

# 纺织服装

# 行业周报

## 9月服装零售同比增长9.0%，较8月略有提速；棉纺企业产销平稳，原料库存略增

### 投资要点

- ◆ **板块行情：**上周，SW 纺织服装板块下跌 4.2%，沪深 300 下跌 1.13%，纺织服装板块落后大盘 3.07 个百分点。其中 SW 纺织制造板块下跌 5.25%，SW 服装家纺下跌 3.56%。从板块的估值水平看，目前 SW 纺织服装整体法（TTM，剔除负值）计算的行业 PE 为 16.54 倍，SW 纺织制造的 PE 为 14.37 倍，SW 服装家纺的 PE 为 17.7 倍，沪深 300 的 PE 为 10.63 倍。SW 纺织服装的 PE 大幅低于近 1 年均值。
- ◆ **公司行情：**本周涨幅前 5 的纺织服装板块公司分别为：步森股份（+12.61%）、贵人鸟（+10.6%）、柏堡龙（+6.96%）、开润股份（+6.71%）、天创时尚（+5.66%）；本周跌幅前 5 的纺织服装板块公司分别为：美盛文化（-24.82%）、华孚时尚（-20.79%）、旺能环境（-16.32%）、嘉麟杰（-15%）、振静股份（-13.94%）。
- ◆ **行业重要新闻：**1. 9 月纺织业生产者出厂价格同比上涨 3.1%，居民消费衣着价格同比上涨 1.2%；2. 9 月中国零售业增幅 9.2%，服装增长 9.0%，较 8 月提速；3. 9 月棉纺织企业调查报告：企业产销平稳，原料库存略增；4. 环保督察“回头看”：江苏等 10 省区罚款 7.1 亿；5. 苏北染料企业终迎复产，预计市场仍将僵持运行。
- ◆ **海外公司跟踪：**1. 无惧热浪，ASOS 全年收入、盈利增长超 25%；2. Burberry 加入“快时尚”行列，每月推新品；3. 特朗普：Sears 集团的破产是一种耻辱。
- ◆ **公司重要公告：**【红豆股份】受让苏民投部分股权暨关联交易；【上海三毛】前三季度业绩预减；【航民股份】拟参与杭州宇田科技破产重整；【贵人鸟】与京东签署战略合作框架协议；【地素时尚】实控人等股东承诺延长限售锁定期；【鲁泰 A】披露回购公司股份进展；【欣龙控股】前三季度业绩预减；【梦洁股份】董事减持股份预披露；【希努尔】披露发行股份购买资产即关联交易预案；【摩登大道】终止发行股份购买资产暨股票复牌；【多喜爱】披露投资者关系活动记录表；【万里马】签订重大合同；【本周 SW 纺服三季报业绩】。
- ◆ **投资建议：**整体消费品市场平稳增长，服装终端零售有所复苏。品牌线上线下延续复苏趋势，板块内供应链改善，库存优化，新零售布局推进，纺织服装板块估值（TTM）处于近一年低位。我们建议关注以下几条投资主线：（1）业绩有保障的休闲服装企业，海澜之家、森马服饰；（2）同店增长良好，多品牌贡献增量未来有望实现较快增长的女装企业，安正时尚、歌力思；（3）受益于电商销售快速增长的服装供应链平台企业，南极电商。
- ◆ **风险提示：**1. 部分行业终端持续低迷，服装销售不达预期；2. 上市公司业绩下滑风险；3. 企业兼并收购的标的资产业绩不达预期的风险，新业务的经营风险。

投资评级

领先大市-A 维持

首选股票		评级
600398	海澜之家	买入-A
002563	森马服饰	买入-A
603839	安正时尚	买入-A
603808	歌力思	买入-A
002127	南极电商	买入-B

### 一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.30	-13.75	-21.01
绝对收益	-13.38	-24.00	-41.17

### 分析师

 王冯  
 SAC 执业证书编号：S0910516120001  
 wangfeng@hua.jinsc.cn  
 021-20377089

### 报告联系人

 吴雨舟  
 wuyuzhou@hua.jinsc.cn  
 021-20377061

### 相关报告

- 纺织服装：1~9 月我国纺服出口同比增长 4.6%，纺织、服装 9 月出口分别增长 18%、8.3% 2018-10-15
- 纺织服装：前 8 月纺织业企业利润平稳增长；SW 纺织服装已披露业绩预告多数向好 2018-10-08
- 纺织服装：1~8 月纺织品服装出口累积增长；棉花长势较好，预计单产高于去年 2018-09-25
- 纺织服装：国务院发布激发居民消费潜力的若干意见，或推动消费增速回升 2018-09-21
- 纺织服装：8 月限额以上纺织服装零售额增长 7%，工业增加值保持平稳 2018-09-17

## 内容目录

一、上周行情 .....	3
1. 板块行情.....	3
2. 公司行情与重点公司估值.....	4
3. 未来一年内上市公司解禁股情况.....	5
二、行业重要新闻.....	6
1. 9月纺织业生产者出厂价格同比上涨3.1%，居民消费衣着价格同比上涨1.2%.....	6
2. 9月中国零售业增幅9.2%，服装增长9.0%，较8月提速.....	6
3. 9月棉纺织企业调查报告：企业产销平稳，原料库存略增.....	7
4. 环保督察“回头看”：江苏等10省区罚款7.1亿.....	8
5. 苏北染料企业终迎复产，预计市场仍将僵持运行.....	9
三、海外公司跟踪.....	9
1. 无惧热浪，ASOS 全年收入、盈利增长超25%.....	9
2. Burberry 加入“快时尚”行列，每月推新品.....	10
3. 特朗普：Sears 集团的破产是一种耻辱.....	12
四、公司重要公告.....	12
五、风险提示 .....	15

## 图表目录

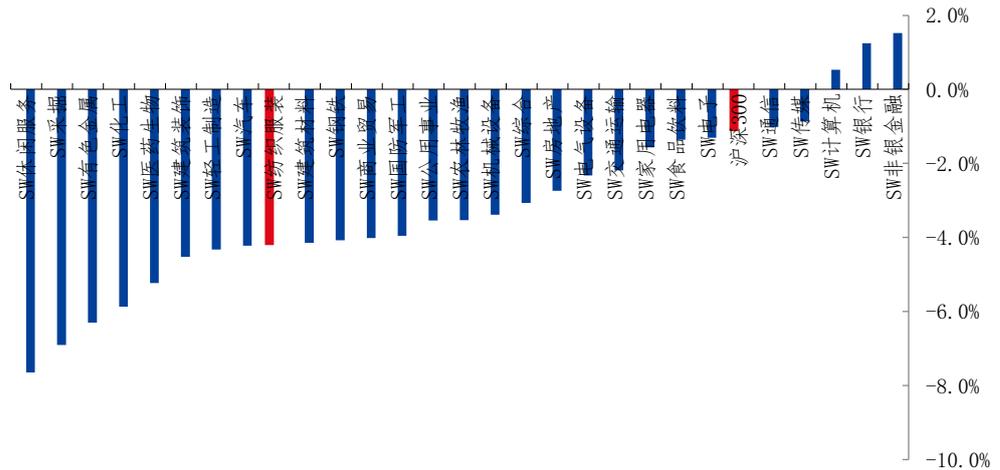
图 1：上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较 .....	3
图 2：近 1 年纺织服装及子板块 PE 走势 .....	3
表 1：纺织服装及子板块最新估值与近 1 年均值 PE 对比 .....	4
表 2：本周纺织服装板块涨幅前 5 的公司 .....	4
表 3：本周纺织服装板块跌幅前 5 的公司 .....	4
表 4：纺织服装重点公司股价与估值 .....	4
表 5：纺织服装未来一年内解禁情况 .....	5
表 6：本周 SW 纺服三季报业绩 .....	14

## 一、上周行情

### 1. 板块行情

上周，SW 纺织服装板块下跌 4.2%，沪深 300 下跌 1.13%，纺织服装板块落后大盘 3.07 个百分点。其中 SW 纺织制造板块下跌 5.25%，SW 服装家纺下跌 3.56%。

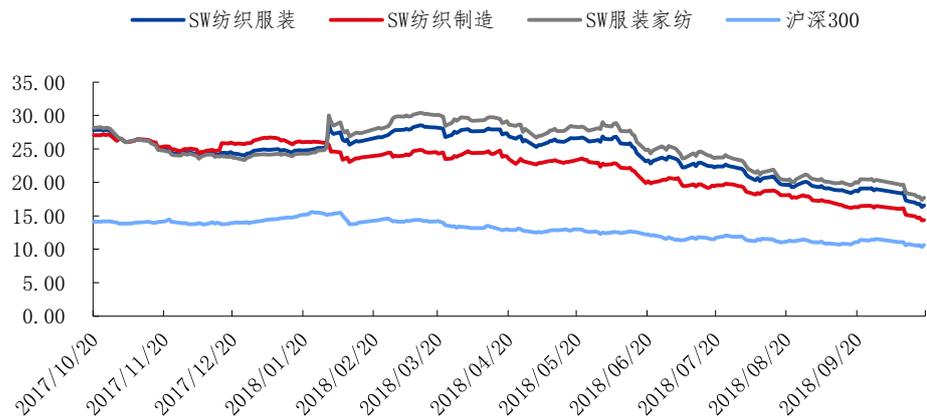
图 1：上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



资料来源：Wind，华金证券研究所

从板块的估值水平看，目前 SW 纺织服装整体法 (TTM，剔除负值) 计算的行业 PE 为 16.54 倍，SW 纺织制造的 PE 为 14.37 倍，SW 服装家纺的 PE 为 17.7 倍，沪深 300 的 PE 为 10.63 倍。SW 纺织服装的 PE 大幅低于近 1 年均值。

图 2：近 1 年纺织服装及子板块 PE 走势



资料来源：Wind，华金证券研究所

表 1: 纺织服装及子板块最新估值与近 1 年均值 PE 对比

时间	市盈率(历史 TTM_整体法)剔除负值			
	SW 纺织服装	SW 纺织制造	SW 服装家纺	沪深 300
2018/10/19	16.54	14.37	17.70	10.63
均值	24.24	22.40	25.19	12.96
溢价	-7.70	-8.04	-7.50	-2.32

资料来源: Wind, 华金证券研究所

## 2. 公司行情与重点公司估值

表 2: 本周纺织服装板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
002569.SZ	步森股份	12.61	9.38
603555.SH	贵人鸟	10.60	6.05
002776.SZ	柏堡龙	6.96	11.22
300577.SZ	开润股份	6.71	31.15
603608.SH	天创时尚	5.66	10.27

资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 3: 本周纺织服装板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
002699.SZ	美盛文化	-24.82	6.21
002042.SZ	华孚时尚	-20.79	5.22
002034.SZ	旺能环境	-16.32	9.38
002486.SZ	嘉麟杰	-15.00	3.23
603477.SH	振静股份	-13.94	8.95

资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 4: 纺织服装重点公司股价与估值

	价格(元)	市值 (亿元)	EPS (元)			PE			
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
000726.SZ	鲁泰 A	9.04	79	0.91	0.95	1.07	10	9	8
002042.SZ	华孚时尚	5.22	79	0.45	0.57	0.70	12	9	7
601339.SH	百隆东方	4.71	71	0.33	0.41	0.46	14	12	10
600803.SH	新奥股份	11.79	145	0.51	1.21	1.43	23	10	8
002087.SZ	新野纺织	3.41	28	0.36	0.46	0.55	10	7	6
603558.SH	健盛集团	7.30	30	0.32	0.50	0.64	23	14	11
300658.SZ	延江股份	11.25	17	0.60	0.42	0.47	19	27	24
002293.SZ	罗莱生活	9.00	67	0.57	0.74	0.88	16	12	10
002327.SZ	富安娜	7.03	61	0.57	0.68	0.79	12	10	9
002397.SZ	梦洁股份	4.25	33	0.07	0.17	0.22	65	25	19
002761.SZ	多喜爱	22.86	47	0.11	0.24	0.28	202	95	82
002503.SZ	搜于特	2.55	79	0.20	0.24	0.27	13	11	10
002563.SZ	森马服饰	9.54	258	0.42	0.58	0.70	23	16	14
603877.SH	太平鸟	16.75	81	0.95	1.36	1.77	18	12	9

002612.SZ	朗姿股份	8.33	33	0.47	0.69	0.80	18	12	10
603808.SH	歌力思	15.31	52	0.90	1.12	1.37	17	14	11
603196.SH	日播时尚	11.04	26	0.35	0.44	0.53	32	25	21
603518.SH	维格娜丝	12.92	23	1.05	1.50	1.90	12	9	7
603839.SH	安正时尚	10.25	41	0.68	0.89	1.16	15	12	9
600398.SH	海澜之家	9.13	410	0.74	0.82	0.91	12	11	10
002029.SZ	七匹狼	5.86	44	0.42	0.47	0.54	14	12	11
601566.SH	九牧王	11.92	68	0.86	0.99	1.15	14	12	10
002762.SZ	金发拉比	4.94	18	0.26	/	/	19	/	/
002875.SZ	安奈儿	13.35	18	0.52	0.64	0.76	26	21	18
002763.SZ	汇洁股份	7.68	30	0.57	/	/	13	/	/
300005.SZ	探路者	3.08	27	-0.10	0.09	0.11	-32	35	29
603555.SH	贵人鸟	6.05	38	0.25	0.12	0.12	24	52	50
600987.SH	航民股份	8.03	51	0.90	1.00	1.08	9	8	7
603001.SH	奥康国际	9.85	39	0.56	0.65	0.71	17	15	14
002291.SZ	星期六	4.05	16	-0.88	0.07	0.09	-5	58	45
002127.SZ	南极电商	6.28	154	0.22	0.35	0.49	29	18	13
002640.SZ	跨境通	9.85	153	0.48	0.79	1.12	20	12	9
002687.SZ	乔治白	4.51	16	0.21	/	/	21	/	/

资料来源: Wind 一致预期, 最新日期 2018/10/19, 华金证券研究所

### 3. 未来一年内上市公司解禁股情况

表 5: 纺织服装未来一年内解禁情况

股票代码	证券简称	本次解禁日期	本次解禁股份数量(万股)	占总股本比例(%)	占解禁后流通股份比例(%)
601599.SH	鹿港文化	2018/11/6	1,732.61	1.94%	1.95%
603365.SH	水星家纺	2018/11/20	2,191.41	8.22%	24.74%
600448.SH	华纺股份	2018/11/29	9,233.33	17.59%	17.94%
603558.SH	健盛集团	2018/12/3	1,373.82	3.30%	4.38%
002780.SZ	三夫户外	2018/12/10	2,848.44	25.40%	30.61%
002034.SZ	旺能环境	2018/12/17	9,977.00	23.95%	41.16%
603477.SH	振静股份	2018/12/18	5,350.00	22.29%	47.14%
002780.SZ	三夫户外	2018/12/20	908.78	8.10%	12.34%
600510.SH	黑牡丹	2018/12/26	25,157.23	24.03%	24.03%
603608.SH	天创时尚	2018/12/26	3,573.42	8.28%	21.75%
002098.SZ	浔兴股份	2019/1/4	4,800.00	13.41%	13.41%
002397.SZ	梦洁股份	2019/1/14	7,624.06	9.78%	15.13%
603608.SH	天创时尚	2019/2/18	26,460.00	61.33%	67.30%
002404.SZ	嘉欣丝绸	2019/3/6	5,702.36	9.87%	12.51%
603518.SH	维格娜丝	2019/3/7	2,826.24	15.65%	15.93%
603558.SH	健盛集团	2019/3/22	7,050.00	16.93%	19.03%
002154.SZ	报喜鸟	2019/5/6	3,842.81	3.04%	3.36%
002034.SZ	旺能环境	2019/5/9	4,100.40	9.84%	22.33%
002293.SZ	罗莱生活	2019/6/6	92.70	0.12%	0.13%
002656.SZ	摩登大道	2019/6/10	2,325.42	3.26%	4.70%

股票代码	证券简称	本次解禁日期	本次解禁股份数量 (万股)	占总股本比例 (%)	占解禁后流通股份比例 (%)
002003.SZ	伟星股份	2019/6/13	3,233.23	4.27%	4.88%
002397.SZ	梦洁股份	2019/6/20	1,650.00	2.12%	3.72%
603587.SH	地素时尚	2019/6/24	3,400.00	8.48%	35.79%
603958.SH	哈森股份	2019/7/1	15,136.10	68.83%	69.64%
300526.SZ	中潜股份	2019/8/2	11,000.00	64.15%	64.78%
002656.SZ	摩登大道	2019/8/2	14,387.49	20.19%	23.37%
002193.SZ	如意集团	2019/8/16	3,051.47	11.66%	11.69%
002674.SZ	兴业科技	2019/8/19	6,151.02	20.36%	20.37%
600400.SH	红豆股份	2019/8/30	3,689.98	1.46%	1.46%
603877.SH	太平鸟	2019/9/16	177.97	0.37%	0.89%
600146.SH	商赢环球	2019/9/30	26,997.00	57.44%	57.44%

资料来源: Wind, 最新日期 2018/10/19, 华金证券研究所

## 二、行业重要新闻

### 1. 9月纺织业生产者出厂价格同比上涨 3.1%，居民消费衣着价格同比上涨 1.2%

[中国纺织网 2018-10-17; 中国纺织经济信息网 2018-10-18]

10月16日，国家统计局发布数据显示，9月，全国工业生产者出厂价格同比上涨 3.6%，环比上涨 0.6%。工业生产者购进价格同比上涨 4.2%，环比上涨 0.6%。1~9月平均，工业生产者出厂价格比去年同期上涨 4.0%，工业生产者购进价格上涨 4.5%。

工业生产者出厂价格中，衣着价格同比上涨 1.1%，环比价格持平；纺织业同比上涨 3.1%，环比上涨 0.5%；纺织服装、服饰业同比上涨 1.4%，环比上涨 0.1%

工业生产者购进价格中，纺织原料类价格同比上涨 2.9%、环比上涨 0.4%。

10月16日，国家统计局发布数据显示，9月，全国居民消费价格同比上涨 2.5%。其中，消费品价格上涨 2.7%，服务价格上涨 2.1%；衣着价格上涨 1.2%，服装价格上涨 1.4%，衣着加工服务费上涨 4.3%。

9月，全国居民消费价格环比上涨 0.7%。其中，消费品价格上涨 1.0%，服务价格上涨 0.2%；衣着价格上涨 0.7%，服装价格上涨 0.8%，衣着加工服务费上涨 0.2%。

### 2. 9月中国零售业增幅 9.2%，服装增长 9.0%，较 8月提速

[无时尚中文网 2018-10-19]

周五，中国国家统计局发布 9月零售数据，受惠于金银珠宝和家电销售增长强劲反弹，录得 9.2%的增长，环比较 7月份提升 0.2个百分点，不过，扣除价格因素，增速反而下滑 0.2个百分点至 6.4%。

9 月份，金银珠宝类别销售飙升 11.6%，虽较 8 月放缓，但连续两个月双位数增长，1-9 月该类别增幅 8.7%至 2,044 亿元。

化妆品销售依旧较此前低迷，9 月销售增幅 7.7%，较 7、8 月份再度下滑 0.1 个百分点，拖累 1-9 月增速降至 12.0%，但仍为表现最好的零售类别之一。

服装销售总体平稳，过去几个月增幅围绕高个位数震荡，9 月增幅 9.0%，较 8 月提速，1-9 月份增速为 8.9%至 9,581 亿元。

2018 年 9 月份，社会消费品零售总额 32,005 亿元，其中，限额以上单位消费品零售额 12,762 亿元，增长 5.7%。

2018 年 1-9 月份，全国网上零售额 62,785 亿元，同比增长 27.0%。其中，实物商品网上零售额 47,938 亿元，增长 27.7%，占社会消费品零售总额的比重为 17.5%；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长 43.8%、23.3%和 27.7%。

2018 年 1-9 月份，限额以上零售业单位中的超市、百货店、专业店和专卖店零售额同比分别增长 7.3%、4.6%、8.6%和 4.4%。

周五，国家统计局同时发布人均可支配数据，2018 年前三季度，全国居民人均可支配收入 21,035 元，比上年同期名义增长 8.8%，扣除价格因素，实际增长 6.6%。其中，城镇居民人均可支配收入 29,599 元，增长 7.9%，扣除价格因素，实际增长 5.7%；农村居民人均可支配收入 10,645 元，增长 8.9%，扣除价格因素，实际增长 6.8%。前三季度，全国居民人均可支配收入中位数 18,236 元，增长 8.7%，中位数是平均数的 86.7%。其中，城镇居民人均可支配收入中位数 27,227 元，增长 7.4%，是平均数的 92.0%；农村居民人均可支配收入中位数 9,248 元，增长 9.2%，是平均数的 86.9%。

2018 年前三季度，全国居民人均消费支出 14,281 元，比上年同期名义增长 8.5%，扣除价格因素，实际增长 6.3%。其中，城镇居民人均消费支出 19,014 元，增长 6.5%，扣除价格因素，实际增长 4.3%；农村居民人均消费支出 8,538 元，增长 12.0%，扣除价格因素，实际增长 9.8%。

三季度，服装消费占比持续下滑，1-9 月，人均衣着消费支出 927 元，增长 4.2%，占人均消费支出的比重为 6.5%，而 1-6 月，人均衣着消费支出 710 元，增长 6.3%，占人均消费支出的比重为 7.4%。城镇居民衣着消费更为低迷，1-9 月增幅仅 2.4%至 1,298 亿元，农村居民有 7.5%的增幅至 476 亿元。

### 3.9 月棉纺织企业调查报告：企业产销平稳，原料库存略增

[中国棉花协会 2018-10-16]

9 月，棉纺织行业开局稳定，但随后产销转淡，旺季特征不明显。据中国棉花预警信息系统对全国 90 家定点纺织企业调查显示，纺织企业原料库存略有增加，用棉结构中新疆棉占比提升，纺织品产销环比略有下滑，纱线库存基本持平，但布库存略有增加。

**纺织品产销环比基本持平**

纺织品产销与上月相比略降。据调查，9月纱线产量环比下降0.15%，同比下降0.42%，其中：纯棉纱占比为73.93%，较上月下降1.93个百分点；混纺纱占比为25.01%，较上月上升1.2个百分点。

布产量环比下降1.24%，同比下降1.06%，其中：纯棉布占比，较上月下降1.2个百分点。纱线销售率为82.5%，较上月下降3.6个百分点。

当前纺织企业纱线库存18.78天，较上月增加0.03天。坯布库存25.33天，较上月增加2.16天。

### 内外纱价格分化

本月内外棉纱价格出现分化。据调查，国产32支纯棉纱9月均价为24302元/吨，较上月上涨303元/吨，涨幅1.26%，较去年同期上涨1039元/吨，涨幅4.47%；进口32支纯棉纱月均价为24323元/吨，较上月下降67元/吨，跌幅0.28%，较去年同期上涨1068元/吨，涨幅4.59%。本月因为进口纱库存量持续升高，贸易商不得不降价销售，月底进口纱与国产纱价格基本持平。

### 企业原料库存有所上升

储备棉轮出月底结束，纺织企业大多积极竞拍，补充库存，降低原料成本，原料库存有所上升。截止9月30日，纺织企业在库棉花库存量为92.47万吨，较上月底增加3.85万吨，同比增加8.87万吨。其中：20%的企业减少棉花库存，34%增加库存，46%保持不变。

### 纺织企业用棉结构稳定

1. 纺织企业使用新疆棉占总用棉量的82.74%，较上月增加6.51个百分点，同比增加10.19个百分点，其中：储备新疆棉占比为29.65%，年度新棉占比为70.35%；

2. 纺织企业使用地产棉比重为7.24%，较上个月增加3.29个百分点。其中：储备地产棉占比为13.76%，年度地产新棉占比为86.24%；

3. 纺织企业使用进口棉比重为10.02%，较上月下降3.22个百分点，同比下降3.06个百分点。

## 4. 环保督察“回头看”：江苏等10省区罚款7.1亿

[中国纺织经济信息网 2018-10-17]

从生态环境部获悉，今日开始，第一批中央环境保护督察“回头看”各督察组将陆续向相关10省(区)反馈“回头看”和专项督察意见。最新数据显示，督察组受理的3.7万余件群众生态环境问题举报已基本办结，罚款达7.1亿元，行政和刑事拘留610人。

2018年5月30日至7月7日，6个中央环境保护督察组分别对河北、河南，内蒙古、宁夏，黑龙江，江苏、江西，广东、广西，云南等10个省(区)开展中央环境保护督察“回头看”，并同步安排相关领域环境保护专项督察。

在本批中央环保督察“回头看”过程中，督察组坚持问题导向。聚焦第一轮督察反馈问题整改情况，紧盯整改不力问题，严厉查处一批敷衍整改、表面整改、假装整改等生态环境保护领域形式主义、官僚主义问题。

最新数据显示，督察组受理的 37640 件群众生态环境问题举报已基本办结，共责令整改 28407 家，立案处罚 7375 家，罚款 7.1 亿元；立案侦查 543 件，行政和刑事拘留 610 人；约谈 3695 人，问责 6219 人。推动解决了 3 万多件群众身边的生态环境问题。

此外，在本批中央环保督察“回头看”中，督察组坚决禁止“一刀切”。针对督察整改制订了禁止环境保护“一刀切”工作意见，严禁“一律关停”“先停再说”等敷衍应对做法，对“回头看”中发现的“一刀切”问题坚决查处问责。

据了解，10 月 16 日，中央第四环境保护督察组将向江西省反馈“回头看”督察情况，随后督察组将陆续向其他 9 省(区)进行反馈，督察意见主要内容将同步向社会公开。

此外，生态环境部同时在组织开展第二批“回头看”的各项准备工作。

## 5. 苏北染料企业终迎复产，预计市场仍将僵持运行

[中国纺织经济网 2018-10-18]

本周染料市场平稳运行，分散黑 ECT 300%均价在 40.5 元/公斤，活性黑 WNN 200%均价在 31.5 元/公斤，均与上周均价持平。现阶段苏北地区部分停产染料工厂复产工作已经启动，政府相关部门已批准亚邦旗下的三家子公司复产，蒽醌系列染料的严重短缺问题或将得到缓解。国内染料市场正处于传统需求旺季，但市场观望情绪浓厚，预计染料市场仍将僵持运行。

## 三、海外公司跟踪

### 1. 无惧热浪，ASOS 全年收入、盈利增长超 25%

[无时尚中文网 2018-10-17]

ASOS PLC (ASC.L) 今天公布的全年业绩显示该英国时尚电商无惧影响竞争对手和实体零售商的天气和市场因素，收入和盈利增长持续坚挺，管理层也再次重申了中期内年收入 20-25% 的增长目标。

ASOS PLC (ASC.L) 在周三盘中飙升最多 17% 至 5,852 便士，创超过三年以来的最大单日升幅，从而把 2018 年至今的累计跌幅缩窄至 14.7%。该股在 7 月由于三季度销售增长放缓且不及市场预期而重挫超过一成。

在截至 8 月 31 日的 2018 财年，ASOS PLC 实现符合市场预期的税前利润 1.02 亿英镑，比 2017 财年的 8,000 万英镑增加 27.5%。收入同比上涨 25.7% 至 24.173 亿英镑；固定汇率计涨幅为 24%，英国、欧洲、美国和世界其他市场 (ROW) 分别录得 23%、28%、25% 和 18% 的增长。

自主品牌贡献近四成销售的该集团并未提到欧洲今年夏天的异常热浪对销售或利润有任何冲击，反观主要作为第三方品牌平台的欧洲最大时尚专业在线零售商 Zalando SE (ZALG.DE)、以及廉价快时尚实体零售商 Primark 和休闲服装品牌 Superdry PLC (SDRY.L) 极度干燥都以此理由为销售疲软、下调展望乃至盈利预警开脱。

过去一年 ASOS PLC 继续致力扩展高毛利的自主品牌业务，不仅在 2017 年 9 月推出首个 ASOS Design 彩妆系列，本月初又成立了针对“Z 时代 (18-23 岁)”的“可负担得起”中性时尚新品牌 Collusion。首席执行官 Nick Beighton 在今天的财报后电话会议上透露，该品牌上市的第一周，销售便高居 ASOS.com 平台共 850 个品牌当中的第四位。

经过过去四年在英国、欧洲、美国 and ROW 各实现 23%、38%、36%和 29%的年复合收入增长后，ASOS.com 在这四大地区市场的占有率已经分别提高至 7.4%、1.6%、0.5%和 0.4%，管理层指出随着全球服装市场继续经历重大渠道转变，在线零售渗透将持续提高，因此 ASOS PLC 在主欧洲和美国等主要市场坐拥相当可观的机会，预计提前两年达成 20 亿英镑的年收入目标后，中期内年收入可进一步扩大至 40 亿。

为充分利用大环境提供的增长机会，该集团在投资方面继续不手软，2018 财年的资本开支达 2.42 亿英镑，当中大概 50%投入了科技和革新项目，另外的一半用于供应链基础设施（欧洲配送中心 Euro Hub 自动化和美国新配送中心 US Hub 第一期发展）及集团总部。

未来两年资本支出会维持在 2.3-2.5 亿英镑的水平，集团预计当前 2019 财年将是负自由现金流的最后一年，2020 财年可转正。截至 8 月 31 日，ASOS PLC 拥有现金和现金等价物 4,270 万英镑，比去年同期 1.603 亿英镑锐减 73%。

Nick Beighton 在财报中表示，即使投资规模达到历史最高水平，去年盈利仍然有所增长，本财年及中期财务指引也维持不变。

截至 8 月 31 日，活跃用户人数全年 19%的增长刺激 ASOS.com 的订单总数按年猛增 27%至 6,320 万，而且客单价也有 1%的提升，订单频次同比增加了 7%。

券商 Peel Hunt 分析师 John Stevenson 认为 ASOS PLC 去年业绩“彪炳”。Shore Capital 分析师 Greg Lawless 相信该集团仍将是零售结构性转型的赢家，他推荐买入 ASOS PLC (ASC.L)。

2018 年至今 ASOS PLC (ASC.L) 的高低价差接近 40%，现在该英国最大时尚专业在线零售商的市值已经回落至 47 亿英镑，只比拥有 134 年历史的英国第一服装零售商 Marks and Spencer Group PLC (MKS.L) 马莎百货高出 1 亿英镑。

另一方面，ASOS PLC 首席财务官的职位在 Helen Ashton 辞职后已经空置超过半年，集团在财报中表示有望在短期内宣布新的任命。而曾经担任 ITV PLC 英国独立电视台首席执行官、Whitbread PLC 及 Vue International PLC 主席的 Adam Crozier 将在 11 月底接替 Brian McBride，成为 ASOS PLC 新的董事会主席。

## 2. Burberry 加入“快时尚”行列，每月推新品

[无时尚中文网 2018-10-16]

为应对毫无忠诚度可言的千禧一代年轻消费者，英国知名奢侈品牌 Burberry 周一宣布将加快推新，于每月 17 日按月发布新品，以“刺激消费者”。

在新闻稿中，Burberry Group PLC (BRBY.L) 博柏利表示，由创意总监 Riccardo Tisci 设计的首个按月推出新品系列为 B Series，该系列模仿 Gucci 的爆款 T 恤，采用无性别中性设计和 TB 图案，后者为品牌 8 月推出，由品牌创始人 Thomas Burberry 姓名首字母组成的新印花图案，该图案在新设计带领下，取代品牌经久不衰的条纹格子图案。

首个 B Series 将于英国时间 10 月 17 日夜里 12 点通过品牌的 Instagram、Wechat 微信账号、LINE 和 Kakao 平台独家发售，后两个品牌为首次加入销售，分别为日本和韩国的主流在线社交工具，发售时间仅限 24 小时。

选择社交工具作为独家首发，亦显示，Burberry 和其他一众奢侈品牌，在追逐年轻客户上的乐此不疲。

Burberry 加快推新频率，使得奢侈品行业过去两年来加入“快时尚”行业的队伍逐渐壮大。

以羽绒服和滑雪服著称的意大利奢侈品牌 Moncler SpA (MONC.MI) 盟可睐在 6 月份推出 Moncler Genius 系列，试图摆脱其羽绒服概念，销售更多的四季化时尚产品的同时，以加快产品更新迎合年轻消费者。集团首席执行官 Remo Ruffini 表示，年轻一代消费者非常善变，Moncler Genius 不一定会迅速提升品牌销量，但是可以给品牌注入活力，吸引“千禧一代”和同样使用 Hermès 爱马仕手袋的女性消费者。

在度过了令人兴奋的 2017 年之后，三季度，奢侈品行业开始风声鹤唳，在 10 月 4 日和 10 月 10 日先后度过了两个黑色交易日，贸易战以及中国消费者需求疲弱的担忧让奢侈品行业如惊弓之鸟。

消耗全球三分之一奢侈品的中国人为全球奢侈品市场贡献了三分之二的增长，2011 年底-2016 年上半年长达四年半的行业衰退历历在目，半数奢侈品仍在艰难的恢复途中，其中更换了从创意总监到首席执行官再到主席的博柏利便是其中艰难挣扎的一个，如今两年的反弹期眼看即将灰飞烟灭，因此，奢侈品行业的未雨绸缪亦显得势在必行。

不过，中国年轻一代的旺盛奢侈品消费力，正在被通胀下的高额生存成本所挤压，特别是近期暴涨的房租市场。周二，国家统计局公布的数据显示，9 月 CPI 同比上涨 2.5%。另外，人民币兑美元的持续走弱，亦让中国消费者的海外购物变得犹豫。

在月初的三季度业绩会上，全球最大奢侈品集团 LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE (MC.PA) 路威酩轩集团首席财务官 Jean-Jacques Guiony 承认，中国消费者三季度对 Louis Vuitton 路易威登的需求减弱，7-9 月，LV 向中国消费者的销售增幅由接近 20% 降至 15% 左右。

7 月中，博柏利公布的一季度业绩虽然符合市场预期，但在中国和欧洲的表现依旧大幅跑输奢侈品同行。投资者对新管理层和明星设计师妙手让该英国奢侈品集团回春期待受挫，集团股价在财报日急跌最多 5%。

一季度博柏利 4.79 亿英镑的零售收入基本持平于去年同期，撇除汇率影响后则有 3% 的增长。零售可比销售亦同比上涨 3%，达到市场预期。 中国人对奢侈品的强劲需求使内地、香港、韩

国和日本都受惠，亚太地区的可比销售实现中个位数增长，远跑输同期 LVMH SE 时装及皮具业务的有机增幅达 16%，Kering SA (KER.PA) 开云集团旗舰品牌 Gucci 古驰 48.7% 的增长。

### 3. 特朗普：Sears 集团的破产是一种耻辱

[无时尚中文网 2018-10-16]

周一，美国破产法庭批准了连锁百货集团 Sears Holdings Inc. (NASDAQ:SHLD) 西尔斯集团 3 亿美元 DIP 融资，以保证公司假日季可以保留部分继续营业门店。

西尔斯集团周一申请破产甚至惊动了美国总统 Donald Trump 唐纳德·特朗普，以“推特治国”的美国现任总统称，Sears, Roebuck & Co. (西尔斯百货前身名称) 的破产对他们这一代人来说是一件大事，多年来陷入垂死挣扎的西尔斯集团周一正式申请破产是一种耻辱。

10 月 15 日，Sears 和 Kmart 母公司正式在纽约州申请破产，事件成为美国全社会的焦点。拥有 125 年历史的 Sears 百货在上世纪多数时间，一直是美国百货业龙头，但在新世纪，遭遇沃尔玛、亚马逊的竞争，该公司每况日下。在富豪 Eddie Lampert 的整合下，该公司不但未见改善，自 2011 年来持续亏损，并最终走向破产。

哥伦比亚大学教授、西尔斯集团前董事 Mark Cohen 称，西尔斯集团是上世纪的亚马逊，但巨人最终在销售下滑和巨额债务中倒下。Mark Cohen 认同特朗普的评论，认为西尔斯集团“实际上已经早就死了。”

美国商业史作家 Marc Levinson 称，曾几何时，Sears 的目录邮购可以买到除房子以外的任何东西，在汽车发明前，Sears 商店就是小城市居住者的纽约。实际上，在 Sears，美国消费者一度真的可以买到房子，1908-1940 间，Sears 出售了 7.5 万套组合房，不少至今仍有人居住，除了出售组合房，Sears 也出售坟墓。

从巅峰期的逾 4,000 间门店和 35 万员工，瘦身至如今的约 700 间门店和 6.8 万员工，西尔斯集团是整体美国百货零售业近 10 年凋敝的缩影。

对于西尔斯集团的“哀悼”转瞬即逝，市场已经开始讨论，哪些公司将从该集团的破产中受益，亚马逊、沃尔玛、梅西百货、塔吉特百货，被认为将会从关闭的 Sears 和 Kmart 门店那里获得新的客源。

## 四、公司重要公告

### 【红豆股份】受让苏民投部分股权暨关联交易

[2018-10-20] 红豆股份公告称，公司拟受让控股股东红豆集团持有的苏民投 6 亿元出资权，经双方商议本次出资权转让价格为 0 元。转让完成后，公司将持有苏民投 6.25% 股权。截至 2017 年 12 月 31 日，苏民投总资产 594,246.10 万元，净资产 444,697.24 万元，营业收入 30,900.52 万元，净利润 20,328.68 万元。(已经审计)

### 【上海三毛】前三季度业绩预减

[2018-10-20] 上海三毛公告称，经公司财务部门初步测算，预计 2018 年 1~9 月实现归属上市公司股东的净利润与上年同期相比将减少约 3304 万元，同比减少 93%左右。本次业绩预减主要是由于公司资产处置事项产生的非经常性损益同比减少所致。扣除非经常性损益事项后，公司归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润与上年同期相比预计减少亏损约 710 万元。

#### 【航民股份】拟参与杭州宇田科技破产重整

[2018-10-16] 航民股份公告称，近日，公司投资部门获知杭州宇田科技、宇田化工、宇田工贸进入破产重整程序。经分析认为，宇田科技为公司的染料供应商之一，其提供的染料性能稳定可靠，与公司印染业务具有协同性，参与杭州宇田科技有限公司及其关联公司破产重整，可进一步完善公司产业链配套布局，增强公司印染主业的市场竞争能力，对公司发展具有积极意义。

#### 【贵人鸟】与京东签署战略合作框架协议

[2018-10-17] 贵人鸟公告称，公司与北京京东世纪贸易有限公司签署战略合作框架协议。双方进行贵人鸟旗下三个品牌“贵人鸟”“Prince”和“AND1”联合运营：重点以京东商城作为 Prince 和 AND1 的主推线上平台，研发设计和生产由贵人鸟完成，线上运营销售由贵人鸟负责，京东进行指导，线上线下仓配一体化物流由京东代运营。此次公司与京东建立以核心业务为基础的长期战略合作伙伴关系，是在主营业务战略实施上的进一步延伸，未来可充分借助京东的资源优势，双方实现优势互补、互惠互利，帮助提高公司业务运营能力，增强品牌影响力，有利于公司的长远发展。

#### 【地素时尚】实控人等股东承诺延长限售锁定期

[2018-10-20] 地素时尚公告称，控股股东、实际控制人马瑞敏承诺：将其所持有的全部数量为 215,984,971 股（占公司现已发行股份总数的 53.86%）地素时尚首次公开发行限售股延长锁定期 6 个月至 2021 年 12 月 21 日。公司董事、高级管理人员马丽敏、彭正昌、马姝敏、江瀛承诺：将其各自所持有的全部数量为 27,200,000 股（占公司现已发行股份总数的 6.78%）、1,207,567 股（占公司现已发行股份总数的 0.31%）、4,711,161 股（占公司现已发行股份总数的 1.17%）、13,648,838 股（占公司现已发行股份总数的 3.40%）首次公开发行限售股延长锁定期 6 个月至 2021 年 12 月 21 日。

#### 【鲁泰 A】披露回购公司股份进展

[2018-10-19] 鲁泰 A 公告称，截止 2018 年 10 月 18 日，公司累计回购 B 股股份 55,475,337 股，占公司总股本的比例为 6.0129%，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 51,191.79 万元（含印花税、佣金）。

#### 【欣龙控股】前三季度业绩预减

[2018-10-15] 欣龙控股公告称，预计公司 2018 年前三季度亏损 3000 万元—3500 万元，其中第三季度亏损 500 万元—1000 万元。报告期内，公司的非织造主业整体经营规模增长显著，盈利能力有所增强，但由于公司加大了对无纺终端制品经营及医药医疗行业的投入，其前期费用增加从而影响了公司的整体盈利水平；同时，湖北基地的磷化工项目因环保问题和市场低迷等原因停产，在实施完成剥离之前，其亏损因素依然存在。

### 【梦洁股份】董事减持股份预披露

[2018-10-20] 梦洁股份公告称，伍伟女士为公司董事，持有公司股份 7,428,700 股，占公司总股本的 0.95%。伍伟女士因个人资金需求，计划在本减持计划公告之日起 15 个交易日后的六个月内以集中竞价方式减持公司股份不超过 1,437,175 股，占公司总股本不超过 0.18%。

### 【希努尔】披露发行股份购买资产即关联交易预案

[2018-10-16] 希努尔公告称，上市公司拟以发行股份的方式购买幸星传媒持有的丽江玉龙及丽江晖龙 100% 股权，交易价格初定为 80,600.00 万元。以本次股份发行价格 13.71 元/股计算，拟合计发行股份 58,789,204 股，占交易完成后上市公司总股本比例为 9.75%。本次交易通过收购丽江玉龙、丽江晖龙，在世界知名景点丽江古城打造集特色文化演出与古镇创意商业为一体的坊巷式旅游平台，进一步完善了上市公司的文化旅游战略布局，提升公司在文化旅游行业的竞争力，改善上市公司收入结构，增强抵御风险的能力，开拓新的业绩增长点，实现可持续发展，有效维护上市公司股东利益。

### 【摩登大道】终止发行股份购买资产暨股票复牌

[2018-10-19] 摩登大道公告称，由于本次交易标的主体涉及境内和境外，且涉及交易对方旗下资产整合，预计资产整合和股权结构调整时间较长，为避免对双方业务合作的影响，公司在审慎研究后，为维护全体股东及公司利益，经交易双方友好协商，公司决定终止本次发行股份购买资产方案。

### 【多喜爱】披露投资者关系活动记录表

[2018-10-18] 多喜爱 10 月 18 日接受了媒体采访，采访中，公司称：随着长沙产业园生产基地的投入生产，长沙产业园区自有产能的日益发展成熟，自有产能的成熟将为公司产品的品质带来更有力的保障；2018 年上半年，互联网及相关业务占公司营业收入的 14.13%，现阶段互联网业务也保持了稳定发展；目前，我们采取稳扎稳打的策略，主要对现有业务进行深耕细作与深入完善。待时机成熟后，我们将会整合互联网业务与家纺业务的协同效应；2018 年上半年，互联网相关业务发展顺利，给公司带来的利润增长通过并表的方式体现在北京多喜爱公司中，故 2018 年上半年北京多喜爱产生盈利。

### 【万里马】签订重大合同

[2018-10-17] 万里马公告称，公司与中国人民武装警察部队某局签订制式服装-皮具类重大合同，合同总金额约 1681 万元，合计占公司 2017 年度经审计营业总收入的 2.78%，公司作为服务军警系统的民营企业之一，上述合同不仅能够为公司带来稳定的团购业务收益，在保障公司现有合格供应商资格得以维持的同时，又提高了公司的综合竞争力。若项目顺利实施，将对公司 2018 年度经营业绩产生积极的影响。

### 【本周 SW 纺服三季报业绩】

表 6：本周 SW 纺服三季报业绩

证券代码	公司简称	营业总收入 (亿元)	同比增长 (%)	归母净利润 (亿元)	同比增长 (%)	每股收益 (元/股)	同比增长 (%)
002761.SZ	多喜爱	6.09	36.49	0.30	256.00	0.15	256.10

证券代码	公司简称	营业总收入 (亿元)	同比增长 (%)	归母净利润 (亿元)	同比增长 (%)	每股收益 (元/股)	同比增长 (%)
002327.SZ	富安娜	17.63	14.60	2.91	20.84	0.34	21.43
002776.SZ	柏堡龙	6.76	7.97	1.19	14.02	0.33	13.79
600987.SH	航民股份	29.51	16.55	4.20	11.61	0.66	11.47
002762.SZ	金发拉比	3.17	11.48	0.60	9.31	0.17	13.33
000611.SZ	天首发展	0.18	-51.47	-0.48	-395.89	-0.15	-396.36

资料来源: Wind, 最新日期 2018/10/20, 华金证券研究所

## 五、风险提示

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

## 行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

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

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

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

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

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

### 免责声明：

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

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

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

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

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn