63	-35.60	35.47	-0.64	-290.33	-	-	-	-
600493.SH	凤竹纺织	7.89	-2.71	-2.23	-50.11	21.46	0.56	334.07	38.04	-	-	-
600448.SH	华纺股份	5.21	-6.63	-8.44	-33.03	27.34	0.10	-17.96	266.00	-	-	-
002034.SZ	美欣达	51.20	-3.94	-9.83	40.93	125.46	0.20	-44.52	621.15	-	-	-
600370.SH	三房巷	3.21	-0.62	0.63	-53.60	25.59	0.47	91.45	54.99	-	-	-

资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所（未标红数据为 Wind 一致预期）

风险提示：

- 1、宏观经济增速放缓导致居民可支配收入增速放缓，降低消费热情，服装作为可选消费将受到较为严重的影响。
- 2、意外天气将影响服装消费：如遇意外暖冬等情况将影响冬装销售，由于冬装单价、毛利高，暖冬将对服装企业造成负面影响。
- 3、原材料价格意外波动：对于生产制造企业来说，原材料成本占据生产成本比重较大，原材料价格的意外波动（尤其意外下跌）将对生产企业毛利率造成较大影响。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>