

推荐 (维持)

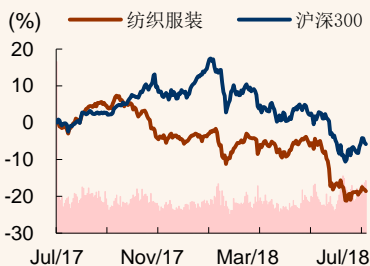
## 龙头终端运转良性 中报期将迎来估值修复期

2018年07月30日

### 纺织服装行业“时尚半月谈”8月上期

上证指数	2874	
行业规模		
股票家数 (只)	109	占比%
总市值 (亿元)	7419	3.1
流通市值 (亿元)	5539	1.5

行业指数			
%	1m	6m	12m
绝对表现	-2.6	-16.5	-17.7
相对表现	-4.4	3.1	-12.6



资料来源: 贝格数据、招商证券

#### 相关报告

- 1、《纺织服装行业“时尚半月谈”7月下旬—美国加征关税影响有限 震荡市下择优布局绩优龙头》2018-07-15
- 2、《纺织服装行业 2018 年中报前瞻—择优配置绩优龙头 把握估值修复机会》2018-07-13
- 3、《纺织服装行业 2018 年中期投资策略—龙头竞争力重塑启动溢价时代新引擎》2018-06-25

孙好

010-57601717  
sunyu2@cmschina.com.cn  
S1090511110003

刘丽

liuli14@cmschina.com.cn  
S1090517080006

时尚半月谈以分析行业内最新热点运营模式为重点,并实时跟踪国际和港股最新动向,用以完善 A 股纺服行业对比性研究,进行一手最新研究反馈。

□ **本期主题: 数字信息化运营是品牌运营效率提升的基础。**品牌行业本轮复苏的主要源于品牌自身的革新,包括产品力提升、业态结构升级、营销手段创新、渠道管控加强、供应链提效等等。而推动变革的动力之一则是信息技术应用率的提升。近年来传统品牌公司加深了信息化的融合,打通设计研发、供应链、终端渠道、物流配送、VIP 会员各环节的信息数据衔接,利用大数据系统最大程度匹配产品与终端需求,做到柔性生产、实时跟踪、精准营销。从 2017 年财报看,品牌龙头存货周转天数均有不同程度的缩短,同时售罄率和折扣率均有好转,整体经营质量有所提升。分行业看,中高端女装龙头在渠道及供应链环节信息化程度最高,龙头 VIP 客户数据运营意识提升。大众休闲在渠道销售环节的信息化程度较高,但因 SKU 数量众多,门店数量庞大,生产及供货环节对信息系统的依赖度较大,多批次小批量供货模式成为行业趋势,信息系统持续升级势在必行。家纺行业信息化水平起点低,目前龙头公司经销商系统对接率已超过 80%,但数据录入及时性及应用仍有待提升。

□ **基金持仓:** 2018 中报基金持仓主要集中在电商、高端女装、家纺、大众休闲龙头子行业。剔除除权因素,2018Q2 末较 Q1 末持股数量显著增加的为森马服饰、歌力思、百隆东方、比音勒芬、罗莱生活、富安娜。持股数减少显著的为跨境通、华孚时尚、水星家纺、鲁泰 A。

□ **基本面数据: 6 月服装鞋帽商品零售增长表现较去年同期有所加强。**1-6 月份服装鞋帽累计零售总额同比增长 9.2%,增幅较去年同期提升 1.9pct。其中 6 月份服装鞋帽零售额同比增长 10%,增幅较去年同期提升 2.7pct。6 月出口整体上涨,纺织品出口复苏趋势延续,服装平淡,鞋类下滑。6 月纺织品和服装月度出口同比分别增长 10.6%、0.7%,鞋类出口同比降低 1.4%。**原材料:** 国棉抛储成交率略有回升,成交价格波动下行,本期国棉价格下降 0.82%,外棉价格增长 6.32%,内外棉价差减少至 128 元/吨,比上期减少 1089 元/吨。

**2) 投资建议: 1) 品牌:** 尽管 Q2 销售淡季导致行业零售表现略逊于 Q1,但龙头公司 Q2 终端销售表现正常,同店增长仍处于良性状态,因此,龙头公司在运营效率持续提升背景下,下半年随着开店高峰及 Q4 旺季到来,预计龙头公司全年可维持稳定运营,我们维持前期对品牌龙头全年收入有望实现 10-20% 为中枢的增长,利润端则为 20-30% 的增长区间的判断。目前,品牌龙头公司 18 年估值现已回落至年初 18-23X 区间,受大盘波动及淡季影响中报超预期概率不大,且 7、8 月份为传统销售淡季,预计短期品牌板块仍以跟随大盘震荡为主,但估值已回落至低位的龙头公司可在中报落地期间逢低布局,为下半年储备。2) 制造业: 龙头受人民币快速贬值刺激,预计近期表现将优于品牌,同时叠加 18/19 新棉季棉价存在上涨预期,预计海外产能布局占比高的制造业龙头下半年周期性盈利弹性均将有所提升。

□ **风险提示:** 需求增速放缓,业绩增速不达预期。

## 正文目录

一、传统品牌商步入信息化变革之路，增质提效显著 .....	5
1、粗放式模式下的“缺货”与“滞销” .....	5
2、精细化模式下，加强信息化布局成为品牌发展利器 .....	5
1) 大众休闲：SKU 数量多，渠道体系庞大，信息化提速后收效明显 .....	6
2) 高端女装：渠道及供应链精细化管控程度最高，对会员管理及精准营销重视程度提升 .....	8
3) 家纺：提升经销体系系统接入率，协同降低渠道库存压力 .....	9
二、本轮调整后板块该如何配置？ .....	10
三、行业数据跟踪 .....	13
1、需求端：6月服装鞋帽商品零售增长表现较去年同期有所加强，出口保持平稳 ...	13
1) 内需：6月份服装鞋帽商品零售增长较去年同期有所加强 .....	13
2) 出口：6月份纺织品出口延续复苏趋势，服装平淡，鞋类下滑 .....	13
2、原材料端：内外棉价差微涨；粘胶短纤价格微降 .....	15
四、重点公司公告汇总 .....	17
五、重点报告回顾 .....	19
六、走势回顾 .....	19
1、板块走势回顾 .....	19
2、个股走势回顾 .....	21
七、海外公司最新动向 .....	23
八、重点公司大小非解禁表及员工持股计划到期情况 .....	24
九、重点公司估值汇总表 .....	25
十、基金持仓变动分析 .....	28

## 图表目录

图 1：粗放模式下的“缺货”与“滞销”成为服装企业发展痛点 .....	5
图 2：海澜之家信息系统 .....	7
图 3：TOC 商品管理模式 .....	7
图 4：拉夏贝尔 RFID 应用图示 .....	8
图 5：社会消费品零售总额累计增速% .....	13
图 6：限上鞋服针织品零售总额月度增速% .....	13

图 7: 吃、穿、用网上零售额累计同比增速%	13
图 8: 重点 50 家零售企业服装销售月度增速%	13
图 9: 纺织鞋服累计出口金额 (亿美元) 及增速	14
图 10: 服装月度出口金额 (亿美元) 及增速	14
图 11: 纺织品月度出口金额 (亿美元) 及增速	14
图 12: 鞋类月度出口金额 (亿美元) 及增速	14
图 13: 我国纺织品服装主要出口地区占比	15
图 14: 美国服饰及配件零售额同比增速	15
图 15: 日本服装及饰品零售额同比增速	15
图 16: 欧元区纺织品零售量同比增速	15
图 17: 国棉抛储成交率及成交价格	15
图 18: 美元兑人民币中间价	16
图 19: 内棉价格指数 (元/吨)	16
图 20: 外棉价格及内外棉价差 (元/吨)	16
图 21: 中国纱线价格指数 (元/吨)	16
图 22: 粘胶短纤价格: 元/吨	16
图 23: 涤纶短纤价格: 元/吨	16
图 24: 涤纶长丝 DTY: 元/吨	17
图 25: 粘胶长丝: 元/吨	17
图 26: 申万一级子行业本期涨跌幅排名	20
图 27: 申万一级子行业年初至今涨跌幅排名	20
图 28: 服装家纺细分子行业本期涨跌幅排名	20
图 29: 服装家纺细分子行业年初至今涨跌幅排名	20
图 30: 纺织制造细分子行业本期涨跌幅排名	21
图 31: 纺织制造细分子行业年初至今涨跌幅排名	21
图 32: 年初至今服装家纺类公司涨幅前五名	21
图 33: 年初至今服装家纺类公司跌幅前五名	21
图 34: 本期服装家纺类公司涨幅前五名	22
图 35: 本期服装家纺类公司跌幅前五名	22
图 36: 年初至今纺织制造类公司涨幅前五名	22
图 37: 年初至今纺织制造类公司跌幅前五名	22

图 38: 本期纺织制造类公司涨幅前五名 .....	22
图 39: 本期纺织制造类公司跌幅前五名 .....	22
图 40: 港股本期涨幅前十名 .....	23
图 41: 港股本期跌幅前十名 .....	23
图 42: 年初至今港股重点公司涨幅前十名 .....	23
图 43: 年初至今港股重点公司跌幅前十名 .....	23
图 44: 行业绝对估值 (PE-TTM/整体法/剔除负值) .....	25
图 45: 行业相对估值 (行业/沪深 300) .....	25
表 1: 海澜之家库存规模及库龄 .....	6
表 2: 太平鸟男装在 TOC 模式下经营质量显著提升 .....	8
表 3: 重点公司大小非解禁时间及数量表 .....	24
表 4: 重点公司员工持股计划情况一览表 .....	24
表 5: A 股重点公司估值表 .....	25
表 6: 港股重点公司估值表 .....	26
表 7: 海外重点公司估值表 .....	26
表 8: 2018 H1 纺织服装板块重点公司基金持仓分布情况汇总 .....	28
表 9: 2018 Q1 纺织服装板块重点公司基金持仓分布情况汇总 .....	28

## 一、传统品牌商步入信息化变革之路，增质提效显著

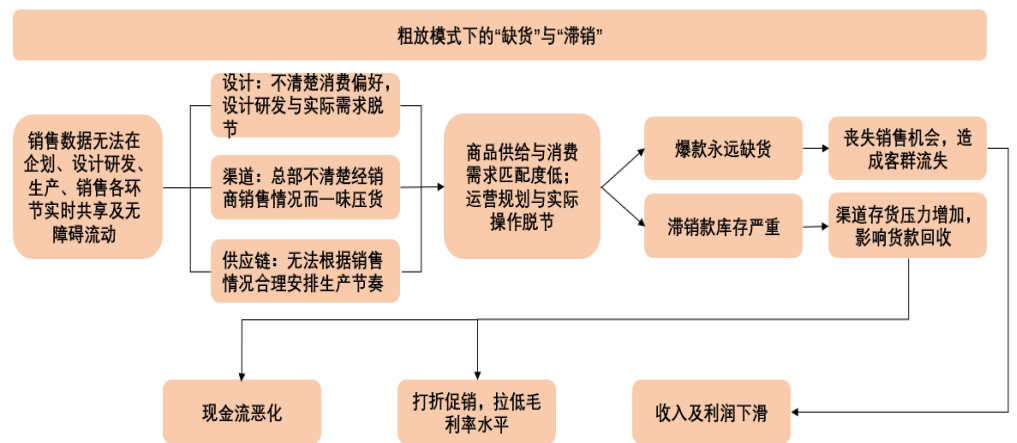
品牌行业本轮复苏的原因除了外部需求端有所好转以外，核心原因是品牌自身的不断革新，包括设计水平的提升、品牌力的强化、业态结构的升级、营销手段的创新、渠道管控的加强、供应链的提效等等。而推动变革发生的动力之一就是信息技术的广泛应用。近年来传统品牌公司加深了信息化的融合，打通设计研发、供应链、终端渠道、物流配送、VIP 会员各环节的信息数据衔接，利用大数据系统最大程度匹配产品与终端需求，做到柔性生产、实时跟踪、精准营销。从 2017 年财报来看，品牌龙头存货周转天数均有不同程度的缩短，同时售罄率和折扣率均有好转，整体经营质量有所提升。

### 1、粗放式模式下的“缺货”与“滞销”

在原有粗放式增长模式下，研发设计、生产、零售终端三个环节缺乏有效关联，商品销售产生的数据信息无法在各环节实时无阻碍的流动。

在 2012 年-2016 年行业深度调整期，品牌商业绩调整的因素除了外部需求增速放缓、海外品牌入侵、自身价格体系不合理、品牌风格老化以外，因信息系统不完善造成的运营效率低下也是很重要的原因。品牌商只是关注短期新开了多少家店，新发展了多少加盟商，至于货是不是消费者需要的，能不能顺利的卖给消费者，加盟商的库存情况如何无法及时获知。就出现了产品设计风格偏离流行趋势造成销售不畅，货品积压；或者是未能预知销量，爆款产能不足，丧失销售机会；或者是无法根据特定地区消费偏好匹配特定产品等问题。“缺货”与“滞销”并存，严重制约了国内品牌行业良性成长。

图 1：粗放模式下的“缺货”与“滞销”成为服装企业发展痛点



资料来源：招商证券

### 2、精细化模式下，加强信息化布局成为品牌发展利器

经历了之前粗放发展模式惨痛的教训，近年来龙头公司对信息化建设的重视程度日益提升。打通设计研发、供应链、终端渠道、物流配送、VIP 会员各环节的信息数据衔接，利用大数据系统最大程度匹配产品与终端需求，做到柔性生产、订单实时跟踪、精准营销。从 2017 年财报来看，品牌龙头存货周转天数均有不同程度的缩短，同时售罄率和折扣率均有好转，整体经营质量有所提升。

分行业看，中高端女装行业在渠道及供应链环节信息化程度最高，龙头公司 VIP 用户标签化已经在某种程度上帮助品牌进行产品开发及营销指导，但行业内数据化运营能力还

有待提升，如何将 VIP 数据有效被品牌产品企划研发、供应链监控及终端营销等层面所利用仍需要时间摸索。大众休闲在渠道销售环节的信息化程度较高，但是由于 SKU 数量众多，门店数量庞大，生产以及供货环节对信息系统的依赖度较大，多批次小批量供货模式成为行业趋势，信息系统升级进行中。家纺行业信息化水平起点低，目前龙头公司经销商系统对接率已超过 50%，且正在持续提升，但数据录入及时性及应用仍有待提升。

### 1) 大众休闲：SKU 数量多，渠道体系庞大，信息化提速后收效明显

**大众休闲行业的竞争要素是：多（SKU 数量可达上万个）、快（上新周期两个星期左右）、好（品质好）、省（价格低）。因此，如何管理好上万个 SKU，如何组织生产，如何将成品发到适合的地区和门店，如何处理缺货以及滞销的关系，如何做到与经销商实时对接，均需要庞大的信息系统来解决。太平鸟自投入使用 TOC 系统后，存货压力减轻，冬装售罄率和折扣率好转；海澜之家的信息系统具备扎实的基础，能够实时掌控 5000 多家门店的销售情况，此次可转债顺利发行后，信息化建设有望进一步提速；拉夏贝尔的 RFID 系统则可以实时跟踪每一件成品的踪迹，降低了管理难度。**

#### ➢ 海澜之家：可转债顺利发行，信息化项目加速落地

**现状：**公司现有的信息系统涵盖了产品入库、出库、门店入库和售出等环节，总部能够随时掌握 5000 余家门店的销售情况，能够利用信息系统对仓储及物流情况进行管理。2017 年在公司产品力提升的基础上，渠道及供应链精益管理能力进一步加强，库龄优化、存货周转加快。

具体的应用方面，根据我们近期门店调研反馈，譬如在发货环节：海澜首先根据全国所有门店所处地理位置的天气情况来决定所发商品类型；再根据门店销售额划分销售等级、按等级决定发货总额、按门店面积决定发货量；发货结构上，后台信息系统将货品拆分出上百个属性，如领的种类、拉链、纽扣、厚薄、尺码、颜色等，根据门店历史销售数据进行属性匹配。发货频次上，海澜总部可以实现一个星期发两次货，货品可以实现全国调配。当季货货品如果到店后 15 天内卖不出去的话，就会调配到其他同款商品销售情况好的门店继续销售，提高了货品的周转速度。

**表 1：海澜之家库存规模及库龄**

项目	2014A	2015A	2016A	2017A	
存货结构	一年以内存货占比	81.58%	83.25%	68.89%	78.51%
	一年至两年存货占比	14.13%	15.09%	29.14%	19.35%
	两年以上存货占比	4.29%	1.65%	1.97%	2.14%
存货规模及周转	存货周转率	1.39 次	1.19 次	1.12 次	1.27 次
	存货规模	60.86 亿	95.80 亿	86.32 亿	84.93 亿

资料来源：公司公告、招商证券

**可转债上市，信息化建设加快落地。**2018 年 7 月海澜发行可转债，其中投向投资信息化建设的资金规模达 7.09 亿元，项目包括门店信息化升级改造、供应商一体化信息平台建设、TM 系统升级三大板块，涵盖了公司与门店之间、公司与供应商之间、公司与物流服务提供商之间的信息系统升级改造。项目的建设能够提升公司全产业链的信息化水平，打造智慧门店，推动精准营销，快速响应客户需求，充分发挥公司产业链协同效应，缩短产品生产周期和新品上市时间，进一步优化产品结构和库存，提升公司整体运营效率。

图 2: 海澜之家信息系统



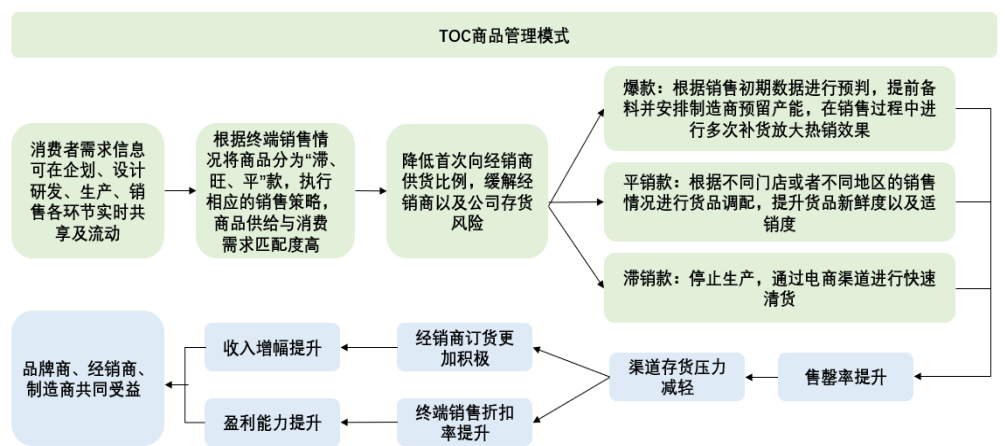
资料来源: 公司公告、招商证券

➤ 太平鸟: TOC 模式男装验证成功, 今年将推向女装及童装

**TOC 模式详解:** TOC 作为一种商品管理的创新模式, 通过: 1) 根据流行元素以及过往销售情况, 在商品企划阶段预测爆款, 提前储备爆款面料、与供应商协商预留产能。2) 降低首次向经销商发货量, 对于爆款产品而言, 通过提升后续快速补单频次放大销售效果; 对于滞销品则不再生活, 快速清货; 此举可以缓解经销商库存压力, 以及对资金的占用, 目前男装的初始下单量为 70%, 后续还会继续下降。对于平销款而言, 根据信息系统分析得出热销门店或地区, 进行门店间快速调货。3) 信息系统实时更新数据, 上新后直营端能够实时看到销售情况; 经销商每天上报销售情况, 每周 2-3 次会议对销售情况进行分析; 挖掘潜在爆款, 并及时反馈给制造商安排生产; 4) 以可口可乐系列服装为例, 公司初始下单量 2100 件, 预计全国只能卖出 3000 件, 截止 6 月底已经卖到了 3 万件, 预计最终销量在 4 万件左右。

TOC 模式对于品牌商而言, 能够避免热销产品缺货, 放大热销品对销售的拉动作用, 同时对于滞销产品则停止生产快速清理库存。对于经销商而言, 减少资金占用, 减轻存货压力。对于制造商而言, 爆款在规模效应下能够降低单件成本, 同时补单加工费略高, 能够提升盈利水平。最终实现三方共赢。

图 3: TOC 商品管理模式



资料来源: 招商证券

**TOC 模式推广后，男装经营指标明显好转。**男装 17Q4 推广 TOC 模式后，冬款产销率提升 6pct 至 78%，冬季成衣折扣率提升 3pct 至 74%，冬季产品补单率达到了 35%。且男装 17Q4 退货率达到了 17%-18%，较 16 年同期有明显下降；17 冬款渠道库存大幅下降。

**表 2: 太平鸟男装在 TOC 模式下经营质量显著提升**

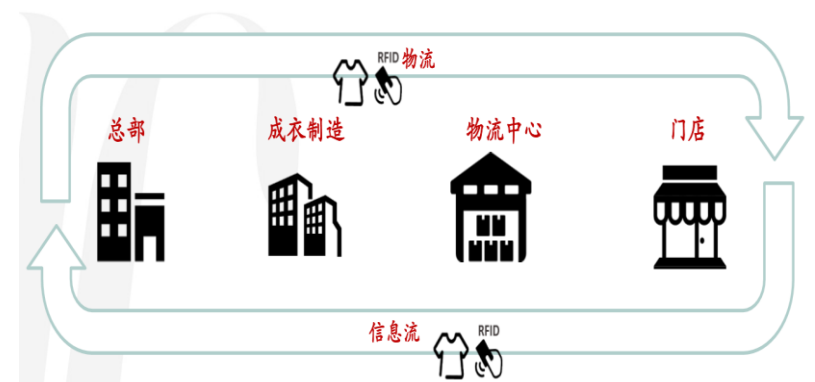
指标	2016 年	2017 年	提升
冬季产销率	72%	78%	6%
冬季成衣折扣	71%	74%	3%
冬季补单占比	0%	35%	35%

资料来源：招商证券

➤ **拉夏贝尔：全面上线 RFID 系统，实时跟踪货品行踪**

目前公司已全面上线 RFID 系统，相当于给每件衣服一个“身份识别码”，实现单品单件衣服在成衣制造、物流配送、终端销售环节的追踪与管理。有利于提升物流中心收发货效率、提升门店盘点效率与准确性、增加门店库存透明度。

**图 4: 拉夏贝尔 RFID 应用图示**



资料来源：招商证券

**2) 高端女装：渠道及供应链精细化管控程度最高，对会员管理及精准营销重视程度提升**

中高端女装起家于高端百货，且单品货值高、个性化突出、时尚度高，因此龙头企业非常注重供应链效率的提升、以及渠道精细化管理能力的加强，单店运营质量高，其信息化水平为品牌服饰所有子行业中最高。目前龙头公司如歌力思、安正时尚、地素时尚、维格娜丝均能够掌握终端实时销售和库存数据，供应链也能够及时的进行补货。但是同海外高端品牌相比，国内中高端女装对会员管理的重视程度还有待提升，会员系统都已建立，但是会员数据的利用程度还不够，未来在消费者画像、精准营销、定制服务方面还有很大提升空间。

➤ **歌力思：上线 SAP 系统，缩短反应周期，提高 VIP 服务质量**

公司的 SAP 系统于 2015 年 9 月初正式上线，公司已经实现各区域资源的及时调配、统一规划，能够及时记录和掌握货品的零售与库存情况。

**反应周期缩短：**目前 ELLASSAY、LAUREL、IRO、VIVIENNE TAM 均已纳入公司 SAP 管理体系中，在有效的处理信息反馈、订单跟进和货品配送的快速反应机制下，产品的反应周期压缩至 8 天以内。

**提升 VIP 服务质量：**VIP 系统同步构建，现在能够实时得知 VIP 的动态销售情况，分析顾客画像以及消费偏好，实时提醒终端跟踪顾客购买行为，并在新品上市时进行精准推动和营销。目前已经在直营全部铺开，加盟店推广了 30 多家。

➤ **安正时尚：货品销售数据实时掌握，全价值链信息化运营积极推进**

**渠道销售数据实时掌握：**公司对直营与加盟终端实行统一的信息化管理，在每一个销售终端门店安装统一的分销信息系统与即时通讯工具，及时记录和掌握货品的零售与库存情况，缩短补货以及各门店之间调货的时间周期。**特别值得注意的是，目前玖姿品牌的经销商已经可以利用总部的信息系统，在各自管辖的门店之间进行货品调配，结合每个门店的客群定位，消费能力等因素，加快货品周转。**

**推进全价值链信息化管理运营：**目前公司正在积极推进产品企划开发、采购生产、销售零售、仓库管理及财务管理全价值链信息化管理运营体系，集成了采购、生产、成本、销售及财务五大 SAP 功能模块，并连接整合了“产品生命周期管理系统（PLM）”、“仓储管理系统（WMS）”、“分销管理系统（DRP）”，并组建了信息物流中心对各信息系统运行的有效性与安全性进行维护。

**3) 家纺：提升经销体系系统接入率，协同降低渠道库存压力**

家纺行业不同于品牌服饰，由于在发展初期采用加盟的方式进行渠道下沉，加盟商出于自身避税或者其他原因，系统接入率较低，总部无法实时获知各经销渠道的真实库存；另外，家纺产品本身标准化程度高，不像时尚品牌存在过季产品“过时”的风险，因此以前的家纺品牌商也不注重信息系统的建设，行业整体精细化水平较低，2012-2016 年家纺行业饱受渠道库存积压之苦。

为了避免类似的问题再次出现，环节渠道存货压力，龙头公司除了降低首单比例，增加后续补货以及发货次数以外，更是在渠道端加速推进数据系统建设，如罗莱经销商的系统接入率已经达到 85%，富安娜也在 17 年加速直营化转变，水星在今年开始推广第八代门店更新，强制经销商系统接入。

➤ **罗莱生活**

**渠道：**公司自 2015 年开始推进全渠道分销系统（O2O）建设，目前公司旗下所有品牌门店零售系统已经全部覆盖。消费者可从实体门店、官网商城、电商平台、微信公众号、微商城等各种渠道实现购买，并支持由总部仓库发货或就近门店发货等多种配送方式。同时，深入优化电商的退换货服务体验，自主开发和运营系统，全面提升逆向物流的整体处理速度。

**经销商管控：**目前经销商零售终端数据系统接入率已经达到 85%，准确率还在逐渐完善。公司对供应商销售数据的把控力度加强，能够根据经销商的销售情况灵活调整供货量，降低渠道存货压力。

**供应链：**能够根据淡旺季历史数据分析，在淡季进行产能的战略部署确保销售旺季期间充足的产品供应。同时，根据终端销售情况进行爆款补货以及滞销款清货。

➤ **水星家纺**

公司主要以二级经销模式为主，因此无法实时掌控二级经销商的销售数据以及库存情况。今年开始推广第八代门店，要求所有的老店改装新店之时都要按照第八代形象店的标准装修，同时销售数据要接入总部信息系统。

## 二、本轮调整后板块该如何配置？

### 1) 基本面方面:

**品牌零售:** 尽管 Q2 销售淡季叠加冷冬及春节延后等外因催化消除, 行业零售表现略逊于 Q1, 但龙头公司 Q2 终端销售表现正常, 同店增长仍处于良性状态, 因此, 龙头公司在运营效率持续提升背景下, 下半年随着开店高峰及 Q4 旺季到来, 预计龙头公司全年可维持稳定运营, 我们维持前期对品牌龙头全年收入有望实现 10-20% 为中枢的增长, 利润端则为 20-30% 的增长区间的判断。

**纺织制造:** 制造业龙头直接出口美国比例不高, 且海外产能可尽量规避贸易战影响, 2018 年下半年, 在海外需求端趋稳的背景下, 人民币汇率贬值预期, 叠加 2018/19 棉花年度国棉价格的上涨预期, 预计下半年棉企龙头企业的周期属性及盈利弹性均将随之加强。

### 2) 估值方面:

1-5 月在基本面复苏持续支撑下, 品牌龙头公司估值由年初 10-15X 和 18-20X 两个区间逐步修复到了 25X 左右的水平, 其中, 特别是在 5 月消费品行情演绎下, 5 月下半月龙头公司估值得到了快速的提升。6、7 月份在大盘大幅回调背景下, 品牌龙头公司 2018 年估值现已回落至 18-23X 附近, 其中, 大部分龙头公司估值水平已接近年初低位。受大盘波动及淡季影响中报超预期概率不大, 预计短期仍以跟随大盘震荡为主, 但估值已回落至低位的龙头公司可在中报落地期间逢低布局, 为下半年储备。

### 3) 投资建议:

**品牌:** Q3 核心配置估值存在优势, 且运营数据稳定性高、中报靓丽的优质龙头, 并把握 Q4 的估值切换行情。标的: 低基数催化因素消除后, 运营质量及业绩稳定性高, 且估值处于 20X 以下的高端女装板块 (安正时尚、歌力思); 中报业绩表现佳, 估值已回落至年初 19X 水平的家纺龙头 (罗莱、水星家纺、富安娜); 而前期涨幅较大的休闲龙头受近期大盘调整影响正在向 20X 回归, 可在回调中逢低加仓 (森马服饰、比音勒芬、太平鸟); 新模式高成长公司 (开润股份 42X)。

**制造业:** 目前棉纺板块估值水平处于历史相对低位, 下行风险不大, 下半年可重点关注龙头百隆东方、健盛集团、鲁泰 A 及华孚的绝对收益行情。

### 推荐理由:

#### 1) 森马服饰

森马休闲装 17 年期转现模式及加强购物中心等渠道优化策略持续推进, 18Q1 线下实现双位数增长, Q2 尽管外因催化减少, 但休闲装业务发货表现与 Q1 相当, 预计 18 年在产品力、供应链效率、渠道结构等优化下, 特别是 Q4 不存在高基数干扰, 全年有望保持平稳增长。童装业务因市场景气度高, 且巴拉巴拉龙头地位稳固, 预计 Q2 仍保持 20%+ 的稳定增长态势, 同时, 携手北美童装龙头 TCP 以及法国 Kidiliz 集团, 协同效应的发挥有望为公司未来童装业务提升竞争力加码。而利润端, 下半年在低基数作用下, 业绩弹性更加, 预计全年有望实现净利润 15+ 亿, 同比增长近 40% 左右。目前总市值 378 亿元, 对应 18PE22X, 仍可继续持有, 震荡回调可加仓。

#### 2) 太平鸟

公司 17 年品牌向年轻化时尚化转型成功, 赢得新生代消费者喜爱; 渠道方面, 优化直

营、放缓加盟、关闭联营，实现了渠道的升级，积极拥抱新零售，线下提升重点大型百货及购物中心销售占比，线上与天猫积极合作；产品力方面，保持产品时尚度，推进精益零售，男装在 TOC 模式下，售罄率/折扣率/补单率均有所提升，17Q4 及 18Q1 同店恢复增长，尽管 Q2 受淡季影响，收入同比增速较 Q1 略有放缓，但上半年预计仍可保持双位数增长。展望 18 年公司将继续提升产品力，提升产品时尚度并增加新品类及新品牌；积极拥抱新零售，继续深化 TOC 男装试点，并推广到所有品牌，全面提升店效+零售折扣率+售罄率；同时，叠加外延开店净增 600 家以上的增量贡献，预计公司全年主营收入有望保持双位数增长趋势。利润端，考虑到 18 年存货跌价准备计提金额减少及投资收益的增加，预计全年净利润可完成 6.5 亿的目标。目前市值 144 亿元，对应 18PE22X，可在震荡市或小非解禁股价波动中逢低配置。

### 3) 罗莱生活

在行业集中度持续提升背景下，公司作为龙头，正通过加强产品研发创新及功能属性强化品牌及产品的差异化标识度；同时，深入生产环节提质增效，利用“2+6”订配货模式提升整体供应链反应效率，强化零售终端库存管控。目前看，公司 Q2 加盟发货的物流问题有所缓解，发货增速较 Q1 有所提升，且电商业务亦保持了 20%+的稳定增长，预计公司 Q2 收入增速优于 Q1。考虑到当前公司终端单店运转仍处于良性状态，18 年秋冬新品订货额增长 15% 优于春夏的 10%，且下半年伴随常规品的补货及新开店拉动，预计下半年公司线下收入增速有望优于上半年，并保持 15-20% 的增长趋势；电商业务在客单价及转化率提升驱动下，亦有望保持 20%+ 的常态化增长，整体看，公司家纺业务全年有望年初 15-20% 的增长预期。另外，今年家具业务费用摊销影响减弱将使利润释放的更加充分。目前公司市值 108 亿，对应 18PE20X，可给予 18 年 25XPE，合理目标价 18 元。

### 4) 歌力思

公司发展战略清晰，针对高端“小而美”的市场，通过集团化运作有效打破单一品牌发展的规模瓶颈，并且充分保持了各品牌的差异化调性及独立运作能力。18 年以来，国内高端女装行业持续稳定增长，歌力思主品牌内生发力，同店保持双位数增长；海外新品牌在保持独立品牌调性基础上；复制集团渠道/供应链/品牌运营成功经验，加速落地，Ed Hardy 品类扩张，Laurel 实现盈亏平衡，VT 加速拓店，均证实了公司多品牌运作的强大实力。我们认为在高端个性化发展的市场中，同店内生增长实力的提升才是维系品牌长期发展的核心驱动力，鉴于新老品牌内生发展基础良好，随着协同效果的持续体现，新品牌下半年将加速开店，驱动 18 年业绩保持良好的增长态势。随着前期的下跌，目前公司市值 72 亿，对应 18PE19X，估值具备一定吸引力，维持“强烈推荐-A”评级，可底部布局。

### 5) 安正时尚

对于高端女装而言，差异化多品牌集团式发展是公司做大做强的必经之路。公司 17 年经过产品力的提升及渠道的持续整合，自主孵化多品牌效果显现，旗下女装品牌玫姿、尹默、斐娜晨、安正男装品牌同店均实现良好增长，特别是主品牌主动下调倍率后，性价比的提升进一步促进了销售增长，同店保持了稳定的双位数增长趋势。同时，18 年公司将进入净开店周期(净拓店数量 200-250 家)。我们认为公司多品牌战略稳步推进，初步完成了线上线下多品牌矩阵的搭建，后期随着品牌运营、产品开发及精细化管理能力的不断提升，内生增长力的稳定增长叠加渠道的稳步拓展，18 年有望完成公司营收增长 25.53% 的规划及今明两年净利润年均增长 31% 的股权激励目标。公司当前市值

71 亿，18/19PE 分别为 19X/14X，估值仍具修复空间，维持“强烈推荐-A”的评级。

#### 6) 开润股份

公司 B2C 小米生态链业务经过 2 年运营，利用爆款思维，凭借商品极致高质价比优势及团队高效推广，快速抢占出行领域产品市场份额，米系新零售渠道及自有销售齐放量，品牌知名度已打响，下个阶段将通过产品迭代逻辑，但不违背高质价比特性基础上（B2C 业务净利率不超过 10%），进一步提升自身营利性，并逐步开拓线下出行零售及海外等新渠道，与新品迭代战略进行匹配，持续提升市占率；同时，B2B 代工业务老客户关系紧密，不考虑汇率波动，以美金核算基本维持在 20%+ 的增长。开润作为小米生态链中最大消费品公司，18 年在团队综合高效能持续释放下，依托小米资源，B2C 业务凭借极致产品科技感及功能性的持续迭代、品类扩充、品牌裂变和渠道多样化扩张驱动下，预计今年仍有望保持翻倍式高增长，进一步快速抢占箱包等出行领域市占率；而 B2B 代工业务老客户关系紧密，伴随名创优品、网易严选及其他新零售客户订单逐步释放，今年收入弹性有望加大。

目前总市值 86 亿，18PE42X，尽管受制于流动性短期估值略高，但我们认为公司深得小米体系产品价值观、工业设计及高效运营的精髓，从团队配置、自主创新能力、渠道资源等多方面实力均明显高于大众出行市场中的其他竞争对手，因此，利用互联网思维和高质价比商品，更易于快速网络大众产品品质化消费升级需求，公司未来几年有望保持快速增长，仍建议积极布局。

#### 7) 百隆东方：

公司作为双寡头色纺纱龙头之一，始终专注于主业，并率先布局越南，并不断优化产品结构提升自身核心竞争力。18H1 公司产能一直处于满产状态，随着 18Q3 越南 20 万锭产能陆续投产，预计全年产能同比提升 15% 左右至 140 万锭，其中越南产能占公司总产能的 50%，可有效规避中美贸易战影响；同时，自 5 月份起公司产品实际成交价格略有提升，核心客户折扣率收紧，普通客户小幅提价，因此，预计公司全年收入有望实现 15%+ 的增长。利润端：受益于 4-6 个月的低价棉花库存，以及 6 月开始人民币快速贬值增加公司汇兑收益，预计 18 年净利润增幅可达 20% 左右。目前公司市值 83 亿元，对应 18PE14X，考虑到公司基本面扎实，下半年受棉价上涨以及人民币贬值催化，估值仍具修复空间，可把握绝对收益行情。

#### 8) 跨境通：

自今年 5 月份以来，受大盘调整以及贸易战升温影响，公司股价大幅调整。但从客观角度来看，贸易战对公司影响几乎为零；且作为高成长跨境电商龙头，上半年公司在数据算法、大数据应用领域、物流体系建设与核心线路优化、自有品牌和深度供应链建设，技术体系的优化提升等方面都取得了很好的成绩，我们坚定看好行业红利以及公司长期释放的核心竞争能力。同时公司精细化管理初见成效，预计库存和现金流压力将在中报大幅缓解，且下半年行业销售旺季到来，公司精细化运营能力的提升将进一步强化全年业绩增长质量。预计全年净利润有望达到 12 亿+，同比增长近 70%，当前 232 亿元市值，对应 18 年 PE17X，当前估值处于底部，建议震荡中在底部为长期布局。

### 三、行业数据跟踪

#### 1、需求端：6月服装鞋帽商品零售增长表现较去年同期有所加强，出口保持平稳

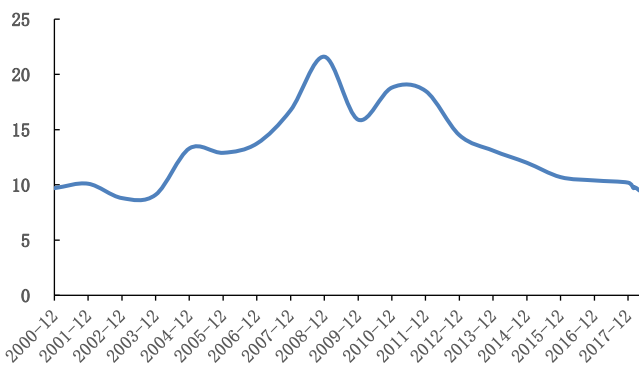
##### 1) 内需：6月份服装鞋帽商品零售增长较去年同期有所加强

**宏观层面：**18年1-6月社会消费品零售总额累计增长9.4%至18万亿元，增速较上年同期降低1.6pct，其中6月份社零同比增长9%，增速较上年同期降低2pct。

**中观层面：**1-6月份限上企业消费品零售额同比增长7.5%，增速较上年同期降低1.2pct。其中鞋服针纺累计零售总额同比增长9.2%，增速较上年同期增长1.9pct。6月份单月限上企业商品零售总额同比增长6.4%，增速较上年同期下降3.8pct，鞋服针纺零售额同比增长10%，增速较上年同期增加2.7pct。

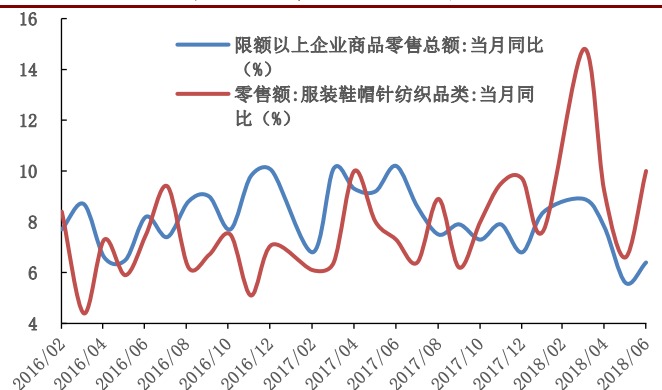
**微观层面：**5月份全国50/100家重点商企零售额同比降低3.4%/2.5%，增速低于上期7.5pct/7.8pct，5月份50/100家重点商企服装零售同比均有所下降，降幅为4.2%/3%，增速低于上年同期12.2pct/11.4%pct。

图5：社会消费品零售总额累计增速%



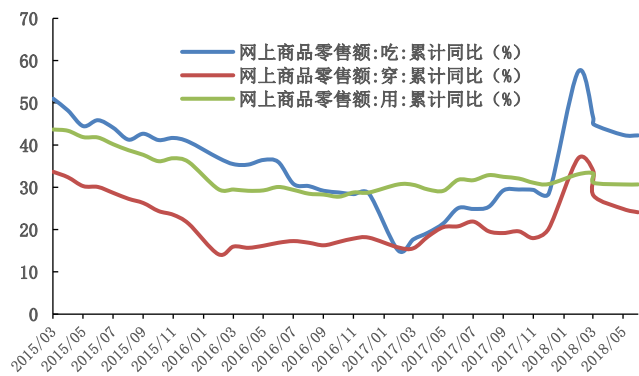
资料来源：Wind、招商证券

图6：限上鞋服针织品零售总额月度增速%



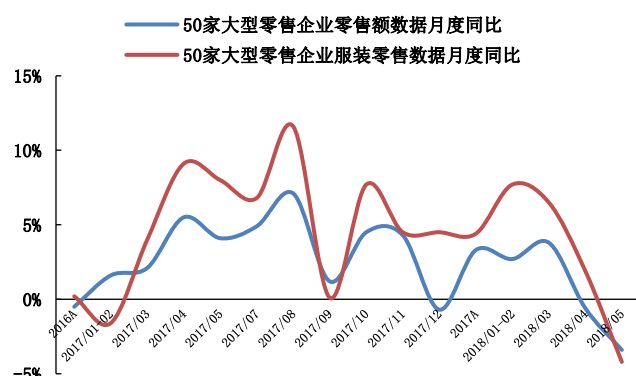
资料来源：Wind、招商证券

图7：吃、穿、用网上零售额累计同比增速%



资料来源：Wind、招商证券

图8：重点50家零售企业服装销售月度增速%



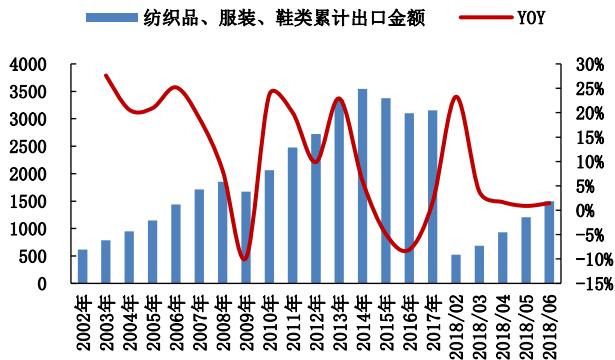
资料来源：Wind、招商证券

##### 2) 出口：6月份纺织品出口延续复苏趋势，服装平淡，鞋类下滑

6月月度纺织服装出口增速及1-6月份纺织服装出口累计增速均呈现微涨趋势。18年

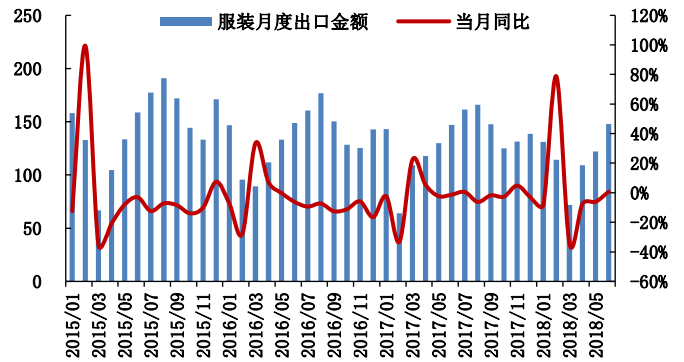
1-6 月份纺织品、服装及鞋类累计出口金额达 1499 亿美元，同比增长 1.45%。其中纺织品累计出口金额同比增长 10.3%至 583 亿美元；服装累计出口金额同比降低 2%至 691.92 亿美元；鞋类累计出口金额同比降低 4.9%至 224.74 亿美元。6 月份纺织品服装及鞋类出口金额同比增长 3.66%，其中纺织品和服装月度出口同比分别增长 10.6%、0.7%，鞋类出口同比降低 1.4%。

图 9: 纺织鞋服累计出口金额 (亿美元) 及增速



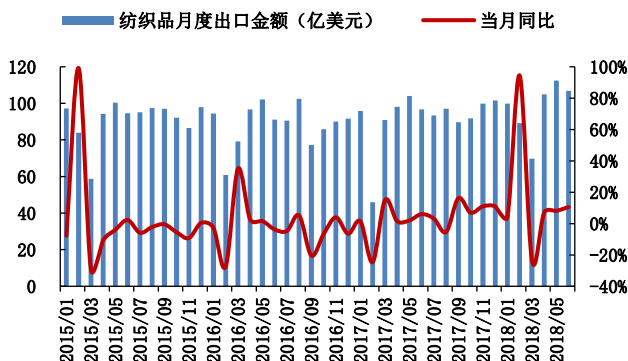
资料来源: Wind、招商证券

图 10: 服装月度出口金额 (亿美元) 及增速



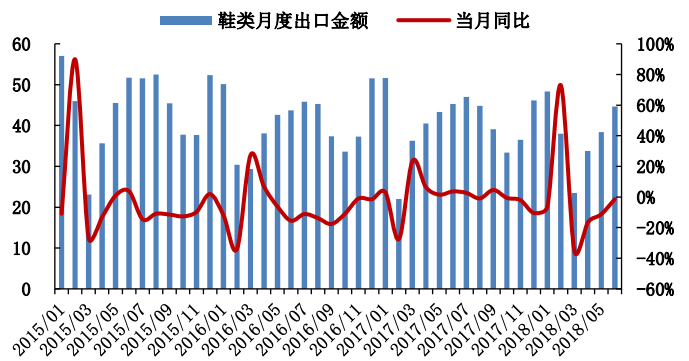
资料来源: Wind、招商证券

图 11: 纺织品月度出口金额 (亿美元) 及增速



资料来源: Wind、招商证券

图 12: 鞋类月度出口金额 (亿美元) 及增速



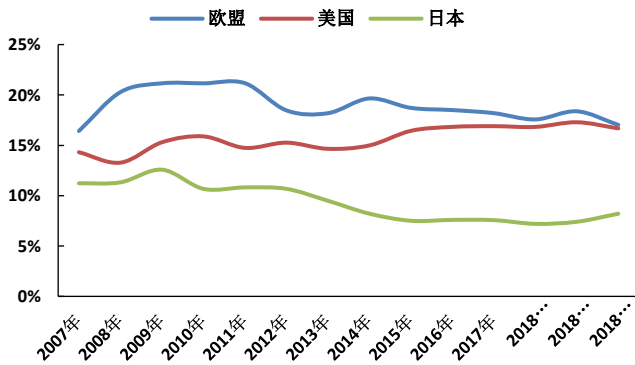
资料来源: Wind、招商证券

**美国消费需求回暖:**服装及配件零售额自 2017 年 3 月份以来保持低个位数增长, 18 年 6 月份服装及配件零售额达 227.48 亿美元, 同比增长 4%, 同比增速略低于 5 月份。

**日本服饰需求低迷:**服装及饰品零售额指数连续两个月低个位数下降, 5 月份零售额指数同比下降 2.9%, 环比下降 3.4%。

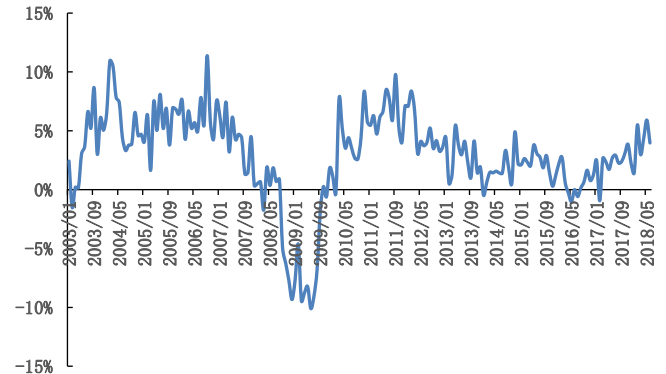
**欧元区纺织品需求恢复增长:**2018 年前三个月纺织品零售量指数呈现低个位数下降趋势, 4 月份需求开始回暖, 5 月份销售量指数同比增长 1.5%, 增速较 4 月份下降 1.9pct。

图 13: 我国纺织品服装主要出口地区占比



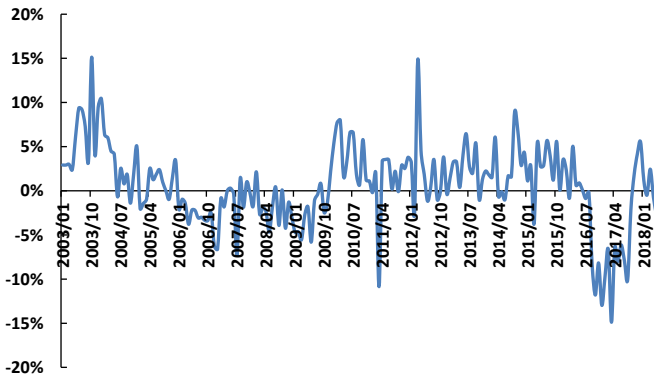
资料来源: Wind、招商证券

图 14: 美国服饰及配件零售额同比增速



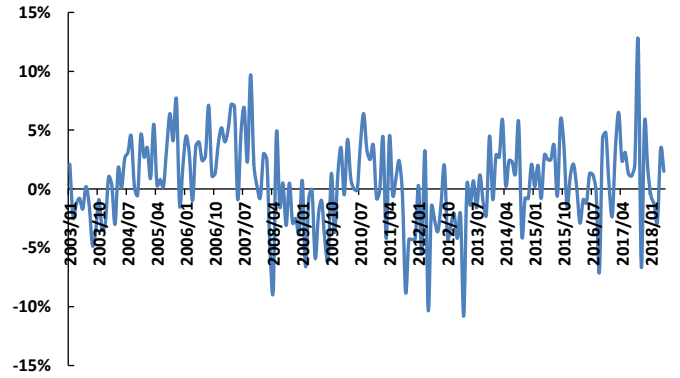
资料来源: 彭博、招商证券

图 15: 日本服装及饰品零售额同比增速



资料来源: 彭博、招商证券

图 16: 欧元区纺织品零售量同比增速



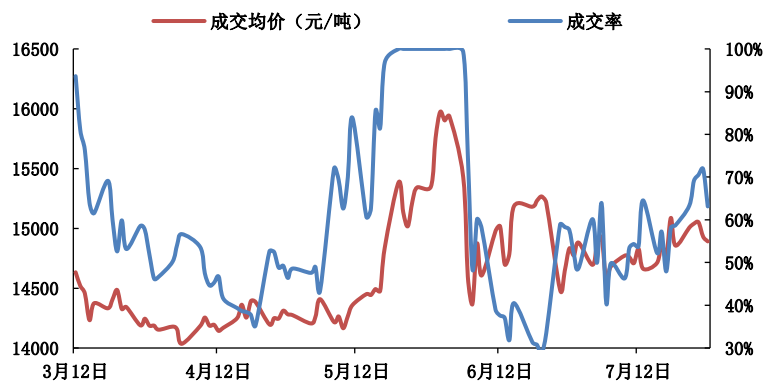
资料来源: 彭博、招商证券

## 2、原材料端：内外棉价差微涨；粘胶短纤价格微降

本期内棉价格微降，外棉价格微涨，期内价格稳定，内外棉价差小幅上涨。截至 7 月 27 日，国产棉 328 指数 16199 元/吨，较 7 月 13 日上涨 0.04%；外棉价格 15913 元/吨，较 7 月 13 日下降 0.94%；内外棉价差 286 元/吨，比上期增加 158 元/吨。

国棉抛储成交率小幅提升，成交价格稳中有升。本期成交均价保持稳定，由 7 月 16 日的 14711 元/吨上涨至到 7 月 19 日的 15087 元/吨，随后震荡下行至 7 月 27 日的 14891 元/吨；成交率略有回升，由 7 月 16 日的 52%，震荡波动上行至 7 月 27 日的 63%，本期最高成交率 72%，本期累计成交 18.37 万吨，成交率 61.22%，较上期略有回升。

图 17: 国棉抛储成交率及成交价格



资料来源：棉花协会、招商证券

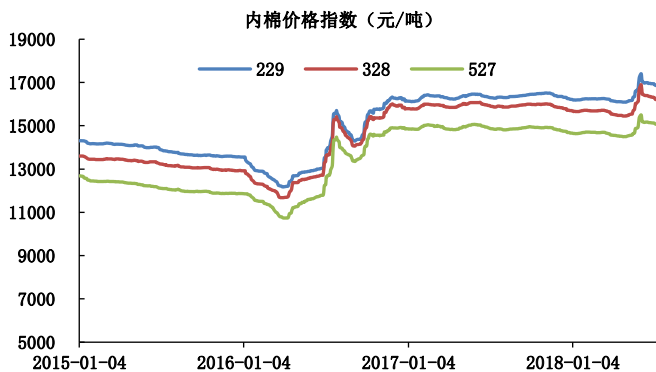
本期粘胶短纤价格微降，涤纶短纤和涤纶长丝价格微涨。截至7月27日，粘胶短纤、粘胶长丝分别14300/37750元/吨，粘胶长丝价格与上期持平，粘胶短纤价格较上期下降2.85%；涤纶短纤报收8815元/吨，较上期增长0.28%；涤纶长丝报收11275元/吨，较上期增涨3.68%。

图 18: 美元兑人民币中间价



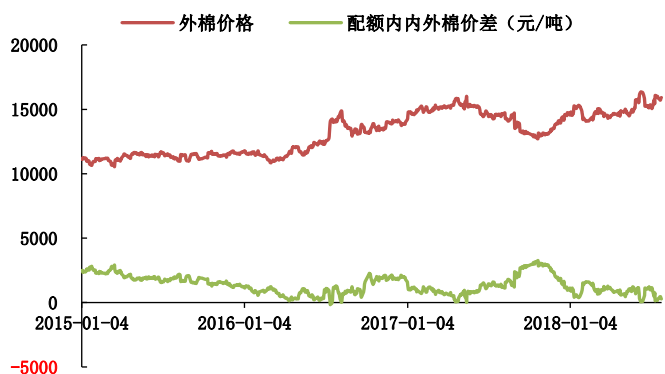
资料来源：Wind、招商证券

图 19: 内棉价格指数 (元/吨)



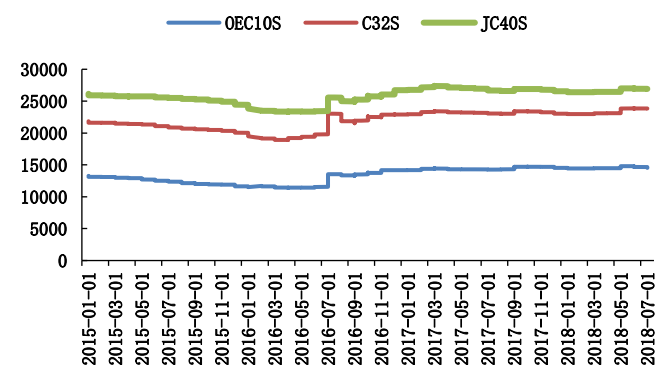
资料来源：Wind、招商证券

图 20: 外棉价格及内外棉价差 (元/吨)



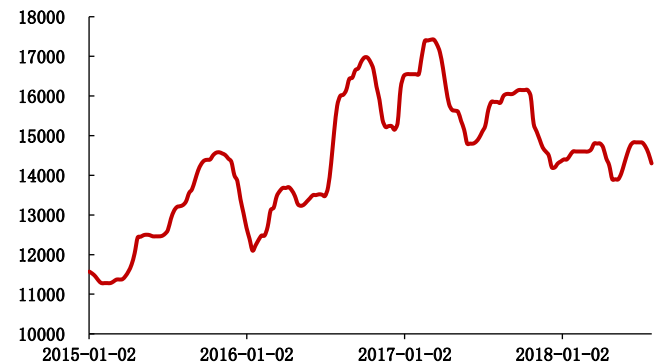
资料来源：Wind、招商证券

图 21: 中国纱线价格指数 (元/吨)



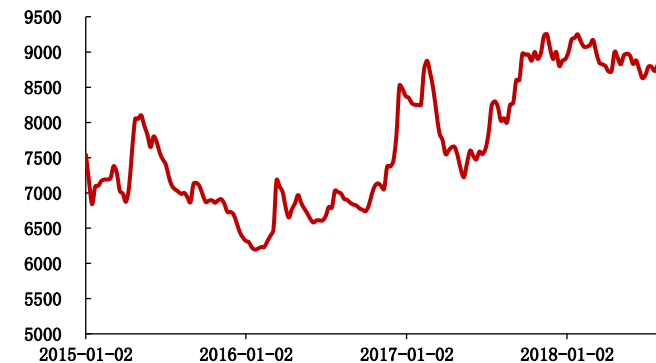
资料来源：Wind、招商证券

图 22: 粘胶短纤价格: 元/吨



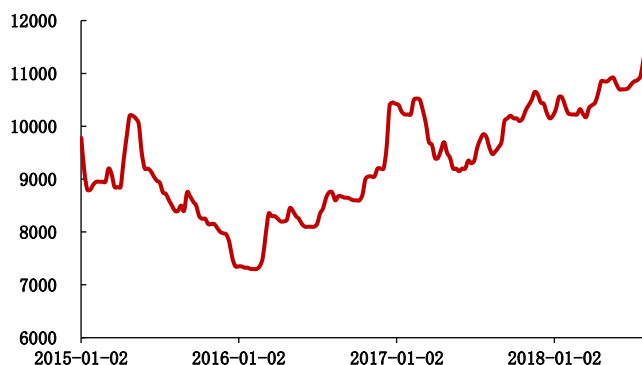
资料来源：Wind、招商证券

图 23: 涤纶短纤价格: 元/吨



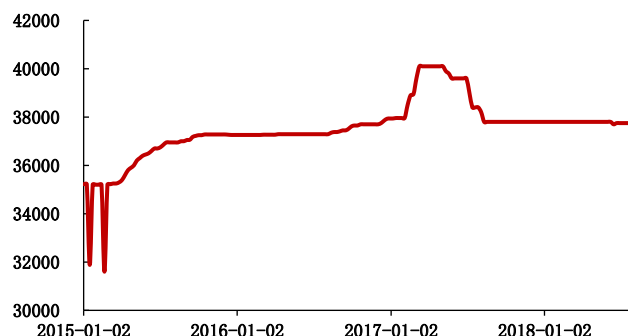
资料来源：Wind、招商证券

图 24: 涤纶长丝 DTY: 元/吨



资料来源: Wind、招商证券

图 25: 粘胶长丝: 元/吨



资料来源: Wind、招商证券

## 四、重点公司公告汇总

### 1、男装

#### 海澜之家

本次可转债发行结果: 原股东优先配售 162.31 万手, 配售金额 16.23 亿元; 网上社会公众投资者认购 97.55 万手, 认购金额 9.75 亿元; 保荐机构(主承销商)包销 40.14 万手, 包销金额 4.01 亿元, 包销比例为 13.38%。

可转债“海澜转债”将于 2018 年 7 月 31 日公开上市。上市量为 30.00 亿元(3,000 万张), 存续的起止日期为 2018 年 7 月 13 日至 2024 年 7 月 12 日。公司使用其募集资金净额 29.68 亿元及期间银行利息对全资子公司品牌管理公司增资用于实施募投项目: 产业链信息化升级项目, 物流园区建设项目和爱居免研发办公大楼建设项目。

### 2、童装

#### 安奈儿

以回购价格 12.57 元/股, 完成回购注销限制性股票 8.32 万股(占回购前公司总股本的 0.06%)。公司总股本由 13211.91 万股变更为 13203.59 万股。

发布 2018 年半年度业绩快报: 营业总收入 5.68 亿元, 同比增长 17.48%; 归母净利润 5539.96 万元, 同比增长 24.62%

### 3、家纺

#### 富安娜

第一期限制性股票激励计划第四个解限期解限股份数量为 280.11 万股, 占公司解锁前股本总额的 0.32%, 激励对象为 164 名。上市流通日为 2018 年 7 月 23 日

### 4、内衣

#### 汇洁股份

股东林升智将其持有的公司部分股份共 4896 万股（占其所持股份的 36.76%）进行质押式回购交易延期购回。林升智持有公司股份 1.33 亿股，占公司总股本的 34.26%；累计质押公司股份 8578 万股，占其所持本公司股份的 64.40%，占公司总股本的 22.06%。

公司注销全资子公司汕头市曼妮芬制衣有限公司，预计将产生约 4849.25 万元的非经营性损失。公司将出资 200 万美元在美国设立全资子公司，进一步促进公司与北美市场的交流与合作。

## 5、电商

### 1) 跨境通

股东邓少炜于 2018 年 7 月 26 日通过大宗交易方式减持公司股份 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 7782.19 万股，占公司总股本的 4.99%，不再是持有公司 5%以上股份的股东。

股东徐佳东将其持有的公司股份 784.99 万股（占其所持股份的 2.87%）解除质押；将 1200 万股股份（占其所持股份的 4.39%）办理质押。目前，其共持有公司股份 2.74 亿股，占公司总股本的 17.56%；其中质押 1.87 亿股，占其所持公司股份的 68.32%，占公司总股本的 12.00%。

## 6、辅料

### 伟星股份

发布 2018 年半年度业绩快报：营业总收入 12.65 亿元，同比增长 7.66%；归母净利润 1.81 亿元，同比增长 10.89%。

## 7、纺织

### 1) 鲁泰 A

截止 25 日，公司累计回购 B 股股份 3735.72 万股（占总股本的 4.05%），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 3.45 亿元（含印花税、佣金）。

### 2) 华孚时尚

公司控股股东华孚控股之一致行动人安徽飞亚增持公司股份 310.25 万股，占公司股份总数的 0.20%。目前，其持有公司股份 1.16 亿股，占公司股份总数的 7.62%。华孚控股和安徽飞亚计划自 2018 年 7 月 20 日起 6 个月内继续增持公司股份。

截止 22 日，高管朱翠云股份减持计划期限届满。计划减持 28.35 万股，实际减持 9.45 万股（占公司总股本的 0.01%），减持均价为 13.64 元/股。目前持有公司股票 155.93 万股，占公司总股本的 0.10%。

## 五、重点报告回顾

### 《罗莱生活(002293):新品加速迭代及供应链效率提升驱动业绩稳健增长》2018/7/23

在行业集中度持续提升背景下,公司作为龙头,正通过加强产品研发创新及功能属性强化品牌及产品的差异化标识度;同时,深入生产环节提质增效,利用“2+6”订配货模式提升整体供应链反应效率,强化零售终端库存管控。目前看,公司Q2加盟发货的物流问题有所缓解,发货增速较Q1有所提升,且电商业务亦保持了20%+的稳定增长,预计公司Q2收入增速优于Q1。考虑到当前公司终端单店运转仍处于良性状态,18年秋冬新品订货额增长15%优于春夏的10%,且下半年伴随常规品的补货及新开店拉动,预计下半年公司线下收入增速有望优于上半年,并保持15-20%的增长趋势;电商业务在客单价及转化率提升驱动下,亦有望保持20%+的常态化增长,整体看,公司家纺业务全年有望年初15-20%的增长预期。另外,今年家具业务费用摊销影响减弱将使利润释放的更加充分。目前公司市值107亿,对应18PE20X,可给予18年25XPE,合理目标价18元。

### 《跨境通(002640):龙头核心优势持续强化 底部震荡迎来布局时机》2018/07/23

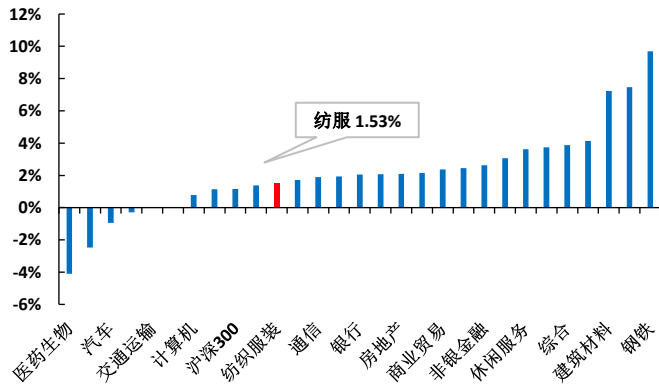
自今年5月份以来,受大盘调整以及贸易战升温影响,公司股价大幅调整。但从客观角度来看,贸易战对公司影响几乎为零;且作为高成长跨境电商龙头,上半年公司在数据算法、大数据应用领域、物流体系建设与核心线路优化、自有品牌和深度供应链建设,技术体系的优化提升等方面都取得了很好的成绩,我们坚定看好行业红利以及公司长期释放的核心竞争能力。同时公司精细化管理初见成效,预计库存和现金流压力将在中报大幅缓解,且下半年行业销售旺季到来,公司精细化运营能力的提升将进一步强化全年业绩增长质量。预计全年净利润有望达到12亿+,同比增长近70%,当前232亿元市值,对应18年PE18X,当前估值处于底部,建议震荡中在底部为长期布局。

## 六、走势回顾

### 1、板块走势回顾

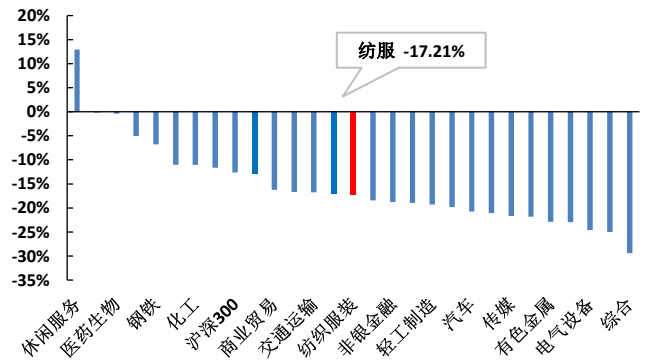
本期中万纺织服装指数上涨1.53%,跑赢上证综指0.26个百分点,在28个申万一级行业中涨幅排名第19位。年初以来,申万纺织服装指数下跌17.21%,跑输上证综指4.10个百分点,在28个申万一级行业中涨幅排名第14位。

图 26: 申万一级子行业本期涨跌幅排名



资料来源: Wind、招商证券

图 27: 申万一级子行业年初至今涨跌幅排名

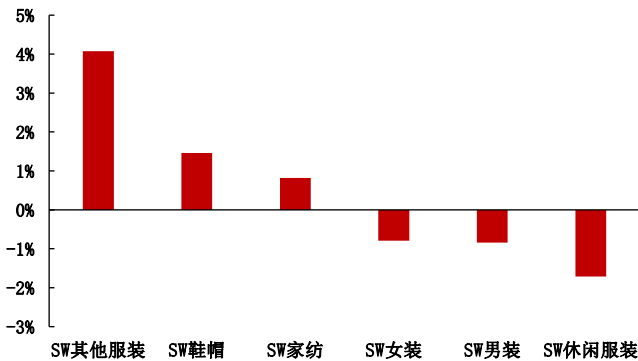


资料来源: Wind、招商证券

申万服装家纺指数上涨 0.43%，跑输申万纺织服装指数 1.09 个百分点。其中涨幅从高到低依次为：其他（4.08%）、鞋帽（1.46%）、家纺（0.82%）、女装（-0.79%）、男装（-0.84%）、休闲服饰（-1.71%）。

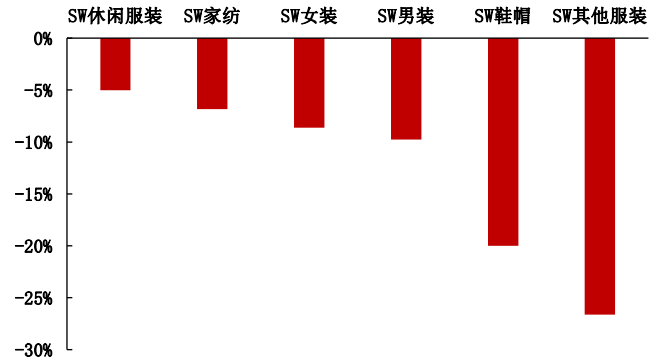
申万服装家纺指数年初至今下跌 14.44%，跑赢申万纺织服装指数 2.77 个百分点。其中跌幅从低到高依次为：休闲服装（-5.02%）、家纺（-6.85%）、女装（-8.62%）、男装（-9.78%）、鞋帽（-20.00%）和其他（-26.63%）。

图 28: 服装家纺细分子行业本期涨跌幅排名



资料来源: Wind、招商证券

图 29: 服装家纺细分子行业年初至今涨跌幅排名

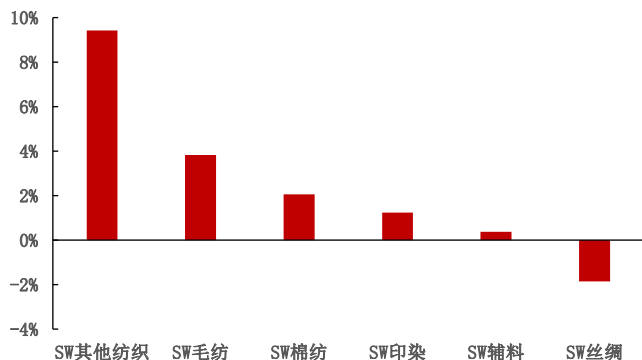


资料来源: Wind、招商证券

申万纺织制造指数本期上涨 1.53%，跑赢申万纺织服装指数 3.48 个百分点。其中涨跌幅从高到低依次为其他纺织（9.41%）、毛纺（3.82%）、棉纺（2.05%）、印染（1.23%）、辅料（0.37%）、丝绸（-1.85%）。

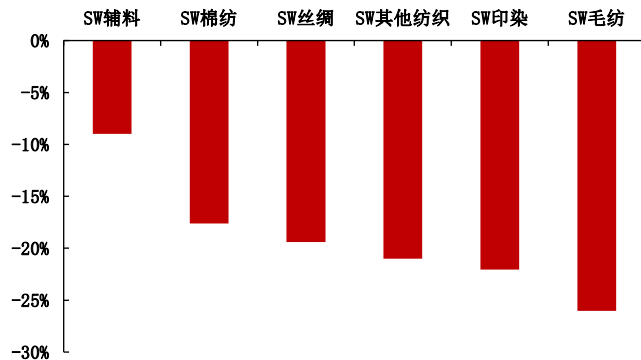
申万纺织制造指数年初至今下降 19.94%，跑输申万纺织服装指数 2.73 个百分点。其中跌幅从低到高依次为辅料（-8.99%）、棉纺（-17.61%）、丝绸（-19.41%）、其他纺织（-21.01%）、印染（-22.07%）、毛纺（-26.02%）。

图 30: 纺织制造细分子行业本期涨跌幅排名



资料来源: Wind、招商证券

图 31: 纺织制造细分子行业年初至今涨跌幅排名



资料来源: Wind、招商证券

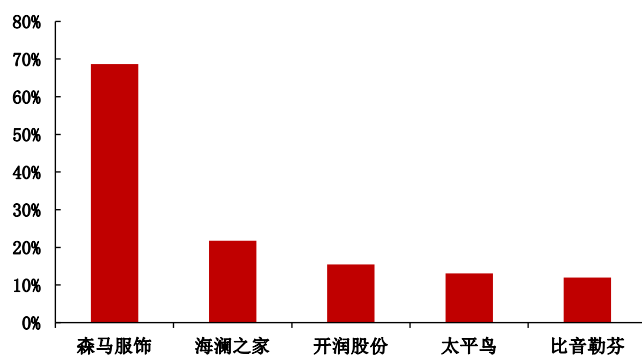
## 2、个股走势回顾

### (1) A 股相关公司走势

服装家纺上市公司中，年初至今涨幅前五名的依次为森马服饰（68.68%）、海澜之家（21.72%）、开润股份（15.42%）、太平鸟（13.11%）和比音勒芬（11.99%）。跌幅前五位为：步森股份（-58.26%）、美尔雅（-47.90%）、贵人鸟（-40.83%）、浪莎股份（-39.60%）和摩登大道（-37.16%）。

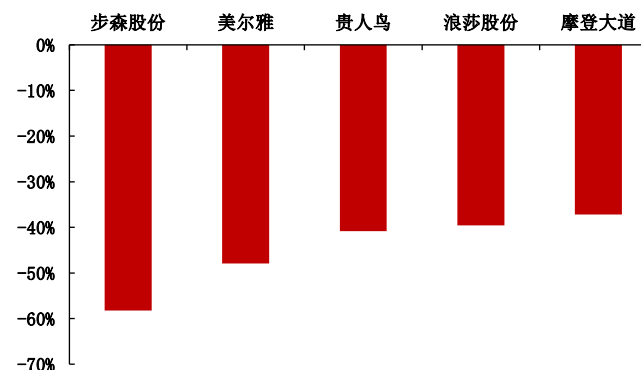
本期涨幅前五名依次为美盛文化（17.86%）、红豆股份（12.15%）、安奈儿（11.80%）、龙头股份（10.05%）、浪莎股份（9.48%）。本期跌幅前五位的是森马服饰（-7.67%）、海澜之家（-7.47%）、太平鸟（-6.83%）、安正时尚（-5.22%）和中潜股份（-1.88%）。

图 32: 年初至今服装家纺类公司涨幅前五名



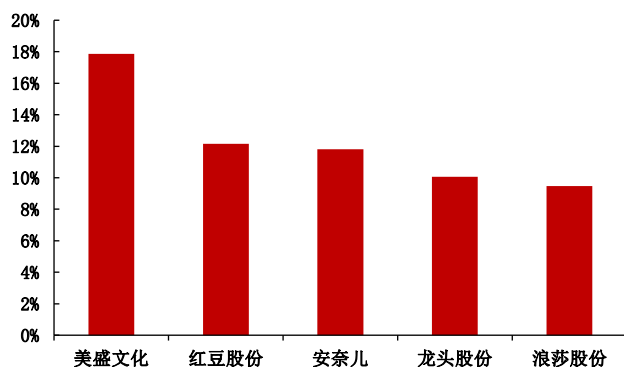
资料来源: Wind、招商证券

图 33: 年初至今服装家纺类公司跌幅前五名



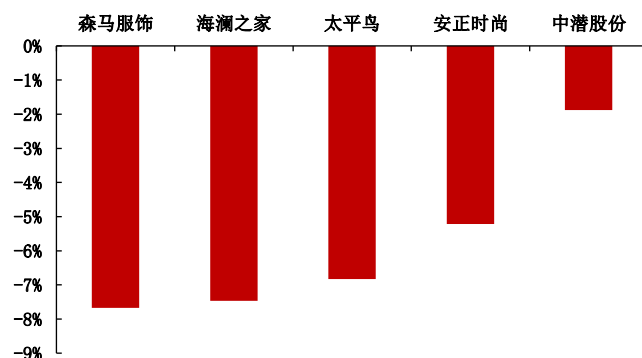
资料来源: Wind、招商证券

图 34: 本期服装家纺类公司涨幅前五名



资料来源: Wind、招商证券

图 35: 本期服装家纺类公司跌幅前五名

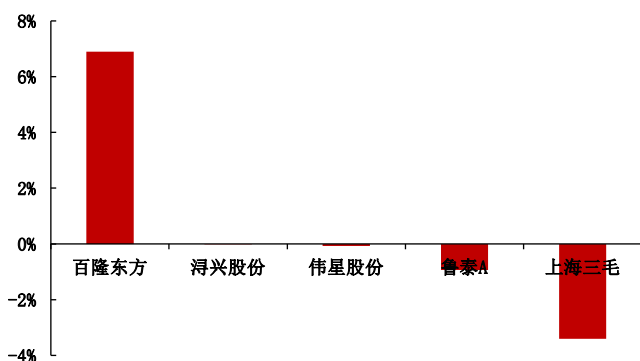


资料来源: Wind、招商证券

纺织制造类上市公司中, 年初至今涨幅前五名的依次为百隆东方 (6.90%)、浔兴股份 (0.00%)、伟星股份 (-0.07%)、鲁泰 A (-0.93%) 和上海三毛 (-3.41%)。跌幅前五位为凯瑞德 (-72.94%)、\*ST 中绒 (-54.57%)、棒杰股份 (-39.30%)、新野纺织 (-31.79%) 和健盛集团 (-28.33%)。

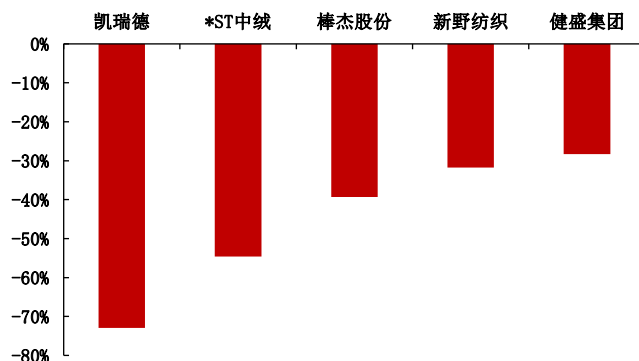
本期涨幅前五名依次为欣龙控股 (71.43%)、维科精华 (9.88%)、上海三毛 (7.94%)、申达股份 (7.46%) 和华升股份 (7.28%)。跌幅前五名分别为凯瑞德 (-20.85%)、如华斯股份 (-8.80%)、延江股份 (-7.58%)、诺邦股份 (-6.74%) 和华纺股份 (-6.03%)。

图 36: 年初至今纺织制造类公司涨幅前五名



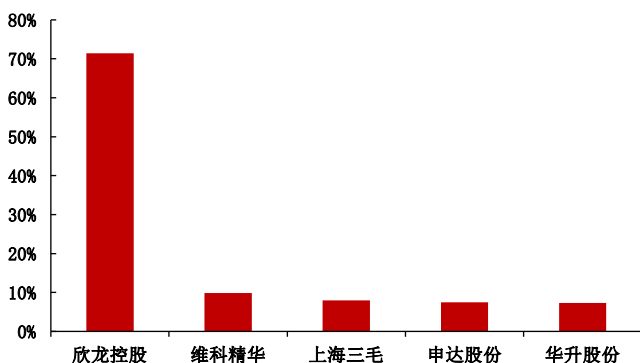
资料来源: Wind、招商证券

图 37: 年初至今纺织制造类公司跌幅前五名



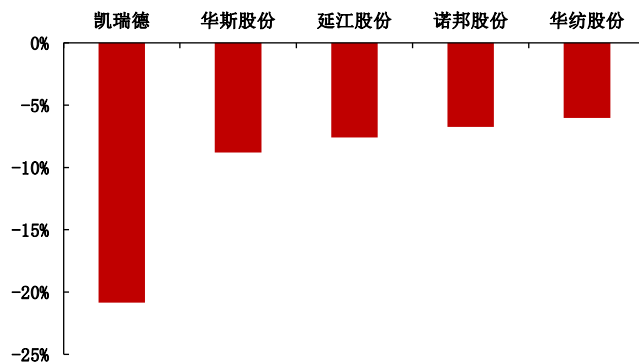
资料来源: Wind、招商证券

图 38: 本期纺织制造类公司涨幅前五名



资料来源: Wind、招商证券

图 39: 本期纺织制造类公司跌幅前五名



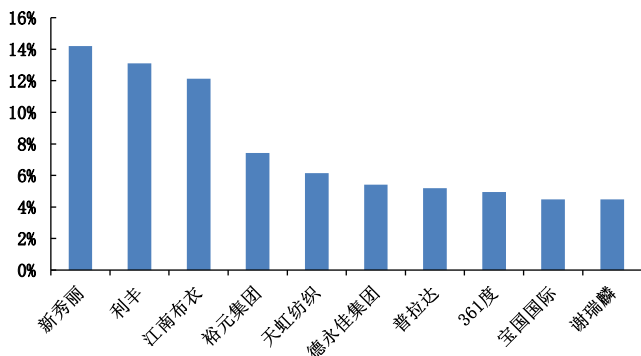
资料来源: Wind、招商证券

## (2) 港股相关重点公司走势

本期港股涨幅靠前的公司有新秀丽、利丰、江南布衣、裕元集团和天虹纺织等，千百度、莎莎国际、卡撒天骄、Joyce Boutique 和特步国际等则位列跌幅榜前列。

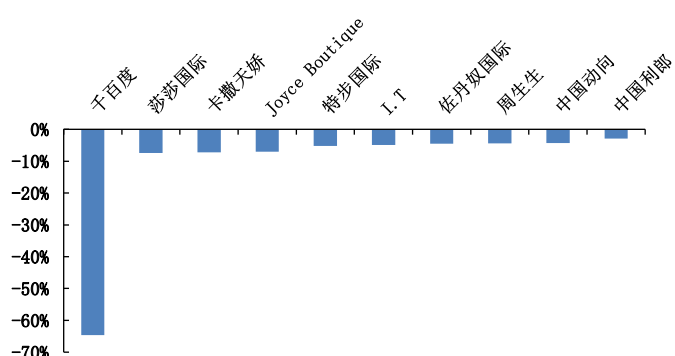
年初至今，涨幅靠前的公司为江南布衣、波司登、中国利郎、特步国际和 I.T 等，千百度、思捷环球、利丰、周生生和九兴控股等则位列跌幅榜前列。

图 40: 港股本期涨幅前十名



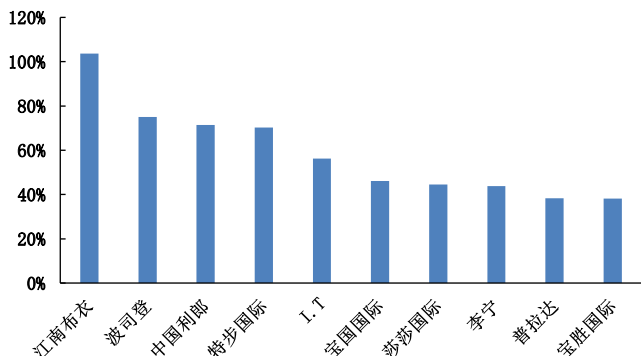
资料来源: Wind、招商证券

图 41: 港股本期跌幅前十名



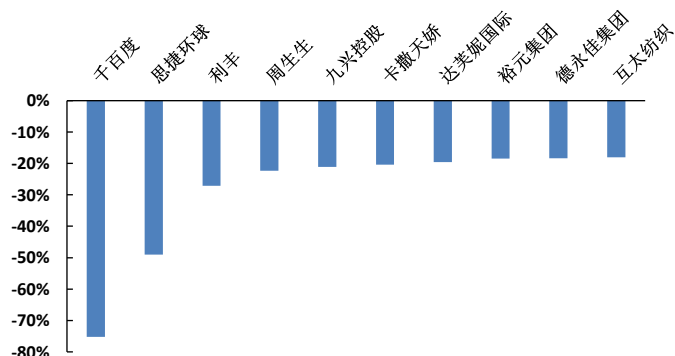
资料来源: Wind、招商证券

图 42: 年初至今港股重点公司涨幅前十名



资料来源: Wind、招商证券

图 43: 年初至今港股重点公司跌幅前十名



资料来源: Wind、招商证券

## 七、海外公司最新动向

1. 在截至 5 月底的三季度，日本 Uniqlo 同店销售按年增长 5.4%，比上半财年的 8.4% 显著放缓；收入同比上涨 6.3% 至 2,107 亿日元，营业利润得益于减少折扣和效率提升而大幅增加 31.3% 至 313 亿日元。
2. Inditex 集团 2017 年线上销售额增幅为 41%，占总销售额的 12%，线上选购服务已扩展至 49 个市场。过去五年销售额累积增幅达 59%，主要得益于产品更新周期缩短及线上线下渠道整合等措施。
3. 爱马仕集团表示，二季度销售额增长 7.2% 至 14.6 亿欧元（17 亿美元）。按恒定汇率计算的销售额增长 12%，高于上年同期的 11% 和分析师预期的 10%。
4. LVMH 发布上半年业绩报告：上半年集团销售额同比增长 10% 至 217.5 亿欧元，净利润猛涨 41%，首次突破 30 亿欧元。其中，在除日本外的亚洲地区收入大涨 18% 至

67.4 亿欧元，占比 31%。

5. FY2018Q2, Puma 销售额同比大涨 15% 至 10.49 亿欧元，经营利润同比大涨 33% 至 5800 万欧元。FY2018H1, 销售额同比大涨 18% 至 21.8 亿欧元，净利润增长 37.7% 至 9850 万欧元。

6. FY2018H1, 意大利奢侈羽绒服品牌 Moncler 净利润同比大涨 47% 至 6160 万欧元，销售额增长 21% 至 4.935 亿欧元，均超过分析师预期。

## 八、重点公司大小非解禁表及员工持股计划到期情况

截至 2018 年 12 月 31 日期间, 纺织服装板块仍有 12 家公司的大小非将会解禁。其中, 解禁数量占总股本比例较高的有起步股份 (36.58%)、红豆股份 (18.41%)、华纺股份 (17.59%)。

表 3: 重点公司大小非解禁时间及数量表

证券简称	解禁时期	截至 2018 年 12 月 31 日解禁数量	总股本	占比
三夫户外	2018-12-21	9,087,827	112,349,464	8.09%
健盛集团	2018-12-03	13,738,214	416,356,349	3.30%
华纺股份	2018-11-29	92,333,333	524,849,718	17.59%
水星家纺	2018-11-20	21,914,100	266,670,000	8.22%
南极电商	2018-11-09	69,191,795	1,636,580,269	4.23%
拉夏贝尔	2018-09-25	91,033,027	547,671,642	16.62%
维科精华	2018-09-10	13,744,436	440,660,747	3.12%
摩登大道	2018-09-04	14,640,356	445,324,903	3.29%
跨境通	2018-08-20	3,200,000	1,435,110,371	0.22%
起步股份	2018-08-20	171,902,458	469,979,658	36.58%
红豆股份	2018-08-03	333,191,482	1,809,469,223	18.41%
新澳股份	2018-08-01	68,491,068	393,651,068	17.40%

资料来源: 公司公告、招商证券

表 4: 重点公司员工持股计划情况一览表

公司	员工持股计划名称	成交平均价 (元)	7 月 27 日收盘价	锁定期到期日	员工持股计划占总股本比例 (%)	当前状态
海澜之家	第一期员工持股计划	14.87	11.40	2016/8/25	0.65	锁定期到期, 无固定存续期
贵人鸟	17 年第一期员工持股计划	21.92	10.31	2018/9/29	3.54	购买完成
	15 年第一期员工持股计划	22.48	10.31	2016/9/24	0.67	锁定期到期
九牧王	第一期员工持股计划	15.11	14.30	2016/9/29	3.15	锁定期到期, 存续期延长至 2018 年 6 月 5 日
华孚时尚	第二期员工持股计划	8.87	6.75	2017/3/4	2.67	锁定期到期
	第一期员工持股计划	11.47	6.75	2016/6/29	2.07	出售完毕
探路者	第一期员工持股计划	16.56	3.79	2017/3/22	1.03	锁定期到期
孚日股份	第一期员工持股计划	7.01	5.43	2017/10/30	1.07	购买完成
瑞贝卡	第一期员工持股计划	7.59	3.55	2017/11/11	1.98	购买完成
富安娜	第一期员工持股计划	10.93	10.00	2019/3/9	2.14	购买完成
摩登大道	第一期员工持股计划	9.47	9.61	2019/8/2	2.69	购买完成
朗姿股份	第二期员工持股计划	14.33	11.06	2018/7/22	1.13	购买完成
奥康国际	员工持股计划	15.23	11.89	2015/12/12	4.15	出售完毕
红豆股份	第一期员工持股计划	6.78	4.06	2018/7/19	0.62	购买完成
	第二期员工持股计划	7.28	4.06	2018/12/22	1.45	购买完成
比音勒芬	第一期员工持股计划	59.05	39.10	2019/1/30	1.59	购买完成

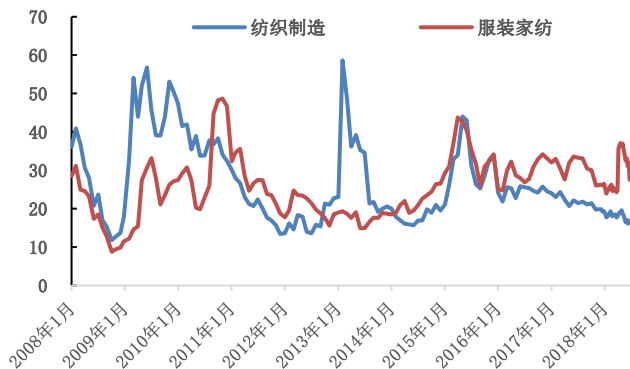
开润股份	第一期员工持股计划	61.60	39.32	2018/11/9	1.97	购买完成
伟星股份	第一期员工持股计划	11.04	8.45	2018/12/25	2.31	购买完成
美邦服饰	第一期员工持股计划	N.A	3.15	购买完成日起 12 个月	N.A	尚未开始购买

资料来源：公司公告、招商证券（股价截止日 7 月 27 日）

## 九、重点公司估值汇总表

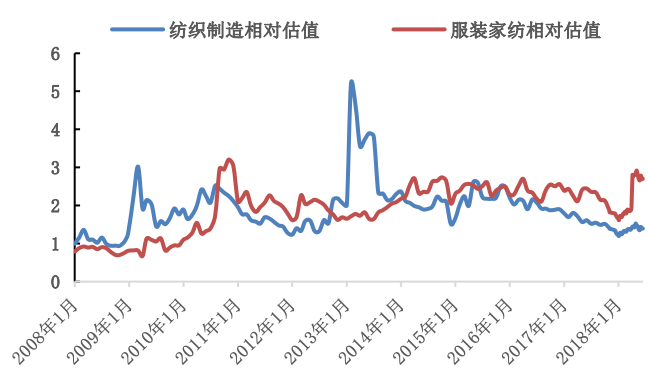
截至 18 年 7 月 27 日, 纺织制造板块绝对估值为 16.45X, 服装家纺板块绝对估值 27.80X。纺织制造相对市盈率(TTM/整体法/剔除负值)为 1.37X, 服装家纺相对市盈率为 2.32X。

图 44: 行业绝对估值 (PE-TTM/整体法/剔除负值)



资料来源：Wind、招商证券（纺织制造行业剔除转型标的）

图 45: 行业相对估值 (行业/沪深 300)



资料来源：Wind、招商证券（纺织制造行业剔除转型标的）

表 5: A 股重点公司估值表

细分行业	公司名称	市值 (亿元)	股价	招商盈利预测			市盈率			股息率 (近 12 个月)	评级
				17EPS	18EPS	19EPS	PB	18PE	19PE		
男装	七匹狼	58	7.64	0.42	0.49	0.58	1.07	15.59	13.17	1.31%	强烈推荐-A
	九牧王	82	14.30	0.86	1.01	1.18	1.87	14.16	12.12	6.99%	强烈推荐-A
	海澜之家	512	11.40	0.74	0.82	0.91	3.90	13.90	12.53	4.12%	强烈推荐-A
时尚休闲	森马服饰	349	13.00	0.42	0.56	0.66	3.29	23.21	19.70	1.93%	强烈推荐-A
	太平鸟	144	30.01	0.95	1.35	1.77	4.84	22.23	16.95	2.33%	强烈推荐-A
	比音勒芬	71	39.10	1.00	1.35	1.78	4.62	28.89	21.91	1.50%	强烈推荐-A
女装	朗姿股份	44	11.06	0.47	0.67	0.81	1.64	16.51	13.65	1.36%	强烈推荐-A
	歌力思	72	21.39	0.91	1.10	1.34	3.47	19.45	15.96	1.22%	强烈推荐-A
	日播时尚	25	10.35	0.35	0.40	0.46	2.62	25.88	22.38	NA	审慎推荐-A
	安正时尚	67	16.53	0.67	0.89	1.17	2.89	18.65	14.12	2.16%	强烈推荐-A
童装	安奈儿	24	18.29	0.52	0.60	0.73	3.76	30.56	25.15	NA	审慎推荐-A
家纺	富安娜	87	10.00	0.57	0.67	0.76	2.84	14.99	13.14	2.50%	强烈推荐-A
	罗莱生活	108	14.54	0.57	0.72	0.86	3.30	20.25	16.90	2.41%	强烈推荐-A
	水星家纺	59	22.27	0.96	1.24	1.55	3.31	18.02	14.36	2.25%	强烈推荐-A
内衣	梦洁股份	38	4.9	0.07	0.14	0.21	2.84	35.00	23.33	1.22%	审慎推荐-A
	汇洁股份	43	11.00	0.57	0.70	0.84	2.54	15.71	13.10	2.73%	审慎推荐-A
	健盛集团	36	8.75	0.34	0.62	0.76	1.71	14.11	11.51	1.71%	强烈推荐-A
电商	开润股份	86	39.32	0.61	0.93	1.41	19.83	42.24	27.88	0.47%	强烈推荐-A
	跨境通	232	14.87	0.49	0.86	1.20	3.50	17.29	12.39	0.36%	强烈推荐-A
	南极电商	218	8.86	0.22	0.35	0.52	8.16	25.65	17.11	0.00%	强烈推荐-A
辅料	伟星股份	64	8.45	0.48	0.55	0.63	3.01	15.25	13.34	4.55%	审慎推荐-A
纺织	新野纺织	32	3.93	0.36	0.45	0.55	1.25	8.68	7.14	1.02%	审慎推荐-A
	鲁泰 A	87	10.37	0.91	0.99	1.08	1.31	10.52	9.57	4.74%	强烈推荐-A

百隆东方	83	5.52	0.33	0.38	0.45	1.08	14.53	12.27	4.13%	审慎推荐-A
华孚时尚	103	6.75	0.45	0.58	0.70	1.56	11.59	9.64	5.41%	审慎推荐-A

资料来源：招商证券、Wind（股价更新日期为7月27日）

表6：港股重点公司估值表

领域	股票名称	收盘价 (HKD)	市值 (MLN HKD)	PB	ROE (%)	EPS			PE		
						2016	2017	2018E	2016	2017	2018E
奢侈品	普拉达	38.20	97747.08	3.85	#N/A	1.10	0.10	1.10	34.60	393.81	34.60
	思捷环球	2.13	4019.76	0.38	-8.64	0.01	0.03	-0.71	213.00	71.00	-3.00
	宝国国际	3.84	2129.10	0.88	2.75	0.08	0.10	#N/A	46.93	38.40	#N/A
女装	拉夏贝尔	8.08	8431.48	0.99	13.88	1.26	0.98	1.26	6.40	8.24	6.40
	珂莱蒂尔	9.95	4839.05	3.84	25.39	0.55	0.52	#N/A	18.11	19.13	#N/A
	Joyce Boutique	0.27	430.36	0.89	-10.81	-0.05	-0.03	#N/A N/A	-5.52	-7.79	#N/A
	江南布衣	19.16	9939.25	6.58	33.57	#N/A	0.71	0.97	#VALUE	26.99	19.71
	安莉芳控股	2.66	1123.63	0.47	24.24	0.24	1.18	#N/A	11.26	2.25	#N/A
	中国利郎	10.64	12740.18	3.52	19.86	0.52	0.51	0.83	20.38	20.98	12.87
男装	卡宾	2.75	1838.63	1.55	20.13	0.30	0.29	#N/A	9.21	9.33	#N/A
	金利来集团	3.20	3142.76	0.80	8.44	0.40	0.33	#N/A	8.08	9.75	#N/A
休闲装	利丰	2.76	23377.08	1.70	-18.50	0.15	-0.02	0.14	18.52	-135.29	20.29
	波司登	1.22	13032.72	1.18	6.56	0.04	0.06	0.07	28.24	20.96	16.71
	德永佳集团	3.50	4835.94	0.92	5.69	0.76	0.22	0.26	4.61	15.91	13.46
	旭日企业	0.82	1259.59	0.49	3.55	0.06	0.06	#N/A	13.04	14.21	#N/A
	鳄鱼恤	0.77	729.61	0.43	9.68	0.00	0.09	#N/A	1540.00	8.28	#N/A
	I.T	5.33	6373.60	1.80	13.09	0.17	0.36	0.38	31.35	14.81	14.14
运动装	佐丹奴国际	4.48	7066.53	2.41	17.53	0.28	0.32	0.37	16.17	14.09	12.11
	李宁	9.07	19830.85	3.35	11.36	0.34	0.21	0.34	26.73	42.24	27.07
	中国动向	1.33	7828.54	0.68	8.36	0.18	0.15	0.15	7.21	9.17	8.75
	安踏体育	41.60	111691.47	7.06	26.56	1.11	1.17	1.61	37.32	35.55	25.77
	特步国际	5.06	11345.94	1.87	8.02	0.28	0.19	0.32	18.12	26.90	16.06
	361度	2.33	4817.51	0.73	8.30	0.23	0.22	0.29	10.22	10.54	7.98
	宝胜国际	1.55	8279.00	1.12	6.31	0.13	0.08	0.10	12.37	20.48	15.35
	达芙妮国际	0.39	643.17	0.22	-23.51	-0.50	-0.45	#N/A	-0.78	-0.88	#N/A
	千百度	0.59	1225.43	0.52	1.01	0.12	0.01	#N/A	5.04	59.00	#N/A
	九兴控股	9.10	7228.85	0.95	6.35	0.80	0.08	0.76	11.38	116.67	12.02
家纺	卡撒天娇	0.90	232.59	0.59	7.18	0.03	0.10	#N/A	29.32	8.60	#N/A
	周大福	8.53	85300.00	2.55	12.56	0.29	0.41	0.42	29.01	20.86	20.50
	周生生	14.46	9795.70	0.97	9.15	1.10	1.30	1.40	13.19	11.17	10.30
配饰 化妆品	六福	27.15	15939.98	1.59	14.48	1.63	2.33	2.01	16.66	11.65	13.51
	谢瑞麟	2.10	520.71	0.46	4.43	0.10	0.19	#N/A	21.88	11.11	#N/A
	新秀丽	31.65	45266.02	3.08	20.12	1.40	0.24	1.65	22.53	134.11	19.21
	霸王集团	0.23	733.54	3.74	11.99	0.02	0.01	#N/A	13.89	38.15	#N/A
	L'Occitane	13.66	20175.34	2.35	10.41	0.64	0.07	0.68	21.26	206.97	20.03
	莎莎国际	4.33	13163.21	5.30	18.72	0.13	0.15	0.14	32.31	29.66	31.15
纺织	亨得利	0.36	1681.58	0.33	-4.67	-0.08	-0.05	#N/A	-4.60	-7.20	#N/A
	申洲国际	96.85	145587.09	6.43	21.68	2.47	2.58	3.55	39.27	37.54	27.28
	天虹纺织	12.60	11529.00	1.69	20.83	1.55	1.26	1.74	8.10	10.00	7.23
	互太纺织	6.79	9821.21	2.93	22.77	0.78	0.51	0.55	8.71	13.31	12.30
童装	裕元集团	23.90	39080.74	1.17	11.51	2.52	0.32	2.12	9.48	75.75	11.28
	好孩子国际	4.18	6972.34	1.36	4.75	0.19	0.15	0.31	22.00	27.87	13.48

资料来源：Bloomberg、招商证券（股价更新日期为7月27日）

表7：海外重点公司估值表

领域	股票名称	收盘价 (USD)	市值 (MLN USD)	PB	ROE (%)	EPS			PE		
						2016	2017	2018E	2016	2017	2018E

敬请阅读末页的重要说明

运动户外	NIKE	78.15	125083.34	12.75	17.40	2.21	2.50	2.35	35.36	31.30	33.24
	Lululemon	124.49	16892.16	10.32	20.28	1.90	2.21	2.53	65.52	56.33	30.94
	ADS	217.90	45587.51	5.60	17.47	5.62	6.12	9.54	38.75	35.59	8.19
	Sports Direct	5.43	2917.05	1.84	2.00	0.70	0.51	0.24	7.72	10.66	328.36
	Columbia	92.52	6476.89	3.95	8.50	2.75	1.51	3.40	33.64	61.27	23.01
	Puma	508.93	7675.92	3.88	8.92	4.62	10.27	15.34	110.27	49.56	5.09
奢侈品 高档品	LVMH	356.37	180268.71	5.13	21.17	8.77	11.53	14.62	40.65	30.90	5.35
	HERMES	636.80	67226.95	11.46	25.93	11.65	13.22	14.77	54.64	48.18	5.29
	Brunello Cucinelli	42.16	2866.78	9.50	21.39	0.59	0.85	0.85	71.16	49.64	92.05
	Christian Dior	432.30	78033.31	5.22	18.20	10.89	14.09	16.14	39.71	30.69	4.84
	Michael Kors	68.34	10253.10	5.07	32.79	4.50	3.33	4.50	15.19	20.52	17.38
	Ralph Lauren	136.67	11163.14	3.21	4.82	4.65	-1.20	5.95	29.39	-113.89	13.13
	TOD'S	62.95	2083.13	1.65	6.53	2.90	2.43	2.63	21.71	25.92	29.75
	BOSS	90.84	6395.05	5.71	24.64	3.10	3.78	4.24	29.31	24.00	18.45
	BURBERRY	28.02	11648.04	6.30	18.86	1.06	0.85	1.08	26.55	32.82	72.23
	PVH	157.50	12141.00	2.18	12.39	6.95	6.84	7.82	22.66	23.03	9.99
	Onward	6.88	1120.16	0.67	2.81	0.23	0.29	0.36	29.34	23.62	218.30
	PPR(Kering)	585.56	73944.23	5.31	15.38	7.15	16.01	24.20	81.90	36.58	3.23
	UNIQLO	436.83	46335.63	5.91	18.79	4.18	10.60	12.45	104.55	41.23	6.28
	Shimamura	93.32	3444.84	1.08	7.97	5.57	8.27	7.71	16.75	11.28	10.13
	Aoyama	33.57	1859.43	0.83	5.00	1.82	2.04	2.04	18.47	16.49	38.29
	Wacoal	28.03	1981.61	0.90	4.23	1.32	1.67	1.44	21.22	16.81	54.38
Buckle	24.30	1191.79	2.99	21.97	3.06	2.04	1.73	7.94	11.91	45.30	
Urban Outfitters	45.92	4997.23	3.71	10.27	1.79	1.87	1.59	25.65	24.56	49.06	
Express	10.01	745.99	1.18	3.85	1.39	0.73	0.35	7.20	13.71	223.29	
Chico's	8.96	1157.30	1.75	14.78	0.01	0.69	0.66	896.00	12.99	118.23	
Reitmans	3.20	203.37	0.77	-3.63	-0.30	0.13	#N/A	-10.62	24.79	#N/A	
TCP	124.25	2067.47	6.01	19.08	2.83	5.51	7.87	43.90	22.55	9.93	
Carter's	108.58	5045.75	6.24	37.89	5.13	6.31	6.45	21.17	17.21	12.11	
BBBY	18.99	2661.09	0.92	14.10	5.15	4.61	3.04	3.69	4.12	25.67	
PIR	2.16	185.06	0.69	-5.17	0.47	0.37	0.21	4.60	5.84	381.22	
中低档品	WSM	60.01	4987.11	4.17	22.03	3.42	3.45	3.55	17.55	17.39	22.04
	DNLM	6.78	1368.17	9.15	68.71	0.75	0.46	0.54	9.05	14.72	145.53
	Mothercare	0.27	49.94	9.22	-177	0.05	0.05	0.01	5.67	5.17	13025
	H&M	15.77	26106.71	4.43	26.52	1.33	1.14	0.94	11.90	13.87	83.58
	INDITEX	33.35	103953.26	6.85	26.78	1.02	1.12	1.33	32.75	29.77	58.76
	GAP	30.15	11682.21	3.65	28.68	2.24	1.69	2.11	13.46	17.84	37.09
	VF	93.80	37210.35	9.99	14.20	2.58	1.54	3.13	36.36	60.91	25.01
	L Brands	31.13	8629.36	#N/A	#N/A	4.30	4.04	3.14	7.24	7.71	24.89
	NEXT	77.22	10786.59	17.10	119.18	6.86	5.91	5.79	11.26	13.06	13.50
	GUESS	22.82	1847.12	2.15	-0.96	0.97	0.27	0.61	23.53	84.52	128.11
	DSW	27.55	2209.60	2.30	7.20	1.55	1.53	1.41	17.77	18.01	55.31
	Abercrombie&Fitch	24.13	1635.78	1.39	2.24	0.52	0.06	0.39	46.40	402.17	200.90
	American Eagle	25.71	4540.73	3.75	18.82	1.12	1.17	1.16	22.96	21.97	67.20
	Salvatore Ferragamo	23.05	3890.18	4.62	16.76	1.32	0.79	0.78	17.40	29.02	99.81
	Movado	50.30	1161.78	2.52	-0.64	1.92	1.52	1.74	26.20	33.09	44.99
	配饰	Luxottica Group	67.87	32927.21	4.77	17.52	1.96	2.45	2.31	34.65	27.69
Mulberry		7.20	431.84	3.77	7.42	0.07	0.11	#N/A	106.04	65.52	#N/A
Fossil		27.27	1342.74	2.56	-64.06	1.64	-9.87	-0.19	16.63	-2.76	-411.32
Tiffany	139.07	17278.23	5.31	13.29	3.61	3.57	4.10	38.52	38.96	19.07	
电商	ASOS	80.86	6762.64	13.80	21.45	0.42	0.98	1.27	190.67	82.73	61.58
	Boohoo	2.65	3053.63	11.41	21.06	0.02	0.03	0.04	157.92	91.52	1954
	Zalando	57.31	14240.64	8.14	5.70	0.54	0.47	0.67	105.67	120.78	117.17

YOOX	44.18	6116.11	2.66	0.96	0.29	0.16	0.56	153.54	279.37	138.56
Start Today	40.72	12690.70	34.56	57.40	0.31	0.51	0.66	130.40	80.54	118.23
VipShop	10.07	6636.32	2.98	18.46	0.53	0.49	0.68	19.03	20.49	114.59
Jumei	2.13	319.66	0.55	3.42	0.14	-0.04	#N/A	15.21	-57.51	#N/A
Ocado	14.70	9878.55	11.70	-3.65	0.03	0.00	-0.03	527.69	7169.08	-3006
Zooplus	175.62	1254.15	10.01	-3.54	1.80	0.31	0.20	97.34	575.76	383.09
Bechtle	90.61	3805.45	4.07	15.45	2.72	3.08	3.74	33.28	29.38	20.92
PETMED	36.14	744.52	6.01	36.42	1.02	1.18	1.80	35.43	30.63	43.54
Enigmo	13.83	294.91	7.42	23.27	-0.07	0.51	0.23	-197.39	27.26	342.76
XO Group	33.83	876.31	4.91	5.06	0.48	0.22	0.63	70.48	153.77	124.05
Alibaba	194.18	497324.89	9.25	19.85	4.57	2.60	5.26	42.46	74.55	14.86
JD	36.64	52552.87	6.57	2.52	-0.41	-0.02	0.59	-89.63	-2311	132.46
eBay	34.43	34070.19	4.77	-11.05	6.41	-0.95	2.30	5.37	-36.24	33.95
Amazon	1808.00	880496.00	25.16	21.56	5.01	6.32	21.30	360.88	286.08	3.67
CJ O Shopping Co Ltd	214.84	4710.67	1.34	16.12	3.35	19.21	13.16	64.11	11.19	5.94
Hyundai Home Sho	98.47	1181.62	0.82	7.97	9.43	9.27	10.16	10.45	10.63	7.69
GS Home Shopping	169.73	1113.81	1.14	12.17	14.83	14.76	16.38	11.45	11.50	4.77
Rakuten	7.00	10040.21	1.68	16.06	0.25	0.71	0.48	28.48	9.81	161.80

资料来源：Bloomberg、招商证券（股价更新日为7月27日）

## 十、基金持仓变动分析

通过分析 18H1 纺织服装板块重点公司基金持仓分布情况，发现基金持股主要集中在处于行业高成长阶段的新模式电商（跨境通、南极电商、开润股份）；业绩改善的家纺板块（罗莱生活、富安娜）；以及休闲服饰龙头公司（海澜之家、森马服饰、太平鸟、比音勒芬）；高端女装（歌力思、安正时尚）等。

从持仓量变动情况来看，剔除除权因素，Q2 末较 Q1 末持股数量净增加的为罗莱、富安娜、歌力思、安正时尚、七匹狼、森马服饰、海澜之家、比音勒芬、百隆东方、南极电商。持股数减少显著的为跨境通、华孚时尚、水星家纺、鲁泰 A。

分公司看，Q2 末森马服饰增仓最为明显，Q2 末较 Q1 末增加 1.02 亿股，持有基金数较 Q1 增加 39 家；百隆东方 Q2 末净增加 4837 万股，新增基金数量 4 家；歌力思 Q2 末持仓量净增加 1285 万股，持有基金数量也较 Q1 末增加 7 家；罗莱、富安娜、比音勒芬 Q2 持仓也有显著增加。

表 8：2018 H1 纺织服装板块重点公司基金持仓分布情况汇总

代码	名称	持有基金数	持股总量(万股)	相对 Q1 末中报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)
002127	南极电商	49	38198	13531	26.32	358683
002563	森马服饰	69	12995	10240	7.07	185827
002640	跨境通	35	4998	-1342	5.13	75073
601339	百隆东方	4	4837	4837	3.22	27814
600398	海澜之家	37	3386	733	0.75	43143
603808	歌力思	21	3143	1285	9.53	70743
002293	罗莱生活	25	2465	481	3.52	36474
002327	富安娜	42	2196	633	4.27	23800
002029	七匹狼	9	1128	235	1.49	9009

代码	名称	持有基金数	持股总量(万股)	相对 Q1 末中报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)
002832	比音勒芬	17	883	589	11.17	32661
002042	华孚时尚	6	883	-624	0.58	6571
000726	鲁泰 A	2	834	-223	1.49	8996
300577	开润股份	16	571	244	8.96	23557
603839	安正时尚	10	434	372	4.16	7863
603877	太平鸟	19	368	-71	1.85	12262
601566	九牧王	8	303	-56	0.53	4467
603365	水星家纺	8	194	-484	2.92	4727

资料来源: wind、招商证券

表 9: 2018 Q1 纺织服装板块重点公司基金持仓分布情况汇总

代码	名称	持有基金数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)
002127	南极电商	46	24667	3477	25.48	378890
002640	跨境通	46	6351	(135)	6.53	124790
002563	森马服饰	30	2755	2648	1.50	28378
600398	海澜之家	23	2656	1305	0.59	30512
002293	罗莱生活	19	1988	962	2.84	29244
603808	歌力思	14	1858	637	16.42	38143
002327	富安娜	19	1660	528	3.33	18577
002042	华孚时尚	4	1507	58	1.49	17621
000726	鲁泰 A	4	1057	(90)	1.88	11032
002029	七匹狼	6	893	659	1.18	8044
603365	水星家纺	16	691	685	10.36	17049
603877	太平鸟	16	439	337	2.21	12743
601566	九牧王	6	359	359	0.62	5287
300577	开润股份	8	327	154	9.24	22405
002832	比音勒芬	5	294	129	6.33	16496

资料来源: wind、招商证券

## 参考报告:

- 1、《跨境电商行业点评报告—部分商品进口关税下调 无碍进口跨境电商行业发展》2017-11-27
- 2、《纺织服装行业“时尚半月谈”（12 月上期）—板块跟随大盘持续调整 底部把握优质低估龙头》2017-12-06
- 3、《纺织服装行业“时尚半月谈”（12 月下期）—品牌服饰零售端回暖趋势延续 板块调整择优逢低布局》2017-12-18
- 4、《品牌零售开年献礼篇—龙头蓄势 守望 2018》2018-01-02
- 5、《纺织服装行业“时尚半月谈”（1 月上期）—2018Q1 基本面复苏延续 限售股解禁对板块整体影响有限》2018-01-07
- 6、《纺织服装行业“时尚半月谈”（1 月下期）—春节前旺季延长及冷冬催化 18Q1 旺销局面基本确立》2018-01-21
- 7、《招商纺织服装行业：秋冬装销售靓丽 腾讯入股海澜事件加速板块估值提升-“时尚半月谈”（2 月上期）》2018-02-04
- 8、《招商纺织服装行业：1 月家纺销售表现靓丽，坚守板块业绩复苏拉动的修复行情-“时尚半月谈”（2 月下期）》2018-02-26
- 9、《招商纺织服装行业：开年品牌零售表现佳 建议增加板块龙头配置-“时尚半月谈”（3 月上期）》2018-03-11
- 10、《招商纺织服装行业：中美贸易摩擦对纺服板块影响有限 逢低布局错杀品种-“时尚半月谈”（3 月下期）》2018-03-26
- 11、《跨境电商深度研究系列（三）—出口篇—行业红利持续释放 低估跨境龙头布局正当时》2018-03-30
- 12、《纺织服装行业 2018 年一季报前瞻—品牌零售复苏持续 汇率波动侵蚀纺织制造板块业绩》2018-04-08
- 13、《行业基本面复苏逐步兑现 龙头品种仍存估值修复空间 -“时尚半月谈”(4 月上期)》2018-04-16
- 14、《纺织服装行业 17 年报及 18 一季报综述：结构性复苏延续 品牌服饰线下表现超预期》2018-05-03
- 15、《招商纺织服装行业：基本面持续复苏，奠定品牌服饰持续上涨基础-“时尚半月谈”（18 年 5 月下期）》2018-05-15
- 16、《招商纺织服装行业：理性看待行情演绎 核心配置品牌运营效率提升优质龙头-“时尚半月谈”（6 月上期）》2018-06-04
- 17、《招商纺织服装行业：销售淡季龙头竞争优势凸显，回调可逢低配置-“时尚半月谈”（6 月下期）》2018-06-19
- 18、《纺织服装行业 2018 年中期投资策略—龙头竞争力重塑启动溢价时代新引擎》2018-06-25
- 19、《纺织服装行业 2018 年中报前瞻—择优配置绩优龙头 把握估值修复机会》2018-07-13
- 20、《纺织服装行业“时尚半月谈”7 月下期—美国加征关税影响有限 震荡市下择优布局绩优龙头》2018-07-15

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

孙妤，英国伯明翰大学酒店管理学硕士，现为招商证券服饰纺织行业首席分析师，8年服饰纺织行业研究经验，曾任职于天相投顾1年。

刘丽，对外经济贸易大学会计学硕士，2011-2015年就职于国美控股集团投资部，2015-2017.7太平洋证券服饰纺织行业分析师，2017年8月加入招商证券。

团队成绩：2011-2014年连续4年上榜《新财富》服装纺织行业最佳分析团队前三，2015年第五。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。