

推荐 (维持)

大盘震荡寻底 资本运作及国改品种活跃度高

2016年12月19日

纺织服装行业“时尚半月谈”(12月上旬)

上证指数 3123

行业规模

		占比%
股票家数(只)	99	3.3
总市值(亿元)	10971	2.2
流通市值(亿元)	6756	1.7

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-6.0	17.3	-3.8
相对表现	-3.6	9.2	5.4



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《服饰纺织行业“时尚半月谈”(12月上旬)——短期调整板块走弱 调整中寻机为明年布局》2016-12-05
- 2、《服饰纺织行业2017年度投资策略——“新趋势+新模式”下打造品牌消费的别样市场》2016-11-29
- 3、《服饰纺织行业“时尚半月谈”(11月上旬)——资本运作和次新股行情活跃 重点关注冷冬刺激下基本面趋好个股》2016-11-15

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, 以期对A股研究和投资带来参考及借鉴。

- **基本面数据要点:** 11月社会消费品零售+10.8%; 限额以上批零企业服饰类零售额+5.1%, 金银珠宝零售额+2.7%; 百家重点大型零售企业服装零售额+3.0%, 金银珠宝零售额+0.9%; 11月纺织品和服装出口同比变动4.2%/-5.4%, 截止12月16日, 国内外金价分别下跌2.17%/3.31%; 内外棉价格分别上涨1.64%/1.20%, 内外棉差价为1905元/吨。
- **重点公司跟踪:** 歌力思主品牌9月开始企稳, 表现好于七八月, 10月-11月趋势延续; 前三季度Ed Hardy收入2.14亿, 同比增长60%, 净利润8000万, 同比增长212%, 目前Ed Hardy 94家, Skinwear 11家; Laurèl目前10家左右, 预计年底14-15家; 七匹狼10-11月同店有双位数增长, 但是与去年低基数有关系; 海澜之家11月份线下终端增速不及10%; 雅戈尔11月线下门店增速6-7%, 可能有工作服团购的影响。今年双十一销售4000万, 主要针对线上款式, 折扣在3-5折, 退货率不高; 富安娜11月家纺同比增长8%, 大家居龙华店12月已经开业; 奥康11月不如10月, 斯凯奇现在110多家, 明年斯凯奇开店会快于今年; 百隆东方11月订单延续, 保持10%以上的增长; 南极电商向龙巧国际有限公司收购Classic Teddy 商标; 跨境通拟17.9亿元收购优壹电商100%股权, 4.1亿元收购百伦科技84.61%股权。
- **港股和海外公司:** 思捷环球中国内地营收下跌18%; 宝胜国际11月综合经营净收益12.2亿元, 按年升9%; 六福公布16年上半年财年财报, 利润为六年来最低水平。Lululemon Q3业绩超预期, 净利润同比上涨28.5%; Uniqlo 11月日本同店销售大涨7.3%; Zara母公司Inditex集团Q3销售额猛增11.6%; GAP收购一婚纱电商Weddington Way, 连续7个季度同店销售下跌; Guess, 第三季度净利润下降27%; American Eagle 第三季度净利润增长2.2%, 不达预期股价暴跌14%。
- **走势回顾:** 16年以来行业指数累计涨跌排名居中(跑输沪深300), 纺织制造表现好于服装家纺; 12月上半月行业指数涨跌排名靠前(跑赢沪深300), 纺织制造表现好于服装家纺。12月上半月纺织服装类A股下跌居多, 品牌类奥康国际/希努尔/贵人鸟涨幅靠前, 制造类仅际华集团受央企改革概念催化有所上涨。H股品牌类12月上半月下跌居多(动感集团/亨得利领涨, 李宁/班尼路领跌), 制造类涨跌参半(裕元/九兴/申洲上涨, 互太/魏桥/天虹下跌)。
- **投资策略:** 冷冬空气阶段性刺激服装零售表现, 但11月平均恢复强度弱于10月。12月上半月申万纺服指数下跌2.78%, 与大盘保持同步下跌(-3.14%)的节奏。在此期间, 股价走势较为强势的个股仍多以资本运作品种为主。结合后半月大盘走势及行业基本面综合考量, 在大盘大概率维持震荡寻底走势的大背景下, 预计纺服板块仍将以跟随大盘波动为主, 维持低配建议, 但个股方面建议在回调中为明年布局基本面优势个股, 对应标的歌力思、跨境通(停牌)、南极电商及森马; 同时, 适当结合员工持股/定增/大小非解禁到期/投资并购/国改预期等诉求, 进行波段式操作, 对应标的贵人鸟(停牌)、国改标的上海三毛。
- **本期组合:** 跨境通(停牌)+歌力思+南极电商+贵人鸟(停牌)+上海三毛(新增国改标的)
- **风险提示:** 大盘系统性风险; 冷冬天气刺激不达预期等。

正文目录

一、本期基本面主题与投资策略	4
1、基本面数据核心要点	4
2、投资策略	4
二、盈利预测与估值水平	6
1、行业估值水平	6
2、公司盈利预测与估值水平	7
三、重点公司跟踪	10
1、A 股重点公司跟踪	10
2、港股重点公司跟踪	13
3、海外公司跟踪	15
四、行业要闻跟踪	16
五、二级市场走势回顾	17
1、行业走势回顾	17
2、个股走势回顾	19
(1) A 股相关公司走势	19
(2) H 股相关公司走势	21
六、基本面数据指标体系	22
1、行业运行指标	22
2、需求端-内需	23
3、需求端-外需	24
4、供给端	24
5、成本端	25

图表目录

图 1：行业绝对估值（PE-TTM/整体法/剔除负值）	7
图 2：行业相对估值（行业/沪深 300）	7
图 3：行业指数绝对收益	18
图 4：行业指数相对收益	18
图 5：16 年以来各行业累计涨幅	18
图 6：16 年 12 月上半月各行业累计涨幅	19

图 7：各行业历史相对收益排序.....	19
图 8：16 年以来全行业涨幅前五名和后十五名.....	20
图 9：16 年以来重点品牌公司涨跌幅.....	20
图 10：16 年以来重点制造公司涨跌幅.....	20
图 11：16 年 12 月上半月全行业涨幅前五名和后十五名.....	21
图 12：16 年 12 月上半月重点品牌公司涨跌幅.....	21
图 13：16 年 12 月上半月重点制造公司涨跌幅.....	21
图 14：16 年以来 H 股重点公司涨跌幅.....	22
图 15：16 年 12 月上半月 H 股重点公司涨跌幅.....	22
表 1：行业基本面最新变化.....	4
表 1：12 月 1-16 日纺服板块涨幅前二十.....	5
表 3：A 股重点公司估值表.....	7
表 4：香港同类公司估值表.....	7
表 5：国际同类公司估值表.....	8
表 6：主要电商公司（含电视购物、邮购等直销类）估值表.....	10
表 7：重点港股品牌最新数据摘要.....	12
表 8：各行业历史相对收益排序.....	19
表 9：行业运行核心指标.....	22
表 10：行业需求端（内需）核心指标.....	23
表 11：行业需求端（外需）核心指标.....	24
表 12：行业供给端核心指标.....	25
表 13：行业成本端核心指标.....	26

一、本期基本面主题与投资策略

1、基本面数据核心要点

表 2: 行业基本面最新变化

基本面	行业最新变化
运行	<p>16 年以来柯桥纺织各类价格指数基本稳定。16 年以来柯桥纺织各类价格指数基本稳定。16 年 11 月面料价格指数为 118.22，家纺价格指数为 101.46，辅料价格指数为 130.07，内销价格指数为 93，16 年 11 月外贸价格指数为 117.48，16 年 10 月外贸销量指数为 783.68。16 年 10 月纺织业的收入增速分别为 4.0%，较 9 月上升 0.2 个百分点，服装业的收入增速为 5.3%，较 9 月相比下降 0.2 个百分点；纺织业和服装业利润增速分别为 4.3%和 3.8%，较 9 月份分别上升 0.1 和 1.2 个百分点。</p>
内需	<p>宏观层面：16 年 11 月消费增速基本不变。商务部数据显示，2016 年 11 月份，社会消费品零售总额 30959 亿元，同比名义增长 10.8%，较 10 月（+10%）上升 0.8 个百分点。统计局数据显示，16 年 11 月 CPI 同比上涨 2.3%。</p> <p>中观层面：16 年 11 月首饰增速小幅提升，服装增速下降。16 年 11 月限额以上批零企业服饰类零售额同比增长 5.1%，较 10 月下降 2.4 个百分点；金银珠宝零售额同比上升 2.7%，较 10 月上升 0.2 个百分点。</p> <p>微观层面：16 年 11 月服装零售同比增长，但增速较 10 月放缓，首饰零售小幅上升。2016 年 11 月，全国百家重点大型零售企业服装零售额同比上升 3.0%，较 10 月下降 2.8 个百分点；而金银珠宝零售额上升 0.9%，较 10 月份（+0.8%）略有上升。2016 年 11 月，全国五十家重点大型零售企业服装零售额同比上升 1.9%，金银珠宝零售额上升 11.7%。</p>
外需	<p>16 年 11 月服装出口额继续下降，纺织品略有回升。16 年 11 月纺织品和服装出口分别为 90.30 和 125.93 亿美元，同比变动分别为 4.2%、-5.4%，较 10 月份分别上升 10.9，5.7 个百分点。由于前几个月出口疲软，累计同比分别下降 2.7%和 6.6%，纺织品服装出口合计同比下降 5.1%，较上月上升 0.3 个百分点。</p>
供给	<p>16 年 11 月产量增速下降，纺织业固定资产投资增速上涨。16 年 11 月产量增速下降，固定资产投资增速上涨。16 年 11 月纱线产量增速为 6.5%，较 10 月下降 0.1 个百分点，5-8 月均有小幅下降。16 年 11 月纺织业固定资产投资增速为 9.3%，较 10 月上升了 0.8 个百分点；11 月份服装业固定资产投资增速为 4.1%，较 10 月份持平；截至 16 年 11 月底纺织业和服装业成品库存同比增速继续低位震荡（均为个位数）。</p>
成本	<p>金价：截至 12 月 16 日，国内金价较上月底下降 2.17%至 262.11 元/克，国外金价下降 3.31%至 1133.2 美元/盎司。</p> <p>棉价：1) 内棉价格：截至 12 月 16 日，内棉价格上涨 1.64%，达 15955 元/吨。2) 外棉价格：截至 12 月 16 日，外棉价格上涨 1.20%，达 14050 元/吨。3) 内外棉价差：截至 12 月 16 日，内外棉价差为 1905 元/吨。</p> <p>美国农业部 (USDA) 发布 2016 年 12 月份 2016/17 年全球棉花供需数据，预计 2016/17 年度全球棉花产量 2107.6 万吨；消费量 2436.6 万吨；期末库存 1941 万吨，库存消费比为 79.66%。预计中国棉花产量 457.2 万吨、消费量 778.4 万吨，期末库存 1041.8 万吨，库存消费比为 133.84%。</p>

资料来源：招商证券

2、投资策略

基本面回顾：冷冬空气阶段性刺激服装零售表现，但 11 月平均恢复强度弱于 10 月。11 月服装零售同比增长，但增速较 10 月放缓，首饰零售小幅上升。其中，限额以上批零企业服饰类零售额同比增长 5.1%，较 10 月下降 2.4PCT，金银珠宝零售额同比上升 2.7%，较 10 月上升 0.2PCT；同期，全国百家重点大型零售企业服装零售额同比上升 3.0%，较 10 月下降 2.8PCT；而金银珠宝零售额微升 0.9%，较 10 月份（+0.8%）略

有上升；全国五十家重点大型零售企业服装零售额同比上升 1.9%，金银珠宝零售额上升 11.7%。

行情回顾：12 月上半月申万纺服指数下跌 2.78%，与大盘保持同步下跌（-3.14%）的节奏。在此期间，股价走势较为强势的个股仍多以资本运作品种为主。

表 3：12 月 1-16 日纺服板块涨幅前二十

排名	代码	公司名称	市值	涨幅
1	002485	希努尔	67	19.61
2	002072	凯瑞德	55	18.28
3	600493	凤竹纺织	49	15.26
4	603555	贵人鸟	193	8.65
5	600400	红豆股份	149	8.53
6	002699	美盛文化	184	7.35
7	600137	浪莎股份	49	7.31
8	002656	摩登大道	90	7.25
9	603001	奥康国际	97	7.02
10	600232	金鹰股份	46	6.83
11	002503	搜于特	221	6.64
12	600156	华升股份	47	6.37
13	002269	美邦服饰	125	5.78
14	002569	步森股份	71	5.39
15	601718	际华集团	341	5.24
16	002486	嘉麟杰	92	4.96
17	600626	申达股份	97	4.90
18	600689	上海三毛	36	2.88
19	002087	新野纺织	59	2.56
20	600070	浙江富润	49	1.61

资料来源：WIND，招商证券

核心观点：结合后半月大盘走势及行业基本面综合考量，在大盘大概率维持震荡寻底走势的大背景下，预计纺服板块仍将以跟随大盘波动为主，维持低配建议，但个股方面建议在回调中为明年布局基本面优势个股，同时，适当结合员工持股/定增/大小非解禁到期/投资并购/国改预期等诉求，进行波段式操作。

1) 基本面品种核心逻辑：

歌力思：差异化多品牌布局符合高端个性化产业发展趋势，17 年并表加大业绩弹性，12 月考虑到无明显催化剂，且公司正在梳理团队激励机制，预计近期股价将跟随大盘盘整，但可考虑到前期股价回调较多，明年定增重启将进一步加强投资并购预期，仍可为明年布局。

跨境通（停牌）：17 年业绩高成长趋势不变，雄厚的资金实力有助于推进公司对进出口业务资源整合进程，预计年底前有望复牌，复牌后仍可配置。

南极电商：时间互联并表贡献下，明年公司业绩具备翻倍高成长性，目前 17 年估值 34X，员工持股计划尚未购买，若跟随本轮调整，估值回落到 30X 以内，可结合员工持股购买进程把握。

森马服饰：在休闲装业务模式变革的过程中，库存及应收帐等财务指标阶段性或略受影响，但公司基本面扎实，冬装受冷冬刺激销售良好，休闲装线上的发力及童装的良好增长有望支撑公司业绩保持优于行业的稳定增长，目前对应 17 年估值 14.2X，与 16 年

估值低点 14.4X 相当，可作为稳健的白马股参与估值切换行情，获取绝对收益。

2) 波段品种核心逻辑:

贵人鸟 (停牌): 并表贡献下，明年业绩或有 15-20% 左右增长，且后期或将向健身房及器械等领域拓展，考虑到 9 月底员工持股到期尚未减持 (成交均价 22.48 元/股)，且明年 1 月 24 日首发原股东限售股份解禁，诉求及投资并购预期有望进一步催化股价，仍可把握短期阶段性交易机会。

国改标的 (新增): 上海三毛。

二、盈利预测与估值水平

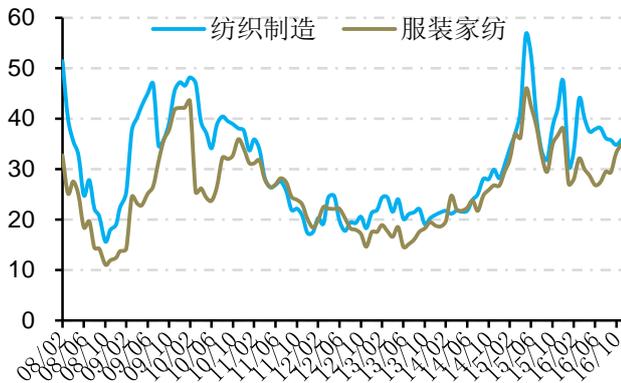
1、行业估值水平

12 月上半月纺织制造和服装家纺绝对估值均下降。 16 年 1 月，受熔断机制影响，纺织制造较 15 年 12 月底下跌-35.4%，服装家纺下跌-28.7%。2 月上半月板块估值有所回升，下半月板块估值略有回落。3 月纺织制造板块估值继续回升，且幅度大于服装家纺板块。4 月纺织制造与服装家纺上半月均上升，下半月均下降，总体分别下降 8.9% 与 6.6%。5 月上半月纺织制造与服装家纺绝对估值均出现了下降，纺织制造下跌幅度较大，下半月纺织制造出现反弹，服装家纺则继续下跌。6 月上半月纺织制造与服装家纺绝对估值均上升，纺织制造的上升幅度较大，6 月下半月纺织制造与服装家纺绝对估值回落。7 月上半月纺织制造与服装家纺绝对估值均有较大上升，下半月回落。8 月上半月纺织制造绝对估值下跌，服装家纺小幅上升。8 月下半月纺织制造绝对估值继续下降，服装家纺则有较大幅度上升。9 月上半月纺织制造和服装家纺的绝对估值均下降。9 月下半月纺织制造绝对估值下降，服装家纺绝对估值有较大幅度上升。10 月上半月纺织制造和服装家纺绝对估值均下降。10 月下半月纺织制造和服装家纺相对估值均有下降。11 月上半月纺织制造和服装家纺绝对估值均有所上升。11 月下半月纺织制造绝对估值略微下降，服装家纺绝对估值有所上升。**截至 12 月 15 日，纺织制造板块绝对估值为 35.3X，与上月末相比降低 3.6%；服装家纺板块绝对估值为 32.6X，与上月末相比下降 6.9%。**

12 月上半月纺织制造和服装家纺相估值均下降。 16 年 1 月份受大盘影响，呈现明显下跌，纺织制造相对市盈率较 15 年 12 月底下跌-17.4%，服装家纺下跌-9.0%。2 月上半月纺织制造、服装家纺板块相对估值均有提升，下半月回落。3 月纺织服装、服装家纺板块相对估值均有回升，纺织制造幅度较大。4 月纺织服装、服装家纺板块相对估值上半月小幅上升，下半月大幅下降。5 月上半月纺织制造板块相对估值下跌，服装家纺板块相对估值上升，下半月均出现下降。6 月上半月纺织制造相对估值上升，服装家纺相对估值略有下跌，下半月纺织制造与服装家纺相对估值均出现下降。7 月上半月纺织制造与服装家纺相对估值均有所上升，下半月回落。8 月上半月纺织制造和服装家纺相对估值均继续回落，纺织制造下降幅度较大。8 月下半月纺织制造相对估值继续回落，服装家纺则有小幅上升。9 月上半月纺织制造和服装家纺相对估值均小幅上升。9 月上半月纺织制造和服装家纺相对估值均小幅上升。10 月上半月纺织制造和服装家纺相对估值均小幅上升。10 月下半月纺织制造和服装家纺相对估值均有所下降。11 月上半月纺织制造和服装家纺相对估值均有小幅回升。11 月下半月纺织制造和服装家纺相对估值均有小幅下降。**截至 12 月 15 日，纺织制造相对市盈率 (TTM/整体法/剔除负值) 为**

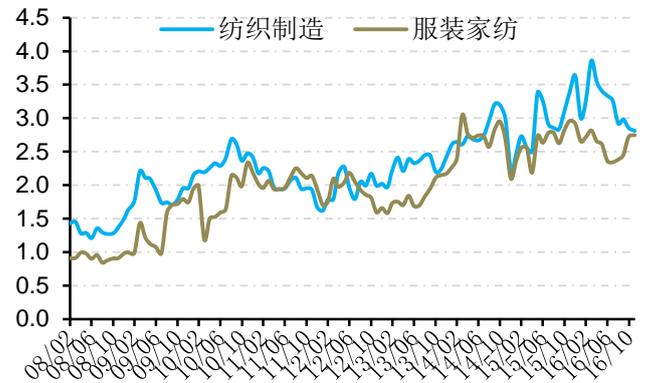
2.85X, 较上月末下降 2.0%; 服装家纺相对市盈率为 2.64X, 较上月末下降 3.7%。

图 1: 行业绝对估值 (PE-TTM/整体法/剔除负值)



资料来源: Wind、申万行业分类、招商证券

图 2: 行业相对估值 (行业/沪深300)



资料来源: Wind、申万行业分类、招商证券

2、公司盈利预测与估值水平

表 3: A 股重点公司估值表

细分行业	公司名称	市值 (亿元)	股价	Wind 一致预期			预测调整	招商盈利预测			市盈率			评级
				15EPS	16EPS	17EPS		15EPS	16EPS	17EPS	PB	16PE	17PE	
商务休闲	七匹狼	77	10.25	0.36	0.35	0.41	0%	0.36	0.36	0.39	1.5	28.5	26.3	审慎推荐-A
	九牧王	96	16.66	0.70	0.72	0.80	0%	0.70	0.79	0.89	2.2	21.1	18.7	审慎推荐-A
	摩登大道	84	20.50	0.05	(0.11)	0.07	33%	0.05	0.01	0.06	7.0	2050.0	341.7	审慎推荐-A
商务正装	海澜之家	489	10.89	0.66	0.74	0.85	0%	0.66	0.75	0.90	5.3	14.5	12.1	强烈推荐-A
	报喜鸟	64	5.49	0.09	(0.08)	0.02	0%	0.09	0.19	0.22	2.3	29.7	25.0	审慎推荐-A
	雅戈尔	359	14.04	1.96	1.62	1.70	0%	1.96	1.24	1.42	1.8	11.3	9.9	强烈推荐-A
时尚休闲	森马服饰	287	10.66	0.50	0.61	0.75	0%	0.50	0.61	0.75	3.0	17.5	14.2	强烈推荐-A
户外	探路者	99	16.69	0.51	0.36	0.47	3%	0.51	0.36	0.41	6.8	46.4	40.7	强烈推荐-A
	三夫户外	49	72.92	0.46	0.50	0.58	0%	0.46	0.47	0.54	13.6	155.1	135.0	审慎推荐-A
运动	贵人鸟	193	30.76	0.54	0.54	0.64	-1%	0.54	0.56	0.73	7.8	54.9	42.1	强烈推荐-A
女装	朗姿股份	73	18.26	0.37	0.34	0.42	2%	0.37	0.31	0.38	3.1	58.9	48.1	强烈推荐-A
	歌力思	75	30.32	0.96	0.70	1.03	1%	0.96	0.69	1.05	4.9	44.0	28.9	强烈推荐-A
鞋类	星期六	65	16.35	0.06	0.07	0.14	-5%	0.06			3.6	233.2	113.4	
	奥康国际	100	25.02	0.97	0.99	1.13	0%	0.97	1.03	1.16	2.4	24.3	21.6	审慎推荐-A
	天创时尚	67	23.84	0.50	0.38	0.44	0%	0.50	0.39	0.44	4.5	61.1	54.2	审慎推荐-A
首饰	老凤祥	198	37.85	2.14	2.14	2.40	0%	2.14	2.34	2.74	4.2	16.2	13.8	强烈推荐-A
家纺	富安娜	76	8.92	0.47	0.48	0.53	0%	0.47	0.49	0.52	3.2	18.2	17.2	强烈推荐-A
	罗莱家纺	94	13.44	0.58	0.55	0.62	0%	0.58	0.60	0.65	3.5	22.4	20.7	审慎推荐-A
	梦洁家纺	56	8.22	0.23	0.24	0.27	0%	0.23	0.21	0.22	3.9	39.1	37.4	审慎推荐-A
内衣	汇洁股份	74	34.03	0.77	0.82	0.94	0%	0.77	0.81	0.90	4.7	42.0	37.8	审慎推荐-A
	健盛集团	115	30.97	0.34	0.34	0.44	0%	0.34	0.33	0.42	6.3	93.8	73.7	审慎推荐-A
电商	跨境通	288	20.15	0.29	0.28	0.51	2%	0.26	0.29	0.56	13.6	69.5	36.0	强烈推荐-A
制造	伟星股份	62	13.88	0.61	0.65	0.77	1%	0.61	0.65	0.75	3.3	21.4	18.5	审慎推荐-A
	鲁泰 A	117	12.72	0.75	0.85	0.96	0%	0.75	0.88	1.00	1.7	14.5	12.7	强烈推荐-A
	华孚色纺	90	10.83	0.40	0.55	0.66	0%	0.40	0.44	0.53	2.4	24.6	20.4	审慎推荐-A

资料来源: Wind、招商证券; 盈利预测调整指最近一个月 Wind 一致预期; 市盈率测算则使用招商盈利预测, 股价截至 12 月 15 日

表 4: 香港同类公司估值表

领域	股票名称	收盘价 (HKD)	市值 (MLN HKD)	ROE (%)	PB	EPS			PE			15-16 收入增速
						2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E	
奢侈品	PRADA	8.92	4416	4.9	27.3	3.49	4.30	5.29	20.0	16.2	13.2	24%
	思捷环球	6.39	12423	1.1	0.2	0.01	-0.10	0.15	483.0		42.6	-3%
	宝姿	2.85	1580	0.7	(4.1)	-0.15						
女装	拉夏贝尔	8.30	4091	1.1	20.0	1.43	1.41	1.49	5.9	6.1	5.8	16%

	柯莱迪尔	8.92	4416	4.9	27.3	0.47	0.57	0.71	20.0	16.2	13.2	24%
	慕诗国际	1.31	377	0.6	(9.2)	-0.20						
	Joyce Boutique	0.30	487	0.9	(10.2)	-0.05						
	安莉芳	3.60	1500	0.8	7.9	0.48			10.3			
	利邦	0.58	1013	0.3	(7.7)	-0.05	-0.14	-0.06				-10%
	利郎	4.37	5283	1.6	21.6	0.60	0.54	0.52	7.7	8.5	8.8	-7%
	卡宾	2.01	1430	1.4	27.3	0.47			5.3			
	金利来	3.04	2986	0.8	10.9	0.41			7.6			
男装	长兴国际	0.84	797	0.6	(6.4)	-0.09						
	利丰	3.56	29959	1.6	14.3	0.39	0.27	0.29	11.1	13.1	12.4	-6%
	波斯登	0.67	7157	0.7	4.2	0.04			15.8			
	班尼路	5.02	6936	1.2	16.9	0.76	0.43	0.46	6.9	11.6	11.0	-10%
	真维斯	0.97	1490	0.6	3.9	0.08			12.3			
	YGM	7.03	1166	1.0	(8.4)	-0.53						
	鳄鱼恤	0.95	900	0.6	0.0	0.00			1975.1			
	I.T	3.18	3826	1.3	10.0	0.17	0.25	0.31	14.0	12.7	10.3	7%
休闲装	佐丹奴	4.15	6519	2.3	15.0	0.27	0.29	0.33	15.4	14.6	12.8	-3%
	李宁	4.62	8983	2.4	4.9	0.01	0.19	0.31		25.6	15.7	14%
	中国动向	1.46	8083	0.8	10.5	0.17	0.14	0.13	7.3	10.7	11.3	11%
	安踏体育	22.70	56804	5.7	26.0	0.95	1.10	1.28	23.1	21.4	18.5	20%
	特步	3.42	7591	1.3	13.4	0.34	0.37	0.42	10.1	9.5	8.6	7%
	361度	3.17	6554	1.1	9.8	0.29	0.31	0.36	11.3	10.8	9.2	14%
	匹克	2.59	6188	1.1	8.4	0.20	0.20	0.22	14.3	13.3	12.3	4%
运动装	宝胜国际	2.23	11903			0.09	0.17	0.21	14.9	13.1	10.6	6%
	百丽国际	4.33	36520	1.2	9.7	0.42	0.49	0.47	12.7	9.3	9.7	0%
	达芙妮国际	0.80	1319	0.3	(11.8)	-0.23	-0.15	-0.03				-14%
	利信达集团	1.60	1129	0.8	8.5	0.21	0.17	0.15	8.5	9.4	10.7	-17%
	千百度	1.90	3946	1.8	13.4	0.15	0.12	0.14	14.9	17.0	14.2	6%
	富贵鸟	3.88	5189	1.9	17.1	0.34			11.9			
鞋类	九兴控股	13.48	10708	1.4	10.2	1.19	0.81	0.93	14.1	16.5	14.5	-10%
	卡撒天娇	1.30	336	0.9	(0.1)	-0.07						
家纺	泰丰	1.08	1080	0.4	3.4	0.35			12.0			
	周大福	6.23	62300	1.9	7.3	0.29	0.30	0.34	23.9	21.1	18.6	-12%
	周生生	14.26	9653	1.1	8.4	1.67	1.22	1.37	12.6	11.7	10.4	-9%
	六福	20.25	11889	1.4	11.1	1.63	1.55	1.64	12.9	13.1	12.3	-10%
	谢瑞麟	2.30	484	0.5	1.9	0.11						
	米兰站	0.38	305	1.4	(35.1)	-0.07						
	新秀丽	22.15	31257	3.0	14.2	1.09	1.10	1.35	21.7	20.1	16.4	13%
	霸王	0.40	1265	8.3	(1.2)	-0.04						
	欧舒丹	14.62	21593	3.1	14.6	0.65	0.73	0.81	22.5	21.5	19.4	4%
配饰	莎莎	3.14	9297	3.8	14.3	0.13	0.12	0.16	27.7	25.3	19.9	-1%
化妆品	亨得利	1.08	5162	0.8	(0.3)	0.03	0.03	0.05		33.4	23.6	-11%
	魏桥	5.09	6079	0.3	6.0	0.95	1.14	1.52	5.4	4.7	3.5	-5%
	申洲	48.70	68131	4.6	21.4	1.95	2.39	2.84	22.7	21.3	17.9	21%
	天虹	10.78	9864	2.0	18.9	0.78	1.49	1.59	11.3	7.5	7.1	26%
	互太	8.87	12830	4.1	28.8	0.78	0.70	0.77	13.5	12.7	11.6	-4%
生产	裕元	29.00	47819			1.84	2.25	2.40	12.7	12.9	12.1	1%
	好孩子	3.86	4304	1.8	9.1	0.18	0.22	0.29	19.4	17.3	13.1	-4%
童装	博士蛙	1.68	3486	1.0	16.0	0.18			10.9			

资料来源: Bloomberg、招商证券, 截至 12 月 15 日

表 5: 国际同类公司估值表

领域	公司	收盘价	市值 (MLN USD)	ROE (%)	EPS			PE			14-15 收入增 速	
		(USD)			2014	2015E	2016E	2014	2015E	2016E		
	NIKE	51.29	85420	7.0	30.6	2.21	2.35	2.66	23.1	21.8	19.3	7%
	Lululemon	67.31	9227	7.7	25.1	1.90	2.16	2.56	33.7	31.1	26.3	14%
	ADS	161.79	33848	4.7	16.6	3.54	5.49	6.34	29.0	29.4	25.5	14%
	Sports Direct	359.65	2133	1.2	17.1	0.61	0.22	0.23	7.3	16.1	15.5	8%
运动	Columbia	59.46	4150	2.8	11.7	2.48	2.63	2.91	24.3	22.6	20.5	4%
户外	Amer Sports	28.92	3427		14.7		1.37	1.65		21.2	17.5	5%

敬请阅读末页的重要说明

	Puma	275.85	4160	2.2	3.8	2.79	4.56	7.14	58.6	60.5	38.7	6%
	LVMH	199.17	100994	3.6	15.5	7.99	8.95	9.76	24.0	22.3	20.4	5%
	HERMES	435.16	45940	10.6	29.2	10.48	11.92	12.95	39.0	36.5	33.6	7%
	COACH	36.36	10194	3.7	18.5	1.66	2.15	2.40	18.0	16.9	15.2	2%
	Brunello Cucinelli	20.73	1410	6.3	17.3	0.55	0.58	0.68	39.1	35.5	30.3	10%
	Christian Dior	221.37	39960	3.2	14.7	9.84	11.93	13.06	22.5	18.6	17.0	5%
	Michael Kors	46.01	7557	4.5	43.7	4.50	4.42	4.56	10.3	10.4	10.1	-3%
	Ralph Lauren	96.93	7967	2.2	5.3	4.65	5.49	5.93	21.4	17.6	16.3	-10%
	TOD'S	67.01	2218	1.9	8.6	3.41	2.82	3.09	23.6	23.7	21.7	-2%
	BOSS	64.24	4523	4.9	25.8	5.20	3.60	3.98	18.3	17.8	16.2	-4%
	BURBERRY	1910.51	8412	4.4	18.2	0.91	0.98	1.05	24.8	19.6	18.2	9%
奢侈品	Perry Ellis	26.29	407	1.4	(3.9)	(0.49)	2.00	2.17	15.0	13.1	12.1	-2%
	PVH	93.94	7446	1.6	12.5	6.95	6.74	7.43	13.5	13.9	12.6	2%
高档品	Onward (恩瓦德)	8.32	1396	0.8	2.3	0.28	0.28	0.25	34.2	29.3	32.8	-6%
	PPR(Kering)	238.24	30085	2.4	6.8	6.21	11.06	12.71	38.9	21.5	18.7	6%
	UNIQLO	426.99	45292	7.7	7.3	4.67	10.35	11.76	91.5	41.3	36.3	5%
	Shimamura (岛村)	136.92	5054	1.6	9.8	6.67	8.27	8.71	17.0	16.6	15.7	5%
	Aoyama(青山洋服)	40.05	2218	0.9	4.9	2.16	2.21	2.65	19.4	18.2	15.1	6%
	Nishimatsuya(西松屋)	14.74	1026	1.6	9.4	0.58			17.9			
	Point (方针)	31.98	1560	2.9	18.3	1.86	2.28	2.15	15.9	14.0	14.9	2%
	Wacoal (华歌尔)	13.82	1982	0.9	5.8	0.78	0.76	0.80	15.2	18.2	17.3	-2%
	Buckle	24.00	1167	2.6	27.0	3.06	2.13	2.10	10.0	11.3	11.4	-12%
	Urban Outfitters	31.22	3629	2.9	18.7	1.79	1.95	2.12	15.7	16.0	14.8	4%
	Express	11.67	915	1.5	14.9	1.39	0.80	0.93	9.5	14.5	12.6	-6%
	ANN				14.8	1.47	1.98	2.34		22.7	19.2	1%
	Ascena	7.31	1424	0.8	1.1	(0.06)	0.59	0.68	13.3	12.3	10.8	-2%
	Chico's	16.14	2085	3.4	8.3	0.01	0.75	0.87	22.9	21.5	18.5	-6%
	Destination Maternity	6.84	96	1.0	(3.2)	(0.33)			103.9			
	Reitmans	4.61	290	1.0	(1.5)	(0.30)	0.12	0.18	100.9	37.8	25.2	1%
	The Men's Wearhouse						1.74	1.52		7.9	9.0	
	The Children's Place	108.40	1955	4.0	16.4	2.83	5.08	5.60	23.6	21.3	19.4	2%
	Retail Stores											
	Carter's	92.32	4558	5.9	29.8	4.55	5.04	5.56	19.4	18.3	16.6	6%
	BBBY	47.70	7254	2.8	30.0	5.15	4.77	4.91	10.1	10.0	9.7	1%
	PIR	8.57	712	2.7	8.2	0.47	0.39	0.42	24.0	22.2	20.2	-3%
	WSM	56.06	4925	4.3	26.5	3.42	3.40	3.65	16.2	16.5	15.4	3%
	DNLM	1036.37	2089	16.3	100.0	0.66	0.65	0.70	15.8	16.0	14.9	7%
	TPX	66.27	3837	25.4	56.5	1.19	3.93	4.62	22.7	16.9	14.3	-2%
	PBG				9.2	(0.08)	0.04	0.04				9%
	Ross Stores	67.27	26512	10.0	42.9	2.53	2.81	3.12	24.7	23.9	21.6	7%
	TJX Companies	77.42	50470	11.7	52.7	3.38	3.51	3.80	22.1	22.1	20.4	7%
	ETAM	32.83	236	0.7	7.7	4.03			8.7			
	Mothercare	143.74	246	3.0	2.5	0.05	0.12	0.14	97.3	11.7	10.1	1%
	N Brown Group	274.51	778	1.3	12.2	0.25	0.29	0.29	10.6	9.3	9.3	2%
	H&M	30.16	49909	7.9	34.4	1.47	1.30	1.49	23.4	23.3	20.2	7%
	INDITEX	32.00	99717	8.4	27.2	0.92	1.03	1.17	32.6	31.2	27.3	11%
	GAP	25.57	10199	3.7	25.1	2.24	1.94	2.04	12.3	13.2	12.5	-2%
	VF	54.04	22357	4.6	21.9	2.90	3.13	3.42	17.9	17.3	15.8	-2%
	L Brands	71.41	20420			4.30	3.69	3.89	18.5	19.4	18.4	4%
	NEXT	6384.37	9110	38.7	270.1	5.85	5.68	5.78	10.9	11.2	11.0	0%
	GUESS	12.78	1078	1.1	6.3	0.97	0.45	0.65	22.3	28.5	19.6	1%
	DSW	24.47	1958	2.1	10.8	1.55	1.42	1.57	17.9	17.2	15.6	4%
中档品	Vancamel(西域骆驼)				45.0	2.50						
低档品	Abercrombie&Fitch	13.37	905	0.7	1.0	0.52	0.01	0.25	203.8	1910.0	52.6	-5%
	American Eagle	16.59	3017	2.6	20.1	1.12	1.25	1.34	13.0	13.3	12.4	3%
	Aeropostale											
	RICHEMONT	74.37	42705	2.4	11.6	4.44	2.41	2.94	33.4	28.7	23.5	-6%
	Salvatore Ferragamo	25.02	4222	6.5	33.6	1.15	1.16	1.26	21.5	21.5	19.9	0%
	Movado	30.05	689	1.5	8.2	1.92	1.60	1.74	17.1	18.8	17.3	-6%
	Luxottica Group	58.07	28115	4.7	14.9	1.89	1.99	2.14	32.0	29.2	27.2	3%
	Safilo Group	9.11	571	0.5	(4.4)	(0.95)	0.45	0.22		20.4	40.9	-3%
	Mulberry	1430.93	849	8.1	2.8	0.06	0.10	0.14	295.9	137.8	100.2	
	Fossil	31.31	1507	1.5	10.8	4.52	1.90	1.84	13.0	16.5	17.0	-5%
	Tiffany	81.03	10085	3.5	15.7	3.61	3.72	4.00	21.9	21.8	20.3	-2%
配饰	Swatch	316.97	17523	1.5	7.6	20.67	12.96	15.42	20.5	24.5	20.6	-8%

资料来源: Bloomberg、招商证券; 截至 12 月 15 日

表 6: 主要电商公司 (含电视购物、邮购等直销类) 估值表

电商	公司	收盘价 (USD)	市值 (MLN)	PS	ROE (%)	EPS			PE			15-16 收入增速
						2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E	
服饰类	ASOS	6332.5	5283	2.8	11.1	0.38	0.98	1.25	116.7	64.7	50.7	25%
	Boohoo	176.5	1983	7.8	17.8	0.01	0.02	0.03	122.5	75.6	59.1	40%
	Zalando	39.7	9828	2.6	10.3	0.55	0.64	0.88	68.0	62.2	45.2	25%
	Mysale	77.0	117	1.0	(0.2)	(0.00)	0.01	0.02		170.1	85.1	10%
	Zulily				4.3	0.12						12%
	YOOX		4042				0.54	0.63				105%
	Start Today	18.8	6076	9.4	56.6	0.37	0.52	0.62	39.1	36.1	30.6	29%
	VipShop	11.2	6609	0.9	40.0	2.75	4.61	5.67	25.2	16.9	13.7	39%
其他类	Jumei	4.2	619	0.5	3.4	0.14	0.41	0.62	35.5	10.3	6.8	29%
	Ocado	326.9	1950	1.3	5.4	0.03	0.02	0.02	113.0	179.9	139.9	15%
	Zooplus	135.6	956	1.0	9.4	1.27	1.73	2.67	94.3	78.3	50.8	29%
	Wayfair	40.6	475	1.0	63.1	0.90	0.86	0.93	50.1	47.4	43.7	-2%
	Blue Nile	38.3	3277	1.0	(90.9)	(0.92)	(1.82)	(1.23)				49%
	Bechtle	103.8	2181	0.6	16.4	4.97	5.53	6.09	18.9	18.8	17.1	8%
	1-800-Flowers	10.3	669	0.6	12.0	0.57	0.47	0.55	25.3	22.0	18.5	5%
	PETMED	22.8	468	1.9	26.1	1.02	1.08	1.15	21.3	21.1	19.9	3%
	Kenko				(17.1)	(0.51)	(0.28)					
	CVSL Inc				(206)							
	Enigma	14.8	315	8.1	23.8	(0.08)	0.57	0.73	47.8	25.9	20.2	42%
	United Online				(9.1)	1.96						
	Zero to Seven Inc	9.1	112	0.5	(14.1)	(0.08)						
	Platform Utinet	0.2	5	0.1	20.6	0.05			3.9			
	CafePress	3.0	50	0.5	(51.1)	0.13	(0.71)	(0.28)				-7%
	XO Group	19.7	522	3.3	4.0	0.22	0.41	0.48	53.9	47.8	40.9	7%
综合类	Alibaba	13.3	221705	12.2	15.0	4.36	3.31	4.11	54.5	28.1	22.6	50%
	JD	25.8	35664	1.1	(27.0)	(1.03)	(0.03)	0.18			152.1	42%
	Dangdang				11.9	0.17						
	eBay	29.7	33236	3.9	27.2	1.43	1.89	2.09	18.7	15.7	14.3	5%
	Amazon	761.0	361602	2.8	13.9	1.28	9.87	13.98	173.9	77.1	54.4	28%
	Overstock	17.9	453	0.3	6.1	0.10	(0.28)	(0.04)				8%
	Lands' End	16.7	533	0.4	(13.7)	(0.61)	0.24	0.55	71.3	70.9	30.6	-6%
	Mercadolibre	159.3	7032	9.1	32.7	2.40	3.02	4.09	49.2	52.7	39.0	28%
	CJ O Shopping	146.3	910	0.4	10.8	12.67	14.76	16.96	9.7	9.9	8.6	-3%
	Hyundai Home Sho	98.1	1177	1.4	8.2	8.44	8.93	9.60	11.4	11.0	10.2	9%
	GS Home Shopping	156.0	1024	1.0	10.0	11.35	14.28	14.98	11.7	10.9	10.4	3%
	Liquidity Service	10.2	318	1.0	(31.7)	(1.96)	(0.41)	(0.04)				5%
	B2W CIA	3.2	1086	0.3	(18.1)	(0.50)	(0.42)	(0.25)				-5%
	网路家庭	8.9	978	1.2	22.2	0.24	0.26	0.30	36.3	34.6	29.1	14%
	InterPark	4.5	268	0.1	3.3	0.20			19.2			
	Light In the Box	2.7	184	0.5	(28.4)	(0.82)	0.02	0.03		134.0	89.3	-10%
DX.com	0.0	39	0.3		(0.02)							
Rakuten	11.3	16199	2.1	7.2	0.32	0.44	0.56	35.6	25.8	20.3	11%	

资料来源: Bloomberg、招商证券; 截至 12 月 15 日

三、重点公司跟踪

1、A 股重点公司跟踪

(1) 重点公司近期运营概况

歌力思: 歌力思品牌 9 月开始企稳, 表现好于七八月, 10 月-11 月趋势延续; 前三季度

Ed Hardy 收入 2.14 亿, 同比增长 60%, 净利润 8000 万, 同比增长 212%, 目前 Ed Hardy 94 家, Skinwear 11 家; Laurèl 目前 10 家左右, 预计年底 14-15 家。

七匹狼: 10-11 月同店有双位数增长, 但是与去年低基数有关系。

海澜之家: 11 月份线下终端增速不及 10%。

雅戈尔: 11 月线下门店增速 6-7%, 可能有工作服团购的影响。今年双十一销售 4000 万, 主要针对线上款式, 折扣在 3-5 折, 退货率不高。

富安娜: 11 月家纺同比增长 8%, 大家居龙华店 12 月已经开业。

奥康: 11 月不如 10 月, 斯凯奇现在 110 多家, 明年斯凯奇开店会快于今年。

百隆东方: 11 月订单延续, 保持 10% 以上的增长。

(2) 重要公告及新闻

【南极电商】

对外投资: 公司向龙巧国际有限公司收购 Classic Teddy 商标, 公司全资子公司南极电商(上海)有限公司或由其指定的第三方公司以现金 5,000 万元人民币通过收购新宇有限公司 100% 股权从而完成对“Classic Teddy”系列列中文及图形商标第 1-35 类的收购, 收购资金来源为“品牌建设”募投项目的募集资金。

【跨境通】

对外投资: 拟以 15.93 元/股发行 7304 万股股份, 并支付现金 6.3 亿元, 合计作价为 17.9 亿元收购优壹电商 100% 股权; 拟以 15.93 元/股发行 1950 万股, 并支付现金 9803 万元, 合计作价 4.1 亿元收购百伦科技 84.61% 股权。上述两项资产合计作价 22 亿元。同时, 公司拟配套募资不超过 7.58 亿元, 用于支付现金对价及交易费用等。此次交易完成后, 优壹电商、百伦科技将成为公司的全资子公司。

【爱迪尔】

非公开发行股票: 公司本次非公开发行不超过 3.06 千万股新股, 需自批复之日起 6 个月内发行。已收到中国证监会核准非公开发行股票的批复。

对外投资: 拟以股权受让方式入股深圳市钻石毛坯交易中心有限公司。本次拟进行的交易不构成重大资产重组, 也不构成关联交易。以自有资金与北京方圆金鼎投资管理有限公司共同发起设立产业并购基金, 基金总募集规模初定为 6 亿元人民币, 首期基金于 2016 年 5 月 10 日设立完毕并完成投资, 近期, 二期基金西藏爱鼎创业投资中心已完成了工商登记手续。

【商赢环球】

非公开发行债券: 非公开发行不超过人民币 11 亿元(含 11 亿元)的公司债券, 期限为不超过 3 年(含 3 年), 本次债券发行对象为具备相应风险识别和承担能力的合格投资者, 不向公司股东优先配售。

对外投资进展: 公司拟在上海自贸区设立全资子公司商赢体育发展(上海)有限公司、商赢文化传播(上海)有限公司, 注册资金均为 5000 万元(出资方式均为现金), 通过股东大会审议。

【潮宏基】

非公开发行股票调整: 将本次非公开发行股票募集资金总额(含发行费用)调整为不超过(含) 6 亿元, 将本次非公开发行股票的数量调整为不超过(含) 6030.15 万股。

【罗莱生活】

非公开发行股票: 调整后, 本次非公开发行股票募集资金总额不超过 7.3 亿元, 按发行价格 12.04 元/股计算, 本次非公开发行股票的数量不超过 6063.12 万股(含本数)。

【际华集团】

非公开发行股票: 非公开发行股票获得中国证监会核准, 本次发行股数不超过 5.35 亿股, 需自核准之日起 6 个月内发行。

【贵人鸟】

非公开发行股票: 此次非公开发行股票数为 1460.21 万股, 发行价格为 27.15 元/股, 募集资金总额为 3.96 亿元, 募集资金净额为 3.82 亿元。

【维格娜丝】

非公开发行债券: 本次非公开发行债券规模不超过人民币 5.6 亿元, 债权面值为 100 元, 以平价方式发行, 支付固定利率, 期限为 2+1 年, 债券存续期第 2 年末附发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。

股东减持: 持股 5%以上股东上海金融发展投资基金计划减持股份合计不超过 904.4 万股。截至本公告披露日, 金融基金持有公司无限售流通股 904.4 万股, 占公司总股本的 6.11%。

【孚日股份】

股东增持: 控股股东孙日贵及一致行动人孚日控股从 11 月 28 日起开始增持本公司股份, 截止 12 月 12 日增持本公司股份 940 万股, 占公司总股本的 1.04%。增持后, 孚日控股持有本公司 2.40 亿股股份, 占公司股份总额的 26.46%; 孙日贵持有公司股份 5000 万股, 占公司股份总额的 5.51%, 通过控制孚日控股, 合计控制公司 31.97%的股份。

【多喜爱】

股东减持: 持有股份 5%以上的股东深圳市达晨财信创业投资管理有限公司及其一致行动人深圳市达晨创业投资有限公司将在未来六个月内减持公司不超过 910 万股份(占总股本 7.58%)。本次减持后, 达晨财信与达晨创投仍共同持有公司 1101 万股份, 占公司总股本比例为 9.17%, 仍为公司持股 5%以上股东。

【乔治白】

股东减持: 持股 5%以上股东钱少芝女士计划于 2017 年 1 月 4 日至 2017 年 7 月 4 日减持公司股份不超过 300 万股, 占公司总股本比例 0.85%。减持后钱少芝女士共持有本公司股份 3691 万股, 占公司总股本 10.40%, 其中处于质押状态股份 860 万股, 占公司总股本的 2.42%。

【美盛文化】

股东增持: 控股股东美盛控股集团有限公司购买公司参股公司深圳市同道大叔文化传播有限公司部分股权。本次交易后, 美盛控股共持有标的公司股本 94.67 万元, 占比 72.5%。
股票解押: 控股股东美盛控股集团有限公司将其持有的 1175 万股质押, 美盛控股累计质押公司股份 1.59 亿股, 占其持有公司股份总数的 83.41%, 占本公司总股本的 31.49%。

【浪莎股份】

股东增持: 西藏巨浪科技有限公司于 11 月 3 日至 12 月 13 日, 通过上海证券交易所集中竞价交易系统买卖公司股票共计 486 万股, 占公司总股本的 5.00%。未来 12 个月内, 西藏巨浪拟继续增持浪莎股份不低于 10 万股, 不高于 2000 万股。

【搜于特】

股权激励: 公司发布 2016 年限制性股票激励计划, 本激励计划拟授予的限制性股票数量为 1850 万股, 占公司股本总额 15.46 亿股的 1.20%。其中首次授予 1700 万股, 占股本总额 1.10%; 预留 150 万股, 占总额 0.10%, 预留部分占本次授予权益总额的 8.82%。解除限售时间安排分别为 24 个月、36 个月和 48 个月, 相应的解除限售比例为 40%、40%, 20%。本激励计划授予的激励对象总人数为 592 人。

对外投资: 公司拟以自有资金 2.9 亿元人民币向全资子公司东莞市搜于特创意设计有限公司进行增资; 拟以自有资金 2.5 亿人民币向全资子公司深圳市前海搜银商业保理有限公司进行增资。

【三夫户外】

股份解锁: 解除限售的股东合计 12 名, 解除限售的股份数量为 3101.04 万股, 占公司股本总额 45.95%。上市流通日为 2016 年 12 月 9 日。

股东减持: 公司首发前持股 5% 以上股东倪正东、陈柳计划未来二十四个月内减持股份合计不超过 388.17 万股, 不超过总股本的 5.75%。减持后股东倪正东、陈柳合计持有公司股数 630.86 万, 占公司股本总数的 9.35%。公司持股 5% 以上股东天津亿润成长股权投资合伙企业、朱艳华计划二十四个月内减持股份合计不超过 717.06 万股, 不超过总股本的 10.63%。减持后两股东合计持有公司股数 1085.77 万股, 占公司股本总数 16.09%。

【新野纺织】

股票解押: 控股股东新野县财政局解除了与中国进出口银行北京分行签定的股权质押协议所部分质押持有的本公司无限售流通股 5200 万股, 占本公司总股本的 6.366%。解压后, 该股东还有所持有本公司无限售流通股 5850 万股质押给中国进出口银行北京分行, 占本公司总股本的 7.162%。

【探路者】

对外投资: 公司作为有限合伙人, 以现金方式认缴出资额一亿元合作设立体育产业基金, 认缴比例 25%。《关于合作设立体育产业基金的议案》已通过董事会审议。

【天创时尚】

对外投资: 公司将设立西藏美创实业有限公司。美创实业注册资本为人民币 1000 万元, 公司出资人民币 1000 万元, 持股比例 100%。

2、港股重点公司跟踪

Prada: 近 4 个月以来集团市值反弹至 700 亿。**思捷环球:** 中国内地营收下跌 18%。**长兴国际:** 整合期将完, 未来全力攻童装业务。**I.T:** 从 11 月 21 日至 12 月 13 日共回购 488 万股, 涉资约 1522.36 万元。**佐丹奴:** 主要股东贝莱德增持佐丹奴国际 141 万股, 耗资 587 万港币。**宝胜国际:** 11 月综合经营净收益 12.2 亿元, 按年升 9%。**百丽国际:**

公布其第三财季经营数据，表现不及预期。**莱尔斯丹**：发布的 16/17 财政年度第三季度，电子商贸销售收入同比下跌 40.5%。**富贵鸟**：被调出深港通名单。**六福**：公布 16 年上半年财年财报，利润为六年来最低水平。

表 7: 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	近 4 个月以来集团市值反弹至 700 亿	受业绩被看好影响，自今年 8 月底发布上半年业绩以来，Prada 集团股价累积上涨了 28%，集团市值在今年下半年一度反弹至 700 亿港元，目前约为 692 亿。
思捷环球	中国内地营收下跌 18%	12 月 8 日，思捷环球控股有限公司在香港举办年度股东大会，会议公布中国内地营收出现 18% 的下跌，在香港、澳门也均有双位数的下跌幅度。截至 10 月，思捷环球在香港市场整体销售额已连续下跌 20 个月，跌幅为 2.9%。
长兴国际	整合期将完，全力攻童装业务	今年至今已关闭数十家店铺，预料整合期差不多完成。主席陈育明表示今年童装收入比重占 10%，料明年比重持续提升，但仍以男装业务为主。公司现时代理九个欧洲的高档童装品牌，未来计划推出自家韩风品牌。
I.T	从 11 月 21 日至 12 月 13 日共回购 488 万股，涉资约 1522.36 万元	11 月 21 日在香港证券交易所回购 174.8 万股，涉资约 514.4 万元。23 日回购 34.8 万股，涉资约 105.49 万元。28 日回购 93.4 万股，耗资 298.65 万港币，12 月 8 日回购 60 万股，涉资约 202.09 万元。13 日回购 125 万股，涉资约 401.73 万元。
佐丹奴	主要股东贝莱德增持佐丹奴国际 141 万股，耗资 587 万港币	佐丹奴国际(00709)主要股东贝莱德于 2016 年 11 月 29 日，场内增持公司好仓 141.4 万股，耗资 587.7998 万港币，成交均价 4.157 港币，最高成交价 4.157 港币。变动后持有权益 2.51697469 亿股，于公司已发行股份占比 16.02%。
宝胜国际	11 月综合经营净收益 12.2 亿元，按年升 9%	12 月 9 日公布，11 月综合经营收益净额(即相当于总销售额减销售折扣及销售退货)12.219 亿元(人民币)，按年升 9.1%。今年首十一个月，综合累计经营收益净额 148.8 亿元，按年升 11.2%。
百丽国际	公布其第三财季经营数据，表现不及预期	公布 2016 / 17 财年第三季度(16 年 9 月至 16 年 11 月的 3 个月)有关中国国内(不包括香港、澳门和台湾)零售营运数据。三季度鞋类业务同店销售按年跌 13.4%(第二季下跌 10%，第一季下跌 16%)，低于该行预期的下跌 8%。此外，鞋类店铺期内净关店 239 间，占总数 1.8%。
莱尔斯丹	发布的 16/17 财政年度第三季度，电子商贸销售收入同比下跌 40.5%	2016/17 财年第三季度报显示截至 2016 年 11 月 30 日止 3 个月，该集团自营零售业务与去年同期相比取得总销售下跌 8.0% 及同店销售下跌 7.1%。此外，该集团电子商贸业务与去年同期相比取得总销售下跌 40.5%。
富贵鸟	被调出深港通名单	12 月 8 日，深交所发布公告称，富贵鸟被调出港股通股票名单。
六福	公布 16 年上半年财年财报，利润为六年来最低水平	截止 2016 年 9 月 30 日的 2016 财年上半年财年，六福集团收入下滑 21.5% 至 54.691 亿港元，六福集团取得 4.290 亿港元净利润，较上年同期 4.634 亿港元下降 7.4%，为过去六年来最低水平。同店销售录得 31.5% 的暴跌，其中香港和澳门市场同店销售跌幅 32.3%，而中国大陆市场同店销售跌幅 23.7%。若按产品划分，黄金及铂金产品同店销售跌幅 39.1%，珠宝首饰产品同店销售跌幅 16.2%。

数据来源：公司公告、招商证券

3、海外公司跟踪

Lululemon：Q3 业绩超预期，净利润同比上涨 28.5%。瑜伽服运动品牌 Lululemon 发布第三季度业绩显示，截至 10 月 30 日的三个月内的净利润同比上涨 28.5%至 6830 万美元，毛利润同比增长 24%至 2.78 亿美元，净收入同比增长 13.5%至 5.444 亿美元，高于华尔街预期的 5.40 亿美元，可比销售额同比增长 7%。2016 年 Q1 至 Q3 者九个月内，集团的净利润较去年同期增长 12.5%至 1.67 亿美元，净收入同比增长 14.6%至 15.5 亿美元。此外，该公司董事会批准最高 1.00 亿美元的股票回购计划。

LVMH：持股 CK 代理商 G-III 约 5.4%股份。LVMH 集团旗下美国公司 LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton Inc. 持有 CK 代理商 G-III 261 万股拥有投票权的股票，既 5.4% 总股本。上述股份为 LVMH Inc. 向 G-III Ltd. 出售旗下 DKNY 品牌运营公司 Donna Karan International Inc. (DKI) 交易的一部分。据 G-III Ltd. 本月初的公告，DKI 交易总价为 6.5 亿美元，收购由 4 亿美元现金、约 260 万股总价值 7500 万美元的新股和 1.25 亿美元留置票据组成。

收购环保品牌 Edun 50%股份。Edun 是由流行巨星 U2 乐队主唱 Bono 和妻子 Ali Hewson 创立的品牌，LVMH 收购了 Edun 品牌 50% 的股份，具体金额并未透露。Edun 品牌 2005 年创立，目的是在生产 and 销售漂亮服装的同时也能帮助到发展中国家，做到公平贸易和可持续发展。这是奢侈品集团参股投资的第一个环保品牌。

旗下基金公司 L Catterton 收购自行车品牌 Pinarello。路易·威登集团已经通过旗下合资投资基金公司 L Catterton 收购意大利高级自行车品牌 Pinarello 的多数股权，增加对目前流行全球的运动健身领域业务的投资。

Uniqlo：11 月日本同店销售大涨 7.3%。据优衣库公告显示：在日本本土市场录得 7.3% 的同店销售增长。除电商业务，11 月份 Uniqlo 优衣库在日本本土市场录得 7.7% 的销售增长，直营业务期内收入增长 7.8%。

Express：发布季报净利润下降了 126.72%。12 月 1 日公布财报，在截至 10 月 29 日的上一季度，公司净利润为 1160 万美元，相比之下去年同期为 2630 万美元下降了 126.72%。营收于这一季度同比下降 7.4%，至 5.061 亿美元。该季度的毛利率下降 500 个基点，从去年同期的 35%降至 30%。电子商务销售额则是该季度的亮点，同比增长 15%至 9630 万美元。此外，该季度的同店销售下降 8%。

H&M：发布全年和四季度销售数据，四季度销售按年上涨 7%，年销售增长 6.3%。财报显示，9-11 月的四季度，含税销售按当地汇率计算按年上涨 7%，主要因为 9 月仅 1% 的涨幅部分抵销了 10 月和 11 月分别录得的 10%和 9%涨幅。税后销售为 526.82 亿瑞典克朗（约合 57 亿美元），比去年同期 486.94 亿瑞典克朗增加 8.2%。至于 2016 财年全年，即从 2015 年 12 月至 2016 年 11 月，H&M 的含税销售同比增长 7%，税后销售总计 1,922.29 亿瑞典克朗，较 2015 财年 1,808.61 亿瑞典克朗增长 6.3%。截至 11 月底，该集团在全球设有 4,351 间门店，比去年同期 3,924 间净增 427 间。

Zara：母公司 Inditex 集团 Q3 销售额猛增 11.6%。Zara 母公司 Inditex 在 1-10 月实现销量同比大涨 11%至 164 欧元(1.0425, -0.0109, -1.03%)，净利润大涨 9%至 22 亿欧元。Inditex 表示线上和线下销量均有增长。Zara 占 Inditex 销量的 2/3，开设了 227 家新店，创造了 9000 个工作岗位。

GAP：收购一婚纱电商 Weddington Way。Weddington Way 由 Stanford grad 成立于

2011 年，这家公司的另一个合伙人是美国百货商店 Bloomingdale 的买手 Ilana Stern。Weddington Way 的特色就在于它的“虚拟试衣间”，而它出色之处就是用这个产品经营了一个活跃的社区。

连续 7 季度同店销售下跌：公布的第三财季财报显示，它们仍未止住业绩下滑的颓势，第三财季净利润为 2.04 亿美元，同比跌幅达 17.7%。旗下所有品牌第三财季销售额为 37.98 亿美元，同比下降 2%。其中 Old Navy 同店销售虽取得 3% 的涨幅，但仍难以抵消主品牌 Gap 和 Banana Republic 同店销售均有 8% 的下跌幅度，因而导致集团整体 3% 的跌幅，这已是 Gap 集团连续 7 季度同店销售下跌。

Guess：第三季度净利润下降 27%。美国服装零售商 Guess 集团公布截至 10 月 29 日的第三季度业绩报告，净利润同比去年 1240 万美元下降 27% 至 910 万美元，净收入同比去年增长 2.9% 至 5.363 亿美元。期内，Guess 美洲零售业务下降 4.7%，同店销售下降 4.9%，批发业务下降 4.3%，欧洲地区与亚洲地区均录得增长，欧洲地区收入增长 16.4%，亚太地区收入增长 9.8%。

American Eagle：第三季度净利润增长 2.2%，不达预期股价暴跌 14%。截至 10 月 29 日的第三季度业绩报告，净利润同比增长 2.2% 至 7580 万美元，净收入同比去年 9.197 亿美元增长 2.3% 至 9.406 亿美元，低于预期的 9.409 亿美元，同店销售额增长 2%。

DX.COM：控股斥资 2000 万港元收购卓名投资全部股本。12 月 1 日收市后，公司、智领国际及担保人订立买卖协议。据此，公司以现金代价 2000 万港元向智领国际收购卓名投资全部已发行股本。

四、行业要闻跟踪

产需格局偏紧，棉花价格可能提高

中国农业部公布的 12 月中国农产品供需形势分析报告显示：2015/16 年度中国棉花产量为 493 万吨，消费量为 756 万吨，进口量为 96 万吨，储备棉投放成交量 205 万吨，棉花期末库存量估计为 1111 万吨。

12 月预测，2016/17 年度中国棉花播种面积为 3100 千公顷，与上月预测数持平。棉花单产每公顷 1523 公斤，比上月预测数调减 3 公斤。主要是由于 11 月以来，江淮、江汉持续阴雨(雪)，且 11 月 20~24 日出现了大范围寒潮天气，部分地区出现渍涝灾害，影响棉花采摘。11 月 22~23 日，棉花主产区新疆巴楚、伽师及阿克苏部分棉区出现降雪，气温下降，对籽棉采摘造成不利影响。但全国棉花采摘进度已达 90% 以上，不利天气对棉花产量影响有限。由于单产调减，预计棉花产量为 472 万吨，比上月预测数调减 1 万吨。尽管近期纺织品服装出口形势不佳，但人民币贬值将增强中国纺织品服装出口竞争力，且国内棉花价格大幅上涨可能性不大，预计棉花消费量为 754 万吨，比上月预测数调增 2 万吨。新年度国家储备棉仍然是国内棉花市场的重要组成部分，预计棉花期末库存量下降至 918 万吨，比上月预测数调低 9 万吨。受年度国内棉花质量较好、产需格局偏紧等因素影响，棉花价格将比上年度有所提高，预测新年度中国 3128B 级棉花价格将在每吨 14500~16500 元区间波动，价格波动区间中间值较上月预测提高 500 元。

服装零售业企稳回升态势明显

全国 50 家重点大型企业销售数据已从 9 月份以来连续三个月实现正增长，平均月增速为 2.2%，其中 11 月 50 强销售数据同比增长 2.6%，呈现底部企稳迹象；分品类看，除金银珠宝外，各品类在 11 月份都实现正增长，其中服装/食品/化妆品/日用品的销售增速均高于去年同期。由此可以判断，实体零售在经历漫长的筑底过程后，未来有望呈现逐步企稳回升的弱复苏态势。

美联储加息 中国纺织品服装出口风险与机遇并存

美联储加息后，进口美棉、澳棉等高等级高品质棉花的成本将上升。美股、美元指数受美联储加息的推动大幅盘攀升，包括人民币等新兴国家货币贬值的压力突出，进口成本不断抬升，不利于包括棉花、玉米等大宗商品进口。

但是，美联储加息对进口印巴、越南等产地外纱和坯布影响不明显。从调查来看，2015 年以来我国织布厂、贸易商采购东南亚棉纱一般都是直接下单给纱厂，基本都绕开国外贸易公司或出口商，而且以签约“期货”纱为主，买卖双方直接“洽谈”，一定程度上规避了美元汇率波动的风险，但双方货币的贬值幅度不一致或调整方向却有可能不一致。

虽然美指不断爬高，人民币持续贬值的趋势不可避免，有利于我国出口创汇，纺织品服装出口快速反弹，但近期欧美日等国家先后“撕毁”WTO 协议，拒绝承认“市场经济国家”地位，仍然在反倾销中使用“替代国”价格的做法，再加上 2017 年加息的时间点、加息力度有很大的不确定性。因此，美联储加息对中国纺织品服装出口是风险与机遇并存。

五、二级市场走势回顾

1、行业走势回顾

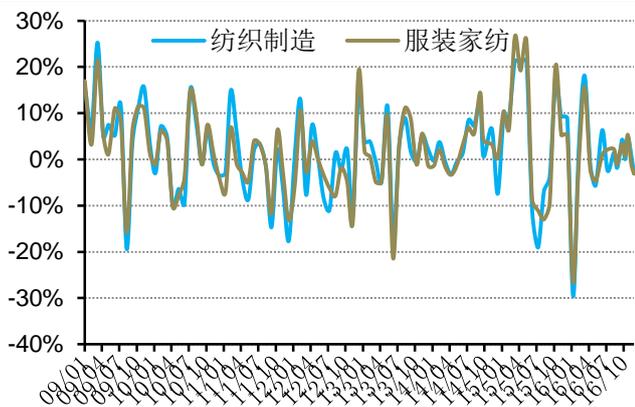
绝对收益：12 月上半月纺织制造指数较上月末下跌 3%；服装家纺指数较上月末也下跌 3%。16 年 1 月份板块收益出现大幅下跌，纺织制造/服装家纺指数下跌 29.6%/26.7%。2 月上半月纺织制造指数回暖上升 13.4%，服装家纺指数上涨 8.4%，下半月纺织制造/服装家纺指数分别下跌 5.7%/6.3%。3 月份大盘出现反弹，纺织制造指数上涨 18.1%，服装家纺指数上涨 15.7%。4 月上半月纺织制造和服装家纺板块分别上涨 6.0%和 3.8%；4 月下半月分别下跌 6.7%和 5.9%。5 月纺织制造与服装家纺板块较 4 月末分别下跌 5.7%和 4.7%。6 月纺织制造与服装家纺指数分别上升 6.3%和 1%。7 月纺织制造指数降低 2.5%，服装家纺指数上涨 2.1%。8 月纺织制造指数上升 1.5%，服装家纺指数下跌 1.9%。9 月纺织制造指数下降 0.5%，服装家纺指数上涨 0.3%。10 月-11 月，受到资本运作和次新股行情带动，纺织制造指数上涨 9.2%；服装家纺指数上涨 8.1%。

相对收益：12 月上半月纺织制造与服装家纺指数跌幅均小于大盘。12 月上半月，沪深 300 下跌 5.6%，纺织制造指数相对沪深 300 上涨 2.6%，服装家纺指数相对沪深 300 上涨 2.5%。

16 年以来行业指数累计涨跌排名居中（跑输沪深 300），纺织制造表现好于服装家纺；16 年 12 月上半月行业指数涨跌排名靠前（跑赢沪深 300），纺织制造表现好于服装家纺：

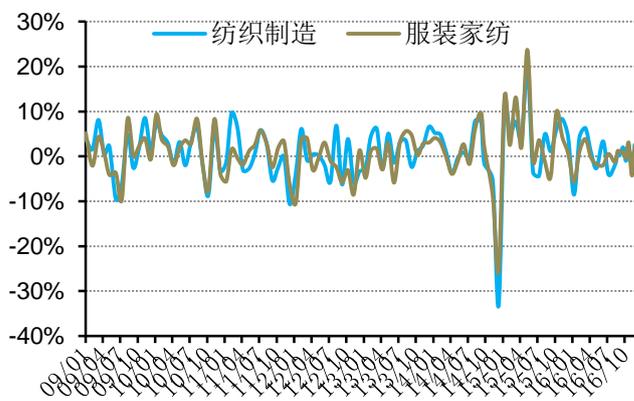
申万纺织服装行业指数 16 年累计涨幅为-11.80%（纺织制造表现好于服装家纺），相较于沪深 300 的相对涨幅为-1.33%，在 29 个申万一级行业分类中排在第 13 位；12 月上半月申万纺织服装行业指数累计跌幅为-1.41%（纺织制造表现好于服装家纺），相较于沪深 300 的相对涨幅为 4.17%，在 29 个申万一级行业分类中排在第 4 位。

图 3: 行业指数绝对收益



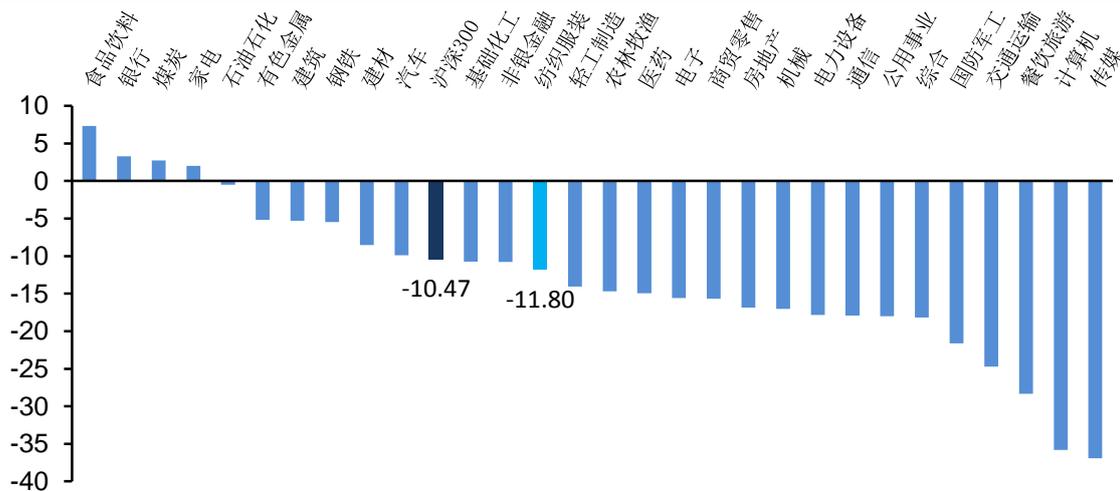
资料来源: Wind、申万行业指数、招商证券

图 4: 行业指数相对收益



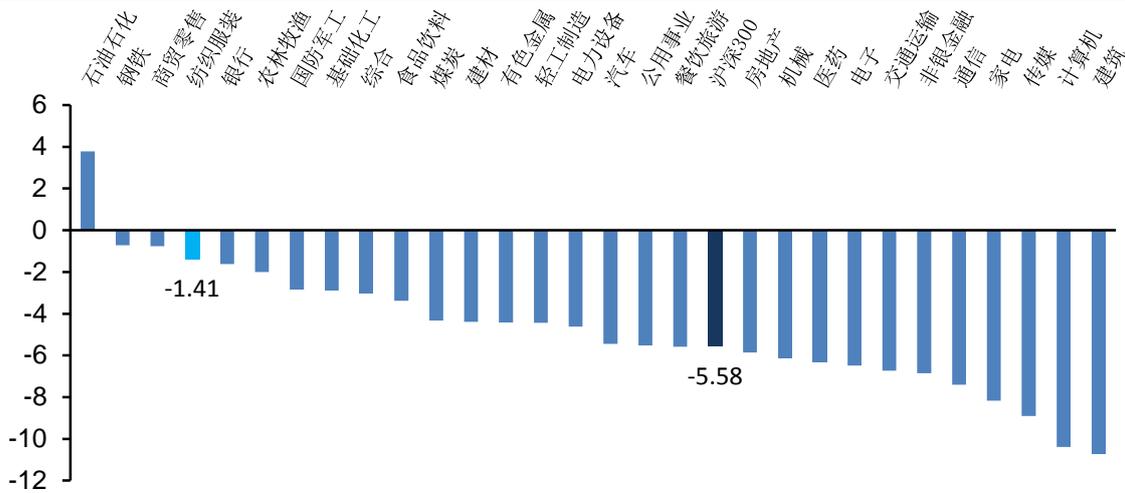
资料来源: Wind、申万行业指数、招商证券

图 5: 16 年以来各行业累计涨幅



资料来源: Wind、招商证券

图 6: 16年12月上半月各行业累计涨幅



资料来源: Wind、招商证券

表 8: 各行业历史相对收益排序

2015/11	2015/12	2016/01	2016/02	2016/03	2016/04	2016/05	2016/06	2016/07	2016/08	2016/09	2016/10	2016/11	2016/12
综合	房地产	煤炭	有色金属	传媒	煤炭	电子	国防军工	家电	房地产	家电	建筑	建筑	石油石化
电子元器件	餐饮旅游	银行	煤炭	计算机	食品饮料	食品饮料	食品饮料	食品饮料	建筑	建材	煤炭	家电	钢铁
基础化工	家电	食品饮料	石油石化	通信	银行	银行	电力设备	医药	钢铁	餐饮旅游	食品饮料	钢铁	商贸零售
轻工制造	建材	沪深300	银行	机械	钢铁	家电	电子	煤炭	非银金融	轻工制造	钢铁	沪深300	纺织服装
通信	商贸零售	石油石化	房地产	纺织服装	石油石化	医药	计算机	交通运输	银行	汽车	机械	非银金融	银行
计算机	食品饮料	家电	食品饮料	综合	有色金属	沪深300	有色金属	银行	建材	钢铁	有色金属	机械	农林牧渔
农林牧渔	医药	非银行金融	钢铁	电力设备	家电	农林牧渔	基础化工	商贸零售	公用事业	房地产	交通运输	房地产	国防军工
有色金属	纺织服装	钢铁	农林牧渔	基础化工	汽车	计算机	家电	公用事业	商贸零售	机械	农林牧渔	交通运输	基础化工
餐饮旅游	汽车	建筑	纺织服装	非银行金融	综合	交通运输	通信	农林牧渔	综合	纺织服装	计算机	纺织服装	综合
传媒	通信	医药	沪深300	建材	通信	有色金属	机械	综合	煤炭	基础化工	纺织服装	石油石化	食品饮料
纺织服装	非银行金融	汽车	建材	汽车	基础化工	机械	汽车	石油石化	电子	通信	非银金融	有色金属	煤炭
建材	基础化工	餐饮旅游	建筑	电子元器件	建材	非银金融	综合	建材	轻工制造	公用事业	建材	银行	建材
电力设备	农林牧渔	电力及公用	非银行金融	国防军工	轻工制造	纺织服装	轻工制造	建筑	沪深300	煤炭	国防军工	商贸零售	有色金属
房地产	计算机	国防军工	汽车	轻工制造	房地产	公用事业	医药	轻工制造	电力设备	商贸零售	基础化工	通信	轻工制造
非银行金融	有色金属	有色金属	综合	家电	电力设备	汽车	建材	沪深300	基础化工	银行	汽车	汽车	电力设备
汽车	沪深300	建材	电力及公用	商贸零售	医药	国防军工	煤炭	汽车	石油石化	电子	商贸零售	电力设备	汽车
机械	综合	交通运输	交通运输	餐饮旅游	沪深300	基础化工	农林牧渔	基础化工	农林牧渔	医药	石油石化	公用事业	公用事业
家电	银行	房地产	基础化工	建筑	纺织服装	传媒	公用事业	餐饮旅游	纺织服装	交通运输	轻工制造	建材	餐饮旅游
医药	机械	电力设备	商贸零售	农林牧渔	电子	石油石化	房地产	纺织服装	机械	综合	公用事业	基础化工	沪深300
电力及公用	电子元器件	商贸零售	轻工制造	食品饮料	公用事业	轻工制造	建筑	钢铁	医药	建筑	电力设备	轻工制造	房地产
银行	交通运输	电子元器件	电子元器件	有色金属	商贸零售	房地产	商贸零售	通信	餐饮旅游	沪深300	沪深300	农林牧渔	机械
食品饮料	石油石化	农林牧渔	电力设备	交通运输	机械	通信	餐饮旅游	非银金融	传媒	石油石化	通信	传媒	医药
煤炭	电力设备	轻工制造	家电	医药	建筑	电力设备	石油石化	有色金属	通信	非银金融	电子	计算机	电子
沪深300	轻工制造	基础化工	医药	电力及公用	非银金融	建材	纺织服装	国防军工	计算机	电力设备	餐饮旅游	食品饮料	交通运输
石油石化	传媒	纺织服装	国防军工	石油石化	餐饮旅游	建筑	非银金融	房地产	国防军工	农林牧渔	医药	医药	非银金融
商贸零售	钢铁	机械	通信	沪深300	农林牧渔	钢铁	钢铁	电力设备	汽车	计算机	传媒	国防军工	通信
建筑	煤炭	综合	餐饮旅游	房地产	交通运输	商贸零售	银行	传媒	家电	传媒	家电	综合	家电
国防军工	建筑	传媒	机械	钢铁	国防军工	餐饮旅游	沪深300	机械	交通运输	食品饮料	综合	电子	传媒
钢铁	电力及公用	通信	传媒	银行	传媒	综合	传媒	电子	有色金属	有色金属	银行	煤炭	计算机
交通运输	国防军工	计算机	计算机	煤炭	计算机	煤炭	交通运输	计算机	食品饮料	国防军工	房地产	餐饮旅游	建筑

资料来源: Wind、中信行业指数、招商证券

2、个股走势回顾

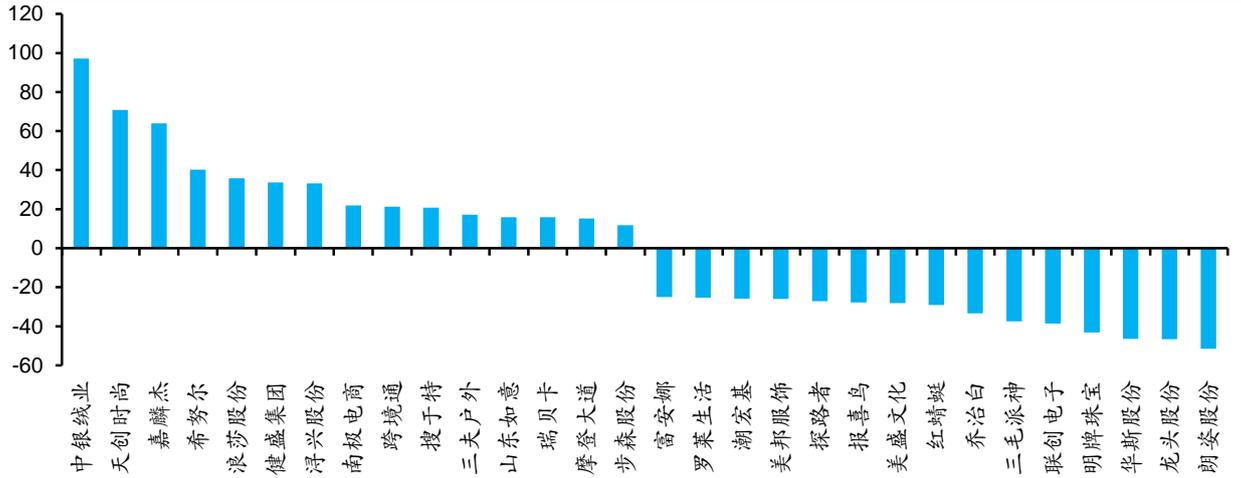
(1) A股相关公司走势

16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天创时尚(+70.87%)、希努尔(+40.22%)、跨境通(+21.25%)，而朗姿股份(-51.47%)、报喜鸟(-27.71%)、探路者(-27.12%)等跌幅较大；重点制造公

司涨幅靠前的是中银绒业 (+97.20%) 嘉麟杰 (+54.01%)、健盛集团 (+33.74%)，而华斯股份 (-46.35%)、泰亚股份 (-45.77%)、汉麻产业 (-38.59%) 等跌幅靠前。

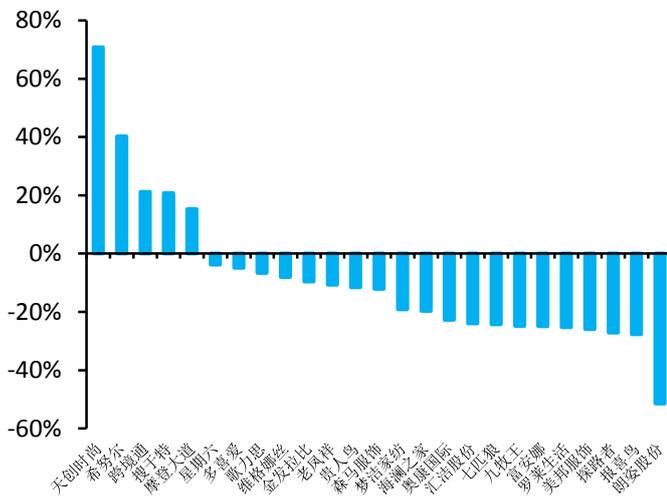
16年12月上半月，A股重点品牌公司下跌居多，重点制造公司下跌居多。涨幅靠前的品牌公司是奥康国际 (+11.10%)、希努尔 (+9.72%)、贵人鸟 (+7.07%) 等，跌幅靠前的有朗姿股份 (-13.34%)、梦洁家纺 (-11.99%)、天创时尚 (-11.14%)。重点制造公司中，上涨的仅际华集团 (4.82%)，跌幅靠前的有华斯股份 (-13.26%)、泰亚股份 (-12.92%)、乔治白 (-12.39%)。

图 7：16年以来全行业涨幅前五名和后十五名



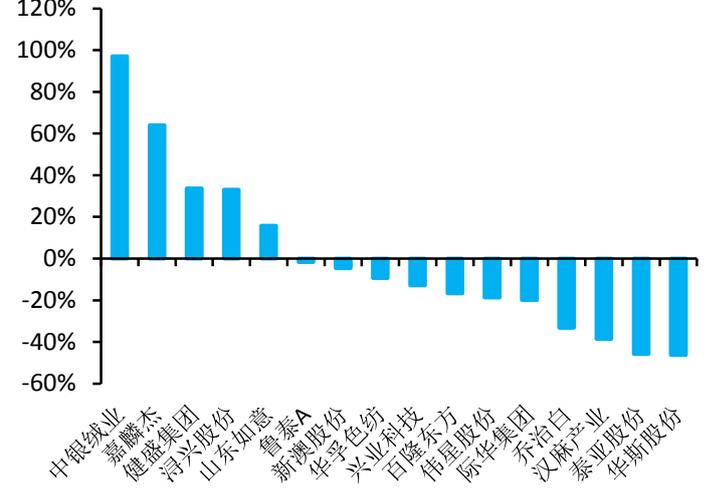
资料来源：Wind、申万行业分类、招商证券

图 8：16年以来重点品牌公司涨跌幅



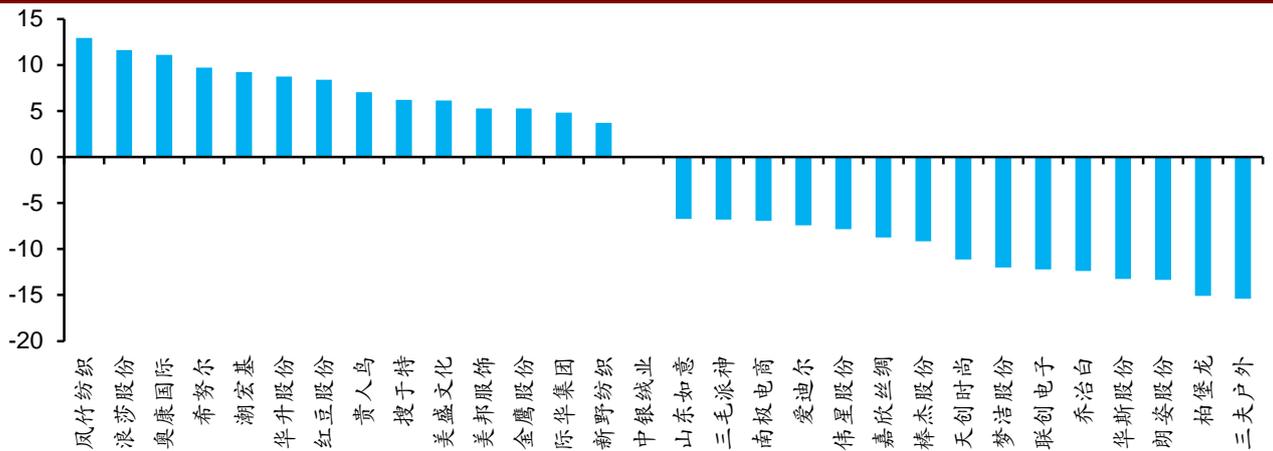
资料来源：Wind、招商证券

图 9：16年以来重点制造公司涨跌幅



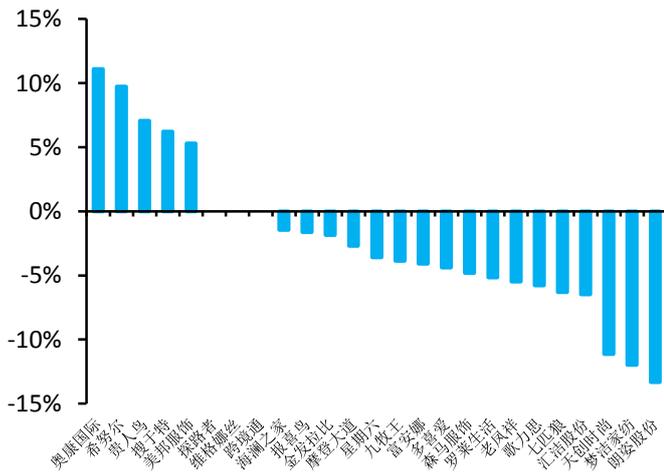
资料来源：Wind、招商证券

图 10: 16年12月上半月全行业涨幅前五名和后十五名



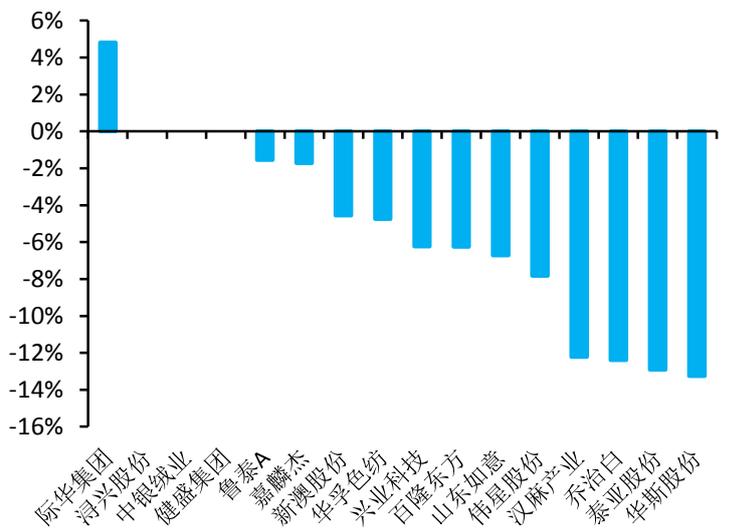
资料来源: Wind、申万行业分类、招商证券

图 11: 16年12月上半月重点品牌公司涨跌幅



资料来源: Wind、招商证券

图 12: 16年12月上半月重点制造公司涨跌幅



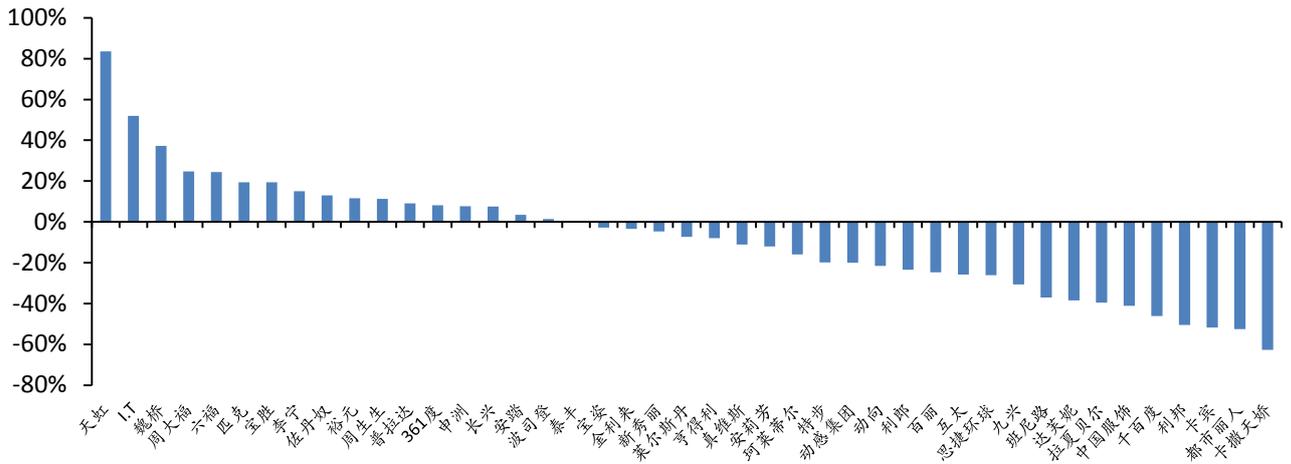
资料来源: Wind、招商证券

(2) H 股相关公司走势

16 年以来 H 股品牌公司下跌居多, 涨幅靠前的是 I.T(+51.94%)、周大福(+24.80%)、六福(+24.39%), 跌幅靠前的是卡撒天娇(-62.75%)、都市丽人(-52.54%)、卡宾(-51.80%)等。H 股重点制造公司上涨居多, 其中天虹(+83.62%)、魏桥(+37.19%)、裕元(+11.57%)、申州(+7.63%) 上涨, 九兴(-30.57%)、互太(-25.75%) 下跌。

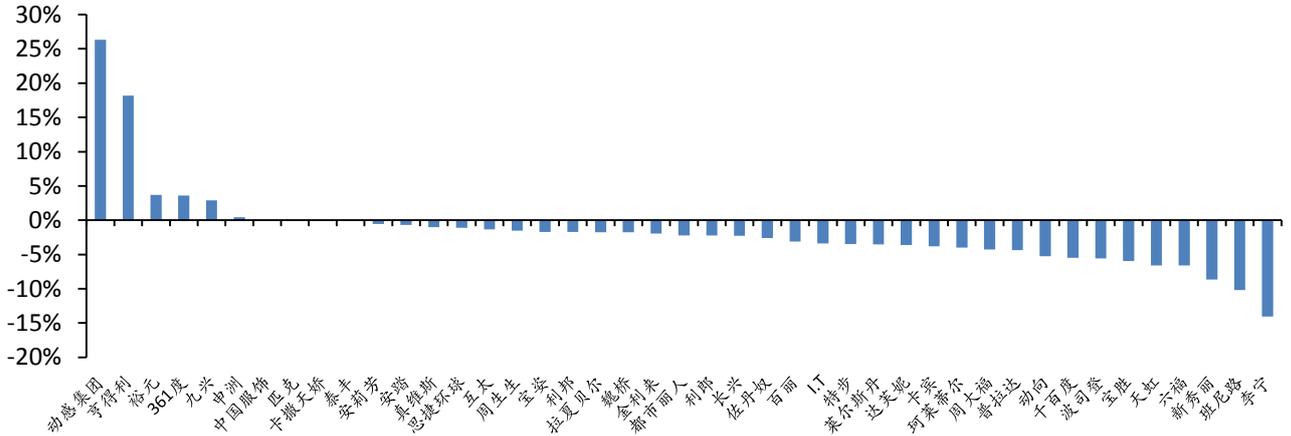
16 年 12 月上半月 H 股品牌公司上涨居多, 涨幅居前的是动感集团(+26.32%)、亨得利(+18.18%)、361 度(+3.61%), 跌幅靠前的是李宁(-14.06%)、班尼路(-10.19%)、新秀丽(-8.64%)。重点制造公司涨跌参半, 其中上涨的有裕元(+3.70%)、九兴(+2.92%)、申洲(+0.42%)、而天虹(-6.60%)、魏桥(-1.78%)、互太(-1.33%) 下跌。

图 13: 16年以来H股重点公司涨跌幅



资料来源: Wind、申万行业分类、招商证券

图 14: 16年12月上半月H股重点公司涨跌幅



资料来源: Wind、申万行业分类、招商证券

六、基本面数据指标体系

1、行业运行指标

16年以来柯桥纺织各类价格指数基本稳定。16年以来柯桥纺织各类价格指数基本稳定。16年11月面料价格指数为118.22,家纺价格指数为101.46,辅料价格指数为130.07,内销价格指数为93,16年11月外贸价格指数为117.48,16年10月外贸销量指数为783.68。16年10月纺织业的收入增速分别为4.0%,较9月上升0.2个百分点,服装业的收入增速为5.3%,较9月相比下降0.2个百分点;纺织业和服装业利润增速分别为4.3%和3.8%,较9月份分别上升0.1和1.2个百分点。

表 9: 行业运行核心指标

行业运行指标	15/10	15/11	15/12	16/01	16/02	16/03	16/04	16/05	16/06	16/07	16/08	16/09	16/10	16/11
景气指标(当月)														
柯桥纺织														
面料价格指数	117	117	116	117	117	116	116	116	116	116	117	117	117	118.22

家纺价格指数	100	101	101	101	101	101	101	101	101	101	101	102	102	101.46
辅料价格指数	125	126	126	129	129	128	131	132	131	132	131	130	132	130.07
外贸价格指数	131	129	128	119		121	112	105	110	117	122	122	110.97	117.48
外贸销量指数	674	588	494	455		496	727	528	579	630	681	732	784	
叠石桥家纺内销价格指数	93	93	93	93	93	93	93	93	93	93	93	93	93	93.00
财务指标(累计)														
纺织业收入增速	5.5%	5.3%	5.4%		5.0%	5.1%	4.3%	4.9%	4.5%	4.2%	4.1%	3.8%	4.0%	
纺织业利润增速	6.8%	5.9%	5.1%		7.0%	6.7%	6.8%	6.9%	7.5%	6.1%	5.8%	4.2%	4.3%	
纺织业毛利率	10.4%	10.5%	10.8%		10.8%	10.6%	10.5%	10.4%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%	10.2%	
纺织业利润率	5.0%	5.1%	5.4%		4.9%	4.9%	4.9%	4.9%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.1%	
服装业收入增速	5.5%	5.9%	5.6%		6.3%	6.7%	6.1%	6.3%	5.9%	6.0%	5.9%	5.5%	5.3%	
服装业利润增速	5.6%	5.0%	4.0%		11.5%	6.9%	7.1%	7.3%	7.7%	6.5%	6.2%	2.6%	3.8%	
服装业毛利率	13.9%	14.0%	14.3%		14.9%	14.4%	14.1%	13.9%	13.7%	13.6%	13.5%	13.5%	13.5%	
服装业利润率	5.6%	5.7%	5.9%		6.1%	5.6%	5.6%	5.5%	5.5%	5.4%	5.4%	5.3%	5.5%	

资料来源: Wind、招商证券

2、需求端-内需

宏观层面: 16年11月消费增速基本不变。商务部数据显示, 2016年11月份, 社会消费品零售总额30959亿元, 同比名义增长10.8%, 较10月(+10%)上升0.8个百分点。统计局数据显示, 16年11月CPI同比上涨2.3%。

中观层面: 16年11月首饰增速小幅提升, 服装增速下降。16年11月限额以上批零企业服饰类零售额同比增长5.1%, 较10月下降2.4个百分点; 金银珠宝零售额同比上升2.7%, 较10月上升0.2个百分点。

微观层面: 16年11月服装零售同比增长, 但增速较10月放缓, 首饰零售小幅上升。2016年11月, 全国百家重点大型零售企业服装零售额同比上升3.0%, 较10月下降2.8个百分点; 而2016年11月份金银珠宝零售额上升0.9%, 较10月份(+0.8%)略有上升。2016年11月, 全国五十家重点大型零售企业服装零售额同比上升1.9%, 金银珠宝零售额上升11.7%。

表 10: 行业需求端(内需)核心指标

需求端(内需)	15/10	15/11	15/12	16/01	16/02	16/03	16/04	16/05	16/06	16/07	16/08	16/09	16/10	16/11
领先指标														
M2 增速	13.5%	13.7%	13.3%	14.0%	13.3%	13.4%	12.8%	11.8%	11.8%	10.2%	11.4%	11.5%	11.6%	11.4%
城镇收入														
城镇失业率			4.1%			4.0%				4.1%		4.2%		
房地产销量	7.2%	7.4%	6.5%		28.2%	33.1%	36.5%	33.2%	27.9%	26.4%	25.5%	26.9%	26.8%	24.3%
官方制造业 PMI	49.8	49.6	49.7	49.4	49.0	50.2	50.1	50.1	50.0	49.9	50.4	50.4	51.2	51.7
官方非制造业 PMI	53.1	53.6	54.4	53.5	52.7	53.8	53.5	53.1	53.7	53.9	53.5	53.7	54.0	54.7
消费者信心指数	103.8	104.1	103.7	104.0	104.4	100.0	101.0	99.8	102.9	106.8	105.6	104.6	107.2	
同步指标(当月)														
宏观层面														
消费品零售	11.0%	11.2%	11.1%		10.2%	10.5%	10.1%	10.0%	10.6%	10.2%	10.6%	10.7%	10.0%	10.8%
消费者价格	1.3%	1.5%	1.6%	1.8%	2.3%	2.3%	2.3%	2.0%	1.9%	1.8%	1.3%	1.9%	2.1%	2.3%
中观层面														
服饰类 YOY	9.8%	9.9%	6.9%		8.4%	4.4%	7.3%	5.9%	7.5%	9.4%	6.2%	6.7%	7.5%	5.1%
服装类 YOY	9.8%	9.0%	6.8%		8.1%	4.2%	7.3%	5.2%	8.4%	8.9%	5.4%	5.9%	7.7%	5.1%
服装鞋帽 RPI	2.5%	2.2%	2.0%	1.9%	1.8%	1.5%	1.3%	1.3%	1.1%	1.1%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
纺织品 RPI	0.4%	0.4%	0.3%	0.4%	0.5%	0.4%	0.6%	0.6%	0.5%	0.3%	0.4%	0.5%	0.7%	0.6%

金银珠宝 YOY	4.0%	4.9%	11.1%		-1.5%	-9.3%	5.0%	-2.0%	1.2%	-1.1%	-6.3%	5.0%	2.5%	2.7%
金银珠宝 RPI	-5.8%	-5.9%	-6.7%	-7.1%	-2.4%	2.8%	2.0%	4.6%	6.2%	14.0%	15.4%	14.1%	10.2%	13.4%
微观层面														
中华商业信息网														
五十家-服装类	1.7%	-3.6%	-7.8%	11.9%	-5.5%		1.7%	-4.9%	4.8%	4.6%	-0.3%		6.4%	1.9%
五十家-金银珠宝	-12.2%	-1.0%	-10.0%	-12.2%	-22.6%		-14.4%	-20.9%		-24.1%	-24.3%		-9.8%	11.7%
百家-服装额	1.9%	-5.0%	-7.7%		-5.5%	-3.8%	0.7%	-7.2%	4.5%	6.2%	-0.2%	2.4%	5.8%	3.0%
百家-服装量	8.5%	4.5%	0.2%		-4.1%	8.2%	3.5%	-4.9%	4.5%	2.8%	3.0%	0.2%	-0.4%	
百家-金银珠宝	-1.7%	-7.0%	-3.7%		-23.5%	-17.5%	-5.4%	-12.3%	2.3%	-12.7%	-12.1%	0.9%	0.8%	0.9%

资料来源: Wind、中华商业信息网、招商证券

3、需求端-外需

16年11月服装出口额继续下降, 纺织品略有回升。16年11月纺织品和服装出口分别为90.30和125.93亿美元, 同比变动分别为4.2%、-5.4%, 较10月份分别上升10.9, 5.7个百分点。由于前几个月出口疲软, 累计同比分别下降2.7%和6.6%, 纺织品服装出口合计同比下降5.1%, 较上月上升0.3个百分点。

表 11: 行业需求端(外需)核心指标

需求端(外需)	15/10	15/11	15/12	16/01	16/02	16/03	16/04	16/05	16/06	16/07	16/08	16/09	16/10	16/11
领先指标														
OECD 综合	99.9	99.9	99.8	99.8	99.8	99.8	99.7	99.7	99.8	99.8	99.8	99.8	99.9	
制造业 PMI														
美国	50.1	48.6	48.0	48.2	49.5	51.8	50.8	51.3	53.2	52.6	49.4	51.5	51.9	53.2
欧元区	52.3	52.8	53.2	52.3	51.2	51.6	51.7	51.5	52.8	52.0	51.7	52.6	53.5	53.7
日本	52.4	52.6	52.6	52.3	50.1	49.1	48.2	47.7	48.1	49.3	49.5	50.4	51.7	
消费者信心														
美国	90.0	91.3	92.6	92.0	91.7	90.0	89.0	94.7	93.5	90.0	89.8	91.2	87.2	93.8
欧元区	-10.0	-10.9	-11.8	-12.7	-13.6	-14.5	-13.5	-12.5	-12.5	-12.5				
日本	41.1	41.8	41.8	42.1	39.7	41.6	40.7	41.5	42.5	41.6	42.6	43.0	42.0	40.5
美国失业率	5.0%	5.0%	5.0%	4.9%	4.9%	5.0%	5.0%	4.7%	4.9%	4.9%	4.9%	5.0%	4.9%	4.6%
欧元区失业率	10.6%	10.5%	10.4%	10.4%	10.3%	10.2%	10.2%	10.1%	10.1%	10.0%	10.0%	9.9%	9.8%	
日本失业率	3.1%	3.3%	3.3%	3.2%	3.3%	3.2%	3.2%	3.2%	3.1%	3.0%	3.1%	3.0%	3.0%	
名义美元指数	91.26	93.94	94.14	95.06	92.98	91.39	89.30	89.66	89.51	90.90	89.84	90.10	91.92	107.07
美元兑人民币	6.35	6.37	6.45	6.55	6.53	6.51	6.48	6.53	6.59	6.68	6.65	6.67	6.74	
同步指标(当月)														
美国服饰零售	1.3%	0.3%	1.4%	2.2%	2.7%	0.6%	0.0%	-0.5%	0.0%	-0.4%	0.0%	0.7%	1.7%	0.8%
美国服装批发	-0.4%	-2.2%	-4.0%	-2.7%	-1.4%	-6.2%	-3.9%	0.8%	1.4%	-1.8%	-0.4%	-1.5%	-4.3%	
批发库存销售比	209.7%	211.37%	223.2%	220.8%	217.9%	231.5%	233.2%	229.9%	224.8%	223.9%	214.3%	209.8%	210.7%	
欧元区纺织品	3.8%	-1.6%	1.1%	2.0%	0.0%	-3.3%	-1.2%	0.0%	1.2%	1.2%	-0.3%	-6.7%		
日本服饰零售	5.6%	0.1%	3.5%	2.3%	-0.8%	5.0%	0.6%	0.9%	0.1%	-0.9%	-0.2%	-8.4%	-0.3%	
中国纺织出口	-5.5%	-9.3%	0.4%	-2.7%	-27.6%	34.8%	2.6%	1.6%	-3.7%	-4.8%	5.2%	-20.4%	-6.7%	4.2%
中国服饰出口	-14.0%	-10.1%	7.4%	-7.2%	-27.9%	33.5%	7.1%	-0.3%	-6.2%	-9.4%	-7.3%	-12.6%	-11.1%	-5.4%

资料来源: Bloomberg、Wind、第一纺织网、招商证券

4、供给端

16年11月产量增速下降, 纺织业固定资产投资增速上涨。16年11月产量增速下降, 固定

资产投资增速上涨。16年11月纱线产量增速为6.5%，较10月下降0.1个百分点，5-8月均有小幅下降。16年11月纺织业固定资产投资增速为9.3%，较10月上升了0.8个百分点；11月份服装业固定资产投资增速为4.1%，较10月份持平；截至16年11月底纺织业和服装业成品库存同比增速继续低位震荡（均为个位数）。

表 12: 行业供给端核心指标

供给端	15/10	15/11	15/12	16/01	16/02	16/03	16/04	16/05	16/06	16/07	16/08	16/09	16/10	16/11
固投(累计)														
纺织业	12.9%	13.4%	12.8%		13.5%	11.4%	16.0%	13.2%	12.9%	11.7%	9.5%	9.5%	8.5%	9.3%
服装业	24.2%	23.3%	22.0%		7.6%	8.5%	7.9%	3.6%	2.2%	3.7%	4.2%	4.8%	4.1%	4.1%
皮革羽行业	6.0%	8.9%	10.0%		10.3%	7.2%	5.0%	4.9%	6.1%	6.9%	9.0%	7.2%	7.4%	6.8%
产量(当月)														
纱	5.5%	4.8%	5.1%			7.5%	4.0%	6.2%	5.8%	5.6%	3.8%	4.5%	6.6%	6.5%
布	1.3%	1.1%	5.1%			4.0%	2.3%	4.0%	1.1%	1.8%	2.7%	0.2%	6.5%	4.2%
成品库存(累计)														
纺织业 YOY	1.0%	2.3%	3.2%		3.1%	3.6%	2.9%	2.7%	1.3%	0.7%	0.9%	1.5%	0.6%	
服装业	5.8%	5.7%	6.4%		6.3%	9.4%	7.7%	7.4%	4.6%	5.1%	4.8%	3.1%	2.2%	
皮革羽行业	5.3%	4.2%	5.7%		4.7%	8.4%	5.3%	6.3%	5.2%	2.2%	0.3%	0.8%	-0.4%	

资料来源: Wind、招商证券

5、成本端

金价: 16年1月国内外金价分别上涨5.6%/6.1%; 2月金价上涨10.6%/13.0%; 3月金价上涨3.5%/3.6%; 4月金价上涨4.1%/4.8%。5月金价回落3.5%/6.1%，6月再次上涨，6月金价上涨9.6%/8.9%，7月金价上涨1.54%/2.02%; 8月金价下滑0.92%/3.21%; 9月金价上涨0.61%/1.41%; 10月金价上涨2.60%/3.04%; 11月金价回落3.95%/7.93%; 截止12月16日,国内金价较上月底下降2.17%至262.11元/克, 国外金价下降3.31%至1133.2美元/盎司。

棉价: 1) 内棉价格: 16年1月内棉下跌4.4%，2月内棉价格下跌4.4%，3月内棉价格下跌3.0%，内棉价格在下跌到4月5、6日达到最低点11687元/吨，7日价格出现反弹，4月内棉价格上涨5.9%，5月内棉价格上涨1.9%，6月内棉价格上涨3.7%; 7月内棉价格大涨17%，达到15308元/吨; 8月内棉价格下跌7.7%，达到14226元/吨; 9月内棉价格上涨4.0%，达14798元/吨。10月内棉价格上涨3.36%，达15365元/吨; 11月内棉价格上涨4.13%，达15999元/吨。截止12月16日，内棉价格上涨1.64%，达15955元/吨。 2) 外棉价格: 1月外棉下跌4.1%，2月外棉价格下跌5.7%，3月外棉价格下跌2.0%，3月31日起外棉价格从65.7美分/磅开始反弹，4月棉价上涨8.4%，5月棉价上涨2.4%，6月底棉价上涨3.4%; 7月底棉价大涨12.30%; 8月下跌5.8%至13224元/吨; 9月外棉价格上涨2.7%至13585元/吨; 10月外棉价格上涨2.23%，达13526元/吨; 11月外棉价格上涨2.64%，达13883元/吨。截止12月16日，外棉价格上涨1.20%，达14050元/吨。 3) 内外棉价差: 1月内外棉价差收敛至1065元/吨，2月继续收敛至870元/吨，3月持续收敛至811元/吨，5月内外棉价差519元/吨，6月内外棉差价为568元/吨。7月份，内外棉价差在7月8日达到高点1061元/吨，随后迅速收窄，7月14日开始发生逆转，后内棉价格再度上涨，7月底，内外棉价差为1263元/吨，8月初，外棉价格大涨，内外棉价差持续收窄至17，后外棉价格持续下降，

内外棉价差再度上涨至8月底1002元/吨。9月，内外棉价差先有所收窄，后又继续上涨。截至9月18日，达到最高值1029元/吨。9月下半月又有所收窄，后又继续上升至1213元/吨。10月内外棉价差小幅上升至1839元/吨。11月内外棉价差继续上升至2116元/吨。截至12月16日，内外棉价差为1905元/吨。

美国农业部(USDA)发布2016年12月份2016/17年全球棉花供需数据,预计2016/17年度全球棉花产量2107.6万吨;消费量2436.6万吨;期末库存1941万吨,库存消费比为79.66%。预计中国棉花产量457.2万吨、消费量778.4万吨,期末库存1041.8万吨,库存消费比为133.84%。

表 13: 行业成本端核心指标

成本端	15/10	15/11	15/12	16/01	16/02	16/03	16/04	16/05	16/06	16/07	16/08	16/09	16/10	16/11
原材料价格														
Comex 黄金期货价(美元/盎司)	1159	1085	1069	1099	1202	1244	1243	1259	1277	1337	1337	1326	1265	1235
上海黄金现货价(元/克)	238	224	223	232	251	260	259	265	271	288	287	286	275	276
内棉-中棉指数 328(元/吨)	13041	12966	12935	12653	12251	11885	12017	12511	12694	14316	14674	14258	15315	15663
外棉-Cotlook A(元/吨)	9661	9716	10005	9932	9585	9389	9891	10120	10762	11934	11762	11452	11674	
内外棉价差(1%关税、元/吨)					1545	1525	1312	1065	870	811	297	772	357	800
进口棉数量(万吨)	4	8	19	10	6	6	7	8	7	4	10	12	11	8
进口棉均价(美元/吨)	1690	1653	1665	1585	1654	1699	1658	1625	1775	1812	1785	1933	1855	
全球细羊毛价格(美元/吨)	956	1003	1028	1014	1017	1039	1088	1096	1094	1134	1142	1147	1188	1189
全球粗羊毛价格(美元/吨)	885	902	910	931	957	992	1020	987	997	1089	1095	1059	1037	1027
进口羊毛均价(美元/吨)	6935	7083	7457	7452	6514	6737	6969	7196	7714	7865	6980	6755	7407	
粘胶短纤(元/吨)	14490	14455	13575	12356	12695	13483	13550	13313	13508	14466	16153	16622	16868	15600
粘胶长丝(元/吨)	37268	37280	37268	37260	37260	37270	37286	37290	37290	37290	37350	37442	37655	37700
涤纶短纤(元/吨)	6882	6805	6524	6250	6292	6940	6806	6745	6603	6860	6916	6811	6910	7208
涤纶长丝 POY(元/吨)	6453	6474	6136	6215	6351	6963	6732	6610	6473	6900	6910	6906	7044	7547
纺织原料购进价格指数	-2.0%	-1.9%	-1.6%	-1.6%	-1.5%	-1.5%	-1.4%	-1.3%	-1.2%	-0.4%	0.1%	0.1%	1.0%	1.8%
纺织品价格														
全涤 32s-纱线(元/吨)	11049	10895	10502	10260	10577	11242	11205	11182	10996	11472	11733	11426	11720	11837
全棉 32s-纱线(元/吨)	19676	19555	19269	18823	18686	18643	18865	18993	19316	21240	22146	21350	22231	22377
进口棉纱均价(美元/吨)	2587	2563	2555	2557	2394	2555	2642	2512	2500	2614	2621	2797	2737	
渠道成本(累计)														
全国商业地产均价(元/平米)	9602	9604	9561		10446	10069	10074	10134	9940	9932	9952	9871	9914	9819
北京商业地产均价(元/平米)	27366	24815	27310		27943	26505	30233	30040	29456	28968	28391	29162	29611	30691
上海商业地产均价(元/平米)			20716	19865	20043		18312	19162	21100	22986	24149	22452	22928	23918

资料来源: Wind、第一纺织网、招商证券

参考报告:

- 1、《服饰电商平台发展的思考-强化聚商和聚客能力（服饰品牌研究第十四卷）》2014/10/13: 通过分析全球最优秀的服饰电商平台型企业 Asos 的成长路径，归纳出聚商能力和聚客能力是电商企业规模增长的关键，聚商能力需要强大的供应链管理能力和聚客能力主要依靠用户体验和品牌推广。
- 2、《纺织服饰行业 2015 年度投资策略（服饰品牌研究第十五卷）-紧握零售时代的转型 寻求新突破的外延发展》2014/12/12: 前几卷我们从内生发展的变革以及线上线下融合发展方面对国内服饰行业的变革做过详细阐述，此卷的重心则放在寻求新意义上的外延发展—并购为主线。我们无法改变需求低迷的宏观环境，但从海外服饰企业的发展历程看，到单品牌面临瓶颈的阶段，寻找合适的并购机会，把握新外延的发展机遇是一条应该主动积极把握的突围之路，我们精炼出海外并购几点重要的规律，并以美国著名上市公司 PVH 的发展与并购为案例，详细阐述了并购持续推动股价的海外典型公司的历程。以此作为国内企业打造时尚消费品集团的借鉴。
- 3、《服饰纺织行业 2015 年中期投资策略报告-多品牌到生态圈平台化发展之路》2015/6/19: 本文梳理了品牌商近年来面临的困境及价值链优化的瓶颈，在业内首次提出“多品牌到生态圈平台化发展”为品牌商探索新外延突破的必经之路，并系统性的梳理了 LVMH 的发展路径及产业生态圈的评价体系。伴随行业投资/转型风起云涌，相关标的估值显著提升，预计未来主题行情将有所分化，得生态圈者有望在长期内脱颖而出。下半年投资策略关注“基本面领先+精选主题”两条主线。
- 4、《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: 面对当前的经济环境，炫耀式消费向大众化消费的转变，使性价比问题成为制约国内品牌销售的主要因素，就此我们结合海外品牌发展经验，总结出未来国内企业发展的潜在两大趋势，即高端更多需要通过构建或并购个性化符号较强的品牌实现突破，而大众化则通过不断整合供应链强化性价比优势做大规模。其中，针对大有可为的大众品市场，此卷重点分析了英国著名大众品牌 Primark 的成功要素，以此作为国内企业强化性价比优势、扭转销售颓势的启示。
- 5、《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
- 6、《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
- 7、《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
- 8、《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
- 9、《服饰纺织行业“时尚半月谈”（9 月上期）：持有价值，以静制动》2016/9/4
- 10、《服饰纺织行业“时尚半月谈”（9 月下期）：震荡持续，手握价值》2016/9/19
- 11、《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

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。