

纺织服装行业

制造龙头迈入发展新阶段，品牌服装估值逐步回落至安全区间

增持(维持)

2018年07月29日

证券分析师 马莉

执业证号：S0600517050002
010-66573632

mal@dwzq.com.cn

证券分析师 陈腾曦

执业证号：S0600517070001
021-60199793

chentx@dwzq.com.cn

证券分析师 林骥川

执业证号：S0600517050003
021-60199793

linjch@dwzq.com.cn

投资要点

■ 马莉看行业：制造龙头迈入发展新阶段，品牌服装估值逐步回落至安全区间。

■ 建议重点关注纺织制造领域：

中长期看：不少制造龙头在开发能力、管理能力、产能布局等方面都展现出了极强的领先优势，从而在消费趋势变化的过程中，收获了下游优质品牌越来越多的订单；东南亚布局的初步成型说明制造龙头在发展空间上已经突破了地域限制，具备了成为全球性领军企业的基础能力。

从短期看，贸易战对于纺织制造业影响有限，但人民币贬值与棉价的上行趋势却将对制造龙头的业绩形成有效催化，短期利好因素在持续积累。

上述短中长期有利因素叠加目前制造龙头偏低的估值水准，建议超配相关制造龙头，港股方面关注天虹纺织、申洲国际、超盈国际、晶苑国际、维珍妮等，A股方面关注华孚时尚、百隆东方、鲁泰A、健盛集团等。

■ 品牌服饰板块方面，我们仍维持对于品牌服装板块基本面的中长期逻辑判断。下半年面临的不确定性因素在增加，P2P爆雷、棚改政策收紧、贸易战等时间的负面影响使得下半年的消费形势并不明朗。但结合龙头个股回调后不少个股估值已处于历史偏低位置，因而确定性强且估值回调到位的个股仍具备配置价值。

大众品牌关注森马服饰、太平鸟、海澜之家；高端服饰关注歌力思、比音勒芬、安正时尚、维格娜丝；家纺关注富安娜、罗莱生活、水星家纺；七匹狼与九牧王也进入了具备绝对价值支撑的估值区间。

港股仍有不少品牌个股未得到市场的充分定价，建议重点关注波司登，关注安踏体育及中国利郎。

■ 新模式方面，拼多多的IPO一方面让市场看到了低线市场的消费升级需求，另一方面对于也让市场再度认知了新型商业模式的爆发力。A股的南极电商、跨境通以及开润股份近期经营数据仍延续了较快的增长趋势，基于市场风险偏好的变化以及对于大股东质押等因素的担忧，对应18年已回落至25X/19X/42X的市盈率估值水准，相比成长性而言估值已明显偏低，建议持续关注。

■ 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、《纺织服装行业：在不确定的环境下寻找确定的低估值》2018-07-23
- 2、《纺织服装行业：震荡行情下更应聚焦龙头，新增重点推荐波司登》2018-06-24
- 3、《纺织服装周观点：品牌服饰龙头个股小幅回调不改长期推荐逻辑，美棉进口加征关税带来棉价上行压力》2018-06-18

内容目录

1. 马莉看行业：制造龙头迈入新的发展阶段，品牌服装短期前景不明朗防御为先	5
1.1. 建议重点关注纺织制造领域.....	5
1.2. 品牌服饰：中长期逻辑仍在，短期优选确定性强、估值回调到位的龙头个股.....	9
1.3. 新模式个股估值相对成长性仍有吸引力.....	9
2. 简要复盘：行情整体稳定，纺织制造带动板块上涨	11
3. 6月零售、上游纱线及纱制品出口总体表现稳健	12
3.1 零售端：6月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增 10.00%.....	12
3.2 出口：18年6月上游纺织纱线、织物等出口增长稳健，服装出口实现正增长，鞋类出口与去年相比略有下降.....	14
3.3 上游主要原料：棉价仍处上行周期，人民币贬值趋势仍在.....	15
4. 上市公司重要公告	21
4.1 服装家纺.....	21
4.2 纺织制造.....	23
4.3 一般零售.....	23
5. 重要行业资讯	24
5.1 行业新闻回顾.....	24
5.2 近期股东大会.....	24

图表目录

图表 1: Nike 供应商集中程度显著提升.....	5
图表 2: 纱线类企业海外布产情况	6
图表 3: 面料类企业海外布产情况	6
图表 4: 成衣类企业海外布产情况	7
图表 5: 美元兑人民币升值情况	8
图表 6: 2016 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势	8
图表 7: 人民币贬值业绩弹性测算 (单位 : 百万元)	8
图表 8: 核心标的 18 年业绩增长预期与估值表 (单位: 亿元)	10
图表 9: 板块本周及年初以来走势	11
图表 10: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%)	11
图表 11: 板块单月涨跌幅前十的股票 (%)	11
图表 12: 全国百家重点大型零售服装类企业零售额同比 (%)	12
图表 13: 2016 年 1 月至今百家重点大型零售企业服装类零售额同比 (%)	12
图表 14: 全国 50 家重点大型零售企业服装类零售额同比 (%)	13
图表 15: 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 16: 社会消费品零售总额:当月同比 (%)	13
图表 17: 2016 年年初至今社会消费品零售总额:当月同比 (%)	13
图表 18: 限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%)	14
图表 19: 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 20: 限额以上零售额:服装鞋帽针纺织品类:当月同比 (%)	14
图表 21: 16 年年初至今限额以上零售额: 服装鞋帽针纺织品类:当月同比 (%)	14
图表 22: 服装、纺织品、鞋类出口增速 (分月同比) (%)	15
图表 23: 2016 年 1 月至今服装、纺织品、鞋类出口增速 (分月同比) (%)	15
图表 24: 2011 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势	16
图表 25: 2016 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势	16
图表 26: 2012 年 1 月至今内外棉花价差走势	16
图表 27: 2016 年 1 月至今内外棉花价差走势	16
图表 28: 2012 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势	16
图表 29: 2016 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势	16
图表 30: 2010 年 11 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势 (元/吨)	17
图表 31: 2016 年 1 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势 (元/吨)	17
图表 32: 2009 年 11 月至今美元兑人民币汇率走势	17
图表 33: 2016 年 1 月至今美元兑人民币汇率走势	17
图表 34: 2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势	18
图表 35: 2016 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势	18
图表 36: 2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势	18
图表 37: 2016 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势	18
图表 38: 2012 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势	19
图表 39: 2016 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势	19
图表 40: 2012 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势	19
图表 41: 2016 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势	19
图表 42: 2012 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势	20

图表 43: 2016 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势	20
图表 44: 2012 年 4 月至今芝加哥重磅无烙印阉牛皮离岸价 (美分/磅)	20
图表 45: 2016 年 1 月至今芝加哥重磅无烙印阉牛皮离岸价 (美分/磅)	20
图表 46: 2013 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)	21
图表 47: 2016 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)	21
图表 48: 2013 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司)	21
图表 49: 2016 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司)	21
图表 50: 近期股东大会安排	24
图表 51: 重点公司估值表 (7 月 27 日收盘价)	25

1. 马莉看行业：制造龙头迈入新的发展阶段，品牌服装短期前景不明朗防御为先

1.1. 建议重点关注纺织制造领域

从中长期看：不少制造龙头在开发能力、管理能力、产能布局等方面都展现出了极强的领先优势，从而在消费趋势变化的过程中，收获了下游优质品牌越来越多的订单。运动品牌对产品功能性（轻薄、透气等）、快时尚品牌对产品反应速度均提出了更高的要求，传统供应链服务商更注重成本控制的理念逐渐不能满足这样的需求，这些品牌商开始出现明显的供应链订单集中趋势，这一点在 Nike 的供应链构成中尤为明显（尤其是服装业务）。

图表 1：Nike 供应商集中程度显著提升

	2014	2015	2016	2017
NIKE 鞋类供应商	前五大共占采购额 67%，均占采购额超过 10%，最大单一工厂占采购额 5%	前五大共占采购额 69%，均占采购额超过 10%，最大单一工厂占采购额 7%	前五大共占采购额 69%，均占采购额超过 10%，最大单一工厂占采购额 7%	前五大共占采购额 69%，均占采购额超过 10%，最大单一工厂占采购额 8%
NIKE 服装供应商	前五大占比 34%，最大超过 10%，最大单一工厂占采购额 7%	前五大占比 36%，最大超过 10%，最大单一工厂占采购额 12%	前五大占比 39%，最大超过 10%，最大单一工厂占采购额 12%	前五大占比 43%，最大超过 10%（申洲国际），申洲占其针织类服装采购量 20%，最大单一工厂占采购额 13%

数据来源：公司年报、东吴证券研究所

供应链研发属性越来越强的情况下，龙头企业研发和规模优势逐步显现。例如申洲国际过去 10 年年均超过 10 亿的资本开支使其拥有了超越同行的面料研发能力和先进的机器设备，申洲正是凭借资金实力在购入特殊机器之后获得了耐克 Flyknit 全球超过 70% 的订单。

自身研发之外，龙头企业上下游自身已开始建立战略合作关系，新企业进入愈发艰难。例如日本纤维巨头东丽不仅与天虹纺织、申洲国际等进行技术长期合作，其已经通过收购成为互太纺织第一大股东（占比 28%）。

大型生产企业自动化、信息化对生产效率的提升作用逐步显现。以晶苑国际为例：公司的 SAP 系统与客户参与系统为公司提供订单从生成到采购制造的可视化经营；同时晶苑过去 4 年年均投入 7 亿，使其拥有大量的自动化机器以提升效率。晶苑的牛仔服生产效率高于同行 30-50%。

龙头生产型企业的全球化布局是其巩固优势的重中之重：全球化的布局不仅能够保证中国纺织生产型企业在全球范围保持成本优势，更能够保证生产型企业用最快的速度服务全球市场。东南亚布局的初步成型说明制造龙头在产能布局方面已经突破了地域限制，具备了成为全球性领军企业的基础能力，具体来看：

1) 上游纱线类企业：天虹纺织出海最早、布局坚定，投资包括纱线规模化业务及垂直一体化；百隆东方 2013 年跟随大客户申洲出海布产，未来随申洲订单扩张继续配套扩张；华孚时尚此前产能扩张重点在国内，未来预计国内（新疆）及东南亚并重。

图表 2：纱线类企业海外布产情况

公司	海外布产地点	布局时间	累计投资额	2017 年海外产能占比	现状说明	未来规划
天虹纺织	越南	2006	45 亿元	41% (纱线)	2006 年赴越南建纱厂，目前 303 万锭 纱线产能中国内/越南 178/125 万锭； 2016 年集团在越南广宁建立天虹工业园，垂直一体化业务在工业园内展开	纱线产能维持双位数增长（海外为主）； 下游垂直一体化（牛仔裤、针织、无纺布） 业务主要在越南展开
	柬埔寨、中美洲等	2015			2005 年以 0.57 亿元收购柬埔寨成衣工厂，2017 年收购年兴纺织旗下工厂获得越南、柬埔寨成衣工厂及尼加拉瓜染厂，未来除越南外计划建立其他生产基地，中美洲凭借靠近目标市场（美国）、关税优惠（对美出口免税）成为有力候补	
百隆东方	越南	2013	45 亿元（7 亿美金，其中 B 区 3 亿 17 年起分 3 年投入）	42%	2013 年随大客户申洲国际出海越南，越南 A 区 50 万锭纱线产能 13 年底试产、16 年底全部投产；截至 2017 年色纺纱产能 120 万锭，国内/越南 70/50 万锭	越南 B 区 50 万锭产能 17 年 5 月启动，2018H2 逐渐释放，19 年 B 区产能完全释放后不排除进一步产能扩张。
华孚时尚	越南	2013	14.3 亿元	16%	2013 年成立越南华孚，一期 12 万锭 2015 年投产、二期 16 万锭 2016 年末陆续投产，目前成 180 万锭，新疆/东部沿海/越南产能 88/64/28 万锭	未来产能总体以双位数速度扩张，新疆及东南亚并重。

数据来源：公司公告、调研纪要、东吴证券研究所

2) 中游面料企业：超盈国际控股对准日本及美国市场开发越南及斯里兰卡产能，鲁泰海外扩产注重垂直产业链搭建（尤其越南地区）。

图表 3：面料类企业海外布产情况

公司	海外布产地点	布局时间	累计投资额	2017 年海外产能占比	现状说明	未来规划
鲁泰	越南	2014	10.7 亿元	15% (色织布) 15% (衬衣)	公司总产能：色织布现有产能 1.8-1.9 亿米，匹染布产能 0.8 亿米，衬衫总产能 2000 万件 越南纺纱：15 年底纺纱一期（3 万锭）投产 越南 3000 万米色织布面料：一期 16 年投产 越南 600 万件衬衫：17 年一期 300 万件投产，处于产能爬坡阶段	越南纺纱二期 7.6 万锭开建，1000 万米色织面料扩产项目筹备中，制衣二期 300 万件衬衫开建
	柬埔寨	2014	1.4 亿元	15% (衬衣)	300 万件衬衫产能，14 年一期投产，15 年二期投产	暂无
	缅甸	2014	0.8 亿元	5% (衬衣)	100 万件，15 年投产	暂无
超盈国际	越南	2016	近 6 亿元（0.84 亿美金）	10% 左右	公司目前拥有 1.10/16.7/0.25 亿米面料/织带/蕾丝产能，出于服务大客户 Uniqlo 角度建立越南工厂，17Q3 投产，占面料产能比重 10% 左右。	远期来看，越南+斯里兰卡占到 50% 产能

	斯里兰卡	2017	6.5 亿元(1 亿美金, 此处仅为初始投资)	未过户	从开发 Nike 等潜在美国客户角度出发 2017 年底签订两个框架协议, 一为出资 5000 万美元持股 51% 与 MAS 成立合营公司接管其已有工厂, 二为出资 5000 万美元持股 75% 与 Brandix 成立合营公司建立新工厂, 两工厂同时起量后将整体产能带来 20% 增长	
--	------	------	-------------------------	-----	--	--

数据来源: 公司公告、调研纪要、东吴证券研究所

3) 下游成衣企业: 申洲国际、维珍妮、晶苑国际东南亚投资力度大, 后续扩产计划明晰; 健盛国际、南旋控股处于积极消化海外产能阶段。

图表 4: 成衣类企业海外布产情况

公司	海外布产地点	布局时间	累计投资额	2017 年海外产能占比	现状说明	未来规划
申洲国际	越南	2013	约 40 亿元	40% (面料) 12% (成衣)	公司整体产能约 14 万吨, 宁波/越南分别 8.5/5.7 万吨; 成衣方面, 越南产能 4200 万件 (整体 3.5 亿件)。公司现有工人共 7.7 万人, 其中国内/越南分别 5.0/1.6 万人。	面料部分, 越南 2018 目标产能 300 吨/天; 成衣部分, 在现有万人工厂基础上计划 18 年新建 10000 人工厂
	柬埔寨	2005	超过 5 亿元	15% (成衣)	2017 年成衣工厂扩张到 1.1 万人	继续提升人效并适时招工
维珍妮	越南	2014	约 30 亿元	40%	A 工厂 16/3 投产, 产能 4600 万件胸围及贴身内衣, 基本满产; B 工厂 17/5 投产, 产能 9000 万对胸杯; C 工厂 18/4 投产, 规划产能 3000 万件胸围及运动服; D 工厂预计 18Q4 竣工, 规划产能 3000 万件胸围及运动内衣目前越南产能占比 40%; E 工厂预计 19 年投产, 200 万双运动鞋及部分内衣产能。	随越南 C 工厂招工, D/E 工厂陆续建成, 目标接下来两财年越南产能占比达到 50%/70%-75%
晶苑国际	越南	2003	约为 20 亿元	44%	约为 1.80 亿件, 总产能约为 4.1 亿件	2019 年前扩张 1.29 亿件, 投资 1.63 亿美元 (约合 10.6 亿元)
	孟加拉	2006	约为 3 亿元	6%	约为 0.25 亿件	2019 年前扩张 0.27 亿件, 投资 1.81 亿美元 (约合 11.8 亿元)
	柬埔寨	2011	约为 7 亿元	15%	约为 0.61 亿件	2019 年前扩张 0.18 亿件, 投资 800 万美元 (约合 5200 万元)
	斯里兰卡	1981	约为 2 亿元	4%	约为 0.18 亿件	暂无扩张计划
健盛集团	越南	2014	超 7 亿元 (计划投资 1.1 亿美金)	30% (袜子)	2014 年赴越南投资, 计划投资 1.1 亿美金、形成年产 2 亿双袜子产能。截至 2017 年越南产能形成 2 亿+人民币销售规模, 自产产量 7000 万双。	越南产能进一步释放, 2018 年计划生产 1.2 亿双 (占比 40%)。未来不排除在越南发展无缝内衣产能的可

						能。
南旋控股	越南	2014	近6亿元	35% (毛衫) 30% (鞋面)	14年为配合Uniqlo订单赴越南扩产, 17年毛衫产能4600万件, 越南产能1600万件, 利用率50%; 鞋面产能2000万双, 其中越南600万双, 属于初投放阶段。	未来关注越南产能利用率提升

数据来源: 公司公告、调研纪要、东吴证券研究所

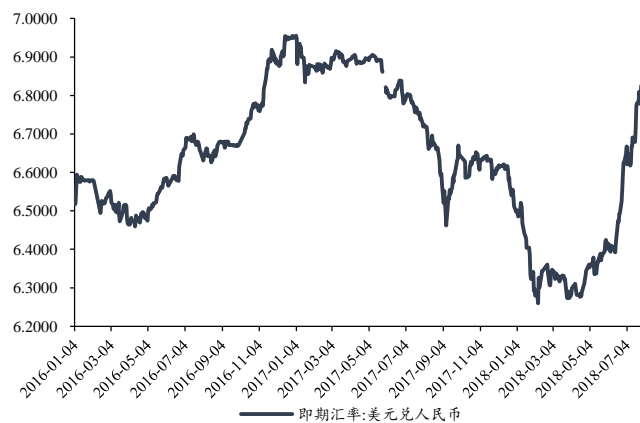
其次, 从短期看, 贸易战对于纺织制造业影响有限, 但人民币贬值与棉价的上行趋势却将对对于制造龙头的业绩形成有效催化, 短期利好因素也在持续积累。

人民币贬值对于纺织制造企业的业绩影响, 主要体现在以下几个方面:

- 1) 利好收入增长与毛利率提升 (与出口占比正相关、接单周期正相关);
- 2) 与外汇敞口正相关 (对应汇兑损益);
- 3) 套保会减少汇率波动对于业绩的影响 (对应汇兑损益)。

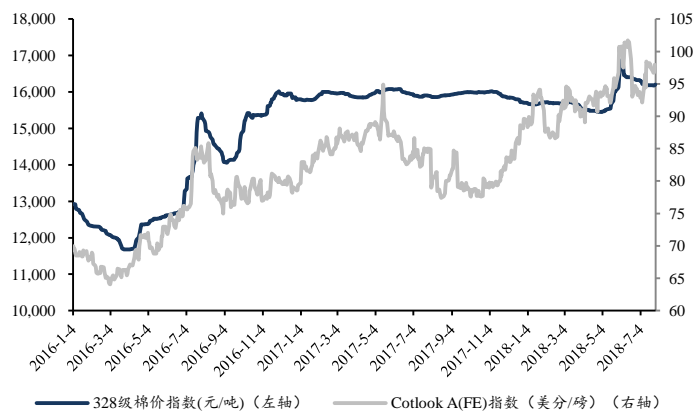
基于中国棉花的供给需求缺口 (根据UDSA数据, 17/18年全球棉花缺口93万吨, 中国棉花缺口316万吨, 后者需要通过进口机国储棉抛储补足), 我们对于棉价中期走势持乐观态度。棉纺龙头出于生产效率最优化通常保持4-6月的棉花库存, 棉花价格上涨利好棉纺龙头的毛利率提升。

图表 5: 美元兑人民币升值情况



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 6: 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 7: 人民币贬值业绩弹性测算 (单位: 百万元)

证券简称	市值	2017 出口占比	2017 海外产能占比	应收账款周转天数	2017 年末外汇敞口	贬值 5% 带来的业绩弹性	是否套保	18 年净利润 (一致预期)	2018PE (一致预期)	18 年净利润 考虑贬值 5%	2018PE 考虑贬值 5%
华孚时尚	10,256	25%	17%	24	-564	12.8%	是	878	11.7	991	10.4
鲁泰 A	8,697	63%	14%	18	118	14.9%	是	927	9.4	1,065	8.2
新野纺织	3,210	9%	0%	40	17	5.7%		397	8.1	420	7.6
百隆东方	8,280	42%	42%	29	436	12.9%	是	586	14.1	662	12.5

孚日股份	4,930	61%	0%	33	490	30.8%	是	451	10.9	590	8.4
联发股份	3,311	59%	3%	38	387	29.4%	是	365	9.1	472	7.0
新澳股份	4,326	35%	0%	17	65	15.6%		252	17.2	291	14.9
健盛集团	3,643	82%	20%	60	333	20.5%	是	222	16.4	267	13.6
伟星股份	6,405	22%	0%	49	189	7.5%		432	14.8	464	13.8

数据来源：公司公告、Wind、东吴证券研究所

注：本表格中各公司 2018 净利润采用 Wind 一致预期，贬值后利润算法=原有预测利润+收入*海外收入占比*（1-海外产能占比）*贬值幅度*（1-所得税率）+货币性外币敞口*贬值幅度*（1-所得税率）

1.2. 品牌服饰：中长期逻辑仍在，短期优选确定性强、估值回调到位的龙头个股

我们仍然看好品牌服饰公司龙头在行业集中化趋势下的长期价值：

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。

从行业发展的角度来观察，现在的品牌服装行业与历史上任何一个阶段都不一样。简单回顾行业发展历史，从 20 世纪 90 年代至 2012/2013 年，行业处在跑马圈地式的高速成长阶段，当市场逐渐饱和、竞争充分之后，叠加电商与海外品牌的冲击，国内品牌公司遇到了阶段性瓶颈。但我们不可否认的是，即使是在行业低迷调整的阶段，仍有一群热爱服装行业的企业家在带领企业努力自我提升、寻求突破：高端品牌在努力提升品牌内涵、把零售与消费者服务做精做透；大众品牌在做好品牌营销、提升产品把控能力的前提下，努力协调零售与供应链两端，激发整体链条效率。由此，对于品牌服装我们仍维持以上中长期逻辑判断。

另一方面，下半年面临的不确定性因素在增加，P2P 爆雷、棚改政策收紧、贸易战等时间的负面影响使得下半年的消费形势并不明朗。因此优选确定性强、估值回调到位的个股进行配置。

大众品牌优选森马服饰、太平鸟、海澜之家；高端服饰关注歌力思、比音勒芬、安正时尚、维格娜丝；家纺关注富安娜、罗莱生活、水星家纺；七匹狼与九牧王也进入了具备绝对价值支撑的估值区间。

此外，我们认为港股的波司登仍未得到市场的充分定价，建议重点关注，此外安踏体育、中国利郎同样建议关注。

1.3. 新模式个股估值相对成长性仍有吸引力

新模式方面，拼多多的 IPO 一方面让市场看到了低线市场的消费升级需求，另一方面对于也让市场再度认知了新型商业模式的爆发力。A 股的南极电商、跨境通以及开润股份近期经营数据仍延续了较快的增长趋势，基于市场风险偏好的变化以及对于大股东质押等因素的担忧，对应 18 年已回落至 25X/19X/42X 的市盈率估值水准，相比成长性而言估值已明显偏低，建议持续关注。

图表 8：核心标的 18 年业绩增长预期与估值表（单位：亿元）

上市公司	市值(亿元)	17 归母净利	2018 归母净利润 (亿元)	YOY	18PE	2019 归母净利润 (亿元)	YOY	19PE	
大众&男装									
002563.SZ	森马服饰	349	11.4	16.4	44%	21	20.0	22%	17
3998.HK	波司登	110	3.9	6.2	57%	18	8.1	32%	14
600398.SH	海澜之家	512	33.3	36.6	10%	14	40.5	11%	13
603877.SH	太平鸟	144	4.6	6.7	47%	22	8.5	28%	17
2020.HK	安踏体育	970	30.9	44.8	45%	22	52.5	17%	18
1234.HK	中国利郎	109	6.1	8.0	30%	14	8.8	10%	12
601566.SH	九牧王	82	4.9	5.4	9%	15	6.3	17%	13
002029.SZ	七匹狼	58	3.2	3.7	16%	16	4.3	16%	13
家纺									
002327.SZ	富安娜	87	4.9	6.0	21%	15	6.9	14%	13
002293.SZ	罗莱生活	108	4.3	5.7	32%	19	6.7	18%	16
603365.SH	水星家纺	59	2.6	3.3	44%	18	4.1	44%	14
高端									
603808.SH	歌力思	72	3.0	3.7	23%	19	4.2	14%	17
603839.SH	安正时尚	67	2.7	3.6	32%	19	4.7	30%	14
002832.SZ	比音勒芬	71	1.8	2.6	44%	28	3.6	40%	20
603587.SH	地素时尚	143	4.8	5.8	22%	25	6.5	12%	22
603518.SH	维格娜丝	36	1.9	2.8	49%	13	3.5	23%	10
新模式									
300577.SZ	开润股份	86	1.3	2.0	52%	42	3.0	50%	28
002127.SZ	南极电商	218	5.3	8.7	64%	25	11.9	36%	18
002640.SZ	跨境通	232	7.5	12.3	64%	19	17.3	41%	13
制造									
2313.HK	申洲国际	1,252	37.6	44.8	19%	28	52.5	17%	24
2678.HK	天虹纺织	99	11.5	14.0	22%	7	16.5	18%	6
002042.SZ	华孚时尚	103	6.8	8.9	32%	12	11.3	26%	9
601339.SH	百隆东方	83	4.9	5.9	20%	14	6.7	15%	12
000726.SZ	鲁泰 A	87	8.4	10.0	19%	9	10.9	10%	8
002083.SZ	孚日股份	49	4.1	4.5	10%	11	5.0	11%	10
600987.SH	航民股份	59	5.7	6.2	8%	10	6.7	8%	9
603558.SH	健盛集团	36	1.3	2.2	69%	16	2.8	27%	13
002087.SZ	新野纺织	32	2.9	4.0	36%	8	4.5	14%	7

数据来源：水星家纺、安正时尚、维格娜丝、百隆东方、孚日股份、健盛集团、新野纺织来自 Wind 一致预期，其余为东吴证券研究所预测

2. 简要复盘：行情整体稳定，纺织制造带动板块上涨

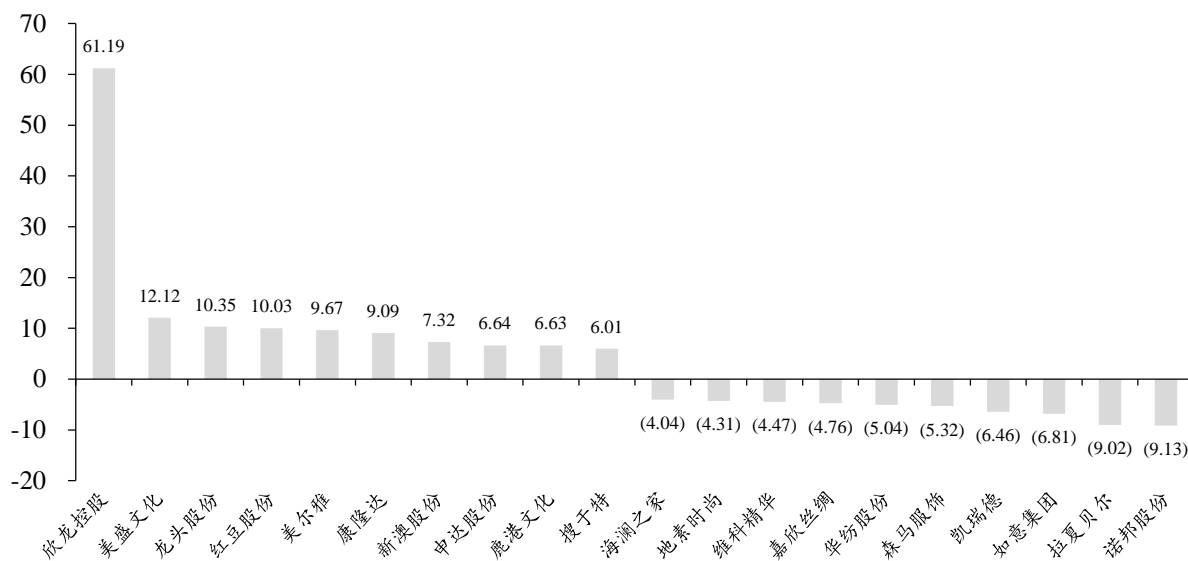
本周，上证综指涨 1.57%，深证成指涨 0.48%，沪深 300 涨 0.81%，创业板指跌-0.93%。
具体到纺织服装行业，本周行业指数涨 0.94%，其中纺织制造涨 1.55%，服装家纺涨 0.59%。

图表 9：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	13.06	1.57	-0.07	0.92	-8.01	-13.11
深证成指	21.13	0.48	-0.81	-0.89	-8.90	-15.80
沪深 300	11.99	0.81	0.01	0.29	-7.66	-12.64
创业板	39.66	-0.93	-0.55	-0.76	-7.86	-9.02
纺织服装	23.98	0.94	0.53	-2.50	-11.62	-17.21
纺织制造	19.91	1.55	2.26	-1.58	-9.68	-19.94
服装家纺	27.80	0.59	-0.42	-3.06	-12.64	-14.44

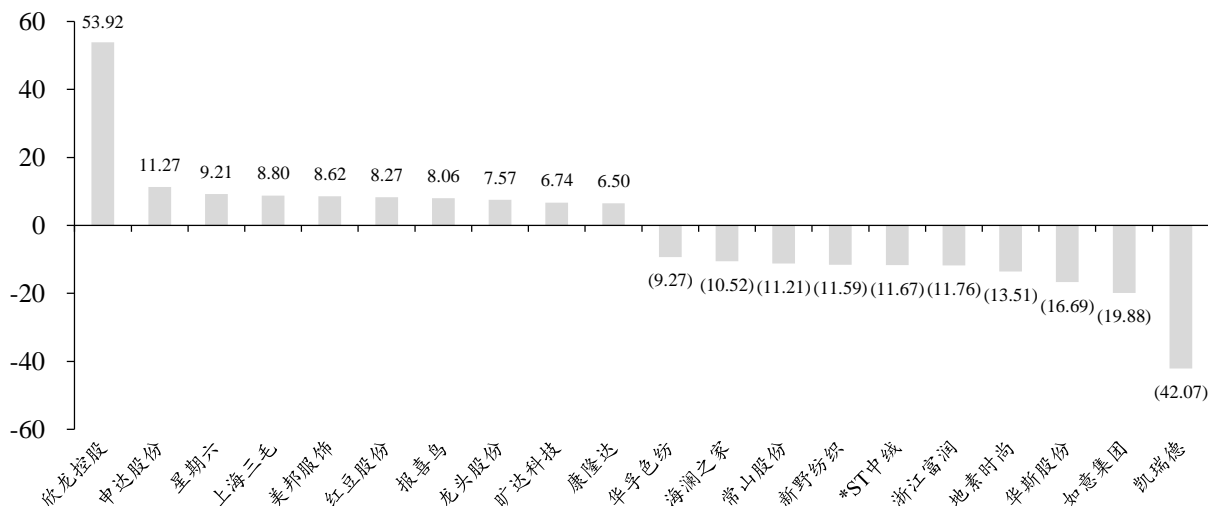
资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表 10：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 11：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

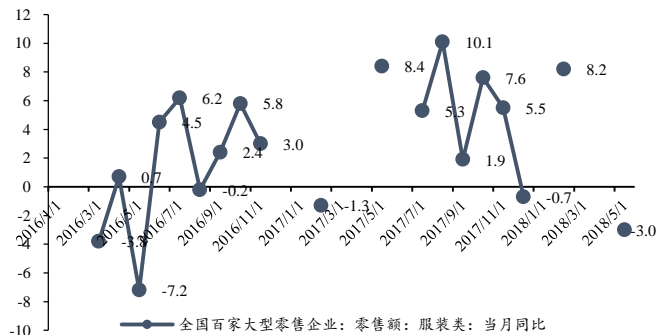
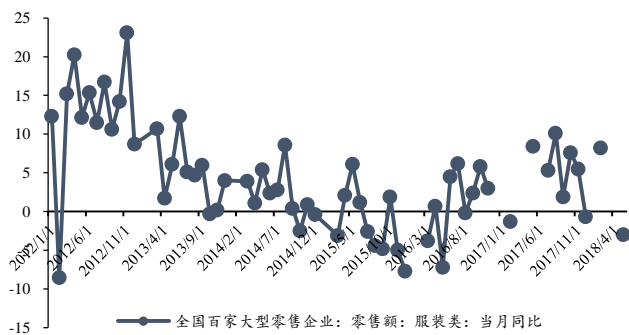
3. 6月零售、上游纱线及纱制品出口总体表现稳健

3.1 零售端: 6月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增 10.00%

截至 2018 年 6 月份, 社会消费品零售额总额同比增长 9.00%, 限额以上企业消费品零售总额当月同比增长 6.40%, 总体增长良好; 6 月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售当月同比增长 10.00%, 较去年同期增速上涨 2.7pp。

图表 12: 全国百家重点大型零售服装类企业零售额同比 (%)

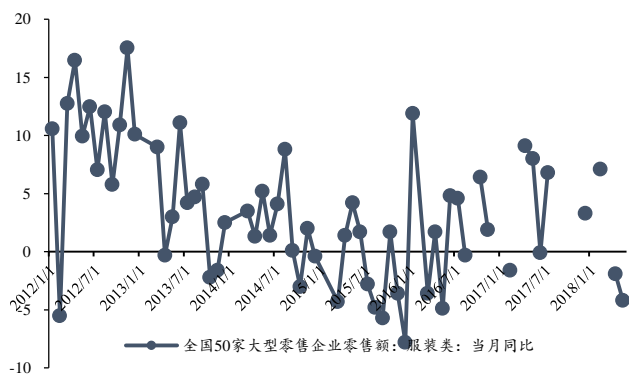
图表 13: 2016 年 1 月至今百家重点大型零售企业服装类零售额同比 (%)



资料来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

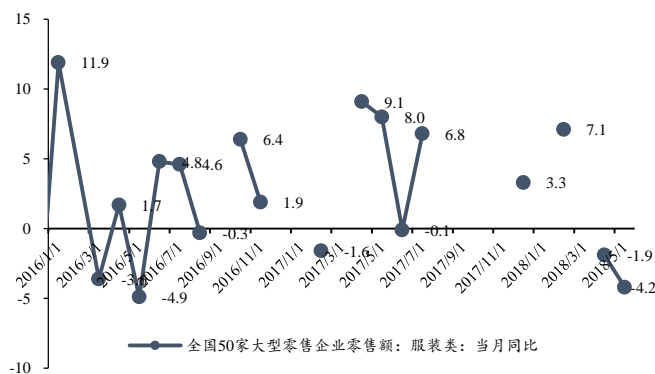
资料来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图表 14: 全国 50 家重点大型零售企业服装类零售额同比 (%)



资料来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图表 15: 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 (%)



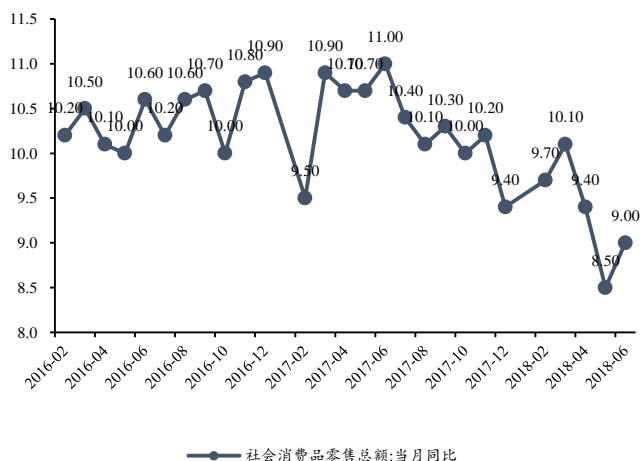
资料来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图表 16: 社会消费品零售总额: 当月同比 (%)



资料来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图表 17: 2016 年年初至今社会消费品零售总额: 当月同比 (%)

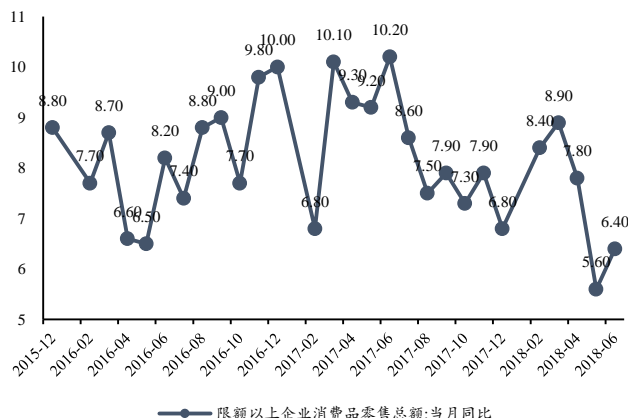


资料来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图表 18: 限额以上企业消费品零售总额: 当月同比(%)



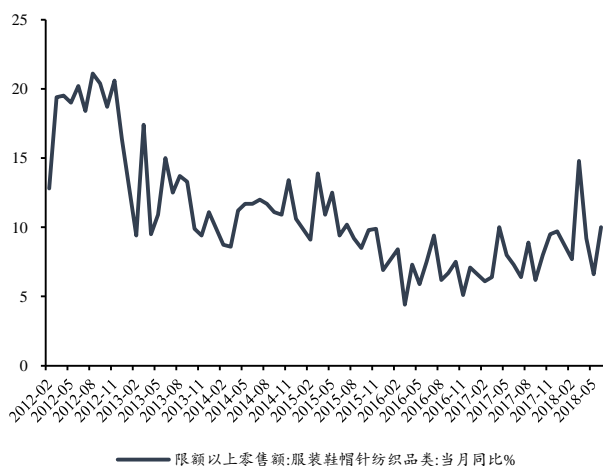
图表 19: 16 年年初至今限额以上企业消费品零售总额: 当月同比 (%)



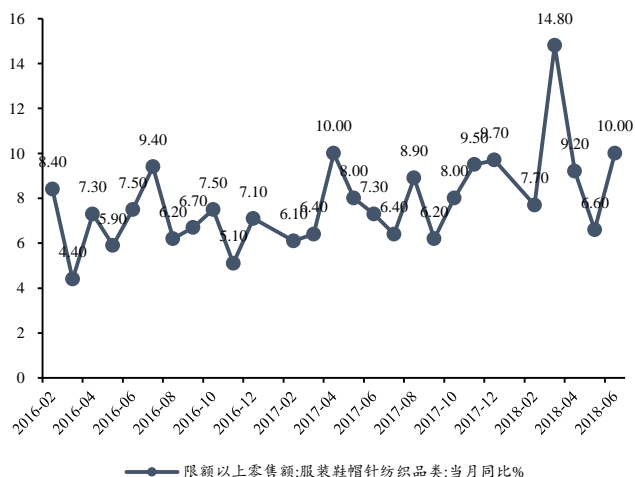
资料来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

资料来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图表 20: 限额以上零售额: 服装鞋帽针纺织品类: 当月同比 (%)



图表 21: 16 年年初至今限额以上零售额: 服装鞋帽针纺织品类: 当月同比 (%)

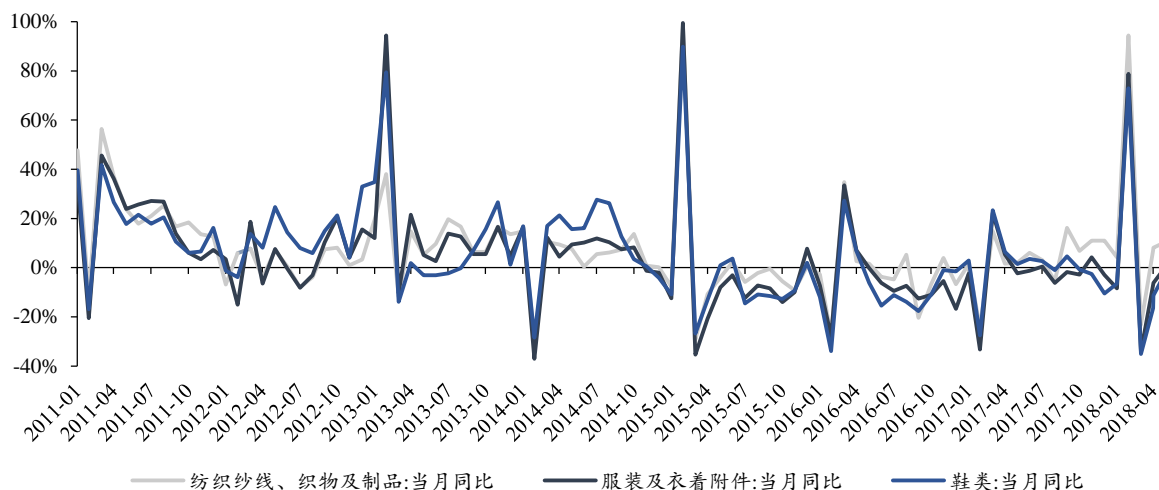


资料来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

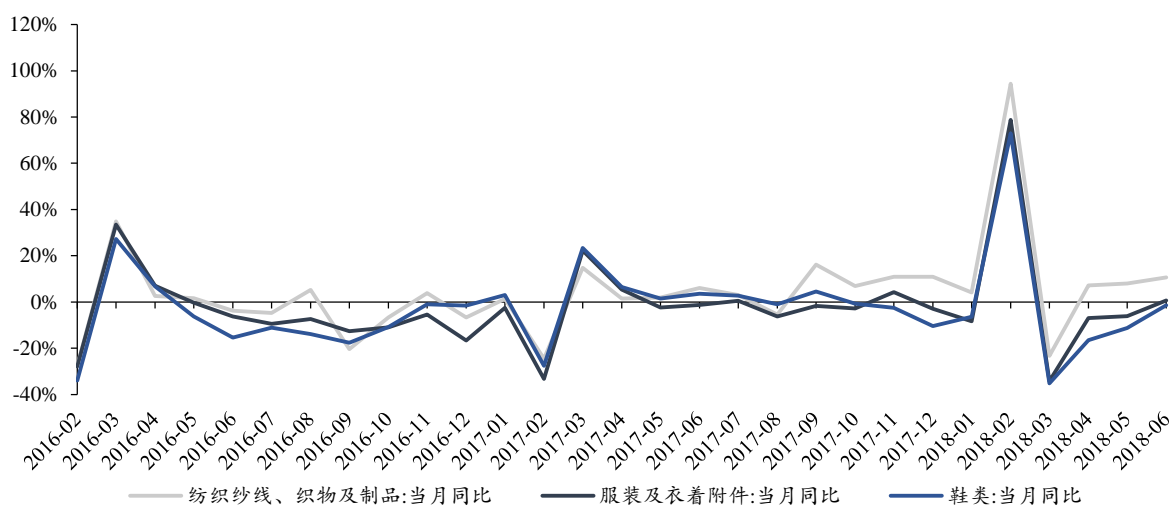
资料来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

3.2 出口: 18 年 6 月上游纺织纱线、织物等出口增长稳健, 服装出口实现正增长, 鞋类出口与去年相比略有下降

出口方面, 纺织纱线、织物及制品/服装及衣着附件 6 月单月同比增长 10.58%/0.69%, 鞋类 6 月单月同比下降 1.45%, 累计来看, 1-6 月出口累计同比变化 9.73%/-2.00%/-5.12%, 上游纱线等标品出口增长较为平稳。

图表 22：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 23：2016 年 1 月至今服装、纺织品、鞋类出口增速（分月同比）（%）


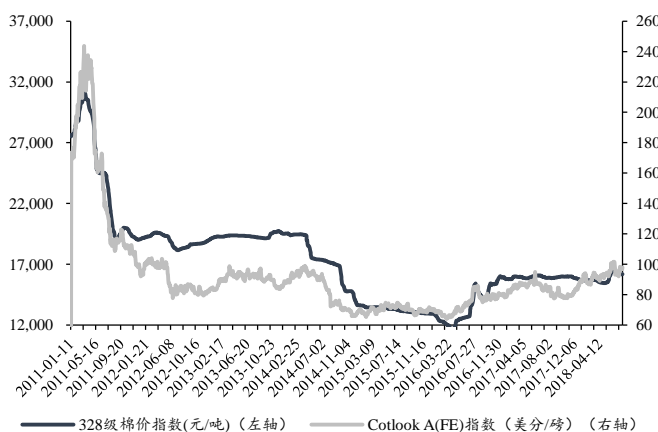
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

3.3 上游主要原料：棉价仍处上行周期，人民币贬值趋势仍在

328 级现货周均价：16,181.80 元/吨（-0.01%）（周变化-1.80 元/吨，月变化-129.00 元/吨，过去一年变化 300.00 元/吨）

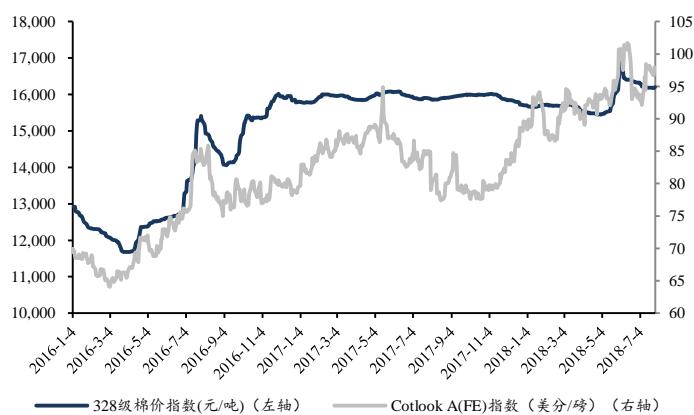
Cotlook A 周均价：97.08 美分/磅（-0.74%）（周变化-0.72 美分/磅，月变化 3.50 美分/磅，过去一年变化 12.95 美分/磅）

图 24: 2011 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势



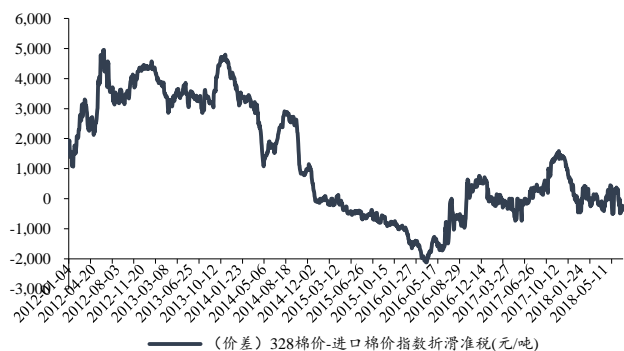
资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 25: 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 26: 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 27: 2016 年 1 月至今内外棉花价差走势



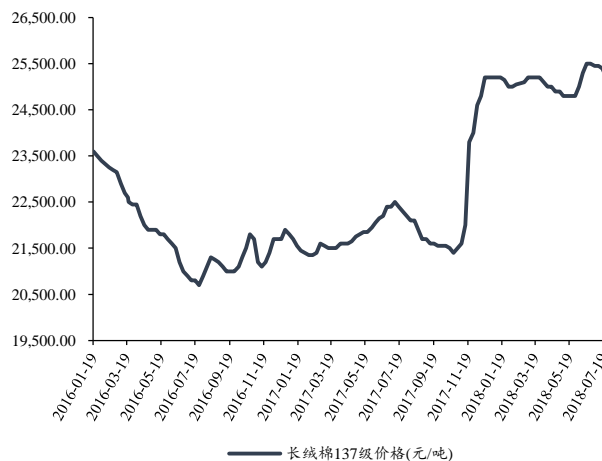
资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

长绒棉(137 级): 25,100.00 元/吨(-0.40%) (周变化-100.00 元/吨, 月变化-350.00 元/吨, 过去一年变化 3,000.00 元/吨)

图 28: 2012 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势



图 29: 2016 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势



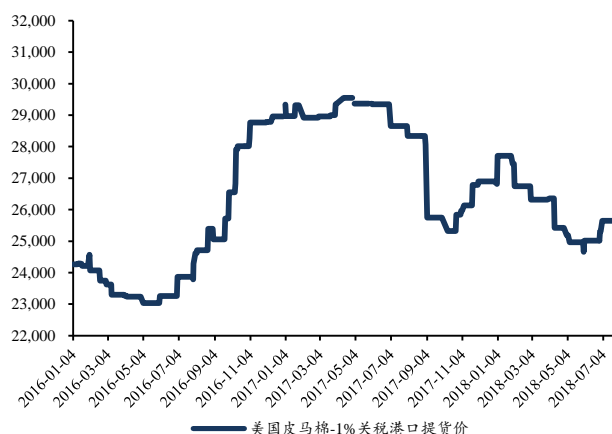
资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

进口长绒棉(美国 PIMA 2 级): 25171.00 元/吨(-0.37%) (周变化-94.80 元/吨, 月价格变化-143.00 元/吨, 过去一年变化-3480.00 元/吨)

图表 30: 2010 年 11 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势 (元/吨)

图表 31: 2016 年 1 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势 (元/吨)



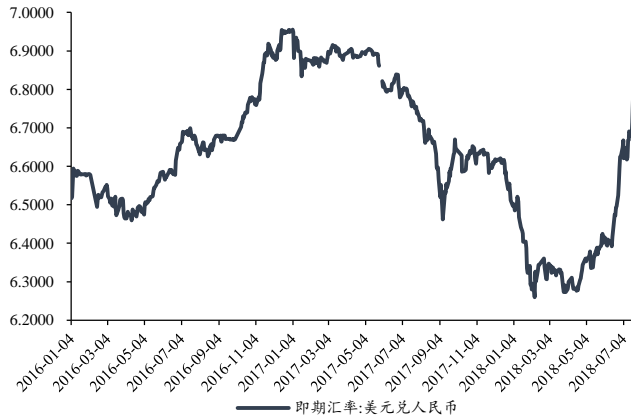
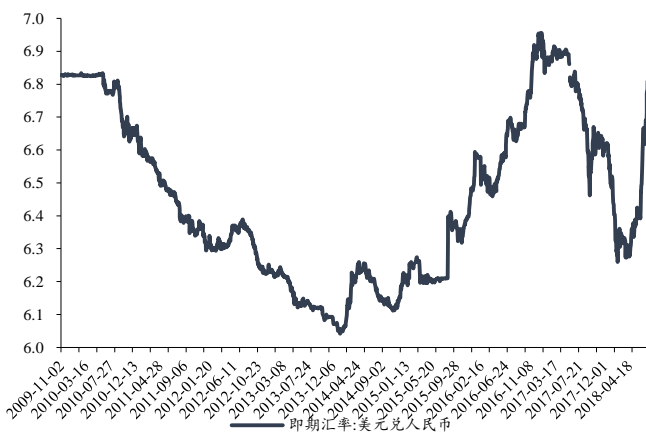
资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

美元兑人民币汇率: 6.8246 (本周变化 0.67%, 月变化 3.48%, 年变化 1.29%)

图表 32: 2009 年 11 月至今美元兑人民币汇率走势

图表 33: 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:

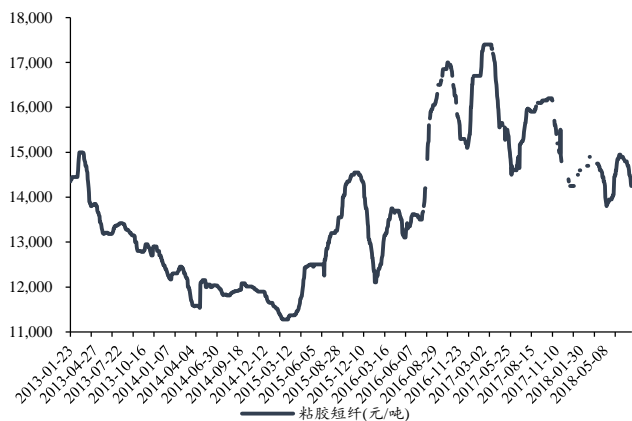
粘短: 14,330.00 元/吨(-1.85%) (本周变化-270.00 元/吨, 本月变化-650 元/吨, 过去一年变化-1,675.00 元/吨);

涤短: 8,870.00 元/吨(0.68%) (本周变化 60.00 元/吨, 本月变化 300.00 元/吨, 过去一年变化 700.00 元/吨)

氨纶 20D : 41,500.00 元/吨(0.00%) (本周变化 0.00 元/吨, 本月变化-500.00 元/吨, 过去一年变化 0.00 元/吨)

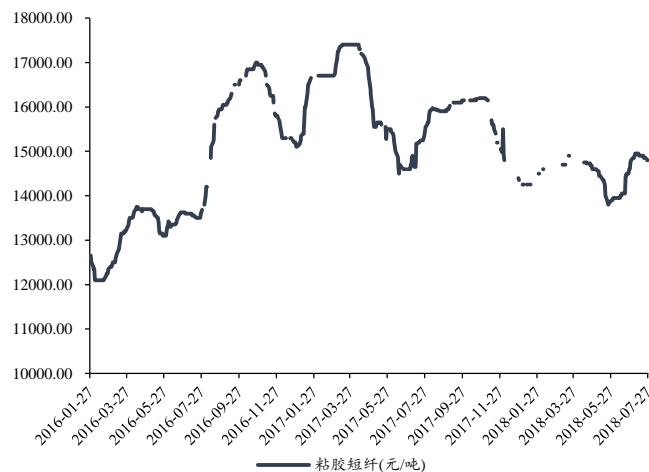
氨纶 40D : 35,000.00 元/吨(0.00%) (本周变化 0.00 元/吨, 本月变化 0.00 元/吨, 过去一年变化 1,500.00 元/吨)

图表 34: 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 35: 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 36: 2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



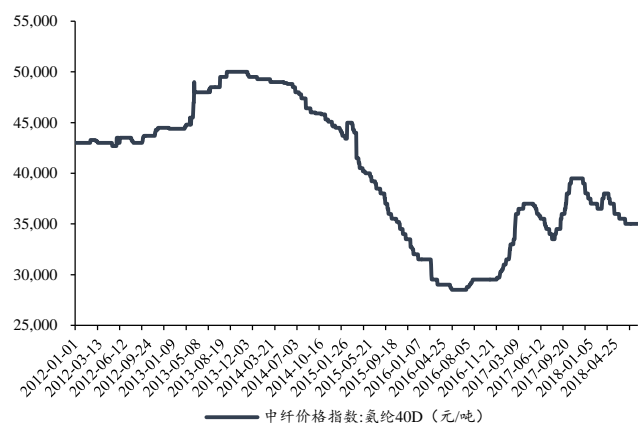
资料来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

图表 37: 2016 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



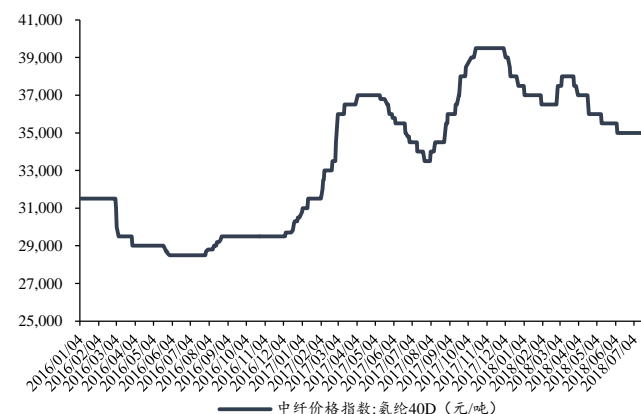
资料来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

图表 38: 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

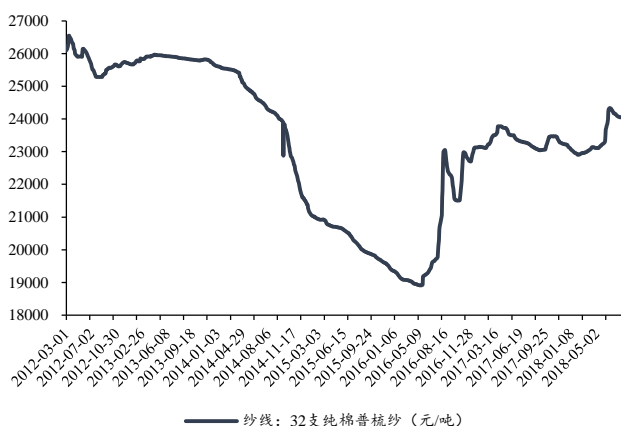
图表 39: 2016 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势



资料来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

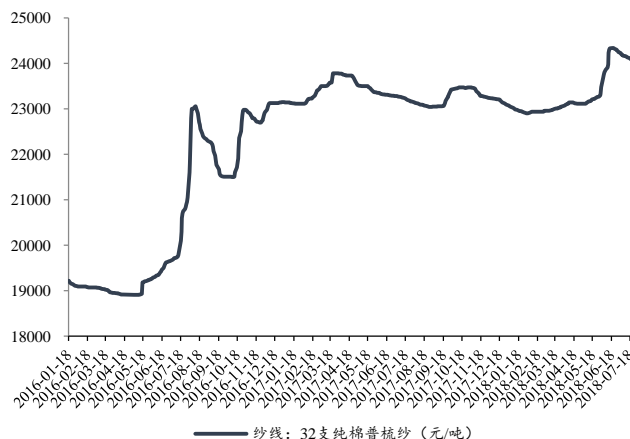
棉纱线:32 支纯棉普梳纱 24,050 元/吨(-0.01%) (本周变化-2.00 元/吨, 本月变化-105.00 元/吨, 过去一年变 950.00 元/吨)

图表 40: 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 41: 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 5.75 元/米(-0.07%) (本周变化 0.00 元/米, 本月变化-0.04 元/米, 过去一年变化 0.01 元/米)

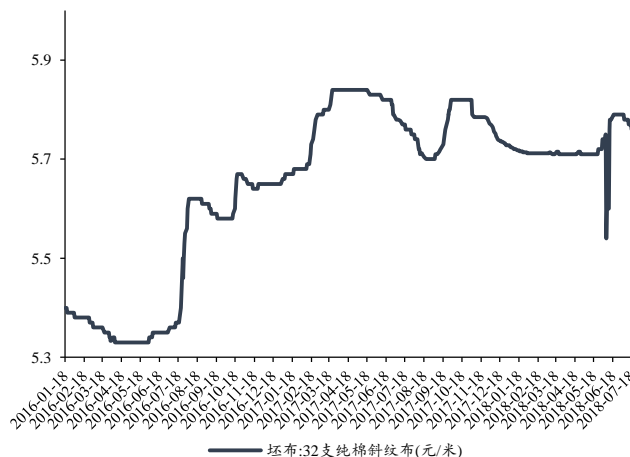
图表 42: 2012 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势



—— 坯布:32支纯棉斜纹布(元/米)

资料来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

图表 43: 2016 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势

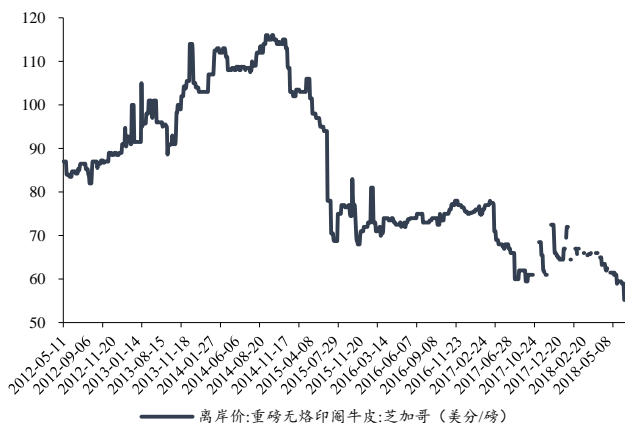


—— 坯布:32支纯棉斜纹布(元/米)

资料来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

牛皮: 重量无烙印眼牛皮芝加哥离岸价 55.25 美分/磅(本周变化-3.75 美分/磅, 本月变化-4.25 美分/磅, 过去一年变化-4.75 美分/磅)

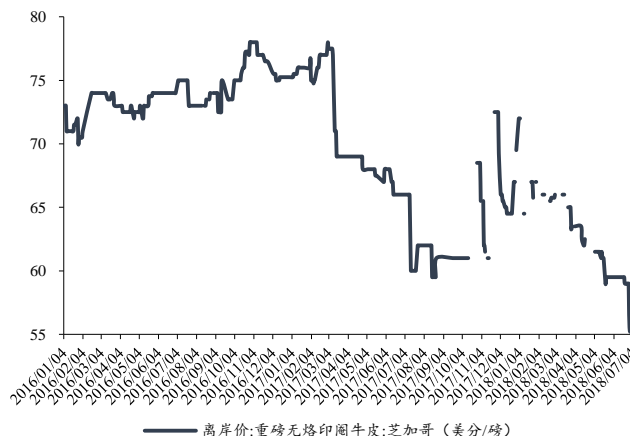
图表 44: 2012 年 4 月至今芝加哥重磅无烙印阉牛皮离岸价 (美分/磅)



—— 离岸价:重磅无烙印阉牛皮:芝加哥 (美分/磅)

资料来源: WIND, 东吴证券研究所

图表 45: 2016 年 1 月至今芝加哥重磅无烙印阉牛皮离岸价 (美分/磅)



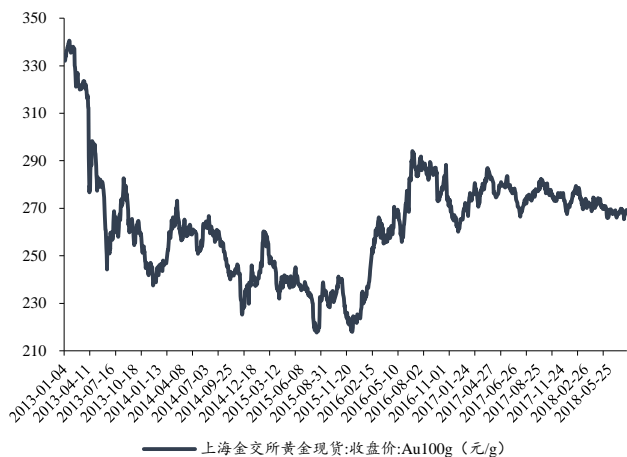
—— 离岸价:重磅无烙印阉牛皮:芝加哥 (美分/磅)

资料来源: WIND, 东吴证券研究所

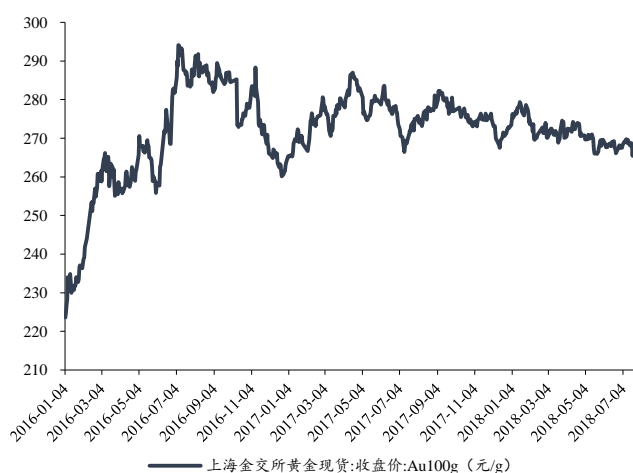
黄金: 上金所 Au100g 268.79 元/g (0.57%) (本周变化 1.52 元/g, 本月变化 0.85 元/g, 过去一年变化-5.26 元/g)

伦敦现货 1,227.40 美元/盎司(-0.13%) (本周变化-1.54 美元/盎司, 本月变化-30.65 美元/盎司, 过去一年变-37.15 美元/盎司)

图表 46: 2013 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g(元/g)



图表 47: 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

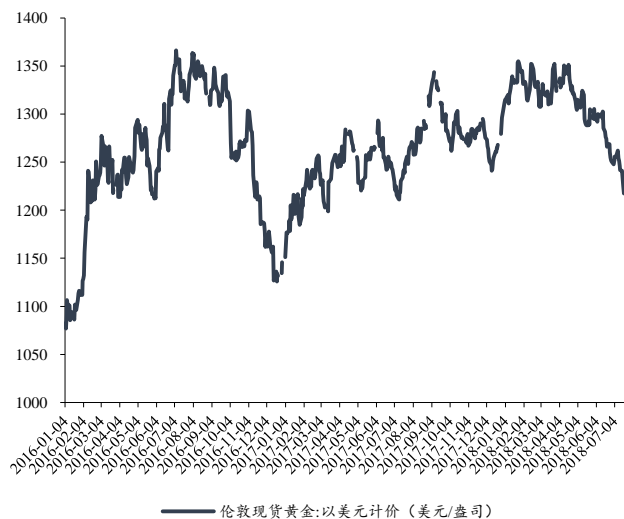
资料来源: WIND, 东吴证券研究所

图表 48: 2013 年 1 月至今伦敦现货黄金(美元/盎司)



资料来源: WIND, 东吴证券研究所

图表 49: 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

4. 上市公司重要公告

4.1 服装家纺

【红豆股份 首次回购股份】公司于2018年7月23日通过集中竞价方式首次回购股份11,395,790股(占公司目前总股本的0.4498%),成交的最高价4.05元/股,最低价3.92元/股,支付总金额46,048,347.2元。

【搜于特 股东部分股份质押】公司于2018年7月24日收到股东马鸿先生的通知,马鸿先生的部分股份于近日在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理了补充质押登记手续,马鸿先生共持有公司1,356,920,788股股份(占公司股份总数的43.43%),其中累计质押股份983,230,000股(占公司股份总数的31.47%),占马鸿先生所持公司股份的72.46%。

【比音勒芬 使用部分闲置资金进行现金管理】公司拟投入29,641.82万元于营销网络建设项目,22,412万元于比音勒芬智能化仓储中心,5,383.88万元于信息系统提升建设项目,5,000

万元补充流动资金，截止2018年6月30日，公司尚未使用的募集资金余额416,066,239.20元（含利息收入）。

【际华集团 5%以上股东减持】公司持股5%以上非第一大股东财通基金管理有限公司通过集中竞价和大宗交易减持46,971,558股，减持价格3.52-5.08元/股，减持总金额215,670,507.5元，当前持股191,856,280股，持股比例4.37%。

【际华集团 2018年半年度业绩预减】公司2018年上半年归属于上市公司股东的净利润预计减少27,680.59万元到35,214.14万元，同比减少53.87%到68.53%；扣除非经常性损益事项后，公司业绩预计增加5,670.09万元到9,416.14万元，同比增加816.87%到1,356.56%。本期业绩预减的主要原因是收到政府的补助同比减少62,169.28万元，以及本报告期持续加强内部管理，尤其是深入推进集中采购、智能化生产及减员增效等专项管理提升工作使得扣非净利润同比增加5,670.09万元到9,416.14万元。

【维格娜丝 股票激励计划解除限售】公司2017年限制性股票激励计划第一个解除限售期解除限售条件成就，符合解除限售条件成就的激励对象共116名，可解除限售的限制性股票数量为118.9368万股，占目前公司总股本的0.66%。

【安奈儿 2018年半年度业绩快报】公司在本报告期实现营业总收入568,421,214.65元，同比增加17.48%；归属于上市公司股东的净利润55,399,623.12元，同比增加24.62%。

【美邦服饰 员工持股计划完成股票购买】截止2018年7月26日收盘，公司本次员工持股计划通过二级市场竞价交易方式购买公司股票共计58,190,814股（占公司总股本的2.32%），交易均价为3.13元/股，交易成交金额合计182,262,851.38元。

【嘉麟杰 东旭集团及一致行动人继续增持】东旭集团与阳海辉、王俊作为一致行动人，将依法共同履行增持承诺，暨继续增持公司股份至人民币10,000万元，不超过40,000万元。截止公告披露日，东旭集团及其一致行动人通过深圳证券交易所交易系统合计已增持公司股份4,785,300股，占公司总股份数的0.575%，增持金额约20,051,193.00元，后续东旭集团及其一致行动人将在规定期限内继续履行完成2017年所作出的增持承诺。

【红豆家纺 控股股东非公开发行可交换公司债券进入换股期】公司于2018年1月完成了“可交换债券”的发行，标的股票为本公司部分A股股票，实际发行规模为10亿元，期限为3年，本次可交换债券换股期自2018年7月29日后的第一个交易日（2018年7月30日）起至到期日（2021年1月25日）止。截止公告披露日，通过发行可交换债开立的“红豆集团有限公司—红豆集团有限公司2018年非公开发行可交换公司债券质押专户”持有公司股份303,626,515股，占本公司目前总股本的11.99%。

【龙头股份 17年权益分派实施】公司实施2017年年度权益分派，利润分配以方案实施前的公司总股本424,861,597股为基数，每股派发现金红利0.091元（含税），共计派发现金红利38,662,405.33元。2017年度不进行资本公积金转增股本。

【海澜之家 对全资子公司增资实施募投项目】公司使用公开发行可转换公司债券募集资金净额2,968,066,981.13元人民币及募集资金到账至本次增资完成期间的银行利息对全资子公司品牌管理公司增资实施募集资金投资项目。募集资金将投资于产业链信息化升级项目、物流园区建设项目和爱居兔研发办公大楼建设项目，分别拟投入62,000万元、195,000万元和43,000万元。

【海澜之家 可转债上市】公司发行的存续期为2018年7月13日至2024年7月12日的30亿元可转债转股期自可转债发行结束之日2018年7月19日起满6个月后的第一个交易日起至可转债到期日止，即2019年1月21日至2024年7月12日。

【红豆股份 员工持股计划实施进展】截至公告披露日，公司第三期员工持股计划通过“红豆股份共享财富2号定向资产管理计划”开立的“江苏红豆实业股份有限公司-第三期员工持股计划”账户在上海证券交易所证券交易系统累计买入本公司股票18,402,600股，占公司目前总股本的0.73%，成交均价约为人民币3.619元/股。

【红豆股份 股份回购进展】截至2018年7月27日，公司通过集中竞价方式累计已回购公司股份数量为25,706,656股，占公司目前总股本的1.0148%，成交的最高价为4.46元/股，成交的最低价为3.92元/股，累计支付的总金额为107,828,217.41元（不含佣金、过户费等交易费用）。

4.2 纺织制造

【华孚时尚 高管股份减持计划届满】截止2018年7月22日，公司高管苏翠云女士减持公司股份计划期限届满，以集中竞价方式于2018年5月29日计划减持283,500股，实际减持94,500股（占目前公司总股本的0.0062%），减持均价13.64元/股，减持后持有1,559,250股（占目前总股本的0.1%）。

【新奥股份 非公开发售限售股上市流通】非公开发行的68,491,068股限售股于2018年7月30日起上市流通，本次限售股形成后未发生股本数量变化，公司股本仍为393,651,068股。

【孚日股份 2018年半年度业绩快报】公司2018年上半年度营业总收入257,782.29万元，同比增加9.17%；利润总额25,912.83万元，同比下降21.07%；基本每股收益0.21元，同比下降22.22%；加权平均净资产收益率5.87%，同比减少1.7个百分点；由于公司出口业务销售收入占公司营业收入的比重较大，汇率波动影响使公司有较大的汇兑损失。公司总资产731,534.23万元，股东权益324,408.31万元，每股净资产3.57元，较2017年末波动不大。

【鲁泰A 股份回购】截止2018年7月25日，公司累计回购B股股份37,357,176股，占公司总股本的4.0491%，购买最高价为9.63港币/股，最低价为8.63港币/股，支付总金额为港币34,471.80万元（含印花税、佣金）。

【新澳股份 拟建设60000锭高档精纺生态纱项目】公司拟投资125,017万元建设60000锭高档精纺生态纱项目，项目建设期拟定为3年，生产规模为纺纱设备60000锭，形成年产约8,640吨高档精纺纱。

【嘉欣丝绸 实际控制人的一致行动人增持公司股份达1%】公司实际控制人周国建先生的一致行动人浙江晟欣实业发展有限公司于2016年12月12日-2018年7月26日期间通过二级市场竞价交易累计增持公司股份5,783,108股，占公司总股本的1%，增持均价6.48元，增持金额37,500,856元。本次增持前，周国建先生持有公司股份113,644,600股，晟欣实业持有公司股份9,429,300股，合计占公司总股本（520,650,000股）的23.64%，本次增持后，晟欣实业持有公司股份15,212,408股，与周国建先生合计持有公司股份128,857,008股，占公司总股本（577,673,641股）的22.31%。

【伟星股份 2018年半年度业绩快报】报告期公司实现营业总收入1,265,054,675.35元，较上年同期增长7.66%；实现营业利润219,867,581.26元，较上年同期增长2.28%；实现利润总额219,783,356.33元，较上年同期增长0.08%；实现归属于上市公司股东的净利润180,919,270.63元，较上年同期增长10.89%。

4.3 一般零售

【跨境通 部分股份质押及解除质押】公司股东徐佳东所持部分股份解除质押及部分办理质押，其共持有公司股份273,622,032股（占公司总股本的17.56%），处于质押状态的公司股份186,940,123股（占其所持公司股份的68.32%，占公司总股本的12.00%）。

【跨境通 股东减持】公司持股5%以上的股东邓少炜先生于2018年7月26日通过大宗交易以均价14.88元/股减持240万股（占公司总股本的0.15%），本次权益变动后，其持有公司股份77,821,870股（占公司总股本的4.99%），不再是持有公司5%以上股份的股东。

5. 重要行业资讯

5.1 行业新闻回顾

【纺织服装 行业要闻】随着纺织淡季的到来，市场上纱线价格普遍下降，目前普梳纱 32支价格在 24120 元/吨左右，精梳纱 40 支价格在 27200 元/吨左右，较 7 月初下调约 50-100 元/吨。

【纺织服装 国际资讯】欧盟将取消 99%从日本进口商品的关税；日本将取消 94%欧盟进口商品关税，包括 82%的农产品和水产品；今后数年内，将逐步取消 99%欧盟进口商品关税。

5.2 近期股东大会

图表 50：近期股东大会安排

公司代码	公司简称	会议安排	时间	地点
002762	金发拉比	2018 年第一次临时股东大会	2018 年 7 月 30 日 14:00	金发拉比妇婴童用品股份有限公司办公楼四楼会议室（汕头市金平区鮀浦鮀济南路 107 号）。
603587	地素时尚	2018 年第二次临时股东大会	2018 年 8 月 1 日 14:00	上海市普陀区丹巴路 28 弄 1-2 号旭辉世纪广场 8 号楼 1 楼公司会议室
603839	安正时尚	2018 年第二次临时股东大会	2018 年 8 月 7 日 14:00	浙江省海宁市海宁经济开发区谷水路 298 号

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

图表 51: 重点公司估值表 (7月27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)	2017年净 利润 (亿元)	2017年净 利润同比 增速%	17年 PE	预测2018 年净利润 (亿元)	预测2018 年净利润同 比增速%	18年 预测 PE
品牌服饰												
600398.SH	海澜之家	11.40	-5.08	-10.52	24.68	512.17	33.3	6.6	15.4	36.5	9.7	14.0
002563.SZ	森马服饰	13.00	-5.11	-9.09	69.54	349.13	11.4	-19.4	30.7	16.1	41.3	21.7
603877.SH	太平鸟	30.01	-2.25	-8.00	16.86	144.33	4.6	7.5	31.6	6.6	44.0	22.0
603808.SH	歌力思	21.39	-3.47	-3.82	1.69	72.08	3.0	59.5	23.8	3.8	24.8	19.1
603839.SH	安正时尚	16.53	-4.40	-8.72	-0.09	66.86	2.7	15.7	24.5	3.60	31.8	18.6
002832.SZ	比音勒芬	39.10	4.97	5.68	35.68	70.90	1.8	35.9	39.3	2.6	43.0	27.5
603196.SH	日播时尚	10.35	1.67	-0.29	-20.73	24.84	0.8	-0.5	29.7	1.06	26.7	23.4
603587.SH	地素时尚	35.73	-2.99	-13.51	-9.84	143.28	4.8	-8.1	29.8	5.8	21.5	24.6
002029.SZ	七匹狼	7.64	1.33	-4.38	-16.66	57.73	3.2	23.6	18.2	3.7	17.2	15.6
601566.SH	九牧王	14.30	1.06	-3.05	-2.13	82.17	4.9	16.8	16.6	5.7	16.2	14.3
603608.SH	天创时尚	9.15	3.27	0.66	-28.17	39.47	1.9	57.3	21.0	2.9	55.9	13.5
600177.SH	雅戈尔	7.29	1.82	-5.32	-28.84	261.09	3.0	-92.0	88.0	18.7	531.2	13.9
002269.SZ	美邦服饰	3.15	3.96	8.62	-15.32	79.14	-3.0	-943.0	-26.0	0.8	-126.2	98.9
603001.SH	奥康国际	11.89	4.48	-0.17	-32.93	47.68	2.3	-26.2	21.1	2.8	25.4	16.8
603116.SH	红蜻蜓	9.10	1.90	0.03	-26.93	53.15	3.8	36.4	13.9	-	-	-
002503.SZ	搜于特	3.53	7.62	0.86	-48.15	110.28	6.1	94.1	18.0	8.4	36.7	13.2
603518.SH	维格娜丝	19.69	2.34	0.00	-13.77	35.55	1.9	121.5	18.7	2.7	42.7	13.1
300005.SZ	探路者	3.79	6.46	-2.32	-46.84	33.78	-0.8	-205.1	-39.8	0.9	-	36.3
603555.SH	贵人鸟	10.31	1.58	-2.00	-53.62	64.81	1.6	-42.4	41.2	-	-	-
002780.SZ	三夫户外	16.55	4.02	-2.59	-32.53	18.56	-0.1	-137.3	-143.8	-	-	-
002291.SZ	星期六	5.22	1.95	9.21	-43.51	20.82	-3.5	-1748.2	-5.9	-	-	-
002612.SZ	朗姿股份	11.06	0.73	-2.64	-12.50	44.24	1.9	5.0	23.6	2.8	46.6	16.1
002763.SZ	汇洁股份	11.00	-0.72	0.64	-32.79	42.77	2.2	21.1	19.2	2.5	14.3	16.8
002762.SZ	金发拉比	6.87	6.84	-3.78	-41.50	24.50	0.9	25.9	26.8	1.1	21.3	22.1
002656.SZ	摩登大道	9.61	0.00	0.00	-7.09	68.47	1.3	134.6	50.8	-	-	-
002154.SZ	报喜鸟	3.62	3.43	8.06	-7.84	45.73	0.3	107.9	176.4	0.7	166.1	66.3
家纺												
002293.SZ	罗莱生活	14.54	1.18	-3.26	34.25	108.28	4.3	33.7	25.3	5.7	32.5	19.1
002327.SZ	富安娜	10.00	3.95	-7.75	25.61	87.12	4.9	12.4	17.7	6.0	22.4	14.4
603365.SH	水星家纺	22.27	-2.50	-8.39	-1.60	59.39	2.6	30.2	23.1	3.3	28.2	18.0
002397.SZ	梦洁股份	4.90	6.06	3.62	-22.33	38.21	0.5	-18.6	74.5	1.3	158.6	28.8
新模式												
300577.SZ	开润股份	39.32	-3.86	-4.61	53.88	85.59	1.3	74.9	64.2	2.0	50.4	42.6
002127.SZ	南极电商	8.86	-2.21	-5.64	5.76	217.50	5.3	76.7	40.7	8.7	63.6	24.9
002640.SZ	跨境通	14.87	-0.13	-0.67	-20.26	231.68	7.5	79.1	30.8	12.3	63.7	18.8
002761.SZ	多喜爱	18.93	-0.99	-1.35	-14.74	38.62	0.2	7.7	166.9	-	-	-
002494.SZ	华斯股份	6.94	-2.12	-16.69	-43.39	26.76	-0.8	-882.0	-35.5	-	-	-
002776.SZ	柏堡龙	11.06	1.00	2.39	-24.50	39.89	1.3	9.2	30.9	-	-	-
600146.SH	商赢环球	22.22	0.00	0.00	-37.81	104.43	2.1	571.6	49.5	-	-	-

棉纺												
000726.SZ	鲁泰 A	10.37	-1.89	-3.89	-8.22	95.61	8.4	3.1	11.4	10.0	18.6	9.6
002394.SZ	联发股份	10.23	1.49	0.99	-23.40	33.11	3.6	-7.2	9.2	3.7	1.3	9.1
002042.SZ	华孚时尚	6.75	0.90	-9.27	2.19	102.56	6.8	37.1	15.1	8.9	31.6	11.5
601339.SH	百隆东方	5.52	-0.72	-2.21	-6.39	82.80	4.9	-19.4	17.0	5.9	20.1	14.1
002083.SZ	孚日股份	5.43	-3.21	-3.21	-25.54	49.30	4.1	8.7	12.0	4.5	9.9	10.9
002087.SZ	新野纺织	3.93	4.24	-11.59	-32.94	32.10	2.9	41.3	11.0	3.8	29.8	8.5
其他纺织制造												
002091.SZ	江苏国泰	6.38	2.90	0.47	-36.30	100.22	7.7	8.9	12.9	9.6	24.5	10.4
600987.SH	航民股份	9.34	5.06	-1.16	-23.91	59.34	5.7	4.7	10.3	6.2	7.9	9.6
002003.SZ	伟星股份	8.45	-0.35	-0.24	9.91	64.05	3.6	30.4	17.6	4.3	17.9	14.9
603889.SH	新澳股份	10.99	7.53	5.57	-25.52	43.26	2.1	27.5	20.9	2.5	21.4	17.2
002674.SZ	兴业科技	7.57	3.56	-4.90	-31.91	22.87	0.5	-28.5	50.7	0.7	51.8	33.4
601718.SH	际华集团	4.27	7.56	6.22	-52.61	187.52	7.5	-37.1	24.8	-	-	-
000158.SZ	常山股份	6.10	3.39	-11.21	-41.18	100.83	3.6	2.3	28.4	4.6	30.8	21.7
603558.SH	健盛集团	8.75	-2.02	-0.68	-44.00	36.43	1.3	26.9	27.7	2.1	59.1	17.4
002687.SZ	乔治白	5.66	2.35	5.40	-17.07	20.08	0.8	13.1	26.7	-	-	-
002098.SZ	浔兴股份	16.31	0.00	0.00	22.60	58.39	1.2	18.1	49.1	-	-	-
600137.SH	浪莎股份	15.36	-0.26	4.49	-61.00	14.93	0.2	70.5	65.1	-	-	-
002634.SZ	棒杰股份	4.38	6.31	5.29	-35.86	20.19	0.5	19.9	41.8	-	-	-
002404.SZ	嘉欣丝绸	5.80	-3.49	-4.92	-23.03	33.51	1.1	14.8	30.0	1.4	25.2	23.9
002193.SZ	山东如意	11.77	-6.51	-19.88	-21.51	30.80	0.7	37.8	43.4	-	-	-
600689.SH	上海三毛	11.01	2.51	8.80	-14.63	19.64	0.2	-80.4	94.9	-	-	-
600152.SH	维科精华	5.56	-3.47	2.02	-42.08	25.32	0.2	123.9	-	-	-	-
600493.SH	凤竹纺织	6.17	1.15	-4.61	-39.33	16.78	0.2	-56.0	67.6	-	-	-
600448.SH	华纺股份	4.52	-9.60	-7.94	-19.86	23.72	0.1	-33.3	345.8	-	-	-
002034.SZ	美欣达	19.86	2.06	0.25	-25.87	82.73	2.3	46.5	35.2	-	-	-
600370.SH	三房巷	2.89	5.47	0.35	-24.41	23.04	0.4	9.2	52.3	-	-	-

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>

