

中性（维持）

4月商务休闲男装复苏趋势延续

2017年05月15日

纺织服装行业“时尚半月谈”（5月下旬）

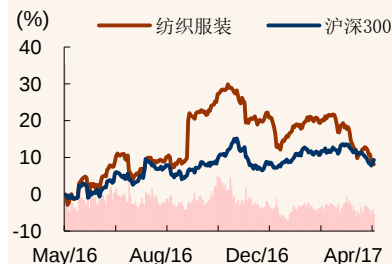
上证指数 3084

行业规模

		占比%
股票家数（只）	103	3.2
总市值（亿元）	9091	1.8
流通市值（亿元）	6296	1.6

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-8.8	-15.1	9.1
相对表现	-5.3	-14.1	-0.5



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《服饰纺织行业 2016 年报及 2017 一季报综述—棉辅料及电商板块表现较好 中高端男女装弱复苏》2017-05-02
- 2、《服饰纺织行业 2017 年一季报前瞻分析—震荡市下底部关注弱复苏商务男装及高端消费领域》2017-04-19
- 3、《纺织服装行业“时尚半月谈”（4 月下旬）—可持续关注高端消费及商务男装弱复苏》2017-04-16

孙好

010-57601717
sunyu2@cmschina.com.cn
S1090511110003

王孜

wangzi@cmschina.com.cn
S1090516090006

时尚半月谈最大的与众不同之处在于对国际和港股公司进行紧密详实的跟踪，以期为 A 股研究和投资带来参考及借鉴。

- **走势回顾：**17 年以来行业指数累计涨跌排名靠后（跑输沪深 300），服装家纺表现好于纺织制造；17 年 5 月上半月行业指数涨跌排名靠后（跑输沪深 300），服装家纺表现好于纺织制造；17 年 5 月上半月纺织服装类 A 股下跌居多，品牌类开润股份、跨境通、南极电商涨幅靠前，制造类华斯股份涨幅靠前。H 股品牌类 17 年 5 月上半月下跌居多（都市丽人/百丽/宝胜领涨，卡宾/普拉达/利邦领跌），制造类基本上涨（裕元、九兴、天虹、申洲、互太均涨，仅魏桥持平）。
- **基本面数据要点：**17 年 4 月全国 50 家重点大型零售企业零售额同比增长 5.5%，其中金银珠宝类同比增长 2.3%；17 年 4 月纺织品和服装出口同比分别+1.6%、+5.4%，较 3 月下降 13.3、16.9 个百分点。
- **重点公司 4 月跟踪反馈：**商务休闲男装复苏延续，七匹狼 4 月销售情况好于 3 月，直营 10%以上增长，加盟仍好于直营。九牧王 4 月同店增长延续了 Q1 双位数增长的趋势。雅戈尔服装业务收入 4 月增长 10%+，目前坪效 1.5 万左右。歌力思：主品牌增长良好，Laurel 扩大布局，目标盈亏平衡。Ed Hardy Skinwear 目前十几家，预计开到 30 家左右。IRO 直营为主，已开出一家门店，今年预计开店 8 家。百秋电商今年利润目标 4200 万，仍以扩大规模增加品牌加大投入为主，预计 2018 年爆发可期。太平鸟：公司 17Q1 收入/净利润分别增长 11%/-5%。今年目标收入 72 亿，净利润 4.5 亿，预计新兴品牌仍保持较快速增长，MG 增长 80%+，童装增长 50%左右。富安娜：家纺业务今年 Q1 受到货柜置换装修和加盟转直营影响，加盟销售承压，直营微增，线上和团购销售增速良好。家居业务 17 年销售目标 2-3 亿，现有惠东和龙华两条家具货柜生产线已投入生产，满产支撑销售 2.5 亿左右，并有常熟等生产线可快速投入生产扩大产能。百隆东方：公司于今年 3 月份提价 5%，伴随着越南产能在 16 年年底全部投产，预计全年销量较去年会有稳健增长，全年营业收入及利润均有望实现 20%左右增长目标。华孚色纺：公司在今年 3 月份提价 5%左右，毛利率环比也有较高的提升，预计公司全年有望实现 20%的营收增长，30%左右的利润增速。
- **港股和海外公司：**Prada2016 年度录得 31.84 亿欧元总收入；拉夏贝尔拟赴上交所上市；波司登收购女装品牌；达芙妮国际获准在内地发行熊猫债；百丽国际将被由高瓴资本集团、鼎晖投资以及百丽国际执行董事组成的财团私有化。4 月优衣库日本国内市场录得 6.2%的同店销售增长，较 3 月的同店销售下降 1.1%显著复苏。京东一季度录得 762.26 亿元收入，同比增长 41.2%。
- **投资策略：**行情方面，5 月上半月纺服板块表现依然不佳，跟随大盘出现下跌 4.30%，跑输沪深 300 指数 3.06PCT。1) **品牌行业：**目前行业零售仍维持在个位数增长区间内运行，尚未出现明显恢复，因此维持对行业“低配”建议。但结合年报及一季报情况，跨境电商行业依旧保持高增长，且高端女装及商务休闲男装龙头出现弱复苏迹象。我们认为在弱市环境下，仍需结合基本面把握确定性机会，从上述基本面有支撑的领域精选个股。对应标的：跨境电商龙头跨境通，高端女装歌力思，商务休闲男装九牧王/七匹狼。2) **纺织制造：**在供给侧改革背景下，建议震荡市估值回调后，关注业绩支撑力度强的优质棉企龙头华孚、新野、百隆、鲁泰。

正文目录

一、本期投资策略	4
二、行情回顾	4
1、行业走势回顾	4
2、个股走势回顾	6
(1) A 股相关公司走势	6
(2) H 股相关公司走势	8
三、基本面数据指标	9
四、重点公司跟踪	12
1、重点公司近期运营概况	12
2、重点报告回顾	14
3、港股重点公司跟踪	15
4、海外公司跟踪	15
五、行业要闻跟踪	16

图表目录

图 1：行业指数绝对收益	5
图 2：行业指数相对收益	5
图 3：17 年以来各行业累计涨幅	5
图 4：17 年 5 月上半月各行业累计涨幅	6
图 5：行业绝对估值（PE-TTM/整体法/剔除负值）	6
图 6：行业相对估值（行业/沪深 300）	6
图 7：17 年以来全行业涨幅前五名和后十五名	7
图 8：17 年以来重点品牌公司涨跌幅	7
图 9：17 年以来重点制造公司涨跌幅	7
图 10：17 年 5 月上半月全行业涨幅前五名和后十五名	7
图 11：17 年 5 月上半月重点品牌公司涨跌幅	8
图 12：17 年 5 月上半月重点制造公司涨跌幅	8
图 13：17 年以来 H 股重点公司涨跌幅	8
图 14：17 年 5 月上半月 H 股重点公司涨跌幅	9

图 15: 50 家大型零售企业服装类零售额当月同比增速	9
图 16: 百家大型零售企业服装类零售额当月同比增速	9
图 17: 全行业近年来月度出口金额	10
图 18: 纺织业近年来月度出口金额	10
图 19: 服装业近年来月度出口金额	10
图 20: 纺织品和服装累计出口金额累计同比增速	10
图 21: 国内棉花价格	10
图 22: 国际棉花价格	10
图 23: 内外棉价差 (配额内)	11
图 24: 内外棉价差 (配额外)	11
图 25: Comex 黄金期货价	11
图 26: 上海黄金现货价	11
图 27: 上海铂金现货价	11

一、本期投资策略

行情方面，5 月上半月纺服板块表现依然不佳，跟随大盘出现下跌 4.30%，跑输沪深 300 指数 3.06PCT。

品牌行业：目前行业零售仍维持在个位数增长区间内运行，尚未出现明显恢复，因此维持对行业“低配”建议。但结合年报及一季报情况，跨境电商行业依旧保持高增长，且高端女装及商务休闲男装龙头出现弱复苏迹象。我们认为在弱市环境下，仍需结合基本面把握确定性机会，维持前期判断，建议从上述基本面有支撑的领域精选个股。对应标的：跨境电商龙头跨境通，高端女装歌力思，商务休闲男装九牧王/七匹狼。

纺织制造：在供给侧改革背景下，建议震荡市估值回调后，关注业绩支撑力度强的优质棉企龙头华孚、新野、百隆、鲁泰。

表 1: 2017 年 5 月上半月纺服板块涨幅 TOP20 标的

排名	代码	公司名称	市值	涨幅
1	300577	开润股份	66	9.68%
2	603958	哈森股份	76	8.29%
3	002485	希努尔	67	7.44%
4	002640	跨境通	256	7.06%
5	002127	南极电商	183	4.39%
6	600137	浪莎股份	45	3.33%
7	603116	红蜻蜓	77	2.28%
8	601566	九牧王	102	1.72%
9	600177	雅戈尔	356	1.68%
10	002494	华斯股份	59	0.99%
11	002072	凯瑞德	44	0.00%
12	002569	步森股份	74	0.00%
13	000611	*ST 天首	32	0.00%
14	600146	商赢环球	168	0.00%
15	000982	中银绒业	165	0.00%
16	300526	中潜股份	91	0.00%
17	002486	嘉麟杰	72	0.00%
18	603608	天创时尚	55	0.00%
19	002070	众和股份	65	0.00%
20	002098	浔兴股份	50	0.00%

资料来源：WIND、招商证券

二、行情回顾

1、行业走势回顾

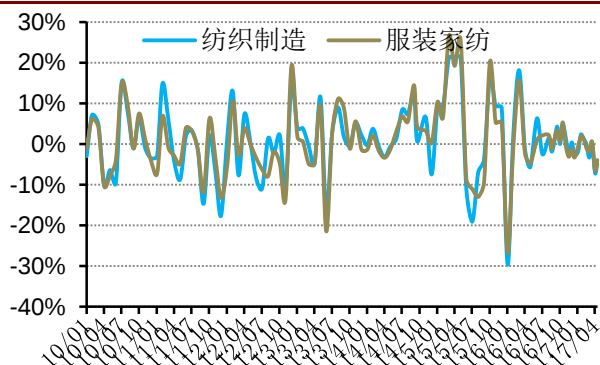
绝对收益：17 年 5 月上半月纺织制造指数较 4 月下半月下跌 4.9%；服装家纺指数较 4 月下半月下跌 4.0%。

相对收益：17 年 5 月上半月纺织制造指数与服装家纺指数均跑输大盘。17 年 5 月上半月，沪深 300 较 4 月下半月下跌 1.6%，纺织制造指数相对沪深 300 下跌 3.3%，服装家纺指数相对沪深 300 下跌 2.4%。

17 年以来行业指数累计涨跌排名靠后 (跑输沪深 300), 服装家纺表现好于纺织制造;
17 年 5 月上半月行业指数涨跌排名靠后 (跑输沪深 300), 服装家纺表现好于纺织制造:

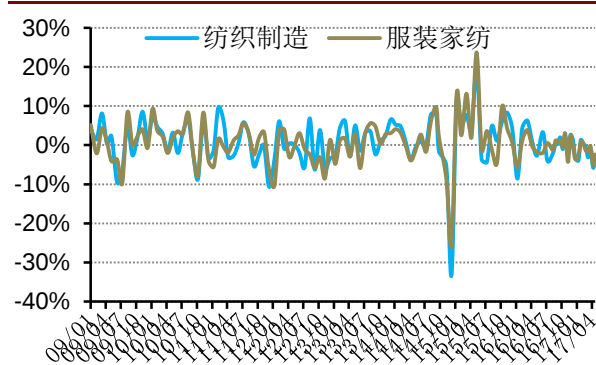
申万纺织服装行业指数 17 年累计涨幅为-13.8% (服装家纺表现好于纺织制造), 相较于沪深 300 的相对涨幅为-16.0%, 在 29 个申万一级行业分类中排在第 26 位; 17 年 5 月上半月申万纺织服装行业指数累计涨幅为-5.4% (服装家纺表现好于纺织制造), 相较于沪深 300 的相对涨幅为-1.0%, 在 29 个申万一级行业分类中排在第 22 位。

图 1: 行业指数绝对收益



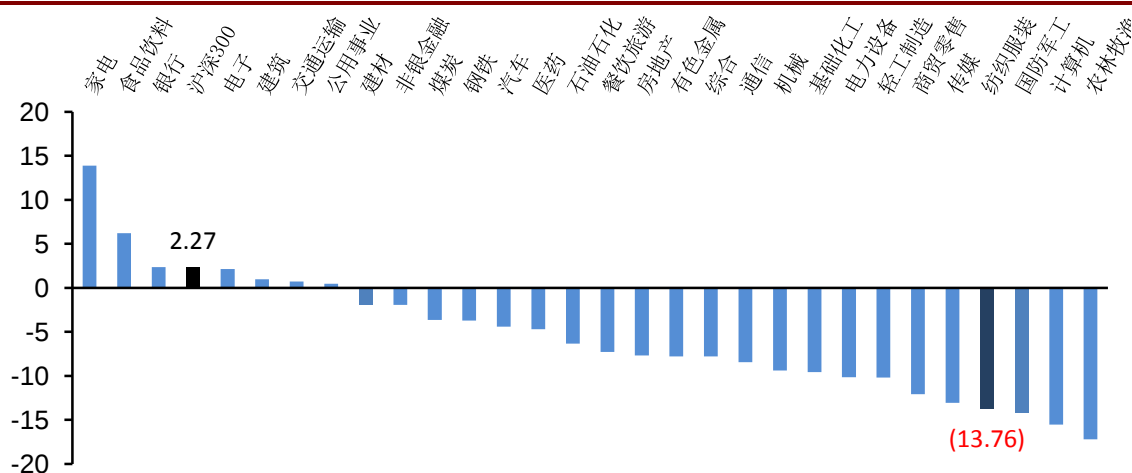
资料来源: Wind、招商证券

图 2: 行业指数相对收益



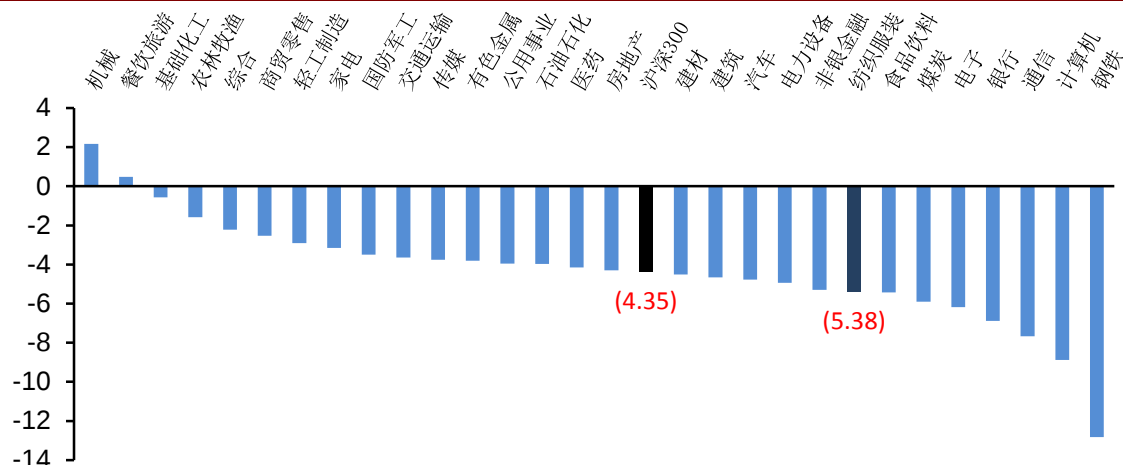
资料来源: Wind、招商证券

图 3: 17年以来各行业累计涨幅



资料来源: Wind、招商证券

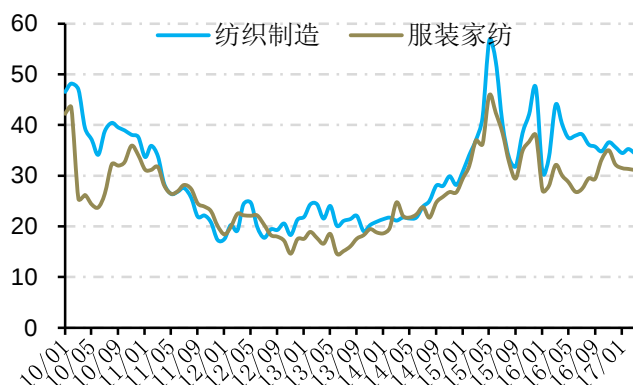
图 4: 17年5月上半月各行业累计涨幅



资料来源: Wind、招商证券

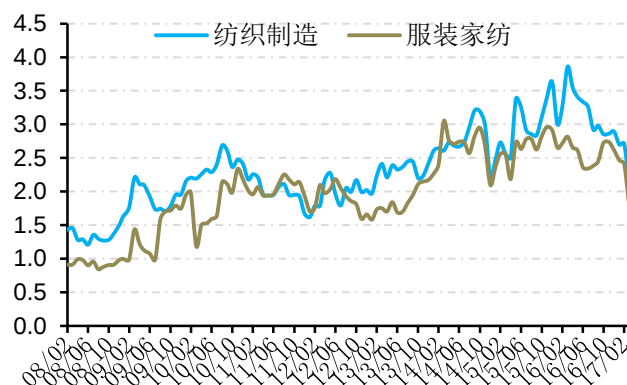
截至2017年5月12日,纺织制造板块绝对估值为28.5X,与4月下半月相比下降5.5%;服装家纺板块绝对估值为30.3X,与4月下半月相比下降4.6%;纺织制造相对市盈率(TTM/整体法/剔除负值)为2.3X,较4月下半月下降4.9%;服装家纺相对市盈率为2.4X,较4月下半月下降4.0%。

图 5: 行业绝对估值 (PE-TTM/整体法/剔除负值)



资料来源: Wind、招商证券

图 6: 行业相对估值 (行业/沪深300)



资料来源: Wind、招商证券

2、个股走势回顾

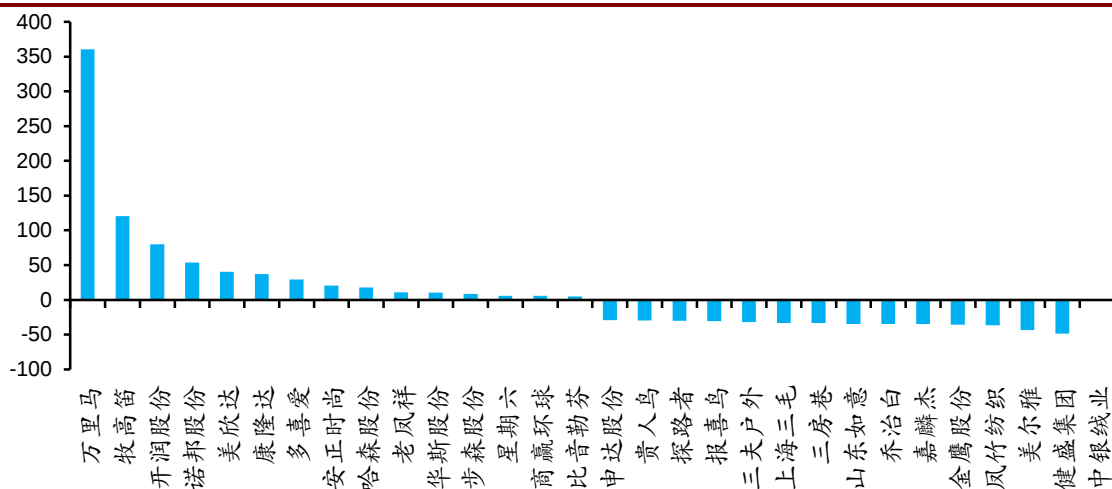
(1) A股相关公司走势

17年以来纺织服装类A股重点品牌公司和重点制造公司均下跌居多。涨幅靠前的重点品牌公司是万里马(+360.41%)、牧高笛(+120.41%)、开润股份(+80.16%),而报喜鸟(-30.44%)、探路者(-29.96%)、贵人鸟(-29.65%)等跌幅较大;重点制造公司涨幅靠前的是诺邦股份(+53.78%)、美欣达(40.38%)、康隆达(37.25%),而健盛集团(-48.44%)、乔治白(-34.90%)等跌幅靠前。

17年5月上半月,A股重点品牌公司和重点制造公司均下跌居多。涨幅靠前的品牌公司是开润股份(+9.68%)、跨境通(+7.06%)、南极电商(+4.39%)等,跌幅靠前的有朗姿股份(-13.35%)、富安娜(-12.07%)、歌力思(-10.26%)。重点制造公司涨幅靠前的是华斯股份(+0.99%),而山东如意(-17.31%)、华孚色纺(-10.49%)下跌较

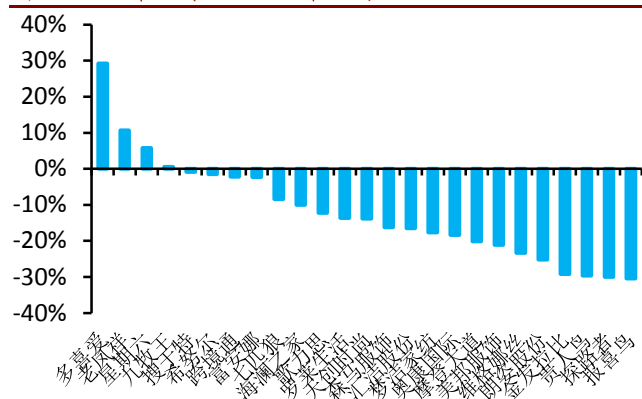
大。

图 7: 17年以来全行业涨幅前五名和后十五名



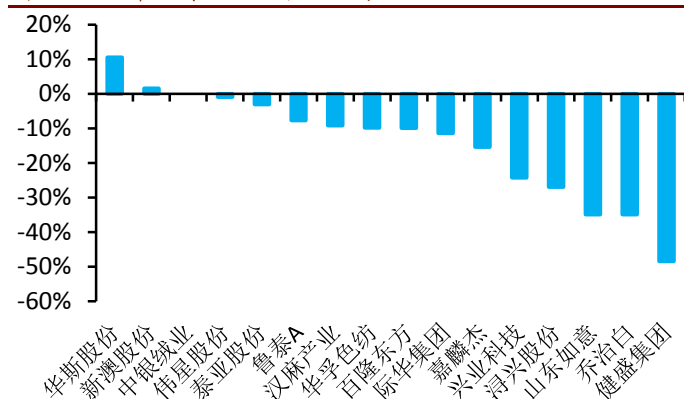
资料来源: Wind、招商证券

图 8: 17年以来重点品牌公司涨跌幅



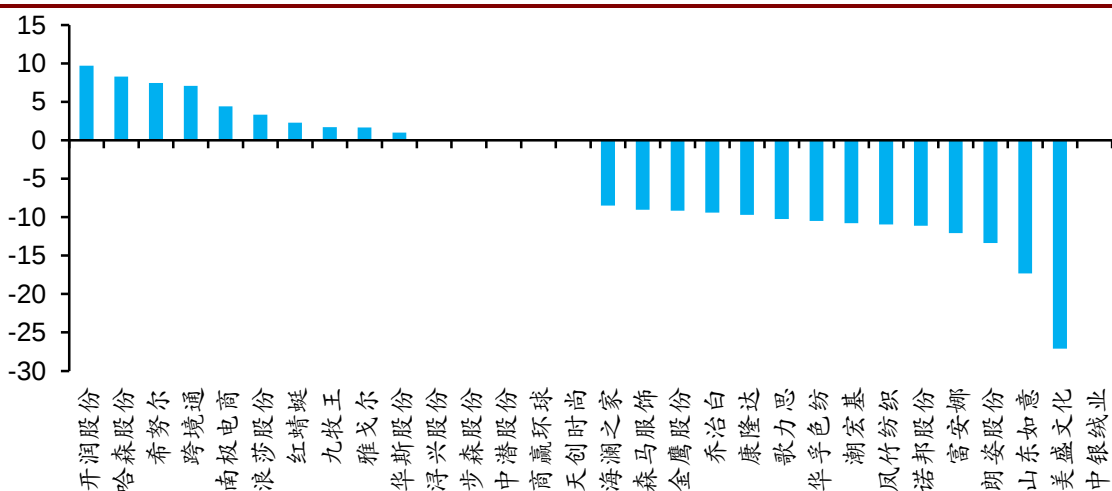
资料来源: Wind、招商证券

图 9: 17年以来重点制造公司涨跌幅



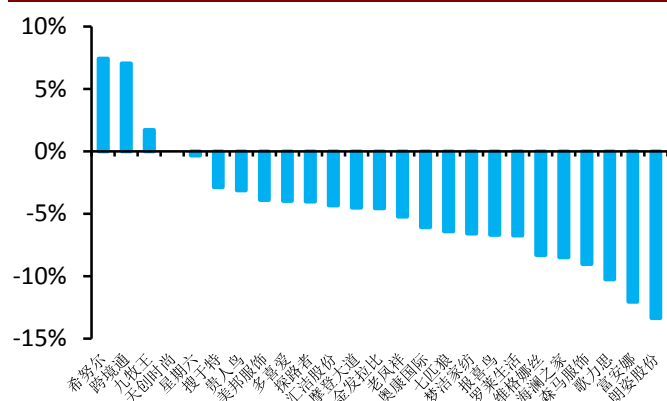
资料来源: Wind、招商证券

图 10: 17年5月上半月全行业涨幅前五名和后十五名



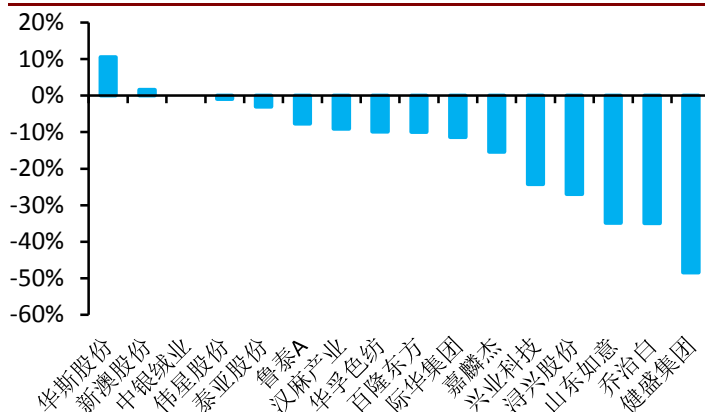
资料来源: Wind、招商证券

图 11: 17年5月上半月重点品牌公司涨跌幅



资料来源: Wind、招商证券

图 12: 17年5月上半月重点制造公司涨跌幅



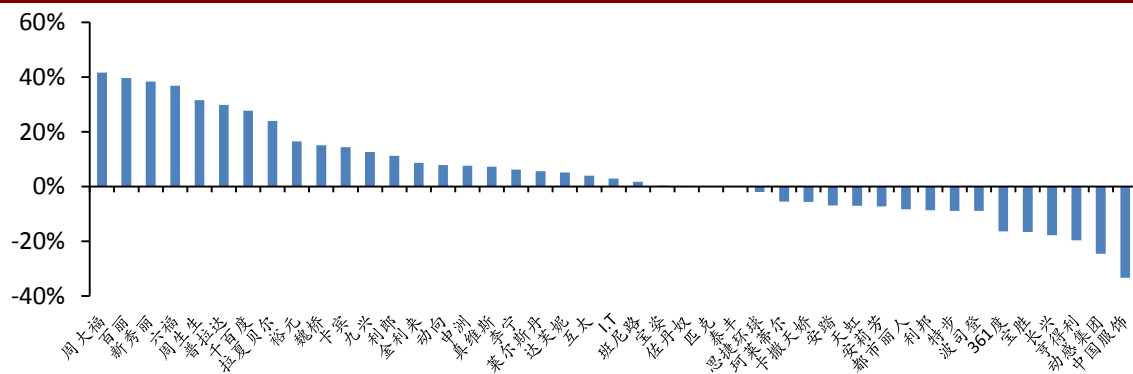
资料来源: Wind、招商证券

(2) H 股相关公司走势

17 年以来 H 股品牌公司上涨居多, 涨幅靠前的是周大福 (+41.7%)、百丽 (+39.7%)、新秀丽 (+38.4%), 跌幅靠前的是中国服饰 (-33.3%)、动感集团 (-24.6%)、亨得利 (-19.6%) 等。H 股重点制造公司上涨居多, 其中裕元 (+16.5%)、魏桥 (+15.1%)、申洲 (+7.5%)、互太 (+3.9%) 上涨, 天虹 (-7.0%) 下跌。

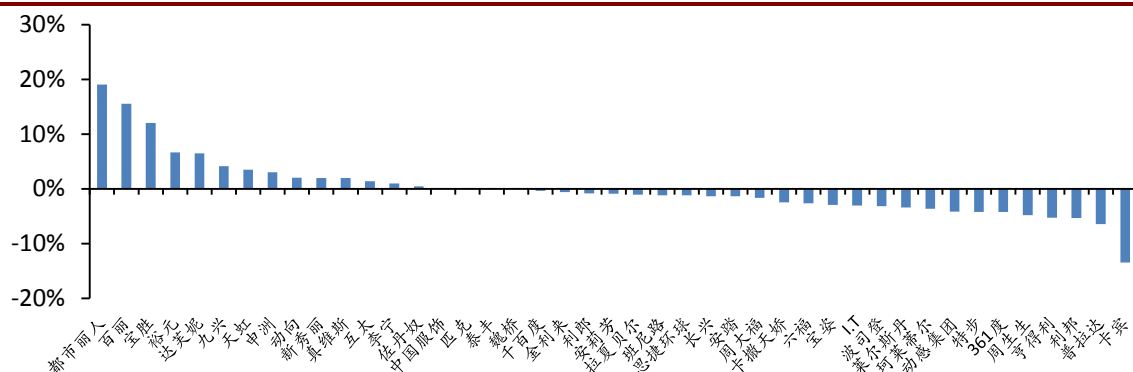
17 年 5 月上半月 H 股品牌公司下跌居多, 涨幅居前的是都市丽人 (+19.0%)、百丽 (+15.6%)、宝胜 (+12.0%), 跌幅靠前的是卡宾 (-13.5%)、普拉达 (-6.4%)、利邦 (-5.4%)。H 股重点制造公司上涨居多, 其中上涨的有裕元 (+6.7%)、九兴 (+4.1%)、天虹 (+3.5%)、申洲 (+3.0%)、互太 (+1.4%)。

图 13: 17年以来H股重点公司涨跌幅



资料来源: Wind、招商证券

图 14: 17年5月上半月H股重点公司涨跌幅

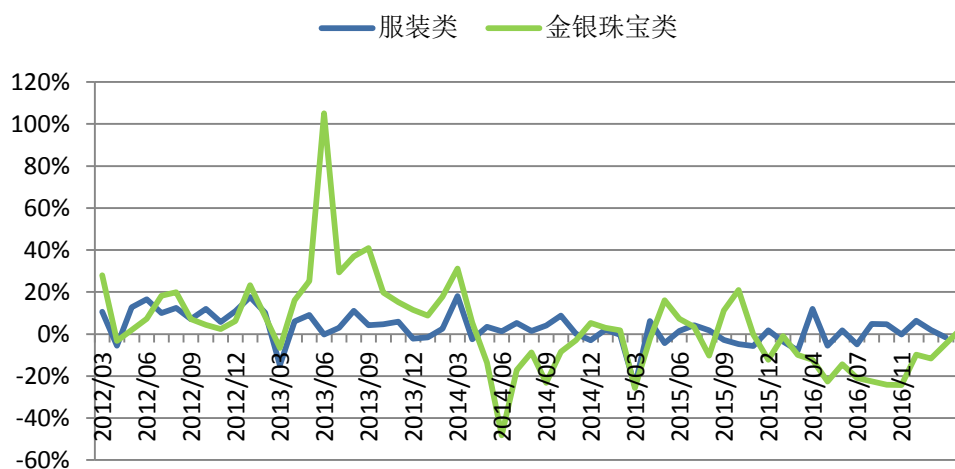


资料来源: Wind、招商证券

三、基本面数据指标

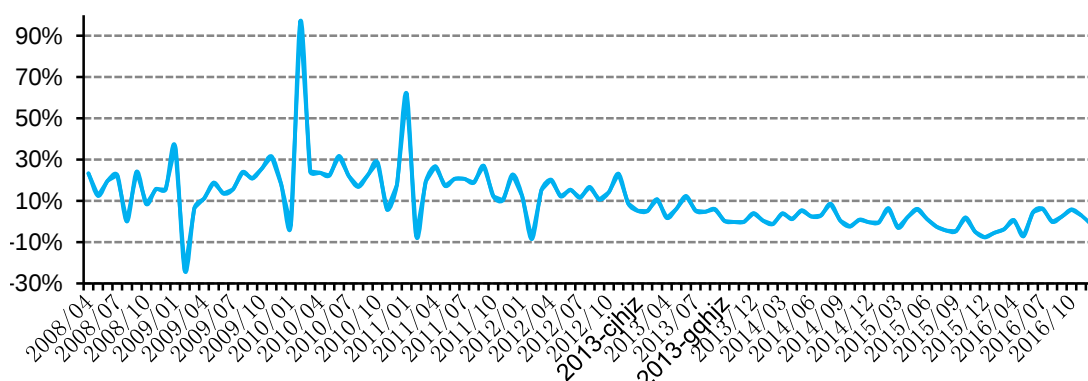
2017 年 4 月五十家大型零售企业零售额增速略有上升。2017 年 4 月，全国 50 家重点大型零售企业零售额同比增长 5.5%，增速高于上年同期 2.6 个百分点，相比上月也加快了 2.4 个百分点。其中，金银珠宝类零售额同比增长 2.3%。

图 15: 50家大型零售企业服装类零售额当月同比增速



资料来源: Wind、招商证券

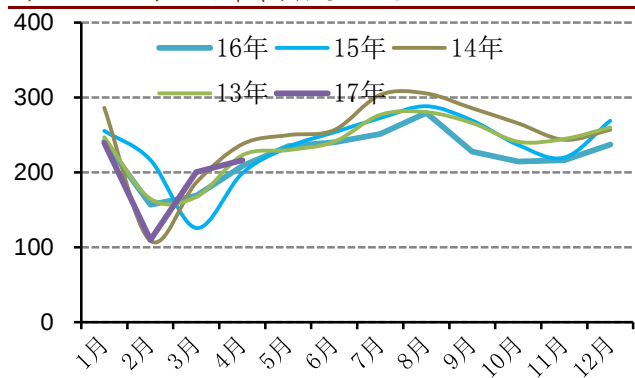
图 16: 百家大型零售企业服装类零售额当月同比增速



资料来源: Wind、招商证券

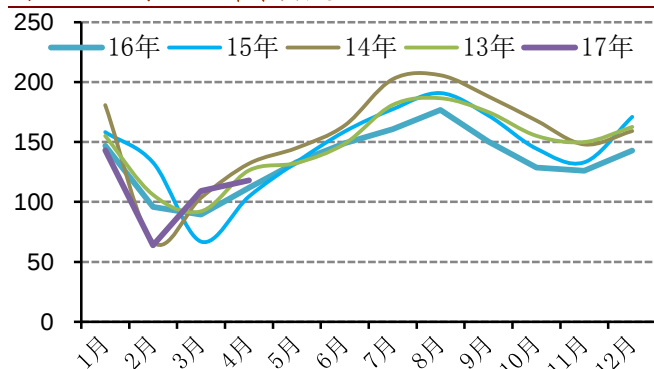
17年4月服装与纺织出口较3月有所下降。17年4月纺织品服装出口额216.11亿美元,同比增长3.6%,较3月(+18.8%)下降15.2个百分点;17年4月纺织品和服装出口分别为98.14和117.97亿美元,同比分别增长1.56%、5.37%,较3月份分别下降13.27、16.89个百分点。

图 17: 全行业近年来月度出口金额



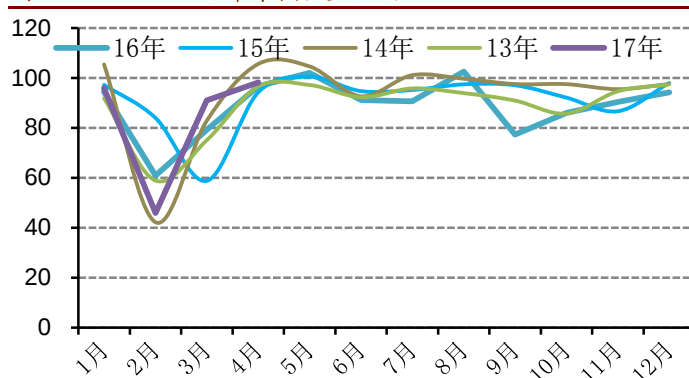
资料来源: Wind、招商证券

图 19: 服装业近年来月度出口金额



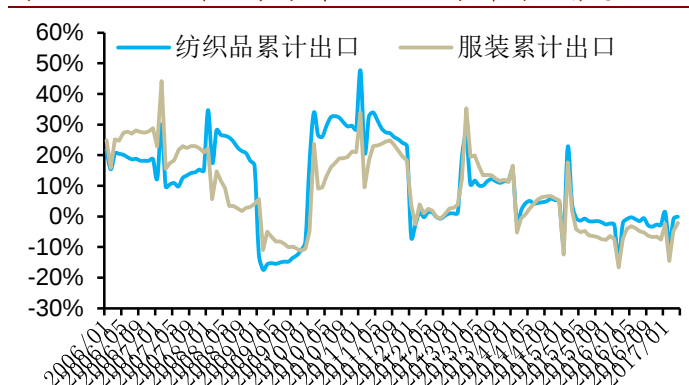
资料来源: Wind、招商证券

图 18: 纺织业近年来月度出口金额



资料来源: Wind、招商证券

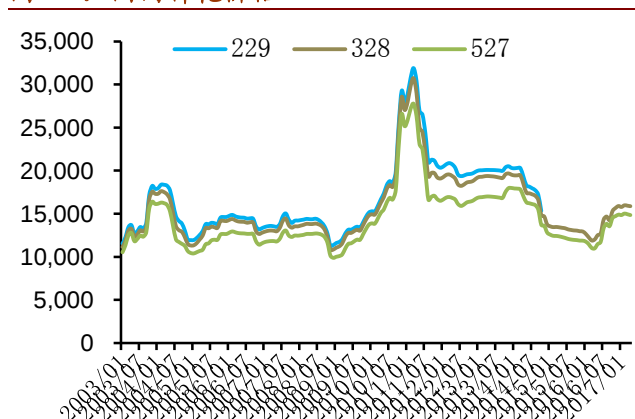
图 20: 纺织品和服装累计出口金额累计同比增速



资料来源: Wind、招商证券

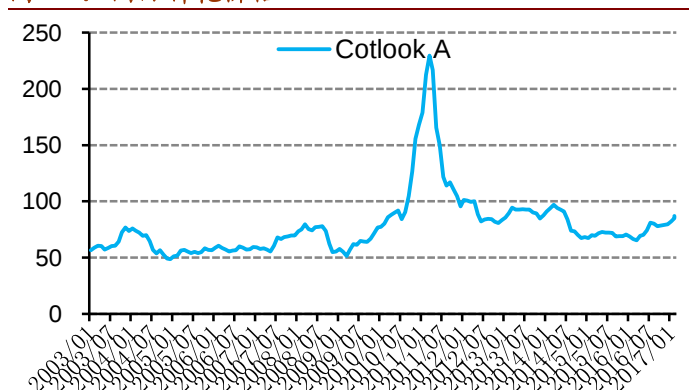
棉价: 1) 内棉价格: 截至2017年5月12日, 内棉价格上涨0.3%, 达15999元/吨。
2) 外棉价格: 截至2017年5月12日, 外棉价格上涨1.3%, 达13513元/吨。
3) 内外棉价差: 截至2017年5月12日, 内外棉价差为500元/吨。

图 21: 国内棉花价格



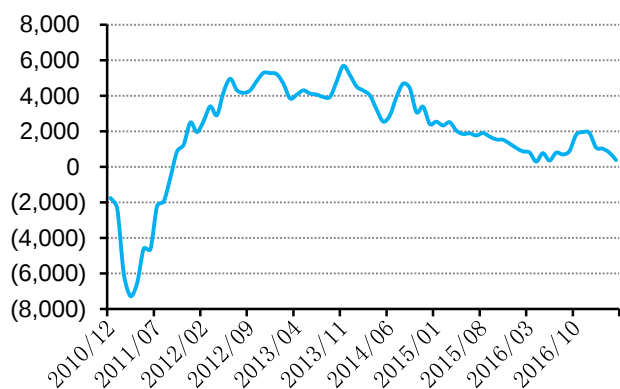
资料来源: Wind、招商证券

图 22: 国际棉花价格



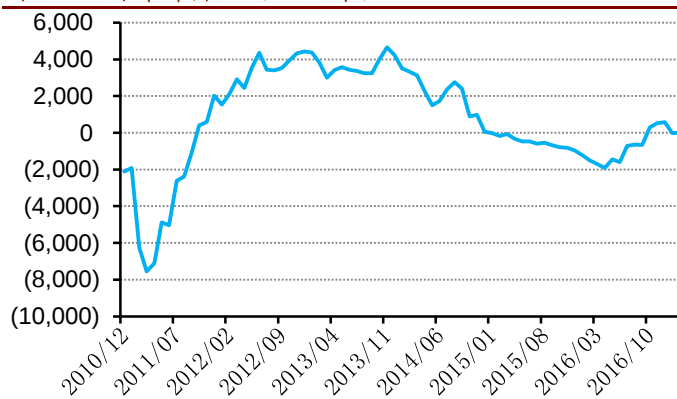
资料来源: Wind、招商证券

图 23: 内外棉价差 (配额内)



资料来源: Wind、招商证券

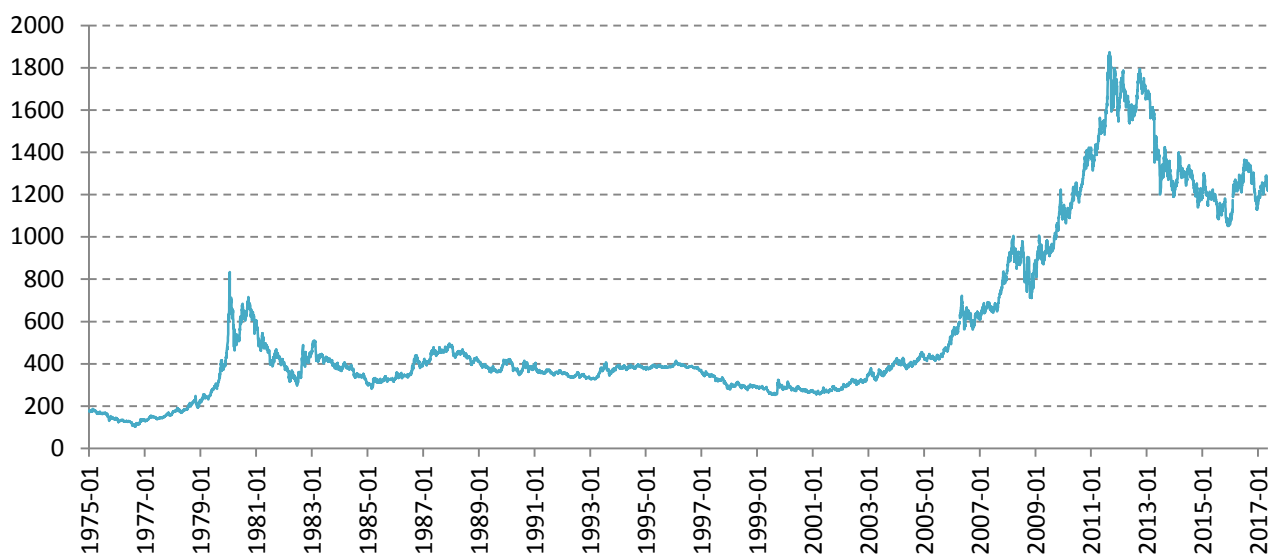
图 24: 内外棉价差 (配额外)



资料来源: Wind、招商证券

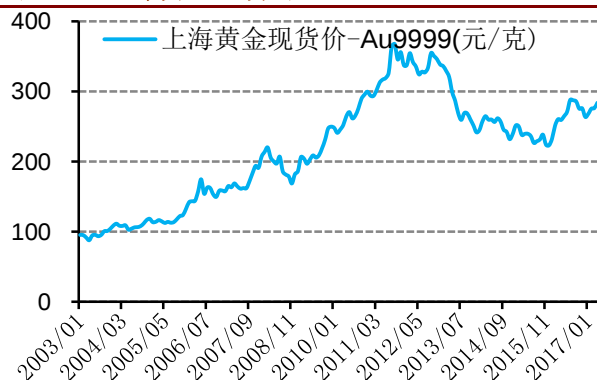
金价: 截止2017年5月12日,国内金价较上月底下跌2.8%至275.51元/克, 国外金价下跌3.2%至1226.5美元/盎司。

图 25: Comex黄金期货价



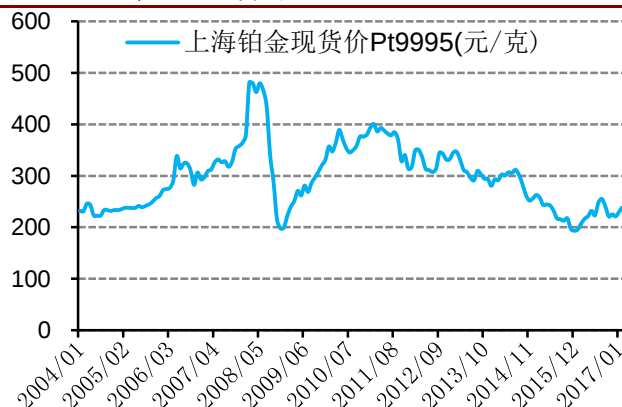
资料来源: Wind、招商证券

图 26: 上海黄金现货价



资料来源: Wind、招商证券

图 27: 上海铂金现货价



资料来源: Wind、招商证券

四、重点公司跟踪

1、重点公司近期运营概况

七匹狼

4月销售情况好于3月，直营10%以上增长，加盟仍好于直营。

九牧王

4月同店增长延续了Q1双位数增长的趋势。

雅戈尔

服装业务收入4月增长10%+，预计上半年收入双位数增长，利润也有双位数增长。门店方面关小改大，目前坪效15000左右。库存按成本13亿左右，略有下降。

歌力思

主品牌歌力思增长良好，渠道小幅结构性调整，通过设立北方设计室提高产品适销率，开展员工单件价考核激励高单价货品销售，共同推动主品牌毛利率17Q1同比增加4PCT左右。主品牌未来向年轻化+独特性发展，维持中国高端女装第一梯队。

Laurel 扩大布局，目前23家店，今年目标开到接近40家店，今年目标盈亏平衡。

Ed Hardy 加盟为主，由单店收入推动业绩快速增长，今年主要加大Skinwear子品牌门店数量。Skinwear目前十几家，预计开到30家左右，Ed Hardy今年开店计划不多，预计10家以内。

IRO 直营为主，已开出一家门店，今年预计开店8家，未来可切入IRO全球生产供应链。上海港汇店前三个月销售分别为60+/60+/80+万。

百秋电商去年底投入较大（办公面积、仓储面积增加、人员扩张），且今年税率变化（两免三减半，去年免税，今年减半，税率12.5%）今年利润目标4200万，今年仍以扩大规模增加品牌加大投入为主，预计2018年爆发可期。唯颂仍处于漫长培育期，体量小但看好长期发展。

公司战略：公司的多品牌经营矩阵已有高级女装、潮牌和设计师品牌，给予并购品牌团队充分自主权，包括自主设计研发与生产，集团主要把控渠道、财务等，避免同质化发展，最大化多品牌协同效应。

太平鸟

今年目标收入72亿，净利润4.5亿，预计新兴品牌仍保持较快速增长，MG增长80%+，童装增长50%左右。由于15年生产过多，而市场并没有预期的那么好，所以今年存货减值准备压力比较大，预计净利润略有增长。公司的发展策略是以消费者为中心，不同的品牌针对不同的消费者，目标群体是90后。公司通过买家秀、微信商城、3D虚拟试衣间、鸟嗒平台等形式建立互动体验分享平台，增加用户粘性。

富安娜

1、家纺业务：门店数量没有什么增长，开关店有波动；老店同店个位数增长。16年线下门店个位数增长4%左右，线上电商和团购拉动收入增长10%。今年一季度受到货柜置换装修和合肥沈阳加盟转直营影响加盟销售承压，直营微增，线上和团购销售增速良好。电商去年6亿，今年一季度增速42%，今年全年预计8亿。

2、家居业务：17 年销售目标 2-3 亿，家纺加盟商货柜置换贡献约 1 亿的内部销售，其他销售将主要通过加盟商和 8-10 家直营店，进入红星美凯龙以及拓展团购大单等方式实现。公司现有位于深圳的直营店 2 家，将根据 7 月份广州展会加盟商签约情况调整未来发展。现有惠东（1.5 亿）和龙华（1 亿）两条家具货柜生产线已投入生产，满产支撑销售 2.5 亿左右，并有常熟等生产线可快速投入生产扩大产能。

百隆东方

公司专注于色纺纱主业发展，越南的产能在去年已经全部投产。目前公司共有产能 120 万锭，其中国内产能 70 万锭，越南产能 50 万锭。随着行业集中度的提高，公司未来将持续扩大产能提高销量，加强研发设计产品，做专做强色纺纱主业，提高市占率，保持行业龙头地位。

伟星股份

公司目前是全国第一、全球第二的服装辅料生产制造企业，公司专注于钮扣和拉链的研发设计、生产制造领域，致力于在未来的 5 到 10 年打造成为全球性的国际服装辅料领先公司。公司不断提高自己的研发设计能力，提升产品的品质；同时公司积极推进国际化战略，顺应服装行业的迁移趋势，在孟加拉设立工厂，扩充产能，为国际客户服务提供保障。在主业稳步发展的基础上，公司利用上市平台的资源，积极外延拓展，寻找高成长性机会。公司业绩稳健增长可期。

华孚色纺

公司致力成为全球纺织服装产业时尚营运商。公司目前色纺纱产能为 150 万锭，预计年底将会有 20 多万锭的新产能投产，随着在新疆规划的 100 万锭产能的逐步释放，公司的产销量将会稳步提升。公司的网链业务发展较快，今年有望在去年基础上翻一番，达 40 亿元。网链的前端供应链业务有助于公司加强对原材料的掌控，同时也利于对供应链的整合。公司希望做强主业，加强规模效应，保持龙头地位。

诺邦股份

公司业绩下滑核心原因有：1) 行业产能提升致产品价格下降，并出现订单转移现象。16 年水刺非织造材料行业产能快速扩张，导致的产品价格下降，同时，部分客户将订单转移到海外低价格地区，拖累公司 16 年销售收入增速放缓至 1.85%，17Q1 下滑 10.75%。2) 原材料粘胶和涤纶纤维价格上涨，成本压力提升，且提价之后导致毛利率下滑，影响利润表现。16 年粘胶纤维和涤纶纤维价格上涨，但公司接单周期 2-3 月，因此产品提价与原材料涨价存在时间的剪刀差，原材料价格波动无法及时体现在终端产品售价，因此毛利率下降，拖累业绩。

公司的应对措施有：1) 加快募投项目建设，拓展非织造材料制品品种及规模 2) 调整产品结构，发展自有品牌，向美容美肤、厨房清洁、母婴系列、个护领域拓展。

公司的战略目标：通过推动非织造材料卷材方面的增长，调整结构，提供高质、高价、高效的产品占比，以及推动制品销售的改革，发展自有品牌等措施，完成未来三年目标，即未来三年实现收入过 10 亿，利润过 1 亿的目标

2、重点报告回顾

【纺织服装行业】2016 年年报及一季报综述-棉辅料及电商板块表现较好 中高端男女装弱复苏

年报和一季报披露结束，纺织制造表现好于品牌服饰，棉企受益于棉价上涨带来的产品逐渐提价、低价棉花库存较为充足、人民币贬值以及政府补助等营业外科目得影响，盈利弹性加大，辅料、丝绸经营情况也有所改善；而品牌服饰板块依然承压，33 家样本公司中 13 家 Q1 收入呈现出负增长状态，其余多为个位数或低双位数增长，19 家净利润负增长，但电商企业高成长依旧，高端女装及中端商务休闲男装呈现出边际改善的态势。针对行业当前基本面情况，我们维持前期对行业“低配”的观点；但考虑到电商行业的成长性，特别是竞争格局分散的跨境电商行业，前期市场风格切换过程中，估值回调较多，可在底部配置；同时，高端女装公司及中端商务休闲男装龙头企业从 16Q4 开始出现同步弱复苏，且该趋势延续至 17Q1，在当前行业基本面下行风险相对可控的背景下，建议关注上述弱复苏领域龙头品种的修复行情。制造业方面，在供给侧改革背景下，建议震荡市估值回调后，关注业绩支撑力度强的优质棉企龙头和印染龙头。

【百隆东方】产能释放营收稳健增长，产品提价缓解成本压力

2017 年来色纺纱行业原材料的价格继续上升，公司于 17 年 3 月份提价 5%，使 17Q1 的毛利率较去年下半年有所提高，但仍低于去年 Q1 的水平。公司作为行业的龙头，不断提高生产效率，提升产品质量，减员以增效，并持续加大技改研发投入，致力于打造全球色纺纱行业主导者。公司加大研发投入，积极丰富百隆高附加值产品线，新产品 EcoFRESH 增幅超 80%。产能端，公司越南百隆于 16 年底已经全部投产，产能达 50 万纱锭。整体而言，公司专注于色纺纱领域，产业基础牢固，抗压力较强，可保持稳健增长。目前市值 88 亿元，对应 17 年 PE 为 13X，估值相对合理，维持“审慎推荐-A”的评级。

【朗姿股份】女装弱复苏趋势延续，婴童医美业务并表拉动业绩高增长

16 年女装主业下半年降幅略有收窄，婴童及医美业务 9 月起并表加大报表弹性。目前公司“泛时尚互联网生态圈”格局已基本成型，所布局的婴童、医美及化妆品三大新领域的发展前景广阔，且业务间的协同效应较高，未来通过定增和中韩消费升级互联网基金的持续推进，生态圈战略将得到逐步完善。综合看，公司主业自 Q3 开始略有好转，涉足新领域增长潜力巨大，目前各项业务正逐步走向正轨，预计定增过会后医美、化妆品及婴童板块布局有望继续加码。公司目前考虑增发的隐含总市值 69 亿，对应 17 年 PE 33X，短期估值相对合理，但中长期而言，我们看好公司四块业务的协同性及发展前景，且女装主业也处于逐渐恢复的过程中，后期定增若顺利过会，医美、婴童及化妆品相关投资并购预期加强亦或加大股价弹性，建议重点关注后续定增过会进程。

【南极电商】品牌矩阵建设持续推进，业绩高增长趋势延续

公司拓品类造品牌持续推进，17Q1 的 GMV 继续保持快速增长。公司商业模式独特，依托服务和品牌授权业务，调整优化业务结构，以千万小微供应商和电商卖家为服务对象，通过互联网大数据和云计算对传统 O2O 产业链进行整合和全面优化，提升服务对象价值，以整体服务为核心的综合服务和柔性供应链平台已逐步开展，未来公司凭借在淘宝等平台具备的流量优势及电商运营经验，随着公司转型服务商的进程和成果的持续发酵，在可预期的几年内业绩快速增长有望延续。目前公司市值 175 亿，不考虑时间互联并表，对应 2017 年 PE 为 35X，公司商业模式可拓展性强，“LOGO+IP+网红个人品牌”在内

的品牌矩阵已搭建，品类拓展有序推进，市场空间巨大，维持“强烈推荐-A”评级。

【歌力思】主品牌复苏延续新品牌表现靓丽加大业绩弹性

17Q1 主品牌复苏及新品牌并表拉动收入及净利润大幅增长。公司是国内高端女装的优秀代表，发展方向顺应产业发展逻辑，15 年以来相继收购德国高端女装 LAURÈ L、美国潮流轻奢品牌 Ed Hardy、法国轻奢设计师品牌 IRO、电商代运营公司百秋网络，致力于打造差异化多品牌集团，且公司品牌筛选洞察力强，通过资源输出，收购的海外品牌运营基础稳健。我们认为公司基本面扎实，在高端消费弱复苏背景下，公司主品牌复苏趋势有望延续，且新品牌具备增长潜力，叠加新品牌并表贡献，17 年业绩高成长性强。目前公司总市值 78 亿，17PE 为 27X；另外，定增重启在即，以当前资金储备测算，后续资源整合受定增新股 18 个月限售影响较小，维持“强烈推荐-A”的投资评级。

3、港股重点公司跟踪

表 2：重点港股品牌最新数据摘要

公司	最新数据或要闻	核心要点
Prada	Prada 普拉达集团 2016 年综合收益为 31.84 亿欧元，净收入约为 2.78 亿欧元	截止 2017 年 1 月 31 日的 2016 财年，普拉达集团录得 31.84 亿欧元总收入，较 2015 财年 35.478 亿欧元录得 10.3% 的跌幅，固定汇率计算亦有 9% 的跌幅。
拉夏贝尔	拉夏贝尔拟赴上交所上市	上海拉夏贝尔服饰股份有限公司(以下简称“拉夏贝尔”)近期在证监会官网披露招股说明书，公司拟赴上交所上市，保荐机构为中信证券。
波司登	收购女装品牌	波司登发布公告称，以 6.6 亿元收购拥有女装品牌柯利亚诺 (Koreano) 和柯罗芭 (Klova) 的欣悦发展有限公司 (以下简称“欣悦”) 100% 已发行股份。此外，波司登还以 2000 万元收购了优诺 (天津) 服装有限公司 (以下简称“优诺”) 全部已发行股份。
达芙妮国际	获准在内地发行熊猫债	日前，中国体育用品行业龙头安踏体育 (2020.HK) 在香港联交所公告称，公司已经获准在内地的上交所发行 36 亿人民币的“熊猫债”。这令它成为首批获准发行熊猫债的非金融民营企业之一。
百丽国际	百丽私有化	百丽国际发布公告表示，由高瓴资本集团、鼎晖投资以及百丽国际执行董事组成的财团，向百丽国际提出私有化要约，总收购价 531 亿港元。

数据来源：公司公告、招商证券

4、海外公司跟踪

Lululemon: 4 月 8 日宣布新的董事会任命——FIS Holdings 创始人、首席执行官 Glenn Murphy 将加入并担任集团联系主席，原 CEO Laurent Potdevin 或有下台危机。

Adidas: 5 月 11 日宣布成功出售 TaylorMade、Adams Golf 和 Ashworth 三个高尔夫球业务品牌。

LVMH: 将以旗下巴黎 Le Bon Marché 百货的名义在 6 月 6 日上线 8 年来首个多品牌奢

侈品电子商务网站——24 Sèvres。

Coach: 截止 2017 年 4 月 1 日的三季度, Coach 集团录得 0.43 美元的每股收益, 较上年同期 0.40 美元有 7.5% 的增幅, 经调整后 EPS 为 0.46 美元, 超越 Zacks 和 Thomson Reuters I/B/E/S 分析师预期的 0.44 美元。

Hugo Boss: 5 月 3 日发布一季度财报, 截止 3 月底一季度集团录得 1.3% 的收入增长至 6.510 亿欧元, 上年同期为 6.426 亿欧元, 好过集团持平预期以及 Thomson Reuters I/B/E/S 分析师预期的 6.41 亿欧元。

Uniqlo: 4 月份 Uniqlo 优衣库日本国内市场录得 6.2% 的同店销售增长, 推动整体表现较 3 月同店销售下降 1.1% 显著复苏。

JD: 一季度期内, 京东录得 762.257 亿元收入, 较 2016 财年同期的 539.70 亿元有 41.2% 的增幅。

五、行业要闻跟踪

Coach 以总额 24 亿美元收购 Kate Spade

5 月 8 日, 美国轻奢品牌 Coach 确认收购其包袋业务的最主要竞争对手另一美国轻奢品牌 Kate Spade。据报道, Coach 与 Kate Spade 董事会达成协议, 前者将以每股 18.5 美元的价格完成收购, 交易总金额为 24 亿美元。该收购价格较 2016 年 12 月 27 日的股市收盘报价(14.51 美元)存在 27.5% 的溢价。收购预计会在 2017 年第三季度完成。完成后, Kate Spade 仍将保持品牌的独立性, 并保留关键人才。

棉花现货资源逐步减少, 储备棉成交率有望提高

在新棉形成有效供应之前, 随着商品棉资源的减少, 市场对储备棉的依存度将逐步提高; 国内棉纱竞争力犹存, 纺织企业仍对棉花价格具有一定消化能力; 纺织品和服装出口市场步入旺季, 棉花消费可能相对集中; 国内外金融政策依然偏紧, 大宗商品普跌, 但预计棉花价格相对坚挺。

体育总局推运动休闲特色小镇, 增强健身产业

体育总局办公厅发布《体育总局办公厅关于推动运动休闲特色小镇建设工作的通知》, 《通知》指出, 运动休闲特色小镇是在全面建成小康社会进程中, 助力新型城镇化和健康中国建设, 促进脱贫攻坚工作, 以运动休闲为主题打造的具有独特体育文化内涵、良好体育产业基础, 运动休闲、文化、健康、旅游、养老、教育培训等多种功能于一体的空间区域、全民健身发展平台和体育产业基地。

2017 年上海体博会健身展区再创规模之最

中国体育用品业联合会消息,5月23日将于上海举行的2017中国国际体育用品博览会上,仅健身展区目前的报名企业数量就已超过560家,展览面积达到10万平方米,是国内健身行业的最大参展体量。有30多家健身行业的龙头企业与体博会一口气签订了为期3年的参展合同,这些连续参展的企业面积达到了体博会健身展区整体规模的30%。签约企业均是中国体育用品业联合会的会员单位。

参考报告:

- 1、《服饰纺织行业 2016 年度投资策略报告-变革大势下 自身价值突破及创新谋变促发展》2015/12/3
- 2、《医疗美容行业深度报告-“颜值经济”时代来临 医美行业机遇空前》2016/8/7
- 3、《买手行业深度报告-消费升级启动时尚新引擎 买手店将迎个性品味时代新机遇》2016/8/22
- 4、《2016 年一季报前瞻分析-一季报平淡 市场方向决定短期板块博弈风格》2016/4/12
- 5、《服饰纺织行业 2016 年中期投资策略报告: 迎接需求升级大潮, 供应链整合正当时》2016/6/13
- 6、《服饰纺织行业 2016 年半年报前瞻分析: 中报表现平淡, 长线坚守价值股》2016/7/19
- 7、《服饰纺织行业 2016 年中报综述: 棉价提升拉动棉企弹性, 品牌受制天气 Q2 表现平淡》2016/9/4
- 8、《服饰纺织行业 2016 年三季报前瞻分析: 三季报表现平淡, Q4 冷冬及低基数或将催化品牌销售》2016/10/16
- 9、《服饰纺织行业 2017 年投资策略报告-“新趋势+新模式”下打造品牌消费的别样市场》2016/11/28
- 10、《健身行业深度报告-热潮之下蓄势待发的中国健身行业》2017/3/13
- 11、《纺织服装行业“时尚半月谈”(2 月上旬)-近期亮点不足 后续业绩披露期可关注真成长和稳发展品种》2017/2/6
- 12、《纺织服装行业“时尚半月谈”(2 月下旬)-定增新政利于价值回归 关注真成长+改善中的稳发展》2017/2/20
- 13、《纺织服装行业“时尚半月谈”(3 月上旬)-基本面下行风险有限 继续关注真成长和稳发展品种》2017/3/5
- 14、《纺织服装行业“时尚半月谈”(3 月下旬)-业绩披露期 关注基本面佳的真成长和边际改善龙头》2017-03-19
- 15、《纺织服装行业“时尚半月谈”(4 月上旬)-行业底部运行期间 寻找业绩确定性强个股》2017-04-04
- 16、《纺织服装行业“时尚半月谈”(4 月下旬)-可持续关注高端消费及商务男装弱复苏》2017-4-16
- 17、《纺织服装行业-2017 年一季报前瞻分析: 震荡市下底部关注弱复苏商务男装及高端消费领域》2017-4-19
- 18、《纺织服饰行业 2016 年年报及一季报综述-棉辅料及电商板块表现较好 中高端男女装弱复苏》2017-5-2

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，6 年服饰纺织行业研究经验，曾任职于天相投顾 1 年。

王孜，北京大学经济学硕士，中央财经大学金融学本科，2015 年加入招商证券。

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。