

纺织服装

港股服装牛市到来，重视季报催化下服装配置机会

增持(维持)

投资要点

■ 马莉看行业:

■ **年报+一季度运营数据催化下港股服装股牛市到来:** 安踏、特步披露一季度国内业务运营数据,延续 17Q4 喜人态势,安踏品牌 18Q1 零售额同比增长 20%-25%,非安踏品牌(包括 Fila、DESCENTE 等)零售额同比增长 80%-85%,特步品牌 18Q1 实现低双位数可比同店增长,创 2013 年行业调整以来最快增速水平,零售折扣保持 7.5-8 折的低水平,零售存货亦保持在 4 个月的健康水平。中国利郎 3 月举行 18 秋季订货会增速创造新高。订货会新高侧面体现 17Q4 及 18Q1 景气增强经销商订货信心,公司亦对 18 年零售作出积极展望,预计在展店不少于 200 家的同时同店维持高单位数增长。一季度运营数据及订货会的亮眼表现,结合年报中 17H2 的优秀业绩表现,港股品牌服装龙头迎来大行情,年初至今安踏体育/中国利郎/江南布衣/李宁/特步股价分别涨 31%/63%/60%/55%/53%,反映资本市场对品牌服饰优秀业绩表现认可,业绩与估值皆走入上行区间。

■ **A 股品牌服饰方面,龙头具备长期逻辑,年报及一季报有望成为股价上涨重要催化:** 供应链及渠道集中化背景下龙头长期致力自身提效,效率领跑行业。在此基础上,一季报有望成为股价上涨有力催化: 1) 新模式方面,以开润股份、南极电商、跨境通为代表的高增长新模式企业一季度高增长预计得到持续; 2) 大众龙头方面,核心推荐标的森马服饰在一季度预计表现优秀,收入/利润预计同增 20%/20%,太平鸟一季报受益减值包袱甩清业绩高增 80%,海澜之家表现稳健; 3) 传统男装: 九牧王、七匹狼预计表现平稳; 4) 高端女装: 歌力思一季报受益主品牌零售优秀表现及并表影响收入/净利预计增长 50%/25%; 5) 家纺: 龙头一季报表现皆优秀,继续推荐富安娜、罗莱生活。

■ **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) **新模式龙头作为新经济代表增速依然较快,投资价值凸显:** 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

2018 年 04 月 15 日

证券分析师 马莉

执业证书编号: S0600517050002

01066573632

mal@dwzq.com.cn

证券分析师 陈腾曦

执业证书编号: S0600517070001

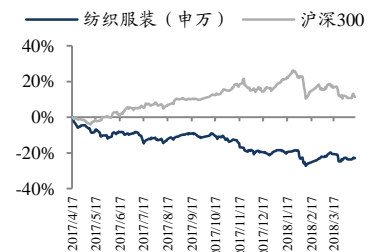
chentx@dwzq.com.cn

证券分析师 林骥川

执业证书编号: S0600517050003

linjch@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

1. 纺织服装周观点: 品牌服饰方面关注一季度前瞻; 商务部拟对美棉进口加税或促进棉价上行-20180408
2. 纺织服装周观点: 行业向好, 纺服 A 股的龙头成长与港股的估值修复-20180401
3. 纺织服装周观点: 被贸易战错杀的品牌龙头: 需求回暖、调整见效, 品牌龙头基本面表现仍然强劲-20180325
4. 纺织服装周观点: 纺服行情方兴未艾, 年报及一季报将成重要催化-20180318
5. 纺织服装周观点: 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-20180311

目录

1. 马莉看行业：港股服装牛市到来，重视季报催化下服装配置机会	5
1.1 年报+一季度运营数据催化下港股服装股牛市到来.....	5
1.2 A股品牌服饰龙头长期逻辑仍在，年报+一季度数据披露将成行情催化.....	7
1.3 继续强调三大主线！.....	8
2. 简要复盘：品牌服饰行情走俏，比音勒芬领涨	11
3. 1-2月零售数据表现亮眼，18Q1出口总体表现稳健	12
3.1 零售端：1-2月百家/50家大型零售企业服装类销售同比大增8.2%/7.1%.....	12
3.2 出口：18Q1上游纺织纱线、织物等出口增长稳健，服装及鞋类出口与去年持平15	
3.3 上游主要原料：棉价及汇率基本稳定.....	15
4. 上市公司重要公告	22
4.1 服装家纺.....	22
4.2 纺织制造.....	23
4.3 一般零售.....	24
5. 重要行业资讯	25
5.1 行业新闻回顾.....	25
5.2 近期股东大会.....	25

图表目录

图表 1: 港股安踏体育及特步国际 2018 年一季度零售表现情况	5
图表 2: 中国利郎主品牌订货会数据	5
图表 3: 港股龙头年报表现(单位: 亿元)	6
图表 4: 港股品牌服装标的股价走势	6
图表 5: 主要品牌服饰公司一季报前瞻	7
图表 14: 板块本周及年初以来走势	11
图表 15: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%)	12
图表 16: 板块单月涨跌幅前十的股票 (%)	12
图表 17: 全国百家重点大型零售服装类企业零售额同比 (%)	13
图表 18: 2016 年 1 月至今百家重点大型零售企业服装类零售额同比 (%)	13
图表 19: 全国 50 家重点大型零售企业服装类零售额同比 (%)	13
图表 20: 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 (%)	13
图表 21: 社会消费品零售总额:当月同比 (%)	14
图表 22: 2016 年年初至今社会消费品零售总额:当月同比 (%)	14
图表 23: 限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%)	14
图表 24: 16 年年初至今限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%)	14
图表 25: 限额以上零售额:服装类:当月同比 (%)	14
图表 26: 16 年年初至今限额以上零售额:服装类:当月同比 (%)	14
图表 27: 服装、纺织品、鞋类出口增速(分月同比)(%)	15
图表 28: 2016 年 1 月至今服装、纺织品、鞋类出口增速(分月同比)(%)	15
图表 29: 2012 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势	16
图表 30: 2016 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势	16
图表 31: 2012 年 1 月至今内外棉花价差走势	16
图表 32: 2016 年 1 月至今内外棉花价差走势	16
图表 33: 2012 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势	16
图表 34: 2016 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势	16
图表 35: 2010 年 11 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势	17
图表 36: 2016 年 1 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势	17
图表 37: 2009 年 11 月至今美元兑人民币汇率走势	17
图表 38: 2016 年 1 月至今美元兑人民币汇率走势	17
图表 39: 2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势	18
图表 40: 2016 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势	18
图表 41: 2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势	18
图表 42: 2016 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势	18
图表 43: 2012 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势	19
图表 44: 2016 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势	19
图表 45: 2012 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势	19
图表 46: 2016 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势	19
图表 47: 2013 年 6 月至今纯棉斜纹布价格走势	20
图表 48: 2016 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势	20

图表 49: 2009 年 1 月至今分散染料出口均价(美元/吨).....	20
图表 50: 2016 年 1 月至今分散染料出口均价 (美元/吨)	20
图表 51: 2009 年 1 月至今活性染料出口均价 (美元/吨)	21
图表 52: 2016 年 1 月至今活性染料出口均价 (美元/吨)	21
图表 53: 2012 年 4 月至今芝加哥重磅无烙印阉牛皮离岸价 (美分/磅)	21
图表 54: 2016 年 1 月至今芝加哥重磅无烙印阉牛皮离岸价 (美分/磅)	21
图表 55: 2013 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)	22
图表 56: 2016 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)	22
图表 57: 2013 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司)	22
图表 58: 2016 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司)	22
图表 59: 近期股东大会安排	25
图表 60: 重点公司估值表 (4 月 13 日收盘价)	27

1. 马莉看行业：港股服装牛市到来，重视季报催化下服装配置机会

1.1 年报+一季度运营数据催化下港股服装股牛市到来

安踏、特步披露一季报优秀运营表现，结合前期年报披露中品牌服饰企业 17H2 业绩表现优秀，在此提醒关注港股服装股牛市：

1) 安踏、特步披露一季度国内业务运营数据，延续 17Q4 喜人态势。安踏品牌 18Q1 零售额同比增长 20%-25%，非安踏品牌（包括 Fila、DESCENTE 等）零售额同比增长 80%-85%，特步品牌 18Q1 实现低双位数可比同店增长，创 2013 年行业调整以来最快增速水平，零售折扣保持 7.5-8 折的低水平，零售存货亦保持在 4 个月的健康水平。

图表 1：港股安踏体育及特步国际 2018 年一季度零售表现情况

安踏（零售额增长）				
安踏品牌	Q1	Q2	Q3	Q4
2016	中单位数	高单位数	低双位数	高双位数
2017	低双位数	20%-30%	中双位数	20%-25%
2018	20%-25%			
非安踏品牌	Q1	Q2	Q3	Q4
2016			60-70%	50-60%
2017	40-50%	50-60%	40-50%	85%-90%
2018	80%-85%			
特步（可比同店增长）				
	Q1	Q2	Q3	Q4
2016	中单位数	中单位数	中单位数	中单位数
2017	低单位数	中单位数	中单位数	高单位数
2018	低双位数			

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

2) 中国利郎 3 月举行 18 秋季订货会增速创造新高。订货会新高侧面体现 17Q4 及 18Q1 景气增强经销商订货信心，公司亦对 18 年零售作出积极展望，预计在展店不少于 200 家的同时同店维持高单位数增长。

图表 2：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 13%-18%	高单位数增长	31%增幅
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

3) 回顾年报：17H2 品牌服装龙头表现优秀。中高端领域方面，设计师品牌第一股江南布衣 18 财年中报表现亮眼，收入/归母净利同增 26%/37%，而男装龙头中国利郎 17H2 收入/净利同增 14.62%/24.09%，且 18 春夏/秋季订货会同增 21%/31%，数据喜人；运动龙头方面，安踏体育持续领跑，17H2 收入/净利同增 30%/30%，主品牌高效

运行的同时 Fila 成功放量，而自 18 纽约时尚周后颇受业界关注的李宁在 2017 年也交出了不俗的答卷，17 收入同增 11%，可比净利润同增 56%（扣除 16 年出售红双喜 10% 股权所得收益影响）。

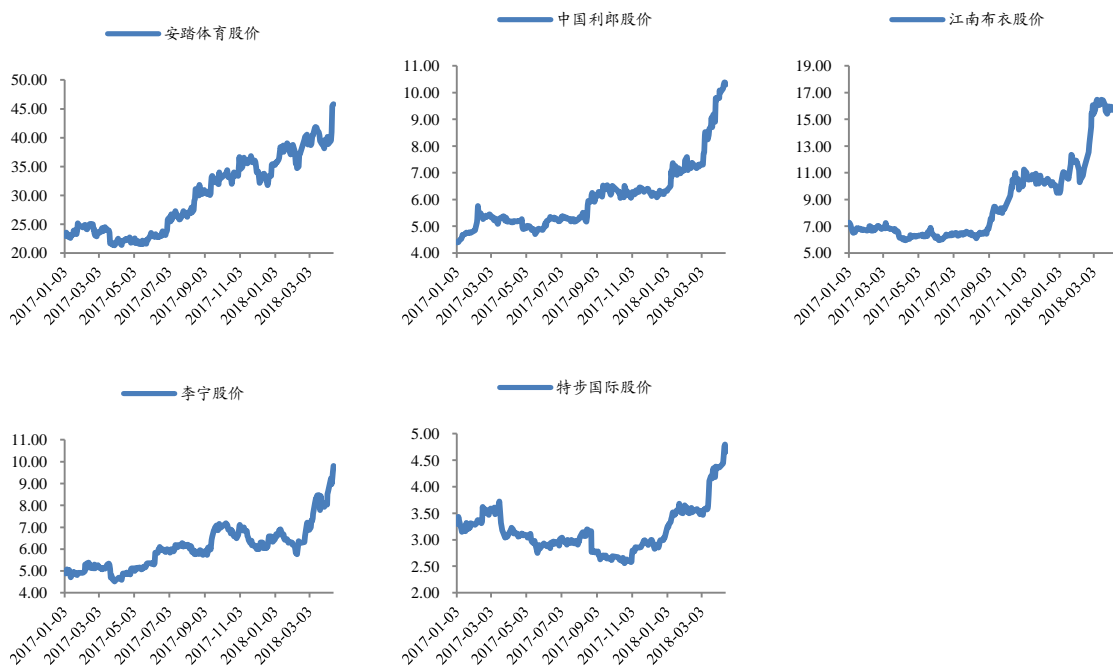
图表 3: 港股龙头年报表现 (单位: 亿元)

江南布衣	FY16	FY17	YOY	FY17H1	FY18H1	YOY	18PE
收入	19.03	23.32	22.58%	13.1	16.54	26.22%	12
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	18PE
收入	24.12	24.41	1.20%	12.38	14.19	14.62%	13
归母净利	5.4	6.11	13.15%	2.74	3.4	24.09%	
安踏体育	2016	2017	YOY	16H2	17H2	YOY	18PE
收入	133.46	166.92	25.08%	72.03	93.69	30.07%	27
归母净利	23.86	30.88	29.44%	12.56	16.36	30.25%	
李宁	2016	2017	YOY	16H2	17H2	YOY	18PE
收入	80.34	88.90	10.66%	44.29	48.85	10.30%	26
归母净利	6.43	5.15	-19.91%	5.30	3.26	-38.47%	
特步	2016	2017	YOY	16H2	17H2	YOY	18PE
收入	54.00	51.27	-5.05%	28.59	28.11	-1.70%	14
归母净利	5.28	4.08	-22.68%	1.48	0.98	-33.80%	

数据来源: Wind, 东吴证券研究所, 安踏体育、李宁、特步 18PE 来自 Wind 一致预期

4) 优秀年报表现结合一季度运营数据持续向好, 港股品牌服装龙头迎来大行情: 年初至今安踏体育/中国利郎/江南布衣/李宁/特步股价分别涨 31%/63%/60%/55%/53%, 反映资本市场对品牌服饰优秀业绩表现认可, 业绩与估值皆走入上行区间。

图表 4: 港股品牌服装标的股价走势



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.2 A 股品牌服饰龙头长期逻辑仍在，年报+一季度数据披露将成行情催化

我们已经连续多周强调品牌服饰公司一季报将有突出表现：18年1-2月服装类百家/50家大零售企业零售额同比增长8.2%/7.1%，其中尤其50家大型零售数据创造2016年1月以来最快增幅，证明零售环境在18Q1仍然相当乐观。龙头方面，根据我们的线下草根调研以及云观数据公布的线上销售数据，零售表现优秀，结合各子行业零售情况，我们对龙头做出如下季度业绩预测：

图表 5：主要品牌服饰公司一季报前瞻

细分类别	代码	名称	18年Q1收入 同比增速%	18年Q1净利润 同比增速%	2018年净利润 同比增速%	18年预测 PE
新模式	300577.SZ	开润股份	50%	50%	50%	41
	002127.SZ	南极电商	350%	240%	47%	29
	002640.SZ	跨境通	90%	60%	57%	25
大众龙头	002563.SZ	森马服饰	20%	20%	43%	17
	603877.SH	太平鸟	20%	80%	41%	22
	600398.SH	海澜之家	10%	10%	10%	14
传统男装	601566.SH	九牧王	12%	18%	18%	16
	002029.SZ	七匹狼	12%	15%	17%	19
高端女装	603808.SH	歌力思	50%	25%	28%	19
家纺	002293.SZ	罗莱生活	20%	25%	32%	20
	002327.SZ	富安娜	20%	20%	20%	15

数据来源：东吴证券研究所预测，南极电商18年业绩增速按照时间互联17年全年并表计算

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。

1.3 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 24.6%/15.8% 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 25X/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 2018/19/20 年归母净利润 36.5/39.6/42.8 亿元, 对应业绩增速 9.7%/8.6%/8.0%, 对应 PE15X/13X/12X, 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 33/23/18 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 25/19/17X，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 18/15/13 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 PE27/20/17 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 7.7/9.0/10.2 亿元，同比增长 25%/18%/13%，对应目前市值 PE 为 13/11/10 倍，往年分红比率平均 70%，对应 18 股息率高达 5%，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 19/16/13X，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，线上凭借针织等品类增速持续维持高位，17 线上收入占比超过 40%，17 年增速 30%+，预计电商及针纺部类高增长将得到持续，预测 18/19/20 年归母净利润分别为 3.7/4.3/4.9 亿元，对应 PE19/16/14X，继续给予“增持”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 2018/19/20 年净利润分别为 2.9/3.4/3.9 亿元，对应目前市值 PE16/14/12 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：新模式龙头作为新经济代表增速依然较快，投资价值凸显

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 2018 年 B2B 业务可实现 20%+业绩增长，估计润米业务全年收入有望超 100%增长，预计 18/19/20 年业绩 2.0/3.0/4.0 亿元，对应估值 44/3022 倍。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），并效仿小米生态链模式通过参股+赋能展开供应链投资，裂变式发展启航，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 38/24/16 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 14/12/10 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 11/10/9 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 18/19/20 年业绩 6.2/6.7/7.1 亿，对应估值 12/11/10 倍。

2. 简要复盘：品牌服饰行情走俏，比音勒芬领涨

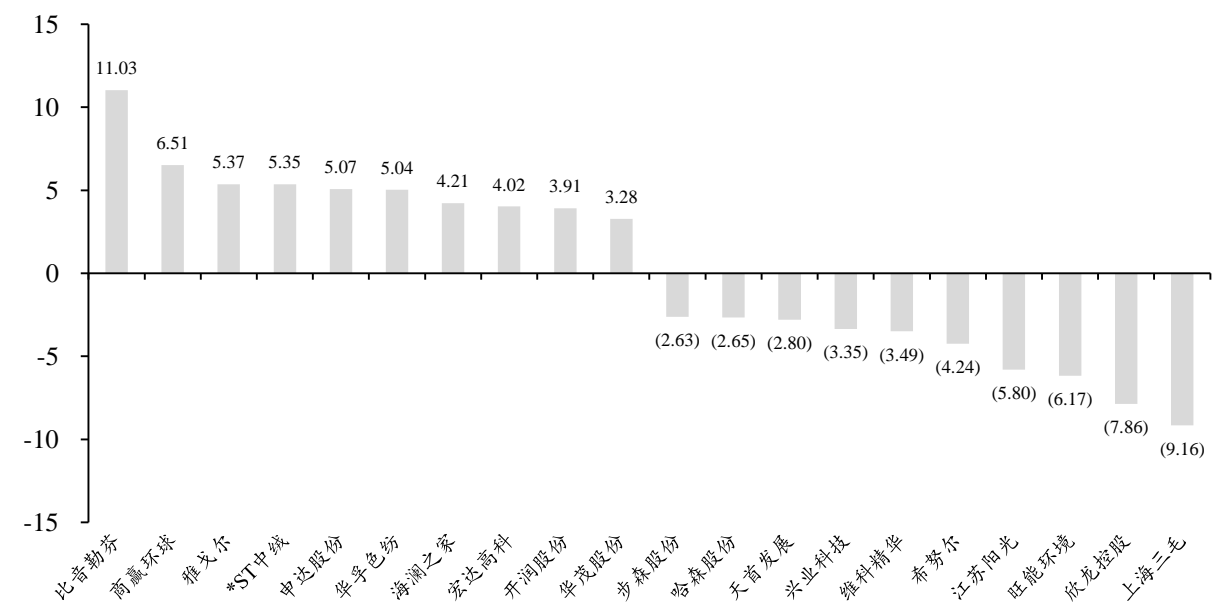
本周，上证综指涨 0.89%，深证成指涨 0.02%，沪深 300 涨 0.42%，创业板指跌 0.67%。具体到纺织服装行业，本周行业指数涨 1.56%，其中纺织制造上涨 0.28%，服装家纺上涨 1.09%。

图表 6：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	14.62	0.89	-1.19	-0.31	-2.78	-4.48
深证成指	25.51	0.02	-1.69	-1.67	0.37	-3.20
沪深 300	13.42	0.42	-1.12	-0.70	-3.11	-3.96
创业板	41.83	-0.67	-3.35	-3.99	8.37	4.10
纺织服装	25.49	1.09	-1.21	-0.13	-0.10	-4.18
纺织制造	25.95	0.28	-0.82	-0.54	0.76	-5.87
服装家纺	25.20	1.56	-1.43	0.10	0.89	-1.77

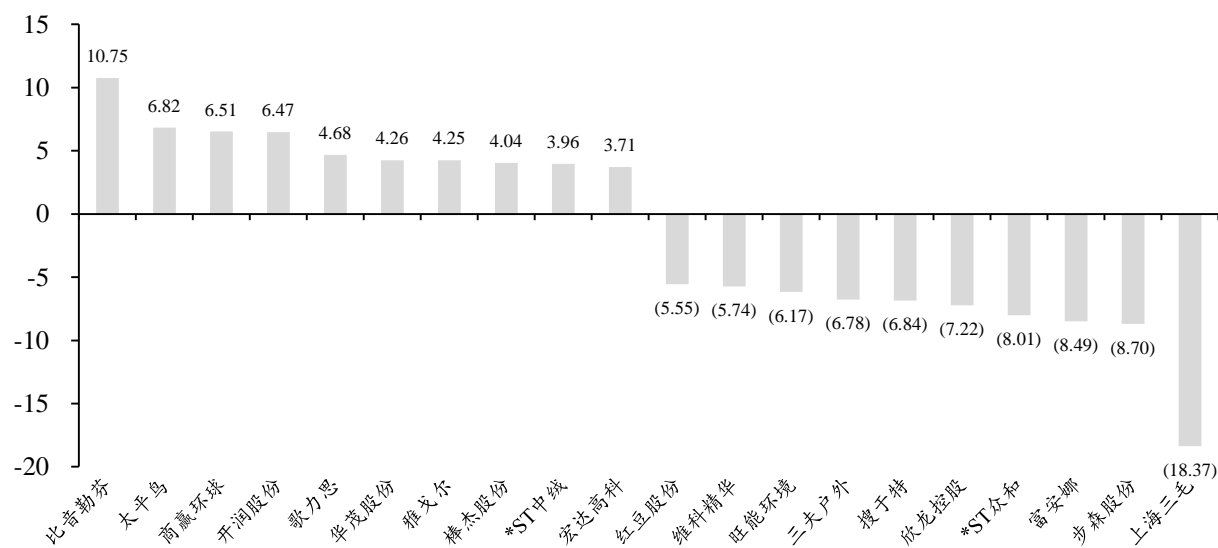
资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表 7: 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 8: 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

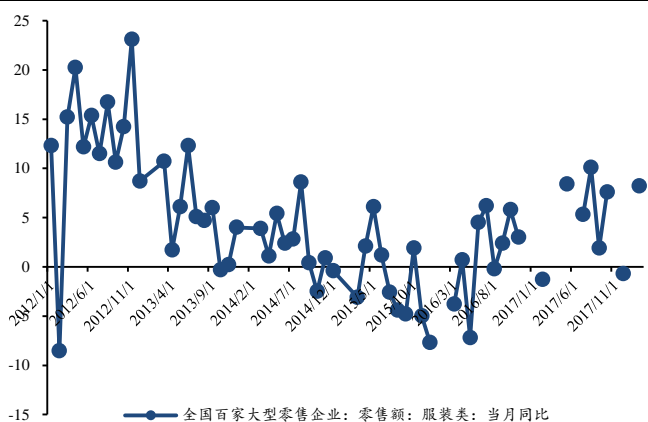
3.1-2 月零售数据表现亮眼, 18Q1 出口总体表现稳健

3.1 零售端: 1-2 月百家/50 家大型零售企业服装类销售同比大增 8.2%/7.1%

截至 2018 年 2 月份, 社会消费品零售总额同比增长 9.7%, 限额以上企业消费品零售总额当月同比增长 8.4%, 总体增长良好; 2 月限额以上服装鞋帽针纺织品类同比增长 9.1%, 表现较 1 月更上台阶。重点大型零售数据表现亮眼, 1-2 月百家大型零售企业服装类零售额同增 8.2%, 全国 50 家重点大型零售企业服装类零售额同增 7.1%,

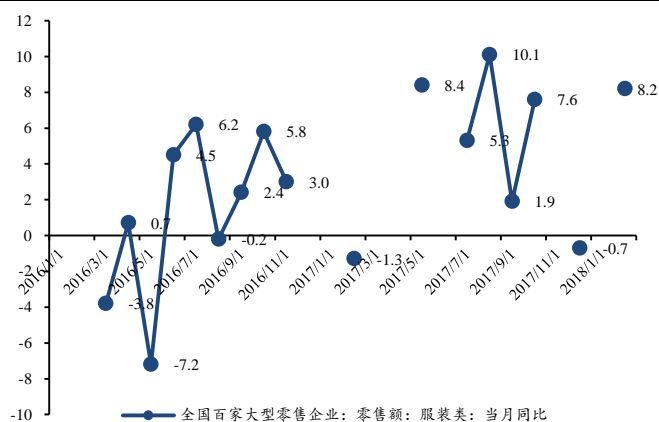
创下 2016 年以来最好表现。

图表 9: 全国百家重点大型零售服装类企业零售额同比 (%)



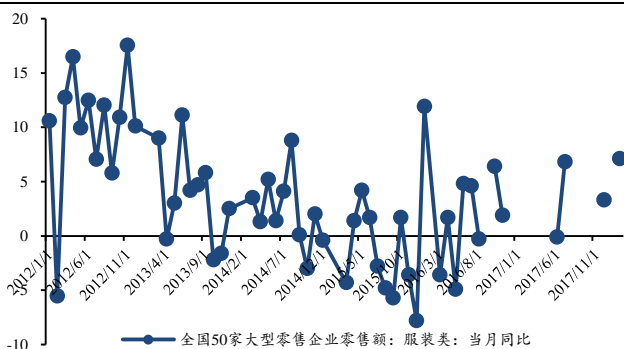
资料来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图表 10: 2016 年 1 月至今百家重点大型零售企业服装类零售额同比 (%)



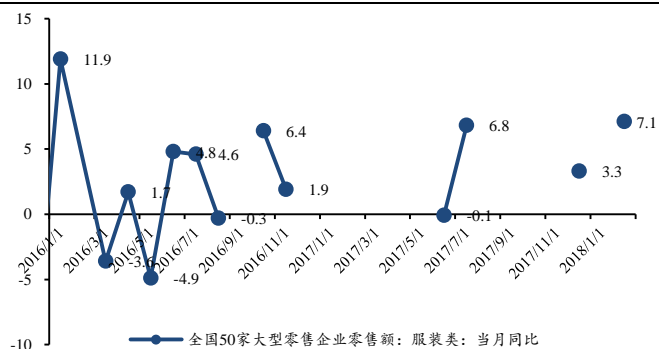
资料来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图表 11: 全国 50 家重点大型零售企业服装类零售额同比 (%)



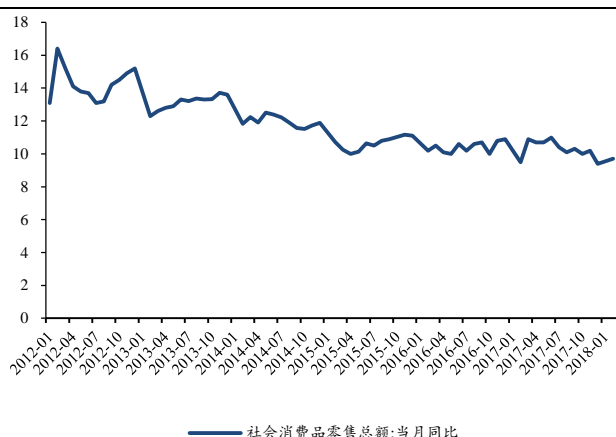
资料来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图表 12: 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 (%)



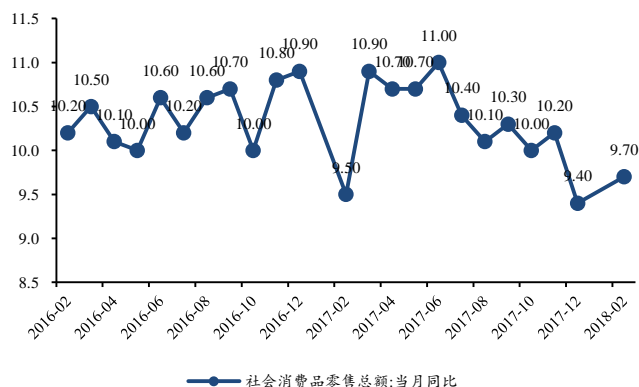
资料来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图表 13: 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 14: 2016 年年初至今社会消费品零售总额:当月同比 (%)



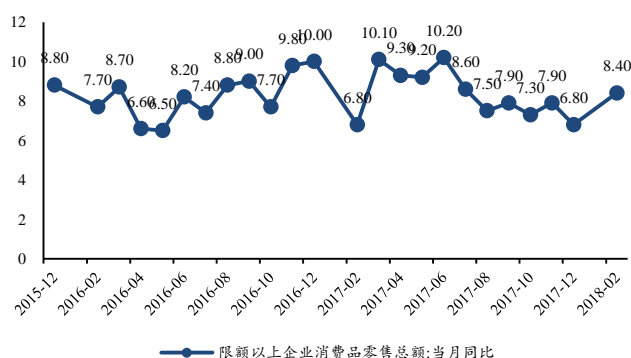
资料来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图表 15: 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 16: 16 年年初至今限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%)



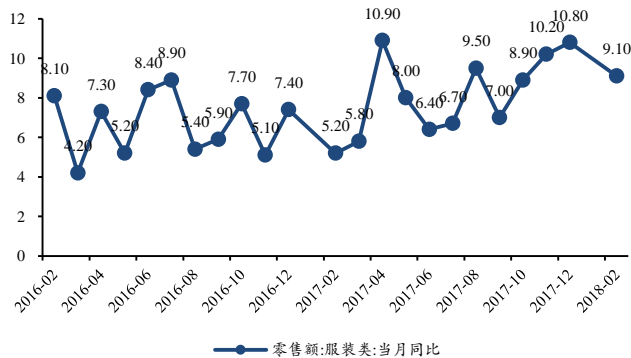
资料来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图表 17: 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

图表 18: 16 年年初至今限额以上零售额:服装类:当月同比 (%)

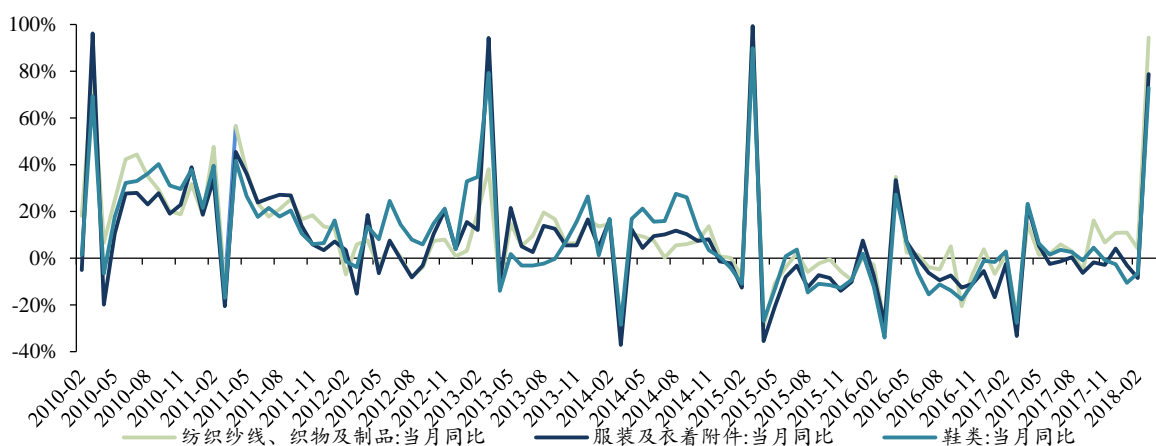


资料来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

3.2 出口：18Q1 上游纺织纱线、织物等出口增长稳健，服装及鞋类出口与去年持平

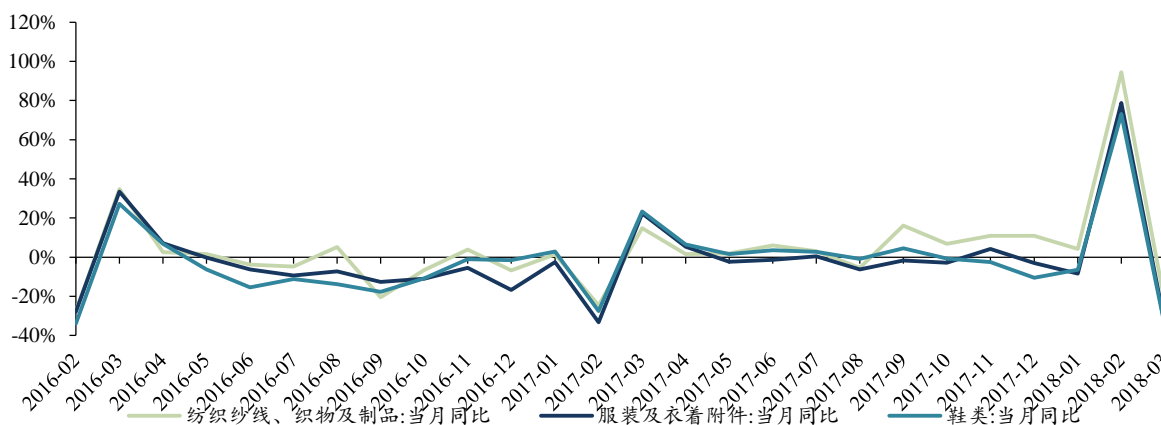
出口方面，由于 18 年春节靠后大量订单在节前发货，因此纺织纱线、织物及制品/服装及衣着附件/鞋类 3 月单月同比下降 23.28%/34.21%/35.14%，但累计来看，1-3 月出口累计同比增长 11.23%/0.32%/-0.02%，上游纱线等标品出口增长较为平稳

图表 19：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 20：2016 年 1 月至今服装、纺织品、鞋类出口增速（分月同比）（%）



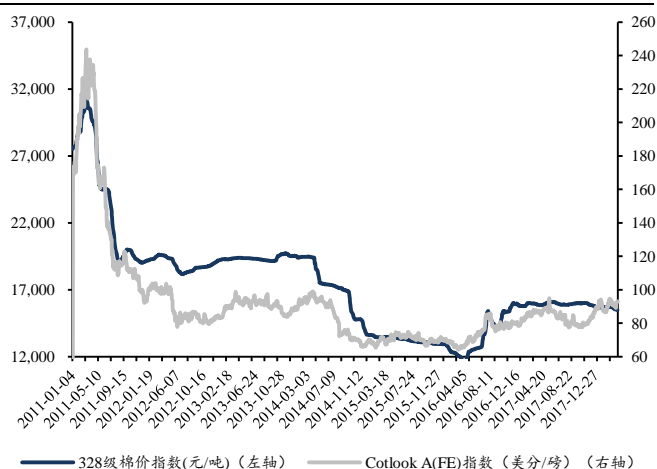
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

3.3 上游主要原料：棉价及汇率基本稳定

328 级现货周均价：15500.50 元/吨 (-0.16%) (本周变化-25.00 元/吨，月变化-215.00 元/吨，过去一年变化-360.00 元/吨)

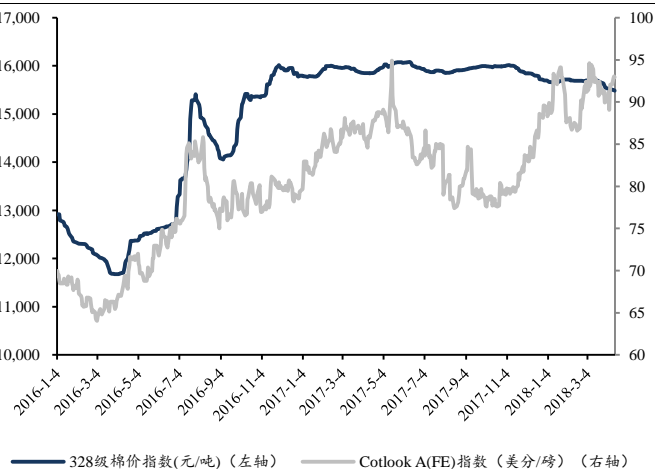
Cotlook A 周均价：92.65 美分/磅(0.98%) (本周变化 0.90 美分/磅，本月变化-0.95 美分/磅，过去一年变化 7.20 美分/磅)

图表 21: 2012 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势



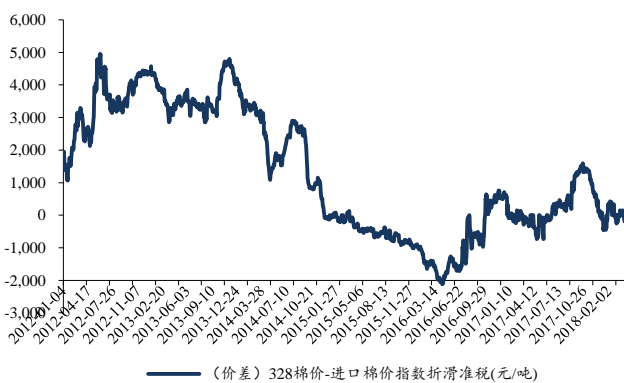
资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 22: 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 23: 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 24: 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): 24,900.00 元/吨(-0.40%) (本周变化-100.00 元/吨, 本月变化-100.00 元/吨, 过去一年变化+3,250.00 元/吨)

图表 25: 2012 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势



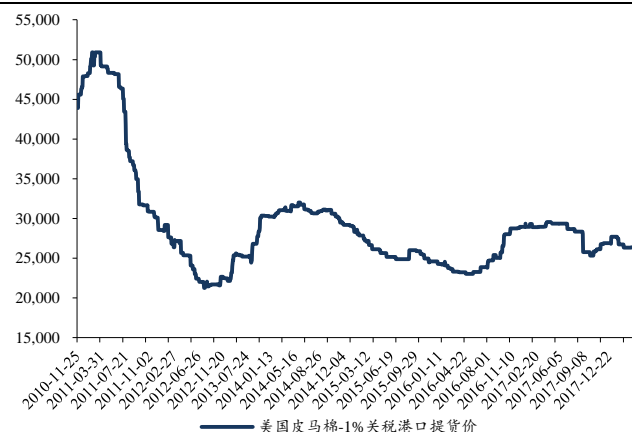
图表 26: 2016 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

进口长绒棉(美国 PIMA 2 级): 25,795.00 元/吨(-3.57%) (本周变化-940.00 元/吨, 本月价格变化-898.00 元/吨, 过去一年变化-4136.00 元/吨)

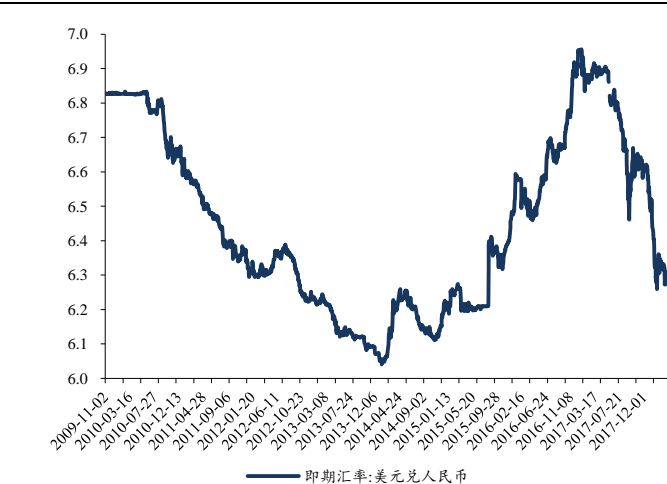
图表 27: 2010 年 11 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

美元兑人民币汇率: 6.2825 (本周变化-0.28%, 本月变化-0.74%)

图表 29: 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

化纤:

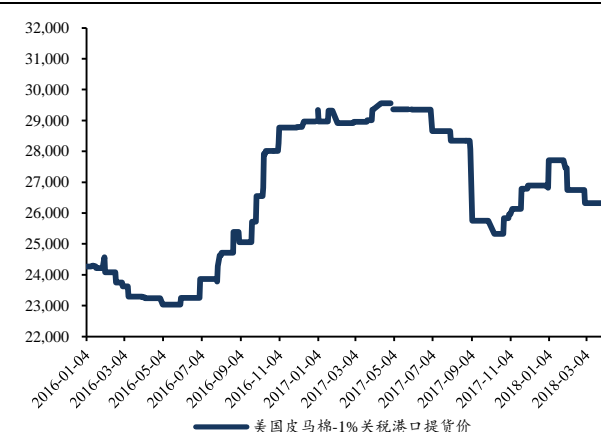
粘短: 14,512.50 元/吨(-1.03%) (本周变化-150.00 元/吨, 本月变化-300.00 元/吨, 过去一年变化-1,250.00 元/吨);

涤短: 8729.17 元/吨(0.00%) (本周变化 0.00 元/吨, 本月变化-200.00 元/吨, 过去一年变化 1,050.0 元/吨)

氨纶 20D : 44,000.00 元/吨(-1.12%) (本周变化-500.00 元/吨, 本月变化-500.00 元/吨)

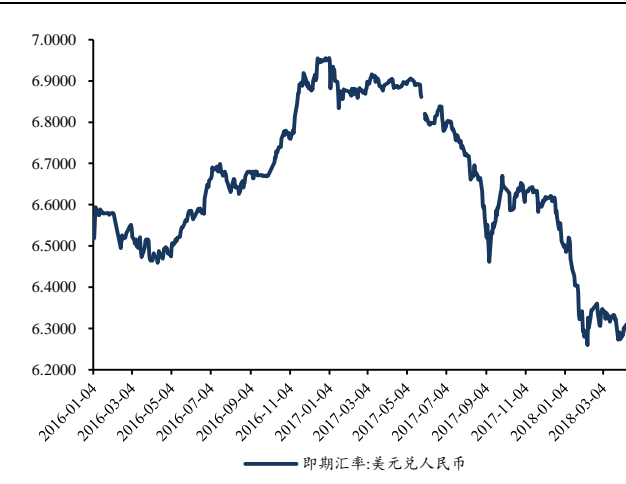
资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 28: 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

图表 30: 2016 年 1 月至今美元兑人民币汇率走势

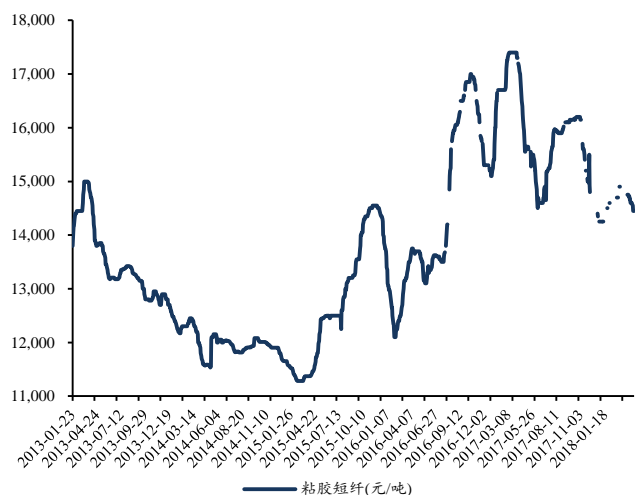


资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

吨, 过去一年变化-1000.00 元/吨

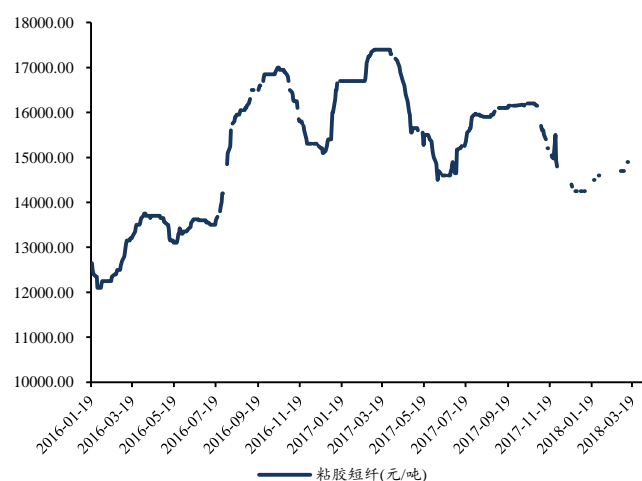
氨纶 40D : 37,000.00 元/吨(-0.00%) (本周变化 0.00 元/吨, 本月变化-1000.00 元/吨, 过去一年变化 0.00 元/吨)

图表 31: 2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



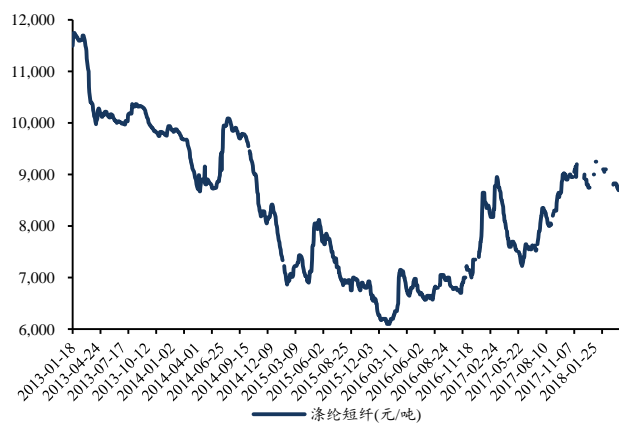
资料来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

图表 32: 2016 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



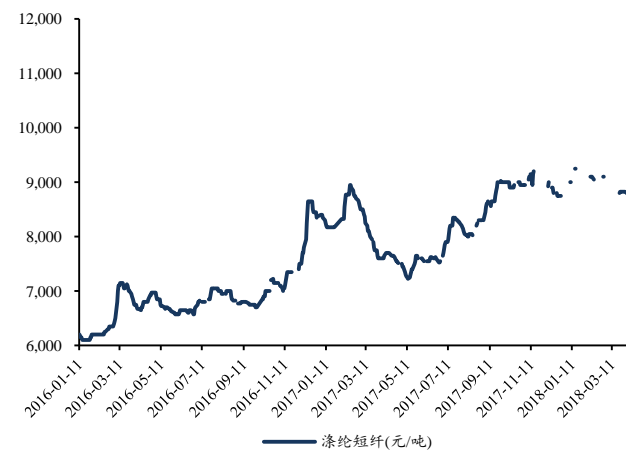
资料来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

图表 33: 2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



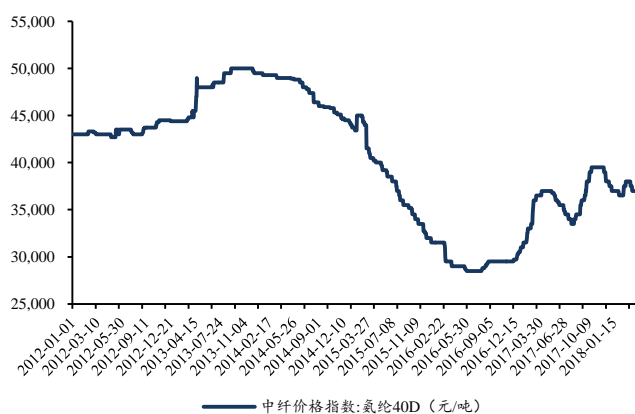
资料来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

图表 34: 2016 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



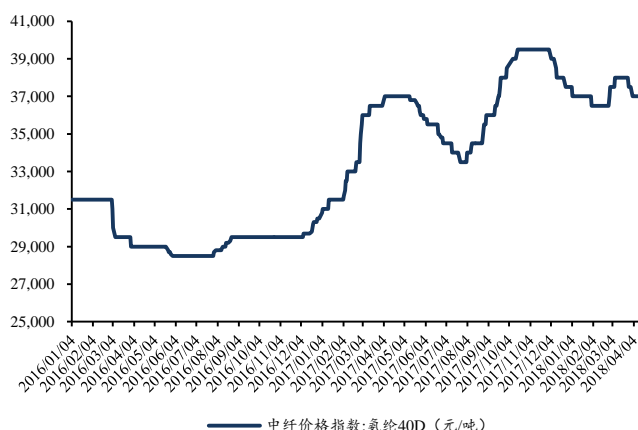
资料来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

图表 35: 2012 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

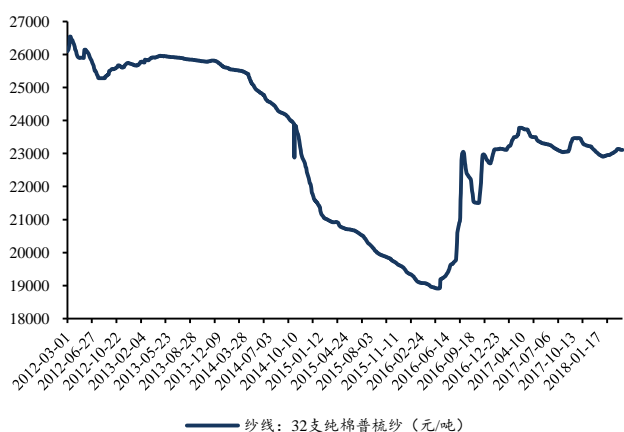
图表 36: 2016 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势



资料来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

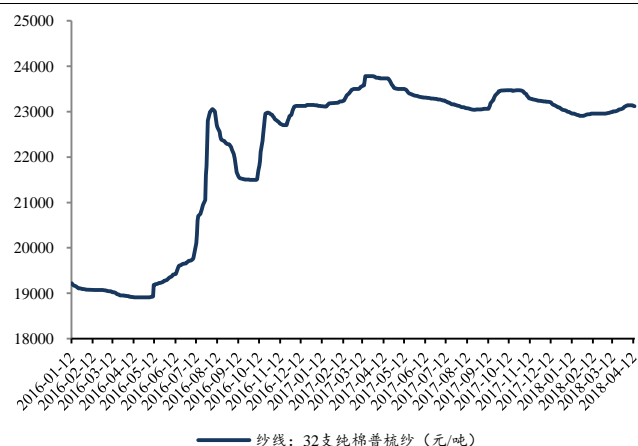
棉纱线: 32 支纯棉普梳纱 23,113 元/吨(-0.09%) (本周变化-20.00 元/吨, 本月变化 70.00 元/吨, 过去一年变化-565.00 元/吨)

图表 37: 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 38: 2016 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势



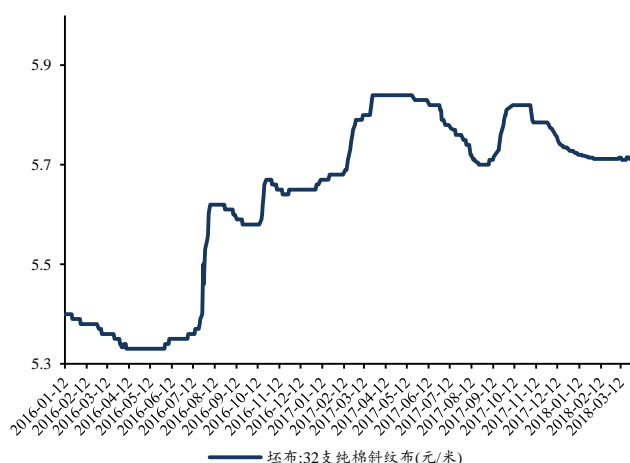
资料来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

坯布: 32 支纯棉斜纹布 5.71 元/米(0.00%) (本周变化 0.00 元/米, 本月变化 0.00 元 /米, 过去一年变化-0.13 元/米)

图表 39: 2013 年 6 月至今纯棉斜纹布价格走势



图表 40: 2016 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势

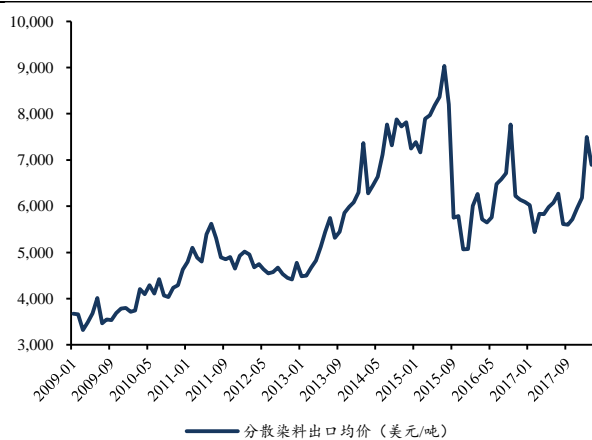


资料来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

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 6,893.13 美元/吨 (-8.02%) (本月变化-601.29 美元/吨, 过去一年变化+1,451.13 美元/吨); 活性染料出口均价 6,759.02 美元/吨(1.26%) (本月变化+84.26 美元/吨, 过去一年变化+950.10 美元/吨)

图表 41: 2009 年 1 月至今分散染料出口均价(美元/吨)



图表 42: 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

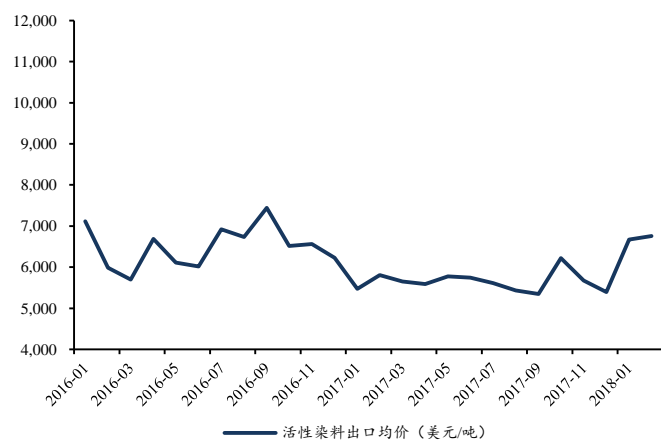
资料来源: WIND, 东吴证券研究所

图表 43: 2009 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

图表 44: 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

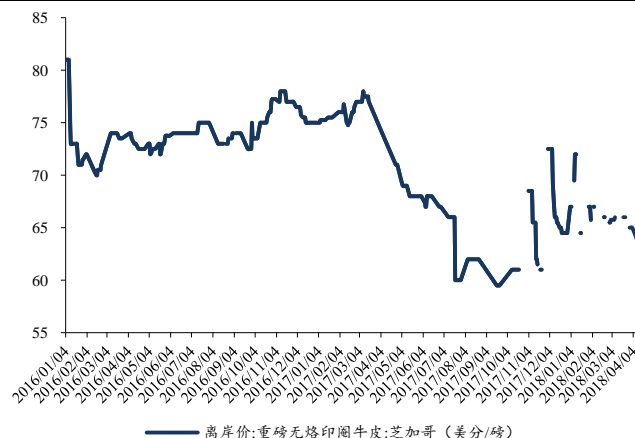
牛皮: 重量无烙印眼牛皮芝加哥离岸价 63.25 美分/磅(本周变化-1.75 美分/磅, 本月变化-2.75 美分/磅, 过去一年变化-13.75 美分/磅)

图表 45: 2012 年 4 月至今芝加哥重磅无烙印阔牛皮离岸价 (美分/磅)



资料来源: WIND, 东吴证券研究所

图表 46: 2016 年 1 月至今芝加哥重磅无烙印阔牛皮离岸价 (美分/磅)

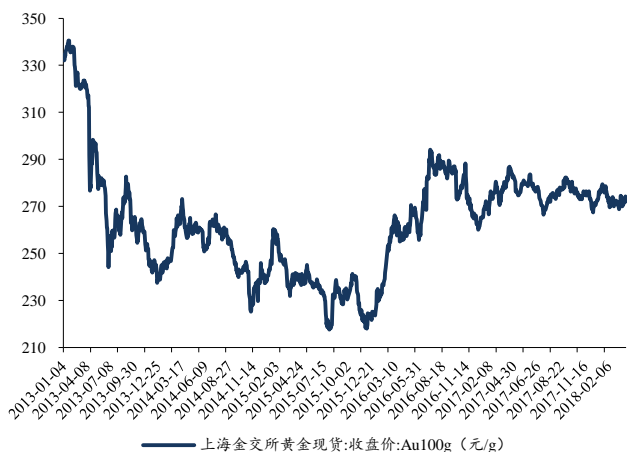


资料来源: WIND, 东吴证券研究所

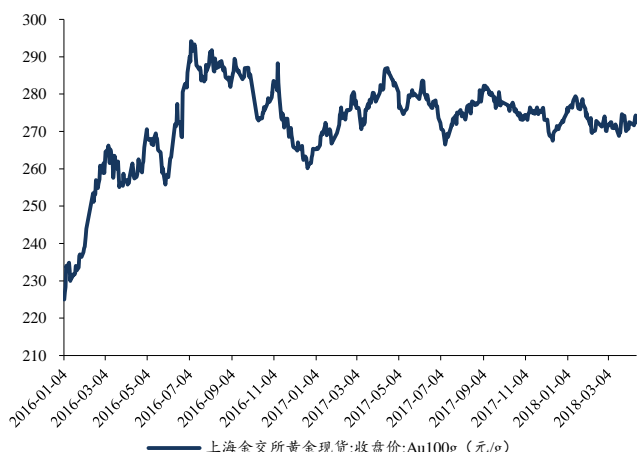
黄金: 上金所 Au100g 272.70 元/g (0.66%) (本周变化 1.79 元/g, 本月变化 1.36 元/g, 过去一年变化-13.95 元/g)

伦敦现货 1,339.65 美元/盎司(-0.30%) (本周变化 4.05 美元/盎司, 本月变化+20.95 美元/盎司, 过去一年变化+59.55 美元/盎司)

图表 47: 2013 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g(元/g)



图表 48: 2016 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g(元/g)



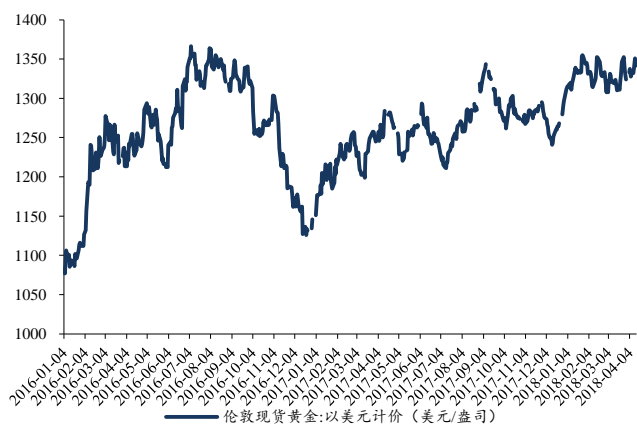
资料来源: WIND, 东吴证券研究所

资料来源: WIND, 东吴证券研究所

图表 49: 2013 年 1 月至今伦敦现货黄金(美元/盎司)



图表 50: 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

4. 上市公司重要公告

4.1 服装家纺

【探路者 2018 年一季度业绩预告】预计 2018 年 1 季度归母净利润 2000-2260 万元，比去年同期下降 55%-60%。

【中潜股份 2018 年一季度业绩预告】预计 2018 年 1 季度归母净利润 780-1050 万元，与去年同期基本持平。

【雅戈尔 2018 年一季度业绩预告】预计 2018 年 1 季度归母净利润比上年同期增加约 86.8 亿元，同比增长 687.95%左右，本次业绩预增主要是由于公司本季度对中信股份的会计核算方法的变更产生的非经常性损益所致；扣除非经常性损益后，业绩预计减少 6.22 亿元，同比降低 49.27%左右。

【红豆股份 2018 年一季度报】2018 年一季度，公司实现营业收入 6.93 亿元，同比增长 20.88%；归母净利润 4657.89 万元，同比增长 51.30%；扣非归母净利润 4631.32 万元，同比增长 56.13%。

【华斯股份 2017 年报】2017 年，公司实现营业收入 6.34 亿元，同比增长 26.36%；归母净利润-7545 万元，同比降低 600.80%；扣非归母净利润-8289 万元，同比降低 735.11%。公司计划不派发现金红利，不送红股，不以公积金转增股本。

【水星家纺 2017 年报】2017 年，公司实现营业收入 24.62 亿元，同比增长 24.53%；归母净利润 2.57 亿元，同比增长 30.17%；扣非归母净利润 2.43 亿元，同比增长 31.01%。同时公司公布利润分配预案，拟以 2.67 亿股为基数，向全体股东派发现金红利，每 10 股派发现金红利 5 元（含税），共分配现金股利 1.33 亿元，剩余未分配利润结转以后年度分配。公司 2017 年度不进行资本公积金转增股本。

【华升股份 2017 年报】2017 年，公司实现营业收入 7.12 亿元，同比增长 20.11%；归母净利润-8656.95 万元，同比降低 1013.23%；扣非归母净利润-1.11 亿元，连续两年为负。2017 年度公司利润分配预案为不分配。

【步森股份 控股股东增持】公司实际控制人赵春霞女士，拟通过控股公司重庆安见汉时科技有限公司及其全资子公司浙江安见产融网络科技有限公司受让上海睿鸮资产管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“上海睿鸮”）合伙份额的方式，取得上海睿鸮所持上市公司 13.86% 的股权。

【康隆达 拟发行 A 股可转债】公司发布公开发行 A 股可转换公司债券预案公告，拟发行可转债总额不超过人民币 37,000.00 万元，存续期限 6 年。

【摩登大道 重组进展】公司拟筹划重大事项，涉及资产收购，自 2018 年 2 月 2 日开始起停牌，因此次重组事项仍在论证中，该事项存在不确定性，自 2018 年 4 月 12 日开市起继续停牌。

【万里马 签订重大合同】公司被确定为中国移动 2018-2020 年标志服集中采购项目采购包 6 的中选候选人，中选份额为 50%。若合同能够顺利实施，将对公司经营业绩产生积极影响。

【九牧王 全资子公司对外投资】公司全资子公司西藏工布江达县九盛投资有限责任公司作为有限合伙人，拟投资 18540 万元与厦门中金誉鑫投资管理有限公司、中金资本运营有限公司及其他参与认购方建立厦门中金启通投资合伙企业，进行股权投资。

【拉夏贝尔 收购法国 Naf Naf SAS 40% 股权】公司全资孙公司 LaCha Fashion I Limited 拟出资 2,080 万欧元收购 VIVARTE SAS 持有的标的公司 40% 股权。

【美盛文化 重组进展】公司因筹划重大投资事项，自 2018 年 2 月 5 日起停牌，鉴于本次重大资产重组涉及的工作正在进行中，仍存在不确定性，公司从 2018 年 4 月 13 日起将继续停牌。

【步森股份 对外投资暨关联交易】公司拟与步森集团有限公司合资设立供应链管理子公司，注册资金 1,000 万元，其中公司出资 60%、步森集团出资 40%，双方根据实缴出资比例分享合资子公司红利，合资子公司经营范围为纺织供应链业务。

4.2 纺织制造

【开润股份 2018 一季度业绩预增】预计 2018 年 1 季度归母净利润 3310-3580 万元，比去年同期增长 20%-30%。

【华茂股份 2018 一季度业绩预增】预计 2018 年 1 季度归母净利润 8800-9200 万元，比去年同期增长 705.12%-741.71%，本次业绩上涨主要由于报告期内公司出售所持有的广发证券股份实现投资收益大幅增加。

【天首发展 2018 一季度业绩预告】预计 2018 年 1 季度归母净利润亏损 950-650 万元，延续上年同期亏损态势。

【三毛派神 2018 一季度业绩预告】预计 2018 年 1 季度归母净利润 40-60 万元，扭亏

为盈。

【欣龙控股 2018 年一季度业绩预告】预计 2018 年 1 季度归母净利润亏损 1000-800 万元，上年同期为盈利状态。

【*ST 中绒 2018 年一季度业绩预告】预计 2018 年 1 季度归母净利润亏损 1.4-1.6 亿元，与上年同期基本持平。

【欣龙控股 2017 年业绩快报】2017 年，实现营业总收入 6.32 亿元，同比增长 29.80%；营业利润 6449.09 万元，同比增长 61.09%；归母净利润 4544.04 万元，同比增长 41.73%。

【天首发展 2017 年业绩快报】2017 年，实现营业总收入 4077.93 万元，同比增长 36.71%；营业利润-2102.87 万元，同比降低 47.26%；归母净利润-2152.78 万元，同比降低 519.74%。

【*ST 中绒 2017 年业绩快报】2017 年，实现营业总收入 2.80 亿元，同比降低 15.45%；营业利润-2528.69 万元，与去年相比亏损减少，同比增长 97.58%；归母净利润 3557.22 万元，扭亏为盈，同比增长 103.36%。

【开润股份 2017 年报】2017 年，公司实现营业收入 11.62 亿元，同比增长 49.84%；归母净利润 1.33 亿元，同比增长 58.81%；扣非归母净利润 1.10 亿元，同比增长 39.08%。同时公司公布利润分配预案，拟以 1.21 亿股为基数，向全体股东派发现金红利，每 10 股派发现金红利 3.30 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 8 股。

【新野纺织 2017 年报】2017 年，公司实现营业收入 51.95 亿元，同比增长 27.16%；归母净利润 2.92 亿元，同比增长 40.84%；扣非归母净利润 2.74 亿元，同比增长 80.89%。同时公司公布利润分配预案，拟以 8.17 亿股为基数，向全体股东派发现金红利，每 10 股派发现金红利 0.4 元（含税），送红股 0 股（含税），不以公积金转增股本。

【浙江富润 2017 年报】2017 年，公司实现营业收入 19.27 亿元，同比增长 119.17%；归母净利润 1.66 亿元，同比增长 65.09%；扣非归母净利润 9190.39 万元，扭亏为盈。同时公司公布利润分配预案，拟以 5.22 亿股为基数，向全体股东派发现金红利，每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税），本年度不进行资本公积转增股本。

【伟星股份 2017 年报】2017 年，公司实现营业收入 26.24 亿元，同比增长 20.72%；归母净利润 3.65 亿元，同比增长 23.38%；扣非归母净利润 3.60 亿元，同比增长 22.16%。同时公司公布利润分配预案，拟以 5.83 亿股为基数，向全体股东派发现金红利，每 10 股派发现金红利 5.00 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股。

【嘉欣丝绸 实施权益分派】公司公布 2017 年度权益分派方案：以 5.78 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 1.8 元人民币现金（含税）。

【旺能环境 对外两项投资并分别建立子公司】中标孟州市垃圾运输异地处理项目，并决定由全资子公司旺能环保为出资主体对外投资设立其全资子公司孟州旺能环保能源有限公司负责实施本项目的投资、建设、运营、管理等事宜；中标邹城市餐厨固体废弃物处理工程 PPP 项目，并决定由全资子公司旺能环保的全资子公司浙江旺能生态科技有限公司与政府出资方邹城市利民建设发展有限公司合资组建邹城旺能生态科技有限公司，负责项目的投资、建设、运营、管理等事宜。

【旺能环境 4 月 11 日复牌】公司股票将于 2018 年 4 月 11 日（周三）开市起复牌，并且公司承诺自披露公告之日起 1 个月内，不再筹划重大资产重组事项。

【三毛派神 重组进展】公司因筹划重大资产重组事项，自 2018 年 3 月 21 日起停牌，鉴于公司筹划的重大资产重组事项尚存在较大不确定性，公司从 2018 年 4 月 13 日起将继续停牌。

4.3 一般零售

【南极电商 董事兼副总辞职】公司董事兼副总经理许蓓蓓因个人原因，辞去公司董事、

副总经理及董事会专门委员会的相应职务，辞职生效后不再担任公司任何职务。

【南极电商 副总辞职】公司副总经理谢小强因个人原因，辞去公司副总经理职务，辞职生效后将继续在公司任职。

5. 重要行业资讯

5.1 行业新闻回顾

【纺织服装 行业要闻】国家市场监督管理总局发布关于印发《全国重点工业产品质量监督目录(2018年版)》的通知。36类纺织产品列入全国重点工业产品质量监督目录。

【纺织服装 国际资讯】全球染料和化工巨头纷纷发布涨价通知，国内染费或将迎来“四连涨”、“五连涨”。

5.2 近期股东大会

图表 51: 近期股东大会安排

公司代码	公司简称	会议安排	时间	地点
002640	跨境通	2018年第三次临时股东大会	2018年4月16日 14:30	山西省太原市万柏林区滨河西路51号摩天石3#28F公司会议室
002193	如意集团	2017年度股东大会	2018年4月17日 9:30	山东省济宁市高新区如意工业园公司会议室
002674	兴业科技	2017年度股东大会	2018年4月17日 14:00	福建省晋江市安海第二工业区兴业皮革科技股份有限公司办公楼二楼会议室
002503	搜于特	2017年度股东大会	2018年4月17日 14:30	东莞市道滘镇新鸿昌路1号公司总部2栋一楼会议室
600400	红豆股份	2017年度股东大会	2018年4月18日 14:00	江苏省无锡市锡山区东港镇公司一楼会议室
002397	梦洁股份	2018年第一次临时股东大会	2018年4月18日 15:00	湖南省长沙市高新技术产业开发区麓谷产业基地谷苑路168号五楼会议室
603557	起步股份	2018年第二次临时股东大会	2018年4月19日 14:30分	浙江省青田县油竹新区侨乡工业园区赤岩3号公司会议室
600398	海澜之家	2017年度股东大会	2018年4月19日 10:30	江苏省江阴市华士镇公司会议室
600987	航民股份	2017年年度股东大会	2018年4月23日 9:00	杭州萧山航民宾馆(浙江省杭州市萧山区瓜沥镇航民村)
002762	金发拉比	2017年度股东大会	2018年4月23日 13:30	汕头市金平区鮑浦鮑济南路107号公司会议室
002083	孚日股份	2017年度股东大会	2018年4月23日 14:30	山东高密孚日街1号孚日集团股份有限公司4楼多功能厅
002761	多喜爱	2017年度股东大会	2018年4月23日 16:00	湖南省长沙市岳麓区环联路102号公司办公楼会议室
002612	朗姿股份	2017年度股东大会	2018年4月25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)16层会议室
002029	七匹狼	2017年度股东大会	2018年4月25日 14:00	厦门思明区观音山台南路77号汇金国际中心公司16楼会议室

603839	安正时尚	2017 年度股东 大会	2018 年 4 月 26 日 14:00	浙江省海宁市海宁经济开发区谷水路 298 号
000779	三毛派神	2017 年度股东 大会	2018 年 4 月 26 日 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
603665	康隆达	2017 年度股东 大会	2018 年 5 月 2 日 13:00	浙江省绍兴市上虞区杭州湾上虞经济技术开发区纬五东路 7 号 公司办公楼会议室
002494	华斯股份	2017 年度股东 大会	2018 年 5 月 2 日 14:30	河北省肃宁县尚村镇华斯控股股份有限公司。
603365	水星家纺	2017 年度股东 大会	2018 年 5 月 3 日 13:00	上海市奉贤区航南公路 4988 号 上海大船酒店五楼金陵厅
600156	华升股份	2017 年度股东 大会	2018 年 5 月 3 日 14:00	湖南省长沙市天心区芙蓉中路三段 420 号华升大厦九楼
300577	开润股份	2017 年度股东 大会	2018 年 5 月 3 日 14:30	上海市莘砖公路 518 号 14 栋 5 楼会议室
002003	伟星股份	2017 年度股东 大会	2018 年 5 月 7 日 14:00	临海市临海大道 1 号华侨大酒店二楼会议厅
600070	浙江富润	2017 年度股东 大会	2018 年 5 月 8 日 14:00	浙江诸暨陶朱南路 12 号公司二楼会议室
002087	新野纺织	2017 年度股东 大会	2018 年 5 月 10 日 15:30	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
603157	拉夏贝尔	2017 年年度股 东大会	2018 年 5 月 15 日 14:00	上海园林格兰云天大酒店主楼二楼桂花厅 (上海市徐汇区百色 路 100 号)
600493	凤竹纺织	2017 年年度股 东大会	2018 年 5 月 28 日 13:30	福建省晋江市青阳凤竹工业区本公司三楼会议室

数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

图表 52: 重点公司估值表 (4月13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	11.87	4.21	3.31	13.35	533.29	31.23	5.72	17.08	33.3	6.6	16.0
002563.SZ	森马服饰	10.31	-0.87	0.10	9.92	277.28	14.27	4.45	19.44	11.3	-21.0	24.6
603877.SH	太平鸟	31.03	0.94	6.82	-6.88	149.23	4.28	-20.95	34.91	4.8	11.3	31.4
603808.SH	歌力思	21.49	2.28	4.68	-2.83	72.49	1.98	39.07	36.62	2.9	46.3	25.0
603839.SH	安正时尚	22.76	2.71	1.65	-31.25	65.79	2.36	-3.21	27.87	2.8	17.1	23.8
002029.SZ	七匹狼	9.10	2.48	1.00	-13.75	68.77	2.67	-0.88	25.74	3.2	18.5	21.7
601566.SH	九牧王	14.62	-0.54	-0.68	-7.80	84.01	4.23	4.31	19.86	4.5	7.1	18.5
603608.SH	天创时尚	10.54	1.35	-0.38	-24.23	45.50	1.17	8.61	38.79	1.9	60.2	24.2
600177.SH	雅戈尔	8.83	5.37	4.25	-7.98	316.24	36.85	-15.74	8.58	40.1	8.7	7.9
002269.SZ	美邦服饰	2.99	0.00	2.40	-35.00	75.12	0.36	108.37	207.76	-1.2	-426.3	-63.7
603001.SH	奥康国际	13.51	1.73	0.82	-37.02	54.17	3.05	-21.73	17.75	3.4	11.6	15.9
603116.SH	红蜻蜓	14.36	-0.21	-0.97	-25.19	59.91	2.79	-8.87	21.48	3.1	10.4	19.5
002503.SZ	搜于特	4.63	-1.91	-6.84	-34.60	144.65	3.62	101.14	39.99	7.8	115.6	18.5
603518.SH	维格娜丝	21.94	-0.09	0.50	-28.67	39.61	1.00	-10.49	39.48	1.7	74.4	22.6
300005.SZ	探路者	4.93	-1.99	-3.14	-44.86	43.94	1.66	-55.61	26.53	1.7	3.9	25.5
603555.SH	贵人鸟	24.76	0.65	1.48	-17.96	155.64	2.93	-1.76	53.18	2.8	-2.7	54.7
002780.SZ	三夫户外	19.10	0.21	-6.78	-48.63	21.46	0.35	14.88	60.67	-	-	-
002291.SZ	星期六	6.08	-1.14	-4.70	-68.08	24.25	0.21	-11.94	116.39	0.3	34.4	86.6
002612.SZ	朗姿股份	12.69	1.93	0.48	-22.09	50.76	1.64	146.92	30.95	2.1	25.0	24.8
002763.SZ	汇洁股份	12.37	1.89	-2.68	-24.80	48.09	1.83	19.69	26.24	2.6	40.2	18.7
002762.SZ	金发拉比	15.65	3.16	1.03	-68.77	31.89	0.73	5.81	43.83	0.8	13.7	38.5
002656.SZ	摩登大道	24.29	0.00	0.00	29.55	108.17	-2.87	-3953.21	-	-	-	-
002154.SZ	报喜鸟	2.99	-0.99	-0.99	-35.39	37.77	-3.87	-487.10	-	-	-	-
家纺												
002293.SZ	罗莱生活	15.35	2.40	1.99	17.97	114.35	3.17	-19.92	36.04	4.3	35.3	26.6
002327.SZ	富安娜	10.24	1.89	-8.49	10.24	89.21	4.39	9.42	20.32	5.0	13.5	17.9
002397.SZ	梦洁股份	6.49	-1.82	-2.99	-19.17	49.54	0.97	-36.46	50.92	1.3	30.6	39.0
新模式												
300577.SZ	开润股份	72.90	3.91	6.47	53.12	88.04	0.84	28.24	104.80	1.3	58.8	66.0
002127.SZ	南极电商	14.91	-2.49	-2.93	31.95	244.01	3.01	75.93	81.03	5.9	97.0	41.1
002640.SZ	跨境通	18.90	-1.56	-3.82	10.63	285.08	3.94	157.29	72.40	7.5	90.7	38.0
002761.SZ	多喜爱	37.79	-0.47	2.72	-36.02	45.35	0.21	-42.33	211.09	-	-	-
002494.SZ	华斯股份	7.53	-1.31	-4.68	-50.85	29.03	0.15	-23.72	192.71	-	-	-
002776.SZ	柏堡龙	21.18	-1.26	-1.85	-20.93	50.93	1.18	-2.44	43.02	1.6	34.3	32.0
600146.SH	商赢环球	27.80	6.51	6.51	-22.19	130.65	0.29	146.66	451.95	4.2	1346.9	31.2
棉纺												
000726.SZ	鲁泰 A	10.35	0.68	-0.86	-15.27	83.10	8.05	15.98	10.32	8.4	3.7	10.0

002394.SZ	联发股份	11.32	-0.18	-2.75	-31.28	36.64	3.94	30.49	9.30	3.9	-0.4	9.3
002042.SZ	华孚色纺	11.88	5.04	1.63	6.85	120.33	4.79	51.02	25.11	6.7	40.9	17.8
601339.SH	百隆东方	5.15	-0.39	-2.46	-14.93	77.25	6.05	65.67	12.77	6.2	3.2	12.4
002083.SZ	孚日股份	5.58	0.00	-0.53	-18.90	50.67	3.78	21.80	13.40	4.6	22.0	11.0
002087.SZ	新野纺织	4.96	1.43	-1.78	-26.16	40.51	2.07	76.97	19.53	2.9	40.1	13.9
其他纺织制造												
002091.SZ	江苏国泰	7.77	-0.89	-1.15	-21.74	122.47	5.41	38.52	22.65	8.7	60.9	14.1
600987.SH	航民股份	11.57	0.00	0.00	-10.05	73.51	5.43	12.41	13.54	5.7	5.7	12.8
002003.SZ	伟星股份	11.51	2.31	1.23	1.70	67.11	2.95	26.19	22.71	3.6	20.7	18.8
603889.SH	新澳股份	13.90	-0.22	-1.21	-18.13	54.72	1.59	19.76	34.38	1.9	16.9	29.4
002674.SZ	兴业科技	10.39	-3.35	-0.95	-36.79	31.40	0.63	374.58	49.74	0.8	26.7	39.2
601718.SH	际华集团	5.33	0.19	-4.65	-47.43	234.07	12.23	6.83	19.14	-	-	-
000158.SZ	常山股份	7.74	-2.03	-4.44	-18.97	127.93	3.50	39.51	36.56	5.1	46.6	24.9
603558.SH	健盛集团	10.37	2.17	0.19	-48.37	43.18	1.04	2.24	41.67	2.0	93.0	21.6
002687.SZ	乔治白	6.68	1.06	-4.57	-33.45	23.70	0.63	12.80	37.66	-	-	-
002098.SZ	浔兴股份	16.33	0.00	0.00	11.87	58.46	1.18	64.65	49.34	1.5	22.8	40.2
600137.SH	浪莎股份	20.75	-1.33	-3.94	-54.21	20.17	0.13	165.07	149.88	-	-	-
002634.SZ	棒杰股份	5.92	-2.31	4.04	-41.16	27.29	0.40	1.26	67.56	-	-	-
002404.SZ	嘉欣丝绸	6.85	-0.15	1.18	-26.88	39.57	1.00	63.79	39.74	1.1	12.5	35.3
002193.SZ	山东如意	16.29	-1.15	-2.16	-24.41	42.63	0.33	76.00	130.11	-	-	-
600689.SH	上海三毛	11.60	-9.16	-18.37	-27.50	20.69	0.92	337.94	22.37	-	-	-
600152.SH	维科精华	6.08	-3.49	-5.74	-43.12	26.79	-0.64	-290.33	-	-	-	-
600493.SH	凤竹纺织	7.38	2.22	-0.27	-46.24	20.07	0.56	334.07	35.58	-	-	-
600448.SH	华纺股份	4.30	-0.46	-3.15	-40.69	22.57	0.10	-17.96	219.54	-	-	-
002034.SZ	美欣达	43.62	-6.17	-6.17	-15.47	106.89	0.20	-44.52	529.19	-	-	-
600370.SH	三房巷	3.03	-0.33	-1.94	-45.64	24.16	0.47	91.45	51.91	-	-	-

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>

