

推荐 (维持)

美国加征关税影响有限 震荡市下择优布局绩优龙头

2018年07月15日

纺织服装行业“时尚半月谈”7月下期

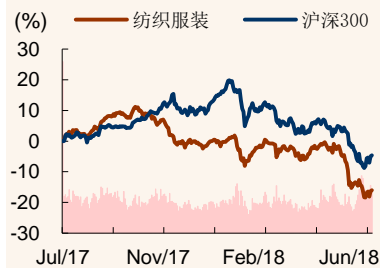
上证指数 2831

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	109	3.1
总市值 (亿元)	7404	1.5
流通市值 (亿元)	5514	1.4

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-12.0	-16.0	-19.4
相对表现	-4.2	1.3	-14.2



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《纺织服装行业 2018 年中报前瞻——择优配置绩优龙头 把握估值修复机会》2018-07-13
- 2、《纺织服装行业 2018 年中期投资策略——龙头竞争力重塑启动溢价时代新引擎》2018-06-25
- 3、《招商纺织服装行业: 销售淡季龙头竞争优势凸显, 回调可逢低配置“时尚半月谈”(6 月下期)》2018-06-19

孙好

010-57601717
sunyu2@cmschina.com.cn
S1090511110003

刘丽

liuli14@cmschina.com.cn
S1090517080006

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

- 7月11日 USTR 公布了将对从中国进口的 6031 种共计 2000 亿美元商品加征 10% 关税的商品清单。原材料及面料被列入清单, 而美国政府出于担心增加居民生活成本因素考虑, 未将鞋、成衣、玩具及运动用品等高频消费品列入。因此, 成品出口的健盛、孚日、嘉欣丝绸无影响; 涉及到色织布及色纺纱出口的鲁泰、百隆及华孚则因不直接对美国出口, 对业绩亦无影响; 伟星股份的纽扣及拉链, 瑞贝卡的化纤假发产品虽在加税范围内, 但直接出口美国收入占比极低, 影响有限。另外, 在人民币贬值及新棉花年度棉价看涨预期驱动下, 纺织制造板块业绩有望于 18Q3 后逐季好转, 可关注百隆东方、鲁泰、华孚时尚、健盛集团的估值修复行情。
- 重点公司 6 月销售跟踪: 安正: 6 月总收入预计增长 20% 左右。森马: Q2 童装依旧保持 20%+ 增长, 休闲装发货增速与 Q1 相当。太平鸟: 618 期间公司线上 GMV 增速接近 40%, 线下男、女、童装同店增长均为 10% 左右。水星: 线上销售额低个位数增长, 线下销售额保持 20% 以上增长, 19 春夏订货会订货额增长 25% 左右。维格娜丝: 主品牌销售额增长 15% 左右, TW 销售额个位数增长。歌力思: 受 618 影响, 主品牌同店增长较 5 月略有放缓, 预计实现大个位数增长, 其他品牌运行正常。九牧王: 主品牌同店低个位数增长, FUN 品牌增速也有所提升。跨境通: 6 月份总体 GMV 增速同比增长 55% 以上。华孚时尚: 18Q2 订单量同比双位数增长。订单价格持平略有增长, 毛利率稳中有升。汇率贬值产生汇兑收益, 但由于收款的账期因素, 将在 Q3 体现。
- 走势回顾: 本期中万纺织服装指数下跌 2.14%, 跑输上证综指 3.73 个百分点, 涨幅排名第 27 位。品牌服饰涨幅靠前分别为跨境通、星期六、安奈儿、乔治白、美邦服饰。纺织制造类涨幅靠前公司分别为维科精华、申达股份、诺邦股份。港股涨幅靠前公司分别为波司登、宝国际、李宁。
- 基本面数据: 5 月内需依旧平淡: 50/100 家零售额月度同比降低 3.4%/2.5%, 增幅同比降低 7.5/7.8pct。其中服装零售额同比降低 4.2%/3%, 增幅同比降低 12.2pct/11.4pct。6 月出口整体上涨, 纺织品出口延续较快增长。6 月纺织服装及鞋类出口金额同比上升 3.66%, 其中纺织品和服装月度出口同比分别增长 10.6%、0.7%, 鞋类出口同比降低 1.4%。原材料: 国棉抛储成交率略有回升, 成交价格波动下行, 本期国棉价格下降 0.82%, 外棉价格增长 6.32%, 内外棉价差减少至 128 元/吨, 比上期减少 1089 元/吨。
- 投资建议: Q3 建议核心配置运营数据稳定性高、中报预期靓丽的优质龙头, 并把握 Q4 估值切换行情。标的: 运营质量及业绩稳定性高, 18PE 低于 20X 的高端女装 (安正时尚、歌力思、朗姿); 中报业绩表现佳, 估值已回落至 19X 家纺龙头 (罗莱、水星家纺、富安娜); 前期涨幅较大的休闲龙头受大盘调整影响正在向 20X 回归, 逢回调可加仓 (森马、海澜、比音勒芬、太平鸟); 新模式高成长公司 (开润 18PE42X); 电商龙头当前估值不高, 受益于人民币贬值, 可关注跨境龙头 (跨境通 17X)。制造业龙头估值处于底部, 在人民币贬值及新棉存上涨预期催化, 可关注龙头百隆、健盛、鲁泰及华孚。
- 风险提示: 需求增速放缓, 业绩增速不达预期。

正文目录

一、中美贸易战及汇率贬值背景下纺织制造板块的投资机会梳理.....	6
1、贸易战对 A 股纺织制造板块影响有限.....	6
1) 成衣未被列入清单，面料及原材料直接出口美国占比较低，对国内纺织制造行业影响有限.....	6
2) 对 A 股纺织制造板块影响几乎为零.....	7
2、汇率贬值致出口型纺企业绩从 18Q2 起逐季回暖.....	7
1) 汇率波动对收入的影响分析.....	7
2) 汇率波动对毛利率的影响分析.....	8
3) 汇兑损益的影响分析.....	9
4) 人民币贬值，出口型纺企业绩自 18Q2 起降幅收窄.....	9
二、本轮调整后板块该如何配置？.....	10
三、6 月份销售数据跟踪：多数公司情况好于 5 月份.....	12
四、行业数据跟踪.....	13
1、需求端：内需平淡，纺织品出口运行平稳.....	13
1) 内需：50/100 家大型零售企业零售额同比降低 3.4%/2.5%。.....	13
2) 出口：纺织品出口延续复苏趋势，服装平淡，鞋类下滑.....	14
2、原材料端：内外棉价差缩小；粘胶短纤价格微降.....	16
五、重点公司公告汇总.....	18
1、休闲时尚.....	18
2、女装.....	18
3、家纺.....	18
4、电商.....	19
5、纺织.....	19
6、户外.....	19
六、重点报告回顾.....	19
七、走势回顾.....	20
1、板块走势回顾.....	20
2、个股走势回顾.....	21
(1) A 股相关公司走势.....	21
(2) 港股相关重点公司走势.....	23

八、海外公司最新动向.....	24
九、重点公司大小非解禁表及员工持股计划到期情况.....	24
十、重点公司估值汇总表.....	25
十一、基金持仓变动分析.....	28

图表目录

图 1: 百隆收入增速（柱状右轴）及汇率走势（线状左轴）关系.....	8
图 2: 出口收入占比（2017 年）%.....	8
图 3: 毛利率自 17Q2 起下降.....	8
图 4: 汇兑损益的影响.....	9
图 5: 净利润变化.....	9
图 6: 社会消费品零售总额累计增速%.....	14
图 7: 限上鞋服针织品零售总额月度增速%.....	14
图 8: 吃、穿、用网上零售额累计同比增速%.....	14
图 9: 重点 50 家零售企业服装销售月度增速%.....	14
图 10: 纺织鞋服累计出口金额（亿美元）及增速.....	15
图 11: 服装月度出口金额（亿美元）及增速.....	15
图 12: 纺织品月度出口金额（亿美元）及增速.....	15
图 13: 鞋类月度出口金额（亿美元）及增速.....	15
图 14: 我国纺织品服装主要出口地区占比.....	15
图 15: 美国服饰及配件零售额同比增速.....	15
图 16: 日本服装及饰品零售额同比增速.....	16
图 17: 欧元区纺织品零售量同比增速.....	16
图 18: 国棉抛储成交率及成交价格.....	16
图 19: 美元兑人民币中间价.....	17
图 20: 内棉价格指数（元/吨）.....	17
图 21: 外棉价格及内外棉价差（元/吨）.....	17
图 22: 中国纱线价格指数（元/吨）.....	17

图 23: 粘胶短纤价格: 元/吨.....	17
图 24: 涤纶短纤价格: 元/吨.....	17
图 25: 涤纶长丝 DTY: 元/吨.....	18
图 26: 粘胶长丝: 元/吨.....	18
图 27: 申万一级子行业本期涨跌幅排名.....	20
图 28: 申万一级子行业年初至今涨跌幅排名.....	20
图 29: 服装家纺细分子行业本期涨跌幅排名.....	21
图 30: 服装家纺细分子行业年初至今涨跌幅排名.....	21
图 31: 纺织制造细分子行业本期涨跌幅排名.....	21
图 32: 纺织制造细分子行业年初至今涨跌幅排名.....	21
图 33: 年初至今服装家纺类公司涨幅前五名.....	22
图 34: 年初至今服装家纺类公司跌幅前五名.....	22
图 35: 本期服装家纺类公司涨幅前五名.....	22
图 36: 本期服装家纺类公司跌幅前五名.....	22
图 37: 年初至今纺织制造类公司涨幅前五名.....	22
图 38: 年初至今纺织制造类公司跌幅前五名.....	22
图 39: 本期纺织制造类公司涨幅前五名.....	23
图 40: 本期纺织制造类公司跌幅前五名.....	23
图 41: 港股本期涨幅前十名.....	23
图 42: 港股本期跌幅前十名.....	23
图 43: 年初至今港股重点公司涨幅前十名.....	23
图 44: 年初至今港股重点公司跌幅前十名.....	23
图 45: 行业绝对估值 (PE-TTM/整体法/剔除负值).....	25
图 46: 行业相对估值 (行业/沪深 300).....	25
表 1: USTR 清单中纺织品及服装类目汇总 (数据年份为 2017 年).....	6
表 2: 对上市公司的影响.....	7
表 3: 出口型纺企收入增速.....	9
表 4: 出口型纺企净利润增速.....	9
表 5: 重点公司大小非解禁时间及数量表.....	24
表 6: 重点公司员工持股计划情况一览表.....	24

表 7: A 股重点公司估值表	25
表 8: 港股重点公司估值表	26
表 9: 海外重点公司估值表	27
表 10: 2018 Q1 纺织服装板块重点公司基金持仓分布情况汇总	28

一、中美贸易战及汇率贬值背景下纺织制造板块的投资机会梳理

7月11日，美国贸易代表办公室（USTR）公布了对从中国进口的6031种共计2000亿美元商品加征10%关税的商品清单。对于纺织服装行业而言，在最新的加征关税进口中国产品清单中，原材料及面料被列入清单，如丝绸、羊毛、棉、地毯、针织面料等；而美国政府出于担心增加居民生活成本因素考虑，未将鞋、成衣（针织服装及非针织服装）、玩具及运动用品等涉及普通百姓基本生活的高频消费品列入其中。

中美贸易战引发对未来进出口的担忧，汇率承压。如果从4月中旬6.28的低点算起，至今人民币汇率贬值幅度超过6%。对于出口型纺企而言，18年下半年若汇率保持目前水平，原材料价格稳定的话，则收入增速、毛利率水平以及汇兑损益将有所改善，18Q2/Q3业绩有望呈现环比好转，同比降幅收窄之势，18Q4业绩将企稳回升。

1、贸易战对A股纺织制造板块影响有限

1) 成衣未被列入清单，面料及原材料直接出口美国占比较低，对国内纺织制造行业影响有限

从表1可以看出，美国对中国的成衣、鞋、运动用品进口依赖度较高，此次未对上述相关品类加征关税。

而对于原材料或者面料，由于东南亚地区服装加工业务的崛起，中国直接对美国出口的比例逐渐下降至较低水平，且美国对中国的依赖度也相对较低。此次加征关税，其下游的品牌商或者服装加工厂也会通过将产能向越南或者东南亚其他国家转移进行风险规避。

整体而言，除了地毯、帽子、雨伞等对美国出口占比较高的品类以外，对国内纺织服装行业整体影响有限。

表1: USTR清单中纺织品及服装类目汇总（数据年份为2017年）

项目名称	中国对美国出口总额（亿美元）	中国对美出口额占中国出口总额比重	美国从中国进口占美国进口总额比重
蚕丝	0.27	2%	32%
羊毛、动物细毛或粗毛；马毛纱线及其机织物	0.41	2%	15%
棉花及制品	2.77	2%	30%
其他植物纺织纤维；纸纱线及其机织物	0.29	3%	12%
化学纤维长丝	6.59	4%	29%
加征关税项目 化学纤维短纤	4.58	4%	26%
絮胎、毡呢及无纺织物；线绳索缆及其制品	6.77	13%	30%
地毯及纺织材料的其他铺地制品	5.91	22%	20%
特种机织物；簇绒织物；花边；装饰毯；装饰带；刺绣品	3.68	8%	48%
浸渍、涂布、包覆或层压的纺织物；工业用纺织制品	6.31	9%	24%

	针织物及钩编织物	6.36	4%	61%
	帽类及其零件	12.07	28%	48%
	雨伞、阳伞、手杖、坐登式手杖、鞭子及其零件	4.98	19%	75%
不加征关税项目	针织或钩编的服装及衣着附件	160.02	22%	35%
	非针织或非钩编的服装及衣着附件	140.57	19%	37%
	其他纺织制成品;成套物品;旧衣着及旧纺织品;碎织物	79.93	30%	52%
	鞋靴、护腿和类似品及其零件	119.79	25%	45%
	玩具、游戏品、运动用品及零件、附件	186.09	34%	57%

资料来源: wind、USTR、招商证券

2) 对 A 股纺织制造板块影响几乎为零

对于 A 股纺织服装板块而言,成品出口的健盛、孚日、嘉欣丝绸无影响;涉及到色织布及色纺纱出口的鲁泰、百隆及华孚则因不直接对美国出口,对业绩亦无影响;伟星股份的纽扣及拉链虽在加税范围内,但因对美国出口金额占比仅为 1%左右,也可以忽略不计。瑞贝卡的化纤发条在征税范围内,但每年销售到美国的化纤假发仅有 1000 多万美元左右,占其总收入的 3.6%,可通过涨价转移关税压力,影响有限。

表 2: 对上市公司的影响

公司名称	产品品类	影响
鲁泰 A	色织布、衬衣	衬衣不在加税范围内;色织布出口地区中没有美国
健盛集团	袜子、无缝内衣	不在加税范围内
孚日股份	毛巾	不在加税范围内
伟星股份	纽扣、拉链	在加税范围内,但是美国收入占比仅为 1%左右,影响有限
百隆东方	色纺纱	出口地区多为东南亚,不直接出口美国
华孚时尚	色纺纱	出口地区多为东南亚,不直接出口美国
瑞贝卡	假发	真人发制品不加税,仅对化纤产品价格税。公司每年销售到美国的化纤假发 1000 多万美元左右(90%都销售到非洲),产品议价能力强,可以通过涨价来降低影响。
嘉欣丝绸	丝、绸、服装	对美国出口产品为针织、梭织面料,不在征税范围内

资料来源:公司公告、招商证券

2、汇率贬值致出口型纺企业绩从 18Q2 起逐季回暖

人民币贬值阶段:对出口型纺企业绩利好

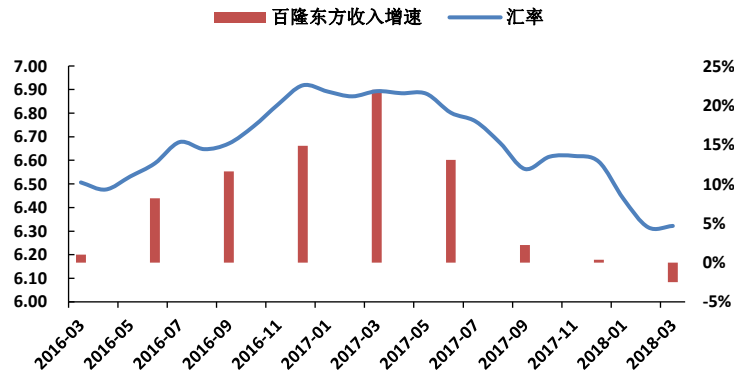
- ✓ 人民币贬值趋势下,假设订单量不变,但因结汇时以人民币计价的单价上升,因此体现在报表中的总收入增长。如果我方企业主动降低订单价格,那么势必会增加我方企业在价格方面的竞争力,国外采购订单会相应增加,总收入增长。
- ✓ 假设原材料价格不变,结汇时以人民币计价的单价上升,毛利率提升
- ✓ 产品出口结算和报表时期的汇率不同,人民币贬值阶段,外币业务交易折算会产生汇兑收益。

1) 汇率波动对收入的影响分析

由于客户下单是按照美元计价,而在国内入账则是用人民币,因此人民币升值阶段,收入增速慢于订单量增速,人民币贬值阶段收入增速快速订单量增速。我们以百隆东方为

例进行说明，该公司主营色纺纱生产，出口占比 44%，业务结构单一。16 年、17 年产能增速分别为 6%、2%，17 年初产品提价 3%-5%。从百隆单季度的收入增速来看，人民币贬值阶段（16 年 3 月至 17 年 3 月），此时产品价格尚未提升，收入的增速明显快于产量的增速。而人民币升值阶段（17 年 Q2 开始），即便此时产品价格小幅提升，产量小幅增加，收入增速自 17Q2 开始明显放缓，18Q1 收入下滑。

图 1：百隆收入增速（柱状右轴）及汇率走势（线状左轴）关系



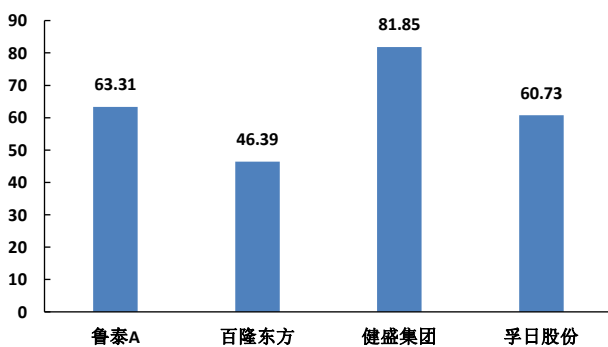
资料来源：wind、招商证券

2) 汇率波动对毛利率的影响分析

出口型纺企主要采用成本加成定价法定价，因此，成本不变的情况下，美元计价的订单价格不变的情况下，交货时汇率波动将影响产品的结算价格，汇率升值导致毛利率下滑，汇率贬值导致毛利率上升。

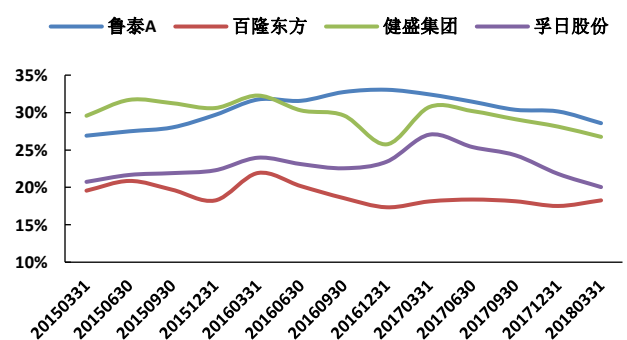
国内产能占比高的公司毛利率水平对汇率更为敏感。17 年棉价基本稳定，排除了原材料价格波动对毛利率的影响。1) 鲁泰、健盛、孚日国内产能占比高，自 17Q2 起毛利率水平均有一定程度下滑。比如健盛集团，即使在 17 年 8 月并表毛利率较高的俏尔婷婷无缝内衣业务，毛利率水平也还是明显下降。比如孚日股份和鲁泰的毛利率达到了 17Q1 高点后便逐季下探。2) 百隆由于越南产能占比高（目前占比可达 50%左右），该部分产能以美元计价进行采购和销售，基本抵消了汇率的影响。另外百隆于 17Q1 进行产品个位数幅度的提价，17Q4 收缩折扣率，对毛利率有正面提升作用，同时产品结构改善，新品占比提升亦可提升毛利率水平。因此，汇率变化对公司毛利率影响程度有限。

图 2：出口收入占比（2017 年）%



资料来源：wind、招商证券

图 3：毛利率自 17Q2 起下降

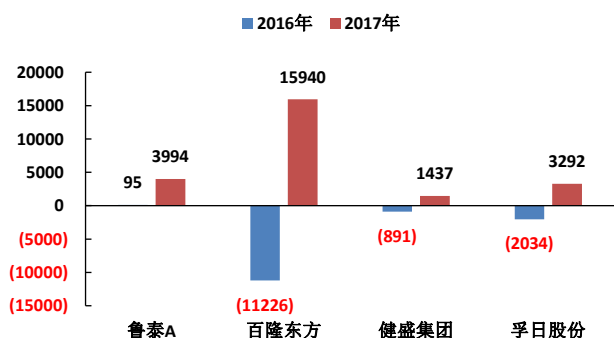


资料来源：wind、招商证券

3) 汇兑损益的影响分析

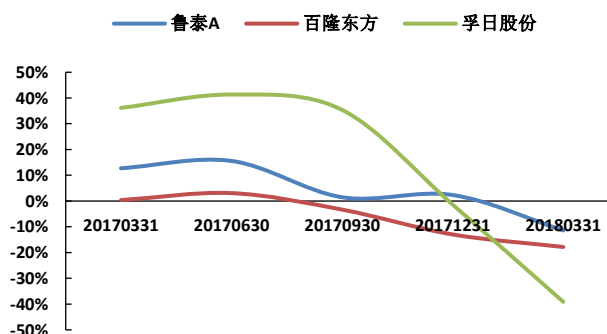
除了收入及毛利率以外，汇兑损益科目对上市公司业绩的影响较为明显，主要由于产品出口结算和报表时期的汇率不同所致，升值阶段产生汇率损失，贬值阶段产生汇兑收益。以百隆为例，16年人民币贬值周期下实现汇兑收益1.12亿元。而17年/18Q1人民币升值周期下发生汇兑损失金额分别为1.5亿元及7000万左右，相应的净利润也出现了明显的下降。

图 4: 汇兑损益的影响



资料来源: wind、招商证券

图 5: 净利润变化



资料来源: 招商证券

4) 人民币贬值，出口型纺企业绩自 18Q2 起降幅收窄

汇率贬值阶段配置出口占比高的棉纺龙头。正如我们在上文分析的那样，人民币贬值阶段，出口型纺企由于产品更具有价格优势，销量有望增长从而带动收入增长，同时毛利率提升以及汇兑收益增加，可提升盈利水平。汇率波动对出口型棉企业绩的负面影响将从 Q2 后呈现逐季弱化的趋势，有望在 18Q4 基本消除。可重点关注百隆东方、鲁泰 A、孚日股份、华孚时尚、健盛集团。

表 3: 出口型纺企收入增速

公司名称	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018H1
百隆东方	13%	2%	0%	-3%	5%	2%
华孚时尚	25%	36%	82%	31%	30%	30%
孚日股份	7%	6%	22%	11%	11%	11%
健盛集团	82%	66%	104%	73%	85%	80%
鲁泰 A	11%	14%	4%	19%	15%	17%

资料来源: wind、招商证券

表 4: 出口型纺企净利润增速

公司名称	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018H1
百隆东方	-3%	-19%	-51%	-23%	-15%	-18%
华孚时尚	37%	66%	-7%	32%	31%	31%
孚日股份	42%	25%	-39%	-33%	-28%	-30%
健盛集团	14%	42%	2384%	33%	88%	60%
鲁泰 A	21%	-17%	10%	0%	10%	6%

资料来源: wind、招商证券

二、本轮调整后板块该如何配置？

1) 基本面方面：品牌零售：Q2 淡季阶段性影响不改全年基本面逻辑，在运营效率持续提升背景下，我们维持前期对品牌行业全年收入有望实现 10-20% 为中枢的增长，利润端则为 20-30% 的增长区间的判断。**纺织制造：**制造业龙头直接出口美国比例不高，且海外产能可尽量规避贸易战影响，2018 年下半年，在海外需求端趋稳的背景下，人民币汇率贬值预期，叠加 2018/19 棉花年度国棉价格的上涨预期，预计下半年棉企龙头企业的周期属性将随之加强。

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

3) 投资建议：品牌：Q3 建议核心配置运营数据稳定性高、中报预期靓丽的优质龙头，并把握 Q4 的估值切换行情。标的：低基数催化因素消除后，运营质量及业绩稳定性高，且估值处于 20X 以下的高端女装板块（安正时尚、歌力思、朗姿股份）；中报业绩表现佳，估值已回落至年初 19X 水平的家纺龙头（罗莱、水星家纺、富安娜）；而前期涨幅较大的休闲龙头受近期大盘调整影响正在向 20X 回归，可在回调中逢低加仓（森马服饰、海澜之家、比音勒芬、太平鸟）；新模式高成长公司（开润股份 42X）。同时，电商公司当前估值不高，受益于人民币贬值，可关注跨境出口龙头企业（跨境通 17X）。**制造业：**目前棉纺板块估值水平处于历史相对低位，下行风险不大，下半年可重点关注龙头百隆东方、健盛集团、鲁泰 A 及华孚的绝对收益行情。

推荐理由：

1) 森马服饰

森马休闲装 17 年期转现模式及加强购物中心等渠道优化策略持续推进，18Q1 线下实现双位数增长，预计 18 年在产品力、供应链效率、渠道结构等优化下，线下压力有望逐步缓解。巴拉童装业务 17 年/18Q1 收入增速达 26%/20%+，市占率 5%，龙头地位稳固，携手北美童装龙头 TCP 以及法国 Kidiliz 集团，协同效应的发挥加码童装业务竞争力。另外，电商在持续投入背景下，预计 18 年仍有望保持高增长。利润端：18 年在低基数作用下，休闲装和童装业务在产品力、供应链、渠道结构等方面的持续提升将拉动 18 年业绩增长弹性，预计全年有望实现净利润 15+ 亿，同比增长 40% 左右。目前总市值 378 亿元，对应 18PE25X，仍可继续持有，震荡回调可加仓。

2) 太平鸟

公司 17 年品牌向年轻化时尚化转型成功，赢得新生代消费者喜爱；渠道方面，优化直营、放缓加盟、关闭联营，实现了渠道的升级，积极拥抱新零售，线下提升重点大型百货及购物中心销售占比，线上与天猫积极合作；产品力方面，保持产品时尚度，推进精益零售，男装在 TOC 模式下，售罄率、折扣率、补单率均有所提升，17Q4 及 18Q1 销售增速亮眼。展望 18 年公司将继续提升产品力，提升产品时尚度并增加新品类及新品牌；继续深化 TOC 男装试点，并推广到所有品牌，全面提升店效+零售折扣率+售罄率；渠道门店将净增 600 家以上，并积极拥抱新零售，品牌集合店数量将增加 10 家左

右。同时考虑到 18 年存货跌价准备计提金额减少，投资收益增加，6.5 亿元净利润目标可以实现。目前市值 155 亿元，对应 18PE24X，可待小非解禁风险释放后逢低配置。

3) 罗莱生活

公司正不断加强产品研发创新及营销推广力度，供应链效率提升，18Q2 起缺货问题逐步缓解，发货增速较 Q1 有所提升。线上销售增速稳定在 20%+ 的增长水平；线下经销商渠道库存压力减轻，主动补库意愿强，18 春夏订货会增长 10% 左右，18 秋冬订货会新品订货额增长 15%，标准品随用随订，预计今年家纺业绩有望保持 15-20% 的稳定增长。同时，今年家具业务费用摊销影响减弱将使利润释放的更加充分。我们认为目前公司在零售端的转型方向较为符合零售行业发展的长期趋势，目前公司市值 106 亿，对应 18PE20X，可给予 18 年 25XPE，合理目标价 18.00 元。

4) 歌力思

公司发展战略清晰，针对高端“小而美”的市场，通过集团化运作有效打破单一品牌发展的规模瓶颈，并且充分保持了各品牌的差异化调性及独立运作能力。18 年以来国内高端女装行业持续稳定增长，歌力思主品牌内生发力，同店保持双位数增长将成为常态；海外新品牌单店运营基础较为扎实；且借助集团力量，新品牌渠道成本优势已有所体现，Ed Hardy 稳步成长，Laurel 实现盈亏平衡，证实了公司多品牌运作基础。我们认为在高端个性化发展的市场中，同店内生增长实力的提升才是维系品牌长期发展的核心驱动力，鉴于新老品牌内生发展基础良好，随着协同效果的持续体现，预计 18 年业绩仍有望保持良好的增长态势。随着前期的下跌，目前公司市值 71 亿，对应 18PE19X，估值具备一定吸引力，可底部布局。

5) 安正时尚

对于高端女装而言，差异化多品牌集团式发展是公司做大做强的必经之路。公司 17 年经过产品力的提升及渠道的持续整合，自主孵化多品牌效果显现，旗下女装品牌玖姿、尹默、斐娜晨、安正男装品牌同店均实现良好增长，特别是主品牌主动下调倍率后，性价比的提升进一步促进了销售增长，同店保持了稳定的双位数增长趋势。同时，18 年公司将进入净开店周期（净拓店数量 200-250 家）。我们认为公司多品牌战略稳步推进，初步完成了线上线下多品牌矩阵的搭建，后期随着品牌运营、产品开发及精细化管理能力的不断提升，内生增长力的稳定增长叠加渠道的稳步拓展，18 年有望完成公司营收增长 25.53% 的规划及今明两年净利润年均增长 31% 的股权激励目标。公司当前市值 71 亿，18/19PE 分别为 20X/15X，估值仍具修复空间，维持“强烈推荐-A”的评级。

6) 开润股份

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

目前总市值 87 亿，18PE41X，尽管短期估值略高，但我们认为公司深得小米体系产品价值观、工业设计及高效运营的精髓，从团队配置、自主创新能力、渠道资源等多方面实力均明显高于大众出行市场中的其他竞争对手，因此，利用互联网思维和高质价比商品，更易于快速网络大众产品品质化消费升级需求，公司未来几年有望保持快速增长，仍建议积极布局。

7) 跨境通:

经过一年多的精细化管理，目前公司组织管理体系基本梳理完毕，现金流与库存优化将在中报加速落地，同时上半年公司在技术升级、自有品牌建设、供应链及物流仓储等层面的核心竞争优势打造已经基本完成，中报业绩有望实现 50-80% 的增长预期，且下半年行业销售旺季到来，公司精细化运营能力的提升将进一步强化全年业绩增长质量。此外尽管近期贸易战二次升级，但对公司基本不构成影响，公司整体基本面全面向好，预计全年净利润有望达到 12 亿+，同比增长近 70%，当前市值 234 亿，对应 18PE 17X，当前估值处于底部，建议震荡中在底部为长期布局。

三、6 月份销售数据跟踪：多数公司情况好于 5 月份

1、高端/大众休闲装:

比音勒芬: 6 月销售趋势与 Q1 增速相当，同店保持 15%-20% 增速。全年销售额预计可保持 30% 以上增速，其中，净开店增幅 10%-15% 左右，同店增长 15-20%。

太平鸟: 6 月份线下男、女、童装同店增长均为 10% 左右；线上 619 GMV 增长接近 40%。整体而言，预计 Q2 线下同店实现大个位数增长，线上 GMV 增长 20%-30%。

森马服饰: Q2 童装收入保持 20% 以上增长；休闲装尽管 Q2 终端弱于 Q1，但对经销商发货增幅与 Q1 相当，预计达到双位数。

2、家纺:

罗莱生活: 6 月份因基数提升，销售增速较 5 月略有放缓；但 Q2 线下发货口径增速较 Q1 有所提升，预计为 15-20%；线上零售额仍可保持 20%+ 的增长。

水星: 6 月份线上销售额低个位数增长，线下销售额保持 20% 以上增长，预计 Q2 线上销售额持平略有增长，线下保持 20% 以上增速；18H1 预计收入增速 15%-20%，其中线上 10% 左右，线下 20%-25%，净利润增速超 20%。

富安娜: Q2 整体销售额增速慢于 Q1

3、高端女装:

歌力思: 6 月受 618 影响，主品牌同店增长较 5 月略有放缓，预计实现大个位数增长，其他品牌运行正常。上半年新老品牌同店均为双位数增长。

朗姿股份: 6 月女装保持了 20%+ 的增长；医美业务（含高一并表）收入翻倍增长，（不含高一）增长 40-50%。

维格娜丝: 6 月销售略好于 5 月份，主品牌销售额增长 15% 左右，TW 品牌销售个位数增长。

安正时尚: 6 月略好于 5 月，单月总体收入预计增长 20% 左右，Q2 收入增长接近 20%，其中主品牌玖姿收入增速达 15% 以上，安正、尹默双位数增长，斐娜晨保持高增长。

4、男装

雅戈尔: 6月份同店增长8%，增速较4、5月份有所放缓；18H1服装业务收入预计实现低双位数增长，净利润增长20%+。

九牧王: 6月份好于4、5月份，主品牌同店增长转正（低个位数增长），FUN品牌增速也有所提升。

5、童装

安奈儿: Q2销售额增长20%；其中线下直营零售额双位数增长，同店高个位数增长；电商GMV增长30%+。

6、棉纺:

百隆东方: 产能：今年6月底/8月底越南产能将分别增加10万锭,全年预计增加20万锭。价格：关系紧密的老客户价格暂时不变，但折扣率收紧；一般客户有小幅提价。

华孚时尚: 色纺纱业务：18Q2客户下单踊跃，订单量同比双位数增长。订单价格持平略有增长，毛利率稳中有升。汇率贬值产生汇兑收益，但由于收款的账期因素，延后体现。

7、电商:

跨境通:

1) GMV跟踪: 2018年6月，保守统计公司总体GMV增速同比增长55%以上，其中出口业务当月GMV同比增长40%以上，进口业务当月GMV同比增长100%以上。分公司情况:6月环球Gearbest GMV同比增长60%以上,Zaful及第三方平台业务35-40%左右;前海6月GMV同比增长50-60%，增速较5月35-40%的增幅有所提升（6月前海受到亚马逊后台系统调整影响，统计数据不完整，预计实际值高于50-60%增长）。

2) 网站跟踪: 2018年6月电子网站Gearbest流量排名及访问量有所提升；服装网站方面,除rosewholesale和sammydress的排名有所下降之外,其他网站排名均有提升,dresslily和rosegal访问量环比上升,其他网站访问量均不同程度下降,公司直营网站访问时长和跳出率均普遍下降。

南极电商: 6月当月实现GMV12.24亿元,环比回升明显。分品牌看:其中南极人9.73亿元,卡帝乐1.82亿元,经典泰迪1009万元,南极人+921万元,南极人home 758万元。分平台看:阿里系7.93亿,京东2.6亿,拼多多1.05亿,唯品会2667万元。18Q2预计GMV同比增长50%+。

四、行业数据跟踪

1、需求端：内需平淡，纺织品出口运行平稳

1) 内需: 50/100家大型零售企业零售额同比降低3.4%/2.5%。

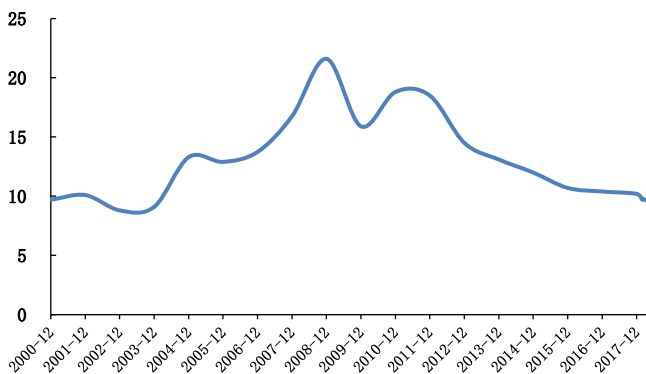
宏观层面: 18年1-5月社会消费品零售总额累计增长9.5%，增速较上年同期降低0.8pct，其中5月份社零同比增长8.5%，增速较上年同期降低2.2pct。

中观层面: 1-5月份限上企业消费品零售额同比增长7.8%，增速较上年同期降低0.6pct。其中鞋服针纺累计零售总额同比增长9.1%，增速较上年同期增长1.9pct。5月份单月

限上企业商品零售总额同比增长 5.6%，增速较上年同期下降 3.6pct，鞋服针纺零售额同比增长 6.6%，增速较上年同期下降 1.4pct。

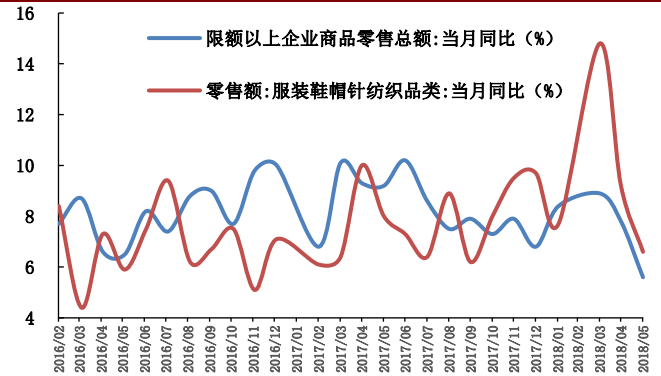
微观层面:5 月份全国 50/100 家重点商企零售额同比降低 3.4%/2.5%，增速低于上期 7.5pct/7.8pct，5 月份 50/100 家重点商企服装零售同比均有所下降，降幅为 4.2%/3%，增速低于上年同期 12.2pct/11.4%pct。

图 6: 社会消费品零售总额累计增速%



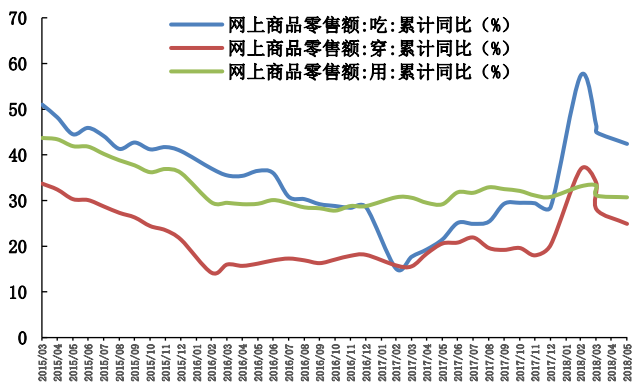
资料来源: Wind、招商证券

图 7: 限上鞋服针织品零售总额月度增速%



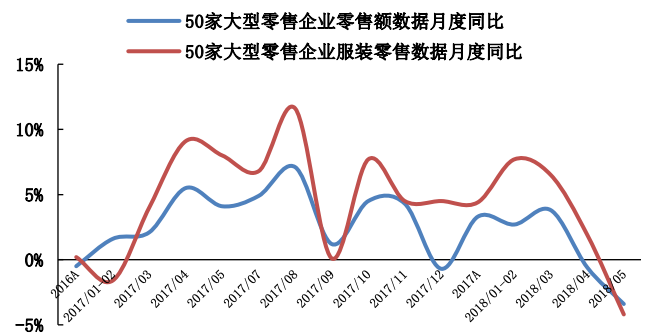
资料来源: Wind、招商证券

图 8: 吃、穿、用网上零售额累计同比增速%



资料来源: Wind、招商证券

图 9: 重点 50 家零售企业服装销售月度增速%

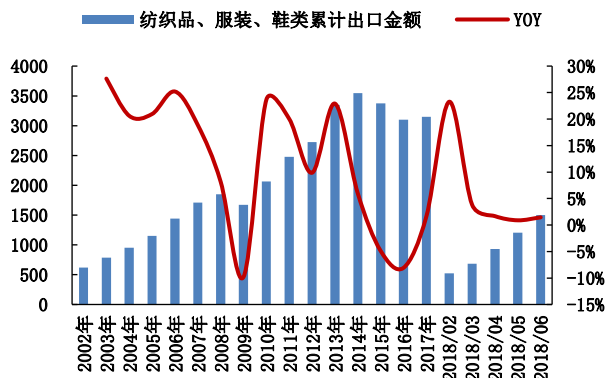


资料来源: Wind、招商证券

2) 出口: 纺织品出口延续复苏趋势, 服装平淡, 鞋类下滑

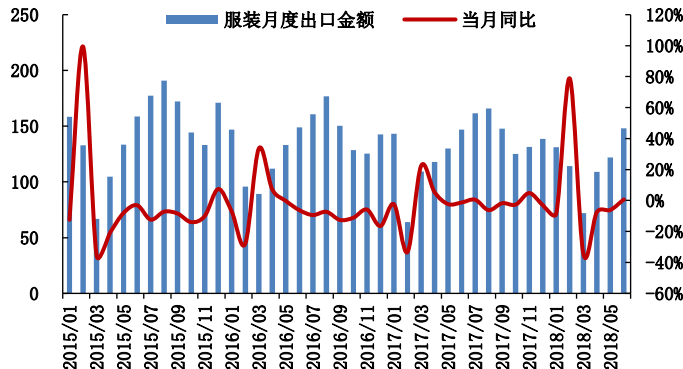
6 月月度纺织服装出口增速及 1-6 月份纺织服装出口累计增速均呈现微涨趋势。18 年 1-6 月份纺织品、服装及鞋类累计出口金额达 1499 亿美元, 同比增长 1.45%。其中纺织品累计出口金额同比增长 10.3%至 583 亿美元; 服装累计出口金额同比降低 2%至 691.92 亿美元; 鞋类累计出口金额同比降低 4.9%至 224.74 亿美元。6 月份纺织品服装及鞋类出口金额同比增长 3.66%, 其中纺织品和服装月度出口同比分别增长 10.6%、0.7%, 鞋类出口同比降低 1.4%。

图 10: 纺织鞋服累计出口金额 (亿美元) 及增速



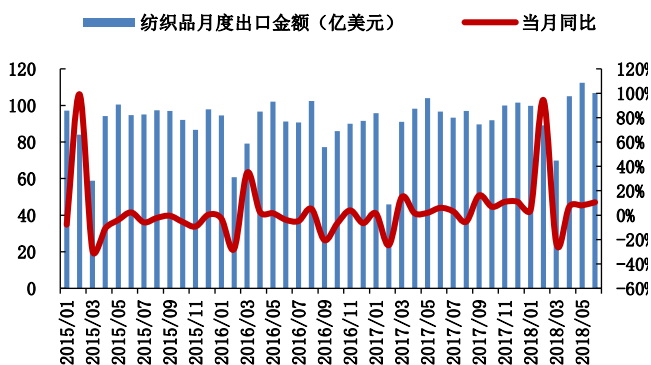
资料来源: WIND、招商证券

图 11: 服装月度出口金额 (亿美元) 及增速



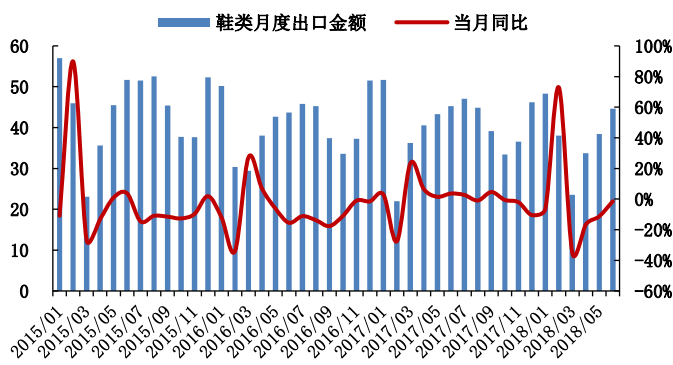
资料来源: WIND、招商证券

图 12: 纺织品月度出口金额 (亿美元) 及增速



资料来源: WIND、招商证券 (单位: 亿美元)

图 13: 鞋类月度出口金额 (亿美元) 及增速



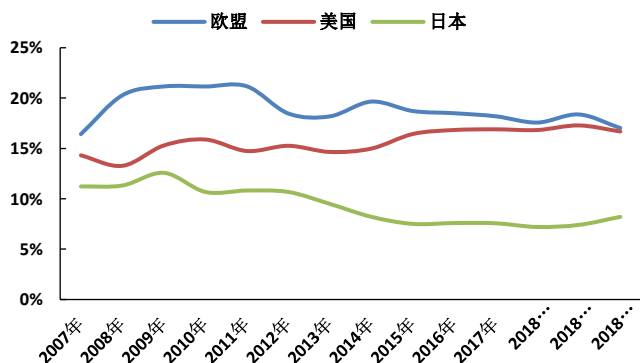
资料来源: WIND、招商证券 (单位: 亿美元)

美国消费需求回暖:服装及配件零售额自 2017 年 3 月份以来保持低个位数增长, 18 年 5 月份服装及配件零售额达 229.4 亿美元, 同比增长 5.9%, 同比增速为 2013 年以来的最高值。

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

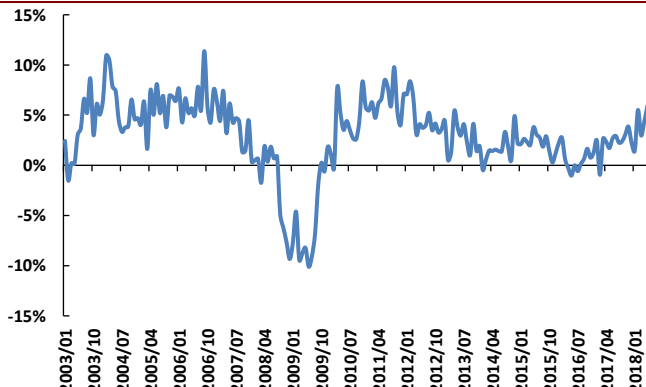
欧元区纺织品需求恢复增长:2018 年前三个月纺织品零售量指数呈现低个位数下降趋势, 4 月份需求开始回暖, 5 月份销售量指数同比增长 1.5%, 增速较 4 月份下降 1.9pct。

图 14: 我国纺织品服装主要出口地区占比



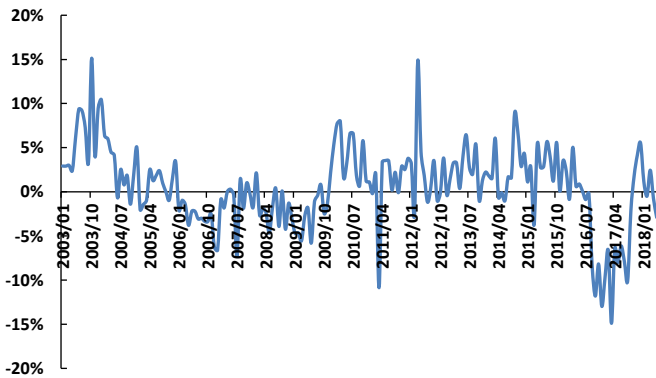
资料来源: Wind、招商证券

图 15: 美国服饰及配件零售额同比增速



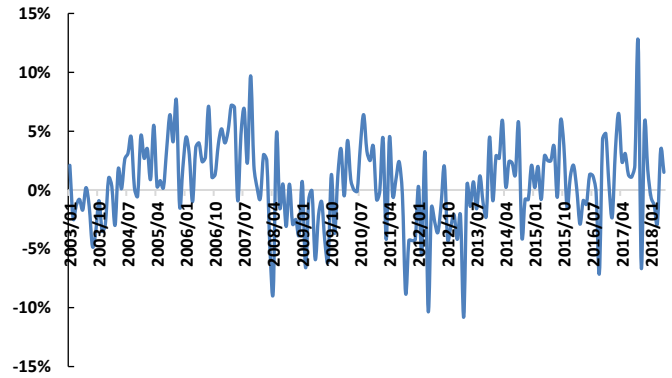
资料来源: 彭博、招商证券

图 16: 日本服装及饰品零售额同比增速



资料来源: 彭博、招商证券

图 17: 欧元区纺织品零售量同比增速



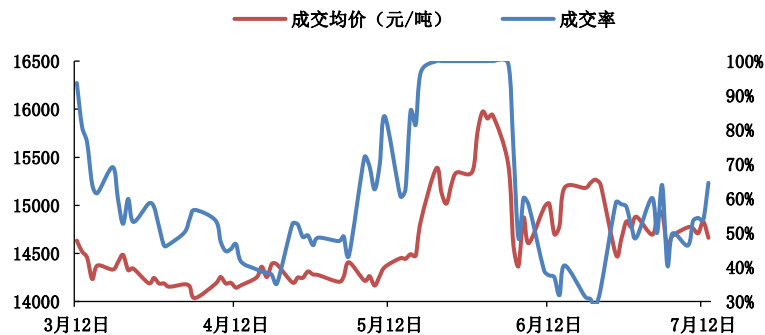
资料来源: 彭博、招商证券

2、原材料端：内外棉价差缩小；粘胶短纤价格微降

本期内棉价格下行，外棉价格上涨，内外棉价差大幅减少。截至 7 月 13 日，国产棉 328 指数 16192 元/吨，较 6 月 29 日下跌 0.82%；外棉价格 16064 元/吨，较 6 月 29 日上涨 6.32%；内外棉价差 128 元/吨，比上期减少 1089 元/吨。

国棉抛储成交率小幅提升，成交价格稳中有降。本期成交均价保持稳定，由 7 月 2 日的 14694 元/吨上涨至到 7 月 4 日的 14924 元/吨，随后震荡下行至 7 月 13 日的 14662 元/吨；成交率略有回升，由 7 月 2 日的 60%，下降至最低点 7 月 5 日的 41%，随后震荡波动上行至 7 月 13 日的 65%。

图 18: 国棉抛储成交率及成交价格



资料来源: 棉花协会、招商证券

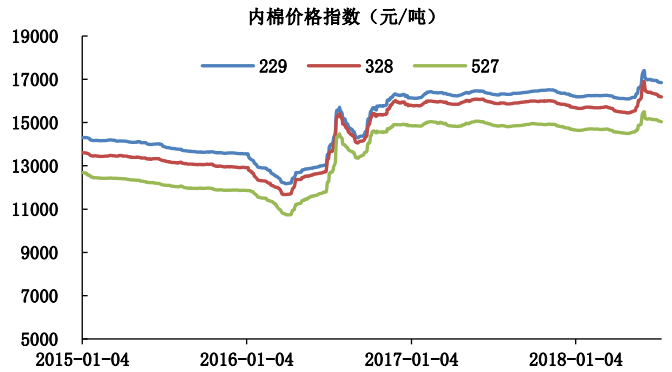
本期粘胶短纤价格微降，涤纶短纤和涤纶长丝价格微涨。截至 7 月 13 日，粘胶短纤、粘胶长丝分别 14720/37750 元/吨，粘胶长丝价格与上期持平，粘胶短纤价格较上期下降 0.74%；涤纶短纤报收 8790 元/吨，较上期增长 1.38%；涤纶长丝报收 10875 元/吨，较上期增涨 0.69%。

图 19: 美元兑人民币中间价



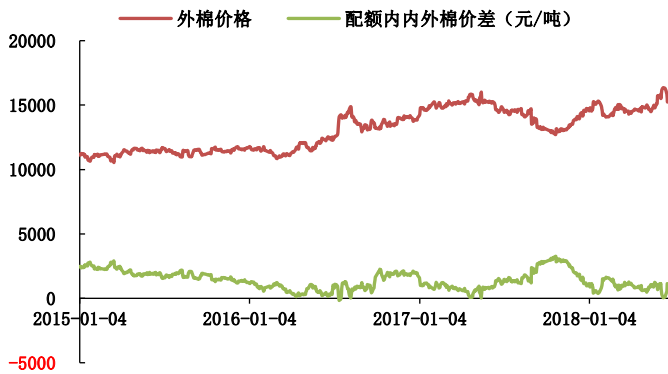
资料来源: Wind、招商证券

图 20: 内棉价格指数 (元/吨)



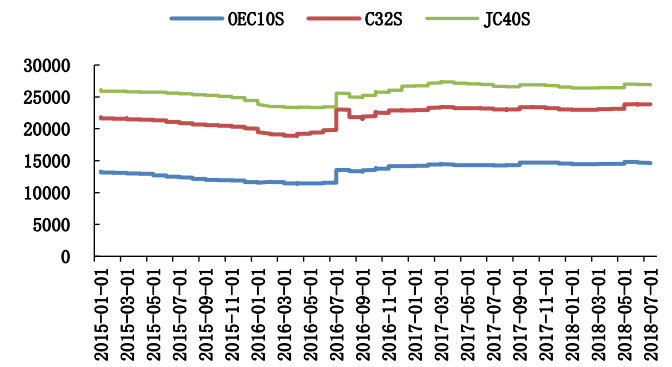
资料来源: Wind、招商证券

图 21: 外棉价格及内外棉价差 (元/吨)



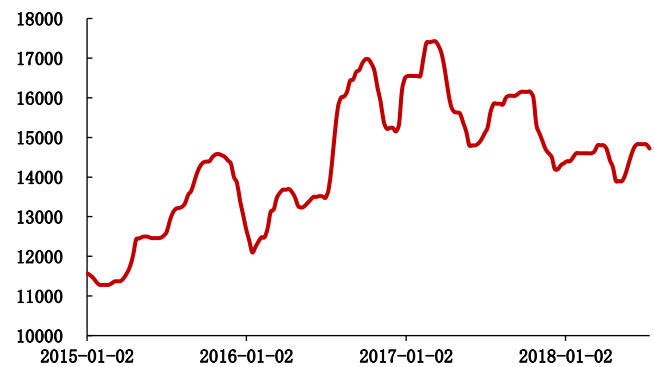
资料来源: Wind、招商证券

图 22: 中国纱线价格指数 (元/吨)



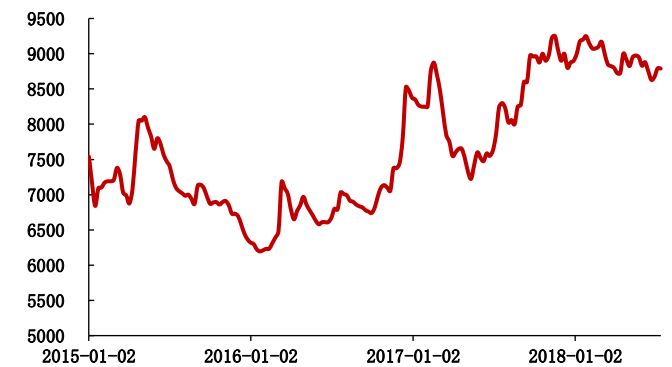
资料来源: Wind、招商证券

图 23: 粘胶短纤价格: 元/吨



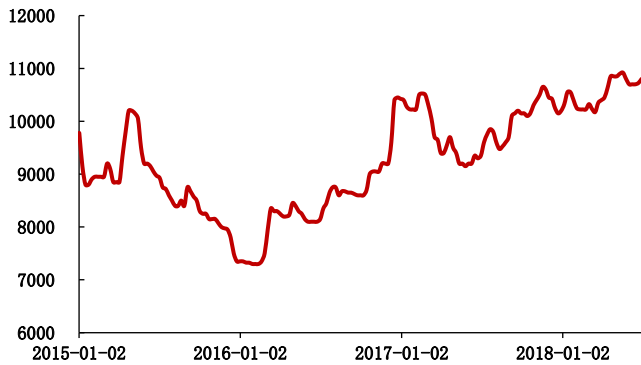
资料来源: Wind、招商证券

图 24: 涤纶短纤价格: 元/吨



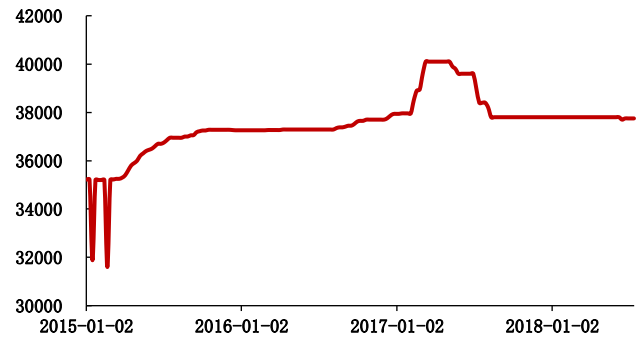
资料来源: Wind、招商证券

图 25: 涤纶长丝 DTY: 元/吨



资料来源: Wind、招商证券

图 26: 粘胶长丝: 元/吨



资料来源: Wind、招商证券

五、重点公司公告汇总

1、休闲时尚

森马服饰

为完善巴拉巴拉品牌在陕西西安及西北区域的市场布局,提高品牌影响力和市占率。公司拟以自有资金设立全资子公司西安巴拉巴拉服饰有限公司,注册资本为人民币 500 万元。

公司完成回购注销限制性股票 384.02 万股(占限制性股票总数的 26.41%,占目前公司股本总额的 0.14%),回购价格为 5.92 元。回购注销完成后,公司总股本由 26.89 亿股减少至 26.86 亿股。

2、女装

安正时尚

公司以回购价 8.79 元/股回购注销已授予但尚未解锁的限制性股票 19.93 万股(占公司总股本的 0.05%)。本次用于股份回购的资金总量为 175.22 万元,实际使用资金 175.53 万元。注销完成后,公司注册资本将由 4.05 亿元减少为 4.04 亿元。

3、家纺

1) 罗莱生活

股东薛骏腾因提前购回,将非限售流通股 1400 万股(占公司总股本的 1.88%)解除质押。薛骏腾共持有本公司 8421.79 万股,占公司总股本的 11.31%。质押解除完成后,仍有 3468 万股处于质押状态,占公司总股本的 4.66%。

2) 富安娜

公司回购注销已不符合激励条件激励对象已获授但尚未解锁的限制性股票。待回购注销业务完成后,第一期限限制性股票激励计划授予数量由 1447.08 万股调整为 1446.51 万股,第二期授予数量由 1764.79 万股调整为 1757.56 万股,第三期授予数量由 1990.31 万股调整为 1909.53 万股。

4、电商

1) 跨境通

实际控制人杨建新持有共 3920 万股股份（占其持股比例共 13.83%）质押到期办理解除。杨建新持有公司股份 2.8 亿股（占公司总股本的 18.19%），其中质押 2.2 亿股，占其所持股份的 77.42%，占总股本的 14.08%。

本次拟向激励对象授予股票期权 7,000 万份（占总股本的 4.49%），行权价格为 15.62 元/股。公司股权激励计划全部有效的权益累计 9,440 万份，占公司当前股本的 6.06%。

以公司总股本 15.58 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 0.53 元现金（含税）

2) 开润股份

公司发布业绩预告，预计 2018 年上半年实现收入 8.17 亿元-9.16 亿元，同比增长 65%-85%；实现归属于母公司净利润 8136 万元-9342 万元，同比增长 35%-55%。

5、纺织

1) 鲁泰 A

公司累计回购 B 股股份 1862 万股，占公司总股本的 2.02%，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 1.7 亿元（含印花税、佣金）。

6、户外

贵人鸟

控股股东贵人鸟集团集团将其持有的本公司 1000 万股无限售条件的流通股（占总股本的 1.59%）质押。公司共计持有本公司股票 4.8 亿股（占总股本 76.22%），均为无限售条件的流通股。本次质押完成后，累计质押股份 4.7 亿股（占公司总股本 75.47%）。

六、重点报告回顾

《纺织服装行业 2018 年中期投资策略：龙头竞争力重塑启动溢价时代新引擎》 2018/6/25

消费升级背景下，大众品牌和高端品牌在产品、供应链、渠道及营销等方面进行着积极差异化变革，重塑核心竞争力，以应对消费分级时代的到来。本卷报告通过分析大众及高端市场属性，剖析大众及高端品龙头多维度变革的方式，并辅以业绩佐证，挖掘潜在领军企业的投资机会。同时，指出下半年在人民币贬值背景下，18/19 年度国棉价格的上涨预期，有望加强棉企龙头的周期属性。

《纺织服装行业 2018 年中报前瞻——择优配置绩优龙头 把握估值修复机会》2018/07/13

品牌：18Q2 受销售淡季及冷冬等催化外因消除影响，品牌行业单季销售增速较 Q1 略有放缓，但亦属正常，当前龙头单店运转仍处良性状态。高端女装、高端休闲及童装龙头同店稳定性及增幅最优，Q2 同店保持双位数增长；家纺龙头及大众休闲龙头终端销

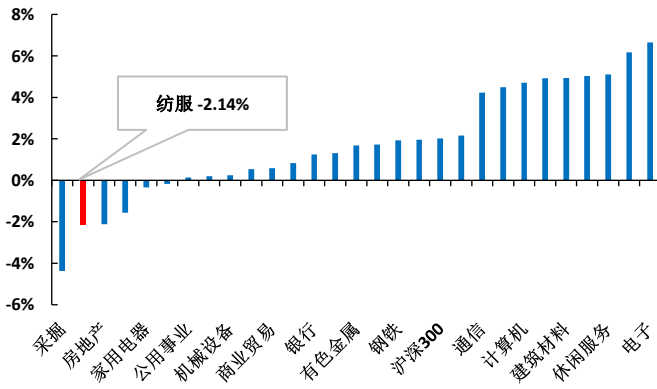
售亦保持双位数增长。品牌龙头淡季销售增速阶段性放缓不改全年增长逻辑，运营效率持续提升背景下，维持前期对品牌行业全年收入及利润分别实现 10-20%和 20-30%的增长预判，估值经过 6 月份调整，龙头公司 18PE 处于 18-23X，多数公司估值已回落至年初 20X 以下水平，因此，在业绩支撑下龙头估值修复行情将贯穿全年，Q3 建议核心配置运营数据稳定性高、中报预期靓丽的优质龙头，并把握 Q4 估值切换行情。**制造业**：龙头直接出口美国比例不高，且海外产能可尽量规避贸易战影响，在人民币贬值及新棉花年度棉价看涨预期驱动下，纺织制造板块业绩有望于 18Q3 后逐季好转，可关注龙头估值修复。

七、走势回顾

1、板块走势回顾

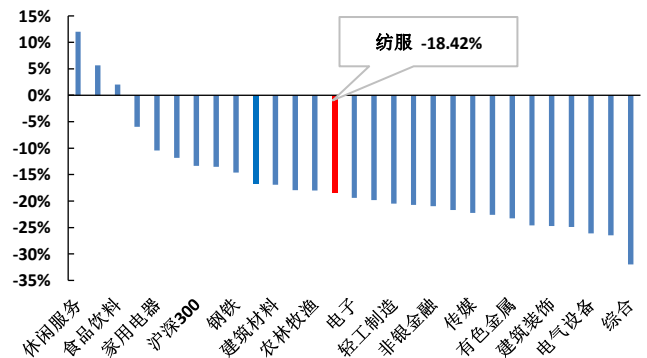
本期申万纺织服装指数下跌2.14%，跑输上证综指3.73个百分点，在28个申万一级行业中涨幅排名第27位。年初以来，申万纺织服装指数下跌18.42%，跑输上证综指4.02个百分点，在28个申万一级行业中涨幅排名第13位。

图 27: 申万一级子行业本期涨跌幅排名



资料来源: Wind、招商证券

图 28: 申万一级子行业年初至今涨跌幅排名

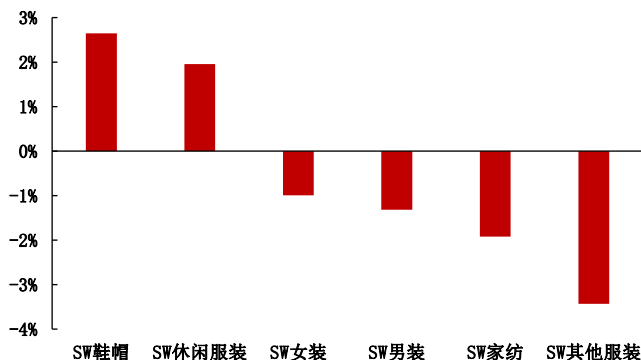


资料来源: Wind、招商证券

申万服装家纺指数本期下跌 1.21%，跑赢申万纺织服装指数 0.93 个百分点。其中涨幅从高到低依次为：鞋帽（2.64%）、休闲服饰（1.96%）、女装（-1.00%）、男装（-1.32%）、家纺（-1.92%）、其他（-3.43%）。

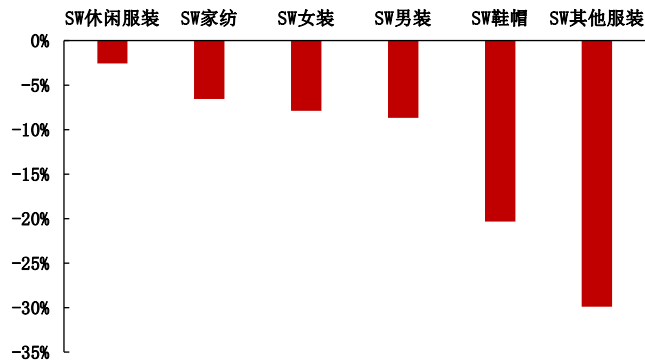
申万服装家纺指数年初至今下跌 14.59%，跑赢申万纺织服装指数 3.83 个百分点。其中跌幅从低到高依次为：休闲服装（-2.58%）、家纺（-6.58%）、女装（-7.88%）、男装（-8.70%）、鞋帽（-20.33%）和其他（-29.90%）。

图 29: 服装家纺细分子行业本期涨跌幅排名



资料来源: Wind、招商证券

图 30: 服装家纺细分子行业年初至今涨跌幅排名

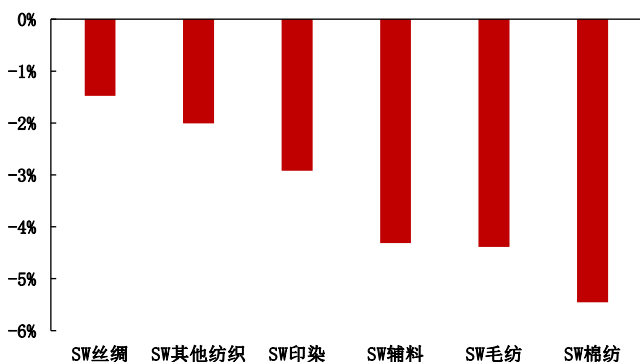


资料来源: Wind、招商证券

申万纺织制造指数本期下跌 2.14%，跑输申万纺织服装指数 3.89 个百分点。其中跌幅从低到高依次为丝绸 (-1.48%)、其他纺织 (-2.01%)、印染 (-2.92%)、辅料 (-4.31%)、毛纺 (-4.38%)、棉纺 (-5.45%)。

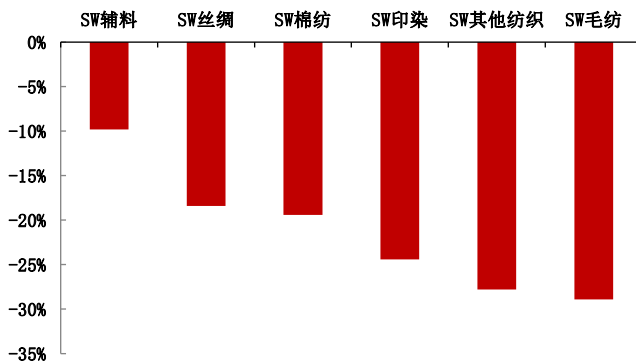
申万纺织制造指数年初至今下降 22.90%，跑输申万纺织服装指数 4.48 个百分点。其中跌幅从低到高依次为辅料 (-9.80%)、丝绸 (-18.40%)、棉纺 (-19.40%)、印染 (-24.39%)、其他纺织 (-27.80%)、毛纺 (-28.91%)。

图 31: 纺织制造细分子行业本期涨跌幅排名



资料来源: Wind、招商证券

图 32: 纺织制造细分子行业年初至今涨跌幅排名



资料来源: Wind、招商证券

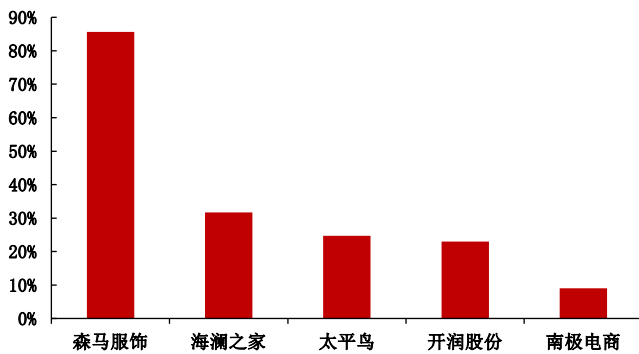
2、个股走势回顾

(1) A 股相关公司走势

服装家纺上市公司中，年初至今涨幅前五名的依次为森马服饰 (85.68%)、海澜之家 (31.65%)、太平鸟 (24.68%)、开润股份 (22.99%) 和南极电商 (9.04%)。跌幅前五位为: 步森股份 (-58.26%)、美尔雅 (-52.41%)、浪莎股份 (-44.91%)、贵人鸟 (-43.53%) 和际华集团 (-40.71%)。

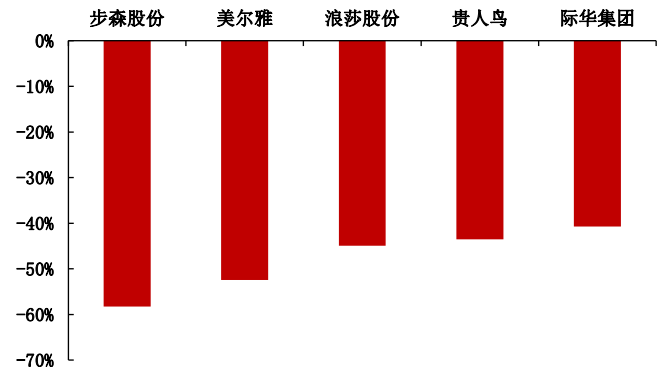
本期涨幅前五名依次为跨境通 (12.09%)、星期六 (11.74%)、安奈儿 (9.17%)、乔治白 (8.99%)、美邦服饰 (6.74%)。本期跌幅前五位的是美盛文化 (-18.50%)、金发拉比 (-5.54%)、贵人鸟 (-4.47%)、七匹狼 (-3.94%) 和富安娜 (-3.90%)。

图 33: 年初至今服装家纺类公司涨幅前五名



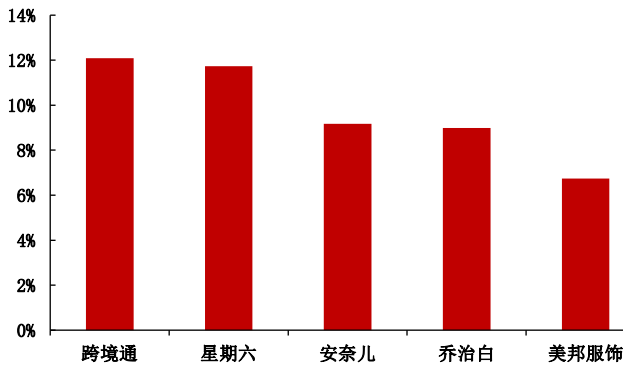
资料来源: Wind、招商证券

图 34: 年初至今服装家纺类公司跌幅前五名



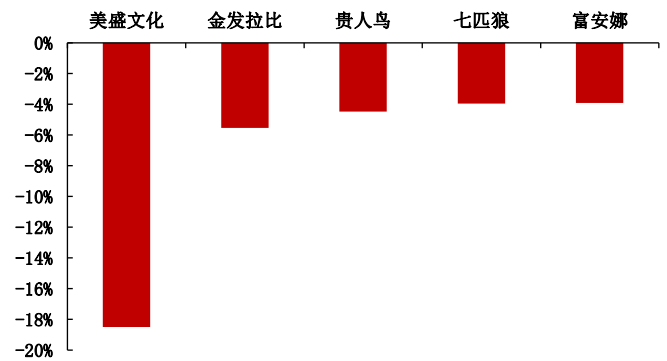
资料来源: Wind、招商证券

图 35: 本期服装家纺类公司涨幅前五名



资料来源: Wind、招商证券

图 36: 本期服装家纺类公司跌幅前五名

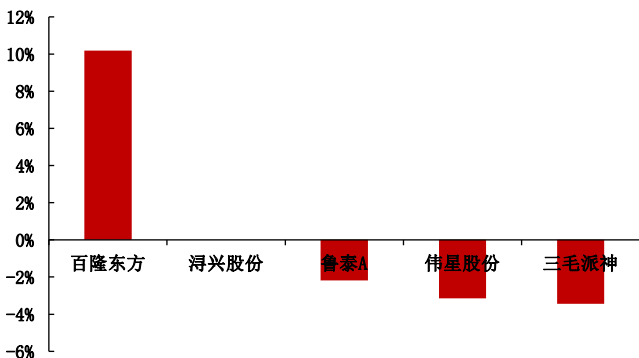


资料来源: Wind、招商证券

纺织制造类上市公司中,年初至今涨幅前五名的依次为百隆东方(10.19%)、浔兴股份(0.00%)、鲁泰 A(-2.17%)、伟星股份(-3.15%)和三毛派神(-3.44%)。跌幅前五位为凯瑞德(-69.24%)、*ST 中绒(-55.14%)、欣龙控股(-44.67%)、棒杰股份(-41.93%)和新野纺织(-35.61%)。

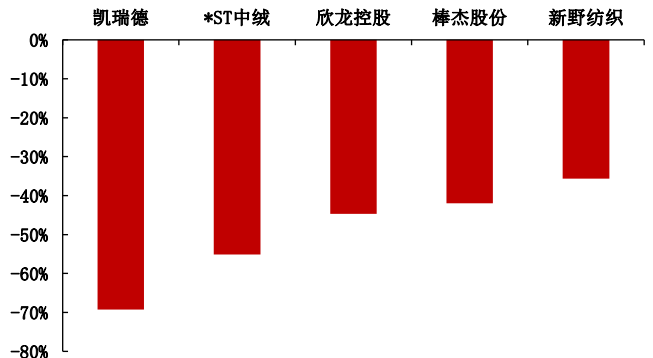
本期涨幅前五名依次为维科精华(5.29%)、申达股份(4.96%)、诺邦股份(3.60%)、棒杰股份(2.44%)和健盛集团(2.24%)。跌幅前五名分别为凯瑞德(-29.39%)、如意集团(-20.26%)、新野纺织(-15.79%)、华孚色纺(-10.67%)和欣龙控股(-9.44%)。

图 37: 年初至今纺织制造类公司涨幅前五名



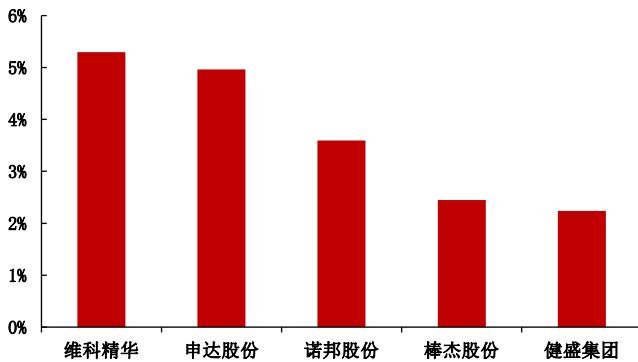
资料来源: Wind、招商证券

图 38: 年初至今纺织制造类公司跌幅前五名



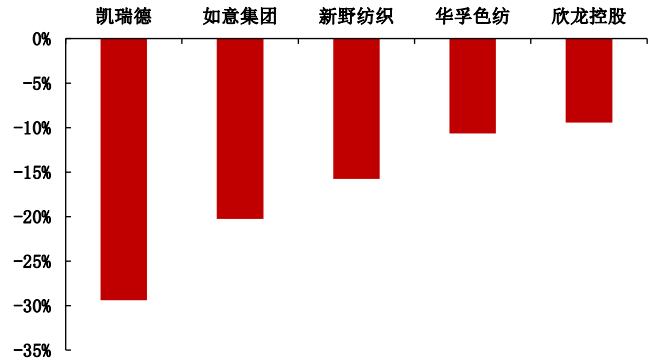
资料来源: Wind、招商证券

图 39: 本期纺织制造类公司涨幅前五名



资料来源: Wind、招商证券

图 40: 本期纺织制造类公司跌幅前五名



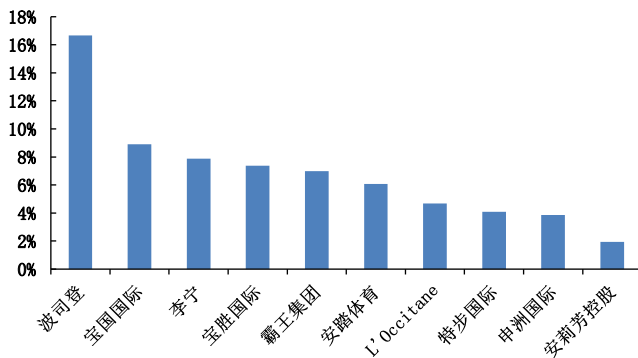
资料来源: Wind、招商证券

(2) 港股相关重点公司走势

本期港股涨幅靠前的公司有波司登、宝胜国际、李宁、宝胜国际和霸王集团等, 千百度、好孩子国际、思捷环球、利丰和卡宾等则位列跌幅榜前列。

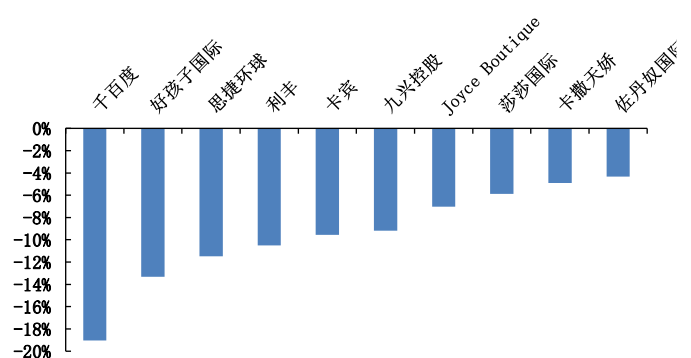
年初至今, 涨幅靠前的公司为江南布衣、特步国际、中国利郎、波司登、I.T 等, 思捷环球、千百度、利丰、裕元集团、九兴控股等则位列跌幅榜前列。

图 41: 港股本期涨幅前十名



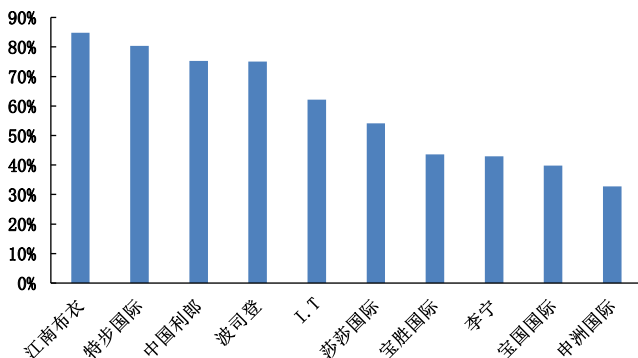
资料来源: Wind、招商证券

图 42: 港股本期跌幅前十名



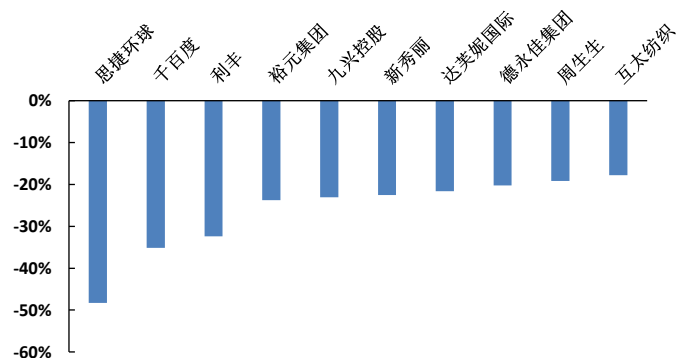
资料来源: Wind、招商证券

图 43: 年初至今港股重点公司涨幅前十名



资料来源: Wind、招商证券

图 44: 年初至今港股重点公司跌幅前十名



资料来源: Wind、招商证券

八、海外公司最新动向

1. 在截至2月底的上半财年内, 优衣库母公司迅销集团综合收入增长 16.6%至 1.19 万亿日元 (约合人民币 699 亿元), 经营利润同比大涨 30.5%至 1704 亿日元 (约合人民币 100 亿元), 创同期历史最高纪录。
2. 英国潮牌 Superdry 将在 7 月 5 日发布去年全年财报。预计该公司税前利润将大涨 11%至 1.44 亿英镑, 调整后的利润约为 9700 万英镑。目前 Superdry 在全球共拥有 233 家门店, 其中 102 家位于英国和爱尔兰, 108 家在欧洲, 23 家在北美。
3. Gucci 确认从今天起将调整中国内地所有直营零售门店的商品零售价格, 包括新款及经典款, 平均降幅为 5%。
4. SMCP SA 旗下最大品牌 Sandro 2017 财年实现 4.563 亿欧元的收入, 固定汇率计有 23.1%的增长, 今年一季度进一步上涨 15.9%至 1.247 亿欧元。截至 3 月底该品牌在全球设有 464 间直营门店。
5. 奢侈品电商寺库今日宣布已与全球最大的消费品私募投资公司 L Catterton 的亚洲分公司 L Catterton Asia 和京东达成战略合作, 寺库将获得 1.75 亿美元的战略投资。
6. Levi's 第二季度销售额同比大涨 17%。其中, 美洲市场收入增长 11%至 6.7 亿美元, 欧洲市场销售额大涨 31%至 3.67 亿美元, 亚洲市场收入增长 13%至 2.09 亿美元。

九、重点公司大小非解禁表及员工持股计划到期情况

截至 2018 年 12 月 31 日期间, 纺织服装板块仍有 13 家公司的大小非将会解禁。其中, 解禁数量占总股本比例较高的有起步股份 (36.58%)、红豆股份 (18.41%)、华纺股份 (17.59%)。

表 5: 重点公司大小非解禁时间及数量表

证券简称	解禁时期	截至 2018 年 12 月 31 日解禁数量	总股本	占比
三夫户外	2018-12-21	9,087,827	112,349,464	8.09%
健盛集团	2018-12-03	13,738,214	416,356,349	3.30%
华纺股份	2018-11-29	92,333,333	524,849,718	17.59%
水星家纺	2018-11-20	21,914,100	266,670,000	8.22%
南极电商	2018-11-09	69,191,795	1,636,580,269	4.23%
拉夏贝尔	2018-09-25	91,033,027	547,671,642	16.62%
维科精华	2018-09-10	13,744,436	440,660,747	3.12%
摩登大道	2018-09-04	14,640,356	445,324,903	3.29%
跨境通	2018-08-20	3,200,000	1,435,110,371	0.22%
起步股份	2018-08-20	171,902,458	469,979,658	36.58%
红豆股份	2018-08-03	333,191,482	1,809,469,223	18.41%
新澳股份	2018-08-01	68,491,068	393,651,068	17.40%
潮宏基	2018-07-20	48,241,207	905,412,707	5.33%

资料来源: 公司公告、招商证券

表 6: 重点公司员工持股计划情况一览表

公司	员工持股计划名称	成交平均价 (元)	7 月 13 日收盘价	锁定期到期日	员工持股计划占总股本比例 (%)	当前状态
海澜之家	第一期员工持股计划	14.87	12.08	2016/8/25	0.65	锁定期到期, 无固定存续期

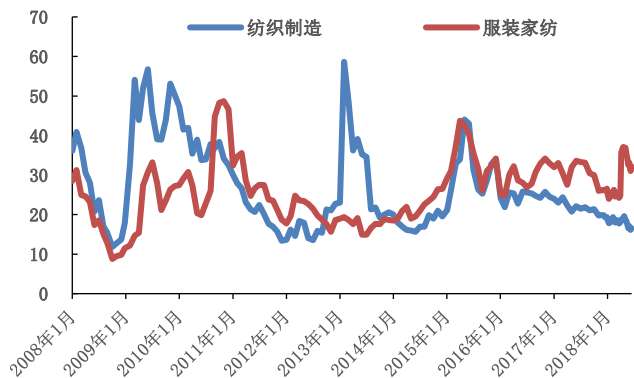
贵人鸟	17年第一期员工持股计划	21.92	9.28	2018/9/29	3.54	购买完成
	15年第一期员工持股计划	22.48	9.28	2016/9/24	0.67	锁定期到期
九牧王	第一期员工持股计划	15.11	13.84	2016/9/29	3.15	锁定期到期, 存续期延长至2018年6月5日
华孚时尚	第二期员工持股计划	8.87	6.45	2017/3/4	2.67	锁定期到期
	第一期员工持股计划	11.47	6.45	2016/6/29	2.07	出售完毕
探路者	第一期员工持股计划	16.56	3.60	2017/3/22	1.03	锁定期到期
孚日股份	第一期员工持股计划	7.01	5.37	2017/10/30	1.07	购买完成
瑞贝卡	第一期员工持股计划	7.59	3.10	2017/11/11	1.98	购买完成
富安娜	第一期员工持股计划	10.93	9.76	2019/3/9	2.14	购买完成
摩登大道	第一期员工持股计划	9.47	9.61	2019/8/2	2.69	购买完成
朗姿股份	第二期员工持股计划	14.33	10.47	2018/7/22	1.13	购买完成
奥康国际	员工持股计划	15.23	11.23	2015/12/12	4.15	出售完毕
红豆股份	第一期员工持股计划	6.78	3.48	2018/7/19	0.62	购买完成
	第二期员工持股计划	7.28	3.48	2018/12/22	1.45	购买完成
比音勒芬	第一期员工持股计划	59.05	35.83	2019/1/30	1.59	购买完成
开润股份	第一期员工持股计划	61.60	39.49	2018/11/9	1.97	购买完成
伟星股份	第一期员工持股计划	11.04	7.99	2018/12/25	2.31	购买完成
美邦服饰	第一期员工持股计划	N.A	2.91	购买完成日起12个月	N.A	尚未开始购买

资料来源: 公司公告、招商证券 (股价截止日7月13日)

十、重点公司估值汇总表

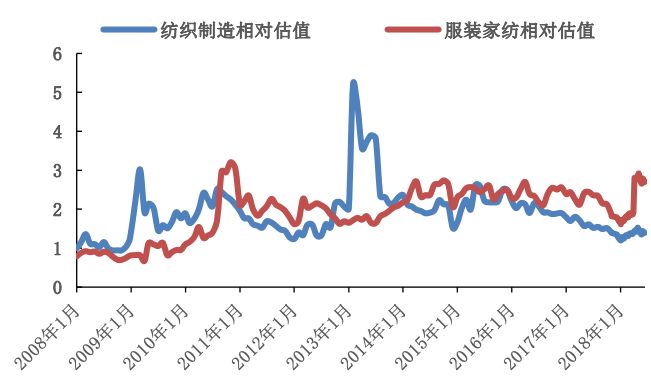
截至18年7月13日, 纺织制造板块绝对估值为16.57X, 服装家纺板块绝对估值32.14X。纺织制造相对市盈率(TTM/整体法/剔除负值)为1.39X, 服装家纺相对市盈率为2.71X。

图 45: 行业绝对估值 (PE-TTM/整体法/剔除负值)



资料来源: Wind、招商证券 (纺织制造行业剔除转型标的)

图 46: 行业相对估值 (行业/沪深 300)



资料来源: Wind、招商证券 (纺织制造行业剔除转型标的)

表 7: A 股重点公司估值表

细分行业	公司名称	市值 (亿元)	股价	招商盈利预测			PB	市盈率		股息率 (近12个月)	评级
				17EPS	18EPS	19EPS		18PE	19PE		
男装	七匹狼	57	7.55	0.42	0.49	0.58	1.05	15.41	13.02	1.32%	强烈推荐-A
	九牧王	81	14.14	0.86	1.01	1.18	1.85	14.00	11.98	7.07%	强烈推荐-A
	海澜之家	554	12.33	0.74	0.82	0.91	4.21	15.04	13.55	4.12%	强烈推荐-A
时尚休闲	森马服饰	384	14.31	0.42	0.56	0.66	3.63	25.55	21.68	1.75%	强烈推荐-A
	太平鸟	159	33.08	0.95	1.35	1.77	5.33	24.50	18.69	2.12%	强烈推荐-A

敬请阅读末页的重要说明

	比音勒芬	67	36.80	1.00	1.35	1.78	4.62	27.19	20.62	1.92%	强烈推荐-A
女装	朗姿股份	43	10.80	0.47	0.67	0.81	1.61	16.12	13.33	1.39%	强烈推荐-A
	歌力思	70	20.84	0.91	1.10	1.34	3.38	18.95	15.55	1.25%	强烈推荐-A
	日播时尚	25	10.28	0.35	0.40	0.46	2.62	25.70	22.23	NA	审慎推荐-A
	安正时尚	71	17.51	0.67	0.89	1.17	2.89	19.75	14.96	2.04%	强烈推荐-A
	童装	安奈儿	21	16.19	0.52	0.60	0.73	3.76	27.05	22.26	NA
家纺	富安娜	88	10.10	0.57	0.67	0.76	2.87	15.14	13.27	2.48%	强烈推荐-A
	罗莱生活	108	14.46	0.57	0.72	0.86	3.28	20.14	16.81	2.42%	强烈推荐-A
	水星家纺	61	22.82	0.96	1.24	1.55	3.31	18.46	14.72	2.19%	强烈推荐-A
	梦洁股份	37	4.7	0.07	0.14	0.21	2.84	33.57	22.38	1.28%	审慎推荐-A
内衣	汇洁股份	42	10.71	0.57	0.70	0.84	2.54	15.30	12.75	2.80%	审慎推荐-A
	健盛集团	36	8.67	0.34	0.62	0.76	1.46	13.98	11.41	1.73%	强烈推荐-A
电商	开润股份	91	41.9	0.61	0.93	1.41	19.83	45.01	29.71	0.44%	强烈推荐-A
	跨境通	238	15.30	0.49	0.86	1.20	4.39	17.79	12.75	0.00%	强烈推荐-A
	南极电商	217	8.83	0.22	0.35	0.52	8.16	25.56	17.06	0.00%	强烈推荐-A
辅料	伟星股份	62	8.19	0.48	0.55	0.63	2.92	14.78	12.93	4.70%	审慎推荐-A
纺织	新野纺织	30	3.71	0.36	0.45	0.55	1.25	8.19	6.74	1.62%	审慎推荐-A
	鲁泰 A	86	10.24	0.91	0.99	1.08	1.31	10.39	9.45	4.80%	强烈推荐-A
	百隆东方	85	5.69	0.33	0.38	0.40	1.11	14.97	14.23	4.01%	审慎推荐-A
	华孚时尚	99	6.53	0.45	0.58	0.70	1.51	11.21	0.09	5.59%	审慎推荐-A

资料来源：招商证券、Wind（股价更新日为7月13日）

表 8: 港股重点公司估值表

领域	股票名称	收盘价 (HKD)	市值 (MLN HKD)	PB	ROE (%)	EPS			PE		
						2015	2016	2017E	2015	2016	2017E
奢侈品	普拉达	35.80	91,605.90	3.62	#N/A	1.79	1.10	0.10	20.00	32.43	369.07
	思捷环球	2.16	4,076.38	0.39	-8.64	-1.90	0.01	0.03	-1.14	216.00	72.00
女装	宝国国际	3.79	2,101.38	0.85	2.75	-0.16	0.08	0.10	-23.63	46.32	37.90
	拉夏贝尔	8.15	8,320.86	0.98	13.88	1.52	1.26	0.98	5.37	6.46	8.32
	珂莱蒂尔	10.10	4,912.00	3.84	25.39	0.49	0.55	0.52	20.46	18.38	19.42
	Joyce Boutique	0.27	430.36	0.89	-10.81	0.02	-0.05	-0.03	13.25	-5.52	-7.79
	江南布衣	17.28	8,964.00	5.84	33.57	#N/A	#N/A	0.71	#VALUE	#VALUE	24.34
	安莉芳控股	2.61	1,102.51	0.47	24.24	0.48	0.24	1.18	5.39	11.05	2.21
	中国利郎	10.76	12,883.86	3.50	19.86	0.64	0.52	0.51	16.83	20.61	21.22
男装	卡宾	2.84	1,898.80	1.58	20.13	0.50	0.30	0.29	5.69	9.51	9.64
	金利来集团	3.19	3,132.94	0.79	8.44	0.41	0.40	0.33	7.80	8.06	9.72
	利丰	2.56	21,683.09	1.58	-18.50	0.39	0.15	-0.02	6.55	17.18	-125.49
休闲装	波司登	1.19	12,712.25	1.13	6.56	0.02	0.04	0.06	57.27	27.55	20.45
	德永佳集团	3.43	4,739.22	0.90	5.69	0.56	0.76	0.22	6.13	4.51	15.59
	旭日企业	0.82	1,259.59	0.49	3.55	0.08	0.06	0.06	9.91	13.04	14.21
	鳄鱼恤	0.76	720.13	0.42	9.68	0.05	0.00	0.09	13.89	1520.00	8.17
	I.T	5.40	6,457.31	1.82	13.09	0.25	0.17	0.36	21.26	31.76	15.00
	佐丹奴国际	4.64	7,318.91	2.49	17.53	0.27	0.28	0.32	17.12	16.75	14.59
运动装	李宁	9.05	19,787.12	3.29	11.36	0.01	0.34	0.21	1111.32	26.67	42.15
	中国动向	1.37	8,063.99	0.69	8.36	0.18	0.18	0.15	7.63	7.42	9.44
	安踏体育	42.80	114,913.34	7.16	26.56	1.01	1.11	1.17	42.48	38.40	36.58
	特步国际	5.34	11,973.78	1.94	8.02	0.36	0.28	0.19	14.94	19.12	28.39
	361度	2.23	4,610.75	0.69	8.30	0.31	0.23	0.22	7.23	9.78	10.09
	宝胜国际	1.60	8,546.06	1.14	6.31	0.09	0.13	0.08	17.06	12.77	21.14
	达芙妮国际	0.38	626.67	0.22	-23.51	-0.23	-0.50	-0.45	-1.65	-0.76	-0.85
	千百度	1.70	3,530.90	1.48	1.01	0.16	0.12	0.01	10.90	14.53	170.00
	九兴控股	8.80	6,990.54	0.92	6.35	1.19	0.80	0.08	7.42	11.01	112.82
	家纺	卡撒天娇	0.97	250.68	0.63	7.18	-0.07	0.03	0.10	-14.54	31.60
配饰	周大福	8.90	89,000.00	2.66	12.56	0.55	0.29	0.41	16.30	30.27	21.76

化妆品	周生生	14.88	10,080.22	0.99	9.15	1.67	1.10	1.30	8.91	13.58	11.49
	六福	31.25	18,347.12	1.83	14.48	2.74	1.63	2.33	11.41	19.17	13.41
	谢瑞麟	2.00	495.91	0.44	4.43	0.16	0.10	0.19	12.35	20.83	10.58
	新秀丽	27.80	39,759.73	2.71	20.12	1.09	1.40	0.24	25.61	19.79	117.80
	霸王集团	0.23	727.22	3.65	11.99	-0.05	0.02	0.01	-4.91	13.77	37.82
	L'Occitane	13.40	19,791.33	2.31	10.41	0.82	0.64	0.07	16.41	20.86	203.03
	莎莎国际	4.64	14,105.61	5.68	18.72	0.30	0.13	0.15	15.73	34.63	31.78
	亨得利	0.35	1,634.87	0.32	-4.67	0.04	-0.08	-0.05	9.46	-4.47	-7.00
纺织	中洲国际	97.95	147,240.63	6.41	21.68	2.07	2.47	2.58	47.25	39.71	37.97
	天虹纺织	11.94	10,925.10	1.58	20.83	0.83	1.55	1.26	14.44	7.68	9.48
	互太纺织	6.78	9,806.75	2.92	22.77	0.74	0.78	0.51	9.16	8.69	13.29
	裕元集团	22.35	36,546.22	1.10	11.51	1.84	2.52	0.32	12.16	8.87	70.84
童装	好孩子国际	4.10	6,838.89	1.34	4.75	0.18	0.19	0.15	22.78	21.58	27.33

资料来源: Bloomberg、招商证券 (股价更新日为 7 月 13 日)

表 9: 海外重点公司估值表

领域	股票名称	收盘价 (USD)	市值 (MLN USD)	PB	ROE (%)	EPS			PE		
						2015	2016	2017E	2015	2016	2017E
运动户外	NIKE	77.37	124701.82	12.71	17.40	0.95	2.21	2.56	81.48	35.01	30.22
	Lululemon	125.72	17059.06	10.43	20.28	1.66	1.90	2.21	75.73	66.17	56.89
	ADS	218.17	45643.75	5.62	17.47	3.50	5.62	6.12	62.39	38.80	35.63
	Sports Direct	5.68	3048.85	1.84	12.52	0.65	0.70	0.51	8.74	8.07	11.14
	Columbia	91.31	6392.19	3.86	7.08	2.48	2.75	1.51	36.82	33.20	60.47
	Puma	563.55	8500.02	4.31	8.92	2.75	4.62	10.27	204.72	122.10	54.88
奢侈品 高档品	LVMH	341.57	172783.28	5.12	18.57	7.89	8.77	11.53	43.28	38.96	29.61
	HERMES	622.83	65752.01	11.23	25.93	10.35	11.65	13.22	60.20	53.44	47.12
	Brunello Cucinelli	39.86	2710.25	9.01	21.39	0.54	0.59	0.85	73.24	67.28	46.93
	Christian Dior	418.09	75467.95	5.06	18.20	15.99	10.89	14.09	26.15	38.41	29.68
	Michael Kors	66.44	9968.04	4.93	32.79	4.35	4.50	3.33	15.27	14.76	19.95
	Ralph Lauren	127.43	10408.42	3.00	4.82	7.96	4.65	-1.20	16.01	27.40	-106.19
	TOD'S	62.05	2053.48	1.63	6.53	3.36	2.90	2.43	18.45	21.40	25.55
	BOSS	90.29	6356.23	5.69	24.64	5.14	3.10	3.78	17.58	29.13	23.86
	BURBERRY	27.54	11471.35	6.18	18.86	1.23	1.06	0.85	22.35	26.10	32.26
	PVH	148.21	11424.88	2.06	12.39	5.33	6.95	6.84	27.81	21.33	21.67
	Onward	6.40	1043.18	0.63	2.81	0.25	0.23	0.29	25.81	27.33	22.00
	PPR(Kering)	574.49	72546.56	5.23	15.38	6.13	7.15	16.01	93.76	80.35	35.89
	UNIQLO	466.92	49528.01	6.41	18.79	9.15	4.18	10.60	51.03	111.75	44.07
	Shimamura	88.77	3276.89	1.04	7.97	5.89	5.57	8.27	15.08	15.93	10.73
	Aoyama	31.66	1753.78	0.79	5.00	2.03	1.82	2.04	15.63	17.42	15.55
	Wacoal	27.23	1924.58	0.89	4.23	1.10	1.32	1.67	24.84	20.61	16.33
Buckle	23.40	1147.65	2.87	21.97	3.39	3.06	2.04	6.90	7.65	11.47	
Urban Outfitters	44.29	4819.85	3.57	10.27	1.70	1.79	1.87	26.05	24.74	23.68	
Express	9.28	691.58	1.10	3.85	0.81	1.39	0.73	11.46	6.68	12.71	
Chico's	7.96	1028.14	1.56	14.78	0.42	0.01	0.69	18.95	796.00	11.54	
中低档品	Reitmans	3.17	199.94	0.77	-3.63	0.19	-0.30	0.13	16.80	-10.51	24.54
	TCP	114.30	1901.91	5.53	19.08	2.62	2.83	5.51	43.63	40.39	20.74
	Carter's	111.87	5251.29	6.17	36.41	4.55	5.13	6.31	24.59	21.81	17.73
	BBBY	19.86	2783.00	0.96	14.10	5.13	5.15	4.61	3.87	3.86	4.31
	PIR	2.21	189.34	0.71	-5.17	0.83	0.47	0.37	2.66	4.70	5.97
	WSM	60.48	5026.17	4.20	22.03	3.30	3.42	3.45	18.33	17.68	17.53
	DNLM	6.67	1345.99	8.99	68.71	0.75	0.75	0.46	8.92	8.90	14.48
	Mothercare	0.32	66.14	10.82	-176.98	-0.17	0.05	0.05	-1.88	6.67	6.08
	H&M	15.67	25941.28	4.47	26.52	1.51	1.33	1.14	10.36	11.82	13.78

	INDITEX	34.01	106002.76	7.00	26.78	1.05	1.02	1.12	32.29	33.39	30.36
	GAP	29.59	11465.22	3.58	28.68	2.90	2.24	1.69	10.20	13.21	17.51
	VF	83.70	33203.70	9.00	14.20	2.90	2.58	1.54	28.86	32.44	54.35
	L Brands	32.34	8964.78	#N/A N/A	#N/A N/A	3.57	4.30	4.04	9.06	7.52	8.00
	NEXT	81.52	11403.81	18.03	119.18	7.01	6.86	5.91	11.63	11.89	13.79
	GUESS	21.19	1715.18	2.00	-0.96	1.11	0.97	0.27	19.09	21.85	78.48
	DSW	27.00	2165.49	2.25	7.20	1.71	1.55	1.53	15.79	17.42	17.65
	Abercrombie&Fitch	24.53	1662.90	1.41	2.24	0.72	0.52	0.06	34.07	47.17	408.83
	American Eagle	23.01	4063.88	3.36	18.82	0.42	1.12	1.17	54.79	20.54	19.67
配饰	Salvatore Ferragamo	23.05	3889.98	4.64	16.76	1.14	1.32	0.79	20.28	17.40	29.02
	Movado	47.05	1086.72	2.36	-0.64	2.05	1.92	1.52	22.95	24.51	30.95
	Luxottica Group	65.76	31903.90	4.70	17.94	1.86	1.96	2.45	35.27	33.57	26.83
	Mulberry	7.82	469.38	4.09	7.42	-0.04	0.07	0.11	-210.82	115.26	71.21
	Fossil	25.62	1261.50	2.40	-64.06	4.52	1.64	-9.87	5.67	15.62	-2.60
	Tiffany	131.76	16370.03	5.03	13.29	3.75	3.61	3.57	35.14	36.50	36.91
	ASOS	76.92	6432.90	13.11	21.45	0.69	0.42	0.98	111.54	181.37	78.70
	Boohoo	2.70	3107.18	11.60	21.06	0.01	0.02	0.03	221.33	160.68	93.12
	Zalando	56.30	13989.40	8.01	5.70	0.54	0.54	0.47	103.51	103.81	118.65
	YOOX	44.08	6101.93	2.66	0.96	0.23	0.29	0.16	189.11	153.18	278.72
电商	Start Today	41.68	12989.78	35.89	57.40	0.26	0.31	0.51	163.24	133.47	82.43
	VipShop	10.32	6801.07	3.01	18.46	0.44	0.53	0.49	23.60	19.50	20.99
	Jumei	2.30	345.17	0.60	3.42	0.14	0.14	-0.04	16.43	16.43	-62.10
	Ocado	13.41	9013.11	10.66	-3.65	0.03	0.03	0.00	434.87	481.46	6541.01
	Zooplus	188.47	1345.94	10.77	-3.54	1.25	1.80	0.31	150.26	104.46	617.88
	Bechtle	86.04	3613.94	3.88	15.45	2.45	2.72	3.08	35.07	31.60	27.90
	PETMED	37.85	779.73	6.74	35.67	0.87	1.02	1.18	43.51	37.11	32.08
	Enigmo	13.90	296.29	7.56	23.27	0.32	-0.07	0.51	44.09	-198.32	27.39
	XO Group	34.94	905.06	5.07	5.06	0.22	0.48	0.22	158.82	72.79	158.82
	Alibaba	190.17	487054.66	8.92	19.85	1.67	4.57	2.60	114.04	41.58	73.01
电商	JD	38.52	55249.36	6.80	2.52	-1.06	-0.41	-0.02	-36.34	-94.23	-2429.10
	eBay	37.55	37323.88	4.98	-17.13	1.43	6.41	-0.95	26.26	5.86	-39.53
	Amazon	1796.62	871768.36	27.64	14.82	1.28	5.01	6.32	1403.61	358.61	284.28
	CJ O Shopping Co Ltd	252.52	1522.46	1.60	16.12	12.44	3.35	19.21	20.30	75.36	13.15
	Hyundai Home Sho	96.97	1163.57	0.82	7.97	8.29	9.43	9.27	11.69	10.29	10.46
	GS Home Shopping	166.64	1093.57	1.14	12.17	11.15	14.83	14.76	14.94	11.24	11.29
	Rakuten	6.94	9959.07	1.69	16.06	0.27	0.25	0.71	25.98	28.25	9.73

资料来源: Bloomberg、招商证券 (股价更新日为 7 月 13 日)

十一、基金持仓变动分析

通过分析 18Q1 纺织服装板块重点公司基金持仓分布情况,发现基金持股仍然主要集中在处于行业高成长阶段的新模式电商(跨境通、南极电商);业绩改善的家纺板块(罗莱生活、富安娜);以及大众服饰龙头公司(海澜之家、森马服饰)等。

表 10: 2018 Q1 纺织服装板块重点公司基金持仓分布情况汇总

代码	名称	持有基金数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)
300577	开润股份	8	327.23	154.47	9.24	22,405.34

002640	跨境通	46	6,350.66	-134.83	6.53	124,790.39
002127	南极电商	46	24,667.29	3,476.59	25.48	378,889.53
603808	歌力思	14	1,857.93	636.83	16.42	38,143.29
002029	七匹狼	6	892.81	659.36	1.18	8,044.22
601566	九牧王	6	359.14	359.14	0.62	5,286.50
002563	森马服饰	30	2,755.19	2,647.86	1.50	28,378.48
600398	海澜之家	23	2,655.52	1,305.39	0.59	30,511.96
603877	太平鸟	16	438.67	336.89	2.21	12,743.22
002327	富安娜	19	1,660.13	528.24	3.33	18,576.86
002293	罗莱生活	19	1,988.44	961.96	2.84	29,244.38

资料来源: wind、招商证券

参考报告:

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

分析师承诺

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

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

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

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

投资评级定义

公司短期评级

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

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

公司长期评级

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

行业投资评级

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

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

重要声明

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

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