

全球高端/奢侈品牌近期销售梳理，中国仍是最大引擎

行业动态信息

我们对国际高端、奢侈品牌公司近期（最近季报、年报等）销售情况进行梳理，根据披露情况，大部分公司在 2018H2 以来全球销售均保持良好增长，亚太作为主要新兴市场所在地，普遍充当集团全球增长引擎，而其中中国区的强大消费力依然带来最大的支撑。虽然 2018H2 来国内消费整体走弱，消费者信心收到一定影响，但一方面高端消费稳健，未受明显影响，高收入人群仍非常看重高端奢侈品牌效应，粘性较强。另一方面，今年以来消费企稳回升，化妆品、服装均走强，收入效应有所体现，对高端奢侈消费亦带来进一步稳定的环境。

以四大综合奢侈品龙头集团为代表，LVMH 于 19Q1 实现强劲增长，总收入 125.38 亿欧元，同增 15.5%；亚太地区（除日本）收入同增 17%，继续显著领跑全球市场（美国+8%、欧洲+7%），可见中国市场增长既然强劲，销售同增两位数。爱马仕 2018 年收入 59.66 亿欧元，同增 7.5%；亚洲除日本外收入大幅增长 14%，中国销售强势。开云集团 19Q1 收入同增 21.9%至 37.85 亿欧元，奢侈品部门收入同增 21.7%，GUCCI 强劲增长，在亚太（除日本）直营收入可比增长达 35%。历峰集团 FY19 Q3（截止 18 年底）收入同增 25%至 39.15 亿欧元，FY19H1 大中国区收入同增 16.9%至 16.83 亿欧元，Q3 中国大陆收入继续双位数增长。

化妆品中，欧莱雅 19Q1 营收 75.5 亿欧元，同增 7.7%，奢侈品部门收入同增 14.2%；亚太区跃升为收入第一，同增高达 23.2%至 24.0 亿欧元，中国区双位数增长。雅诗兰黛 FY19Q2（截止 2018 年底）单季收入 40.05 亿美元，同增 7.0%，亚太收入同增 16.7%，中国依然是最大驱动。资生堂 2018 年收入 1.09 万亿日元，同增 8.9%。高端品牌部门整体收入同增 16%，中国收入同增高达 32.3%至 1908 亿日元，占总收入 17.4%。

据贝恩公司此前发布《2018 年中国奢侈品市场研究》数据显示，在 2017 年同增 21.4%的高基数下，2018 年中国内地奢侈品市场整体销售额达到 1700 亿元，同增 19.7%，增速维持 20%左右，表现十分强劲，基本摆脱 2010-2016 年长期波动态势。中国奢侈品消费规模已占全球市场份额 33%，远超美国（占比 22%）和欧洲（占比 18%）。

纺织服装

维持

增持

花小伟

huaxiaowei@csc.com.cn

010-85156325

执业证书编号：S1440515040002

香港牌照：BJU617

史琨

shikun@csc.com.cn

010-65608483

执业证书编号：S1440517090002

发布日期：2019 年 04 月 22 日

市场表现



标的推荐

Q3 棉花供需上，中美贸易战使得纺纱企业整体备货积极性下降，加上新棉集中上市以及增发 80 万吨进口配额集仍形成正向支撑，同时国储库存接近底部，存在轮入预期，亦带来上行支撑。上游板块受益棉花上涨预期，毛利率存回升空间，同时市场集中度提升带来国内外订单向龙头企业聚集，制造端强者恒强。今年 5 月以来人民币贬值带来出口收入、毛利率及汇兑损益利好。同时产能继续扩张，龙头海外布局规模加大，愈加受益人工、税收红利，同时对冲贸易战、汇率波动风险。

下游服装家纺企业在零售承压下受影响较大。家纺线上仍受到低价社交电商分流压力，但龙头品牌力、产品品质竞争力仍领先，在低价电商培养家纺消费群、满足入门式消费之后，品牌档次需求亦将加强。同时龙头分化线上线上，明晰线上构建高性价比产品集合，以期更好适应线上客群。品牌服饰行业经受压力期的同时，也是优质龙头的机遇期，外部压力必然会带来行业整合加速，优质龙头的市场份额更快提升，我们坚信品牌的力量，长期精选内生外延明确的行业龙头，尤其是高性价比的大众品牌，在消费动力下行时更加稳健。

从投资的角度分析，服装属于高频消费品，行业万亿级市场空间巨大，我们看好童装与运动两个细分领域，童装看着品质、运动注重功能，能够形成较强的品牌溢价，获得更多的渠道支持力度；而且时尚度都比较低，消费需求的趋同性强，具有更高效的供应链整合能力以及规模效应下的成本优势，有利于龙头品牌不断提高竞争壁垒，市占率提升空间更高。重点关注**森马服饰、安踏体育**。

目前市场对于消费数据下行，在消费部分降级的背景下，强性价比品牌需求强劲，中短期首选高性价比大众服装龙头，推荐**海澜之家**，估值处于历史底部，2017 年股息率 7%，分红有望带来稳定回报；以及羽绒服绝对龙头**波司登**，品牌力强，性价比高，聚焦主业后业务年轻化、功能性等可操作空间大。

中高端品牌中看好内生外延明确，多品牌落地比较好，抗风险能力更强的公司，推荐增长相对稳健的**歌力思、安正时尚**，以及高尔夫服饰及专业旅游服饰蓝海龙头，品牌力正逐渐形成的**比音勒芬**。另外家纺继续看好第一梯队品牌，市占率格局稳定，设计研发能力出众，规模效应强，符合家纺需求升级趋势，推荐**水星家纺、罗莱生活、富安娜**。

上游板块中，短期人民币贬值、棉价涨价预期升温、行业集中度持续提升、海外产能释放带来盈利能力提升。目前板块关注度偏低，Q3 估值继续探底，而业绩稳定增长，具有较强的安全边际。依然重点推荐**华孚时尚、百隆东方、天虹纺织、申洲国际**。

目录

标的推荐	1
一、板块行情	4
(一) 板块涨跌幅	4
(二) 行业市盈率	4
二、本周主要资讯	5
(一) 行业动态	5
(二) 公司公告	13
三、行业数据	13
(一) 成本端：国内外棉价稳中下跌，涤纶价格略升	13
(二) 上市公司股东大会/回购/解禁/质押情况表	16

图表目录

图表 1： 行业涨跌幅情况（%）	4
图表 2： 纺织服装板块周涨幅前十（%）	4
图表 3： 纺织服装板块周跌幅前十（%）	4
图表 4： 行业市盈率（截至 2019 年 4 月 19 日）	5
图表 5： 综合奢侈集团收入情况	5
图表 6： LVMH 收入情况（亿欧元）	6
图表 7： 爱马仕收入情况（亿欧元）	6
图表 8： 开云集团收入情况（亿欧元）	7
图表 9： 历峰集团收入情况（亿欧元）	7
图表 10： 奢侈鞋服箱包板块收入情况	7
图表 11： 加拿大鹅收入情况（亿加元）	8
图表 12： Moncler 收入情况（亿欧元）	8
图表 13： Burberry 收入情况（亿英镑）	8
图表 14： Salvatore Ferragamo 收入情况（亿欧元）	8
图表 15： 轻奢板块收入情况	8
图表 16： Tapestry 集团收入情况（亿美元）	9
图表 17： Capri Holdings 收入情况（亿美元）	9
图表 18： HUGO BOSS 收入情况（亿欧元）	10
图表 19： SMCP 集团收入情况（亿欧元）	10
图表 20： 高端化妆品收入情况	10
图表 21： 欧莱雅收入情况（亿欧元）	11
图表 22： 雅诗兰黛收入情况（亿美元）	11
图表 23： 资生堂收入情况（亿日元）	11
图表 24： 高端珠宝、手表销售情况	11

图表 25: PANDORA 收入情况 (亿欧元)	12
图表 26: Tiffany 收入情况 (亿美元)	12
图表 27: 2012 年后纱线涨价弹性	14
图表 28: 2009 年以来的 cotlookA 指数 (美分/磅)	14
图表 29: 2009 年以来的 328 中国棉花价格指数 (元/吨)	14
图表 30: 2005 年以来涤纶价格走势 (元/吨)	14
图表 31: 2005 年以来粘胶价格走势 (元/吨)	14
图表 32: 2012 年以来的长绒棉 137 价格走势	15
图表 33: 2016 年以来的长绒棉 137 价格走势	15
图表 34: 2012 年以来进口长绒棉价格走势	15
图表 35: 2016 年以来进口长绒棉价格走势	15
图表 36: 2013 年以来进口棉纱 (印度棉纱级) 价格走势.....	16
图表 37: 2016 年以来进口棉纱 (印度棉纱级) 长绒棉价格走势.....	16
图表 38: 2012 年以来坯布价格走势	16
图表 39: 2016 年以来坯布价格走势	16
图表 40: 股东大会安排一览	16
图表 41: 已公布回购计划, 但尚未通过股东大会审议或尚未披露实施情况公司一览.....	17
图表 42: 未来三个月解禁股份一览 (未进行)	17
图表 43: 板块标的股权质押情况一览 (按照大股东累计质押占其持股数比例排名)	17

一、板块行情

（一）板块涨跌幅

上周沪深 300、上证综指、深证成指涨跌幅分别为 3.31%、2.58% 和 2.82%。纺织服装板块涨跌幅 0.48%，其中纺织制造涨跌幅为 1.39%，服装家纺涨跌幅为-0.13%；本周大盘上涨，纺织服装板块表现弱于大盘。

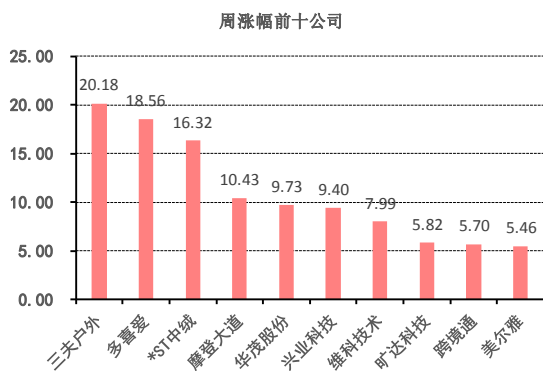
图表1：行业涨跌幅情况（%）

单位	近 1 周涨跌幅	近 1 月涨跌幅	近 1 年涨跌幅
沪深 300	3.31	7.48	8.10
上证综指	2.58	5.82	4.92
深证成指	2.82	5.88	-1.70
SW 纺织服装	0.48	5.27	-9.99
子类：纺织制造	1.39	6.19	-4.78
子类：服装家纺	-0.13	4.64	-13.24

数据来源：WIND，中信建投证券研究发展部

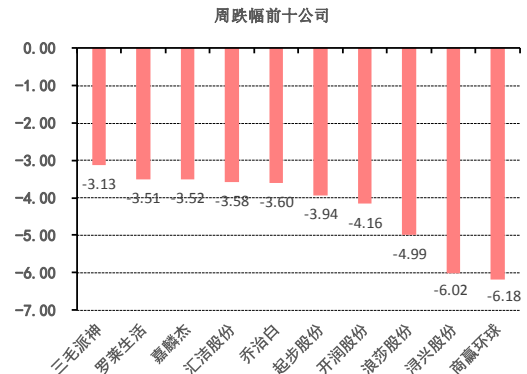
上周板块内涨幅前五的公司为三夫户外、多喜爱、*ST 中绒、摩登大道、华茂股份，最大涨幅为+20.18%；跌幅前五的公司为商赢环球、浔兴股份、浪莎股份、开润股份、起步股份，最大跌幅为-6.18%。

图表2：纺织服装板块周涨幅前十（%）



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图表3：纺织服装板块周跌幅前十（%）

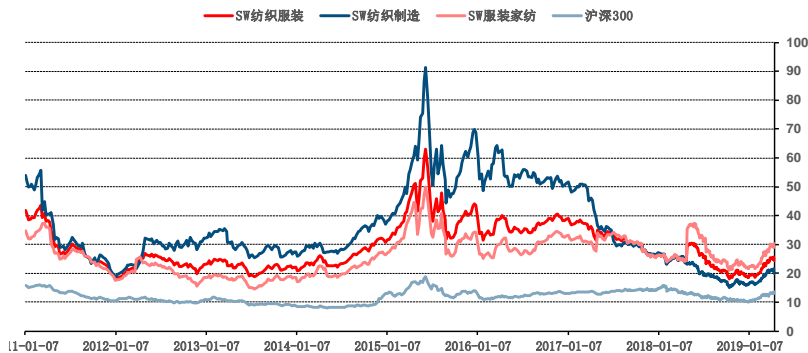


资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

（二）行业市盈率

截止 2018 年 4 月 19 日，纺织服装行业市盈率为 24.75，其中纺织制造为 20.28 倍，服装家纺为 30.11 倍，全行业相对于大盘估值溢价约为 0.84 倍。

图表4：行业市盈率（截至 2019 年 4 月 19 日）



数据来源：WIND，中信建投证券研究发展部

二、本周主要资讯

（一）行业动态

1、国际高端/奢侈品牌公司近期销售情况

（1）综合奢侈集团板块

图表5：综合奢侈集团收入情况

	最新报告期	总收入 (亿欧元)	同比增速	亚太/大中华区	同比增速
LVMH	2019Q1	125.38	+15.5%	亚太地区（除日本）	+17%
爱马仕	2018年	59.66	+7.50%	亚太地区（除日本）	+14%
开云集团	2019Q1	37.85	+21.9%	亚太地区	奢侈品部门直营收入可比+30%
历峰集团	FY2019Q3(截止18年底)	39.15	+25%	大中华区	中国大陆双位数增长

注1：若披露最新季报则以季报为准，若未更新最新季报则以最新完整财报或者半年报为准，下同。

注2：若未指财季截止日，则与自然年一致，下同。

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

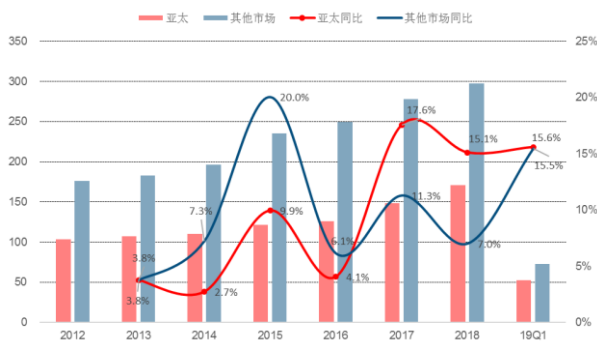
LVMH 于 19Q1 实现强劲增长，总收入 125.38 亿欧元，同比增长 15.5%，超过市场预期。时装皮具部门为主要驱动，销售额大涨 20% 至 51.1 亿欧元，LV 和 Dior 延续强劲增长。香水与美妆部门收入同增 12%，葡萄酒及烈酒业务部门收入同增 13%，精选零售部门（Sephora、DFS 免税店等）收入同增 13%。

地区上，亚太地区整体同增约 15%-16%，收入占比达 42%。而亚太地区（除日本）收入同增 17%，继续显著领跑全球市场（美国+8%、欧洲+7%），收入占比约 35%，可见中国市场增长既然强劲，销售同增两位数，时装和皮具部门中许多品牌增长主要来自于中国。LVMH 对中国市场重视度较其他三家奢侈品集团更高，去年首次参与进博会，吸引超过 100 万名参观者，而今年 3 月份签订协议，将再次参加于 11 月份举行的进博会。去年

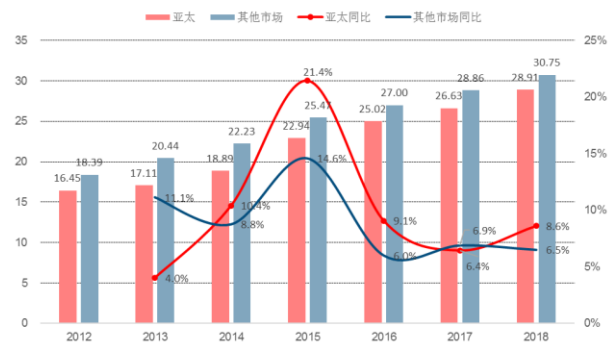
参展的为集团旗下腕表品牌 Hublot 和酒类品牌 Mot Hennessy，今年将把主要品牌 Louis Vuitton、Dior、Rimowa 参与展览。

爱马仕将于 4 月 25 日公布 2019Q1 季报，2018 年集团收入达 59.66 亿欧元，同比增长 7.5%，剔除汇率因素同比增长 10%，较 2017 年增速提升，其中 Q4 收入同增 10%。2018 年爱马仕提升皮具部门产能，收入同增 9.4%。占比已接近一半；成衣和配饰部门收入同增 14.1%，约占总收入四分之一；丝绸和纺织品收入同增 3%，香水部门同增 9%，手表收入同增 10%，其他业务（珠宝、生活艺术和餐桌艺术等）收入增长 20%。

地区上，亚洲收入整体同增 8.6%，除日本外收入大幅增长 14%，中国销售强势，2018 年集团在中国扩建并更新上海 IFC 门店，新开香港、长沙以及西安门店，并于去年 10 月上线中文版官网。日本和美国区收入分别同增 8% 和 12%，除法国以外欧洲收入增长 8%，法国本土收入同增 6%。

图表6：LVMH 收入情况（亿欧元）


资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

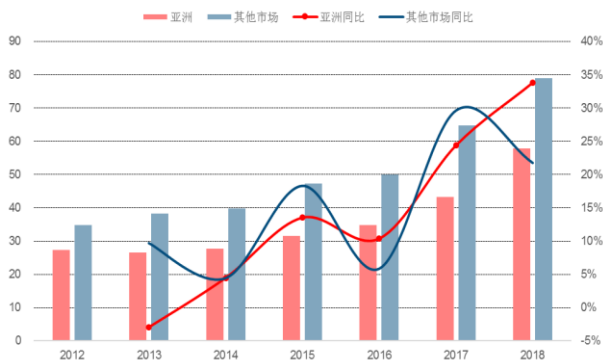
图表7：爱马仕收入情况（亿欧元）


资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

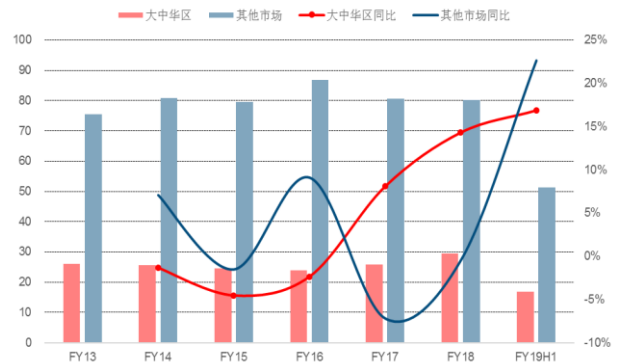
开云集团 19Q1 总收入同比大增 21.9% 至 37.85 亿欧元，奢侈品部门收入 36.48 亿欧元，同增 21.7%，主要得益于主要品牌 GUCCI 实现强劲增长。GUCCI 一季度收入同增 24.6% 至 23.26 亿欧元，虽然较 2018 年以及 18Q4 均有所放缓，但依然实现超预期，已连续 13 个季度双位数增长。YSL 收入同增 21.9% 至 4.98 亿欧元，葆蝶家收入则同降 5.0%。

集团奢侈品部门于 19Q1 直营收入同增 19%，其中在亚太（除日本）的实现剔除汇率的可比增长达 30%，其中 GUCCI 在该市场直营收入可比增长达 35%，YSL 在该市场直营收入可比增长达 21%。集团在中国销售基本维持强劲，未有明显放缓，中国已成为 GUCCI 继英国和美国后的第三个开设电商的市场，未来将继续扩大在中国内地的份额，同时由于增值税降税政策，GUCCI 中国内地零售价格于 4 月 1 日起下调 3%，有利于扩大销售。另外集团于今年 4 月份出售户外运动品牌 Volcom，实现彻底奢侈品化。

历峰集团 FY2018/19 前三季度（截止 12 月 31 日）总收入同增 25.5% 至 107.23 亿欧元，其中 Q3（2018 年 10-12 月）收入同增 25% 至 39.15 亿欧元，若不考虑 2018 年新收购并表的 YNAP 和 Watchfinder，原有业务 Q3 收入同增 6%。FY2018/19H1 大中国区收入同增 16.9% 至 16.83 亿欧元，Q3 中国大陆收入继续双位数增长，弥补了中东和欧洲的下跌，香港收入因港元升值而有所放缓。

图表8：开云集团收入情况（亿欧元）


资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表9：历峰集团收入情况（亿欧元）


资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

（2）高档/奢侈鞋服箱包板块

图表10：奢侈鞋服箱包板块收入情况

	最新报告期	总收入	同比增速	亚太/大中华区	同比增速
加拿大鹅	FY2019Q3（截止 18 年底）	3.99 亿加元	+50.2%	未披露	-
Moncler	2018 年	14.2 亿欧元	+19.0%	亚太及其他	+24.5%
Burberry	FY2019Q3（截止 18 年底）	7.11 亿英镑	-1.0%	亚太地区	中单位数增长
Salvatore Ferragamo	2018 年	13.47 亿欧元	-3.40%	亚太地区	-1.0%

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

加拿大鹅 FY2019Q3（截止 2018 年底）收入同比大涨 50.2%至 3.99 亿加元，较 FY2019H1 收入 37.2%的增速进一步提升，销售继续火爆。集团未披露中国或亚太区收入情况，但 CEO 表示 FY19Q3 高增主要得益于中国市场天猫旗舰店的增长，2018 年 9 月，加拿大鹅天猫旗舰店正式开业，同时登陆天猫奢侈品平台 **Luxury Pavilion**，并于年底在北京三里屯开设首家中国旗舰店。在强劲销售刺激下，集团将于加拿大魁北克新建工厂，到 2020 年新增工人 650 名。

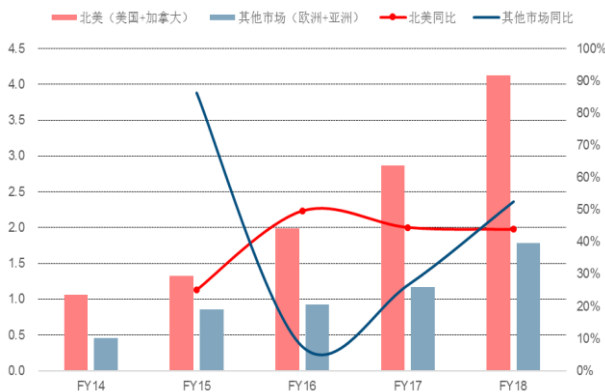
Moncler 尚未披露 2019 一季报，集团 2018 年实现营业收入 14.2 亿欧元，同比增长 19.0%，增速较 2017 年提升 4.3 个 pct。意大利、EMEA（除意大利）、美洲、亚洲及其他地区各市场均实现双位数增长，亚洲及其他地区市场收入 6.2 亿欧元，同比增长 24.5%，领跑全球，占总收入已经达到 43.4%。其中中国内地销售增速继续领跑亚洲，韩国表现也较好，但日本 Q4 受晚冬影响而放缓。2018 年 9 月 Moncler 在天猫开设为期 18 天的快闪店，发售六个设计师合作系列，推进数字化策略。

Burberry 于 FY2019Q3（截止 2018 年底）实现收入 7.11 亿英镑，同比下降 1%，剔除汇率因素同降 2%。FY19H1 亚太地区收入同增 5.4%至 4.72 亿英镑，FY19Q3 继续维持中单位数增长，主要由中国内地良好销售所带动，中国消费者出境购物减少影响品牌在香港等销售。另外年内 Burberry 与科蒂集团签署美容产品的授权合作协议，将集团美容业务重新交给第三方经营，自 2018 年 10 月生效。

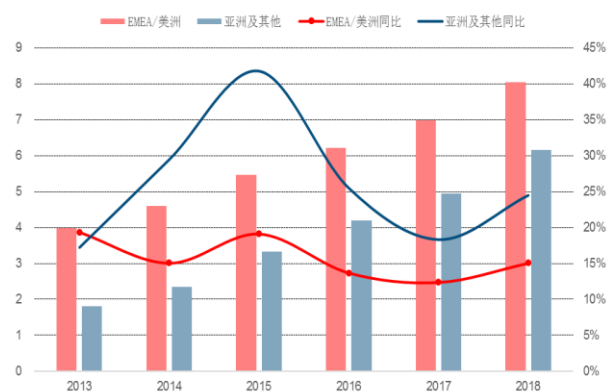
Salvatore Ferragamo 菲拉格慕尚未披露 2019 一季报，2018 年收入同比下降 3.4%至 13.47 亿欧元，剔除汇

率影响同比下滑 1.7%，主因批发渠道疲软、核心鞋履板块销售不佳，鞋履收入全年同比下滑 5.9%至 5.55 亿欧元，占总收入 41.2%，香水收入同比增长 5.6%，丝织品及其他配饰收入同比下滑 8.6%，服装收入则同比下滑 14.9%。

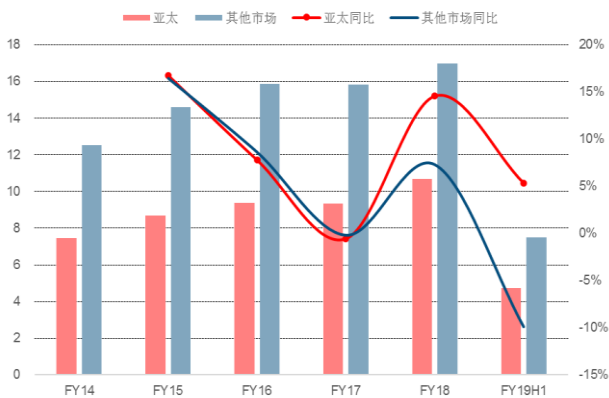
地区上，亚太地区（除日本外）收入同降 1%至 5.06 亿欧元，剔除汇率影响同比增加 0.8%，占总收入 37.5%，其中大中华地区表现亮眼，Q4 收入同增 7.6%，但东南亚等市场表现不佳。EMEA 收入同比下降 6.1%至 3.3 亿欧元，占总收入 24.5%。北美收入同降 5.4%至 3.16 亿欧元，占收入 23.4%。

图表11：加拿大鹅收入情况（亿加元）


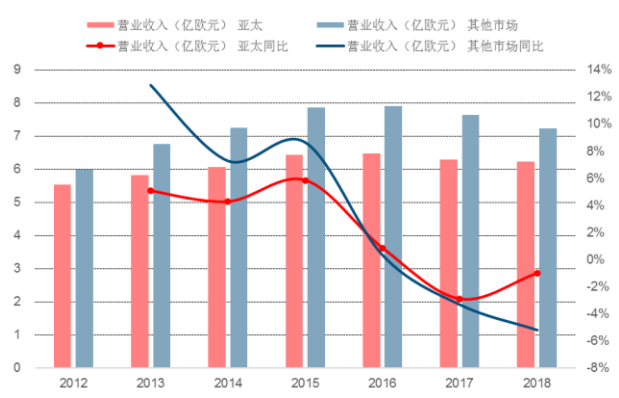
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表12：Moncler 收入情况（亿欧元）


资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表13：Burberry 收入情况（亿英镑）


资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表14：Salvatore Ferragamo 收入情况（亿欧元）


资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

(3) 轻奢板块

图表15：轻奢板块收入情况

	最新报告期	总收入	同比增速	亚太/大中华区	同比增速
Tapestry 集团	FY2019H1 (截止 18 年底)	31.8 亿美元	+4.0%	未披露	-
Capri Holdings	FY2019Q3 (截止 18 年底)	44.9 亿美元	-0.1%	亚洲	+10.3%
HUGO BOSS	2018 年	27.96 亿欧元	2.3%	中国	+3.2%

请参阅最后一页的重要声明

SMCP 集团	2018 年	10.17 亿欧元	11.5%	亚太	32.1%
----------------	--------	-----------	-------	----	-------

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

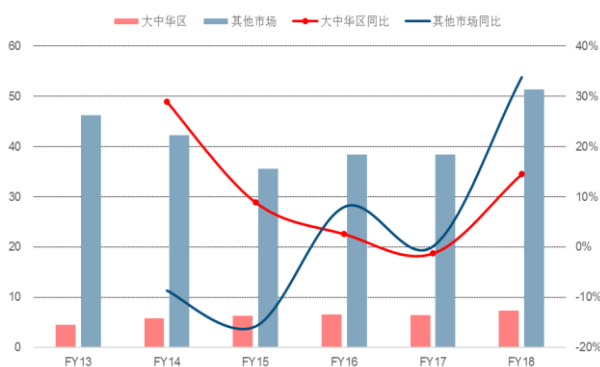
Tapestry 集团 (Coach、Kate Spade 母公司) 于 FY2019H1 (截止 2018 年底) 收入 31.8 亿美元, 同比增长 4.0%, 较 2018 财年有明显放缓。其中 FY2019Q2 (即 2018Q4) 收入仅同比增长 1% 至 18 亿美元, 集团 CEO 表示主因宏观经济变化和地缘政治紧张的影响, 但集团合并 Kate Spade 产生的协同效应符合预期。Coach 单季收入同增 2% 至 12.5 亿美元, 品牌 71% 的收入来自包袋和配饰; Kate Spade 单季收入则同降 1.6% 至 4.28 亿美元, 全球同店同比下滑达 11%, 品牌迭代创新不及预期。集团 FY18 在大中国区实现收入 7.37 亿美元, 同比增长 14.5%, FY19H1 中国市场保持增长且有所加速。

Capri Holdings (Michael Kors 母公司) 于 FY2019Q3 (截止 2018 年底) 单季收入 14.38 亿美元, 同比略降 0.1%。Michael Kors 直营同降 1% 至 8.38 亿美元, 可比门店同降 2.4%, 批发收入同降 8.3% 至 3.95 亿美元, 授权收入同降 9.9% 至 0.44 亿美元。Jimmy Choo 收入 1.62 亿美元, 同比中位数增长。集团于亚洲收入 FY19H1、FY19Q3 分别同增 11.8%、10.3% 至 2.70 亿美元、1.77 亿美元, 远远快于其他地区。

HUGO BOSS 尚未披露 2019 一季报, 2018 年集团实现收入 27.96 亿欧元, 同比增长 2.3%, 剔除汇率因素同比增长 4%。BOSS 品牌收入同增 6%, 商务装和休闲装高个位数增长; HUGO 品牌收入同降 6%。直营、批发、电商收入分别同增 4%、5%、41%。中国区收入 2.28 亿欧元, 同比增长 3.2%, 近两年增长持续高于集团整体。

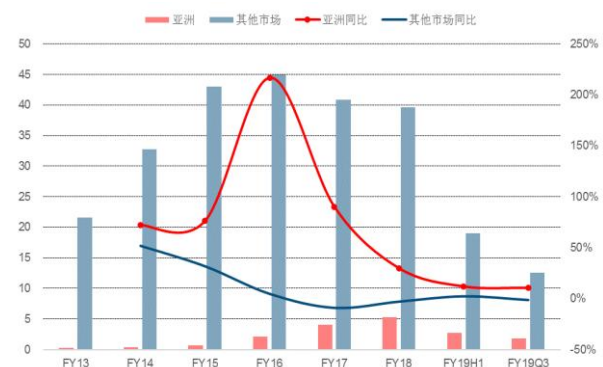
SMCP 集团 尚未披露 2019 一季报, 2018 年实现收入 10.17 亿欧元, 同比增长 11.5%, 剔除汇率因素同比增长 13%, 全年新开 134 家店。Sandro、Maje、Claudie Pierlot 收入分别同比增长 9.7%、14.1%、11.5% 至 5 亿欧元、3.91 亿欧元、1.02 亿欧元。亚太收入同增高达 32.2% 至 2.02 亿欧元, 主要得益于中国大陆 Q4 销售额同比增长 20%+。美洲市场亦获得 24.7% 高增。

图表16: Tapestry 集团收入情况 (亿美元)

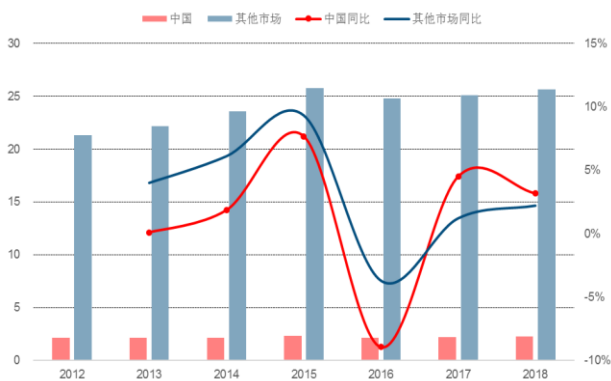


资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表17: Capri Holdings 收入情况 (亿美元)



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表18: HUGO BOSS 收入情况 (亿欧元)


资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

图表19: SMCP 集团收入情况 (亿欧元)


资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

(4) 高端化妆品

图表20: 高端化妆品收入情况

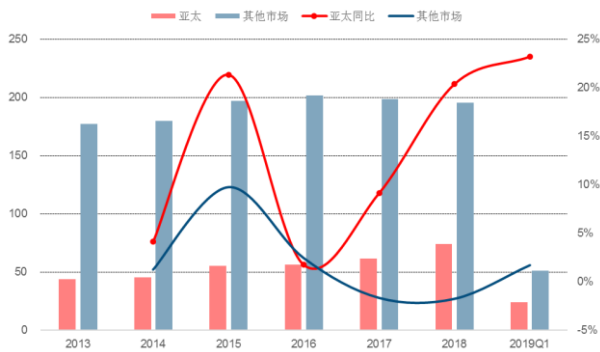
	最新报告期	总收入	同比增速	亚太/大中华区	同比增速
欧莱雅	2019Q1	75.5 亿欧元	+7.7%	亚太地区	+23.2%
雅诗兰黛	FY2019Q2 (截止 18 年底)	40.05 亿美元	+7.0%	亚太地区	+19.3%
资生堂	2018 年	1.09 万亿日元	+8.9%	中国	+32.3%

资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

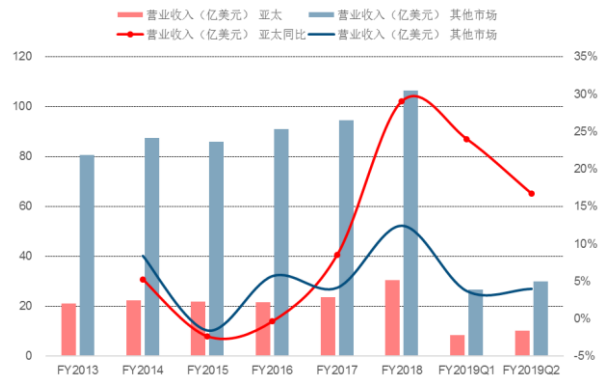
欧莱雅 2019Q1 实现营业收入 75.5 亿欧元, 同比增长 7.7%, 较 2018 年增速 (3.5%) 显著提升, 集团继续加速增长。其中奢侈品部门收入同增 14.2% 至 26.8 亿欧元, 增速为所有部门之首。兰蔻、YSL、乔治·阿玛尼、科颜氏单季收入增长均超过 15%。地区上, 亚太区跃升为收入第一, 同比增长高达 23.2% 至 24.0 亿欧元, 中国、印度、印度尼西亚和马来西亚均双位数增长; 西欧、北美、拉美、东欧收入分别增长 1.1%、1.2%、4.0%、7.1%。

雅诗兰黛 FY19Q2 (截止 2018 年底) 单季收入 40.05 亿美元, 同比增长 7.0%, 较 FY19Q1 略有放缓, 有机增长 11%。护肤类收入同增 16% 至 17.32 亿美元, 最高端品牌 La Mer 收入双位数增长; 彩妆类收入同增 3.0% 至 15.6 亿美元, 魅可在亚太市场实现双位数增长, 但倩碧和 Smashbox 收入均下滑。地区上, 亚太收入同增 16.7% 至 10.2 亿美元, 大幅领先欧洲和美国。中国市场依然是最大驱动, 内地 KA 渠道收入双位数增长, 线上收入增长迅猛, 已占中国收入三分之一, 魅可为天猫第一高端彩妆。

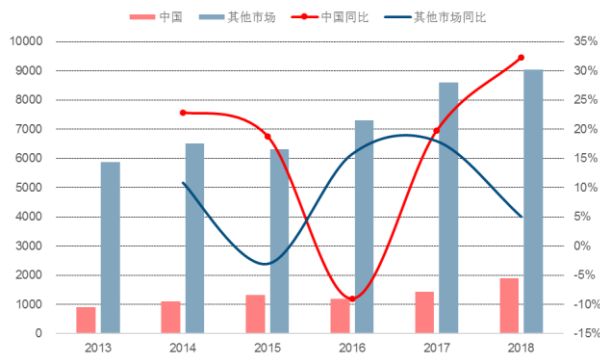
资生堂 尚未披露 2019 一季报, 2018 年集团实现收入 1.09 万亿日元, 销售规模继续创历史新高, 同增 8.9%。集团首次披露十大品牌收入, 其中高端品牌 SHISEIDO、CPB、IPSA 实现收入 1670 亿日元、1220 亿日元、280 亿日元, 高端品牌部门整体收入同比增长 16%, 领先其他部门。地区上, 日本本土收入同比增长 9% 至 4546 亿日元, 占总收入 41.6%; 中国市场收入同比增长高达 32.3% 至 1908 亿日元, 占总收入 17.4%, 为最大增长引擎, 尤其是高端品牌在中国表现非常优异, 电商增长强劲。另外美洲和 EMEA 收入合计已占集团收入 22.3%。

图表21: 欧莱雅收入情况 (亿欧元)


资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

图表22: 雅诗兰黛收入情况 (亿美元)


资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

图表23: 资生堂收入情况 (亿日元)


资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

(5) 高端珠宝、手表

图表24: 高端珠宝、手表销售情况

	最新报告期	总收入	同比增速	亚太/大中华区	同比增速
PANDORA	2018年	228.06 亿丹麦克朗	+0.1%	中国	+23.6%
Tiffany	FY2019 (截止1月31日)	44.42 亿美元	+6.50%	亚太地区 (除日本外)	+13%
历峰集团(珠宝部门)	FY2019Q3 (截止18年底)	19.85 亿欧元	+8.53%	未披露	-
历峰集团(手表部门)	FY2019Q3 (截止18年底)	7.9 亿欧元	+1.2%	未披露	-
LVMH (钟表珠宝)	2019Q1	10.46	9%	未披露	-
斯沃琪集团	2018年	84.8 亿瑞士法郎	6.1%	亚洲	-

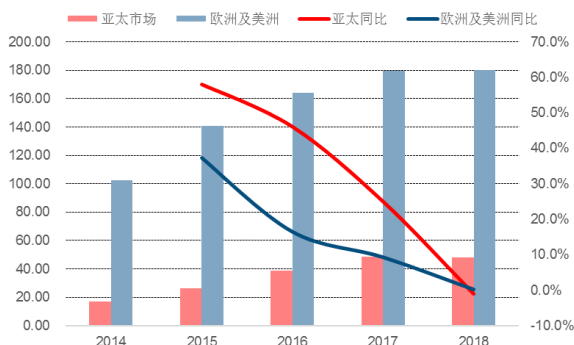
资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

PANDORA 潘多拉尚未披露 2019 一季报, 2018 年集团实现收入 228.06 亿丹麦克朗, 同比增长仅 0.1%, 剔除汇率因素同降 4%, 结束连续四年的收入双位数增长, 未能及时跟上珠宝市场趋势变化, 面临挑战。核心的 Charms 珠串收入同降 6% 至 121.26 亿丹麦克朗, 手镯收入同增 11% 至 43.93 亿丹麦克朗, 戒指收入持平, 耳环、项链/吊坠收入同增 5%、24%。地区上, EMEA 收入同增 3%, 北美下滑 4%, 亚太略降 1%, 但在中国收入同比

大增 23.6% 至 19.69 亿丹麦克朗，在所有国家中最为突出，得益于新开店较多。

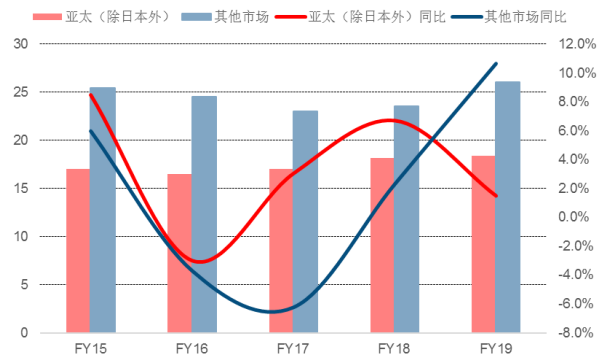
Tiffany 蒂凡尼 FY2019（截止 1 月 31 日）实现收入 44.4 亿美元，同增 6.5%，增速同比提升 2.3 个 pct，可比同店销售增长 4%。其中 Q4 单季收入 13.2 亿美元，同比下跌 1%。亚太地区（除日本外）全财年收入 12 亿美元，同增 13%，Q4 单季收入 3.16 亿美元，同比下跌 1%。大中华区全财年收入增长领跑，可比同店增长达 5%。

图表25: PANDORA 收入情况（亿欧元）



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表26: Tiffany 收入情况（亿美元）



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

历峰集团珠宝部门（含卡地亚、梵克雅宝）FY2019Q3（截止 2018 年底）单季收入 19.85 亿欧元，同比增长 8.53%。**手表部门**（含江诗丹顿、名士、积家、朗格、卡地亚、沛纳海、万国、伯爵等品牌）单季收入 7.9 亿欧元，同比增长 1.2%。

LVMH 钟表珠宝部门（含宝格丽、迪奥、绰美、豪雅表、真力时表、佛列德、宇舶表等品牌）2019Q1 实现收入 10.5 亿欧元，同比增长 9%，主要驱动来自珠宝品类，宝格丽门店珠宝销售表现优异，宇舶表、豪雅表、真力时等推出的创新产品深受好评。

斯沃琪集团（含 Swatch、OMEGA、浪琴、雷达、天梭、美度等品牌）2018 年实现收入 84.7 亿瑞士法郎，同比增长 6.1%，宝珀、欧米茄和浪琴增长最强劲，三个品牌在中国市场连续第二年实现双位数增长。在中国拉动下，依然是亚洲区收入全年增长最为强劲。

2、其他新闻

(1) 联商网：截至 2019 年 2 月 28 日，日本無印良品 MUJI 母公司良品计画 2018 财年实现营收 4087 亿日元，同增 8%，净利润同比上涨 12%，本土市场贡献收益居首，中国市场实现三年连续增长。

(2) 联商网：宝洁集团将旗下法国牙膏品牌 Fluocaril 和 Parogencyl 倍乐喜出售予联合利华。

(3) 联商网：国家统计局公布，一季度社会消费品零售总额 97790 亿元，同比名义增长 8.3%。3 月份社会消费品零售总额 31726 亿元，同比增长 8.7%，服装纺织品增速 6.6%，化妆品增速 14.4%。

(4) 联商网：美国运动休闲品牌 SKECHERS 斯凯奇，19Q1 销售额达 12.8 亿美元，增幅 2.1%，其国际市场销售增长 9.3%；营业毛利率达 13%。

（二）公司公告

- 1、【希努尔】2018 年营收 17.2 亿元，同增 121.99%；归母净利润 1.28 亿元，同增 120.06%；19Q1 营收 8.45 亿元，同增 424.50%；归母净利润 1.88 亿元，同增 121.05%。
- 2、【搜于特】2018 年营收 184.94 亿元，同增 0.89%；归母净利润 3.69 亿元，同减 39.72%。
- 3、【柏堡龙】2018 年营收 10.49 亿元，同增 24.75%；归母净利润 1.92 亿元，同增 48.64%。
- 4、【天创时尚】2018 年营收 20.52 亿元，同增 18.37%；归母净利润 2.42 亿元，同增 28.87%。
- 5、【浪莎股份】2018 年营收 3.87 亿元，同增 12.86%；归母净利润 2.91 亿元，同增 27.05%。
- 6、【三毛派神】19Q1 营收 4.75 亿元，同增 19.40%；归母净利润 0.55 亿元，同增 45.58%。
- 7、【兴业科技】控股股东万兴投资 200 万股股份解除质押，占总股本的 2.36%；控股股东万兴投资 200 万股股份解除质押，占总股本的 2.36%。
- 8、【康隆达】控股股东东大针织质押 534 万股股份，占总股本的 5.34%。
- 9、【朗姿股份】控股股东申东日先生 331.4 万股股份解除质押，占其持股比例的 1.69%。
- 10、【九牧王】控股股东九牧王投资质押 5000 万股股份，占总股本的 8.70%。
- 11、【新澳股份】2018 年营收 25.66 亿元，同增 10.99%；归母净利润 1.99 亿元，同减 3.90%。
- 12、【起步股份】2018 年营收 13.98 亿元，同增 4.43%；归母净利润 1.80 亿元，同减 7.05%。
- 13、【伟星股份】2018 年营收 27.11 亿元，同增 3.32%；归母净利润 3.10 亿元，同增 14.89%。
- 14、【诺邦股份】2018 年营收 9.36 亿元，同增 51.44%，归母净利润 552 万元，同增 7.14%。
- 15、【黑牡丹】2018 年营收 67.58 亿元，同增 7.46%，归母净利润 6.61 亿元，同增 34.08%；19Q1 营收 11.89 亿元，同增 0.25%，归母净利润 543 万元，同增 6.36%。
- 16、【江苏阳光】2018 年营收 24.2 亿元，同增 12.53%，归母净利润 1.36 亿元，同增 12.39%。
- 17、【金发拉比】2018 年营收 4.53 亿元，同增 5.49%，归母净利润 3951.28 万元，同减 56.85%。
- 18、【宏达高科】2018 年营收 6.38 亿元，同增 0.58%，归母净利润 9084.84 万元，同减 5.90%。
- 19、【凤竹纺织】19Q1 营收 2.56 亿元，同增 47.08%，归母净利润 689.99 万元，同增 17.15%。

三、行业数据

（一）成本端：国内外棉价稳中下跌，涤纶价格略升

原材料方面，国内外棉价双升。2019 年 4 月 19 日，328 中国棉花价格指数报 15671 元/吨（+0.11%）；2019 年 4 月 18 日，cotlookA 指数报 88.25 美分/磅（+1.79%）。棉纱价格略降。2019 年 4 月 4 日，中国纱线价格指数 CYIndexC32S 报 23,055 元/吨（-0.09%），CYIndex JC40S 报 26,390 元/吨（-0.04%），CYIndexOEC10S 报 14,180 元/吨（与上周持平）。

化纤类原材料涤纶价格稳中有降。2019 年 4 月 12 日粘胶长丝 37,800 元/吨（与上周持平），粘胶短纤 12,400 元/吨（与上周持平）；涤纶短纤 8846.67 元/吨（-1.04%）、涤纶 POY9,035 元/吨（-1.09%）、涤纶 DTY10,570 元/吨（-0.47%）。

棉纱期货周成交量上涨、持仓量下降。截至2019年4月12日，期货棉纱指数收于23875.00元；棉纱指数周成交总量918手，较上周下跌1539.29%；周五末持仓数310手，较上周五末下跌121.43%。

图表27：2012年后纱线涨价弹性

年份	中国棉花价格指数 328	21支普梳纯棉纱 (C21S)	32支普梳纯棉纱 (C32S)	32支精梳纯棉纱 (JC32S)	40支精梳纯棉纱 (JC40S)	60支精梳纯棉纱 (JC60S)
2012	-0.03%	-2.04%	0.39%	-1.01%	0.00%	-2.47%
2013	1.70%	0.00%	-0.78%	-1.02%	-0.65%	1.12%
2014	-30.32%	-10.42%	-12.11%	-14.09%	-14.75%	-5.83%
2015	-5.00%	-11.16%	-11.11%	-10.00%	-9.62%	-8.85%
2016	22.54%	12.57%	14.00%	9.78%	8.51%	4.21%
2017	-0.61%	1.09%	1.32%	-0.47%	-0.64%	0.63%
2018	-2.06%	-0.55%	0.35%	-0.28%	-0.41%	0.13%
2019.4.12至2019.4.19	0.11%	0.00%	-0.09%	0.00%	-0.04%	0.00%

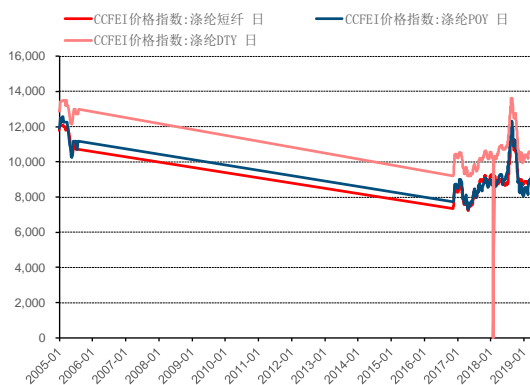
资料来源：WIND，中国棉花信息网，中信建投证券研究发展部

图表28：2009年以来的cotlookA指数（美分/磅）



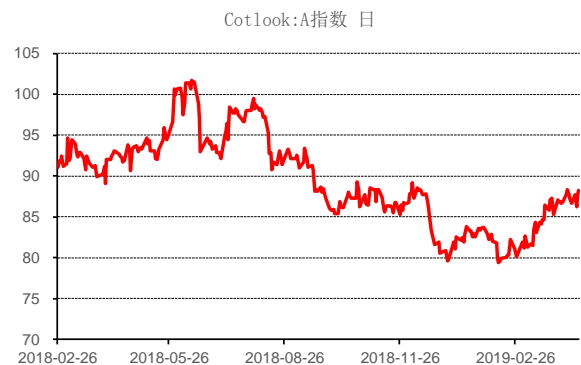
资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图表30：2005年以来涤纶价格走势（元/吨）



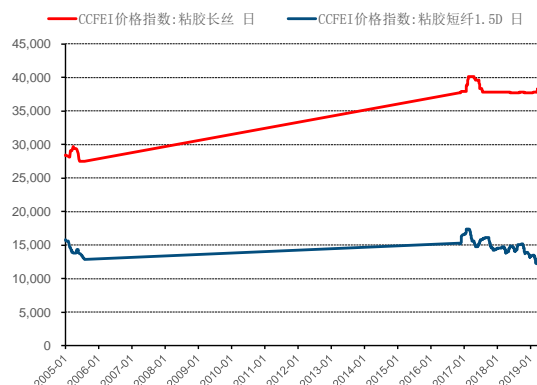
资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图表29：2009年以来的328中国棉花价格指数（元/吨）



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

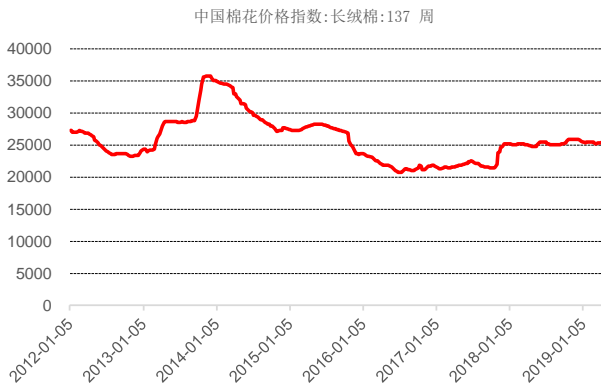
图表31：2005年以来粘胶价格走势（元/吨）



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

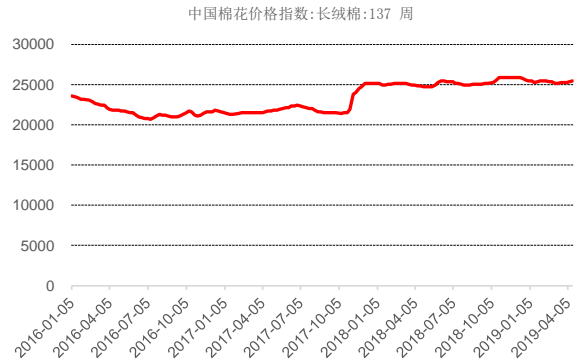
长绒棉（137 级）：截止 4 月 9 日，均价 25,500 元/吨（+0.39%）；过去一月上升 200 元/吨，过去一年持平上 600 元/吨。

图表32： 2012 年以来的长绒棉 137 价格走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

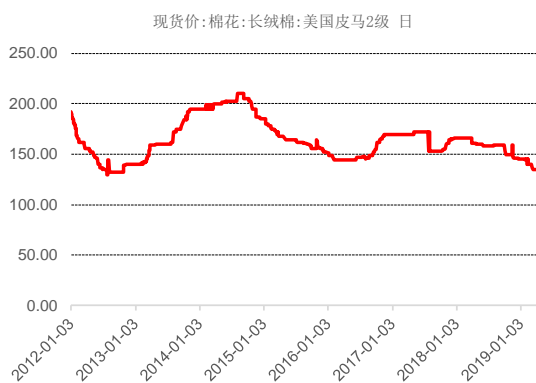
图表33： 2016 年以来的长绒棉 137 价格走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

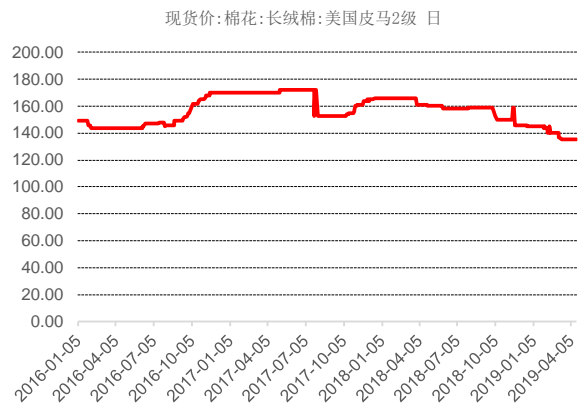
进口长绒棉（美国 PIMA2 级）：截止 4 月 11 日价格 135.00 美分/磅，过去一周价格持平，过去一月价格持平，过去一年累计下跌 26.00 美分/磅。

图表34： 2012 年以来进口长绒棉价格走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

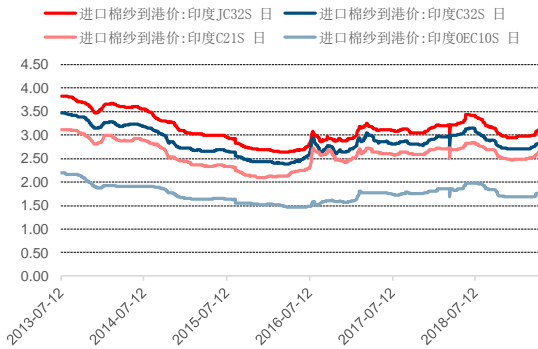
图表35： 2016 年以来进口长绒棉价格走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

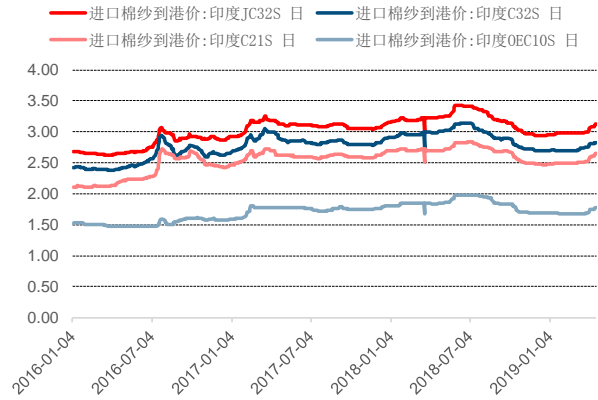
进口棉纱（印度棉纱级）：截止 4 月 12 日进口棉纱到港价（印度 JC32S）3.12 美元/公斤（+1.29%），进口棉纱到港价（印度 C32S）2.83 美元/公斤（+0.71%）；进口棉纱到港价（印度 C21S）2.65 美元/公斤（+1.53%），进口棉纱到港价（印度 OEC10S）1.78 美元/公斤（+1.71%）。

图表36： 2013年以来进口棉纱（印度棉纱级）价格走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

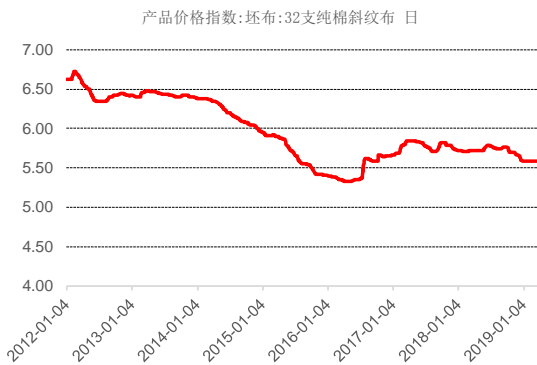
图表37： 2016年以来进口棉纱（印度棉纱级）长绒棉价格走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

坯布：截止4月1日，32支纯棉斜纹布最新价格5.59元/米，与上周持平，较前一交易月持平，较过去一年下跌0.13元/米。

图表38： 2012年以来坯布价格走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图表39： 2016年以来坯布价格走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

（二）上市公司股东大会/回购/解禁/质押情况表

图表40： 股东大会安排一览

公式代码	证券简称	召开日期	审议事项
002776.SZ	柏堡龙	2019/5/7	《关于公司<2018年度董事会工作报告>的议案》等
000726.SZ	鲁泰 A	2019/4/23	《关于董事会 2018 年度工作报告的议案》等
002503.SZ	搜于特	2019/5/7	《公司 2018 年度董事会工作报告》等
002485.SZ	希努尔	2019/5/6	《2018 年度董事会工作报告》等
603608.SH	天创时尚	2019/5/14	《2018 年年度报告》及其摘要等

请参阅最后一页的重要声明

603557.SH	起步股份	2019/5/17	《关于公司 2018 年年度报告及其摘要的议案》等
603889.SH	新澳股份	2019/5/28	《2018 年年度报告及其摘要》等
002003.SZ	伟星股份	2019/5/7	《公司 2018 年度财务决算方案》等
600220.SH	江苏阳光	2019/5/15	《公司 2018 年度董事会工作报告》等
603238.SH	诺邦股份	2019/5/15	《关于 2018 年度董事会工作报告的议案》等
002762.SZ	金发拉比	2019/5/13	《2018 年年度报告及摘要》等
002144.SZ	宏达高科	2019/5/13	《2018 年度董事会工作报告》等
002832.SZ	比音勒芬	2019/5/10	《关于公司 2018 年度董事会工作报告的议案》等

数据来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表41： 已公布回购计划，但尚未通过股东大会审议或尚未披露实施情况公司一览

证券简称	公告时间	公告文件	回购计划详情							最新动态
			回购资金总额 (亿元)		回购价格 上限	回购股份数量 (万股)		占总股本比例		
			下限	上限		下限	上限	下限	上限	
拉夏贝尔	1.16	回购报告书	0.5	0.8	13.5 元/股	370	1094	0.68%	2.00%	审议通过
安正时尚	2.1	回购预案	0.4	0.8	15 元/股	266.7	533.3	0.66%	1.32%	审议通过

数据来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表42： 未来三个月解禁股份一览（未进行）

代码	简称	解禁日期	解禁数量 (万股)	解禁前		解禁后		解禁股份类型
				流通 A 股	占比(%)	流通 A 股	占比(%)	
002154.SZ	报喜鸟	2019-05-06	3842.81	110741.89	90.95	114584.70	94.11	股权激励限售股份
002034.SZ	旺能环境	2019-05-09	4100.40	21804.08	52.34	25904.48	62.19	定向增发机构配售股份
002293.SZ	罗莱生活	2019-06-06	92.70	70030.94	92.83	70123.64	92.95	股权激励限售股份
002656.SZ	摩登大道	2019-06-10	2325.42	47171.07	66.20	49496.49	69.47	定向增发机构配售股份
002003.SZ	伟星股份	2019-06-13	3233.23	62699.33	82.71	65932.56	86.98	定向增发机构配售股份
002397.SZ	梦洁股份	2019-06-20	1650.00	50191.73	64.37	51841.73	66.48	股权激励限售股份
603587.SH	地素时尚	2019-06-24	3400.00	6100.00	15.21	9500.00	23.69	首发原股东限售股份
603958.SH	哈森股份	2019-07-01	15136.10	6599.90	30.01	21736.00	98.85	首发原股东限售股份

数据来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表43： 板块标的股权质押情况一览（按照大股东累计质押占其持股数比例排名）

代码	名称	质押股份数合计(万股)	质押比例(%)	大股东累计质押数量	
				(万股)	大股东累计质押占其持股数比例(%)
600370.SH	三房巷	43,622.99	54.72	40,122.99	100.00
600146.SH	商赢环球	28,688.87	61.04	7,300.00	100.00
002098.SZ	浔兴股份	12,610.70	35.23	8,950.00	100.00
002569.SZ	步森股份	4,607.98	32.91	2,240.00	100.00
002193.SZ	如意集团	10,679.47	40.81	6,051.47	100.00

请参阅最后一页的重要声明

603518.SH	维格娜丝	8,600.00	47.71	4,826.72	99.87
600220.SH	江苏阳光	61,086.85	34.25	15,700.00	96.07
603555.SH	贵人鸟	48,492.00	77.14	47,442.00	99.02
600137.SH	浪莎股份	6,041.80	62.15	4,100.00	98.81
002485.SZ	希努尔	36,154.84	66.46	34,610.38	100.00
002776.SZ	柏堡龙	13,478.09	37.37	7,579.11	68.71
002634.SZ	棒杰股份	12,687.10	27.52	10,755.00	82.95
601599.SH	鹿港文化	27,913.50	31.27	10,800.00	90.81
002503.SZ	搜于特	147,760.62	47.78	96,007.00	91.64
002291.SZ	星期六	17,918.03	44.92	8,818.03	75.61
603001.SH	奥康国际	17,870.88	44.57	10,359.00	93.17
600232.SH	金鹰股份	11,947.45	32.76	11,903.00	67.18
002674.SZ	兴业科技	10,357.20	34.29	3,086.30	36.42
002780.SZ	三夫户外	3,933.64	35.08	2,313.01	73.92
002656.SZ	摩登大道	38,839.77	54.51	17,505.60	86.01
002486.SZ	嘉麟杰	15,710.86	18.88	12,319.00	75.49
603157.SH	拉夏贝尔	16,450.31	49.42	13,200.00	93.04
002345.SZ	潮宏基	33,107.00	36.57	12,550.00	49.48
002404.SZ	嘉欣丝绸	8,604.15	14.89	8,600.00	75.67
300591.SZ	万里马	14,044.24	45.01	6,359.00	70.30
002083.SZ	孚日股份	23,570.91	25.96	20,400.00	81.21
002612.SZ	朗姿股份	14,104.03	35.26	13,516.06	68.87
600400.SH	红豆股份	111,416.40	43.98	105,749.94	67.50
002762.SZ	金发拉比	9,419.98	26.61	6,969.86	64.99
603558.SH	健盛集团	9,368.16	22.50	7,957.00	53.96
603630.SH	拉芳家化	5,988.21	26.41	4,362.00	62.76
002003.SZ	伟星股份	13,117.61	17.31	12,803.10	55.04
600398.SH	海澜之家	95,001.43	21.15	95,000.00	53.79
002397.SZ	梦洁股份	18,365.57	23.55	7,426.00	53.44
002494.SZ	华斯股份	7,292.20	18.91	6,117.00	50.67
002029.SZ	七匹狼	13,131.94	17.38	13,125.00	50.65
603477.SH	振静股份	7,575.00	31.56	7,475.00	70.99
002087.SZ	新野纺织	5,852.95	7.17	5,850.00	26.24
300577.SZ	开润股份	4,119.24	18.93	3,369.00	45.38
300658.SZ	延江股份	1,740.00	11.60	1,740.00	42.49
002516.SZ	旷达科技	54,725.15	36.43	46,713.00	68.11
603839.SH	安正时尚	14,587.77	36.09	6,102.40	40.37
603196.SH	日播时尚	4,903.88	20.43	4,902.81	37.83
600156.SH	华升股份	4,017.31	9.99	5,500.00	33.93

002394.SZ	联发股份	3,502.59	10.40	3,500.00	26.73
600448.SH	华纺股份	2,000.00	3.81	2,000.00	26.73
002144.SZ	宏达高科	945.31	5.35	943.98	25.00
603557.SH	起步股份	12,729.00	26.84	11,299.00	45.00
600510.SH	黑牡丹	18,338.95	17.51	7,861.64	15.04
002832.SZ	比音勒芬	35.50	0.20	0.00	0.00
601566.SH	九牧王	10,051.96	17.49	7,900.00	25.59
002042.SZ	华孚时尚	3.58	0.00	0.00	0.00
002327.SZ	富安娜	5,928.93	6.78	2,533.77	8.09
603214.SH	爱婴室	578.66	5.79	136.87	5.94
002091.SZ	江苏国泰	81.58	0.05	0.00	0.00
600493.SH	凤竹纺织	0.00	0.00	0.00	0.00
603587.SH	地素时尚	0.01	0.00	0.00	0.00
002875.SZ	安奈儿	0.61	0.00	0.00	0.00
603238.SH	诺邦股份	0.36	0.00	0.00	0.00
603365.SH	水星家纺	148.40	0.56	0.00	0.00
000726.SZ	鲁泰 A	0.23	0.00	0.00	0.00
603116.SH	红蜻蜓	2,443.10	4.17	0.00	0.00
603608.SH	天创时尚	6,919.77	16.04	0.00	0.00
002154.SZ	报喜鸟	8,904.58	7.31	8,900.00	69.49
600177.SH	雅戈尔	258.79	0.07	0.00	0.00
603877.SH	太平鸟	12,696.80	26.41	2,800.00	12.21
002763.SZ	汇洁股份	9,049.34	23.28	0.00	0.00
603808.SH	歌力思	0.69	0.00	0.00	0.00
601339.SH	百隆东方	2.00	0.00	0.00	0.00
000850.SZ	华茂股份	7.27	0.01	0.00	0.00
300005.SZ	探路者	0.75	0.00	0.00	0.00
603958.SH	哈森股份	0.00	0.00	0.00	0.00
603889.SH	新澳股份	152.92	0.39	0.00	0.00
002293.SZ	罗莱生活	11,015.94	14.60	0.00	0.00
600987.SH	航民股份	0.54	0.00	0.00	0.00
601718.SH	际华集团	10.85	0.00	0.00	0.00
000955.SZ	欣龙控股	9,515.20	17.67	0.00	0.00
603665.SH	康隆达	1,424.02	14.24	1,104.00	30.14
002687.SZ	乔治白	2,480.00	6.99	2,480.00	52.42
002563.SZ	森马服饰	28,300.00	10.48	14,500.00	31.77
000779.SZ	三毛派神	916.97	2.41	0.00	0.00
300526.SZ	中潜股份	4,685.00	27.32	0.00	0.00

数据来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

附表 1：2018 年纺织服装行业重点公司估值表

细分板块	名称	股价	总股本 (百万股)	总市值 (亿元)	EPS			PE			BVPS	PB
					17A	18E	19E	17A	18E	19E		
600370.SH	三房巷	3.85	797.24	30.69	0.06	-	-	69.62	-	-	1.63	2.36
600448.SH	华纺股份	7.82	524.85	41.04	0.01	-	-	598.28	-	-	2.81	2.78
600987.SH	航民股份	11.53	745.39	85.94	0.77	0.83	0.89	14.98	13.92	12.88	5.76	2.00
002087.SZ	新野纺织	4.79	816.79	39.12	0.36	0.48	0.57	13.39	9.97	8.40	4.87	0.98
000850.SZ	华茂股份	5.19	943.67	48.98	0.11	-	-	47.08	-	-	4.40	1.19
002042.SZ	华孚时尚	7.56	1,519.38	114.86	0.45	0.59	0.70	16.96	12.87	10.75	4.64	1.65
601339.SH	百隆东方	5.54	1,500.00	83.10	0.33	0.39	0.46	17.04	14.10	12.05	5.16	1.07
000726.SZ	鲁泰 A	10.95	858.12	103.34	0.98	1.02	1.13	11.17	10.74	9.71	7.64	1.43
002083.SZ	孚日股份	6.14	908.00	55.75	0.45	0.50	0.55	13.59	12.32	11.16	3.70	1.62
002394.SZ	联发股份	11.80	336.65	39.72	1.07	1.14	1.16	11.03	10.34	10.21	9.28	1.27
600493.SH	凤竹纺织	7.29	272.00	19.83	0.09	-	-	79.87	-	-	2.67	2.76
600510.SH	黑牡丹	7.36	1,047.10	77.07	0.47	-	-	15.61	-	-	7.60	0.97
000779.SZ	三毛派神	12.69	380.33	48.26	0.21	-	-	60.90	-	-	4.49	2.83
002193.SZ	如意集团	11.04	261.72	28.89	0.27	-	-	40.73	-	-	9.96	1.11
600220.SH	江苏阳光	3.21	1,783.34	57.25	0.07	-	-	47.31	-	-	1.23	2.61
601599.SH	鹿港文化	4.14	892.72	36.96	0.33	-	-	12.61	-	-	2.86	1.45
603889.SH	新澳股份	10.61	393.65	41.77	0.53	-	-	20.13	-	-	5.95	1.78
002003.SZ	伟星股份	7.86	758.02	59.58	0.48	0.51	0.58	16.34	15.28	13.57	3.12	2.52
002098.SZ	浔兴股份	10.15	358.00	36.34	0.33	-	-	30.54	-	-	3.52	4.46
002674.SZ	兴业科技	17.45	302.08	52.71	0.15	0.22	0.26	116.79	80.48	67.58	7.67	2.28
002293.SZ	罗莱生活	11.54	754.41	87.06	0.57	0.73	0.88	20.35	15.79	13.09	4.87	2.31
002327.SZ	富安娜	9.00	874.44	78.70	0.56	0.68	0.80	15.95	13.27	11.22	4.08	2.20
603365.SH	水星家纺	18.09	266.67	48.24	0.97	1.27	1.65	18.75	14.22	10.96	8.20	2.21
002397.SZ	梦洁股份	6.02	779.76	46.94	0.07	0.17	0.22	91.57	35.97	27.48	2.68	2.24
002563.SZ	森马服饰	11.33	2,699.85	305.89	0.42	0.57	0.72	26.88	19.71	15.73	3.96	2.74
002762.SZ	金发拉比	7.13	354.03	25.24	0.26	0.31	0.39	27.57	22.72	18.29	2.76	2.58
603877.SH	太平鸟	20.30	480.76	97.59	0.95	1.38	1.82	21.39	14.67	11.15	7.36	2.76
603557.SH	起步股份	10.24	474.24	48.56	0.41	0.46	0.52	24.98	22.26	19.60	3.31	3.09
603214.SH	爱婴室	43.55	100.00	43.55	0.94	1.17	1.48	46.54	37.12	29.39	8.85	4.92
002832.SZ	比音勒芬	48.10	181.34	87.22	0.99	1.32	1.84	48.40	36.39	26.10	9.43	5.36
603555.SH	贵人鸟	7.84	628.60	49.28	0.25	0.12	0.12	31.33	67.51	64.85	3.49	2.25
002780.SZ	三夫户外	27.28	112.13	30.59	-0.12	-	-	-	-	-	5.70	4.79
300005.SZ	探路者	4.50	891.29	40.11	-0.10	0.07	0.09	-	64.69	48.91	2.84	1.72
002029.SZ	七匹狼	7.69	755.67	58.11	0.42	0.48	0.53	18.36	16.07	14.48	7.58	1.01
002154.SZ	报喜鸟	3.96	1,217.61	48.22	0.02	0.12	0.15	185.96	32.14	27.24	2.12	1.87

请参阅最后一页的重要声明

002485.SZ	希努尔	9.42	544.00	51.24	0.07	0.22	0.26	139.84	43.06	36.60	4.10	2.30
002569.SZ	步森股份	13.43	140.01	18.80	-0.24	-	-	-	-	-	3.47	5.70
002656.SZ	摩登大道	8.05	712.52	57.36	0.19	0.11	0.18	42.59	71.61	43.95	3.41	2.34
002687.SZ	乔治白	7.49	354.85	26.58	0.21	-	-	35.30	-	-	3.02	2.48
600398.SH	海澜之家	9.41	4,492.79	422.77	0.74	0.78	0.84	12.70	12.08	11.14	2.64	3.41
600400.SH	红豆股份	4.34	2,533.26	109.94	0.24	0.11	0.14	18.08	39.21	30.41	1.57	2.76
601566.SH	九牧王	14.49	574.64	83.26	0.86	0.96	1.09	16.85	15.12	13.31	7.89	1.84
002612.SZ	朗姿股份	10.68	400.00	42.72	0.47	0.62	0.68	22.78	17.12	15.60	6.95	1.54
603518.SH	维格娜丝	17.78	180.27	32.05	1.05	1.52	1.84	16.87	11.72	9.65	13.38	1.33
603839.SH	安正时尚	13.10	404.21	52.95	0.68	0.91	1.17	19.39	14.45	11.24	6.71	1.95
600146.SH	商赢环球	14.26	469.97	67.02	0.26	0.86	1.10	54.13	16.67	12.96	6.55	2.18
603808.SH	歌力思	17.58	332.69	58.49	0.91	1.15	1.44	19.35	15.33	12.24	6.94	2.53
603196.SH	日播时尚	10.16	240.00	24.38	0.35	0.44	0.53	29.16	23.00	19.20	3.89	2.61
002776.SZ	柏堡龙	26.11	360.69	94.18	0.36	-	-	72.83	-	-	6.43	4.06
300577.SZ	开润股份	35.67	217.61	77.62	0.61	0.92	1.31	58.19	38.70	27.13	2.92	12.20
300591.SZ	万里马	7.32	312.00	22.84	0.12	-	-	61.18	-	-	1.58	4.62
603001.SH	奥康国际	12.07	400.98	48.40	0.56	0.65	0.71	21.37	18.54	17.04	10.07	1.20
002291.SZ	星期六	6.10	398.92	24.33	-0.88	0.07	0.09	-	86.91	67.60	3.75	1.63
603116.SH	红蜻蜓	9.05	585.34	52.97	0.65	-	-	13.88	-	-	6.07	1.49
603608.SH	天创时尚	10.39	431.40	44.82	0.44	0.66	0.78	23.85	15.65	13.26	4.99	2.08
603958.SH	哈森股份	9.59	219.90	21.09	0.08	0.05	0.05	116.05	191.71	210.88	4.94	1.94
000955.SZ	欣龙控股	5.90	538.40	31.77	0.08	-	-	69.91	-	-	1.28	5.16
002144.SZ	宏达高科	12.30	176.76	21.74	0.55	-	-	22.52	-	-	9.42	1.30
002516.SZ	旷达科技	3.82	1,502.39	57.39	0.26	-	-	14.92	-	-	2.52	1.51
002404.SZ	嘉欣丝绸	6.51	577.67	37.61	0.19	-	-	33.64	-	-	2.84	2.30
002486.SZ	嘉麟杰	4.39	832.00	36.52	0.03	-	-	130.01	-	-	1.14	3.85
600156.SH	华升股份	6.84	402.11	27.50	-0.22	-	-	-	-	-	1.62	4.23
600232.SH	金鹰股份	7.29	364.72	26.59	0.07	-	-	105.29	-	-	3.16	2.30
002634.SZ	棒杰股份	6.45	461.00	29.73	0.10	-	-	61.61	-	-	1.50	4.33
002763.SZ	汇洁股份	9.44	388.80	36.70	0.57	0.49	0.64	16.51	19.12	14.80	4.69	2.03
603558.SH	健盛集团	11.06	416.36	46.05	0.32	0.51	0.83	35.02	21.62	13.31	6.98	1.58
600137.SH	浪莎股份	16.76	97.22	16.29	0.24	-	-	70.99	-	-	5.14	3.26
002494.SZ	华斯股份	6.58	385.56	25.37	-0.20	0.05	0.08	-	126.85	87.48	5.01	1.31
300526.SZ	中潜股份	12.99	171.46	22.27	0.25	-	-	51.28	-	-	3.16	4.08
603665.SH	康隆达	28.35	100.00	28.35	0.72	-	-	39.24	-	-	9.97	2.84
601718.SH	际华集团	4.83	4,391.63	212.12	0.17	0.37	0.60	28.10	13.05	8.05	4.15	1.16

数据来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

附表 2：纺织服装行业股价安全边际测算

股票代码	公司简称	类别	公司成本价	最新价	空间	备注
603001.SH	奥康国际	股份增持	28.3	12.07	-57.35%	16/1/10 完成
002154.SZ	报喜鸟	股权激励	1.88	3.96	110.64%	17/7/18 完成
002154.SZ	报喜鸟	股份增持	3.41	3.96	16.13%	17/12/29 完成
002569.SZ	步森股份	非公开发行	16.88	13.43	-20.44%	17/9/30 终止
000158.SZ	常山股份	非公开发行	4.92	6.51	32.32%	15/7/23 完成
002327.SZ	富安娜	股权激励	4.59	9.00	96.08%	17/1/23 调整
002327.SZ	富安娜	股权回购注销	4.7	9.00	91.49%	17/11/7 完成
603808.SH	歌力思	股权激励	15.39	17.58	14.23%	17/5/22 登记
600398.SH	海澜之家	股份增持	10.87	9.41	-13.43%	16/9/1 增持完毕
600987.SH	航民股份	股权增持	11.2	11.53	2.95%	17/11/23 增持
600400.SH	红豆股份	股权增持	7.2	4.34	-39.72%	18/1/8 增持完毕
600400.SH	红豆股份	股权增持	7.14	4.34	-39.22%	18/1/9 增持开始
603116.SH	红蜻蜓	股权激励	8.86	9.05	2.14%	17/10/19 登记
600448.SH	华纺股份	非公开发行	5.91	7.82	32.32%	17/11/29 发行
002042.SZ	华孚时尚	股权激励	4.24	7.56	78.30%	17/8/23 调整
002042.SZ	华孚时尚	非公开发行	12.62	7.56	-40.10%	17/2/23 调整
002494.SZ	华斯股份	非公开发行	16.18	6.58	-59.33%	16/11/11 完成
601718.SH	际华集团	非公开发行	8.19	4.83	-41.03%	17/4/27 完成
002404.SZ	嘉欣丝绸	非公开发行	7.34	6.51	-11.31%	17/1/23 预案
603558.SH	健盛集团	股权增持	16.08	11.06	-31.22%	17/7/24 完成增持
002091.SZ	江苏国泰	股权激励	3.53	7.47	111.61%	17/6/9 调整
002091.SZ	江苏国泰	非公开发行	13.52	7.47	-44.75%	16/12/6 核准
002762.SZ	金发拉比	股权激励	12.35	7.13	-42.27%	17/7/27 完成
300577.SZ	开润股份	股权激励	27.96	35.67	27.58%	17/9/8 完成
002425.SZ	凯撒文化	股权增持	9.28	7.19	-22.52%	17/7/28 完成
002640.SZ	跨境通	非公开发行	14.81	13.17	-11.07%	17/10/31 完成
002640.SZ	跨境通	股权激励	20.22	13.17	-34.87%	17/12/5 完成
002516.SZ	旷达科技	非公开发行	6.52	3.82	-41.41%	16/10/20 完成
002516.SZ	旷达科技	股份增持	11.53	3.82	-66.87%	16/5/5 完成
002612.SZ	朗姿股份	非公开发行	15.68	10.68	-31.89%	17/9/27 终止
600137.SH	浪莎股份	股权增持	47.06	16.76	-64.39%	17/2/21 完成增持
601599.SH	鹿港文化	股票激励	4.77	4.14	-13.21%	16/10/28 授予
601599.SH	鹿港文化	非公开发行	15.35	4.14	-73.03%	16/3/4 完成
601599.SH	鹿港文化	股权激励	4.77	4.14	-13.21%	16/11/24 完成
002293.SZ	罗莱生活	股权激励	6.46	11.54	78.64%	17/6/8 调整
002293.SZ	罗莱生活	非公开发行	12.04	11.54	-4.15%	17/8/11 核准
002269.SZ	美邦服饰	股权增持	6.71	3.28	-51.12%	16/1/9 完成

002397.SZ	梦洁股份	股份增持	6.77	6.02	-11.08%	17/12/12 完成
002397.SZ	梦洁股份	非公开发行	7.48	6.02	-19.52%	18/1/12 完成
002656.SZ	摩登大道	非公开发行	15.71	8.05	-48.76%	17/9/4 完成
002029.SZ	七匹狼	股份增持	13.01	7.69	-40.89%	15/12/25 完成
002029.SZ	七匹狼	股份增持	15	7.69	-48.73%	16/1/12 完成
002193.SZ	如意集团	非公开发行	18.07	11.04	-38.90%	16/7/26 完成
002193.SZ	如意集团	非公开发行	18.07	11.04	-38.90%	16/8/17 完成
000779.SZ	三毛派神	非公开发行	13.73	12.69	-7.57%	16/12/21 终止
000779.SZ	三毛派神	股份增持	14.23	12.69	-10.82%	17/10/13 结束
002563.SZ	森马服饰	股权回购注销	5.92	11.33	91.39%	17/6/7 完成
600626.SH	申达股份	非公开发行	未定价	6.75	#VALUE!	17/12/13 预案
002503.SZ	搜于特	股权激励	7.2	3.23	-55.14%	17/1/19 完成
603877.SH	太平鸟	股权增持	26.26	20.30	-22.70%	17/12/6 增持
603877.SH	太平鸟	股权激励	13.96	20.30	45.42%	17/9/4 完成
603608.SH	天创时尚	股份增持	10.64	10.39	-2.35%	17/12/28 完成增持
603608.SH	天创时尚	股份增持	10.59	10.39	-1.89%	17/11/28 增持
002034.SZ	旺能环境	非公开发行	37.28	19.07	-48.85%	17/12/14 完成
603518.SH	维格娜丝	股权激励	13.13	17.78	35.42%	17/10/30 登记
002003.SZ	伟星股份	股权激励	6.39	7.86	23.00%	16/7/15 授予
002003.SZ	伟星股份	非公开发行	12.09	7.86	-34.99%	16/5/16 调整
603889.SH	新澳股份	非公开发行	13.01	10.61	-18.45%	17/7/28 完成
603889.SH	新澳股份	非公开发行	11	10.61	-3.55%	16/8/24 受理
603889.SH	新澳股份	非公开发行	13.01	10.61	-18.45%	17/6/16 核准发行
603889.SH	新澳股份	股权激励	7.17	10.61	47.98%	16/12/12 完成
002087.SZ	新野纺织	非公开发行	7.01	4.79	-31.67%	16/7/6 完成
002291.SZ	星期六	股票增持	9.49	6.10	-35.72%	17/7/20 完成
002674.SZ	兴业科技	股份增持	10.64	17.45	64.00%	17/12/13 完成
002098.SZ	浔兴股份	非公开发行	6.45	10.15	57.36%	15/12/15 完成
600070.SH	浙江富润	股份增持	12.59	8.78	-30.26%	17/12/21 完成

数据来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

分析师介绍

花小伟：中信建投轻工制造消费行业分析师，统计学硕士。获 2015 年第十三届新财富轻工造纸最佳分析师第 5 名；2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名 2016 年水晶球第 2 名，金牛奖第 4 名；2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名。

史琨：CFA，金融学硕士，2017 年 7 月加入中信建投证券纺织服装团队，2015-2017 年在东兴证券从事商贸零售行业研究。

报告贡献人

邱季 010-86451494 qiuji@csc.com.cn

周博文 010-86451380 zhoubowen@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -64172825 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859