

纺织服装

板块推荐逻辑得到业绩快报持续验证，年报及一季报将成重要催化 增持(维持)

2018年03月11日

证券分析师 马莉

执业证书编号: S0600517050002
010-66573632

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：业绩快报验证四季度龙头优秀表现，年报及一季报有望成为催化。**本周中国利郎、维格娜丝公布年报，海澜之家公布业绩快报，结合上周多家港股年报及A股业绩快报，龙头四季度表现优秀。具体来看，中国利郎17H2主品牌收入增速达到23%，可比同店增长从17H1的高单位数逐渐上升到17Q4的接近10%；维格娜丝主品牌在2017年则取得29%的直营可比同店增速；海澜之家主品牌17Q4取得15%的销售增长，都体现出17年下半年、尤其是Q4的行业龙头景气情况。**景气度基本延续至一季报：我们在上周周报中提示了18年1-2月龙头品牌线上线下零售表现优秀，预计一季报表现较好。行业的推荐逻辑在于，在需求回暖、行业竞争格局有利大品牌的背景下，调整到位、效率提升的品牌龙头有望进入新的成长周期，叠加估值较低，投资机会凸显。**以中国利郎为例，年报中公司提到18春夏订货会同增21%、18秋季订货会（3/3举行）预计取得不低于双位数的增幅、18全年同店增幅不低于高单位数，体现出龙头对于18年业务景气度的信心。综上，继续强调行业投资机会，我们认为年报及一季报将成为重要的行情催化剂。

■ **外棉价格持续上行、USDA农业展望论坛预计18/19年度全球棉花库存降至11/12年度以来最低水平，内棉或将迎来行情，对龙头纺企形成利好：17Q4以来外棉价（尤其美棉）上行较明显，与印度受Q4虫害影响棉产量低于预期后来自土耳其、孟加拉、中国、越南的进口需求增长有关；且根据3/9 USDA农业展望论坛估计，18/19年度全球棉花库存下降600万包至8270万包（约合1901万吨），为11/12年度以来最低水平，长期来看外棉价格处于上行阶段。内棉方面，长期供需缺口仍在，2018年抛储后国储棉库存接近均衡值，外棉价格上行背景下预计内棉将迎来上涨行情，重点关注纱线类龙头企业如华孚时尚、百隆东方、天虹纺织、新野纺织。**

■ **继续强调三条配置主线。**自12月以来我们已经多周重点推荐森马服饰、海澜之家、富安娜、太平鸟、歌力思等品牌服饰龙头，继续推荐三条主线配置：

1) **品牌服装投资主线：四重利好叠加腾讯入股海澜催化，未来有望迎来估值与业绩齐增长周期，继续推荐森马服饰、海澜之家、富安娜、罗莱生活、太平鸟、歌力思、中国利郎、九牧王、七匹狼、天创时尚为代表的品牌龙头。**

2) **高增长新模式龙头市场情绪风险消化完毕，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、跨境通目前价位对应18年估值具备配置价值。**

3) **优质制造：强者恒强下龙头业绩持续增长，估值具备吸引力。推荐（1）子行业优质龙头制造商，首推色纺龙头华孚时尚，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。**

■ **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：1-2月服装线上线下零售表现良好，继续强调三条主线！-20180304
2. 纺织服装周观点：春节零售数据增速平稳，龙头表现符合预期，继续强调三条主线！-20180225
3. 纺织服装周观点：非理性下跌后龙头布局价值凸显，继续强调三条主线！-20180211
4. 纺织服装周观点：腾讯系入股海澜，线下服装优质龙头稀缺性凸显，板块性戴维斯双击请重视！-20180204
5. 纺织服装周观点：白马持续领涨，品牌服装龙头逻辑渐获认可-20180128

目录

1. 马莉看行业：业绩快报验证四季度龙头优秀表现，年报及一季报有望成为催化	5
2. 本周重点报告：中国利郎：主品牌 17H2 收入同增 23%，订货会数据喜人，看好 18 年业绩增长.....	11
3. 简要复盘：纺服板块本周领涨，富安娜、跨境通、开润股份领涨.....	14
4. 零售及出口数据表现总体平稳.....	16
4.1 零售端：12 月 50 家大型零售企业服装类销售同比增长 3.3%.....	16
4.2 出口：1-2 月出口增速亮眼.....	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 服装家纺.....	26
5.2 纺织制造.....	27
5.3 一般零售.....	27
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: 近期港股公司报表及 A 股龙头业绩快报表现	5
图表 2: 2017 年四季度以来外棉价格上行明显	7
图表 3: 近三年我国棉花存在 200 万吨供需缺口 (单位: 万吨)	8
图表 4: 预计 17/18 年末国储棉库存接近均衡值	8
图表 5: 公司收入增长按品牌拆分	12
图表 6: 公司渠道结构持续优化、零售终端把控能力不断增强	13
图表 7: 中国利郎主品牌订货会数据	13
图表 8: 中国利郎期间费用率	14
图表 9: 中国利郎周转情况	14
图表 10: 板块本周及年初以来走势	15
图表 11: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%)	15
图表 12: 板块单月涨跌幅前十的股票 (%)	15
图表 13: 全国百家重点大型零售服装类企业零售额同比 (%)	16
图表 14: 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 15: 全国 50 家重点大型零售企业服装类零售额同比 (%)	17
图表 16: 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 17: 社会消费品零售总额:当月同比 (%)	17
图表 18: 2016 年年初至今社会消费品零售总额:当月同比 (%)	17
图表 19: 限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%)	17
图表 20: 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 21: 限额以上零售额:服装类:当月同比 (%)	18
图表 22: 16 年年初至今限额以上零售额:服装类:当月同比 (%)	18
图表 23: 服装、纺织品、鞋类出口增速 (分月同比) (%)	18
图表 24: 2016 年 1 月至今服装、纺织品、鞋类出口增速 (分月同比) (%)	19
图表 25: 2012 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势	19
图表 26: 2016 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势	19
图表 27: 2012 年 1 月至今内外棉花价差走势	20
图表 28: 2016 年 1 月至今内外棉花价差走势	20
图表 29: 2012 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势	20
图表 30: 2016 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势	20
图表 31: 2010 年 11 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势	21
图表 32: 2016 年 1 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势	21
图表 33: 2009 年 11 月至今美元兑人民币汇率走势	21
图表 34: 2016 年 1 月至今美元兑人民币汇率走势	21
图表 35: 2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势	22
图表 36: 2016 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势	22
图表 37: 2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势	22
图表 38: 2016 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势	22
图表 39: 2012 年 2 月至今国内氨纶 40D 价格走势	23
图表 40: 2016 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势	23

图表 41: 2012 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势	23
图表 42: 2016 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势	23
图表 43: 2013 年 6 月至今纯棉斜纹布价格走势	24
图表 44: 2016 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势	24
图表 45: 2009 年 1 月至今分散染料出口均价(美元/吨).....	24
图表 46: 2016 年 1 月至今分散染料出口均价 (美元/吨)	24
图表 47: 2009 年 1 月至今活性染料出口均价 (美元/吨)	25
图表 48: 2016 年 1 月至今活性染料出口均价 (美元/吨)	25
图表 49: 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 50: 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 51: 2013 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)	26
图表 52: 2016 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)	26
图表 53: 2013 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司)	26
图表 54: 2016 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司)	26
图表 55: 近期股东大会安排	28
图表 56: 重点公司估值表 (3 月 9 日收盘价)	29

1. 马莉看行业：业绩快报验证四季度龙头优秀表现，年报及一季报有望成为催化

1.1 业绩快报、年报陆续披露，龙头 17Q4 表现优秀，年报及一季报有望成为催化

本周中国利郎、维格娜丝公布年报，海澜之家公布业绩快报，结合上周多家港股年报及 A 股业绩快报，龙头四季度表现优秀：具体来看，中国利郎 17H2 主品牌收入增速达到 23%，可比同店增长从 17H1 的高单位数逐渐上升到 17Q4 的接近 10%；维格娜丝主品牌在 2017 年则取得 29% 的直营可比同店增速；海澜之家主品牌 17Q4 取得 15% 的销售增长，都体现出 17 年下半年、尤其是 Q4 的行业龙头景气情况。

图表 1：近期港股公司报表及 A 股龙头业绩快报表现

近期港股公司业绩情况（单位：亿元）						
安踏体育	2016	2017	YOY	16H2	17H2	YOY
收入	133.46	166.9249	25.08%	72.03	93.69	30.07%
归母净利	23.86	30.8784	29.44%	12.56	16.36	30.25%
江南布衣	FY16	FY17	YOY	FY17H1	FY18H1	YOY
收入	19.03	23.32	22.58%	13.10	16.54	26.22%
归母净利	2.39	3.32	38.54%	2.28	3.12	36.84%
中国利郎	2016	2017	YOY	16H2	17H2	YOY
收入	24.12	24.41	1.20%	12.38	14.19	14.62%
归母净利	5.40	6.11	13.15%	2.74	3.40	24.09%
主要 A 股上市公司业绩快报情况（单位：亿元）						
森马服饰	2016	2017	YOY	16Q4	17Q4	YOY
营业收入	106.67	120.28	12.76%	35.43	39.86	12.48%
营业利润	18.65	15.01	-19.54%	5.24	1.02	-80.58%
归母净利润	14.27	11.18	-21.63%	4.25	1.06	-75.05%
海澜之家	2016	2017	YOY	16Q4	17Q4	YOY
营业收入	170	182	7.06%	49.32	57.21	16.00%
营业利润	40.72	43.6	7.04%	9.38	10.75	14.61%
归母净利润	25.13	33.29	6.60%	7.08	8.17	15.40%
太平鸟	2016	2017	YOY	16Q4	17Q4	YOY
营业收入	63.20	72.9328	15.40%	23.90	29.80	24.70%
营业利润	4.40	未披露	-	2.64	未披露	-
归母净利润	4.28	4.73	10.51%	1.89	3.03	60.32%
罗莱生活	2016	2017	YOY	16Q4	17Q4	YOY
营业收入	31.52	46.63	47.94%	9.97	14.81	48.53%
营业利润	3.19	5.38	37.59%	0.70	1.28	82.88%
归母净利润	3.17	4.29	35.25%	0.58	1.19	105.06%
富安娜	2016	2017	YOY	16Q4	17Q4	YOY
营业收入	23.12	26.22	13.40%	9.64	10.83	12.41%
营业利润	5.37	5.76	7.40%	2.34	2.8	19.23%
归母净利润	4.39	4.98	13.50%	1.96	2.58	31.82%

开润股份	2016	2017	YOY	16Q4	17Q4	YOY
营业收入	7.76	11.62	49.74%	2.20	3.68	67.27%
营业利润	0.83	1.63	96.39%	0.21	0.56	166.67%
归母净利润	0.84	1.33	58.33%	0.20	0.40	101.41%
华孚时尚	2016	2017	YOY	16Q4	17Q4	YOY
营业收入	88.37	125.97	42.54%	20.45	37.27	82.25%
营业利润	1.47	7.67	423.36%	-0.55	0.85	未披露
归母净利润	4.79	6.75	40.82%	0.78	0.70	-10.33%
七匹狼	2016	2017	YOY	16Q4	17Q4	YOY
营业收入	26.39	30.82	16.76%	8.49	10.27	20.96%
营业利润	3.02	3.95	30.64%	1.07	1.33	24.07%
归母净利润	2.67	3.15	17.78%	0.98	1.20	21.91%
伟星股份	2016	2017	YOY	16Q4	17Q4	YOY
营业收入	21.74	26.13	20.20%	6.00	7.58	26.35%
营业利润	4.13	4.89	18.35%	0.87	1.22	40.23%
归母净利润	2.95	3.56	20.43%	0.59	0.76	28.81%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

景气度基本延续至一季报：我们在上周周报中提示了18年1-2月龙头品牌线上线零售表现优秀，预计一季报表现较好，以中国利郎为例，年报中公司提到18春夏订货会同增21%、18秋季订货会（3/3举行）预计取得不低于双位数的增幅、18全年同店增幅不低于高单位数，体现出龙头对于18年业务景气度的信心

我们认为年报及一季有望成为重要的行情催化剂，11月以来我们已经连续多周强调森马服饰、海澜之家、富安娜、罗莱生活、歌力思、太平鸟、中国利郎、九牧王等品牌服饰龙头的基本面走强趋势，**四季度以来龙头零售数据向好，主要导源于四大方面：**

- 1) 宏观经济2017年表现向好，利好消费。
- 2) 服装行业2011年以来渠道调整持续至今，可见成效。
- 3) 17年北方冬季较冷叠加18年春季较晚，利好纺服业整体销售。
- 4) 在以上背景基础上，龙头多年致力商品+供应链+零售端全面提效，优势沉淀下17Q4以来基本面表现突出。

宏观经济向好+渠道调整到位+17Q4冷冬18春节较晚+龙头全面提效四重利好共振下以森马、海澜为首，品牌服饰龙头17Q4零售表现优秀并延续至18年1-2月；在此基础上，行业的集中化态势将更加明显：

1) 供应链的集中化：这在2016、2017年非常明显，环保角度的供给侧改革下很多小厂被关停，小品牌赖以生存的供应链越来越少，其的订单规模又不足以请大厂为其代工，优质供应链被龙头品牌订单锁定。

2) 渠道的集中化：①**从线下角度，**过去的街边店时代流量是碎片化的，但当前已进入购物中心时代，流量的掌控越来越严——不是所有的品牌都能进入购物中心，以及品牌的引流能力决定了其在购物中心能够占领的位置，有实力的ZARA、Uniqlo占

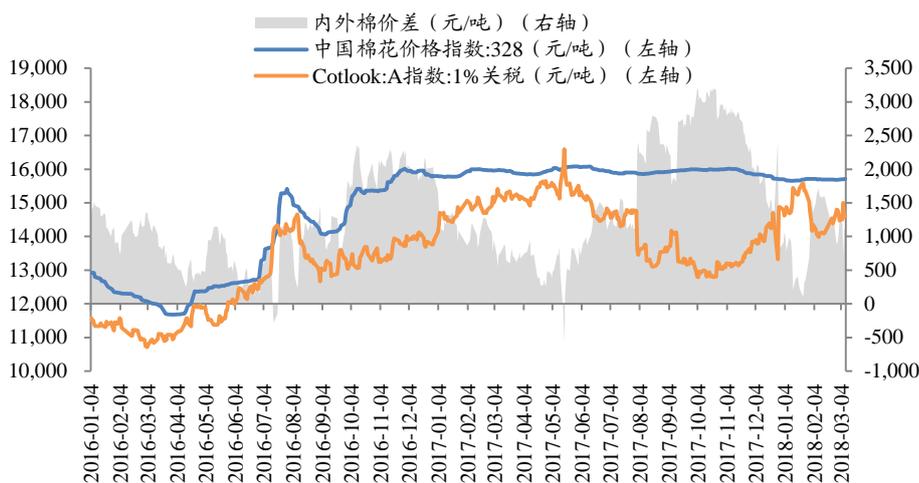
据租金最便宜、面积最大的一楼位置，国内龙头品牌则占据二楼、三楼的位置，在这种情况下，引流能力更弱的小品牌更难进入流量聚集的购物中心。②从线上角度，同理，流量已经全部贴上了阿里腾讯等巨头的标签，而以上巨头更倾向于把流量导向大品牌。

在龙头自身持续改革提效，叠加行业集中化持续背景下，我们认为品牌龙头将会迎来新的增长周期，叠加腾讯阿里频频布局线下资源，纺服板块有望迎来基本面+估值戴维斯双击。

1.2 外棉价格持续上行、USDA 农业展望论坛预计 18/19 年度全球棉花库存降至 11/12 年度以来最低水平，内棉或将迎来行情，对龙头纺企形成利好

17Q4 以来外棉价（尤其美棉）上行较明显，与印度受 Q4 虫害影响棉产量低于预期后来自土耳其、孟加拉、中国、越南的进口需求增长有关；且根据 3/9 USDA 农业展望论坛估计，18/19 年度全球棉花需求继续增长，但供给方面受印度虫害、巴西减产（由于种植期棉价下跌）、澳大利亚干旱（17 年 10 月以来水库蓄水量大幅下降）影响预计下降，预计 18/19 年度全球棉花库存下降 600 万包至 8270 万包（约合 1901 万吨），为 11/12 年度以来最低水平，长期来看外棉价格处于上行阶段。

图表 2：2017 年四季度以来外棉价格上行明显



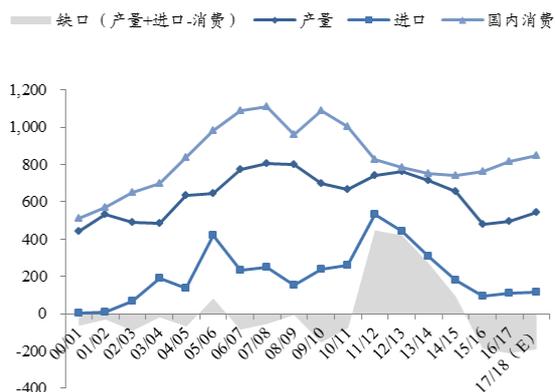
数据来源：Wind，东吴证券研究所

内棉：17/18 年度供需缺口仍在，2018 年抛储后国储棉库存接近均衡值，外棉价格上行背景下预计内棉将迎来上涨行情。根据 USDA 数据，近三个棉花年度我国棉花供需缺口皆在 200 万吨水平（消费-进口-产量）。而上述 200 万吨供需缺口主要通过库存棉花弥补，我国棉花库存分为主要由国储棉及工商业库存两部分组成，不考虑 2011 年棉价暴跌后我国开启临时收储导致国内库存大幅上升，2000-2010 年期间全球/中国棉花期末库存与年度消费比值在 50% 水平，考虑我国目前国内消费水平在 800 万吨/年，每年 8 月（单个棉花年度期末）棉花库存正常量应在 400 万吨水平，其中，工商业棉花库存每年 8 月一般在 150 万吨上下波动，由此推测国储棉库存在 250 万吨上下达到均衡水平。17/9/29 抛储结束后目前国储棉库存在 526 万吨左右，2018 年储备棉轮出将从 18/3/12 开始、8 月底结束，期间约 125 个工作日，每日挂牌数量在 3 万吨/

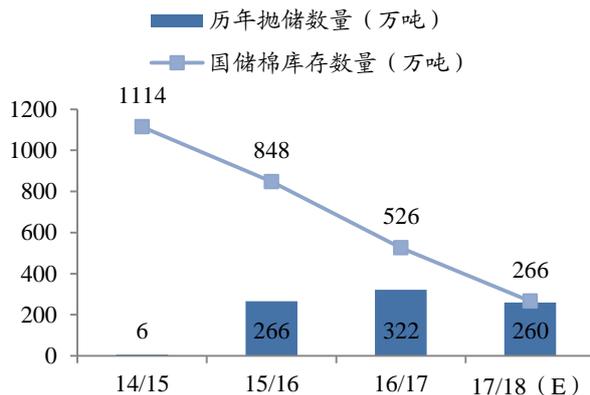
日，按照 70% 平均成交估算预计 2018 年将轮出 260 万吨以上储备棉花，且新棉上市期间（10 月-2 月）不安排轮入，由此预计 17/18 年度期末国储棉库存将接近均衡值，叠加 18/19 年全球库存下行，预计在外棉价格上行背景下内棉将迎来行情，考虑棉花成本占我国棉纺制造类企业、尤其是产业链上游的纱线、面料企业生产成本的 50%-70%，稳中微升的棉价有利于该企业毛利率稳定，纱线类企业如华孚时尚、百隆东方、天虹纺织等预计受益。

图表 3：近三年我国棉花存在 200 万吨供需缺口(单位：万吨)

图表 4：预计 17/18 年末国储棉库存接近均衡值



资料来源：USDA，东吴证券研究所



资料来源：上海国际棉花交易中心，东吴证券研究所

1.3 继续强调三大主线！

开年以来纺服龙头行情亮眼，森马服饰、海澜之家分别以 26.8%/21.0% 的涨幅名列前茅。自 12 月以来我们已经多周重点推荐森马服饰、海澜之家、富安娜、太平鸟、歌力思等品牌服饰龙头，并持续提示开润股份、南极电商、跨境通、华孚色纺等标的的配置机会。继续重申三条投资主线，并继续坚定看好纺服板块配置机会。

1) 品牌服装投资主线：宏观经济向好+渠道调整到位+17Q4 冷冬 18 春节较晚+龙头全面提效，多重利好共振下以森马、海澜为首，品牌服饰龙头表现优秀

以森马服饰、海澜之家等为代表的传统服装品牌龙头开年以来领涨板块，我们认为包括其在内的多家龙头公司业绩增长较为确定，目前偏低的估值具备足够安全边际，值得关注。

森马服饰：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。虽然在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生产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 11.3/16.1/19.2 亿，对应市盈率 24X/17X/14X，18 年业绩弹性高，“买入”评级。

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。同时公司主品牌四季度零售呈现双位数增长、爱居免展店同时同店仍有双位数增长，新增 JEANS/AEX/OVV 等差异化定位子品牌不断拓展品牌矩阵。我们预计其 2017/18/19 年归母净利润 33.3/36.6/40.5 亿元，对应业绩增速 6.6%/9.9%/10.8%，对应 PE16X/14X/13X，低估值高分红白马龙头，叠加腾讯入股有望带来估值提升，维持“买入”评级。

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，但随着客户群体稳定、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 年进入新增长区间。公司 17 业绩预增公告中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。公司目前市值 148 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 33/23/17 倍，董事长增持彰显信心，投资价值凸显。

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。我们预计公司 17/18/19 年净利润分别为 2.9/3.7/4.2 亿元，对应估值 25/20/17X，多品牌时尚集团龙头，继续给予“买入”评级。

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，四季度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 5.0/6.0/6.9 亿元，PE 为 21/17/15 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。

罗莱生活：立足华东的家纺龙头，2017 年底线下门店数量接近 2700 家，2017Q1-Q3 展店同时同店增长达到单位数，景气情况在四季度及 2018 年 1 月得到持续，1 月发货同比增长 30%，直营可比同店单位数增长，2018 年扩店计划继续在 200 家左右。此外，2018 年莱克星顿并表业绩释放将带来 2000-3000 万利润贡献。预计 2017/18/19 年归母净利润 4.3/5.7/6.7 亿元，对应 PE28/21/18 倍，给予“买入”评级。

中国利郎：渠道过硬+电商 18 年发展起步，低估值高分红龙头。主品牌 2500 家门店深耕三四线市场+三倍加价倍率轻商务系列进军一二线城市购物中心(17 年底门店达到 100 家，18、19 年预计每年增加 100 家)；全经销模式，与一级经销商合作多达 6-10 年，对终端渠道管控能力强劲。公司作为男装龙头品牌整体提效到位，18 春夏季秋季

订货会高增长+轻商务系列持续推进+电商发展带动 18 年收入强劲增长，我们预计公司 18/19/20 年年归母净利润达到 7.4/8.8/10.1 亿元，同比增长 22%/18%/15%，对应目前市值 PE 为 11/9/8 倍，往年分红比率平均 70%，对应 18 股息率高达 7%，维持“买入”评级。

九牧王：线下持续提效+线上平稳发展的商务男装龙头。截止 17Q3 拥有线下渠道 2633 家，经历持续精简渠道单店收入及平效都获得有效提升（直营店 18Q1-Q3 单店收入/平效增长 25.6%/11.6%），线上低加价倍率产品业务平稳，发展空间充分。我们预计 17/18/19 年公司归母净利润为 4.5/5.4/6.3 亿元，同比增长 7%/19%/17%，对应目前市值 PE 分别为 19/16/14X，加之账上现金、理财外加金融、投资合计约有 30 亿元（若考虑财通证券目前超过 10 亿的浮盈，公司账上现金、投资类资产将超过 40 亿），并承诺 17-19 年每年股利分配率不低于 70%，估值具有吸引力，维持“买入”评级。

七匹狼：线上业务发展迅猛的男装龙头。线下渠道调整后稳定在 2000 家门店左右，线上凭借内衣、箱包等品类增速持续维持高位，17H1 线上收入占比已达到 39%，同比增速 40%以上。我们预计 17/18/19 年归母净利润分别为 3.1/3.7/4.3 亿元，对应 PE22/19/16X，继续给予“买入”评级。

天创时尚：公司作为鞋品领域龙头效率领先同业，并有望通过供应链及产品设计的改进以及渠道管理的提效在主业上获得稳步增长，同时小子科技的并购也有望在数字化经营上为公司强化竞争优势。我们预计 2017/18/19 年净利润分别为 1.99/3.02/3.55 亿元，对应目前市值 PE22/15/13 倍，估值对应成长性具有吸引力，维持对公司的“买入”评级！

2) 新模式提效主线：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 业绩 1.3/2.0/3.0 亿元，对应估值 59/39/26 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目前价位对应 18 年估值具备吸引力：

南极电商：产业链赋能整合提效，打造高性价比属性品牌，跨类目扩平台扩张。受三季报收入增速以及双十一销售增速不及预期影响，股价一度经历回调，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。考虑到在电商行业以及阿里平台 GMV 仍维持高速增长的情况下，南极电商凭借高效产业链组织，打造高性价比产品，挖掘流量红利，

多类目多品牌多平台快速扩张，未来成长性较好，18/19 年净利润分别为 8.7 亿/11.9 亿（时间互联并购已完成），对应 PE 分别为 28/21 倍，估值已具备吸引力。

跨境通：出口电商龙头，连接中国制造及全球消费者，沉淀渠道及品牌价值。公司享受出口电商行业成长红利：跨境出口电商 B2C 为高速增长行业，年均复合增速在 34%，龙头可以跑出远超行业水平的增速。跨境出口电商资本化加速，有望形成跨境出口电商板块。公司在规模端及渠道端处于绝对领先地位，平台化建设不断加强，沉淀渠道及品牌优势，有望逐步提升经营效率，优化各项财务指标。服装事业部管理调整逐步到位，流量、客单价、客户评价大幅提高，有望维持高速增长。17 年公司人员增长增加仅约 300 人，利润增幅有望高达 90%，人效大幅提高，整体的竞争力不断加强。跨境通旗下 Gearbest 是小米生态链产品出口的重要合作伙伴。Gearbest 目前已是最大跨境出口电商电子独立站，17 年 12 月访问量约 2 亿次，相当于苏宁易购访问量，全球流量排名跃升至前 200，是中国制造电子产品出口重要渠道。小米手机、拉杆箱、手环等多款产品在 Gearbest 上评价过万，售价相较亚马逊类似或相同产品便宜 10%-20%。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 39/24/16 倍，估值相比较其增长同样值得关注。

3) 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 6.7/9.0/11.3 亿元，对应估值 18/14/11 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 16/13/11 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 12/10/9 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 13/12/11 倍。

2. 本周重点报告：中国利郎：主品牌 17H2 收入同增 23%，订货会数据喜人，看好 18 年业绩增长事件

公司公布年报，17 年实现主营业务收入 24.41 亿元，同比增长 1.2%；净利润同比上升 13.2% 至 6.11 亿元；具体到 2017H2，公司主营业务收入同增 14.62% 至 14.19 亿元，净利润同增 24.44% 至 3.40 亿元。

投资要点

■ 受益零售环境向好+主品牌提效到位，四季度可比同店增速提升至近 10%，带动主品牌 17 年收入提升 7.9% 至 24.14 亿元，具体到 17H2，主品牌收入同增 23% 至 14.06 亿元。整体来看，由于副牌 L2 在 17 秋季的彻底关停影响，公司 17 年整体主营业务收入增速在 1.2%，但受益（1）主品牌 LILANZ 调整到位，同店增长从 2017 年上半年的高单位数提升至 2017Q4 的接近 10%；（2）公司 16 年底针对一二线城市 20-30 岁年轻消费者推出的轻商务系列增长迅猛（17 年底轻商务门店已达到 89 家），主品牌 17H2 取得 23% 的高速增长。

图表 5：公司收入增长按品牌拆分

	2014	2015	2016	2017
公司主营收入（百万元）	2423	2682	2412	2441
YOY	5.8%	10.5%	-10.3%	1.2%
渠道总数	3079	2985	2575	2410
LILANZ				
营业收入（百万元）	2199.70	2450.1	2238	2414
YOY	5.19%	11.38%	-8.66%	7.86%
渠道数量	2783	2660	2400	2410
渠道增量	-397	-123	-260	10
报表平均单店收入（万元）	75	90	89	100
销售面积（平方米）	301400	302500	289800	309600
单店面积（平方米）	108	114	121	128
YOY	5.1%	5.0%	6.2%	6.4%
L2（2017 年秋季已关停）				
营业收入（百万元）	223.6	232	173.6	27.2
YOY	17.31%	3.76%	-25.17%	-84.33%
渠道数量	296	325	175	-
渠道增量	21	29	-150	-175
报表平均单店收入（万元）	78	74	74	-

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

■ 具体来看公司 2013 年启动的主品牌全面提效：

（1）产品设计开发提升+供应链管理共同促进公司“提质不提价”战略落地：设计方面，公司主品牌 LILANZ 由原阿玛尼设计师挂帅，轻商务系列亦设立独立团队专注开发相应产品；此外，公司重视与供应商合作开发独有面料，并于集团内配备国家认证面料测试中心，以增强公司产品竞争力。公司 17 年原创款式占比达到 68%，独有面料产品占比 36%。此外，公司重视供应商团队优化，17 年供应商团队逐渐精简至 300+家，且每个品类仅挑选最优秀的 3 家供应商作为战略合作伙伴托付绝大多数订单，增强议价能力同时保证产品品质及交期稳定性。

(2) **渠道结构优化+零售管理精细化助力盈利能力提升**: 公司采取二级经销制度, 与一级经销商合作市场多在 3-10 年关系深厚, 随公司产品力提升一级经销商开店积极性明显增强, 2017 年一级经销商直接开店数量已达到 1109 家, 反映公司在二线城市市场的渠道力持续提升; 此外, 公司积极顺应流量变化拓展购物中心门店, 2017 年 2410 家门店中购物中心门店数量超过 300 家, 占比超过 10% 并将持续提升。另, 受益与经销商的长期合作, 公司对渠道把控力强, 目前 ERP 系统已在所有独立店铺铺设, 可紧密跟踪渠道销售及库存情况, 促进零售精细化管理, 及时了解终端情况。

图表 6: 公司渠道结构持续优化、零售终端把控能力不断增强

	2014	2015	2016	2017
经销商情况 (一级经销商直接开店增多)				
一级经销商数	78	81	80	72
一级经销商店铺数	984	994	916	1109
人均拥店	12.6	12.3	11.5	15.4
二级经销商数	1189	1113	999	898
二级经销商店铺数	1796	1664	1482	1300
人均拥店	1.5	1.5	1.5	1.4
店态分布 (购物中心门店占比提升)				
独立店铺 (街边店及购物中心店)	2248	2186	2029	2071
百货店中店	535	474	371	339
独立店占比	80.8%	82.2%	84.5%	85.9%

数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

■ **展望 2018: 18 春夏季订货会 21% 高增长、秋季订货会预计至少实现低双位数增长, 加之轻商务系列迅速发展以及线上业务开拓, 我们预计公司 2018 年收入增速达到 20%。公司 18 年春夏订货会实现 21% 高增长, 同时根据年报披露, 3 月 3 日开始的秋季订货会预计将取得不低于双位数的同比增长, 考虑公司此前期货占比 90%, 订货会高增长为全年收入增长打下基础。除此之外:**

图表 7: 中国利郎主品牌订货会数据

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
春夏季	高单数增长	低双位数增长,	高单位数下降	21% 增幅
秋季	低双位数增长	下降一成多 (约介乎 13%-18%),	高单位数增长	3 月 3 日举行
冬季	增长 15%-17%,	未披露	低双位数的增幅	

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

(1) 公司 2018 年轻商务系列开店提速 (17H2 已经通过代销模式提升轻商务开店速度), 将在郑州、合肥、西安、江西、福建等地开设 150 家 (连同轻商务开店计划, 主品牌 18 年开店不少于 200 家), 此外公司在年报中亦表示有信心在 2018 年取得不低于高单位数的同店销售增长;

(2) 公司已于 2017 年下半年组建线上销售专业团队, 期待 2018 年线上销售实现突破。

预计轻商务的发展以及线上业务的放量预计将同样对收入增长做出贡献。

■ **毛利率稳中有升、期间费用率下降带动净利率提升 2.6pp 至 25%，由此 17 年净利润同比增长 13.2% 至 6.11 亿元。** 本期公司毛利率同比上升 0.2pp 至 41.5%，主要来自原创产品比例增加以及供应链提效下销售成本的有效控制。期间费用方面，销售费用同比增加 2.2pp 至 12.7%，主要与广告开支及更新新一代店铺装潢所支付装修补贴增加有关，管理费用同比下降 3.4pp 至 3.7%，主要与 2016 年拨备 L2 应收账款损失产生的一次性费用的影响在本期消失有关。毛利率的提升以及费用率的下降带动公司净利润同比增长 13.2% 至 6.11 亿元，具体到 17H2，净利润同比增长 24.4% 至 3.40 亿元。

图表 8: 中国利郎期间费用率

	2014	2015	2016	2017
销售费用率	11.33%	10.62%	10.46%	12.70%
管理费用率	4.23%	4.07%	7.10%	3.67%
财务费用率	0.62%	1.06%	0.86%	0.25%
期间费用率	16.18%	15.75%	18.42%	16.62%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

■ **周转方面: 存货周转天数上升 3 日至 79 日，主要来自轻商务系列在推广期采取代销模式带来的存货增加，应收账款周转效率提升，反映渠道库存健康。** 公司存货规模从 2.94 亿元上升至 3.23 亿元，主要与 17 年下半年通过代销模式推动轻商务系列门店扩展后铺货带来存货增加，以及 18 春夏产品备货增加有关；应收账款方面，周转提升意味着渠道库存健康、分销商资金周转持续改善。

图表 9: 中国利郎周转情况

	2014	2015	2016	2017
存货周转天数	68	64	76	79
应收账款周转天数	70	79	92	83

资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

■ **盈利预测及投资建议:** 公司作为男装龙头品牌整体提效到位，18 春夏季秋季订货会高增长+轻商务系列持续推进+电商发展带动 18 年收入强劲增长，我们预计公司 18/19/20 年年归母净利润达到 7.4/8.8/10.1 亿元，同比增长 22%/18%/15%，对应目前市值 PE 为 10.1/8.5/7.4 倍，公司 17 年派发中期股息 18 港仙，并建议派发末期股息 26 港仙，考虑每股盈利 0.51 元人民币，公司 17 年股利分配率仍达到 70% 水平，按照过往不低于 70% 的股利分配率计算 18 年股息率高达 7.0%，低估值高分红白马，维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 行业景气度不及预期，轻商务系列推广不及预期

3. 简要复盘: 纺服板块本周领涨，富安娜、跨境通、开润股份领涨

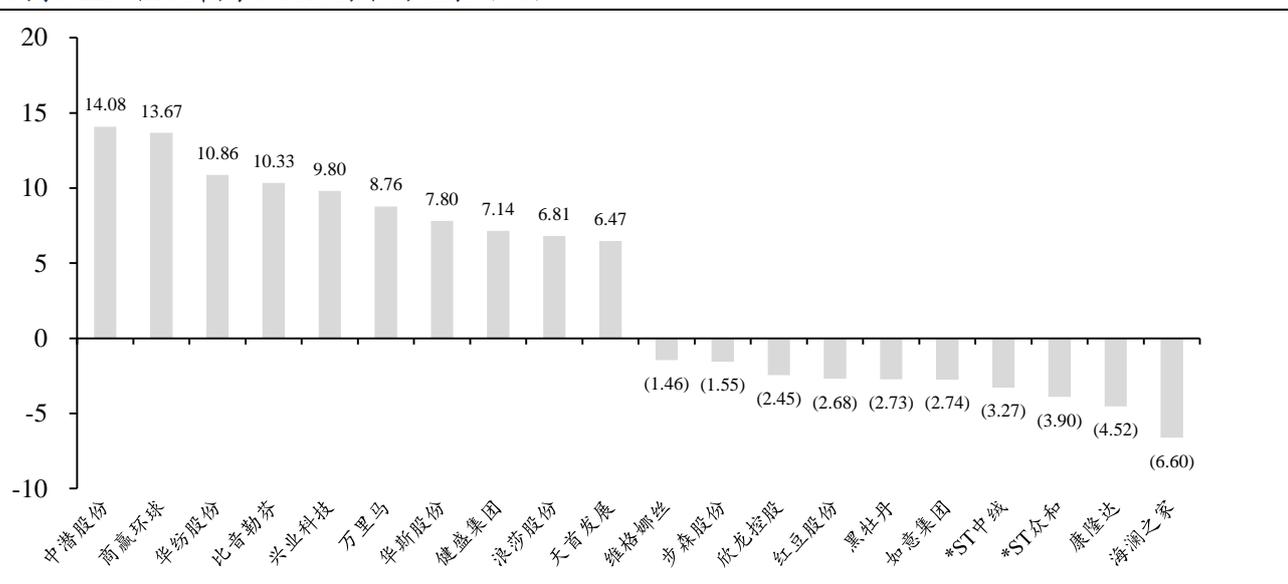
本周,上证综指涨 1.62%,深证成指涨 3.12%,沪深 300 涨 2.30%,创业板指涨 4.77%。
 具体到纺织服装行业,本周行业指数上涨 1.67%,其中纺织制造上涨 1.86%,服装家纺
 上涨 1.57%。

图表 10: 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	15.77	1.62	1.62	1.47	-6.36	0.00
深证成指	26.84	3.12	3.12	3.38	-2.97	1.40
沪深 300	14.51	2.30	2.30	2.12	-5.90	1.94
创业板	41.79	4.77	4.77	5.86	1.07	5.92
纺织服装	25.94	1.67	1.67	2.33	-4.35	-1.72
纺织制造	31.94	1.86	2.80	2.39	-7.59	-3.83
服装家纺	26.46	1.57	3.42	2.29	-4.76	-0.50

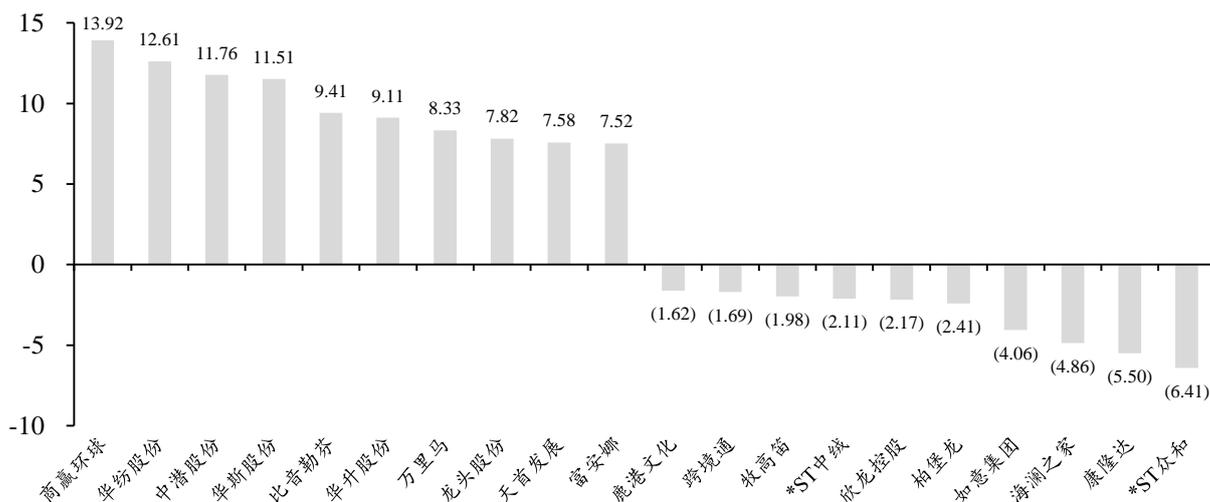
资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 11: 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 12: 板块单月涨跌幅前十的股票 (%)



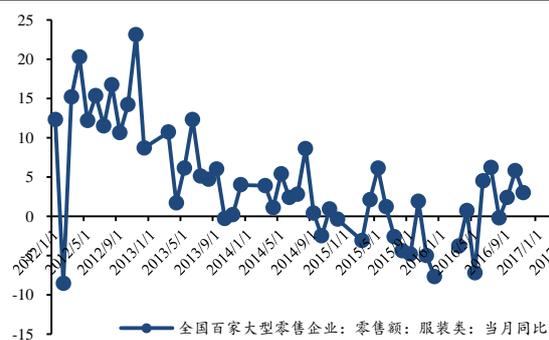
资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

4. 零售及出口数据表现总体平稳

4.1 零售端: 12月50家大型零售企业服装类销售同比增长3.3%

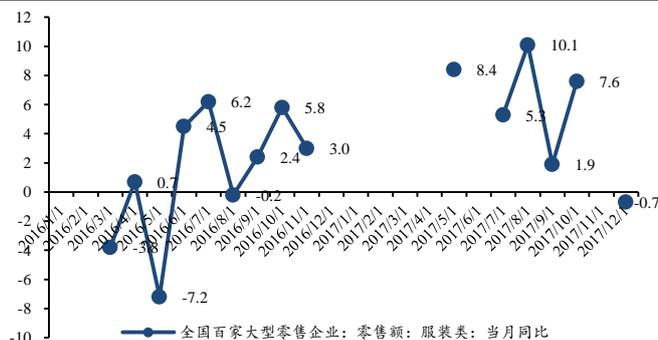
截至2017年12月份, 社会消费品零售额总额同比增长9.4%, 限额以上企业消费品零售总额当月同比增长6.8%, 总体增长良好; 12月限额以上服装鞋帽针纺织品类同比增长9.7%, 表现较11月更上台阶。百家、50家重点大型零售企业数据方面, 服装类零售额12月分别下滑0.7%/增长3.3%, 尤其代表中高端渠道的50家大型零售企业增长明显。

图表 13: 全国百家重点大型零售服装类企业零售额同比 (%)



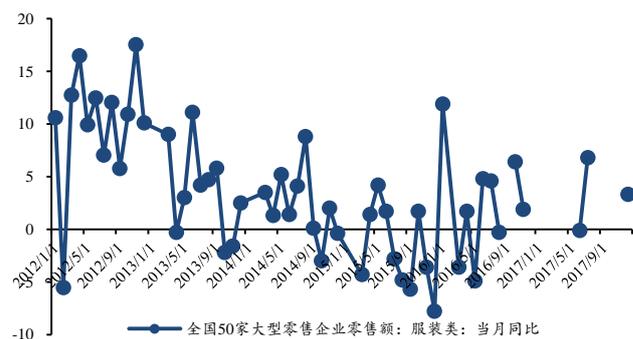
资料来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图表 14: 2016年1月至今百家重点大型零售企业服装类零售额同比 (%)



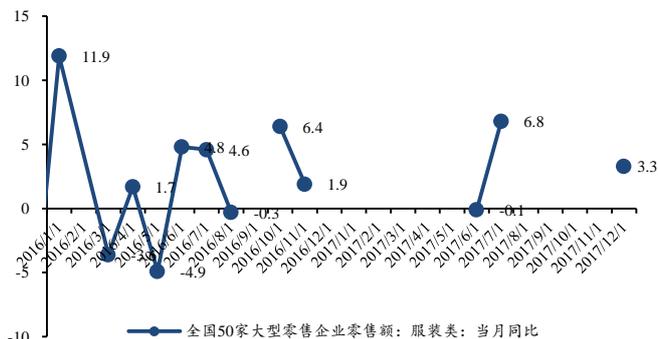
资料来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图表 15: 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 16: 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 (%)



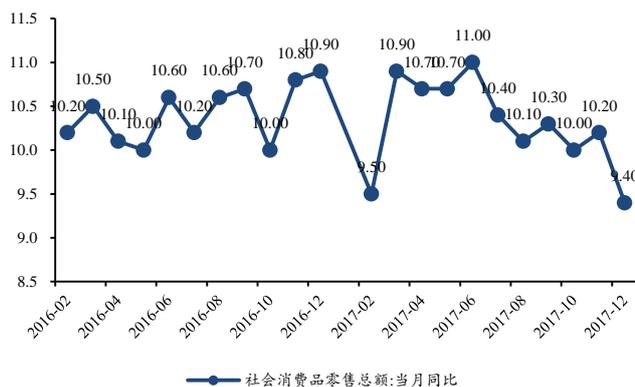
资料来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图表 17: 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 18: 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 19: 限额以上企业消费品零售总额: 当月同比 (%)



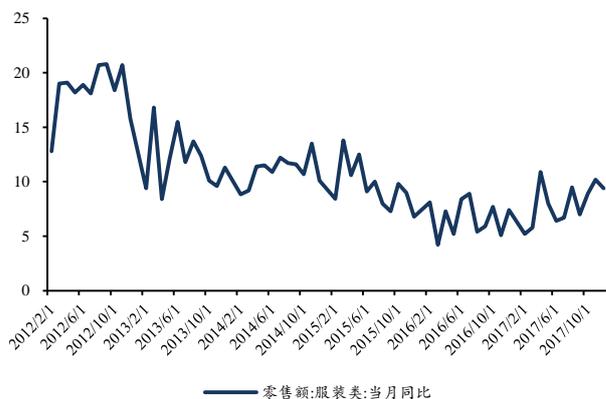
资料来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图表 20: 16 年年初至今限额以上企业消费品零售总额: 当月同比 (%)

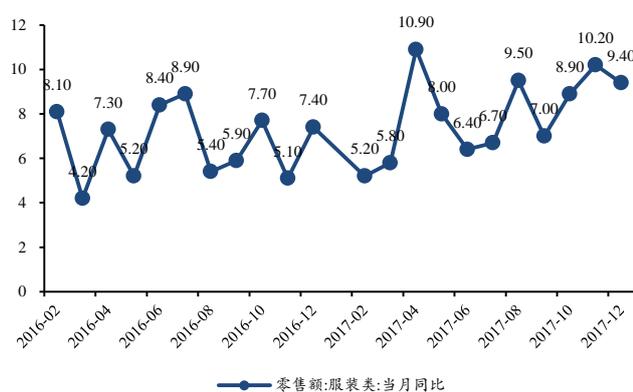


资料来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图表 21: 限额以上零售额:服装类:当月同比 (%)



图表 22: 16 年年初至今限额以上零售额:服装类:当月同比 (%)



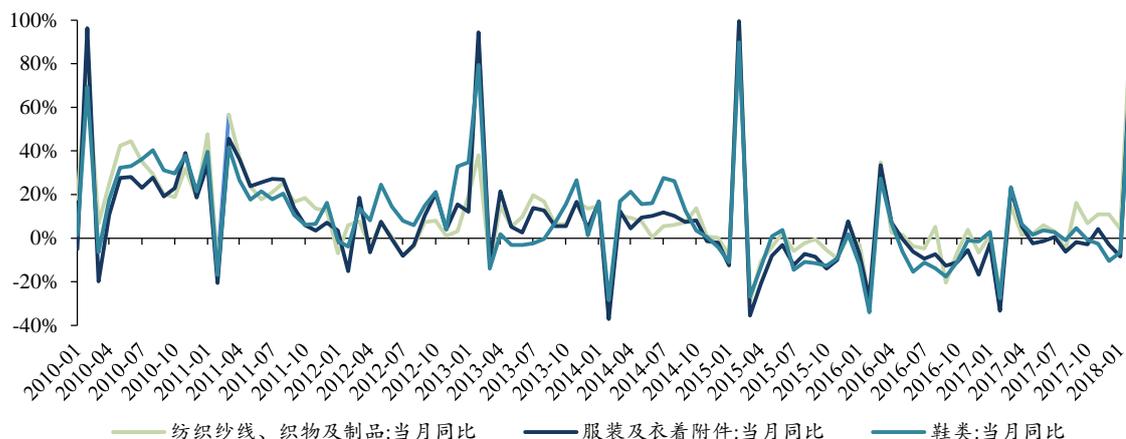
资料来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

资料来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

4.2 出口: 1-2 月出口增速亮眼

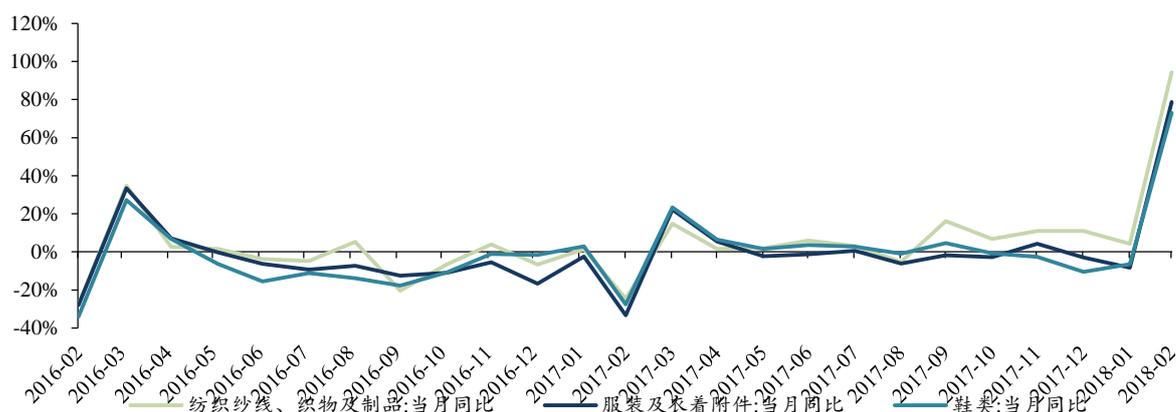
出口方面, 纺织纱线、织物及制品/服装及衣着附件/鞋类 2 月单月同比增长 94.42%/78.79%/72.96%, 18 年 1-2 月累计同比增长 33.39%/18.52%/17.28%。

图表 23: 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 24: 2016 年 1 月至今服装、纺织品、鞋类出口增速 (分月同比) (%)



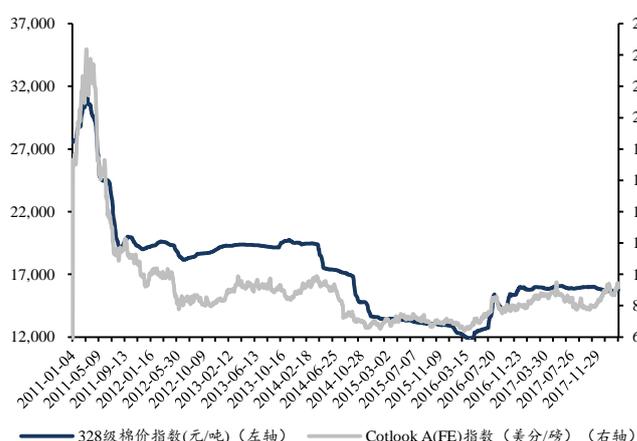
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

4.3 上游主要原料: 棉价及汇率基本稳定

328 级现货周均价: 15,707.80 元/吨 (0.12%) (本周变化+19.00 元/吨, 本月变化+24.00 元/吨, 过去一年变化-253.00 元/吨)

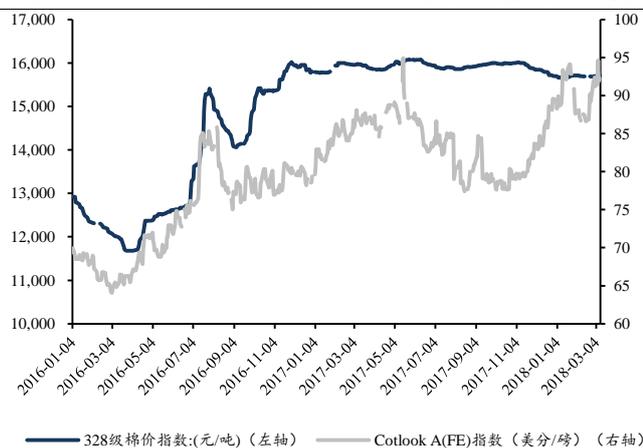
Cotlook A 周均价: 92.54 美分/磅(+0.98%) (本周变化+0.90 美分/磅, 本月变化+5.25 美分/磅, 过去一年变化 5.10 美分/磅)

图表 25: 2012 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势



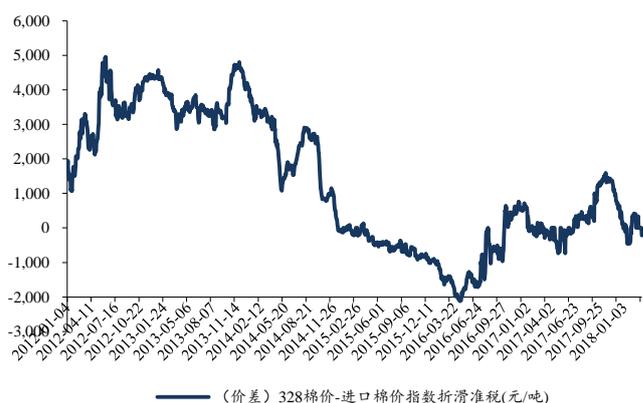
资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 26: 2016 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势



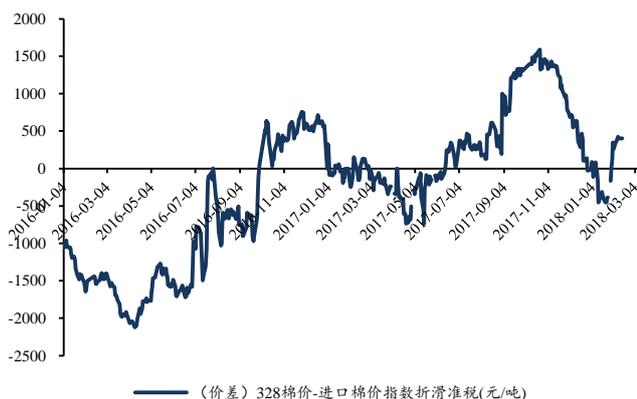
资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 27: 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 28: 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

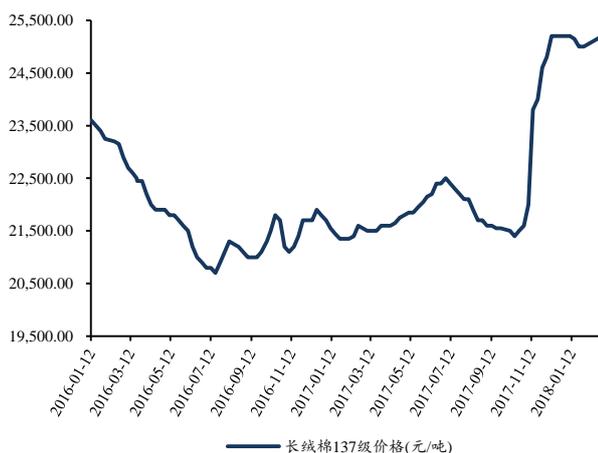
长绒棉(137 级): 25,200 元/吨(0.00%) (本周变化 0.00 元/吨, 本月变化+150.00 元/吨, 过去一年变化+3,700.00 元/吨)

图表 29: 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

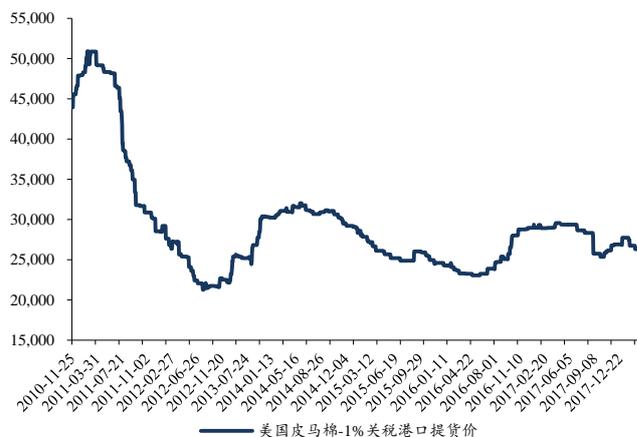
图表 30: 2016 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势



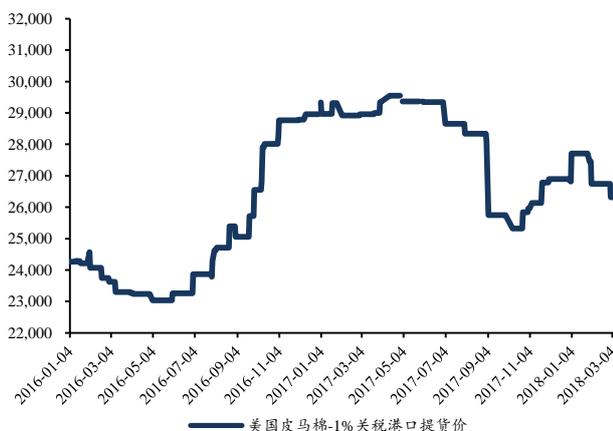
资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

进口长绒棉(美国 PIMA 2 级): 26,317.00 元/吨(-0.97%) (本周变化-258 元/吨, 本月价格变化-1144.00 元/吨, 过去一年变化-2,644.00 元/吨)

图表 31: 2010 年 11 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势



图表 32: 2016 年 1 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势

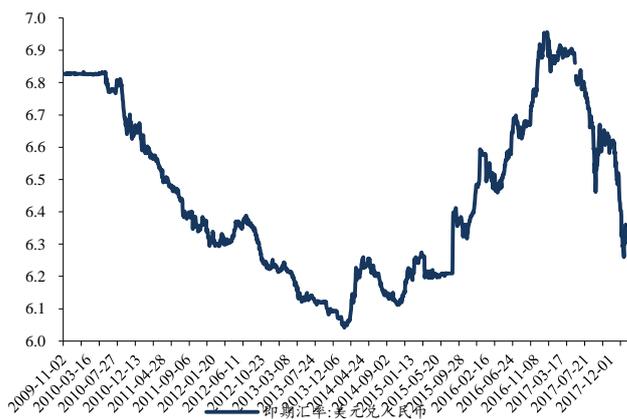


资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

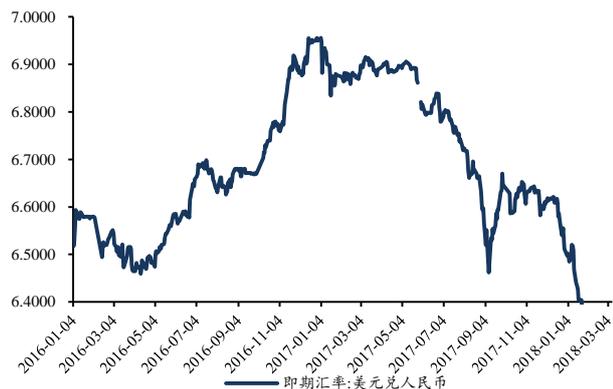
资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

美元兑人民币汇率: 6.3370 (本周变化+0.22%, 本月变化+0.72%)

图表 33: 2009 年 11 月至今美元兑人民币汇率走势



图表 34: 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

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

化纤:

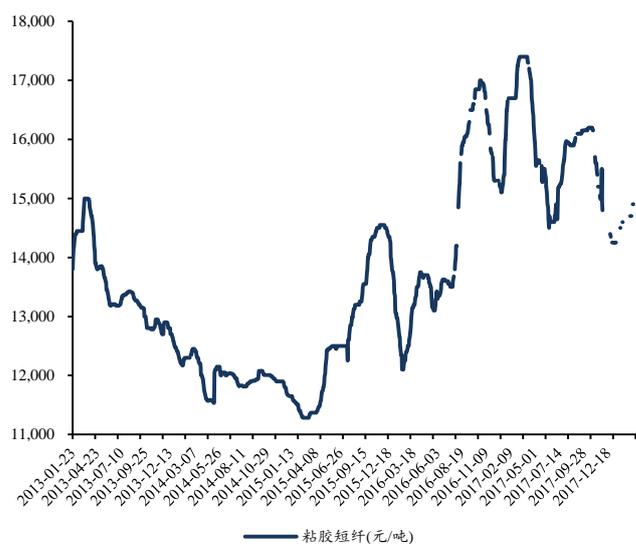
粘短: 14,750.00 元/吨(0.00%) (本周变化+0.00 元/吨, 本月变化+50.00 元/吨, 过去一年变化-2,650.00 元/吨);

涤短: 9,100.00 元/吨(-0.36%) (本周变化-33.33 元/吨, 本月变化 0.00 元/吨, 过去一年变化+725.00 元/吨)

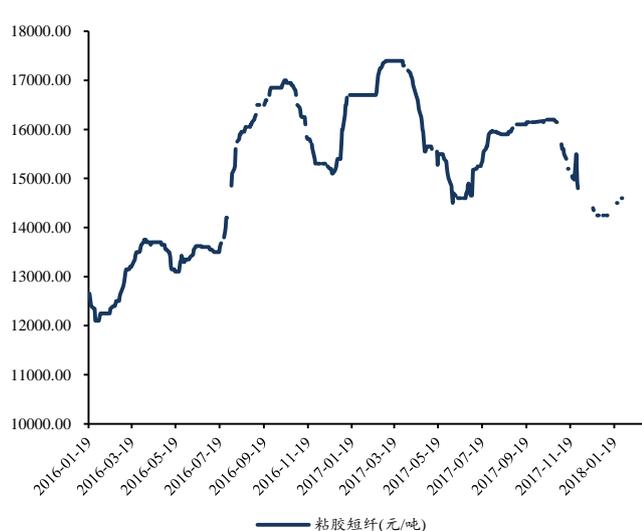
氨纶 20D : 44,500.00 元/吨(1.83%) (本周变化+800.00 元/吨, 本月变化+1500.00 元/吨, 过去一年变化+2000.00 元/吨)

氨纶 40D : 37,800.00 元/吨(1.61%) (本周变化+600.00 元/吨, 本月变化+1500.00 元/吨, 过去一年变化+2500.00 元/吨)

图表 35: 2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



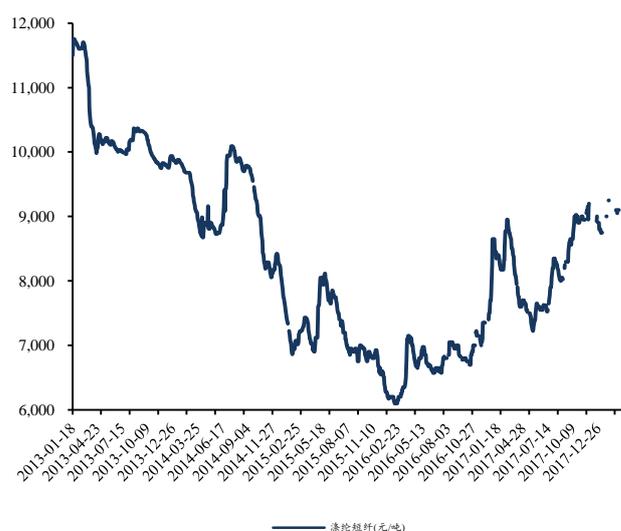
图表 36: 2016 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



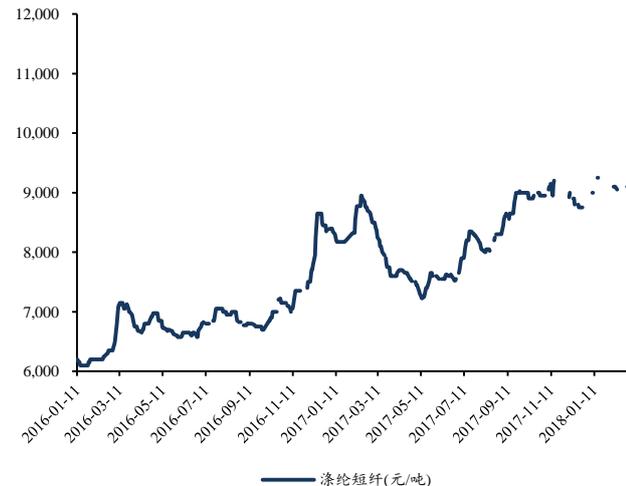
资料来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

资料来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

图表 37: 2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



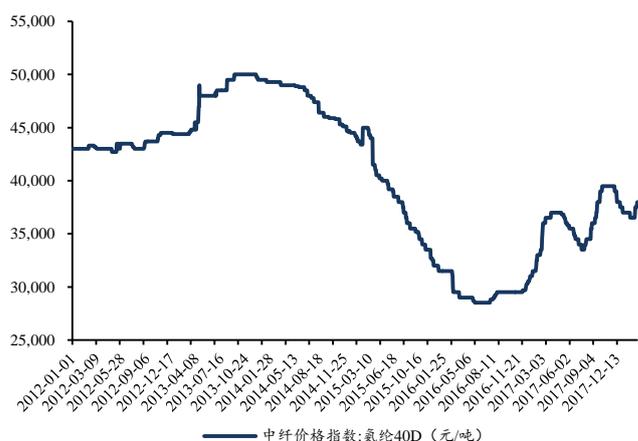
图表 38: 2016 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



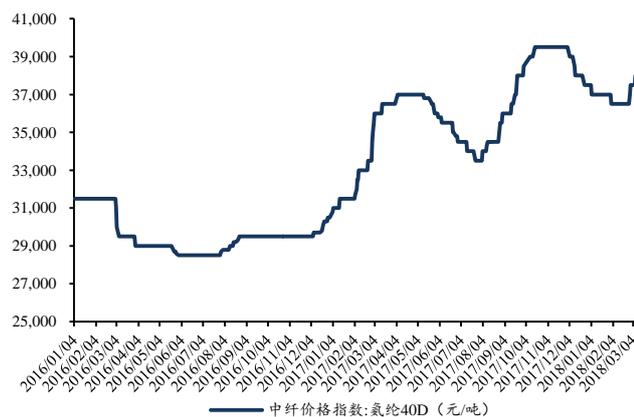
资料来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

资料来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

图表 39: 2012 年 2 月至今国内氨纶 40D 价格走势



图表 40: 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

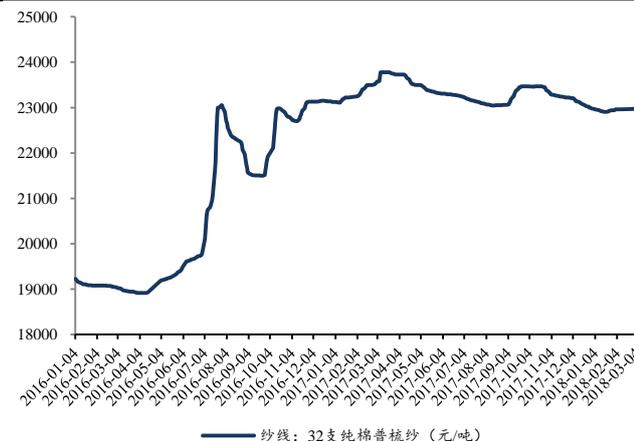
资料来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

棉纱线: 32 支纯棉普梳纱 23,011.00 元/吨(+0.13%) (本周变化+30.00 元/吨, 本月变化+51.00 元/吨, 过去一年变化-528.00 元/吨)

图表 41: 2012 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势



图表 42: 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

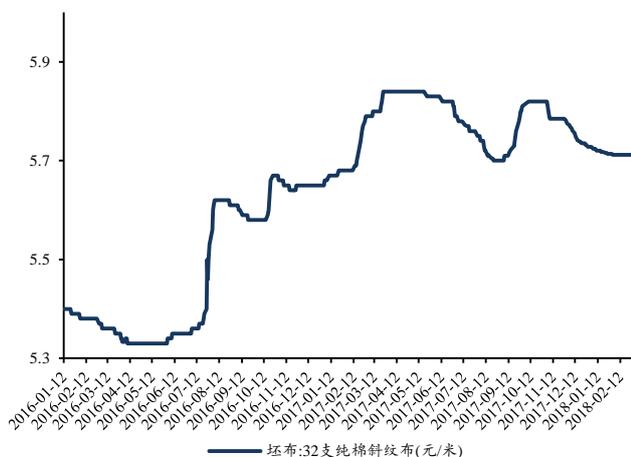
资料来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

坯布: 1 月 32 支纯棉斜纹布 5.71 元/米(-0.04%) (本周变化 0.00 元/米, 本月变化 0.00 元/米, 过去一年变化-0.08 元/米)

图表 43: 2013 年 6 月至今纯棉斜纹布价格走势



图表 44: 2016 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势

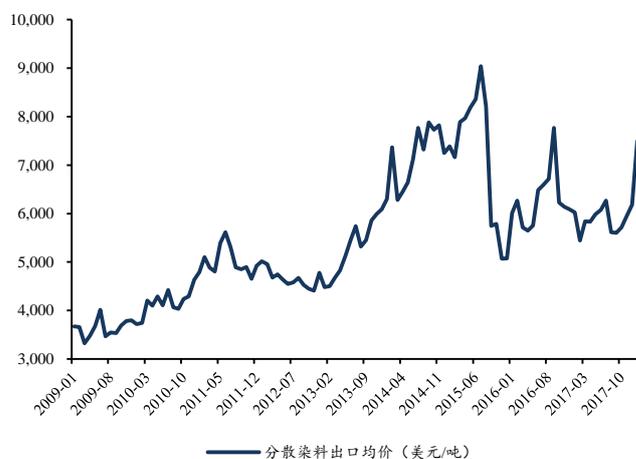


资料来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

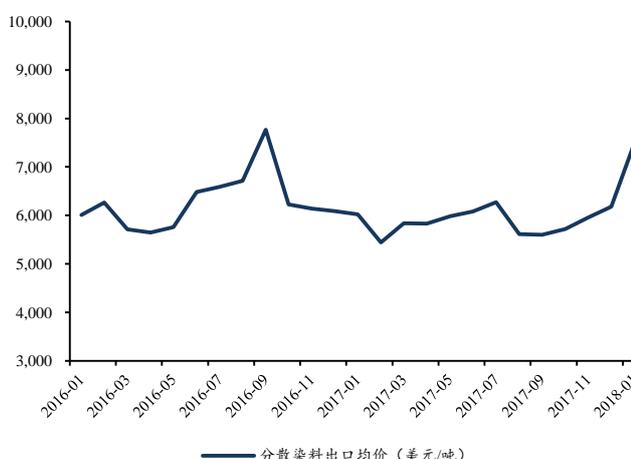
资料来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

染料: 2 月分散染料出口均价 7,494.43 美元/吨 (21.22%) (本月变化+1,311.98 美元/吨, 过去一年变化+1,469.79 美元/吨); 活性染料出口均价 6,674.76 美元/吨(23.74%) (本月变化+1,280.54 美元/吨, 过去一年变化+1,280.00 美元/吨)

图表 45: 2009 年 1 月至今分散染料出口均价(美元/吨)



图表 46: 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 47: 2009 年 1 月至今活性染料出口均价 (美元/吨)

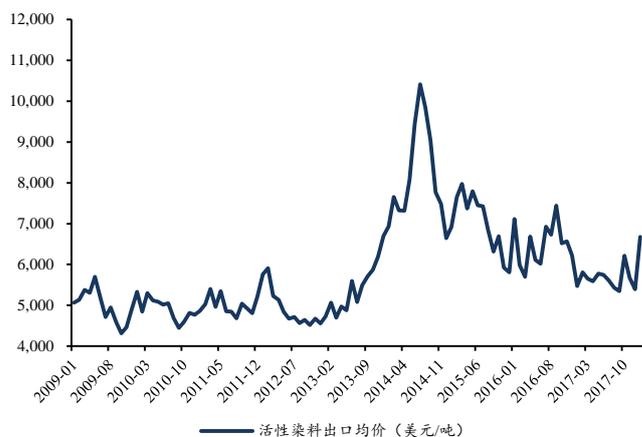


图 48: 2016 年 1 月至今活性染料出口均价 (美元/吨)



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 65.81 美分/磅(本周变化+0.23 美分/磅, 本月变化 0.00 美分/磅, 过去一年变化-11.50 美分/磅)

图 49: 2012 年 4 月至今芝加哥重磅无烙印阉牛皮离岸价 (美分/磅)

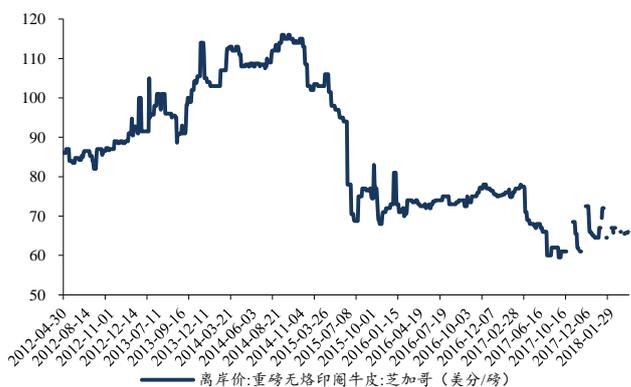
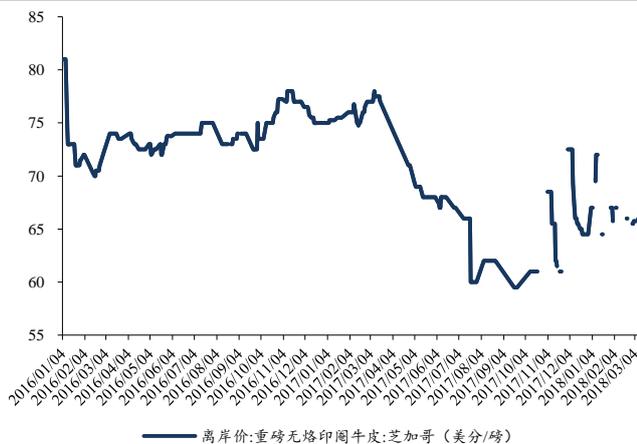


图 50: 2016 年 1 月至今芝加哥重磅无烙印阉牛皮离岸价 (美分/磅)



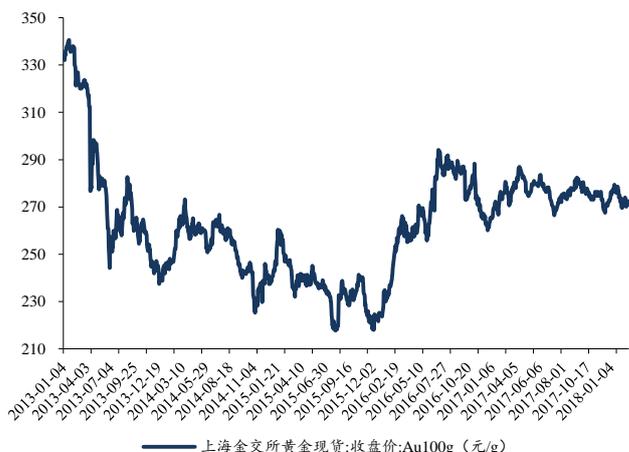
资料来源: WIND, 东吴证券研究所

资料来源: WIND, 东吴证券研究所

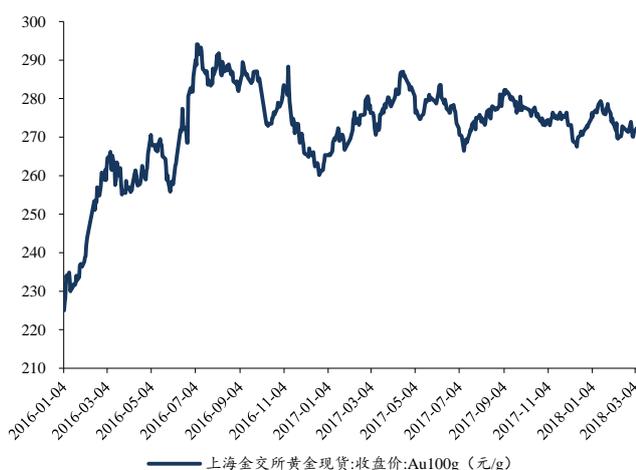
黄金: 上金所 Au100g 271.95 元/g (+0.08%) (本周变化+0.34 元/g, 本月变化-3.88 元/g)

伦敦现货 1,324.56 美元/盎司(-0.99%) (本周变化 3.13 美元/盎司, 本月变化 6.50 美元/盎司, 过去一年变化+72.70 美元/盎司)

图表 51: 2013 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)



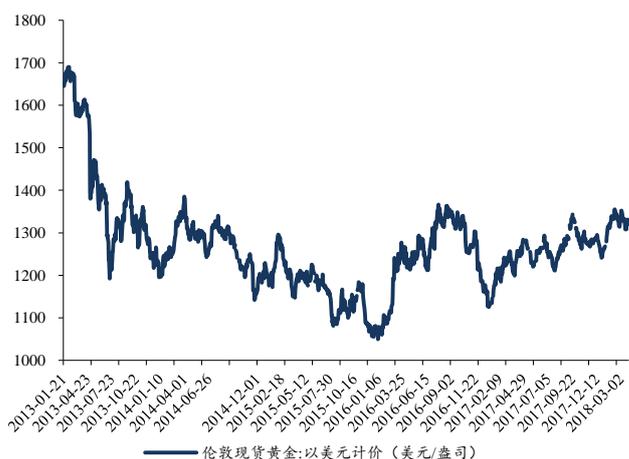
图表 52: 2016 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)



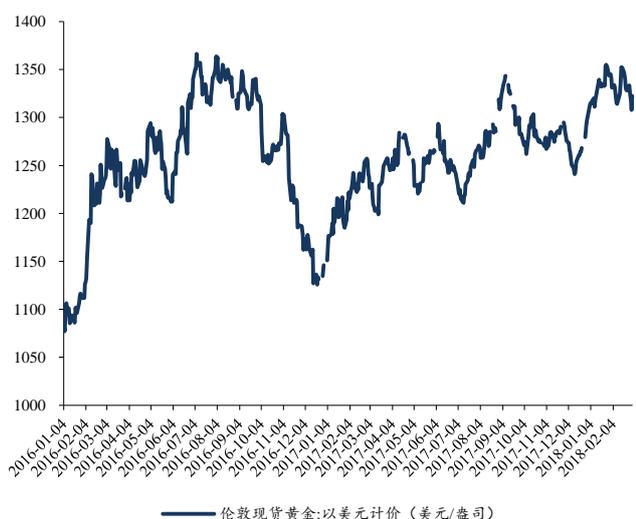
资料来源: WIND, 东吴证券研究所

资料来源: WIND, 东吴证券研究所

图表 53: 2013 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司)



图表 54: 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

资料来源: WIND, 东吴证券研究所

5. 上市公司重要公告

5.1 服装家纺

【康隆达 首次公开发行限售股上市流通】本次上市流通的股份数量为 12,270,834 股, 占公司股本总数的 12.27%, 将于 2018 年 3 月 13 日上市流通。

【森马服饰 聘任公司副总经理及变更公司财务总监】因工作需要, 应个人申请, 公司董事会现调整章军荣先生财务总监职务, 调整后, 章军荣先生不再担任公司财务总监职务, 由公司另行任用。公司聘任陈新生先生为浙江森马服饰股份有限公司副总经理、财务总监, 任期与本届董事会相同。

【天创时尚 首发股东减持公司股份计划期满暨实施结果】本次减持股份计划实施前,

北京和谐成长投资中心(有限合伙)持有公司股份 19,560,800 股,占减持计划披露时公司总股本的 4.99%(减持计划披露时公司总股本为 392,000,000 股),均为公司首次公开发行股票上市前发起人股份。截至本公告披露日,和谐成长持有本公司无限售条件流通股 12,560,800 股,占目前公司总股本的 2.91%。

【罗莱生活 回购注销部分限制性股票】根据《2017 年限制性股票激励计划(草案)》及相关规定,鉴于首次授予激励对象中陈海、朱大原、刘冰因个人原因已离职,失去本次限制性股票激励资格,对其持有的尚未解锁的限制性股票 19 万股进行回购注销的处理。公司将按照限制性股票激励计划的相关规定办理回购注销的相关事宜。本次回购注销价格与限制性股票首次授予价格一致,本次回购注销限制性股票价格为 6.46 元/股。

【维格娜丝 发布 2017 年年度报告】维格娜丝(上海证券交易所: 603518)发布了 2017 年年度报告,截至 2017 年 12 月 31 日,公司营收为 25.64 亿元,同比增长 244.5%,净利润为 1.90 亿,较上年同期 1.00 亿增长 89.32%,2017 年公司以现金收购 TEENIE WEENIE 品牌资产与业务。自 2017 年三季度开始,TEENIE WEENIE 业绩止跌回升。在 2017 年 3 月至 12 月期间,TEENIE WEENIE 品牌贡献的净利润高于本期为收购项目支付的资金成本及其他费用。

5.2 纺织制造

【金鹰股份 控股股东股票质押提前购回】2017 年 3 月 16 日,金鹰集团将其持有的本公司 1,300 万股无限售流通股(占公司总股本的 3.56%)质押给上海爱建信托有限责任公司。2018 年 3 月 6 日,金鹰集团将这笔质押 1,300 万股提前购回,并办理了相关质押解除手续。

【江苏阳光 董事会秘书辞职及聘任新董事会秘书】公司董事会秘书徐伟民先生因个人原因,申请辞去公司第七届董事会董事、公司董事会秘书职务。公司董事会同意聘任赵静女士为公司董事会秘书,任期与公司第七届董事会一致。

【新野纺织 重大资产重组进展】河南新野纺织股份有限公司因拟筹划收购新型材料行业相关资产的重大事项,经公司向深圳证券交易所申请,公司股票于 2018 年 2 月 5 日开市起停牌。截至本公告披露日,公司及各相关方正在积极推进本次收购事项的相关事宜,各项工作正在有序进行

【航民股份 重大资产重组停牌】浙江航民股份有限公司正在筹划收购杭州航民百泰首饰有限公司股权,该事项构成重大资产重组。

【三毛派神 发布 2017 年年度报告】三毛派神(上海证券交易所: 603518)发布了 2017 年年度报告,截至 2017 年 12 月 31 日,公司营收为 2.80 亿元,同比增长 12.34%,净利润为 0.79 亿,较上年同期 0.13 亿增长 503.07%,

5.3 一般零售

【南极电商 公司股东部分股份解除质押】公司股东蒋学明先生将其所持有本公司的部分股份解除质押。蒋学明先生将其于 2017 年 6 月 21 日质押给中国民生银行股份有限公司

公司苏州分行的部分本公司股份 8,450,000 股 (占其持有公司股份总数的 11.02%, 占公司股份总数的 0.52%) 提前解除了质押。

6. 重要行业资讯

6.1 行业新闻回顾

【纺织服装 行业要闻】2017 年全年全国面料进出口概况: 出增进减

【纺织服装 国际资讯】美国对中国细旦涤纶短纤作出反补贴产业损害终裁

6.2 近期股东大会

图表 55: 近期股东大会安排

公司代码	公司简称	会议安排	时间	地点
601718	际华集团	2018 年第一次临时股东大会。	2018 年 3 月 15 日 13:30	北京市朝阳区东三环中路 7 号财富中心写字楼 A 座 29 层第二
002569	步森股份	2018 年第二次临时股东大会	2018 年 3 月 16 日下午 15: 00	浙江省诸暨市枫桥镇步森大道 419 号公司行政大楼一楼会议室
603238	诺邦股份	2018 年第一次临时股东大会	2018 年 3 月 22 日 14:00	杭州市余杭经济技术开发区昌达路 8 号公司 1 号会议室
601566	九牧王	2018 年第一次临时股东大会	2018 年 3 月 23 日 14:00	厦门市思明区宜兰路 1 号九牧王国际商务中心五楼会议室
000726	鲁泰 A 鲁泰 B	2018 年第二次临时股东大会	2018 年 3 月 23 日下午 14: 00	鲁泰纺织股份有限公司般阳山庄会议室
002293	罗莱生活	2018 年第一次临时股东大会	2018 年 3 月 23 日下午 14:30	上海市闵行区七莘路 3588 号公司会议室
002569	步森股份	2018 年第三次临时股东大会	2018 年 3 月 26 日下午 15: 00	浙江省诸暨市枫桥镇步森大道 419 号公司行政大楼一楼会议室
000779	三毛派神	2017 年度股东大会	2018 年 4 月 26 日下午 14:30	甘肃省兰州市兰州新区嘉陵江街 568 号本公司四楼会议室

数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

图表 56: 重点公司估值表 (3月9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	11.74	-6.60	-5.85	17.13	527.45	31.23	5.72	16.89	33.3	6.6	15.8
002563.SZ	森马服饰	9.97	0.50	11.77	8.63	268.57	14.27	4.45	18.83	11.3	-21.0	23.8
603877.SH	太平鸟	30.74	2.16	12.52	-23.36	147.84	4.28	-20.95	34.58	4.8	11.3	31.1
603808.SH	歌力思	21.69	5.14	9.88	-4.66	73.16	1.98	39.07	36.96	2.9	46.3	25.3
603839.SH	安正时尚	22.90	4.57	6.86	-46.62	66.19	2.36	-3.21	28.04	2.8	17.1	23.9
002029.SZ	七匹狼	9.25	2.21	5.35	-9.87	69.90	2.67	-0.88	26.16	3.1	17.9	22.2
601566.SH	九牧王	15.26	1.06	3.39	-5.12	87.69	4.23	4.31	20.73	4.5	7.1	19.4
603608.SH	天创时尚	10.29	2.39	7.52	-30.38	44.42	1.17	8.61	37.87	2.0	69.5	22.3
600177.SH	雅戈尔	8.97	0.45	-3.03	-7.26	321.26	36.85	-15.74	8.72	40.1	8.7	8.0
002269.SZ	美邦服饰	2.94	2.08	5.38	-41.55	73.87	0.36	108.37	204.29	-1.2	-426.3	-62.6
603001.SH	奥康国际	13.92	0.72	2.96	-35.11	55.82	3.05	-21.73	18.29	3.4	11.6	16.4
603116.SH	红蜻蜓	14.72	2.01	4.25	-30.98	61.41	2.79	-8.87	22.02	3.1	10.4	19.9
002503.SZ	搜于特	5.51	2.99	10.42	-17.40	172.14	3.62	101.14	47.59	7.8	115.6	22.1
603518.SH	维格娜丝	23.69	-1.46	10.96	-24.69	42.77	1.00	-10.49	42.63	1.7	74.4	24.5
300005.SZ	探路者	5.17	4.23	8.39	-46.24	46.08	1.66	-55.61	27.83	1.7	3.9	26.8
603555.SH	贵人鸟	22.91	1.55	12.41	-24.09	144.01	2.93	-1.76	49.21	2.8	-2.7	50.6
002780.SZ	三夫户外	18.27	0.11	11.40	-59.60	20.53	0.35	14.88	58.03	-	-	-
002291.SZ	星期六	6.49	2.53	8.17	-64.34	25.89	0.21	-11.94	124.23	0.3	34.4	92.5
002612.SZ	朗姿股份	12.25	4.08	8.22	-30.33	49.00	1.64	146.92	29.88	2.1	25.0	23.9
002763.SZ	汇洁股份	13.07	3.90	6.35	-27.93	50.82	1.83	19.69	27.72	2.6	40.2	19.8
002762.SZ	金发拉比	15.31	4.29	7.59	-73.36	31.20	0.73	5.81	42.88	0.8	13.7	37.7
002656.SZ	摩登大道	24.29	0.00	0.00	30.45	108.17	-2.87	-3953.21	-	-	-	-
002154.SZ	报喜鸟	3.15	0.96	4.30	-35.67	39.79	-3.87	-487.10	-	-	-	-
家纺												
002293.SZ	罗莱生活	15.90	5.30	22.78	19.49	118.32	3.17	-19.92	37.29	4.3	35.3	27.6
002327.SZ	富安娜	11.87	1.80	18.11	29.44	103.41	4.39	9.42	23.55	5.0	13.5	20.8
002397.SZ	梦洁股份	6.29	3.45	9.39	-28.27	48.01	0.97	-36.46	49.36	1.3	30.6	37.8
新模式												
300577.SZ	开润股份	65.69	0.11	14.20	45.79	79.33	0.84	28.24	94.43	1.3	58.2	59.7
002127.SZ	南极电商	14.88	4.64	8.77	34.30	243.52	3.01	75.93	80.87	5.9	97.0	41.0
002640.SZ	跨境通	19.15	0.79	14.47	6.09	288.85	3.94	157.29	73.36	7.5	90.7	38.5
002761.SZ	多喜爱	36.48	4.71	5.10	-23.48	43.78	0.21	-42.33	203.77	-	-	-
002494.SZ	华斯股份	8.43	7.80	13.77	-33.37	32.50	0.15	-23.72	215.75	-	-	-
002776.SZ	柏堡龙	16.20	0.25	6.23	-42.35	38.95	1.18	-2.44	32.91	1.6	34.3	24.5
600146.SH	商赢环球	26.11	13.67	19.50	-26.92	122.71	0.29	146.66	424.47	4.2	1346.9	29.3
棉纺												
000726.SZ	鲁泰 A	10.76	2.38	1.51	-9.93	99.21	8.05	15.98	12.32	8.4	3.7	11.9

002394.SZ	联发股份	12.20	2.35	4.45	-27.22	39.49	3.94	30.49	10.02	3.9	-0.4	10.1
002042.SZ	华孚色纺	12.72	2.91	7.98	8.11	128.84	4.79	51.02	26.89	6.7	40.9	19.1
601339.SH	百隆东方	5.58	1.64	1.64	-7.83	83.70	6.05	65.67	13.84	6.2	3.2	13.4
002083.SZ	孚日股份	6.10	2.87	5.72	-11.71	55.39	3.78	21.80	14.65	4.6	22.0	12.0
002087.SZ	新野纺织	5.42	1.31	3.04	-23.93	44.27	2.07	76.97	21.34	2.9	40.1	15.2
其他纺织制造												
002091.SZ	江苏国泰	8.55	1.91	6.88	-17.65	134.76	5.41	38.52	24.92	8.7	60.9	15.5
600987.SH	航民股份	11.57	0.00	5.86	-7.37	73.51	5.43	12.41	13.54	5.7	4.2	13.0
002003.SZ	伟星股份	12.15	1.76	10.66	10.70	70.85	2.95	26.19	23.98	3.6	20.7	19.9
603889.SH	新澳股份	15.75	0.70	1.55	1.31	62.00	1.59	19.76	38.95	1.9	16.9	33.3
002674.SZ	兴业科技	10.31	9.80	13.92	-40.53	31.15	0.63	374.58	49.36	0.8	26.7	38.9
601718.SH	际华集团	5.49	2.81	6.19	-38.36	241.10	12.23	6.83	19.72	-	-	-
000158.SZ	常山股份	8.07	2.15	11.31	-13.00	133.39	3.50	39.51	38.12	5.1	46.6	26.0
603558.SH	健盛集团	12.00	7.14	7.05	-61.01	49.96	1.04	2.24	48.22	2.0	93.0	25.0
002687.SZ	乔治白	6.64	1.68	9.39	-39.68	23.56	0.63	12.80	37.44	-	-	-
002098.SZ	浔兴股份	16.33	0.00	0.00	4.54	58.46	1.18	64.65	49.34	1.5	22.8	40.2
600137.SH	浪莎股份	22.44	6.81	7.73	-51.73	21.82	0.13	165.07	162.09	-	-	-
002634.SZ	棒杰股份	5.85	2.99	7.14	-45.01	26.97	0.40	1.26	66.76	-	-	-
002404.SZ	嘉欣丝绸	6.94	2.06	5.15	-22.59	40.09	1.00	63.79	40.26	1.1	12.5	35.8
002193.SZ	山东如意	16.32	-2.74	2.51	-24.27	42.71	0.33	76.00	130.35	-	-	-
600689.SH	上海三毛	9.99	1.01	16.03	-43.08	17.91	0.92	337.94	19.37	-	-	-
600152.SH	维科精华	6.59	6.46	16.84	-47.28	29.04	-0.64	-290.33	-	-	-	-
600493.SH	凤竹纺织	7.48	3.31	6.86	-50.94	20.35	0.56	334.07	36.06	-	-	-
600448.SH	华纺股份	5.00	10.86	14.16	-36.14	26.24	0.10	-17.96	255.28	-	-	-
002034.SZ	美欣达	46.49	0.00	7.42	-15.16	113.92	0.20	-44.52	564.01	-	-	-
600370.SH	三房巷	3.23	2.54	7.31	-47.83	25.75	0.47	91.45	55.34	-	-	-

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>