

中美贸易摩擦压力缓解，美国黑五全网零售额同增 24%

——纺织服装行业周报 (20181202)

行业周报

◆周行情回顾及观点

上周上证综指、深证成指、沪深 300 分别涨 0.34%、0.59%、0.93%，纺织服装板块跌 0.40%，其中纺织板块跌 1.25%、服装板块涨 0.13%。

据新华社报道，11月30日至12月1日G20峰会召开，两国元首达成共识，停止加征新的关税，并指经济团队加紧磋商，朝着取消所有加征关税的方向，达成互利双赢的具体协议，最终关税加征与否取决于90天谈判后的结果。目前美国对中国出口美国的纺织品加征的10%关税预计维持、加征关税水平不再提升、加征范围不再扩大，我国纺服出口外围环境有望好转、订单积极性有示两国望迎来修复。

据 Adobe Analytics，18年美国在“黑五”实现62.26亿美元的线上销售，同增23.60%，较去年提速6.70PCT。18年跨境通黑五出口业务GMV同增超45%，自营网站Gearbest、服装网站销售额同比增55%、40%、均保持较高增速。

据贝恩咨询，18年中国人个人奢侈品消费占比全球提升至33%，其中本土市场同增18%，显示中国高端消费继续景气。

据凯度&贝恩，18H1我国个人护理城镇居民支出同比增9.3%，其中平均售价同增11.5%、主要为护肤品和化妆品汇中的药妆、含天然成分的小众产品推动；本土新势力品牌兴起、持续抢夺市场份额。

据国家统计局，18年1~10月我国纺织业工业企业主营收同增4.50%、同比提升0.30PCT、主要为外需回暖；纺织服装业工业企业主营收同增3.50%、同比放缓1.60PCT，主要为自18Q2以来国内服装零售需求疲软及服装出口来自东南亚国家竞争较为激烈。

上周棉花期现货价格继续小幅下跌，短期主要为中美贸易摩擦影响下游接单积极性、新棉上市短期供给增加。

◆行业公司新闻动态

欧舒丹出售传言四起；Tiffany 第三季度销售增长大幅放缓；L Catterton Asia 投资威尔士；H&M 将关闭旗下 Cheap Monday；Callaway Golf 收购 Jack Wolfskin。

对外投资：鲁泰A拟在越南投资14.4万锭纺纱及气流纺3000头。

股东增减持/股份回购：华孚时尚拟实施不超100人不超2亿元员工持股计划，锁定1年；海澜之家拟6个月不超12.00元/股6.66~9.98亿元回购股份；森马服饰控股股东拟以8.04元/股通过大宗交易向徐波转让0.20%股份，向邵飞春转让0.10%股份。

◆行业数据汇总

328级棉现货15423元/吨(-0.55%)；美棉CotlookA 86.80美分/磅(+0.06%)；粘胶短纤13900元/吨(+0.72%)；涤纶短纤8706.67元/吨(-2.72%)；长绒棉25950元/吨(0.00%)；内外棉价差-440元/吨(+23.25%)。

◆风险提示：终端消费需求疲软；汇率波动风险；棉价下跌或大幅波动；部分公司解禁压力。

分析师

李婕 (执业证书编号：S0930511010001)

021-52523339

lijie_yis@ebsecn.com

孙未未 (执业证书编号：S0930517080001)

021-52523672

sunww@ebsecn.com

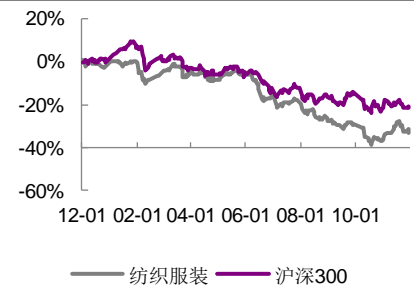
联系人

罗晓婷

021-52523673

luoxt@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



相关研报

10月服装鞋帽、化妆品零售继续放缓，棉花期现货价格小幅下跌

.....2018-11-25
双十一成交额增27%、服饰美妆榜单出炉，10月纺服出口同增6%

.....2018-11-12
三季度纺织服装增速有所放缓，新棉采摘收尾

.....2018-11-05
品牌服饰线下零售存波动、线上放缓，新棉交售热情低

.....2018-10-28
9月限额以上服装鞋帽零售额同比增9%，关注Q4表现

.....2018-10-21
9月出口延续好转，关注纺服板块高股息率防御型标的

.....2018-10-15
零售端数据存在波动，17/18年国储棉合计轮出249万吨

.....2018-10-08
促进消费政策拟出台，9月USDA预测我国明年棉花供需继续偏紧

.....2018-09-25

上周行情回顾

上周上证综指、深证成指、沪深 300 分别涨 0.34%、0.59%、0.93%，纺织服装板块跌 0.40%，其中纺织板块跌 1.25%、服装板块涨 0.13%。个股方面，多喜爱、浙江富润、健盛集团等涨幅居前，梦洁股份、御家汇、如意集团等跌幅居前。

➤ 中美贸易达成共识，不再加征新关税、并朝取消所有加征关税方向努力

据新华社报道，11月30日至12月1日G20峰会召开，两国元首达成共识，停止加征新的关税，并指示两国经济团队加紧磋商，朝着取消所有加征关税的方向，达成互利双赢的具体协议，最终关税加征与否取决于90天谈判后的结果。

自2018年2月以来，中美两国贸易摩擦持续升级，其中对两国纺织品贸易有影响的政策为：1) 2018年7月6日起中国对美棉等价值340亿美元商品加征25%关税；2) 2018年9月底开始实施的美国针对中国2000亿美元商品加征10%关税，其中包含约103亿美元中国对美出口纺织品占中国对美国纺织服装及原料出口金额的22.6%，占中国纺织服装出口金额的3.81%，涉及出口企业约2万家。中美贸易摩擦升级影响下游接单积极性、或影响我国纺服出口。

中美贸易摩擦升级压力缓解，目前美国对中国出口美国的纺织品加征的10%关税预计维持、并且加征关税水平不再提升(即原定19年开始加征25%关税计划不再实施)、加征范围不再扩大，并且中美双方有望朝着取消关税的方向积极推进。我国纺服出口外围环境有望好转、订单积极性有望迎来修复。

表 1: 2018 年中美贸易争端持续升级

时间	贸易争端事项
2018年2月23日	美国总统特朗普签署备忘录，宣布针对中国知识产权侵权、计划对500亿美元中国出口商品征收关税。
2018年4月3日	美方公布对中国商品加征关税清单，涉及金额约500亿美元，建议税率为25%，主要影响航空航天、信息和通信技术、机器人和机械等行业，不涉及纺织服装行业。
2018年4月4日	中国国务院关税税则委员会决定对原产于美国的棉花、大豆、汽车、化工品等14类106项商品加征25%的关税。实施日期将视美国政府对华商品加征关税实施情况，由国务院关税税则委员会另行公布。
2018年4月6日	美国总统特朗普发布声明称其已经下令美国贸易办公室考虑对中国1000亿美元进口商品加征关税，但美国仍然计划就贸易与中国进行磋商。
2018年4月6日	中国商务部召开新闻发布会，表示如果美方公布1000亿美元的加税清单，中国将立刻反击，中美双方贸易摩擦升级。
2018年7月6日	美国针对中国340亿美元进口商品加征25%关税正式实施，另外价值160亿美元中国商品加征关税将在两周内生效，主要集中在半导体、工业机器人、汽车和通信等高科技领域。
2018年7月6日	中国商务部做出回应，将于2018年7月6日起对美棉等价值340亿美元商品加征25%关税，另外价值160亿美元的商品加征关税时间另行公布。
2018年7月11日	美国特朗普政府公布进一步对华加征关税清单，拟对约2000亿美元中国产品加征10%的关税，涉及农产品、日用品、纺织品、帽类产品、金属制品等6000多个关税项目；并在2019年1月1日加征25%关税。
2018年12月1日	中美两国领导人达成共识、不再增加新的关税；原定19年对2000亿美元中国产品加征25%关税不再实施。

资料来源：新华社，新浪，光大证券研究所

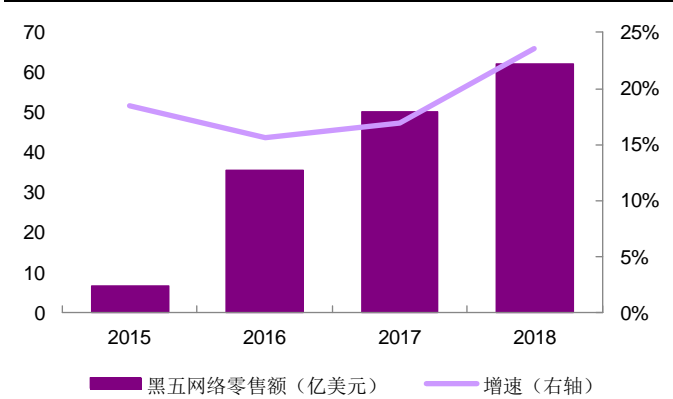
➤ 2018 年美国黑五全网零售额增长提速、同增 24%，跨境通等受益

西方传统节日感恩节为每年 11 月第四个周四，而感恩节的第二天则为西方俗称的“黑色星期五”（简称黑五）。在黑五当天，西方各大商场及购物网站纷纷推出打折促销活动。

据 Adobe Analytics，2018 年美国在“黑五”实现 62.26 亿美元的线上销售，较去年同期增长 23.60%，较去年同期提速 6.70PCT，与前一天感恩节合计网络零售额为 99 亿美元，同比增 25.65%、与去年提速 7.75PCT。其中移动端采购占比不断提升，2018 年黑五占比 33.50%，较去年同期 29.10%显著提升。

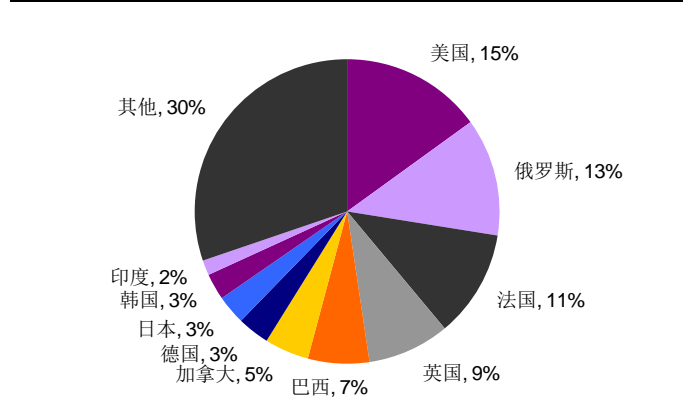
美国为我国跨境电商出口的第一大市场、2017 年占比约 15%。美国黑五购物节是美国最大的网络购物节日，因此黑五零售情况对我国跨境出口电商全年业绩具有重要意义。

图 1：美国黑五网络零售额及增速



资料来源：Adobe Analytics，光大证券研究所

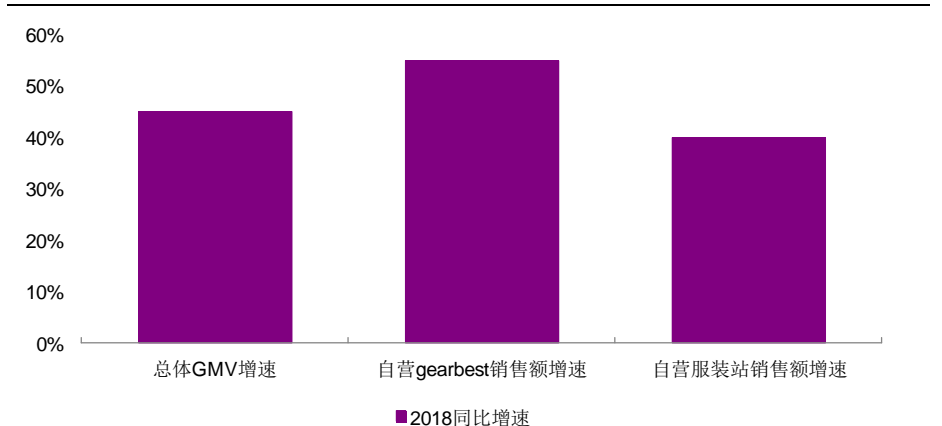
图 2：2017 年我国跨境电商出口分国家占比



资料来源：中国电子商务研究中心，光大证券研究所

跨境通为我国跨境电商出口龙头，据公司官方微信公众号新闻，2018 年公司黑五出口业务 GMV 超 14 亿元人民币，同比增速超 45%，其中自营网站 Gearbest、服装网站销售额同比增 55%、40%、均保持较高增速。

图 3：2018 年跨境通“黑五”销售情况

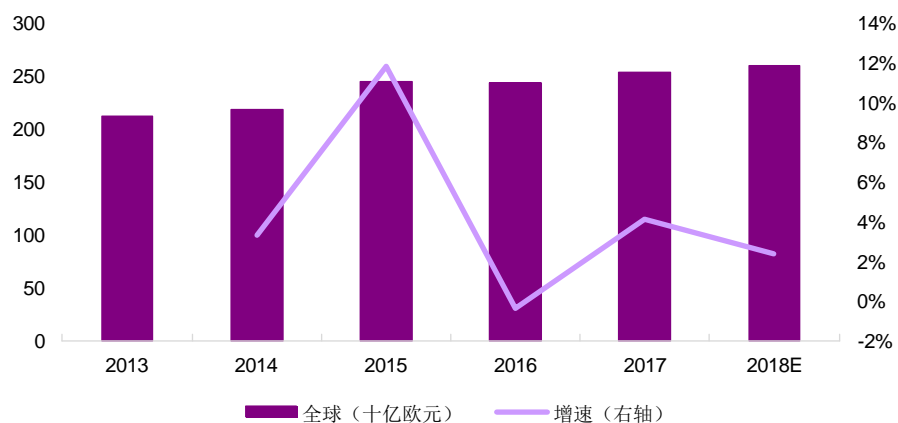


资料来源：公司官方微信公众号、光大证券研究所

➤ **贝恩咨询：2018年中国人个人奢侈品消费占比全球提升预计至33%、其中本土市场预同增18%**

据贝恩咨询预测，2018年全球个人奢侈消费品销售额2600亿欧元，按现行汇率计同比增长2%（按恒定汇率计增长6%），维持个位数增长、个人奢侈品市场已经进入了“新常态”时代，预计2018~2025年全球奢侈品销售额复合增速为3~5%。

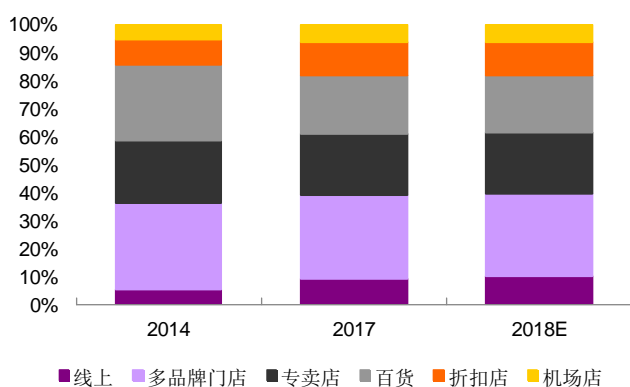
图4：全球个人奢侈消费品销售额及同比增速



资料来源：贝恩咨询、光大证券研究所

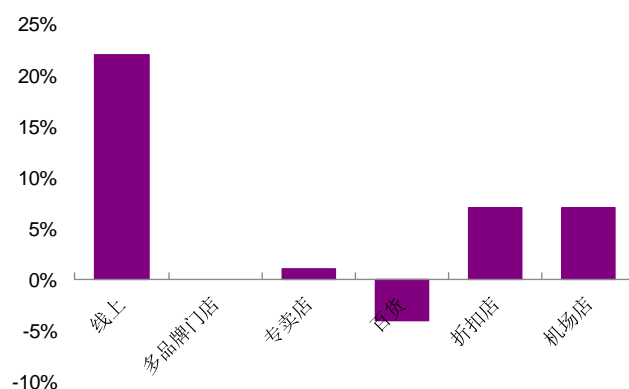
分渠道来看：电商、折扣店、机场店等增长较快，其中电商渠道同比增22%至270亿欧元，占比提升至10%，折扣店、机场店销售额同比增7%、7%；多品牌门店、专卖店、百货等增长较慢，其销售额分别同比增0%、增1%、降4%。

图5：全球个人奢侈消费品销售额分渠道占比



资料来源：贝恩咨询、光大证券研究所

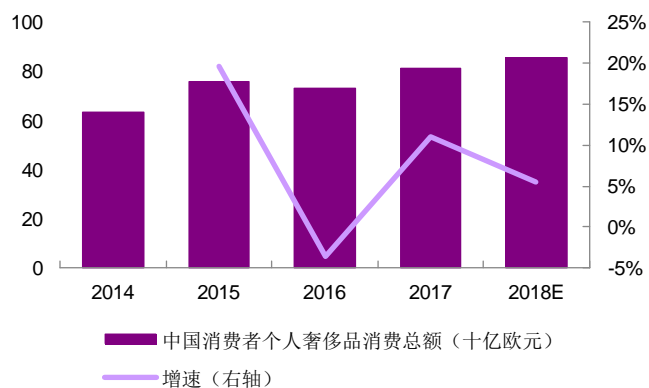
图6：2018年全球个人奢侈消费品销售额分渠道增速



资料来源：贝恩咨询、光大证券研究所

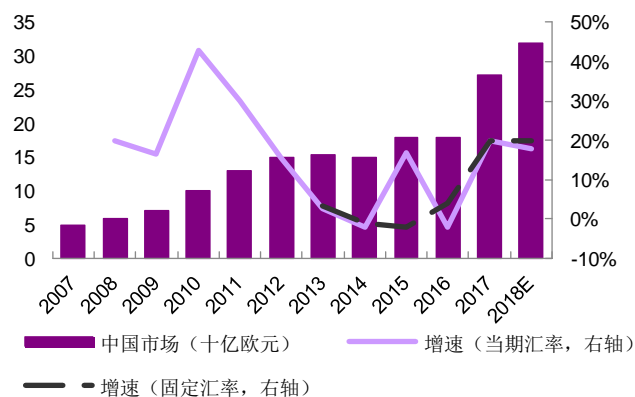
其中2018年中国人个人奢侈消费品占全球比重预计由2017年的32%提升至33%，并且预计至2025年将提升至46%（据贝恩咨询）。中国人消费个人奢侈品分为本土消费与海外消费，近年本土消费占比持续提升，2018年本土市场销售额预计为320亿欧元、同比增18%，按现行汇率计同比增长18%（按恒定汇率计增长20%），增长主要源于需求提升，而非价格增长；占中国人总体消费比重预计提升至27%、较2017年提升2PCT，消费回流趋势显著。

图 7：中国人个人奢侈品销售金额及同比增速



资料来源：贝恩咨询、光大证券研究所

图 8：中国本土个人奢侈品消费金额及同比增速



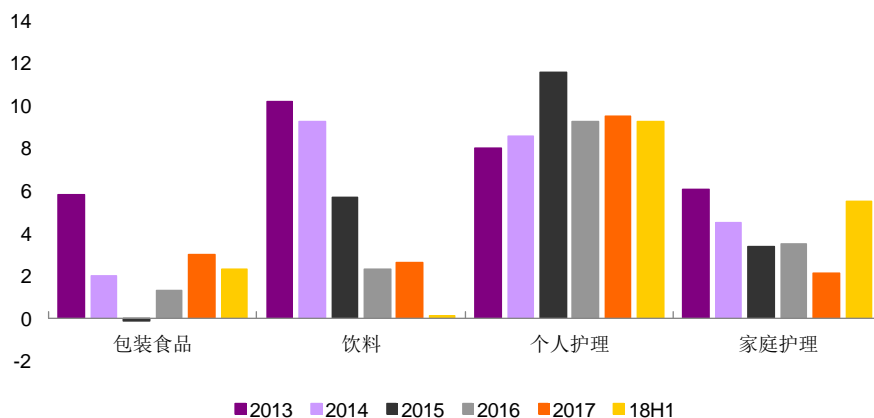
资料来源：贝恩咨询、光大证券研究所

➤ 凯度&贝恩：个护消费景气度高、高端化趋势凸显

近期凯度消费者指数和贝恩公司于今日联合发布的 2018 年中国购物者报告系列二《中国新生势力品牌撼动双速增长的市场》，该报告研究了中国城市家庭购买消费的 106 个快速消费品品类，其中重点研究食品、饮料、个人护理和家庭护理等品类，该报告主要内容如下：

2018H1 中国快消品城镇购物者总支出同比增 3.3%，较 16H1 的 2%、17H1 的 2%均较高，印证了自 17H2 以来的复苏趋势。其中，个人护理及家庭护理较包装食品、饮料等增速更高，保持较高景气度，18H1 分别同比增 9.3%、5.5%、2.3%、0.1%，其中个人护理销量同比降 2%、平均售价同增 11.5%，主要为护肤品和化妆品中的药妆、含天然成分的小众产品是高端化背后的推动力。

图 9：快速消费品城镇购买者总支出分品类增速 (%)



资料来源：凯度&贝恩《中国新生势力品牌撼动双速增长的市场》、光大证券研究所

此外，该报告指出本土新生势力品牌日益壮大，约 80% 新生势力品牌销售额增长来源于销量增长，而销量的增长是主要为渗透率的提升，从而其持续抢夺本土/外资品牌市场份额。

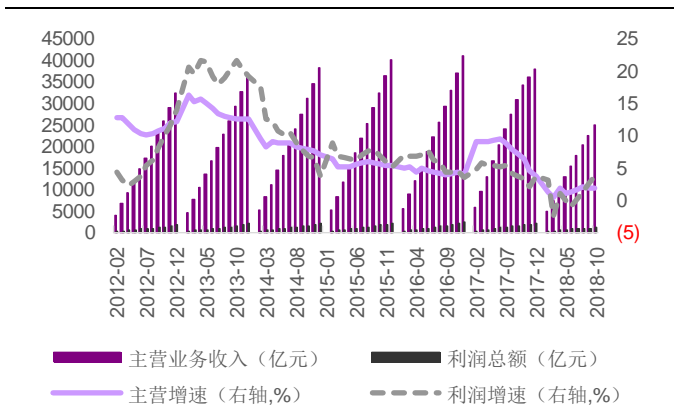
新生势力品牌的成功在于创始人的使命感、中国消费者为中心的产品创新、采用更快速和敏捷的运营模式，这些特征能够较好的迎合当前中国零售

数字化趋势、重塑“人”、“货”、“场”的新零售趋势、中国消费者提升生活品质的消费升级趋势。

➤ **2018年1~10月纺织业工业企业收入增长提速，纺织服装业工业企业收入增速持续放缓**

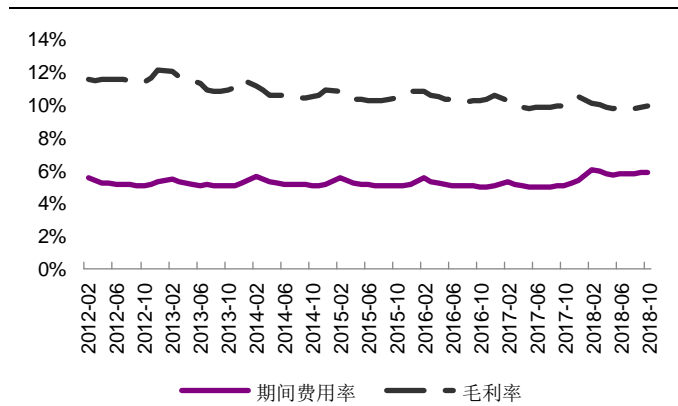
据国家统计局,2018年1~10月我国纺织业工业企业主营业务收入3.60万亿元、同比增4.50%、较去年同期提升0.30PCT、延续自2017年初以来的增速回升态势、主要为外需持续回暖拉动对上游纺织品需求;利润总额1782亿元、同比增2.10%、较去年同期降2.30PCT,延续自2014年以来的增长乏力状态,主要为毛利率持续下降、期间费用率有所提升;其中毛利率9.94%、较去年同期下降0.04PCT;期间费用率5.91%、较去年同期增加0.38PCT。

图 10: 纺织业工业企业月累计主营业务收入、利润总额



资料来源: Wind、光大证券研究所

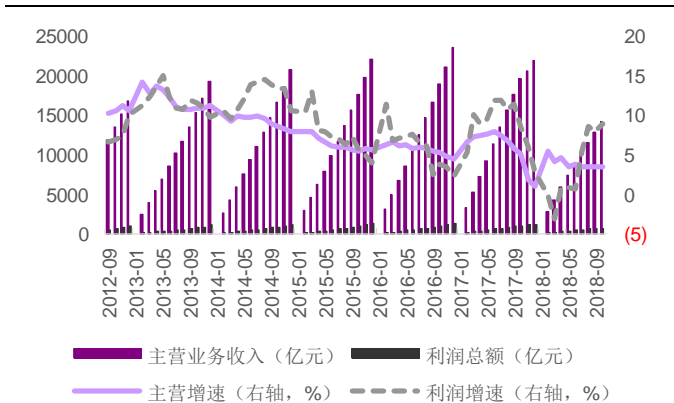
图 11: 纺织业工业企业月累计期间费用率、毛利率



资料来源: Wind、光大证券研究所

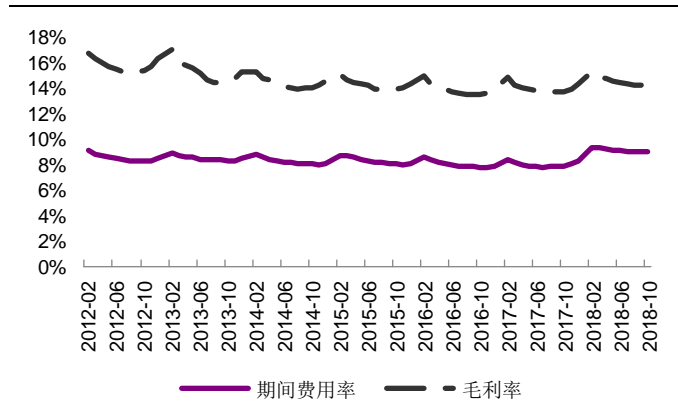
2018年1~10月我国纺织服装业工业企业主营业务收入1.42万亿元、同比增3.50%、较去年同期下降1.60PCT,我们认为与自2018Q2以来国内服装零售需求疲软以及服装出口来自东南亚国家竞争较为激烈有关;利润总额779.10亿元、同比增8.90%、较去年同期提升0.30PCT,主要为毛利率改善;毛利率14.34%、较去年同期提升0.60PCT;期间费用率9.05%、较去年同期提升1.15PCT。

图 12: 纺织服装业企业月累计主营业务收入、利润总额



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 13: 纺织服装业企业月累计期间费用率、毛利率



资料来源: Wind、光大证券研究所

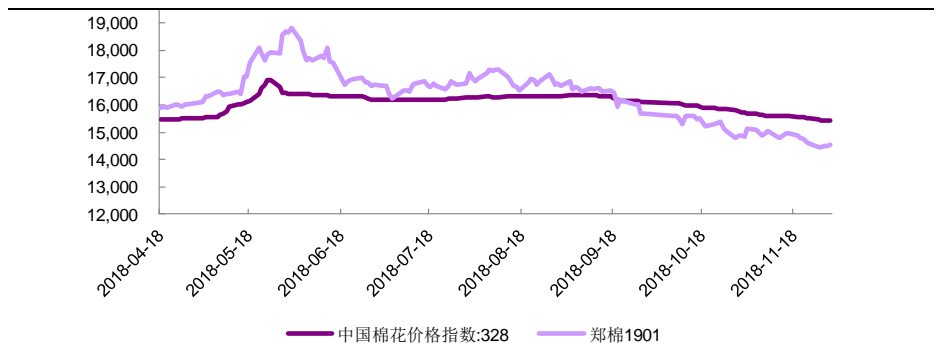
➤ 全国新棉采摘 95.8%，贸易环境影响短期棉价、长期供需格局仍偏紧

据国家棉花市场监测系统对 14 省区 57 县市 1140 户农户调查数据显示，截至 2018 年 11 月 30 日，全国新棉采摘进度为 95.7%，同比提高 0.7PCT，较过去四年均值降低 1.7PCT，其中新疆采摘进度为 95.3%；全国交售率为 90.2%，同比提高 1.9PCT，较过去四年均值提高 3.9PCT，其中新疆交售率为 97.3%。

上周棉花现货、期货价格分别同比跌 0.55%、跌 0.41%，延续自今年 9 月以来的小幅下跌行情。随着新棉采摘接近尾声，全年棉花产量逐渐明晰，据国家棉花市场监测系统 11 月预测，2018 年预计减产 1%，但减产利好难挺短期棉价，主要为中美贸易摩擦影响下游接单积极性。而据新华社快讯，当地时间 12 月 1 日（G20 峰会期间）中美两国国家元首双方达成共识、停止加征新的关税。中美贸易摩擦的缓解，预计我国纺服出口企业接单积极性望恢复。

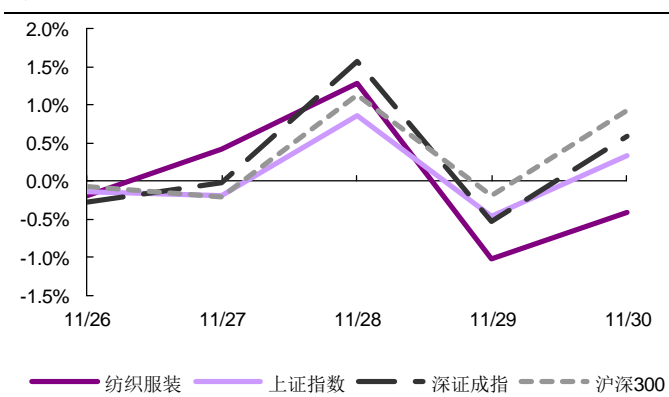
长期来看，2018/19 年度国内棉花供需格局仍偏紧，一方面预计减产，另一方面随着国储棉多年持续轮出、补充供给能力下降，对出口依赖度提升、相应增加外棉压力，加强内外棉联动性，外棉价涨带动内棉价涨，因此我们认为长期棉花看涨。而中美贸易摩擦影响短期下游需求、棉价短期下行、背离长期预期，预计中美贸易摩擦缓解将有助于棉价短期走势回归长期上行趋势。

图 14：国内棉花期货现货价格（元/吨）



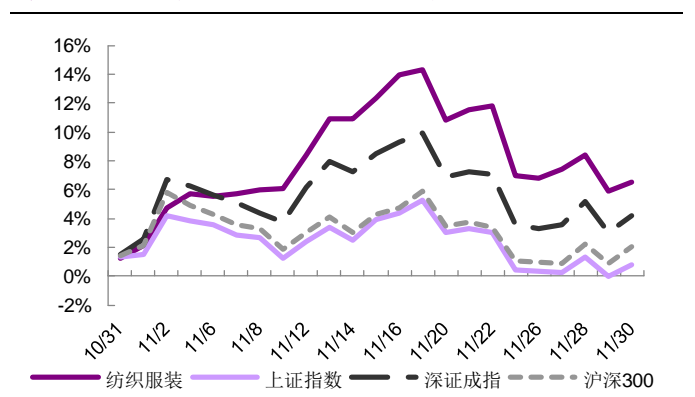
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 15：近一周纺织服装板块表现情况



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 16：近一月纺织服装板块表现情况



资料来源：Wind、光大证券研究所

表 2: 纺织服装板块区间涨跌幅统计情况

板块名称	一周涨跌幅 (%)	一月涨跌幅 (%)
上证综合指数成份	0.34	0.78
深证成份指数成份	0.59	4.16
沪深 300	0.93	2.01
纺织服装	-0.40	6.56
纺织	-1.25	6.89
服装	0.13	6.35

资料来源: Wind

表 3: 近一周纺织服装行业涨幅前五名

证券代码	证券简称	周收盘价 (元)	上周涨跌幅 (%)	上周成交量 (万股)
002761.SZ	多喜爱	33.80	17.28	2,455
600070.SH	浙江富润	7.21	14.08	6,788
603558.SH	健盛集团	10.07	13.91	1,247
600152.SH	维科技术	6.27	11.76	4,911
603587.SH	地素时尚	23.55	7.63	5,291

资料来源: Wind

表 4: 近一周纺织服装行业跌幅前五名

证券代码	证券简称	周收盘价 (元)	上周涨跌幅 (%)	上周成交量 (万股)
002397.SZ	梦洁股份	4.50	-11.07	8,871
300740.SZ	御家汇	20.50	-9.69	2,872
002193.SZ	如意集团	9.84	-8.89	2,725
600689.SH	上海三毛	10.56	-7.53	6,220
000982.SZ	*ST中绒	1.36	-6.85	3,877

资料来源: Wind

行业新闻动态

● 法国护肤品集团欧舒丹出售传言四起, Advent 等多家私募基金有意竞购 (华丽志 2018/11/29)

据英国《金融时报》报道,法国著名护肤品集团 L'Occitane International SA (简称 L'Occitane, 欧舒丹) 近期吸引了包括 Advent International 在内的多家私募基金的并购兴趣, 他们纷纷准备向这家护肤品集团抛出橄榄枝。

目前尚不清楚欧舒丹集团是否将启动正式的出售流程。《金融时报》援引知情人消息, 欧舒丹可能也会考虑其他并购基金和同行的报价, 记者者尚未能立即联系到欧舒丹集团和 Advent International 方相关人士就该报道置评。

欧舒丹集团的故事起源于法国南部的普罗旺斯, 1976 年, 年仅 23 岁的 Olivier Baussan 有着丰富的植物学知识, 凭借仅有的一台传统蒸馏器及小推车, 开始提炼纯正的迷迭香精油并在市集販售, L'Occitane en Provence 品牌便由此诞生了。

目前,欧舒丹集团旗下拥有 L'Occitane en Provence, Melvita, Erborian 和 L'Occitane au Brésil 四个品牌,产品覆盖身体护理、面部保养、香氛等多个品类,在全球 90 个国家共有 3285 个零售点,其中自有门店 1555 家。

去年,欧舒丹集团加快了在彩妆领域的扩张步伐,收购了由化妆品零售商 Alcone Company 创立的 LimeLife 旗下美国彩妆品牌 LimeLight 40% 的股权。今年早些时候,欧舒丹集团又将其在 LimeLight 品牌的股权增至 60.48%,并计划将 LimeLight 母公司 LimeLife 的分销模式拓展到美国以外的市场。

路透社评论说,对私募基金而言,欧舒丹集团可能是一个不错的收购标的。虽然近来由于成本的增加,欧舒丹集团陷入艰难处境,但干净的资产负债表、集团在中国市场的前景以及平稳的股价使其成为一个有吸引力的并购转型对象。

然而,欧舒丹集团依然存在一些令潜在买家担忧的问题。周一,欧舒丹集团公布的截至 9 月 30 日的 2019 财年中中期业绩报告显示:集团 2019 上半年财年净销售额 5.95 亿欧元,较去年同期增长 8.6%,主要增长动力来源于美国和中国市场,但受到不利汇率变动和投资增加等因素的影响,经营利润同比大跌 57.8%至 581.2 万欧元,经营利润率下跌了 1.5PCT。

财报公布后,截至周二收盘前,欧舒丹的股价下跌了 4%;收购传闻披露后,其股价在周四上涨了 4.97%,收于每股 15.620,当前最新市值为 228 亿港元。

此外,私募基金在竞购欧舒丹集团时还要面临其他棘手问题,包括:如何重振该集团在日本、法国和英国等成熟市场的业绩,以及目前尚不确定集团大股东兼董事长 Reinold Geiger 是否会选择出售其股权等。

● 中国游客海外购物热情下降, Tiffany 第三季度销售增长大幅放缓 (华丽志 2018/11/29)

中国游客的海外购物情况低于预期,直接导致了美国珠宝公司 Tiffany & Co (以下简称 Tiffany) 最近一个季度的销售增长势头放缓。

由于人民币贬值以及中美贸易战带来的市场不稳定,让很多奢侈品行业从业者对未来感到非常担忧。虽然 Tiffany 在中国大陆的表现依然强势,但是中国海外游客的消费欲望下降,让他们第三季度在各个市场的整体增速都低于此前两个季度。在截止到 9 月 30 日的第三季度中, Tiffany 的销售额同比增幅为 4%,低于分析师的预期;而截止到 9 月 30 日的前三个季度中, Tiffany 的销售额增速为 10%。

Tiffany 首席执行官 Alessandro Bogliolo 表示:“中国大陆的销售增长势头依然强劲。本季度各地区的本地顾客消费都有所增加,而且中国大陆的销售额一直保持两位数增长。不过海外游客的消费大大降低,尤其是中国游客。中国消费者三分之二的奢侈品消费都在海外旅游期间完成,人民币汇率下降使中国游客捂紧了口袋。”

Tiffany 援引香港官方数据称，今年 1 至 8 月，中国大陆赴港旅游人数增长了 10%至 20%，而 9 月增幅仅为个位数。今年 4 月，1 元人民币可以兑换 1.23 港元，但现在只能兑换 1.13 港元，汇率下跌 8.1%。

在截止到 10 月 31 日的第三季度中，Tiffany 的关键财务数据如下：1) 销售额为 10 亿美元，同比增长 4%，可比门店销售增长 2%；以不变汇率计算，销售增长 5%，可比门店销售增长 3%；净利润 9500 万美元，同比下跌 5%。

在截止到 10 月 31 日的前三季度中，Tiffany 的关键财务数据如下：1) 销售额为 31 亿美元，同比增长 10%，可比门店销售增长 7%；以不变汇率计算，销售增长 9%，可比门店销售增长 6%；净利润 3.82 亿美元，同比增长 24%。

● L Catterton Asia 投资中国高端会员制健身房连锁威尔士集团 (华丽志 2018/12/01)

全球最大的消费品私募投资公司 L Catterton 的亚洲基金 L Catterton Asia 日前宣布，对中国最大的私营健身房连锁商之一的威尔士集团 (Will's Group) 进行了“重大”投资，但未公布具体交易条款。

官方新闻稿称，L Catterton Asia 将和威尔士现有管理团队合作，帮助后者实现打造中国领先高端健身生活方式品牌的目标。

威尔士之所以对中国有健康意识、年轻且收入丰厚的城市消费者有极大的吸引力，主要是因为其战略定位：为身处办公室、家宅和社会环境中的顾客提供“第四生活空间”的生活方式品牌。

1996 年创立于上海，威尔士目前在中国 12 个城市开设有 150 多家直营专业健身俱乐部，共计有 50 多万名会员。旗下拥有三个不同的俱乐部品牌，威尔士集团提供的服务包括：健身空间、团体课程、私人训练、健美、游泳、瑜伽、spa 和营养规划。

L Catterton Asia 的投资将加速威尔士在中国市场的扩张。双方的首要战略任务包括：在中国的一、二线城市扩张威尔士集团的高端健康生活方式服务，招聘新的健身运营主管和提供员工训练以支持其全球化标准的服务。L Catterton Asia 在健身健康领域的丰富经验和知识，广阔的行业资源，也有助于威尔士的发展。

此外，威尔士还有机会与 L Catterton 公司网络中的公司合作，将休闲运动服、设备和健康产品等高端生活方式品牌带给中国消费者。

● H&M 将关闭旗下瑞典时尚品牌 Cheap Monday (华丽志 2018/11/28)

11 月 27 日，瑞典快时尚巨头 H&M 宣布即将在年末关闭旗下瑞典时尚品牌 Cheap Monday 伦敦旗舰店和线上电商平台，品牌将于明年 6 月停止运营。

Cheap Monday 由 Örjan Andersson 和 Adam Friberg 创立于 2000 年，最初是一家位于斯德哥尔摩郊区的二手服装店 Weekend。由于店主挑选商品的眼光极好，店铺不断发展扩大，在斯德哥尔摩市中心开设了门店。2002 年，他们开设了新兴设计师多品牌门店 Weekday。2004 年，Cheap Monday 的第一条修身牛仔裤诞生。低廉的价格、贴身的剪裁使产品一炮而红，Cheap Monday 也成为了全球时尚男女追捧的品牌。2005 年，品牌逐渐完善产品种类，开始销售服装、配饰、鞋履。目前，品牌最受欢迎的是经典款修身牛仔裤，根据材质制作方式不同，价格在 49~55 英镑之间。

很多业内人士心中，Cheap Monday 在牛仔裤发展史上留下了极为浓重的一笔。鬼才设计师 Hedi Slimane 在担任法国奢侈品牌 Dior 男装创意总监时将纤细修身的设计推广到了全世界。Cheap Monday 将这种修身的剪裁变得更加平易近人，引来了众多品牌效仿。

2008 年春天，H&M 斥资 6040 万欧元收购了 Cheap Monday 的母公司 Fabric Scandinavien AB 60% 的控制股权。2010 年，H&M 收购了余下的 40% 股权。

由 Nordine Yousfi 和 Stéphane Juge 打理的法国男装店 Linksury 是 Cheap Monday 的分销商之一。两位主理人表示，Cheap Monday 是一个非常具有市场潜力的品牌。最初了解这个品牌是因为一位瑞典朋友向他们炫耀自己花 50 欧元购买的修身牛仔裤。精细的做工和剪裁使他们马上就为自己打理的巴黎男装店 Royal Cheese 订购了 500 条牛仔裤，并在自己打理的其他知名男装店中销售该品牌的服装。每次上架都会被抢购一空。

Cheap Monday 发展的巅峰时期在全球拥有超过 1000 家分销店，不仅拥有线上电商平台，还在伦敦、巴黎、沈阳和北京开设了四家门店，在天猫上也拥有旗舰店。Cheap Monday 此前在主要市场法国拥有 450 余家分销店，批发渠道销售额曾高达 800 万欧元。Nordine Yousfi 表示，单单是 Royal Cheese 一家门店，在长达两年的时间里，每个月都能售出 1200 条牛仔裤。其他分销商进货时，每次每个颜色都会购买 800 条、每个尺寸 50 条。当时是品牌销售的巅峰，市场需求极为疯狂。

但现在，Cheap Monday 的法国分销商仅剩不到 30 家。2017 年 2 月，H&M 关闭了巴黎玛黑区 (Marais district) 的 Cheap Monday 门店，将其改造成了 Weekday 多品牌门店。虽然 H&M 在可持续时尚领域对 Cheap Monday 进行了大力推广，也增加了弹性牛仔裤品类但是依旧没能使品牌再次崛起。

Nordine Yousfi 和 Stéphane Juge 对于品牌的消亡并不惊讶。他们表示，Fabric Scandinavien AB 旗下的设计师非常有创造力，产品经常能够使客人和分销商眼前一亮。Cheap Monday 的成功也许对 H&M 造成了威胁，所以 H&M 收购了品牌。但快时尚和时尚品牌在运营上并没有共通之处，导致了今天的局面。他们对此表示十分惋惜。

- 德国高端户外品牌 Jack Wolfskin 终于找到新东家：全球最大高尔夫球具制造商 Callaway Golf (华丽志 2018/12/01)

全世界最大的高尔夫球具制造商、美国的 Callaway Golf 宣布，将会以 4.76 亿美元的价格，收购德国高端户外品牌 Jack Wolfskin（狼爪）。

Jack Wolfskin 品牌成立于 1981 年，2006 年被 Quadriga 和 Barclays 以 9000 万欧元的价格收购，2011 年又被黑石集团收购，当时的估值据传超过 7 亿欧元。但是之后由于表现不佳，黑石集团一直试图寻求出售。

去年 4 月，由于无法找到愿意收购 Jack Wolfskin 的买家，黑石集团与 Jack Wolfskin 的债权人群体达成协议，进行债务股权互换，将持有的 Jack Wolfskin 控制性股权转让给债权人。去年 7 月，Jack Wolfskin 宣布，已经与公司的债权人达成协议，完成了对公司财务结构的重组。

Jack Wolfskin 的商品组合中，77% 为成衣，13% 为鞋履，10% 为运动装备，其销售额中 52% 的销售来自于德国，奥地利和瑞士，21% 来自中国。在截止到 9 月 30 日的 2017/2018 财年中，Jack Wolfskin 的销售额为 3.8 亿美元，本次收购的价格约为 2017/2018 财年 EBITDA 的 12 倍左右。

Jack Wolfskin 预计，在被收购之后的 2018/2019 财年的销售额将与去年同期持平，但是中长期将会实现中位数的增长。由于为了长期可持续增长作准备而进行的投资，调整后的 EBITDA 预计将为 3300 万美元，比去年同期出现下跌，但是将在三到四年内增长至 5000 万美元。

“我们欢迎 Jack Wolfskin 加入 Callaway 的品牌组合。” Callaway 的总裁兼首席执行官 Chip Brewer 表示：“他们的国际业务非常优秀，在欧洲和中国非常具有影响力，这将会帮助我们拓展在运动生活方式领域的影响力。”

Jack Wolfskin 的 CEO Melody Harris-Jensbach 表示：“我们很高兴能够成为 Callaway 的一员，他们在过去已经证明了自己创新和打造品牌的能力。我们很高兴有机会和他们合作。”

本次交易预计将于 2019 年第一季度完成，Callaway 将通过定期贷款的方式来为本次收购筹集资金。

风险提示

终端消费疲软、影响品牌服饰公司业绩；人民币汇率波动风险、棉价下跌或大幅波动的风险，影响纺织制造类公司接单及盈利能力；部分新股、前期定向增发的公司存在解禁压力；中美贸易摩擦影响出口型企业业绩。

上市公司动态

上市公司	公告时间	关键字	公告内容
太平鸟	11 月 26 日	限售股解锁	173 万股限制性股票 29 日解锁上市，占比 0.36%。
梦洁股份	11 月 26 日	股份回购	首次回购 231 万股股份，占比 0.30%；
	11 月 30 日	股份质押	实际控制人姜天武 3000 万股股份质押延期购回，占 3.88%。
报喜鸟	11 月 26 日	股份减持	高管葛武静拟减持不超 125 万股股份，占比 0.10%；
	11 月 27 日	股份减持	董秘谢海静减持计划实施完毕，已减持 101 万股，占比 0.08%；
	11 月 30 日	股份减持	董事吴利亚减持计划实施完毕，已减持 78.69 万股，占比 0.06%；董事黄嘉霜、吴利亚拟 6 个月减持不超 196 万股，占比 0.16%。
华纺股份	11 月 26 日	限售股解锁	9233 万股限制性股票 29 日解锁上市。

拉夏贝尔	11月27日	对外投资	拟3534万欧元收购法国Naf Naf SAS 剩余60%股权。
健盛集团	11月27日	限售股解锁 员工持股计划	1373万股限售股30日上市流通； 第一期员工持股计划已8.73元/股收购463万股股份，占比1.11%。
如意集团	11月27日	股价异动	连续三个交易日累计涨幅超20%。
中潜股份	11月27日 11月30日	股份减持 董事辞职	惠州祥福减持计划届满，已累计减持273万股、占比1.59%； 董事方平章辞职。
雅戈尔	11月27日	竞得土地使用权	全资子公司11亿元竞得普通商品住房土地使用权。
浙江富润	11月27日	对外投资	发行股份购买泰一指尚100%股权并募集配套资金，泰一指尚追加业绩承诺2019~2020年净利不低于1.59/2.07亿元。
鲁泰A	11月28日	对外投资	全资子公司鲁泰越南拟6000万美元投资全资子公司鲁泰新洲，建设14.4万锭纺纱及气流纺3000头项目。
红豆股份	11月28日	员工持股计划	第三期员工持股计划已3.78元/股收购2601万股，占比1.03%。
开开实业	11月28日	股份转让	拟转让参股企业苏州天德全部40.70%股权。
棒杰股份	11月28日	股东回购	拟6个月内0.5~1亿元5元/股回购2000万股股份，占比4.34%。
希努尔	11月28日	股份增持	雪松文投及其一致行动人广州君凯、雪松控股累计增持493万股股份，占比0.91%。
富安娜	11月29日	股权激励授予	3.70元/股首次向81名激励对象授予329万股限制性股份。
天创时尚	11月29日	股份增持	实际控制人和一致行动人增持计划届满，累计增持746万股，占比1.73%。
跨境通	11月29日	申请贷款 担保	向光大银行太原分行申请2亿元综合授信； 为全资子公司环球易购担保不超过1亿元、1.5亿元综合授信。
嘉欣丝绸	11月29日	股份增持	股东凯喜雅累计增持578万股，占比达1%。
三夫户外	11月29日	委托理财	暂时闲置募集资金购买1000万元理财产品到期赎回并继续购买。
常山北明	11月29日	股份增持	常山集团累计2亿元增持373万股，占比0.23%，增持计划完成。
旺能环境	11月30日	对外投资	全资子公司旺能环保与湖州欣汇出资1000万元设立浙江欣源。
三毛派神	11月30日	获得补助	获得环保运维补助资金800万元。
华孚时尚	11月30日	员工持股	拟实施不超100人不超2亿元员工持股计划，锁定1年。
海澜之家	12月1日	股份回购	拟6个月不超12.00元/股6.66-9.98亿元回购股份。
森马服饰	12月1日	高管增持	森马服饰控股股东拟以8.04元/股通过大宗交易向徐波转让0.20%股份，向邵飞春转让0.10%股份。
江苏国泰	12月1日	对外投资	拟不超6001万元认购申达股份定增股份。

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

重点上市公司大事提醒

公司	类型	日期	时间	地点
希努尔	股东大会召开	12月04日	14:30	广州市
红蜻蜓	股东大会召开	12月06日	14:30	温州市
万里马	股东大会召开	12月10日	15:00	广州市
安奈儿	股东大会召开	12月13日	14:00	深圳市
跨境通	股东大会召开	12月14日	14:30	深圳市
海澜之家	股东大会召开	12月17日	10:30	江阴市
中潜股份	股东大会召开	12月17日	15:00	惠州市
天首发展	股东大会召开	12月17日	14:50	北京市

鄂尔多斯	股东大会召开	12月19日	10:00	北京市
------	--------	--------	-------	-----

资料来源: Wind

重点覆盖公司非流通股解禁/解锁明细

证券代码	证券简称	解禁/解锁日期	数量(万股)	占总股本比例	备注
603558.SH	健盛集团	2018/12/3	1,374	3.30%	定向增发机构配售股份
002780.SZ	三夫户外	2018/12/10	2,848	25.40%	首发原股东限售股份
002034.SZ	旺能环境	2018/12/17	9,977	23.95%	定向增发机构配售股份
002780.SZ	三夫户外	2018/12/20	909	8.10%	定向增发机构配售股份
600510.SH	黑牡丹	2018/12/26	25,157	24.03%	定向增发机构配售股份
603608.SH	天创时尚	2018/12/26	3,573	8.28%	定向增发机构配售股份
002098.SZ	浔兴股份	2019/1/4	4,800	13.41%	定向增发机构配售股份
002397.SZ	梦洁股份	2019/1/14	7,624	9.78%	定向增发机构配售股份
002127.SZ	南极电商	2019/1/21	85,516	34.84%	定向增发机构配售股份
002640.SZ	跨境通	2019/1/28	7,327	4.70%	定向增发机构配售股份
300740.SZ	御家汇	2019/2/8	8,267	30.39%	首发原股东限售股份
603608.SH	天创时尚	2019/2/18	26,460	61.33%	首发原股东限售股份
002404.SZ	嘉欣丝绸	2019/3/6	5,702	9.87%	定向增发机构配售股份
603518.SH	维格娜丝	2019/3/7	2,826	15.65%	定向增发机构配售股份
603558.SH	健盛集团	2019/3/22	7,050	16.93%	定向增发机构配售股份
002640.SZ	跨境通	2019/4/29	3,886	2.49%	定向增发机构配售股份
002154.SZ	报喜鸟	2019/5/6	3,843	3.05%	股权激励限售股份
002425.SZ	凯撒文化	2019/5/9	921	1.13%	定向增发机构配售股份
002034.SZ	旺能环境	2019/5/9	4,100	9.84%	定向增发机构配售股份
002293.SZ	罗莱生活	2019/6/6	93	0.12%	股权激励限售股份
002656.SZ	摩登大道	2019/6/10	2,325	3.26%	定向增发机构配售股份
002003.SZ	伟星股份	2019/6/13	3,233	4.27%	定向增发机构配售股份
002397.SZ	梦洁股份	2019/6/20	1,650	2.12%	股权激励限售股份
603587.SH	地素时尚	2019/6/24	3,400	8.48%	首发原股东限售股份
603958.SH	哈森股份	2019/7/1	15,136	68.83%	首发原股东限售股份
300526.SZ	中潜股份	2019/8/2	11,000	64.15%	首发原股东限售股份

002656.SZ	摩登大道	2019/8/2	14,387	20.19%	定向增发机构配售股份
002193.SZ	如意集团	2019/8/16	3,051	11.66%	定向增发机构配售股份
002640.SZ	跨境通	2019/8/19	160	0.10%	追加承诺限售股份上市流通
002674.SZ	兴业科技	2019/8/19	6,151	20.36%	定向增发机构配售股份
600400.SH	红豆股份	2019/8/30	3,690	1.46%	定向增发机构配售股份
603877.SH	太平鸟	2019/9/16	178	0.37%	股权激励限售股份
000971.SZ	高升控股	2019/9/27	2,367	2.17%	定向增发机构配售股份
600146.SH	商赢环球	2019/9/30	26,997	57.44%	定向增发机构配售股份

资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

重点上市公司 2017 年年报

公司	收入 (亿元)	收入 (同比%)	净利润 (亿元)	净利润 (同比%)	每股收益 (元)
朗姿股份	23.53	72.06	1.88	14.36	0.47
美邦服饰	64.72	-0.72	-3.05	-942.95	-0.12
森马服饰	120.26	12.74	11.38	-20.23	0.42
搜于特	183.30	190.04	6.13	69.43	0.20
海澜之家	182.00	7.06	33.29	6.60	0.74
报喜鸟	26.01	29.53	0.26	106.71	0.02
七匹狼	30.85	16.87	3.17	18.48	0.42
摩登大道	9.21	22.16	1.35	146.94	0.30
九牧王	25.65	12.94	4.94	16.81	0.86
富安娜	26.16	13.18	4.93	12.40	0.57
梦洁股份	19.34	33.69	0.51	-47.30	0.07
罗莱生活	46.62	47.89	4.28	34.85	0.57
探路者	30.34	5.41	-0.85	-151.24	-0.10
鲁泰 A	64.09	6.99	8.41	4.01	0.91
奥康国际	32.62	0.36	2.26	-25.80	0.56
华孚时尚	125.97	42.54	6.77	41.37	0.67
贵人鸟	32.52	42.70	1.57	-46.25	0.25
华斯股份	6.34	26.36	-0.75	-600.80	-0.20
希努尔	7.75	11.32	0.37	390.66	0.11
歌力思	20.53	81.35	3.02	52.72	0.90
哈森股份	14.97	-11.03	0.18	-77.42	0.08
新野纺织	51.95	27.16	2.92	40.84	0.36
兴业科技	21.13	-17.66	0.45	-28.49	0.15
际华集团	254.40	-6.32	7.55	-38.26	0.17

航民股份	34.96	9.56	5.74	5.66	0.90
联发股份	40.04	7.09	3.60	-8.56	1.11
百隆东方	59.52	8.78	4.88	-19.38	0.33
星期六	15.04	1.30	-3.52	-1789.31	-0.88
南极电商	9.86	89.22	5.34	77.42	0.33
多喜爱	6.81	1.60	0.23	7.70	0.19
维格娜丝	25.64	244.50	1.90	89.32	1.05
太平鸟	71.42	12.99	4.56	6.72	0.95
跨境通	140.18	64.20	7.51	90.72	0.49
健盛集团	11.38	71.44	1.32	26.91	0.32
日播时尚	10.73	13.12	0.84	10.59	0.35
安奈儿	10.31	12.07	0.69	-12.95	0.68
红豆股份	27.14	-10.76	6.08	281.41	0.24
起步股份	13.39	8.56	1.94	10.68	0.41
安正时尚	14.21	17.78	2.73	15.69	0.67
水星家纺	24.62	24.53	2.57	30.17	0.97
地素时尚	19.46	7.18	4.80	-8.09	1.20
比音勒芬	10.54	25.23	1.80	35.92	0.99
开润股份	11.62	49.84	1.33	58.81	0.61

资料来源：Wind，光大证券研究所

重点上市公司 2018 年一季报

公司	收入 (亿元)	收入 (同比%)	净利润 (亿元)	净利润 (同比%)	每股收益 (元)
朗姿股份	6.46	20.47	0.60	71.75	0.15
美邦服饰	21.78	30.12	0.50	74.21	0.02
森马服饰	25.12	21.57	3.12	23.88	0.12
搜于特	52.12	101.33	1.58	11.17	0.05
海澜之家	57.86	12.16	11.31	11.97	0.25
报喜鸟	7.37	32.94	0.35	150.21	0.03
七匹狼	9.19	13.90	0.84	18.45	0.11
摩登大道	3.29	26.18	0.37	-61.54	0.08
九牧王	7.47	12.47	1.93	21.37	0.34
富安娜	5.52	28.04	0.97	22.13	0.11
梦洁股份	5.19	46.54	0.51	40.85	0.07
罗莱生活	11.72	10.75	1.56	33.94	0.21
探路者	4.40	-29.49	0.22	-55.82	0.02
鲁泰 A	15.20	19.14	1.59	0.17	0.17

奥康国际	8.68	-1.55	1.19	4.75	0.30
华孚时尚	30.34	30.96	2.19	31.88	0.22
贵人鸟	8.33	8.48	0.85	2.20	0.14
华斯股份	1.08	-13.75	0.03	-71.39	0.01
希努尔	1.61	-15.72	-0.09	28.88	-0.03
歌力思	5.75	69.28	0.80	33.18	0.24
哈森股份	3.97	-3.80	0.36	-4.40	0.16
新野纺织	13.01	16.25	0.52	128.36	0.06
兴业科技	3.36	-19.99	0.09	-16.71	0.03
际华集团	53.84	-9.12	1.55	-44.49	0.04
航民股份	8.33	15.97	1.03	10.51	0.16
联发股份	10.07	13.28	0.45	-25.20	0.14
百隆东方	13.43	-2.51	0.88	-22.72	0.06
星期六	3.61	-8.69	0.19	66.67	0.05
南极电商	5.04	619.94	0.89	245.72	0.05
多喜爱	1.59	11.47	0.08	81.03	0.06
维格娜丝	7.54	142.40	0.65	119.64	0.36
太平鸟	17.37	14.49	1.33	131.88	0.28
跨境通	46.22	74.38	2.63	65.05	0.17
健盛集团	3.42	72.97	0.44	32.62	0.11
日播时尚	2.76	16.34	0.17	30.12	0.07
安奈儿	3.04	21.72	0.36	6.31	0.36
红豆股份	6.93	20.88	0.47	51.30	0.02
起步股份	2.66	4.06	0.32	9.15	0.07
安正时尚	3.91	26.84	0.92	30.09	0.23
水星家纺	5.97	24.79	0.73	24.58	0.27
地素时尚	5.14	6.27	1.47	1.96	0.37
比音勒芬	3.70	30.31	0.85	41.55	0.47
开润股份	4.16	88.18	0.35	25.29	0.16

资料来源: Wind, 光大证券研究所

重点上市公司 2018 年中报

公司	收入 (亿元)	收入 (同比%)	净利润 (亿元)	净利润 (同比%)	每股收益 (元)
朗姿股份	12.98	22.73	1.12	105.72	0.28
美邦服饰	39.38	35.96	0.53	218.69	0.02
森马服饰	55.32	24.80	6.67	25.00	0.25
搜于特	108.80	65.85	4.30	19.09	0.14

海澜之家	100.14	8.23	20.66	10.20	0.46
报喜鸟	14.13	23.08	0.39	228.72	0.03
七匹狼	14.59	13.83	1.35	10.49	0.18
摩登大道	6.44	40.23	0.53	-49.96	0.07
九牧王	12.61	10.68	2.63	17.10	0.46
富安娜	11.46	19.21	1.85	16.56	0.21
梦洁股份	10.07	28.22	0.92	31.07	0.12
罗莱生活	21.97	10.87	2.18	35.14	0.29
探路者	8.77	-31.38	0.24	-69.47	0.03
鲁泰 A	32.81	9.47	3.77	-4.50	0.41
奥康国际	15.73	-1.37	1.68	-4.05	0.42
华孚时尚	67.90	25.33	5.52	25.88	0.36
贵人鸟	15.36	-2.67	0.34	-73.51	0.05
华斯股份	2.17	-11.86	0.12	5.96	0.03
希努尔	3.89	8.98	0.02	106.99	0.00
歌力思	10.81	39.15	1.61	32.28	0.48
哈森股份	7.25	-6.48	0.38	-13.06	0.17
新野纺织	32.11	24.31	1.80	31.01	0.22
兴业科技	7.75	-15.21	0.34	39.47	0.11
际华集团	117.13	-7.24	2.36	-54.00	0.05
航民股份	19.38	19.87	2.78	14.19	0.44
联发股份	21.65	9.93	1.35	-4.33	0.42
百隆东方	29.43	-3.92	3.26	5.67	0.22
星期六	7.36	-6.84	0.30	32.22	0.07
南极电商	12.34	390.11	2.92	108.64	0.12
多喜爱	3.92	32.17	0.25	259.48	0.12
维格娜丝	13.77	48.33	1.17	162.90	0.65
太平鸟	31.69	12.41	1.97	115.31	0.41
跨境通	98.75	77.23	5.07	61.00	0.33
健盛集团	7.57	64.47	1.11	69.89	0.27
日播时尚	5.11	11.14	0.18	-28.97	0.07
安奈儿	5.68	17.48	0.55	24.62	0.42
红豆股份	12.22	-23.57	1.07	-78.49	0.04
起步股份	6.14	7.08	1.10	7.89	0.23
安正时尚	7.52	20.33	1.62	25.56	0.40
水星家纺	11.60	16.53	1.20	20.86	0.45
地素时尚	9.71	8.81	3.36	23.07	0.84
比音勒芬	6.76	36.50	1.22	45.84	0.68

开润股份	8.68	75.26	0.84	38.89	0.38
------	------	-------	------	-------	------

资料来源: Wind, 光大证券研究所

重点上市公司 2018 年三季度报

公司	收入 (亿元)	收入 (同比%)	净利润 (亿元)	净利润 (同比%)	每股收益 (元)
朗姿股份	19.96	21.37	1.85	80.58	0.46
美邦服饰	55.47	24.86	0.40	132.31	0.02
森马服饰	97.64	21.41	12.72	25.66	0.47
搜于特	151.93	20.80	5.63	4.12	0.18
海澜之家	130.42	4.53	26.28	4.66	0.58
报喜鸟	20.99	24.59	0.71	319.66	0.06
七匹狼	23.53	14.50	2.15	10.18	0.28
摩登大道	10.48	59.93	0.58	-51.12	0.08
九牧王	19.21	7.74	3.50	1.86	0.61
富安娜	17.63	14.60	2.91	20.84	0.33
梦洁股份	14.46	21.58	0.96	33.19	0.12
罗莱生活	34.52	8.45	3.77	21.44	0.51
探路者	12.42	-36.48	0.25	-68.85	0.03
鲁泰 A	50.24	8.42	5.87	-1.21	0.64
奥康国际	21.81	-4.03	1.72	-10.25	0.43
华孚时尚	107.34	21.01	7.32	20.98	0.48
贵人鸟	23.02	-0.52	0.16	-89.14	0.03
华斯股份	3.47	-24.70	0.12	-25.81	0.03
希努尔	9.92	80.46	0.79	256.83	0.15
歌力思	17.36	25.87	2.68	32.65	0.80
哈森股份	9.86	-8.16	0.07	-64.93	0.03
新野纺织	47.46	24.06	3.17	33.70	0.39
兴业科技	12.70	-8.27	0.55	59.53	0.18
际华集团	165.21	-11.98	1.70	-67.77	0.04
航民股份	29.51	16.55	4.20	11.61	0.66
联发股份	32.12	8.54	2.51	14.34	0.78
百隆东方	45.58	-0.15	4.65	20.15	0.31
星期六	11.39	0.24	0.20	2.77	0.05
南极电商	20.45	409.20	4.49	85.01	0.18
多喜爱	6.09	36.49	0.30	256.00	0.15
维格娜丝	20.18	30.58	1.37	141.37	0.76
太平鸟	48.88	13.14	2.82	69.72	0.59

跨境通	157.91	80.66	8.28	67.23	0.53
健盛集团	11.44	50.39	1.74	63.66	0.42
日播时尚	7.93	10.67	0.21	-53.64	0.09
安奈儿	7.95	18.91	0.57	25.63	0.43
红豆股份	16.92	-15.18	1.73	-69.49	0.07
起步股份	9.31	3.74	1.47	5.13	0.31
安正时尚	11.62	16.66	2.47	20.69	0.61
水星家纺	18.03	13.62	1.81	15.22	0.68
地素时尚	14.71	6.37	4.50	25.28	1.12
比音勒芬	10.59	39.70	2.06	50.07	1.14
开润股份	14.42	81.70	1.28	37.48	0.59

资料来源: Wind, 光大证券研究所

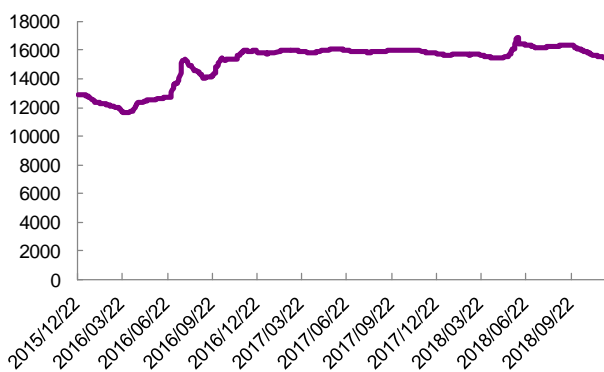
行业数据跟踪

表 4: 原料行情

原料名称	价格	周涨跌幅(%)	价格日期
328 级棉现货	15423 元/吨	-0.55	2018-11-30
美棉 CotlookA	86.80 美分/磅	0.06	2018-11-29
粘胶短纤	13900 元/吨	0.72	2018-11-30
涤纶短纤	8706.67 元/吨	-2.72	2018-11-30
长绒棉	25950 元/吨	0.00	2018-11-27
内外棉价差	-440 元/吨	23.25	2018-11-30

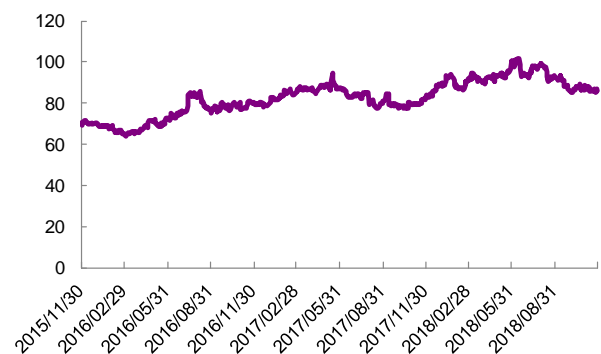
资料来源: Wind

图 17: 328 级棉现价走势图 (元/吨)



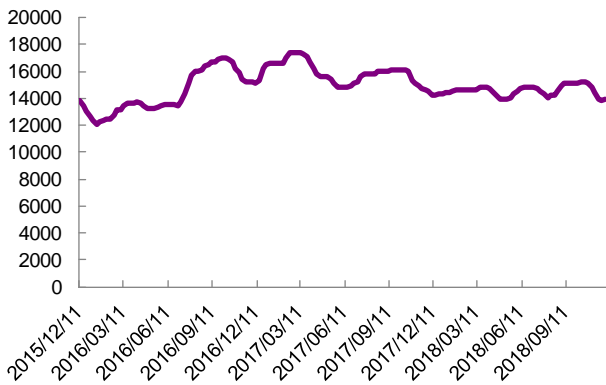
资料来源: Wind

图 18: CotlookA 指数 (美分/磅)



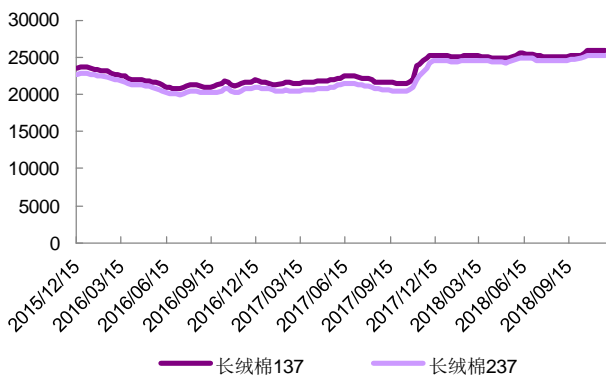
资料来源: Wind

图 19: 粘胶短纤价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind

图 21: 长绒棉价格走势 (元/吨)

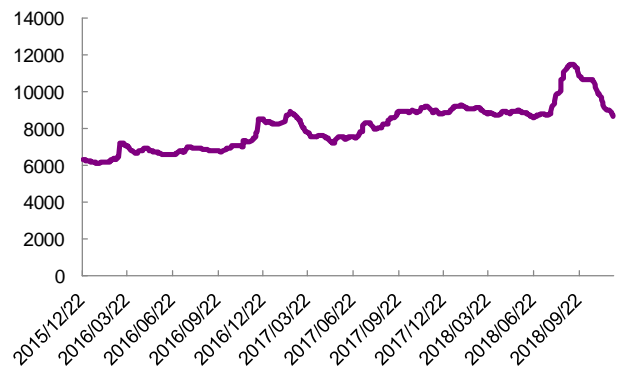


资料来源: Wind

港股估值表

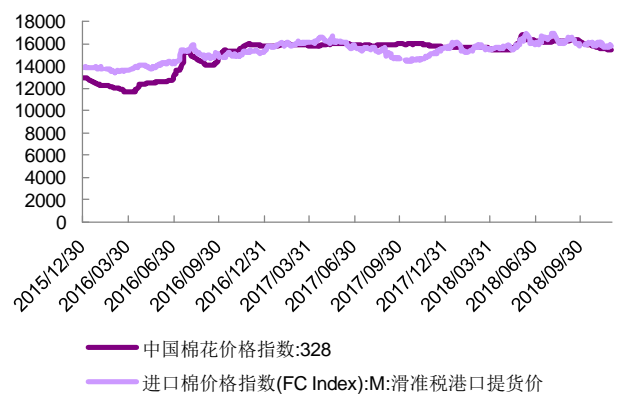
证券代码	证券简称	现价	市值	EPS RMB			PE (HKD 口径)			周涨跌幅 (%)
		HKD	MLN HKD	17A	FY18	FY19	17A	FY18	FY19	
1234.HK	利郎	6.38	7,640	0.51	0.64	0.75	10	9	8	-4.06
3998.HK	波司登	1.37	14,635	0.06	0.08	0.10	19	16	12	0.00
2678.HK	天虹	9.42	8,619	1.26	1.44	1.74	6	6	5	6.92
2313.HK	申洲	95.00	142,806	2.50	3.08	3.65	32	27	23	1.12
2331.HK	李宁	8.38	18,332	0.24	0.30	0.40	30	25	19	3.46
3818.HK	中国动向	1.25	7,358	0.14	0.13	0.13	8	9	8	3.31
2020.HK	安踏体育	35.55	95,448	1.15	1.48	1.84	26	21	17	0.00
3306.HK	江南布衣	13.58	7,045	0.64	0.95	1.11	18	13	11	-3.00
2298.HK	都市丽人	3.02	6,832	0.14	0.17	0.21	18	16	13	2.03
0210.HK	达芙妮国际	0.27	445	-0.37	-	-	-1	-	-	1.89
1086.HK	好孩子	2.80	4,670	0.09	0.21	0.25	26	12	10	2.19
0999.HK	I.T	4.12	4,927	0.29	-	-	11	-	-	5.91
0709.HK	佐丹奴	3.60	5,683	0.26	0.30	0.33	11	11	10	0.28
1382.HK	互太	8.10	11,716	0.41	0.57	0.62	16	13	12	3.18

图 20: 涤纶短纤价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind

图 22: 内外棉价差价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind

资料来源：wind 一致预期 注：股价更新至 2018 年 11 月 30 日

注：本表中 EPS 根据最新汇率（2018 年 11 月 30 日 1 港元= 0.8868 人民币）转换所得。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。		

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机: 021-22169999 传真: 021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebsecn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebsecn.com	
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebsecn.com	
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com	
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebsecn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com	
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebsecn.com	
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebsecn.com	
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebsecn.com	
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebsecn.com	
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebsecn.com	
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com	
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com	
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com	
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com	
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebsecn.com	
	庞舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebsecn.com	
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixu1@ebsecn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com	
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com	
	苏一耘		13828709460	suyi@ebsecn.com	
	常密密		15626455220	changmm@ebsecn.com	
	国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebsecn.com
		梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebsecn.com
		金英光		13311088991	jinyg@ebsecn.com
王佳		021-22169095	13761696184	wangjia1@ebsecn.com	
郑锐		021-22169080	18616663030	zhurui@ebsecn.com	
凌贺鹏		021-22169093	13003155285	linghp@ebsecn.com	
周梦颖		021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebsecn.com	
私募业务部		戚德文	021-52523708	18101889111	qidw@ebsecn.com
		安聆娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebsecn.com
		张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebsecn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebsecn.com	
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebsecn.com	
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebsecn.com	
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebsecn.com	
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebsecn.com	
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebsecn.com	
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebsecn.com	