中报披露过半，生产型企业越南盈利成为亮点、新模式企业值得关注

增持(维持)

2018 年 08 月 26 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：中报披露近半，越南业务高盈利水平成为各纺织制造龙头中报业绩亮点。1）鲁泰 A：**2014 年开始布局，18H1 越南子公司收入/净利润 2.5 亿/0.4 亿元，净利润率 16.0%，远超公司整体 11.5%的净利润率。**2）百隆东方：**2014 年随大客户申洲开始越南布产，18H1 越南业务收入/净利润 10.6/1.5 亿元，净利润率 14.22%，远超公司整体 11.08%的净利润率（其中 18H1 国内净利率约为 6.77%）。**3）健盛集团：**2014 年开始布局，18H1 越南业务收入/净利润 1.6 亿/0.38 亿元，净利润率 23.7%，远超公司整体 14.6%以及国内 9.3%的净利率。

- **拥有前瞻性布局眼光的龙头企业已经展现全球化布局版图：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。**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）。**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。

- **短期来看，棉价及汇率或形成利好催化。**基于全球性棉花供给缺口的存在，我们认为棉价正处在一个中长期上升趋势中，长期利好棉纺龙头盈利能力；人民币的贬值有利于催化生产型龙头企业的短期业绩。继续强调在海外产能积极布局的龙头投资机会。港股重点推荐天虹纺织、申洲国际、维珍妮，建议关注晶苑国际、超盈国际；A 股提示重点关注华孚时尚及百隆东方，建议关注鲁泰 A、健盛集团。

- **提示关注高成长新模式企业：**本周南极电商中报披露，在天猫、京东等平台的 GMV 增速均在 18 年开始出现了较为明显的下滑背景下，18H1 南极电商实现 GMV 67.9 亿(+61.6%)，Q2 单季度 GMV34.2 亿(+48.5%)，以明显快于行业的速度增长。在龙头线上流量逐步进入存量竞争的情况下，其作为头部品牌在马太效应下有望不断提升核心竞争壁垒。预计 18-20 年公司净利润 8.8/11.8/15.6 亿，同比增长为 64%/34%/32%;对应估值分别为 22/17/13 倍，“买入”评级。同时建议关注跨境通，公司预计 18H1 业绩增长 50-80%，且存货和现金流稳定将会继续得到明显改善。维持公司 18/19/20 年净利润 12.3 亿/17.3 亿/24.3 亿的预测，对应增速 64%/40%/41%，对应 PE18X/13X/9X，维持“买入”评级。

- **风险提示：**宏观经济增速放缓导致终端消费疲软；原材料价格波动

行业走势

相关研究

1、《纺织服装周观点：为什么我们在当下时点强烈看好生产型龙头？》2018-08-05
2、《纺织服装周观点：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》2018-07-29
3、《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 马莉看行业：中报披露过半，生产型企业越南盈利成为亮点、新模式企业值得关注 5
1.1. 中报披露过半，生产制造型龙头越南产能盈利水平突出，继续推荐拥有全球布局眼光的龙头企业 5
1.1.1. 中报披露近半，越南业务高盈利水平成为各纺织制造龙头中报业绩亮点。 5
具体来看： 5
1.1.2. 拥有前瞻性布局眼光的龙头企业已经展现全球化布局版图 6
1.1.3. 短期来看，棉价及汇率或形成利好催化 8
1.1.4. 继续强调在海外产能积极布局的龙头投资机会 9
1.2. 提示关注高成长新模式企业 10
2. 简要复盘：制造板块关注度持续提升，伟星、百隆领涨 11
3. 7 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: 7 月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增 8.7% 12
3.2 出口：18 年 7 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 14
3.3 上游主要原料：棉价基本稳定，人民币贬值趋势继续 15
4. 上市公司重要公告 21
4.1 服装家纺 21
4.2 纺织制造 22
4.3 一般零售 23
5. 重要行业资讯 23
5.1 行业新闻回顾 23
5.2 近期股东大会 23

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表目录

图表 1：鲁泰 A 主要子公司盈利情况 5
图表 2：百隆东方越南经营情况（单位：亿元） 5
图表 3：健盛集团 18H1 业绩拆分 5
图表 4：纱线类企业海外布产情况 6
图表 5：面料类企业海外布产情况 6
图表 6：成衣类企业海外布产情况 7
图表 7：历年抛储情况 8
图表 8：内外棉花现货价格走势 8
图表 9：美元兑人民币升值情况 9
图表 10：人民币贬值业绩弹性测算（单位 ：百万元） 9
图表 11：板块本周及年初以来走势 11
图表 12：板块单周涨跌幅前十的股票（%） 11
图表 13：板块单月涨跌幅前十的股票（%） 12
图表 14：全国百家重点大型零售服装类企业零售额同比（%） 13
图表 15：2016 年 1 月至今百家重点大型零售企业服装类零售额同比（%） 13
图表 16：全国 50 家重点大型零售企业服装类零售额同比（%） 13
图表 17：2016 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 18：社会消费品零售总额:当月同比（%） 13
图表 19：2016 年年初至今社会消费品零售总额:当月同比（%） 13
图表 20：限额以上企业消费品零售总额:当月同比（%） 14
图表 21：16 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 22：限额以上零售额:服装鞋帽针纺织品类:当月同比（%） 14
图表 23：16 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 24：服装、纺织品、鞋类出口增速（分月同比）（%） 15
图表 25：2016 年 1 月至今服装、纺织品、鞋类出口增速（分月同比）（%） 15
图表 26：2011 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势 16
图表 27：2016 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势 16
图表 28：2012 年 1 月至今内外棉花价差走势 16
图表 29：2016 年 1 月至今内外棉花价差走势 16
图表 30：2012 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势 16
图表 31：2016 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势 16
图表 32：2010 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 33：2016 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 34：2009 年 11 月至今美元兑人民币汇率走势 17
图表 35：2016 年 1 月至今美元兑人民币汇率走势 17
图表 36：2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势 18
图表 37：2016 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势 18
图表 38：2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势 18
图表 39：2016 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势 18
图表 40：2012 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势 19
图表 41：2016 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势 19
图表 42：2012 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势 19

图表 43：2016 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势 19
图表 44：2012 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势 20
图表 45：2016 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势 20
图表 46：2012 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 47：2016 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 48：2013 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g（元/g） 21
图表 49：2016 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g（元/g） 21
图表 50：2013 年 1 月至今伦敦现货黄金（美元/盎司） 21
图表 51：2016 年 1 月至今伦敦现货黄金（美元/盎司） 21
图表 52：近期股东大会安排 23
图表 53：重点公司估值表（8 月 24 日收盘价） 25

1. 马莉看行业：中报披露过半，生产型企业越南盈利成为亮点、新模式企业值得关注

1.1. 中报披露过半，生产制造型龙头越南产能盈利水平突出，继续推荐拥有全球布局眼光的龙头企业

1.1.1. 中报披露近半，越南业务高盈利水平成为各纺织制造龙头中报业绩亮点。

具体来看：

1）鲁泰 A：2014 年开始布局，18H1 越南子公司收入/净利润 2.5 亿/0.4 亿元，净利润率 16.0%，远超公司整体 11.5%的净利润率。

图表 1：鲁泰 A 主要子公司盈利情况

重要子公司	收入（百万元）			净利润（百万元）			净利率	
	17H1	18H1	YOY	17H1	18H1	YOY	17H1	18H1
鲁丰织染	791.13	793.45	0.29%	66.83	28.73	-57.00%	8.45%	3.62%
新疆鲁泰	259.17	342.13	32.01%	14.64	35.06	139.51%	5.65%	10.25%
鲁泰越南		249.79			40.01			16.02%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2）百隆东方：2014 年随大客户申洲开始越南布产，18H1 越南业务收入/净利润 10.6/1.5 亿元，净利润率 14.22%，远超公司整体 11.08%的净利润率（其中 18H1 国内净利率约为 6.77%）。

图表 2：百隆东方越南经营情况（单位：亿元）

	2017H1	2018H1	YOY
越南收入	**9.94**	**10.62**	**6.84%**
收入占比	32.45%	36.09%	
越南净利润	**1.34**	**1.51**	**12.69%**
净利润率	13.48%	14.22%	0.74%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3）健盛集团：2014 年开始布局，18H1 越南业务收入/净利润 1.6 亿/0.38 亿元，净利润率 23.7%，远超公司整体 14.6%以及国内 9.3%的净利率。

图表 3：健盛集团 18H1 业绩拆分

	18H1 收入（亿元）	18H1 净利润（亿元）	净利率	2018 年预计产能（亿双）
越南棉袜业务	1.6	0.38	23.7%	1.2
中国棉袜业务	3.7	0.35	9.3%	1.8
棉袜业务整体	**5.3**	**0.72**	**13.7%**	**3.0**
俏尔婷婷并表	2.3	0.38	16.6%	
合并报表	**7.6**	**1.11**	**14.6%**	

数据来源：Wind，东吴证券研究所估算

1.1.2. 拥有前瞻性布局眼光的龙头企业已经展现全球化布局版图

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 4：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 313 万锭纱线产能中国内/越南 188/125 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，20 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，目前产能 188 万锭，新疆/东部沿海/越南产能 96/64/28 万锭	未来产能总体以双位数速度扩张，新疆及越南并重。

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 5：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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

					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	
	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对整体产能带来 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 6：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）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

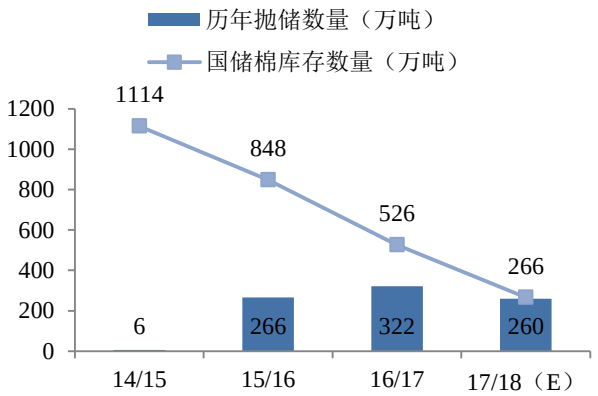
	孟加拉	2006	约为 3 亿元	6%	约为 0.25 亿件	2019 年前扩张 0.27 亿件，投资 1.81 亿美元（约合 11.8 亿元）
	柬埔寨	2011	约为 7 亿元	15%	约为 0.61 亿件	2019 年前扩张 0.18 亿件，投资 800 万美元（约合 5200 万元）
	斯里兰卡	1981	约为 2 亿元	4%	约为 0.18 亿件	暂无扩张计划
健盛集团	越南	2014	超 7 亿元（计划投资 1.1 亿美金）	30%（袜子）	2014 年赴越南投资，计划投资 1.1 亿美金、形成年产 2 亿双袜子产能。截至 2017 年越南产能形成 2 亿+人民币销售规模，自产产量 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

1.1.3. 短期来看，棉价及汇率或形成利好催化

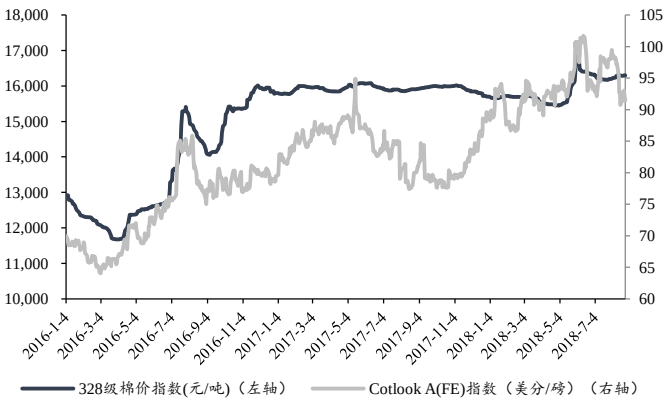
1、基于全球性棉花供给缺口的存在，我们认为棉价正处在一个中长期上升趋势中，长期利好棉纺龙头盈利能力：根据 UDSA 数据，17/18 年全球棉花缺口 93 万吨，中国棉花供需缺口 316 万吨，后者需要通过进口及国储棉抛储补足，按照正常抛储进度 18 年轮出后国储棉库存将接近临界值，加之为稳定市场情绪中储棉 7/31 宣布本年度抛储延长至 9/30 结束，进一步凸显棉花供给紧俏行情，我们对于棉价中期走势持乐观态度。棉纺龙头出于生产效率最优化通常保持 4-6 月的棉花库存，棉花价格上涨利好棉纺龙头的毛利率提升。

图表 7：历年抛储情况



资料来源：中国棉花网，东吴证券研究所

图表 8：内外棉花现货价格走势



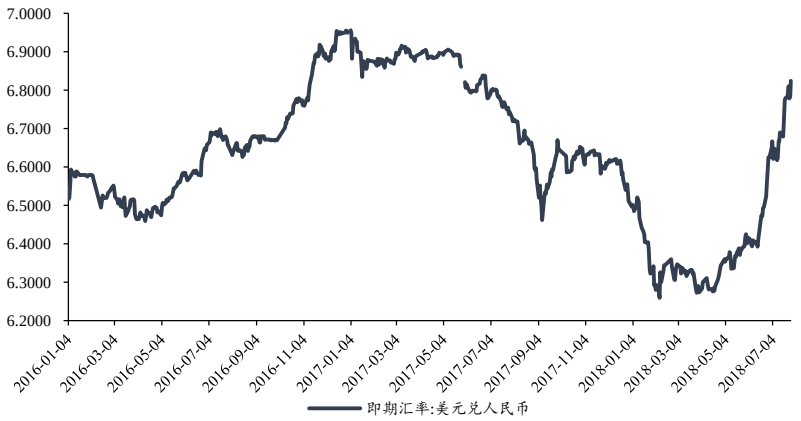
资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2、人民币的贬值有利于催化生产型龙头企业的短期业绩：5 月以来人民币的迅速贬值

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）。

图表 9：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 10：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	9,967	25%	17%	24	-564	12.8%	是	878	11.4	991	10.1
鲁泰 A	8,384	63%	14%	18	118	14.9%	是	927	9.4	1,065	7.9
新野纺织	3,136	9%	0%	40	17	5.7%		397	8.0	420	7.5
百隆东方	8,010	42%	42%	29	436	12.9%	是	586	13.0	662	12.1
孚日股份	4,940	61%	0%	33	490	30.8%	是	451	11.0	590	8.4
联发股份	3,146	59%	3%	38	387	29.4%	是	365	8.6	472	6.7
新澳股份	3,653	35%	0%	17	65	15.6%		252	14.5	291	12.5
健盛集团	3,372	82%	20%	60	333	20.5%	是	222	15.8	267	12.6
伟星股份	5,913	22%	0%	49	189	7.5%		432	13.9	464	12.7

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）

1.1.4. 继续强调在海外产能积极布局的龙头投资机会

1、港股重点推荐天虹纺织、申洲国际、维珍妮，关注晶苑国际、超盈国际

1）天虹纺织：弹力包芯纱全球龙头，17 年纱线收入 145 亿元，产能 303 万锭（越南占比 40%），未来每年扩产 10%，正常年份纱线业务毛利率 17%-18%；下游业务方面，17

年与华利达合作建越南工厂、收购亚洲前三大牛仔裤生产商年兴纺织越南及柬埔寨工厂，下游成衣业务迅速放量，17 年已取得优衣库订单，下游业务发展有望降低公司业绩对原材料价格波动敏感性的同时打造新增长点。正常年份 ROE 超 20%，预计 2018/2019/2020 年公司收入同增 18%/13%/11%至 192/217/241 亿元，考虑汇率影响，18/19/20 年归母净利同增 13%/24%/18%至 13.1/16.2/19.0 亿元，对应 PE8.6/6.6/5.6X，低估值制造龙头，重点推荐，“买入”评级！

2）申洲国际：针织服装制造全球龙头，领先研发+高效垂直一体化生产成为其最大优势，作为 Nike、Adidas、Uniqlo、Puma 针织服装品类全球最大供应商活跃，前四大客户订单占比达到 70%，带来订单增长及盈利能力的高度稳定。每年产能以 15%-20%扩张，预计 18/19 年归母净利同增 19%/17%至 44.8/52.5 亿元，对应 PE28/24X，“买入”评级。

3）维珍妮：内衣制造全球龙头，无缝技术领先，不仅作为 L Brands 等传统内衣领域龙头重要供应商活跃，更凭借无缝技术获得包括 Nike、Adidas 等多个运动品牌客户，并拓展内意外服装、鞋品业务合作；2014 年起越南相关产能投资超过 30 亿元，未来随盈利能力更强的越南产能占比提升盈利水平将有长足恢复，FY19/20 业绩一致预期 3.9/5.3 亿港币，对应 PE19/14X。

2、A 股提示重点关注华孚时尚及百隆东方，关注鲁泰 A、健盛集团。

1)华孚时尚：2017 年底色纺纱产能达到 180 万锭，其中东部沿海/新疆/越南达到 72/80/28 万锭，未来两年产能复合增速预计在 15%（包括新疆和越南）；同时公司依靠新疆大量棉花资源所开展的网链业务正处在迅速放量，打磨新盈利模式的过程同样值得期待，预计 18/19/20 年归母净利润规模 8.6/10.5 亿元，对应估值 12/10 倍，“买入”评级。

2）百隆东方：2017 年底色纺纱产能 120 万锭，其中中国/越南 70/50 万锭，越南 B 区 50 万锭产能 18H2 开始逐步释放，随后若订单增长顺畅不排除继续扩张可能，考虑主业作为色纺双雄技术壁垒较高，加之越南产能布局早、与核心客户申洲关系深厚，外币敞口得到有效控制（从而控制汇兑损益波动性）盈利稳定性将明显提升，预计公司 18/19/20 年归母净利同增 25%/15%/13%至 6.08/7.00/7.92 亿，对应估值 13/11/10X，考虑作为色纱全球龙头业绩增长的持续性及稳定性，当前估值具有吸引力，维持“增持”评级。

1.2. 提示关注高成长新模式企业

继续提示关注南极电商：本周南极电商中报披露，在天猫、京东等平台的 GMV 增速均在 18 年开始出现了较为明显的下滑背景下，18H1 南极电商实现 GMV 67.9 亿(+61.6%)，Q2 单季度 GMV34.2 亿（+48.5%），以明显快于行业的速度增长，分品牌看，南极人主品牌依旧保持健康增长，卡帝乐保持翻番增长。南极人品牌 18H1 实现 GMV56.9 亿(+53.6%)，18Q2 实现 GMV28.1 亿（+39.8%）；分平台看，南极电商 18Q2 在阿里平台依旧保持了接近 50%的增长，同时在拼多多的快速起量成为公司增长的新动力。

我们相信，公司主品牌在目前高性价比快消品类上在线上拥有较强的优势，在龙头线上流量逐步进入存量竞争的情况下，其作为头部品牌在马太效应下有望不断提升核心竞争

壁垒。同时我们看到公司在规模不断扩大的情况下，逐步从产品、品牌和监管上全方位加大投入力度，希望将南极人品牌真正打造成为国民高性价比品牌。由于快消品消费广大的消费市场，我们对南极电商在未来持续保持较高的增速抱有信心。预计公司 18-20 年剔除时间互联的现代服务业务依旧有望保持 45%/35%/32%的收入增速，收入规模在 10.3/13.9/18.4 亿；考虑时间互联后，总体收入增速在 18-20 年预计为 243%/28%/27%，但我们认为时间互联收入增速依旧存在超预期可能。我们预计 18-20 年公司净利润 8.8 亿、11.8 亿、15.6 亿，同比增长为 64%、34%、32%;对应估值分别为 22 倍、17 倍、13 倍，估值相对业绩增速具有吸引力，维持“买入”评级。

同时提示关注跨境通：

从基本面来看，**中长期角度**，随着我们能够逐步感受到公司在（1）人员架构的重新搭建和管理方式的重新定义之后，团队战斗力得到进一步提升；（2）各个事业部的精细化运营管理均在持续升级，公司整体的零售运营能力正在持续加强。**短期角度**，人民币汇率贬值对于公司利润率有望带来较为可观的提升。

贸易战方面，公司受到征税影响的产品占比极小（业绩影响不超过 2%），同时贸易战对线下商品价格的提升下，公司直邮小包模式将会获得更多的价格优势，我们认为贸易战对公司的影响并不明显。

公司预计 18H1 业绩增长 50-80%，且存货和现金流稳定将会继续得到明显改善。我们维持 18/19/20 年 12.3 亿/17.3 亿/24.3 亿的预测，对应增速 64%/40%/41%，对应 PE18X/13X/9X，当下估值对应公司增速已经具备较强吸引力，继续维持“买入”评级。

2. 简要复盘：制造板块关注度持续提升，伟星、百隆领涨

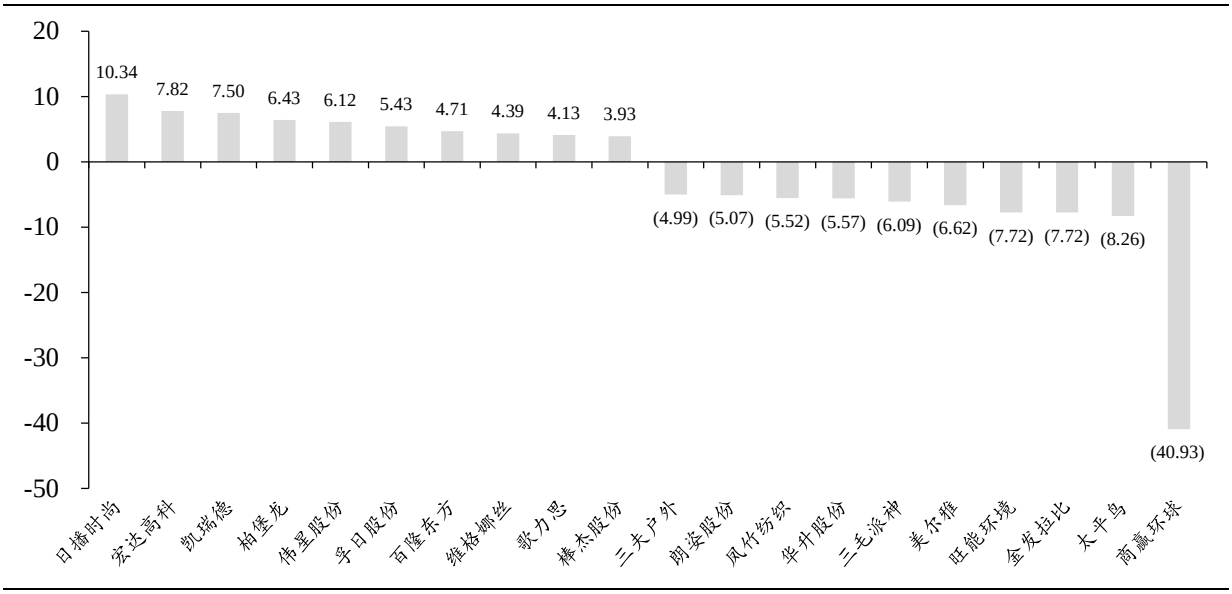
本周，上证综指涨 2.27%，深证成指涨 1.53%，沪深 300 涨 2.96%，创业板指涨 1.10%。具体到纺织服装行业，本周行业指数跌 1.06%，其中纺织制造涨 0.54%，服装家纺跌 2.01%。

图表 11：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	12.31	2.27	-4.52	-5.11	1.02	-17.47
深证成指	19.03	1.53	-5.18	-7.56	-2.14	-23.15
沪深 300	11.38	2.96	-5.15	-5.47	0.19	-17.50
创业板	35.62	1.10	-5.12	-7.12	-2.83	-17.26
纺织服装	21.56	-1.06	-4.08	-9.85	-3.40	-26.06
纺织制造	18.70	0.54	-2.96	-5.46	-2.79	-25.24
服装家纺	24.23	-2.01	-4.74	-12.36	-3.79	-25.58

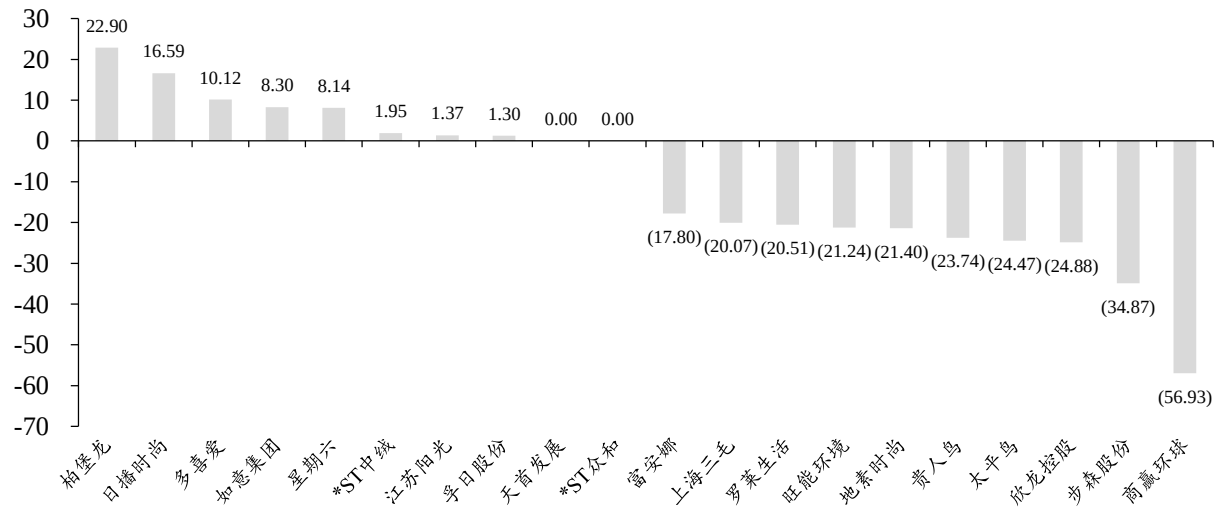
资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表 12：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 13：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

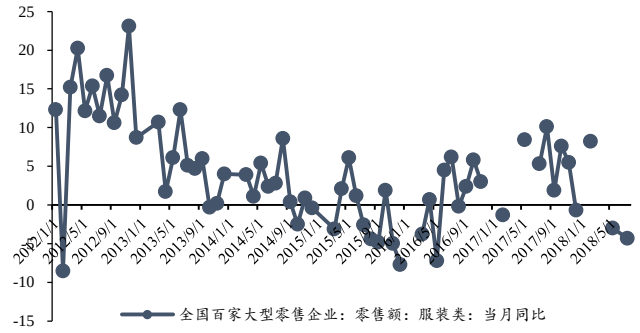
3. 7 月零售、上游纱线及纱制品出口总体表现稳健

3.1 零售端：7 月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增 8.7%

截至 2018 年 7 月份，社会消费品零售额总额同比增长 8.80%，限额以上企业消费品零售总额当月同比增长 5.70%，总体增长良好；7 月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售当月同比增长 8.70%，较去年同期增速上涨 2.3pp。

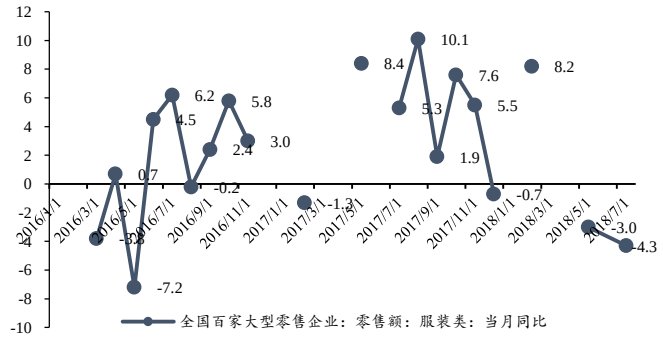
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表 14：全国百家重点大型零售服装类企业零售额同比（%）



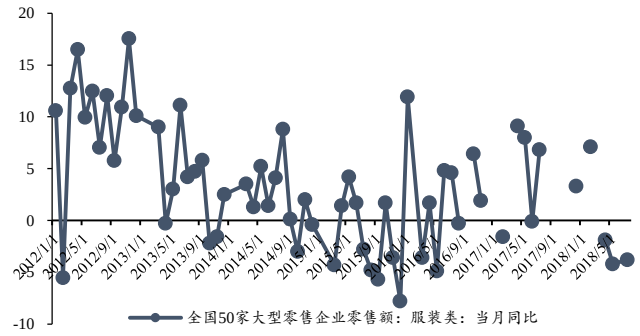
资料来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图表 15：2016 年 1 月至今百家重点大型零售企业服装类零售额同比（%）



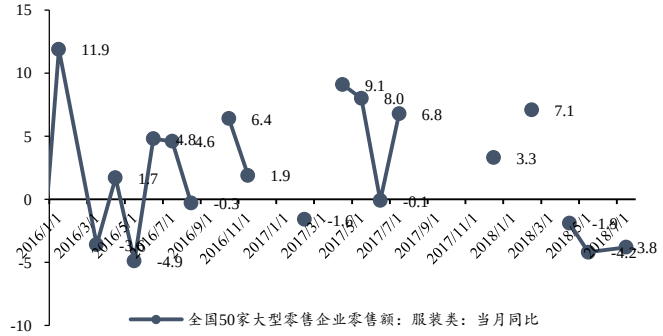
资料来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图表 16：全国 50 家重点大型零售企业服装类零售额同比（%）



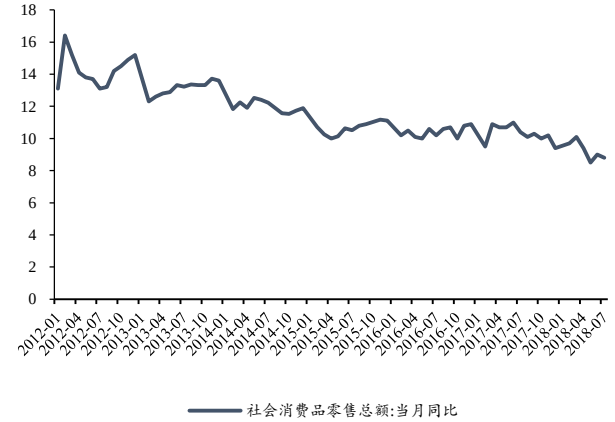
资料来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图表 17:2016 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（%）



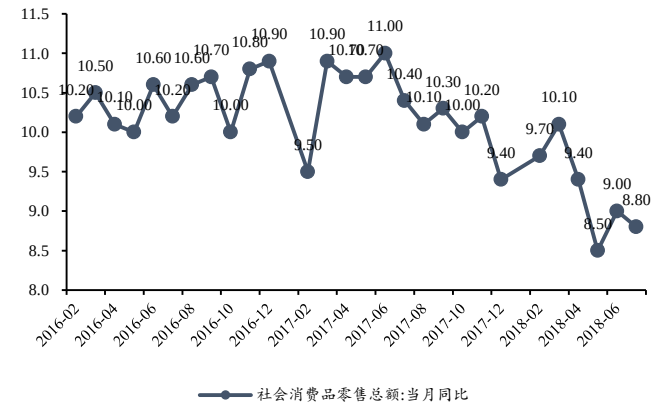
资料来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图表 18：社会消费品零售总额:当月同比（%）



资料来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

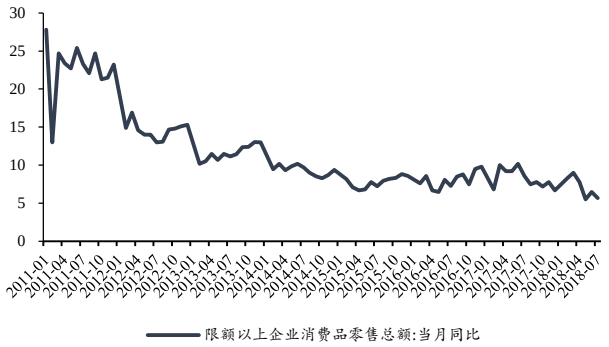
图表 19: 2016 年年初至今社会消费品零售总额:当月同比（%）



资料来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表 20:限额以上企业消费品零售总额:当月同比(%)



资料来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

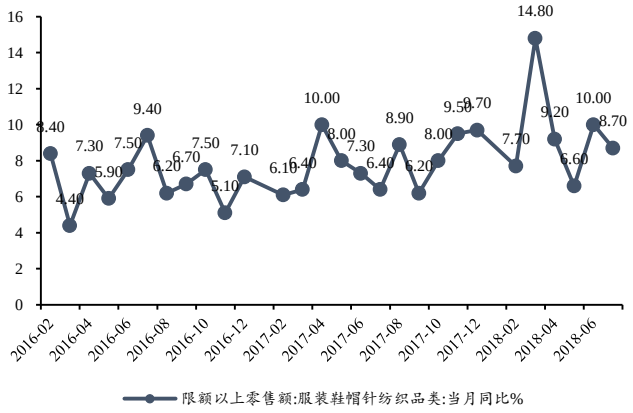
图表 21:16 年年初至今限额以上企业消费品零售总额:当月同比（%）

资料来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图表 22：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

图表 23：16 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（%）



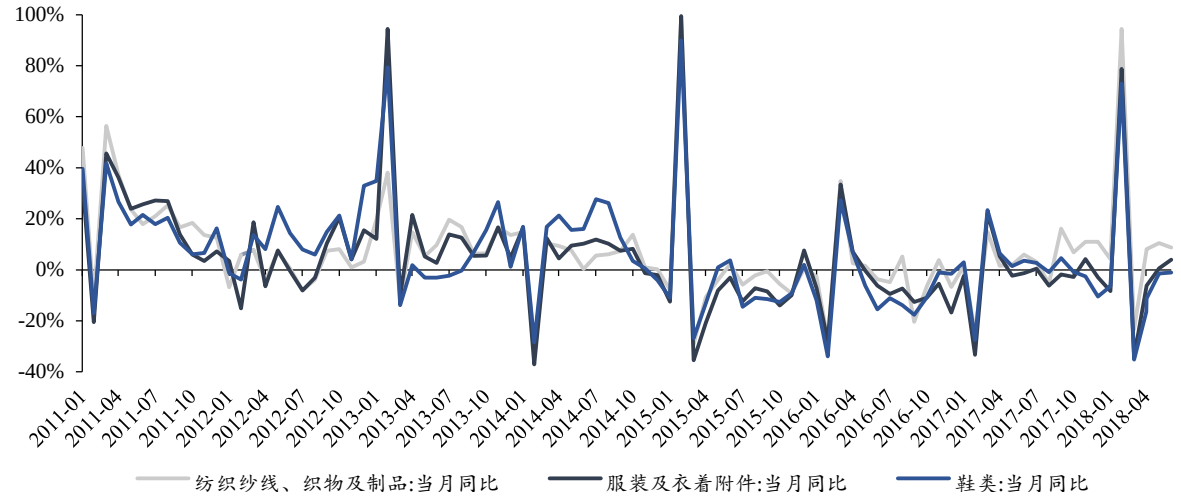
资料来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

3.2 出口：18 年 7 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

出口方面，纺织纱线、织物及制品/服装及衣着附件 7 月单月同比增长 8.78%/3.99%，鞋类 7 月单月同比下降 1.1%，累计来看，1-7 月出口累计同比变化 9.57%/-0.91%/-4.45%，上游纱线等标品出口增长较为平稳。

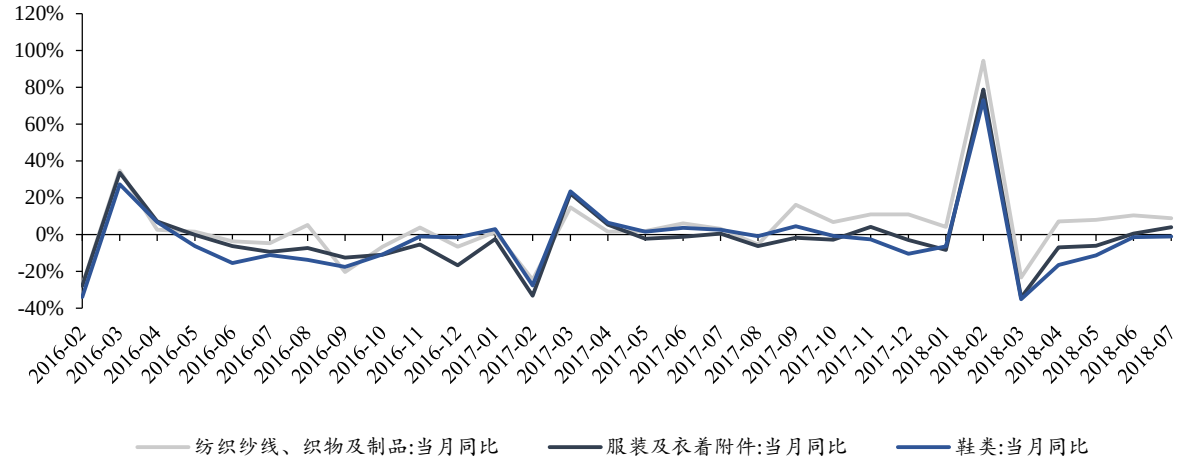
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表 24：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 25：2016 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

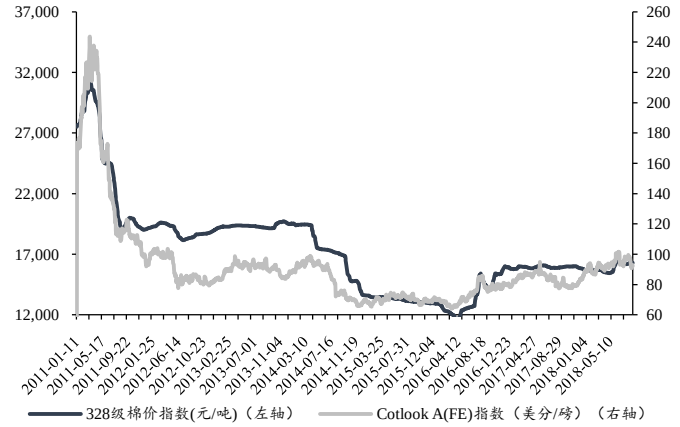
3.3 上游主要原料：棉价基本稳定，人民币贬值趋势继续

328 级现货周均价：16,296.00 元/吨 （0.02%）（周变化 2.80 元/吨，月变化 125.00 元/吨，过去一年变化 394.00 元/吨）

Cotlook A 周均价：92.10 美分/磅(-0.63%)（周变化-0.58 美分/磅，月变化-5.30 美分/磅，过去一年变化 12.40 美分/磅）

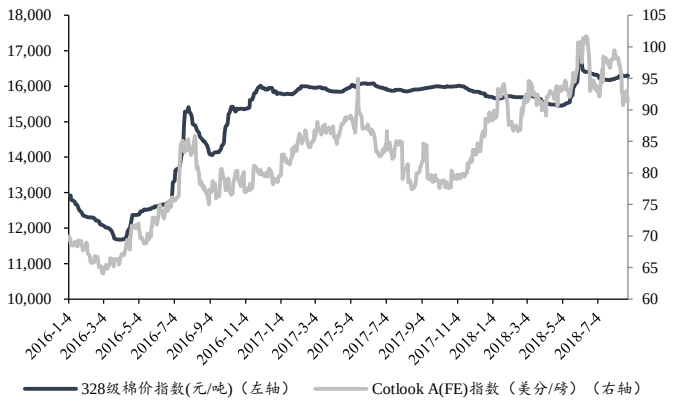
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表 26：2011 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势



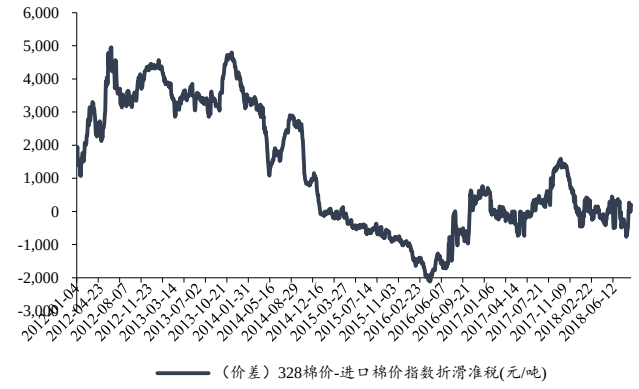
资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表 27：2016 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势



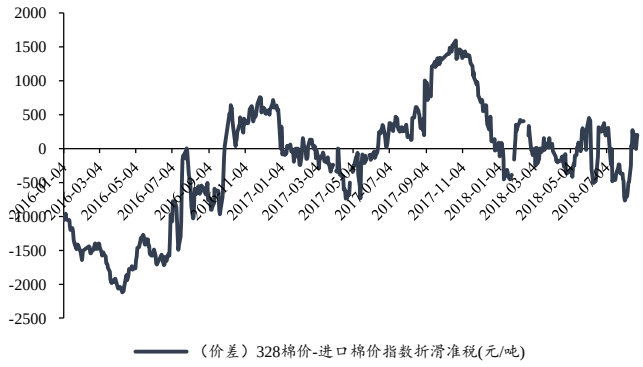
资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表 28：2012 年 1 月至今内外棉花价差走势



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表 29：2016 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)：25,000.00 元/吨(0.00%)（周变化 0 元/吨，月变化-100.00 元/吨，过去一年变化 3,300.00 元/吨）

图表 30：2012 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势

资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表 31：2016 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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

进口长绒棉(美国 PIMA 2 级)：25,979.00 元/吨(-0.35%)（周变化-92.00 元/吨，月价格变化 196.00 元/吨，过去一年变化-2500.00 元/吨）

图表 32：2010 年 11 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势（元/吨）

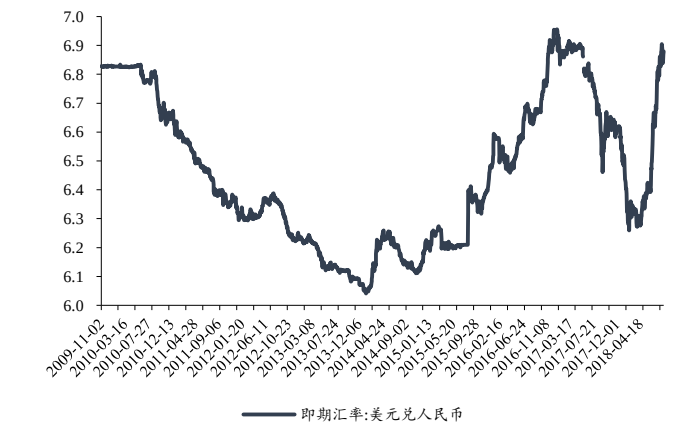
资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表 33：2016 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

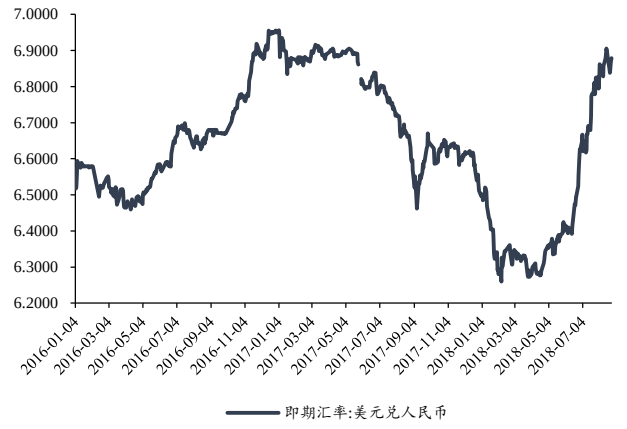
美元兑人民币汇率：6.8789（本周变化-0.04%，月变化 1.01%，年变化 3.29%）

图表 34：2009 年 11 月至今美元兑人民币汇率走势



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表 35：2016 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

化纤：

粘短：14,300.00 元/吨(0.49%)（本周变化 70.00 元/吨，本月变化 0 元/吨，过去一年变化-1,700.00 元/吨）；

涤短：11,040.00 元/吨(9.20%) (本周变化 930.00 元/吨，本月变化 2,500.00 元/吨，过去一年变化 3,100.00 元/吨)

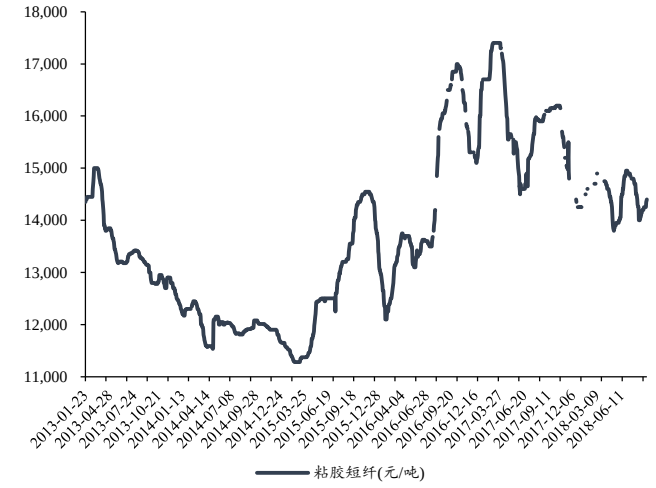
氨纶 20D ：41,000.00 元/吨(0.00%) (本周变化 0.00 元/吨，本月变化-500.00 元/吨，过

请务必阅读正文之后的免责声明部分

去一年变化-1000.00 元/吨

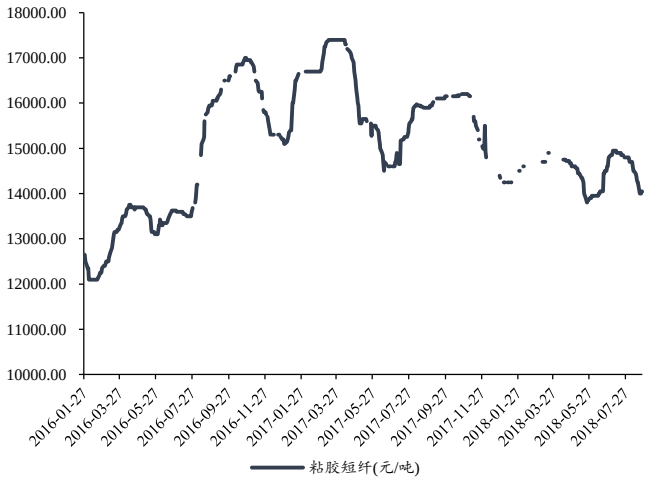
氨纶 40D ：34,500.00 元/吨(0.00%) (本周变化 0.00 元/吨，本月变化-500.00 元/吨，过去一年变化 0.00 元/吨)

图表 36：2013 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 37：2016 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 38：2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势

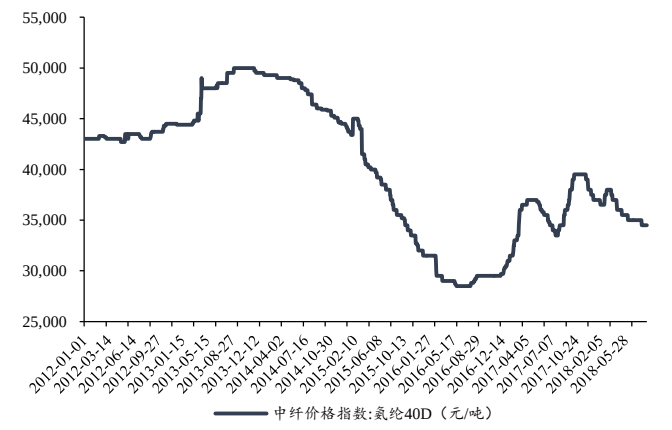
资料来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图表 39：2016 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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表 40：2012 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 41：2016 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 24,125 元/吨(0.17%)(本周变化 41.00 元/吨，本月变化 90.00 元/吨，过去一年变 1090.00 元/吨）

图表 42：2012 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

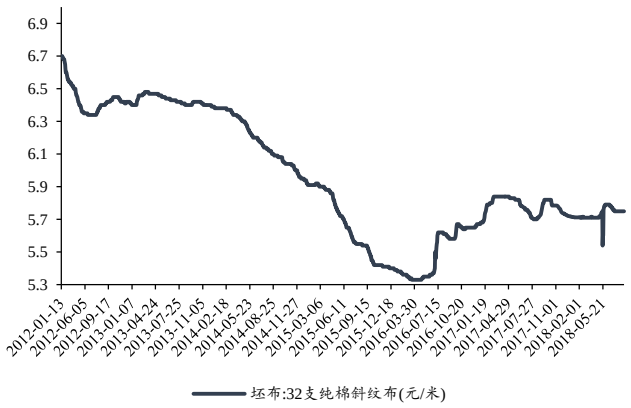
图表 43：2016 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势

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(0.00%)(本周变化 0.00 元/米，本月变化 0.00 元/米，过去一年变化 0.05 元/米）

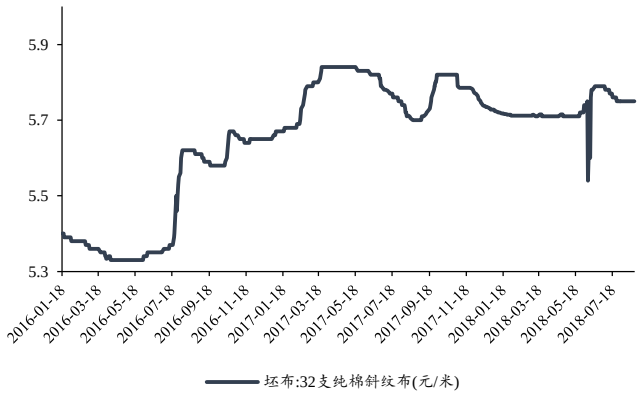
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表 44：2012 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势



资料来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

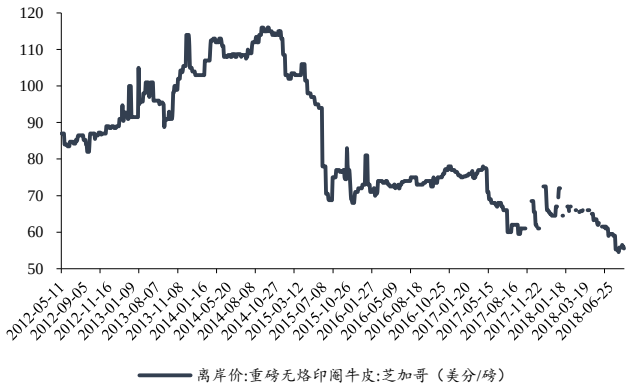
图表 45：2016 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势



资料来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

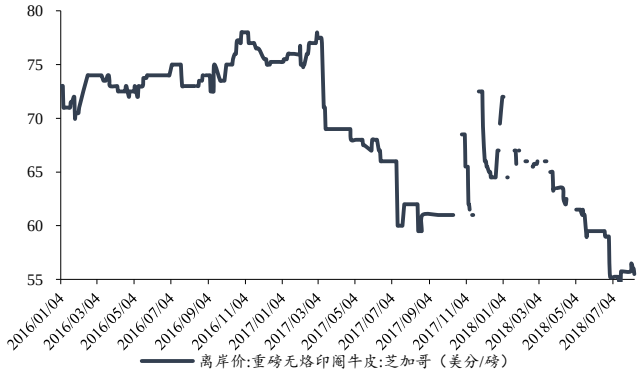
牛皮：重量无烙印眼牛皮芝加哥离岸价 55.50 美分/磅(本周变化-0.5 美分/磅，本月变化 0.25 美分/磅，过去一年变化-6.50 美分/磅）

图表 46：2012 年 4 月至今芝加哥重磅无烙印阉牛皮离岸价（美分/磅）



资料来源：WIND，东吴证券研究所

图表 47：2016 年 1 月至今芝加哥重磅无烙印阉牛皮离岸价（美分/磅）



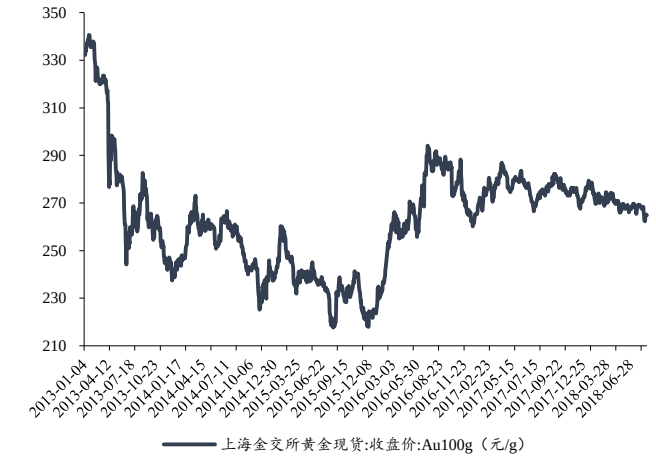
资料来源：WIND，东吴证券研究所

黄金：上金所 Au100g 264.61 元/g (-0.15%) (本周变化-0.39 元/g，本月变化-3.37 元/g，过去一年变化-12.16 元/g)

伦敦现货 1,192.40 美元/盎司(0.04%) (本周变化 4.77 美元/盎司，本月变化-30.65 美元/盎司，过去一年变-91.30 美元/盎司）

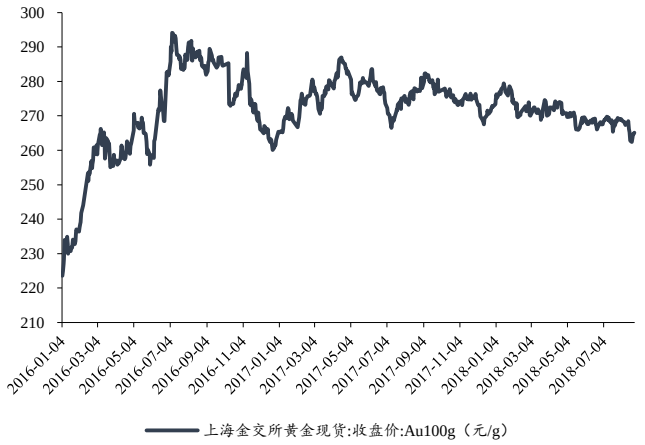
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表 48：2013 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g（元/g）



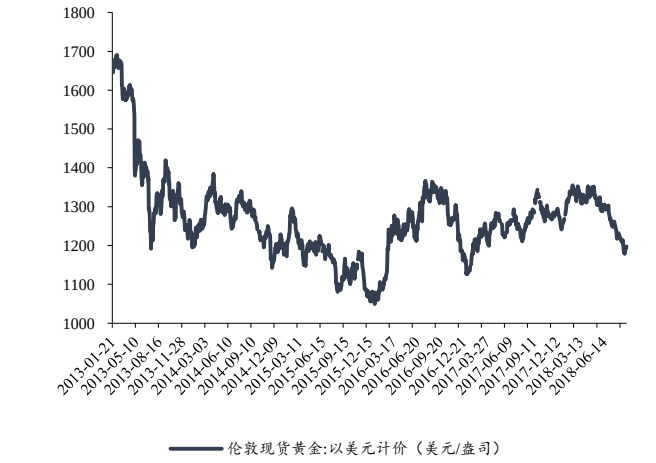
资料来源：WIND，东吴证券研究所

图表 49：2016 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

图表 50：2013 年 1 月至今伦敦现货黄金（美元/盘司）



资料来源：WIND，东吴证券研究所

图表 51：2016 年 1 月至今伦敦现货黄金（美元/盘司）

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

【中国利郎 18中报】18H1总收入同比增长26.52%至12.93亿元；归母净利润同比增长25.83%至3.41亿元。

【太平鸟 18中报】18H1收入同增12.41%至31.69亿元；归母净利同增115.31%至1.97亿元。

【七匹狼 18中报】18H1收入同增13.83% 14.59亿元；归母净利同增10.49%至1.35亿元。
【七匹狼 增资子公司】2018/8/20，拟向全资子公司堆龙德庆七尚进行增资，将堆龙德庆七尚的注册资本由人民币3亿元增加至人民币10亿元。
【七匹狼 延长募投项目建设期】2018/8/20，拟延长设立全资投资子公司厦门七尚并进行对外投资项目的募集资金项目建设期至2020年4月30日。

【歌力思 18中报】18H1收入同增39.15%至10.81亿元；归母净利同增32.28%至1.61亿元。

【朗姿股份 18中报】18H1收入同增22.73%至12.98亿元，归母净利同增105.72%至1.12亿元。

【水星家纺 18中报】18H1收入同增16.53%至11.6亿元，归母净利同增20.86%至1.20亿元。

【梦洁股份 18中报】18H1收入同增28.22%至10.07亿元，归母净利同增31.07%至9186万元。

【报喜鸟 18中报】18H1收入同增23.08%至14.13亿元，归母净利同增228.72%至3939万元。
【报喜鸟 获政府补助】2018/1/1~2018/8/24累计收到与收益相关的政府补助资金共计人民币1991万元，占最近一年经审计归属于母公司所有者净利润的76.79%。

【红豆股份 18中报】18H1收入同减23.57%至12.22亿元；归母净利同减78.49%至1.07亿元。

【安奈儿 18中报】18H1收入同增17.48%至5.68亿元；归母净利同比增长24.62%至5540万元。

【华斯股份 高管辞职】2018/8/20，公司副总经理职务贺小娃先生辞职，后不再公司担任其他职务。
【华斯股份 18中报】18H1收入同减11.86%至2.17亿元，归母净利同增5.96%至1180万元。

【星期六 高管辞职】总经理张泽民先生、财务总监李景相先生因个人原因分别申请辞去公司总经理和财务总监职务。

【雅戈尔 减持计划结果】截至2018/8/24，减持计划时间已届满，昆仑信托未通过任何方式减持其持有的公司股份，仍持有公司无限售流通股4.42亿股，占公司总股本的12.33%。

【拉夏贝尔 董秘辞职】方先丽女士因个人原因辞去公司董事会秘书职务。

4.2 纺织制造

【华孚时尚 18中报】18H1收入同增25.33%至67.90亿元，归母净利同增25.88%至5.52亿元。

【鲁泰A 18中报】18H1收入同增9.47%至32.81亿元，归母净利同减4.5%至3.77亿元。
【鲁泰A 对外投资】拟出资10,000万元成立全资子公司清然智纺，占注册资本的100%。

【联发股份 18中报】18H1收入同增9.93%至21.65亿元，归母净利同减4.33%至1.35亿元；同时公布中期分红预案，以2018/6/30总股本32,370万股为基数，向全体股东每10股派现2.5元。

【新野纺织 18中报】18H1收入同增24.31%至32.11亿元，归母净利同增31.01%至1.80亿元。

【孚日股份 18中报】18H1收入同增9.17%至25.78亿元，归母净利同减20.75%至1.93亿元。

【华茂股份 18中报】18H1收入同增24.06%12.93亿元，归母净利同增894.38%至1322万元。

【江苏阳光 18中报】18H1收入/归母净利同增6.4%/17.3%至10.57亿元/4139万元。

【浙江富润 18中报】18H1收入/归母净利变化23.28%/-22.31%至10.67亿元/7552万元。

【诺邦股份 18中报】18H1收入/归母净利同增76.48%/17.17%至4.2亿元/2460万元。
【诺邦股份 增资子公司】2018/8/23，控股子公,杭州国光向其全资子公司纳奇科增资，完成后，纳奇科注册资本从5000万元增至10000万元。

【旺能环境 18中报】18H1收入同减47.05%至3.8亿元，归母净利同增19.91%至1.24亿元。
【旺能环境 对外投资】拟投资5.00亿元在荆州市城南门外拍马工业园实施《荆州旺能扩建

三号炉及改造现有锅炉工程项目》，由荆州旺能负责投资、建设、运营；同时拟投资9.29亿元在台州路桥区蓬街镇十塘台州旺能一期、二期项目的北侧实施《台州市城市生活垃圾焚烧发电项目三期扩建工程项目》，由台州旺能负责投资、建设、运营。

【金鹰股份 增持计划结果】控股股东金鹰集团增持股份计划实施完毕，增持后，金鹰集团持公司股份1.77亿股，占公司总股本的48.58%。

【鹿港文化 18中报】18H1收入/归母净利变化13.93%/-3.48%至18.27亿元/7057万元。

【三毛派神 复牌】公司股票已于2018/8/21（星期二）开市起复牌。
【三毛派神 发布收购资产预案】拟以11.37元/股发行1.95亿股向甘肃国投发行股份购买其持有的工程咨询集团100%股权，交易对价22.19亿元。

【黑牡丹 发行公司债】拟公开发行公司债，筹资不超过10亿元，期限不超过5年。
【黑牡丹 18中报】18H1收入/归母净利同减39.24%/32.16%至20.2亿元/9452万元。

4.3 一般零售

【南极电商 18中报】18H1收入同增390.11%至12.34亿元，归母净利同增108.64%至2.91亿元。
【南极电商 与关联方签署合作框架】2018/8/22，与爵青企业管理（上海）有限公司签署合作框架协议，授予其“南极人”、“卡帝乐鳄鱼”线下实体店、唯品会、电视购物、礼赠渠道在中国大陆地区的独家排他授权，授权期限为10年

5. 重要行业资讯

5.1 行业新闻回顾

【纺织服装 行业要闻】化纤原料暴涨，下游纺织品被迫提价。
【纺织服装 国际资讯】美国时尚企业纷纷转移产能到东南亚国家。

5.2 近期股东大会

图表 52：近期股东大会安排

公司代码	公司简称	会议安排	时间	地点
002563	森马服饰	2018 年第二次临时股东大会	2018 年 8 月 28 日 15:00	浙江省温州市瓯海区娄桥工业园南汇路 98 号
300577	开润股份	2018 年第二次临时股东大会	2018 年 8 月 29 日 14:30	上海市莘砖公路 518 号 14 栋 5 楼会议室
603558	健盛集团	2018 年第二次临时股东大会	2018 年 8 月 29 日 14:00	浙江杭州萧山经济技术开发区金一路 111 号，浙江健盛集团股份有限公司六楼会议室
600370	三房巷	2018 年第一次临时股东大会	2018 年 8 月 31 日 14:00	江苏三房巷实业股份有限公司五楼会议室
300005	探路者	2018 年第三次临时股东大会	2018 年 8 月 31 日 14:00	北京市海淀区知春路 6 号锦秋国际大厦 A 座 21 层探路者公司 1 号会议室
002485	希努尔	2018 年第一次临时股东大会	2018 年 8 月 31 日 14:30	广东省广州市天河区珠江新城兴安路 3 号广州富力丽思卡尔顿酒店二楼一号会议室
603196	日播时尚	2018 年第一次临时股东大会	2018 年 9 月 3 日 14:00	上海市松江区茸阳路 98 号会议室
603605	珀莱雅	2018 年第二次临时股	2018 年 9 月 3 日 14:00	杭州市西湖区教工路 18 号世贸丽晶城欧美中心 A 座 D 区

请务必阅读正文之后的免责声明部分

		东大会		16 楼会议室
002293	罗莱生活	2018 年第二次临时股东大会	2018 年 9 月 3 日 14:30	上海市闵行区七莘路 3588 号公司会议室
603116	红蜻蜓	2018 年第一次临时股东大会	2018 年 9 月 3 日 14:30	浙江省温州市永嘉县瓯北镇五星工业园红蜻蜓大厦
002780	三夫户外	2018 年第三次临时股东大会	2018 年 9 月 3 日 15:00	北京市昌平区陈家营西路 3 号院 23 号楼
603518	维格娜丝	2018 年第二次临时股东大会	2018 年 9 月 4 日 14:00	江苏省南京市建邺区茶亭东街 240 号三楼公司会议室
600510	黑牡丹	2018 年第一次临时股东大会	2018 年 9 月 5 日 14:00	常州市青洋北路 47 号黑牡丹（集团）股份有限公司会议室
002127	南极电商	2018 年第四次临时股东大会	2018 年 9 月 5 日 14:30	上海市黄浦区凤阳路 29 号新世界商务楼 18 楼南极电商(上海)有限公司会议室
300526	中潜股份	2018 年第二次临时股东大会	2018 年 9 月 5 日 15:00	广东省惠州市惠阳区新圩镇长布村本公司会议室
002394	联发股份	2018 年第一次临时股东大会	2018 年 9 月 6 日 15:00	江苏省海安县恒联路 88 号 公司二楼会议室
002291	星期六	2018 年第二次临时股东大会	2018 年 9 月 7 日 14:00	广东省佛山市南海区桂城街道庆安路 2 号星期六股份有限公司证券部
002154	报喜鸟	2018 年第一次临时股东大会	2018 年 9 月 13 日 14:30	浙江永嘉瓯北镇双塔路 2299 号报喜鸟研发大楼四楼会议室
002612	朗姿股份	2018 年第二次临时股东大会	2018 年 9 月 13 日 14:00	北京市朝阳区西大望路 27 号大郊亭南街 3 号院 1 号楼(朗姿大厦）16 层会议室
002029	七匹狼	2018 年第一次临时股东大会	2018 年 9 月 20 日 14:00	厦门思明区观音山台南路 77 号汇金国际中心公司 16 楼会议室

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表 53：重点公司估值表（8 月 24 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	10.05	-1.37	-13.44	12.77	451.52	33.3	6.6	13.6	36.5	9.7	12.4
002563.SZ	森马服饰	10.70	-2.55	-11.64	34.39	288.88	11.4	-19.4	25.4	16.1	41.3	18.0
603877.SH	太平鸟	21.89	-11.63	-24.47	-10.96	105.28	4.6	7.5	23.1	6.6	43.6	16.1
603808.SH	歌力思	17.41	3.20	-16.34	-13.15	58.67	3.0	59.5	19.4	3.8	24.8	15.5
603839.SH	安正时尚	13.57	3.59	-15.77	-19.38	54.89	2.7	15.7	20.1	3.60	31.8	15.2
002832.SZ	比音勒芬	36.87	-0.83	-7.78	27.63	66.86	1.8	35.9	37.1	2.6	44.8	25.6
603196.SH	日播时尚	12.16	10.45	16.59	-12.82	29.18	0.8	-0.5	34.9	1.06	26.7	27.5
603587.SH	地素时尚	27.19	-8.23	-21.40	-29.22	109.03	4.8	-8.1	22.7	5.8	21.5	18.7
002029.SZ	七匹狼	6.56	-3.53	-13.00	-29.95	49.57	3.2	23.6	15.7	3.5	10.7	14.2
601566.SH	九牧王	14.03	2.71	-0.99	-4.41	80.62	4.9	16.8	16.3	5.7	16.2	14.0
603608.SH	天创时尚	8.89	-1.66	-3.58	-26.66	38.35	1.9	57.3	20.4	2.9	55.9	13.1
600177.SH	雅戈尔	6.99	2.34	-3.85	-27.37	250.34	3.0	-92.0	84.4	16.6	460.8	15.0
002269.SZ	美邦服饰	2.83	-2.75	-8.41	-25.53	71.10	-3.0	-943.0	-23.3	0.8	-126.2	88.9
603001.SH	奥康国际	11.55	0.17	-1.28	-33.58	46.31	2.3	-26.2	20.5	2.6	15.2	17.7
603116.SH	红蜻蜓	8.04	-4.51	-10.57	-33.82	46.96	3.8	36.4	12.3	-	-	-
002503.SZ	搜于特	3.16	-5.11	-11.73	-51.55	97.72	6.1	94.1	15.9	8.4	36.7	11.7
603518.SH	维格娜丝	16.65	0.60	-12.69	-29.74	30.06	1.9	121.5	15.8	2.9	50.0	10.5
300005.SZ	探路者	3.41	-1.16	-7.84	-53.54	30.39	-0.8	-205.1	-35.8	0.8	-	39.2
603555.SH	贵人鸟	7.42	-6.55	-23.74	-66.66	46.64	1.6	-42.4	29.7	-	-	-
002780.SZ	三夫户外	13.51	-3.02	-17.47	-49.25	15.15	-0.1	-137.3	-117.4	-	-	-
002291.SZ	星期六	5.58	0.00	8.14	-43.18	22.26	-3.5	-1748.2	-6.3	-	-	-
002612.SZ	朗姿股份	10.48	4.38	-3.59	-21.21	41.92	1.9	5.0	22.3	2.8	46.6	15.2
002763.SZ	汇洁股份	9.16	0.44	-16.95	-44.22	35.61	2.2	21.1	16.0	2.5	14.3	14.0
002762.SZ	金发拉比	6.57	-10.12	-6.14	-46.67	23.43	0.9	25.9	25.6	1.1	21.3	21.1
002656.SZ	摩登大道	9.61	0.00	0.00	-11.72	68.47	1.3	134.6	50.8	-	-	-
002154.SZ	报喜鸟	3.33	-2.35	-4.86	-13.47	42.07	0.3	107.9	162.2	1.0	293.4	41.2
家纺												
002293.SZ	罗莱生活	11.16	-2.96	-20.51	3.13	83.11	4.3	33.7	19.4	5.6	31.6	14.8
002327.SZ	富安娜	8.08	-1.70	-17.80	-3.82	70.39	4.9	12.4	14.3	5.8	17.2	12.2
603365.SH	水星家纺	16.95	-4.72	-22.10	-25.11	45.20	2.6	30.2	17.6	3.3	27.0	13.8
002397.SZ	梦洁股份	4.70	1.51	-4.67	-31.40	36.65	0.5	-18.6	71.5	1.3	158.6	27.6
新模式												
300577.SZ	开润股份	32.66	-2.65	-15.61	21.10	71.09	1.3	74.9	53.3	2.0	50.4	35.4
002127.SZ	南极电商	7.98	2.57	-4.55	-14.63	195.90	5.3	76.7	36.7	8.8	64.3	22.3
002640.SZ	跨境通	14.20	-1.73	-1.05	-28.16	221.24	7.5	79.1	29.5	12.3	63.7	18.0
002761.SZ	多喜爱	21.43	7.47	10.12	7.54	43.72	0.2	7.7	188.9	-	-	-
002494.SZ	华斯股份	6.25	-1.57	-7.95	-52.00	24.10	-0.8	-882.0	-31.9	-	-	-
002776.SZ	柏堡龙	13.58	7.78	22.90	-11.68	48.98	1.3	9.2	37.9	-	-	-
600146.SH	商赢环球	9.57	-46.83	-56.93	-73.22	44.98	2.1	571.6	21.3	-	-	-

请务必阅读正文之后的免责声明部分

棉纺												
000726.SZ	鲁泰 A	9.74	-2.40	-6.62	-10.86	89.80	8.4	3.1	10.7	8.8	4.5	10.2
002394.SZ	联发股份	9.72	1.89	-4.24	-25.75	31.46	3.6	-7.2	8.7	3.7	1.3	8.6
002042.SZ	华孚时尚	6.56	0.15	-1.94	-5.18	99.67	6.8	37.1	14.7	8.6	26.6	11.6
601339.SH	百隆东方	5.34	2.30	-3.09	-6.07	80.10	4.9	-19.4	16.4	6.1	24.7	13.2
002083.SZ	孚日股份	5.44	5.22	1.30	-23.95	49.40	4.1	8.7	12.0	4.5	9.9	11.0
002087.SZ	新野纺织	3.84	4.35	-1.79	-35.35	31.36	2.9	41.3	10.7	3.8	30.4	8.2
其他纺织制造												
002091.SZ	江苏国泰	5.86	1.56	-7.57	-41.03	92.05	7.7	8.9	11.9	9.6	23.6	9.6
600987.SH	航民股份	9.21	0.66	-1.07	-26.38	58.51	5.7	4.7	10.2	6.4	11.2	9.2
002003.SZ	伟星股份	7.80	6.27	-2.26	0.20	59.13	3.6	30.4	16.2	4.3	17.9	13.8
603889.SH	新澳股份	9.28	0.00	-10.60	-32.58	36.53	2.1	27.5	17.6	2.5	21.4	14.5
002674.SZ	兴业科技	7.19	-4.39	-2.84	-38.40	21.72	0.5	-28.5	48.1	0.7	51.8	31.7
601718.SH	际华集团	3.82	-3.29	-9.79	-55.25	167.76	7.5	-37.1	22.2	-	-	-
000158.SZ	常山股份	5.35	-3.08	-11.28	-49.71	88.43	3.6	2.3	24.9	4.6	30.8	19.0
603558.SH	健盛集团	8.10	-7.74	-4.48	-49.31	33.72	1.3	26.9	25.6	2.1	59.9	16.0
002687.SZ	乔治白	5.23	-0.95	-5.08	-25.81	18.56	0.8	13.1	24.7	-	-	-
002098.SZ	浔兴股份	16.31	0.00	0.00	14.92	58.39	1.2	18.1	49.1	-	-	-
600137.SH	浪莎股份	14.48	-2.88	-2.62	-62.37	14.08	0.2	70.5	61.3	-	-	-
002634.SZ	棒杰股份	4.23	0.95	-2.53	-42.87	19.50	0.5	19.9	40.4	-	-	-
002404.SZ	嘉欣丝绸	5.35	-0.74	-7.12	-28.07	30.91	1.1	14.8	27.6	1.4	25.2	22.1
002193.SZ	山东如意	13.05	-4.74	8.30	-20.80	34.15	0.7	37.8	48.1	-	-	-
600689.SH	上海三毛	8.84	-5.96	-20.07	-34.79	16.06	0.2	-80.4	77.6	-	-	-
600152.SH	维科精华	4.92	-5.02	-9.06	-47.38	22.40	0.2	123.9	-	-	-	-
600493.SH	凤竹纺织	5.31	-5.85	-11.79	-49.85	14.44	0.2	-56.0	58.2	-	-	-
600448.SH	华纺股份	3.65	-8.75	-17.23	-36.30	19.16	0.1	-33.3	279.2	-	-	-
002034.SZ	美欣达	15.54	-8.48	-21.24	-41.37	64.73	2.3	46.5	27.6	-	-	-
600370.SH	三房巷	2.79	-3.46	-1.76	-31.14	22.24	0.4	9.2	50.5	-	-	-

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