

纺织服装

行业周度报告

棉花供需或逐步推升棉价；18年家纺行业品牌集中度继续提升

投资要点

- ◆ **板块行情：** 上周，SW 纺织服装板块下跌 1.58%，沪深 300 下跌 2.22%，纺织服装板块跑赢大盘 0.64 个百分点。其中 SW 纺织制造板块下跌 0.56%，SW 服装家纺下跌 2.12%。从板块的估值水平看，目前 SW 纺织服装整体法（TTM，剔除负值）计算的行业 PE 为 26.12 倍，SW 纺织制造的 PE 为 23.05 倍，SW 服装家纺的 PE 为 27.72 倍，沪深 300 的 PE 为 12.6 倍。SW 纺织服装的 PE 略低于近 1 年均值。
- ◆ **公司行情：** 本周涨幅前 5 的纺织服装板块公司分别为：延江股份（+37.43%）、上海三毛（+10.17%）、欣龙控股（+7.66%）、日播时尚（+5.59%）、诺邦股份（+4.54%）；本周跌幅前 5 的纺织服装板块公司分别为：哈森股份（-13.92%）、海澜之家（-6.43%）、红豆股份（-6.18%）、旺能环境（-6.09%）、星期六（-5.97%）。
- ◆ **行业重要新闻：** 1. 一季度纺织服装对欧盟缓慢复苏出口重拾增长；2. 中国棉花供需平衡结构被打破；3. 2018 年 4 月中国棉纺织行业景气报告；4. 2018 年中国家纺行业竞争格局及发展趋势分析；5. 去年中国出口电商交易额超 6 万亿，B2B 占比超八成。
- ◆ **海外公司跟踪：** 1. Gap 品牌持续滞销，集团首季盈利逊预期；2. Victoria's Secret 病入膏肓，L Brands 下调全年盈利预期；3. 海外业务助 Matchesfashion 全年业绩大幅提升。
- ◆ **公司重要公告：** 【维科精华】评估价 9 折转让子公司镇江棉纺织；【航民股份】回复上交所关于发行股份购买资产的问询函；【哈森股份】回复上交所问询函；【旺能环境】披露投资者关系活动记录表；【宏达高科】披露投资者关系活动记录表；【金发拉比】披露投资者关系活动记录表；【三夫户外】披露投资者关系活动记录表；【万里马】披露投资者关系活动记录表。
- ◆ **投资建议：** 消费品市场平稳复苏，服装终端零售持续恢复。品牌线上线下延续复苏趋势，板块内供应链持续改善，库存优化，新零售布局推进，纺织服装板块估值（TTM）稳步回暖。我们建议关注以下几条投资主线：（1）业绩有保障的休闲服装企业，海澜之家、森马服饰；（2）同店增长良好，多品牌贡献增量未来有望实现较快增长的女装企业，安正时尚、歌力思；（3）受益于电商销售快速增长的服装供应链平台企业，南极电商；跨境出口行业快速增长，关注跨境出口龙头企业跨境通。
- ◆ **风险提示：** 1. 部分行业终端持续低迷，服装销售不达预期；2. 上市公司业绩下滑风险；3. 企业兼并收购的标的资产业绩不达预期的风险，新业务的经营风险。

投资评级

领先大市-A 维持

首选股票
评级

600398	海澜之家	买入-A
002563	森马服饰	买入-A
603839	安正时尚	买入-A
603808	歌力思	买入-A
002127	南极电商	买入-B
002640	跨境通	买入-B

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.05	7.44	-21.49
绝对收益	3.64	1.47	-11.84

分析师

王冯

 SAC 执业证书编号：S0910516120001
 wangfeng@huajinsec.cn
 021-20377089

报告联系人

齐莉娜

 qilina@huajinsec.cn
 021-20377037

相关报告

- 纺织服装：4 月服装鞋帽零售总额增长 9.4%；大风天气影响新疆棉苗 2018-05-21
- 纺织服装：1~4 月纺织服装出口同比增 4.23% 2018-05-14
- 纺织服装：纺织行业一季度平稳开局，环保督查或推升印染价格 2018-05-07
- 纺织服装：2017 年报及 2018 一季报总结：终端复苏推动营收增长，关注成本费用变化 2018-05-02
- 纺织服装：一季度限额以上服装类销售同比增长 9.8%，消费提档升级态势延续 2018-05-02

内容目录

一、上周行情	3
1. 板块行情	3
2. 公司行情与重点公司估值	4
3. 未来一年内上市公司解禁股情况	5
二、行业重要新闻	6
1. 一季度纺织服装对欧盟缓慢复苏出口重拾增长	6
2. 中国棉花产需平衡结构被打破	6
3. 2018年4月中国棉纺织行业景气报告	7
4. 2018年中国家纺行业竞争格局及发展趋势分析	8
5. 去年中国出口电商交易额超6万亿，B2B占比超八成	10
三、海外公司跟踪	11
1. Gap品牌持续滞销，集团首季盈利逊预期	11
2. Victoria's Secret病入膏肓，L Brands下调全年盈利预期	12
3. 海外业务助Matchesfashion全年业绩大幅提升	12
四、公司重要公告	13
五、风险提示	15

图表目录

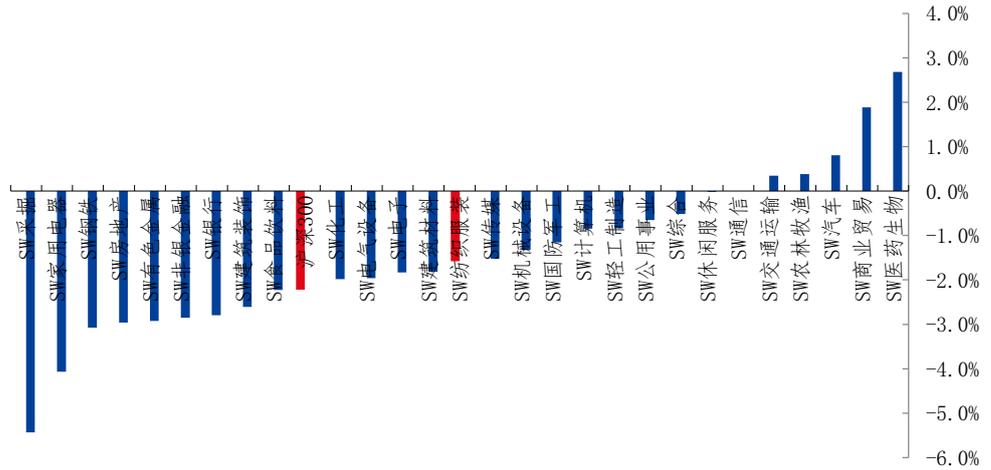
图 1: 上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较	3
图 2: 近 1 年纺织服装及子板块 PE 走势	3
表 1: 纺织服装及子板块最新估值与近 1 年均值 PE 对比	4
表 2: 本周纺织服装板块涨幅前 5 的公司	4
表 3: 本周纺织服装板块跌幅前 5 的公司	4
表 4: 纺织服装重点公司股价与估值	4
表 5: 纺织服装未来一年内解禁情况	5

一、上周行情

1. 板块行情

上周，SW 纺织服装板块下跌 1.58%，沪深 300 下跌 2.22%，纺织服装板块跑赢大盘 0.64 个百分点。其中 SW 纺织制造板块下跌 0.56%，SW 服装家纺下跌 2.12%。

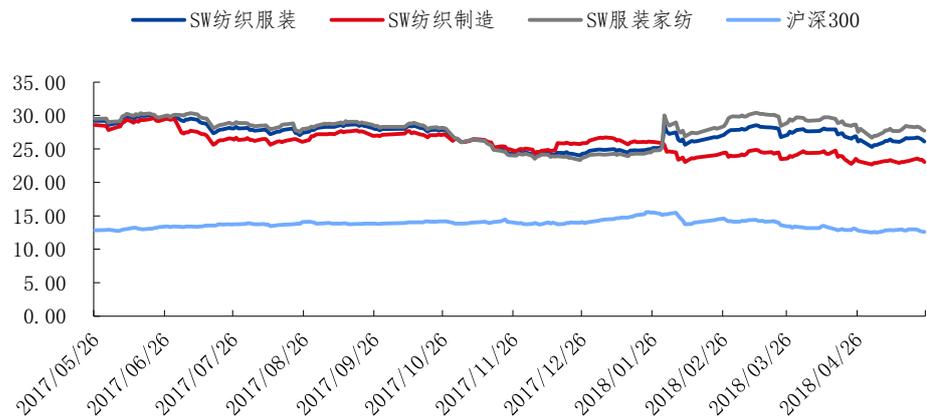
图 1：上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



资料来源：Wind，华金证券研究所

从板块的估值水平看，目前 SW 纺织服装整体法 (TTM, 剔除负值) 计算的行业 PE 为 26.12 倍，SW 纺织制造的 PE 为 23.05 倍，SW 服装家纺的 PE 为 27.72 倍，沪深 300 的 PE 为 12.6 倍。SW 纺织服装的 PE 略低于近 1 年均值。

图 2：近 1 年纺织服装及子板块 PE 走势



资料来源：Wind，华金证券研究所

表 1: 纺织服装及子板块最新估值与近 1 年均值 PE 对比

时间	市盈率(历史 TTM_整体法)剔除负值			
	SW 纺织服装	SW 纺织制造	SW 服装家纺	沪深 300
2018/5/25	26.12	23.05	27.72	12.60
均值	27.11	25.88	27.72	13.79
溢价	-0.98	-2.82	-0.01	-1.19

资料来源: Wind, 华金证券研究所

2. 公司行情与重点公司估值

表 2: 本周纺织服装板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
300658.SZ	延江股份	37.43	24.05
600689.SH	上海三毛	10.17	12.02
000955.SZ	欣龙控股	7.66	6.04
603196.SH	日播时尚	5.59	11.52
603238.SH	诺邦股份	4.54	22.12

资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 3: 本周纺织服装板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
603958.SH	哈森股份	-13.92	12.92
600398.SH	海澜之家	-6.43	12.81
600400.SH	红豆股份	-6.18	4.10
002034.SZ	旺能环境	-6.09	44.58
002291.SZ	星期六	-5.97	5.83

资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 4: 纺织服装重点公司股价与估值

	价格(元)	市值 (亿元)	EPS (元)			PE			
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
000726.SZ	鲁泰 A	10.80	91	0.91	0.99	1.09	12	11	10
002042.SZ	华孚时尚	13.37	135	0.67	0.82	1.01	20	16	13
601339.SH	百隆东方	5.03	75	0.33	0.39	0.45	15	13	11
600803.SH	新奥股份	12.98	160	0.51	1.10	1.43	25	12	9
002087.SZ	新野纺织	5.04	41	0.36	0.45	0.55	14	11	9
603558.SH	健盛集团	9.76	41	0.32	0.54	0.63	31	18	16
300658.SZ	延江股份	24.05	36	0.60	0.64	0.84	40	38	29
002293.SZ	罗莱生活	15.57	116	0.57	0.73	0.88	27	21	18
002327.SZ	富安娜	11.23	98	0.57	0.68	0.80	20	16	14
002397.SZ	梦洁股份	5.66	43	0.07	0.17	0.22	84	33	25
002761.SZ	多喜爱	35.88	43	0.19	/	/	186	/	/
002503.SZ	搜于特	4.15	130	0.20	0.27	0.32	21	15	13
002563.SZ	森马服饰	12.35	332	0.42	0.58	0.70	29	21	18
603877.SH	太平鸟	32.53	156	0.95	1.37	1.78	34	24	18

002612.SZ	朗姿股份	13.14	53	0.47	0.67	0.80	28	20	16
603808.SH	歌力思	24.50	83	0.90	1.12	1.38	27	22	18
603196.SH	日播时尚	11.52	28	0.35	0.45	0.55	33	25	21
603518.SH	维格娜丝	22.99	42	1.05	1.66	1.96	22	14	12
603839.SH	安正时尚	18.03	73	0.67	0.89	1.16	27	20	16
600398.SH	海澜之家	12.81	576	0.74	0.82	0.92	17	16	14
002029.SZ	七匹狼	9.06	68	0.42	0.49	0.57	22	18	16
601566.SH	九牧王	17.01	98	0.86	1.01	1.18	20	17	14
002762.SZ	金发拉比	17.41	35	0.45	0.55	0.68	39	32	26
002875.SZ	安奈儿	29.23	30	0.68	0.82	0.99	43	35	29
002763.SZ	汇洁股份	12.64	49	0.57	0.65	0.73	22	19	17
300005.SZ	探路者	4.55	41	-0.10	0.10	0.12	-48	44	37
603555.SH	贵人鸟	25.22	159	0.25	/	/	101	/	/
600987.SH	航民股份	10.78	68	0.90	0.97	1.05	12	11	10
603001.SH	奥康国际	14.44	58	0.56	0.71	0.83	26	20	17
002291.SZ	星期六	5.83	23	-0.88	/	/	-7	/	/
002127.SZ	南极电商	10.34	254	0.22	0.35	0.48	48	30	21
002640.SZ	跨境通	18.38	284	0.49	0.80	1.14	38	23	16
002687.SZ	乔治白	6.40	23	0.21	/	/	30	/	/

资料来源: Wind 一致预期, 最新日期 2018/05/25, 华金证券研究所

3. 未来一年内上市公司解禁股情况

表 5: 纺织服装未来一年内解禁情况

股票代码	证券简称	本次解禁日期	本次解禁股份数量(万股)	占总股本比例(%)	占解禁后流通股份比例(%)
603196.SH	日播时尚	2018/5/31	540.00	2.25%	8.26%
002875.SZ	安奈儿	2018/6/1	637.65	4.83%	16.40%
300658.SZ	延江股份	2018/6/4	450.00	3.00%	10.71%
002293.SZ	罗莱生活	2018/6/6	123.60	0.17%	0.18%
002762.SZ	金发拉比	2018/6/11	12,881.75	63.21%	64.94%
002656.SZ	摩登大道	2018/6/11	2,076.27	4.66%	7.51%
002761.SZ	多喜爱	2018/6/11	6,101.79	50.85%	52.13%
002763.SZ	汇洁股份	2018/6/11	27,234.00	70.05%	70.05%
002776.SZ	柏堡龙	2018/6/26	13,510.00	56.18%	56.18%
603116.SH	红蜻蜓	2018/7/2	22,809.43	54.67%	55.80%
002291.SZ	星期六	2018/7/6	3,557.19	8.92%	8.92%
002699.SZ	美盛文化	2018/7/9	6,228.00	6.85%	7.88%
603889.SH	新澳股份	2018/7/30	6,849.11	17.40%	17.49%
600400.SH	红豆股份	2018/8/3	46,646.81	18.41%	18.69%
603557.SH	起步股份	2018/8/20	17,190.25	36.58%	78.53%
002656.SZ	摩登大道	2018/9/4	1,464.04	3.29%	5.41%
600152.SH	维科精华	2018/9/10	1,374.44	3.12%	4.47%
603877.SH	太平鸟	2018/9/14	177.97	0.37%	0.89%
603157.SH	拉夏贝尔	2018/9/25	9,103.30	16.62%	25.25%
601599.SH	鹿港文化	2018/11/6	1,732.61	1.94%	1.95%

股票代码	证券简称	本次解禁日期	本次解禁股份数量(万股)	占总股本比例(%)	占解禁后流通股份比例(%)
603365.SH	水星家纺	2018/11/20	2,191.41	8.22%	24.74%
600448.SH	华纺股份	2018/11/29	9,233.33	17.59%	17.94%
603558.SH	健盛集团	2018/12/3	1,373.82	3.30%	4.38%
002780.SZ	三夫户外	2018/12/10	2,848.44	25.35%	30.55%
002034.SZ	旺能环境	2018/12/17	5,868.82	23.95%	52.53%
603477.SH	振静股份	2018/12/18	5,350.00	22.29%	47.14%
002780.SZ	三夫户外	2018/12/20	908.78	8.09%	12.31%
600510.SH	黑牡丹	2018/12/26	25,157.23	24.03%	24.03%
603608.SH	天创时尚	2018/12/26	3,573.42	8.28%	21.90%
002098.SZ	浔兴股份	2019/1/4	4,800.00	13.41%	13.41%
002397.SZ	梦洁股份	2019/1/14	7,624.06	9.99%	15.57%
603608.SH	天创时尚	2019/2/18	26,460.00	61.30%	67.50%
002404.SZ	嘉欣丝绸	2019/3/6	5,702.36	9.87%	12.51%
603518.SH	维格娜丝	2019/3/6	2,826.24	15.65%	16.04%
603558.SH	健盛集团	2019/3/22	7,050.00	16.93%	19.03%
002154.SZ	报喜鸟	2019/5/6	3,842.81	3.04%	3.34%
002034.SZ	旺能环境	2019/5/9	2,412.00	9.84%	31.26%

资料来源: Wind, 最新日期 2018/05/25, 华金证券研究所

二、行业重要新闻

1. 一季度纺织服装对欧盟缓慢复苏出口重拾增长

[中国纺织网 2018-05-21]

随着经济缓慢复苏, 欧盟市场逐步启稳。一季度纺织服装对欧盟出口 98.1 亿美元, 经过连续 3 年下跌后重新恢复 2.4% 增长。其中主要是由纺织品同比增长 10.7% 带动, 服装同比下降 1.2%。据欧盟海关统计, 2018 年 1-2 月欧盟自全球进口纺织品服装 242.9 亿美元, 同比增长 17%, 自中国进口 82.4 亿美元, 同比增长 14.5%。自东盟和孟加拉国进口同比分别增长 23.3% 和 19.7%。中国产品在欧盟市场份额为 34%, 较 2017 年同期下降 0.7 个百分点。

2. 中国棉花产需平衡结构被打破

[中国纺织经济信息网 2018-05-26]

近日, 中国农业农村部报告公布, 2018/2019 年度, 中国棉花播种面积为 3187 千公顷, 低于此前市场预期, 并较上年度减少 4.9%。

从全球经济的角度看, 中美贸易摩擦基本顺利解决对国内外棉花市场形成利好, 消除了中国国内市场对纺织品进口加征关税的忧虑。

在政策上，2018 年轮出储备棉有序进行，成交率持续攀升，在去库存背景下，远期看好棉花价格。本轮轮出结束后，储备棉存量对下一年度国内棉花价格的调节作用将降低。虽然相关政策仍未明朗，但市场预期下年度增加进口棉的必要性逐渐增强。

业内人士认为，2018/19 年度中国等主要国家棉花消费量会有不同程度增长，在未来供需供应不平衡的情况下，棉花价格或将被逐渐抬升。

3. 2018 年 4 月中国棉纺织行业景气报告

[中国纺织经济信息网 2018-05-24]

2018 年 4 月中国棉纺织景气指数 49.23，与 3 月相比上升 0.92，高于预期。4 月，原料价格呈下行趋势，纱线价格小幅上扬，企业生产依然繁忙，订单接踵而至，产品库存处于较低水平，部分产品供不应求，相较于去年的“旺季不旺、淡季不淡”，今年的旺季显然来的更为明显。5 月，棉花现货价格在郑棉期货的带动下开始上涨，企业生产销售情况乐观，棉纺织景气指数稳中向好。

原料采购价格指数

4 月原料采购价格指数 47.76，与 3 月相比下降 0.41，符合预期。4 月份以来，中美贸易摩擦引发市场波动，国际棉价经历大幅波动后回归上涨走势；随着储备棉轮出的不断推进，国内棉花供应压力有所缓解，棉价逐渐摆脱弱势格局。化纤短纤方面，粘胶短纤市场交投气氛平淡，市场心态平和；聚酯大盘相对平稳，涤短市场保持商谈出货为主，由于下游采购欠佳，涤纶短纤价格窄幅整理。4 月，国内 3128B 级现货棉花均价为 15539 元/吨，环比下降 0.55%，1.4D 直纺涤短均价为 8818 元/吨，环比下降 1.13%，主流粘胶纤维均价为 14265 元/吨，环比下降 3.11%。5 月，新疆不断遭遇大风降温等自然灾害，新疆棉花的单产、总产目前难以预测，灾害性天气在郑棉期货持续发酵，期货的暴涨带动现货价格跟涨，储备棉成交率不断上升，约 60%的棉纺企业表示 5 月原棉采购成本较 4 月上涨 300-500 元/吨左右。因此，5 月原料采购价格指数上升。

原料库存指数

4 月原料库存指数 47.25，与 3 月相比上升 3.02，高于预期。主要原因：一、近期纺织行业形势较好，企业订单充足，原料需求增加；二、中美贸易战的不确定性使企业增加进口棉的库存；三、企业对于后期棉价普遍看涨。化纤短纤方面库存量也较为充足，在保证生产的前提下，也有部分企业囤积化纤短纤原料，确保采购、生产的连续性和稳定性。数据显示，4 月，棉纺织企业原料库存环比增加 1.11%。近期，郑棉期货快速上涨，储备棉成交率不断上升，棉纺企业原棉库存增加，多保持在 1-3 个月左右，5 月原料库存水平较 4 月有所上升。

生产指数

4 月生产指数 51.40，与 3 月相比上升 1.24，高于预期。相较于去年，今年的旺季更明显一些。据协会调研了解到，进入 4 月份以来，生产接单形势较为乐观，部分企业满负荷生产，纱线供不应求。据中棉行协调研了解，4 月，60%的棉纺织企业设备开机率保持 100%；数据方面，纱

产量环比增长 0.22%，布产量环比增长 7.64%。5 月，部分织厂增加设备开机率，纱厂目前的排单量与 4 月相比基本持平，生产指数稳中有升。

产品销售指数

4 月产品销售指数 48.74，与 3 月相比微升 0.04，高于预期。纯棉纱市场整体表现较好，下游织厂刚需采购增加，调研了解，约 60%的棉纺企业储备棉占原料库存的 50%以上，而国储棉价格相对较低，使用储备棉的棉纺企业利润水平较使用新棉有明显的好转；坯布方面，延续旺季行情，价格稳中有升。4 月，32 支纯棉普梳纱平均价格为 23128 元/吨，环比增长 0.27%，纯棉坯布(32*32130*70 2/1 47"斜纹)平均价格为 5.72 元/米，环比增长 0.18%。目前，企业仍按单进行生产销售，产品价格 5 月中旬后略有抬头，预计产品销售指数略有上升。

产品库存指数

4 月产品库存指数 50.82，与 3 月相比上升 0.35，高于预期。据调研了解，约 90%的棉纺织企业产品库存在一个月内，约 60%的企业产品库存在 15 天以内。良好的市场交投氛围使纺企出货顺畅，库存下降速度快，到 4 月底已下降到较低水平。协会跟踪了解的数据显示，4 月纱库存环比下降 5.38%，布库存环比下降 2.14%。目前，约 90%的棉纺织企业销售订单到 6、7 月份，企业产品库存量仍然较低，5 月产品库存指数上升。

企业经营指数

4 月企业经营指数为 49.33，与 3 月相比上升 0.9，高于预期。4 月，企业订单充足，设备开机率较高，纱布产品价格稳中有升，跟踪数据显示，企业的主营业务收入、利润总额较 3 月均上升，全部从业人员平均人数有所下降，表明企业在技改方面积极推进，逐步实现生产自动化、智能化。近期，国内棉花期货价格大涨，50%的企业表示对本企业经营有积极作用，增加了企业的效益；8%的企业表示对本企业没有影响；42%的企业表示棉花期货价格上涨降低了企业的效益。主营业务利润方面，20%的企业表示较上月有所降低。综上所述，5 月企业经营指数与 4 月基本持平或略微上涨。

说明：中国棉纺织行业景气指数采集自全国近 200 家骨干棉纺企业，通过对多个主要指标加权计算得出，当指数高于 50，表示棉纺织行业景气程度向好，低于 50 则表示景气程度欠佳。

4. 2018 年中国家纺行业竞争格局及发展趋势分析

[中国纺织经济信息网 2018-05-25]

据数据显示，2016 年我国家纺用品销售额为 2036.09 亿元，市场空间较大，但自 2012 年，从规模以上的家纺企业营收增速来看却呈现逐年放缓，并在 15 年触底。其间原因一方面与我国宏观经济环境增长相对放缓有关，另一方面行业中企业本身在 10-12 年经过一轮线下跑马圈地后导致前期供给大幅提升，透支了一定需求，且同时面临电商的较大冲击，两者因素交叉导致行业在 12-15 年出现低谷。同时，也看到自 2016 年以来，规模以上家纺企业营收出现明显反转的迹象，显示行业正迎来复苏。

一、家纺行业迎来整体性复苏，多因素驱动需求提升

1、宏观环境积极向好，终端零售复苏明显

从行业需求角度，认为当前宏观经济复苏背景下的整体零售环境好转是家纺行业复苏的主要推动力。2016年下半年以来全国50家、100家重点零售企业零售额增速回暖，2017年全国百家重点大型零售企业零售额同比增2.8%，增速相比2016年同期提升了3.3pct，全国50家重点大型零售企业商品零售额同比增长3.3%，增速相比去年全年上升3.8pct。整个零售业态的复苏已经传导到家纺行业，自2016年以来，规模以上家纺企业营收出现明显反转的迹象，显示行业正迎来复苏。

同时，在过去几年的去库存周期中，各大品牌自身也对线下终端进行了调整。2013年，罗莱生活(002293)的门店数量为2849家，随着整个行业落入低谷，门店数量大幅下降，经过2015、16年的调整后，随着需求的好转，2017年门店数量重新增长至2700家，富安娜(002327)也保持同样的态势。水星家纺(603365)也在经历了2016年的调整后，2017年上半年门店数量开始上升至2632家。

2、新中产崛起引领消费习惯变革，频次及品质注重快速提升

按照传统需求分析，家纺的需求主要来自于替换需求，婚庆、乔迁送礼等，其中替换需求占比超过一半以上。认为当前以80/90后为代表的年轻中产群体崛起下带来的消费习惯变化将对家纺产品的替换需要带来深远影响。

随着我国人均可支配收入的增长，人口结构中中产阶级的占比不断提升，在这一过程中，新的中产阶级在家纺消费中也呈现出了新的特征，一方面更加注重品牌与质量，愿意为高品质的产品买单；另一方面，对于家纺的随机性消费提升，通过在软装家居上增加亮点，选择不同风格的生活方式，从而也带动了家纺品更换频次提升，并且越来越注重家纺产品的品质；此外，随着三四线城市收入、就业和财富的增长，客群消费能力增强。在三四线城市消费升级趋势下，品牌意识的崛起，也为中高端家纺开辟了新的市场。

3、地产后周期效应短期仍有效，但相关性正逐年减弱

从以往来看，相较于其他纺织服装子行业，家纺行业有着一定的周期性，这主要由于目前我国家纺需求中占据相当一部分比例的乔迁和婚庆需求与房地产销售情况紧密相关。由于购置新房到交房以及家装存在一年左右的滞后期，因此家纺消费一直被市场认为属于地产后周期消费品。因此，当前市场对于家纺行业18年销售情况预测来看，特别是在三四线城市市场，在2017年上半年三四线房地产市场销量表现良好的背景下，今年上半年地产周期仍被认为将有一定推动作用。但由于17年下半年三四线地产销量大幅下滑，市场普遍担心今年下半年地产后周期负面影响将在三四线为主的家纺企业有所显现。

不过，同时也应看到，随着家纺替换需求以及随机性消费的不断上升，也在一定程度上减弱了与地产的相关性。将地产新房销售前一年的增长数据与家纺行业营收增速相比较，可以看到两者在2014年之后相关性已不再显著。同时，从9城披露的二手房交易数据情况来看17年整体都处于下降态势，显示家纺行业本轮需求提升与地产相关性较弱，更多的来自于消费升级下替换需求的上升。

二、竞争格局改善：线下渠道调整到位，线上布局加速完善

1、环保风暴下中小企业成本压力陡增，龙头有望显著受益

从上游成本端来看，近期的环保压力以及原材料等各项成本的提升，将进一步压缩中小型低端家纺企业生存空间，实现行业整体的去产能，从而有助于龙头企业的集中度提升。

伴随 2017 年以来纺织企业原材料价格的上升，一些中小家纺企业由于本身毛利率偏低，在采购、租金、水电以及人工成本纷纷上升背景下，生存空间也被进一步压缩。因此看到，企业间效益差异正在拉大，优势企业的优势更加明显，而劣势企业困难也更多。此外，大型品牌家纺企业凭借大批量生产带来规模效应，以及多年积累的下的品牌渠道优势，在行业结构性需求提升以及上游成本压力加大过程中通过适当涨价转嫁下游，能够维持毛利率在稳定水平，上市家纺龙头近年来毛利率水平相对稳定。因此，行业整体成本压力下，将更加有利于中高端龙头的行业集中度提升。

2、线上及线下核心渠道加速出清中小品牌，品牌集中度提升明显

首先，从线下渠道来看，根据《2016/2017 中国家纺行业发展报告》百货商场在家纺消费渠道选择中占比超过 50%。百货零售渠道在经历电商冲击以及经济放缓等因素影响下的长期滑坡后，近几年正逐步迎来复苏。同时，也看到在百货渠道数量基本不变的情况下，整体销售额的复苏更多来自于单店销售规模的提升而非渠道数量的增长，表明在过去几年行业洗牌，渠道供给出清后，单店效益的提升是本轮复苏的主要趋势。此外，大型百货渠道自身也在通过出清小品牌，聚合大品牌，提升单店的销售业绩，因此，在这一过程中具有品牌优势的中高端家纺企业将受益整个线下渠道的集中度提升。

其次，从线上来看，此外，随着线上流量红利的消逝，电商发展也正步入品牌消费阶段，中高端家纺企业线上布局的完善有望进一步加速集中度提升。根据数据显示，2017 年，全网家纺用品销售总额为 467.74 亿元，其中床品套件的销售总额为 202.76 亿元。2011 年-2017 年间，随着床用纺织品行业在电商的渗透率的提高，家纺 CR5 呈现先降后升的态势，也体现了线上家纺用品销售在前期依靠流量红利的粗放式发展后，也正步入注重于品牌的消费阶段，目前国内品牌家纺在线上布局已经相对完善，线上和线下已经逐步打通，未来线上消费有望成为推动中高端品牌家纺企业成长的新增长极，并带动整体集中度的进一步提升。

5. 去年中国出口电商交易额超 6 万亿，B2B 占比超八成

[中国纺织网 2018-05-25]

5 月 21 日，电子商务研究中心发布的《2017 年度中国出口跨境电商发展报告》(以下简称“报告”)显示，在“一带一路”倡议的带动下，2017 年中国出口跨境电商交易规模达到 6.3 万亿元，同比增长 14.5%。其中，中国出口跨境电商 B2B 与网上零售占比分别为 80.9%和 19.1%。

电子商务研究中心 B2B 与跨境电商部主任、高级分析师张周平表示，受政策扶持、行业发展环境逐步完善等利好因素的影响，2017 年中国出口跨境电商取得了长足的发展，在传统外贸转型升级的过程中扮演了重要的角色。

报告显示,2017年中国出口跨境电商中B2B市场交易规模为5.1万亿元,同比增长13.3%。2017年主流出口跨境电商B2B平台发展的一个主要趋势是,由信息撮合型平台转为交易型平台。跨境B2B电商平台可望在全球贸易参与者中快速渗透,促使更多有贸易需求的买家和供应商通过平台交易,并将更好地承接碎片化、高频的贸易订单。

在网络零售市场上,2017年中国出口跨境电商网络零售市场交易规模为1.2万亿元,同比增长21.2%。2017年,出口跨境网络零售市场继续快速发展,平台对于产品供应链和物流的整合力度也越来越强,展现了出口B2C电商的核心优势。

报告还显示,2017年中国出口跨境电商卖家品类主要分布在如下领域,3C电子产品(20.8%)、服装服饰(9.5%)、家居园艺(6.5%)、户外用品(5.4%)、健康美容(5%)、鞋帽箱包(4.7%)、母婴玩具(3.3%)、汽车配件(3.1%)、灯光照明(2.8%)、安全监控(2.2%)、其他(36.7%)。张周平分析认为,中国凭借低成本、高效率的制造优势打造了“世界工厂”,在纺织服装品、3C电子产品等品类方面优势明显。其中,中国的电子产品既是标准化产品,又具有供应链优势,非常适合跨境电商销售。与此同时,随着技术革新加速,新的产品需求不断产生,国外的一些差异化的细分类目仍有待进一步的拓展。

三、海外公司跟踪

1. Gap 品牌持续滞销,集团首季盈利逊预期

[无时尚中文网 2018-05-25]

不再提供每月销售数据的Gap Inc. (NYSE:GPS) 盖璞集团在一季度财报中披露Gap品牌店内堆积的基本款T恤、连衣裙和男装短裤无人问津,集团需要加大促销力度清理多余库存,导致盈利差过市场预期。

Gap Inc. (NYSE:GPS) 在周四盘后交易时段急跌最多11%,截至周四收市该股在过去12个月累计上涨了50%,主要有赖于Old Navy老海军品牌引领业绩增长和Banana Republic香蕉共和国品牌复苏。

截至5月5日的一季度Gap Inc.集团录得1%的同店销售增长,虽然已经连增六季,但增幅不及市场预期的1.7%。最大业务Old Navy的增长从去年同期的8%大幅缩窄至3%,同样未达市场预期。Banana Republic则从去年同期下跌4%转为上涨3%。而Gap品牌则维持4%的跌幅不变,市场预测的跌幅仅为0.4%。

Gap Inc.集团首席财务官Teri List-Stoll在财报后电话会议上指出一季度呈现各种挑战,其中Gap品牌经营问题早有预料,但多雪天气和春季异常寒冷则是始料不及。首席执行官Art Peck对分析师说道:“若你有太多库存或错的存货,守住它们不会得到转机。因此我们非常决断地采取行动,这并非没有痛苦,但我们相信这是绝对正确的做法。”他同时强调需求疲软并非因为顾客不喜欢他们的风格和时尚。

截至季末, Gap Inc. 集团在全球设有 3,617 间门店, 季内净增 23 店。全年计划为净增 25 店, 包括 60 间 Old Navy 新店, 而集团去年提出要在三年内合共减少 200 间门店的 Gap 品牌和 Banana Republic 在一季度已经关闭了 18 店。Art Peck 表示新店将集中选址有更多开放空间的购物中心和临街商铺, 且远离传统商场。

2. Victoria's Secret 病入膏肓, L Brands 下调全年盈利预期

[无时尚中文网 2018-05-24]

L Brands Inc. (NYSE:LB) 至今仍未能打破 Victoria's Secret 维多利亚的秘密(下称 VS) 线下客流疲软依赖降价促销从而压迫盈利的因果循环, 该集团发布一季度业绩时下调了全年利润预期, 再次引起分析师对 80 岁的集团主席兼首席执行官 Les Wexner 以“直男”思维坚守 VS 陈腐路线拒绝变革的一面倒批评。

L Brands Inc. (NYSE:LB) 在周三盘后大跌超过 7%, 截至周三收盘该股在 2018 年累计重挫 43.1%, 在标普 500 指数成分股中表现垫底。2015 年以来 L Brands Inc. 的市值已经蒸发 65%。

虽然年销售逾 70 亿美元的 VS 依旧是美国最大内衣专门零售商, 但失去增长即是危机, 而该品牌的危机已经持续了六个季度, 从已经结束的服装以及泳装产品线、到需要重组的美容业务、再到 VS 核心内衣品类和近期问题乍现的少女品牌 PINK, 危机此起彼伏。

截至 5 月 5 日的一季度 VS 的可比销售只有 1% 的增长, 撇除以电子商务为主的直接销售后, 实体店同店销售大跌 5%。PINK 从季中的 3 月开始开始出现负增长, 分析师都认为 American Eagle Outfitters Inc. (NYSE:AEO) 的少女内衣品牌 Aerie 正侵吞 PINK 的市场份额, 去年 Aerie 的销售总额突破 5 亿美元。而面对 VS 核心内衣业务的衰退 L Brands Inc. 管理层更是手足无措, 他们后知后觉才跟随近年的“bralette (薄款无钢圈文胸)”潮流, 又因为 bralette “多销”无法弥补“薄利”而决定减少产品供应。

根据市场研究公司 NPD Group 的零售追踪服务, 在截至 2018 年 3 月的前 12 个月美国 bralette 的销量及销售额都有超过 30% 的增长, 显示现代女性对舒适内衣的追求。

VS 首席执行官 Jan Singer 在今天财报后电话会议上, 强调该品牌正致力利用门店和网站的数据重新了解顾客的需要, 同时聚焦内衣和服装(家居服、睡衣和运动服)等核心品类以吸引年轻女性, 并把回流流失的顾客重新争取回来。

3. 海外业务助 Matchesfashion 全年业绩大幅提升

[无时尚中文网 2018-05-21]

得益于国际扩张和最大市场美国的优秀表现, 2017 财年英国奢侈品在线零售商 Matchesfashion.com 的业绩继续大幅提升。

截至 2018 年 1 月 31 日的前 12 个月内, Matchesfashion.com 的收入同比猛涨 44%至 2.93 亿英镑,EBITDA 息税折旧摊销前利润亦实现 34%的增长,从 2016 财年的 1,900 万英镑增至 2,600 万英镑。

电子商务平台和伦敦四间实体精品店各占集团收入的 95%和 5%。海外市场为线上业务贡献 82%的收入,其中美国的增速达 54%。

首席执行官 Ulric Jerome 在新闻稿中指出目前“全球在线奢侈品市场正呈现强劲增长,但渗透率仍然很低,因此机遇巨大。”根据 Bain & Co. 贝恩公司的研究,最近两年逐步反弹的奢侈品市场 2017 年的规模增加了 6%,线上渠道占整体市场的 9%,但录得 24%的高速增长,该咨询公司更预计 2025 年电子商务的占比会大幅提高到 25%。

去年 Matchesfashion.com 在法国和韩国上线当地语言网站后,整体访问量上涨了 36%,达 7,500 万次。客单价为 542 英镑,移动销售占比 51%。Ulric Jerome 今天接受访问时,透露他们最大一笔订单正是某客户在手机的移动应用上购买了合共 11.5 万英镑的 120 件商品。

四、公司重要公告

【维科精华】评估价 9 折转让子公司镇江棉纺织

[2018-05-24] 维科精华公告称,公司以拍卖的方式转让子公司镇江棉纺织房屋建筑物、构筑物、土地使用权等资产价值项目,并以初始底价人民币 7149 万元成交,拍卖底价参照资产评估价格的 9 折。公司于 2018 年 5 月 23 日收到宁波新东方泰拍卖有限公司《镇江维科精华棉纺织有限公司所持有的位于镇江市丹徒区辛丰镇于南村的厂房和土地使用权及附属构筑物拍卖结果报告书》,公司控股股东维科控股集团股份有限公司下属子公司镇江维科置业有限公司以 7149 万元的价格,竞拍成功。本次资产转让有利于公司优化资产结构,提高公司资产运营效率,提升收益率水平,不会对公司持续经营能力造成影响,符合公司和股东的根本利益。预计本次交易为公司合并报表带来约 1230 万元的收益(该数据未经审计)。

【航民股份】回复上交所关于发行股份购买资产的问询函

[2018-05-23] 航民股份公告称,报告期内,标的公司营业收入实现了较快增长,主要基于以下原因:黄金珠宝首饰消费市场规模的稳步增长为标的公司收入增长奠定坚实的基础,2017 年 2 月,中国黄金协会印发《黄金行业“十三五”发展规划》,预测 2020 年黄金消费量为 1,200 吨;收购尚金缘导致销售收入增加,2017 年航民百泰合并利润表中,包含尚金缘 2017 年对外实现的营业收入 57,146.82 万元;航民百泰作为黄金饰品加工行业龙头企业,拥有稳定的客户基础和较强的新客户拓展能力,销售收入较快增长,2017 年的存量客户销售收入较 2016 年增加 18,612.53 万元,占航民百泰销售收入增长额的 60.37%;航民百泰持续开拓新客户,带来销售收入增加,不考虑子公司尚金缘,2017 年销售收入超过 100 万元的新增客户达 30 家,合计贡献销售收入 7,098.86 万元。

【哈森股份】回复上交所问询函

[2018-05-24] 哈森股份回复上交所事后问询函称，根据中国皮革协会《中国皮革、毛皮及制品行业 2017 年经济运行情况》，2017 年，我国制鞋业销售收入同比增长 4.41%，鞋类出口同比增长 1.66%。在企业生产成本不断提升，国际比较优势日趋弱化，产业及订单转移之时，我国皮革行业在欧美市场份额逐步缩小，产品出口单价连年下跌，出口企业利润空间受到极大挤压。公司由于商场转型关闭、门店经营效益不达预期等原因，近三年分别净减少 150 家、149 家、124 家直营店铺，导致公司内销收入连续下滑。

【旺能环境】披露投资者关系活动记录表

[2018-05-21] 旺能环境于 5 月 18 日接受了特定对象调研，调研中，公司称：公司毛利较同行业更低，目前在有序推进技术改造，整合工艺，挖掘管理成本、逐步提升毛利率；我们会逐步匹配拓展产能，努力争取地级市以上的优质项目；环保目前对公司经营没有实质性影响；江浙项目垃圾处理费较高，个别突破 100 元以上；公司餐厨垃圾处理项目目前运营稳定，未来我们还会在该领域积极布局，有选择性的对有些项目进行投资；我们认为在项目落地能力、管理创新方面我公司有一定的优势，但跟其他竞争对手相比差距不大。

【宏达高科】披露投资者关系活动记录表

[2018-05-21] 宏达高科于 5 月 18 日召开投资者接待日活动，活动中，公司称：威尔德不设立门店销售产品，主要源于威尔德生产的超声诊断设备的最终客户群体主要是医院等专业医疗机构，其采购大多以公开招标的方式进行，因此威尔德自己设立门店进行销售医疗器械产品的效费比不高；公司已将海宁皮城股票出售事宜授权给董事长沈国甫先生。沈董事长将根据市场行情及公司自身资金需求进行决策。

【金发拉比】披露投资者关系活动记录表

[2018-05-24] 金发拉比与 5 月 18 日召开投资者交流活动，活动中，公司称：公司对一线城市与二三线城市有不同的开店计划，例如北上广深之类一线城市市场，主要是我们的直营店，其次，我们会在省会城市做品牌旗舰店、体验店，投入不比一线城市少；关于妇婴童洗护用品智能化生产及供应链管理建设项目于 2017 年开始筹划，备案证、建设用地审批已通过，将建成一个数字化、智能化的绿色观光工厂，现在仍处于前期筹划和准备阶段，海外高级专业人才也开始引进，该项目总投资为 20,395.94 万元，项目正常年可实现营业收入为 20,804.70 万元，净利润为 5,062.41 万元，项目投资财务内部收益率为 19.07%，投资回收期为 6.30 年；我们现阶段以产品为主，主要的产品品类以服务 0 至 6 周岁的婴幼儿为主，童装的业务延伸至 8 岁，我们未来发展的方向是“产品+服务”，同一类人群有产品的需求相应的也会有服务的需求，那么针对同一类人群的优质产品及服务项目，我们都感兴趣。

【三夫户外】披露投资者关系活动记录表

[2018-05-25] 三夫户外于 5 月 24 日接受了特定对象调研，调研中，公司称：今年山东、武汉等地陆续有成立多年的户外店倒闭，户外行业将迎来新一轮洗牌；公司目前战略明确，继续开设线下门店，选址主要以 Shopping mall 商圈为主；自有品牌开始发力，2017 年自有品牌收入占比达到 10.53%；公司目前经销的品牌有 400 多个，产品部、运营部将品牌数据进行对比，正在进行品牌瘦身；公司今年 3 月投资松鼠部落，其定义为青少年的户外迪斯尼乐园，截止 2018

年2月,累计实现客流量超过52万人次,2017年1月-12月全年客流量约为37.7万人次;另外,公司目前正在着手准备青少年户外教育培训,开始做青少年户外教育课本,这将会与松鼠部落有一个良好的衔接。

【万里马】披露投资者关系活动记录表

[2018-05-25] 万里马于5月18日举办了路演活动,活动中,公司称:2018年初公司以现金收购超琦电商34.62%股权并增资,本次交易完成后,公司将持有超琦电商51%股权,超琦电商将成为公司的控股子公司;公司目前建设的营销网络拓展及电商渠道升级项目,正按计划有序进行,进展顺利,总体符合预期;公司主营业务为皮具产品的研发设计、生产制造、品牌运营及市场销售业务,同时,采取ODM的模式,为国际知名企业生产手袋等产品。产品类别主要包括手袋、钱包、拉杆箱、皮鞋和皮带;团购业务在公司五大类渠道中占比最大,在2018年及未来几年,公司将在巩固现有团购渠道优势的基础上,继续保持军警系统、国家权力机关及分支机构和国有企业三大类客户齐头并进,重点瞄准军警被装类系统产品;2007年至今公司一直作为军后军需能源局、武警后勤部物资采购站的在库供应商,公安部、司法部合格供应商企业。

五、风险提示

1. 部分行业终端持续低迷,服装销售不达预期;2. 上市公司业绩下滑风险;3. 企业兼并收购的标的资产业绩不达预期的风险,以及转型新业务的经营风险。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王冯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn