

## 12月百家重点零售企业服装零售额降0.4%

行业周报

### ◆一周行情回顾及观点

上周上证综指、深证成指、沪深300分别跌0.73%、跌0.84%和跌1.74%。纺织服装板块涨4.09%，其中纺织板块涨4.38%、服装板块涨3.83%。个股方面，贵人鸟、华升股份、江苏旷达等涨幅居前；鲁泰A、欣龙控股、江苏阳光等跌幅居前。

中华全国商业信息中心统计数据显示，2014年全国百家重点大型零售企业零售额同比仅增长0.4%，增速大幅低于上年水平，自2012年以来连续第三年呈现放缓情况。服装类商品零售额同比增长1%，增速较上年同期下降4个百分点。其中，男装、女装和童装零售额同比增速分别为-3.1%、1.8%和2.7%，增速较上年同期分别下降1.8、3.8和7.3个百分点。服装零售量同比下降0.3%，增速较上年同期低3.7个百分点。

2014年1-12月份100家重点大型零售企业服装零售量同比下降0.3%，增速较2013年低3.7个百分点。

12月份全国100家重点大型零售企业主要商品中，服装零售额同比下降0.4%，增速较上月低1.3个百分点，年内第三次零售额同比呈现负增长。12月份各类服装零售量同比增长4.5%，增速相比上月低1.5个百分点，较上年同期高1.5个百分点。

工业4.0是由德国政府提出的高科技战略计划，意即物联网和制造业服务化迎来了以智能制造为主导的第四次工业革命；“工业4.0”项目主要分为三大主题：智能工厂、智能生产和智能物流。就工业4.0这一战略规划和演进趋势对纺织服装行业的影响来看，一方面，纺织制造业将充分受益工业4.0推进带来的成本节约，缓解日渐高企的人工成本压力；另一方面，纺织服装企业柔性供应链的改造，将使得满足客户个性化需求的“多批次，小批量”生产模式具备规模化商业推广的效应，从而匹配互联网O2O浪潮下服装行业C2B商业模式的快速发展。

### ◆行业公司新闻动态

快时尚ESPRIT发中期盈利警告；ZARA母公司拟在华开设500家店；拉夏贝尔推合伙人制；杰尼亚受瑞郎飙升冲击。

贵人鸟对外增资虎扑体育及成立体育产业基金；搜于特公告推出微信公众平台商户功能和陆续推出十个服饰潮品牌；朗姿变更募集资金用途对朗姿韩国进行增资；罗莱家纺第三大股东减持股份；汉麻产业筹划重大事项停牌；奥康国际拟以1.98亿元参与温州民商银行，占总股本9.9%；百隆东方通过高新技术企业资格认定。

### ◆行业数据汇总

328级棉现货13472元/吨(-0.69%)；美棉CotlookA 65.8美分/磅(-2.52%)；粘胶短纤11350元/吨(-0.61%)；涤纶短纤7063.3元/吨(2.07%)；长绒棉27300元/吨(0%)；内外棉价差64元/吨(-1380%)。

### 分析师

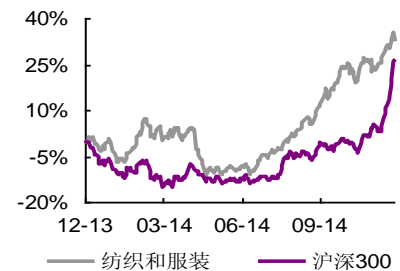
李婕 (执业证书编号：S0930511010001)  
021-22169107  
[lijie\\_yjs@ebsecn.com](mailto:lijie_yjs@ebsecn.com)

唐爽爽 (执业证书编号：S0930513090002)  
021-22169103  
[tangshuangshuang@ebsecn.com](mailto:tangshuangshuang@ebsecn.com)

### 联系人

马冲  
021-22169124  
[machong@ebsecn.com](mailto:machong@ebsecn.com)

行业与上证指数对比图



### 相关研报

- 12月50家重点零售企业服装零售额降0.4% .....2015-01-18
- 我国移动网购交易规模持续扩张 .....2015-01-11
- 美国圣诞节移动购物流量不断上升 .....2014-12-28
- 2014年我国棉花产量616万吨，同比下降2.2% .....2014-12-21
- 11月百家重点零售企业服装零售额增0.9% .....2014-12-14
- 建议重点关注涉及券商受益个股 .....2014-12-07
- “黑色星期五”购物季爆红，百圆裤业6500万元增资环球易购 .....2014-11-30
- 10月百家重点大型零售企业服装零售额同比下降2.5% .....2014-11-23
- “双十一”电商血拼战，天猫总成交额571亿元 .....2014-11-16
- 10月50家重点零售企业服装零售额降3%，内地棉花补贴确定 .....2014-11-10
- 国务院常务会议促消费，主流电商纷纷发布战略迎双11 .....2014-11-02
- 1-9月百家重点零售企业服装零售额同比增1.7% .....2014-10-26

## 一周行情回顾

上周上证综指、深证成指、沪深 300 分别跌 0.73%、跌 0.84%和跌 1.74%。纺织服装板块涨 4.09%，其中纺织板块涨 4.38%、服装板块涨 3.83%。个股方面，贵人鸟、华升股份、江苏旷达等涨幅居前；鲁泰 A、欣龙控股、江苏阳光等跌幅居前。

中华全国商业信息中心统计数据显示，2014 年全国百家重点大型零售企业零售额同比仅增长 0.4%，增速大幅低于上年水平，自 2012 年以来连续第三年呈现放缓情况。服装类商品零售额同比增长 1%，增速较上年同期下降 4 个百分点。其中，男装、女装和童装零售额同比增速分别为-3.1%、1.8%和 2.7%，增速较上年同期分别下降 1.8、3.8 和 7.3 个百分点。服装零售量同比下降 0.3%，增速较上年同期低 3.7 个百分点。

2014 年 1-12 月份 100 家重点大型零售企业服装零售量同比下降 0.3%，增速较 2013 年低 3.7 个百分点。

12 月份全国 100 家重点大型零售企业主要商品中，服装零售额同比下降 0.4%，增速较上月低 1.3 个百分点，年内第三次零售额同比呈现负增长。12 月份各类服装零售量同比增长 4.5%，增速相比上月低 1.5 个百分点，较上年同期高 1.5 个百分点。

与 2013 年相比，2014 年影响实体零售企业发展的负面因素并没有减少。一方面，严控公务消费的影响依旧存在，互联网快速发展的冲击没有减弱；另一方面，宏观经济增速持续放缓，房地产市场低迷等负面因素进一步加大了实体零售企业销售增长的困难，同时，传统促销手段在拉动销售增长上的作用和效果在不断减弱。

工业 4.0 是由德国政府提出的高科技战略计划，意即物联网和制造业服务化迎来了以智能制造为主导的第四次工业革命；“工业 4.0”项目主要分为三大主题：智能工厂、智能生产和智能物流。就工业 4.0 这一战略规划和演进趋势对纺织服装行业的影响来看，一方面，纺织制造业将充分受益工业 4.0 推进带来的成本节约，缓解日渐高企的人工成本压力；另一方面，纺织服装企业柔性供应链的改造，将使得满足客户个性化需求的“多批次，小批量”生产模式具备规模化商业推广的效应，从而匹配互联网 O2O 浪潮下服装行业 C2B 商业模式的快速发展。我们建议关注同时受益成本下降和 C2B 商业模式转型逻辑的纺织制造龙头鲁泰 A、华孚色纺和华纺股份，以及有望受益私人订制 C2B 商业模式转型的服装行业领先者报喜鸟、美邦服饰、海澜之家(圣凯诺)、乔治白。

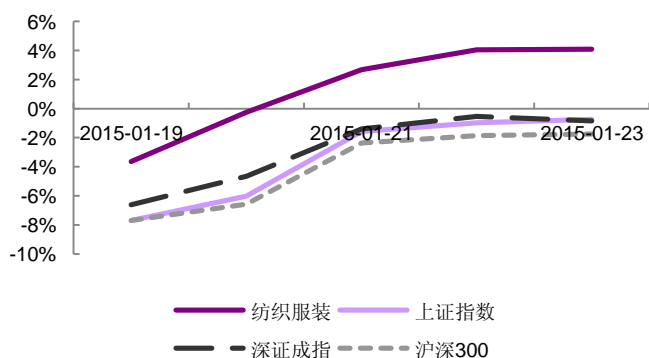
### 工业 4.0 相关纺织服装企业概况

公司	工业 4.0 实施概况
鲁泰 A	公司为工信部 2014 年互联网与工业融合创新试点企业，试点项目为“基于虚拟试衣及大数据技术的网络化定制生产体系”。同时公司力图依托领先世界的衬衣制造优势，配合 3D 建模、大数据分析以及互联网等新兴技术，通过线上线下相结合的方式，为消费者提供高性价比、个性化设计、量体剪裁的衬衣产品和优质服务。“鲁泰优纤”已推出“君奕”高级定制品牌，采用线上预约、线下量体的方式，微信客户端已于 14 年 9 月 1 日正式上线，日均接单量 60-70 件。
华纺股份	着力打造“智能工厂”，在已实现的“数字华纺”基础上，基于透明工厂、大数据分析、智能决策的智能制造模式，以“自我进化的纺织制造产业链”为最终目标，通过物联网与服务网将智能机器、存储系统和生产设施融入到虚拟网络-实体物理系统(CPS)中大大提高全产业链的自动化、智能化程度，打造“智能工厂”、“智慧纺织”。
乔治白	官方微信“乔治白职业装”进入 UPC 衬衫个性定制系统，消费者可以进行可视化操作，从面料、款式到领子、纽扣、口袋等细节，均自行选择图样搭配，定制完成后下单、分享“作品”，社交媒体传播特性将强化营销效果。
报喜鸟	公司从 03 年开始涉足私人订制，从 14 年 9 月开始尝试 C2B 模式，在天猫旗舰店推出个体定制化服务，定制业务定位在 80 后、90 后年轻消费者，客户在线上下单、线下体验，约有 300 位量体师，公司承诺 72 小时内上门量体、360 小时内做到货品交付。目前，公司基本可实现男装全品类定制，包括西服、便西、休闲裤、衬衣、大衣、夹克、羊绒衫、皮鞋等。14 年报喜鸟私人订制已达 3.5 亿、西装订量在 2 万套左右。目前包括 TOMOLINI 高端定制、报喜鸟大众定制、法兰诗顿时尚定制。
海澜之家	公司旗下品牌“圣凯诺”以“量身定制、团体消费”为特色，专注于高端商务装定制。通过 18 年的沉

	淀, 圣凯诺服务网络已覆盖全国各省市级地域, 在全国设有办事处 92 家, 营销服务人员 1000 余名, 量体师 300 名。
红领	自 2003 年开始, 公司投入超过 2.6 亿元资金, 基于互联网、大数据技术, 自主开发服装个性化定制生产系统, 从数据的录入到整个西服最后生产出来, 大概要经过 300 多个工序。13 年 8 月, RCMTM (红领个性化定制) 全球西装定制供应商平台正式上线, 既面向全球的普通消费者, 也面向服装生产商。公司在 2014 年 1~4 月的个性化定制业务试运营中, 实现同比增长 150% 以上。
美邦服饰	基于全流通和云货架, 利用平台化的互联网整合资源, 发展自有品牌、社会化品牌、独立设计师品牌、C2B 量身定制业务。通过让消费者参与创新使得消费者可以发起创新产品; 帮助消费者搭配衣服; 同时打造购物交易平台、时尚顾问搭配工具、时尚创造工具。
华孚色纺	色纺产业链较短, 更接近终端消费, 行业因颜色对终端产品影响非常重要, 更要求前瞻性, 已在研究纱线 C2B。未来互联网 C2B 模式分化小众需求, 通过供应链社会化实现类小米化的服装运营。基于互联网平台汇集需求后需要强大的供应链公司支持, 将推动进一步分工, 加速产业融合。

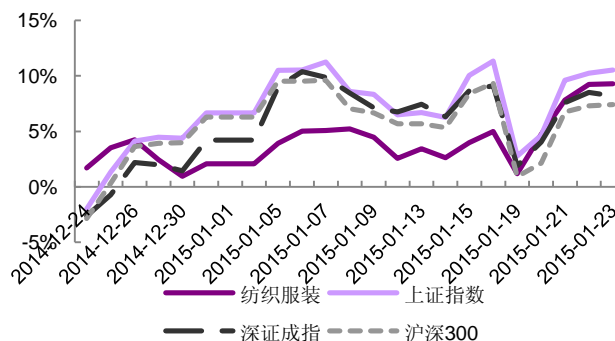
资料来源: 光大证券研究所

图表 1: 近一周纺织服装板块表现情况



资料来源: Wind、光大证券研究所

图表 2: 近一月纺织服装板块表现情况



资料来源: Wind、光大证券研究所

图表 3: 纺织服装板块区间涨跌幅统计情况

板块名称	一周涨跌幅 (%)	一月涨跌幅 (%)
上证综合指数成份	-0.73	9.09
深证成份指数成份	-0.84	8.98
沪深 300	-1.74	7.08
纺织服装	4.09	5.59
纺织	4.38	4.33
服装	3.83	6.73

资料来源: Wind

图表 4: 近一周纺织服装行业涨幅前五名:

证券代码	证券简称	周收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)	周成交量 (万股)
603555.SH	贵人鸟	22.41	21.99	9, 522
600156.SH	华升股份	9.52	21.12	11, 183
002516.SZ	江苏旷达	24.52	20.08	6, 475
000779.SZ	*ST 派神	10.75	18.39	2, 391
600626.SH	申达股份	10.73	17.78	23, 321

资料来源: Wind

图 5: 近一周纺织服装行业跌幅前五名:

证券代码	证券简称	周收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)	周成交量 (万股)
000726.SZ	鲁泰 A	11.11	-3.89	5, 806
000955.SZ	欣龙控股	5.16	-2.27	5, 056
600220.SH	江苏阳光	3.78	-2.07	8, 448
600177.SH	雅戈尔	11.55	-1.53	24, 370
000902.SZ	新洋丰	16.13	-0.55	2, 498

资料来源: Wind

## 行业新闻动态

### ● 快时尚 ESPRIT 发盈利警告, 中期盈利或减半 (来源: 联商网)

1月22日, 思捷环球控股有限公司(拥有品牌 ESPRIT)发布盈利预警, 警告因为营业额比预期有更大的下滑, 集团在截至 2014 年 12 月 31 日的中期净利润将比前一年同期的 9500 万港元, 下跌至 4000~5000 万港元之间, 跌幅高达 47.4%~57.9%。对此, 思捷环球表示, 营业额大幅下降的原因包括, 上半年欧洲出现不寻常的和暖天气, 导致秋冬产品销售不及预期, 以及已于 2015 财年一季度(截止 2014 年 9 月底)完结的中国内地批发渠道陈旧库存特别退货协议对上半年营业额仍有所影响。数据显示, 思捷环球在 2015 财年一季度收入同比倒退 16.4%至 54.78 亿港元, 整体同店销售按年减少 11.6%, 德国和欧洲其它国家分别下降 13.5%和 12.6%, 亚太地区降 2.5%。

截至 2015 年 9 月底, 思捷环球合共约有 884 间店铺, 比 6 月底净减 21 间, 亦比去年同期净减 109 间。不仅如此, 思捷环球的总可控面积 (Esprit 批发管理队伍可控制的销售点, 包括批发客户的专营店、零售专柜及专营店位)正在不断减少, 零售净销售面积同比下降 6.3%, 而批发业务的可控制面积下降 14.5%。对此, 集团表示未来会通过已于 2014 年 7 月实施的新垂直业务模式, 利用更快及更具效益的产品开发和供应链流程, 继续致力在设计、品质和物有所值方面重点优化集团产品。新业务模式下开发的首个系列——2015 春夏服装系列将于 2 月上架, 集团透露批发伙伴对这批产品反应正面。然而, 这一系列动作似乎没能挽救 ESPRIT 的不良局面, 此次盈利预警再一次显现了这个快时尚先驱的困境。

### ● ZARA 母公司拟在华开设 500 家店 (来源: 联商网)

1月19日消息, ZARA 母公司 Inditex 集团的董事会主席、首席执行官 Pablo Isla 近日与中国国际贸易谈判代表钟山会面, 探讨集团在中国范围推出线上、线下结合的模式。同时, Pablo Isla 还与北京市长见面, 探讨集团在北京的商业扩张。Pablo Isla 表示, 今年 Inditex 集团旗下的所有品牌将在中国的 60 多个城市总计开设 500 多家店铺, 并且将继续实现实体店和网上店铺一体化的计划。据了解, Inditex 旗下有 8 个品牌, 在全球共有 6460 多家门店。其中, 2004 年, Inditex 在香港开了第一家 Zara 的连锁店, 由此打开了它的中国市场。2014 年第三季度财务报表显示, Inditex 营业收入为 127 亿欧元(约人民币 937 亿元), 同比增长 7%;净收 17 亿欧元(约人民币 122.3 亿元), 同比增长 1%。同时, 截至 2014 年第三季度末, Inditex 集团在中国总计有 469 家店铺, 其中 Zara157 家, 新增 Pull&Bear62 家、Massimo Dutti56 家、Bershka65 家、Stradivarius 65 家、Oysho45 家、Zara Home19 家。

### ● 拉夏贝尔推合伙人制 (来源: 联商网)

本土服装品牌又有了新玩法。拉夏贝尔近日宣布全面启动店铺合伙人制度, 这意味着自此拉夏贝尔旗下的每位店员都将成为“店铺合伙人”, 根据店铺业绩分享企业利润, 拉夏贝尔方称, 通过此种方式加强员工对公司的归属感。不过, 有分析认为, 拉夏贝尔在服装行业推出合伙人模式, 概念重于实际, 从本质上看类似于开放加盟。

### 推行店铺合伙人制

在重庆和上海两地试水合伙人制度一个多月后，拉夏贝尔开始在全国推行该制度。据了解，拉夏贝尔的店铺合伙人制度，是让每位店员成为“店铺合伙人”，根据店铺业绩参与分享企业利润。其中，员工薪资的计算方法由原来的“固定工资+佣金”形式调整为“直接与销售业绩挂钩”，公司根据店铺往年销售情况设定店铺整体薪酬回报占店铺销售额的比重，店长和店员共同分享店铺所得的薪金总额。同时拉夏贝尔方表示，为鼓励各店铺超额完成公司定下的销售目标，公司实行由店长根据实际人手需要决定店员人数和轮流值班制度，让每一个店铺成为自主经营管理中心，实现绩效最大化。拉夏贝尔常务副总裁王勇表示，合伙人制度最大的特点是加强员工对公司的归属感，增强主动性、创造性和责任感。

### 类似开放加盟

就合伙人制度具体如何实施，拉夏贝尔方并未详细阐述。北京商报记者就该问题致电北京区多家拉夏贝尔门店询问，均未得到答复。记者致电拉夏贝尔总部，对方以负责人不在为由拒绝采访。在服装专家、上海良栖品牌管理有限公司总经理程伟雄看来，拉夏贝尔所谓的合伙人制度其实是一种变相开放加盟的模式而已。程伟雄认为，拉夏贝尔推出合伙人制度虽然是一种创新式的尝试，不过目前看来“创新”只停留在概念上，对提升企业业绩不会有太大帮助。

据了解，截至2013年底，拉夏贝尔在全国拥有近6000家直营店，但销售额不足63亿元。在程伟雄看来，这一数据意味着拉夏贝尔的平效偏低，为了提高业绩，拉夏贝尔希望以合伙人制度来促进这些直营店铺店长及员工发挥最大的积极性。程伟雄坦言，这种合伙人模式应用于创业型小公司无可厚非，但对于拉夏贝尔这种已经颇具规模的上市公司而言作用不大。

### 模式有待探索

针对拉夏贝尔的合伙人制变相开放加盟店的说法，上海正见品牌管理顾问有限公司首席执行官崔洪波并不认同。在他看来，加盟商与直营店店长的角色身份和权益都不相同。加盟模式中加盟商是帮助公司承担风险然后获得利差的模式，而拉夏贝尔推出的合伙人制度是以利益为导向的激励模式，员工付出的劳动越多获得越多，全部风险还需要公司承担。在崔洪波看来，拉夏贝尔推出新模式积极意义更大。他表示，当下服装行业都在进行以店铺为核心的改革，拉夏贝尔推出合伙人制是一种基于现有店铺基础上所推出的新模式，这种模式是希望公司越来越好，而不是因为公司遇到某种困难而做出不得已的变革。程伟雄也表示，拉夏贝尔能够适时地推出新模式对于企业经营来说也是一种有利的尝试。

## ● 杰尼亚受瑞郎飙升冲击 2015 年堪忧（来源：联商网）

瑞士央行突然宣布取消欧元兑瑞士法郎的汇率下限并同时减息导致瑞郎对欧元一度暴涨41%，对全球所有货币飙涨超过15%，意大利男装奢侈品集团 Ermenegildo Zegna Holditalia SpA 杰尼亚不得不重新审视2015年预算计划。瑞士是 Ermenegildo Zegna Holditalia SpA 杰尼亚集团大部分定制西装的产地，瑞郎大幅升值对集团业务会带来严重的冲击。因此 Ermenegildo Zegna 家族品牌同名继承人 Ermenegildo Zegna 在 Ermenegildo Zegna 2015 秋冬米兰男装周时装秀前接受访问时，透露将召集所有高管开会，重新审视一切营运要素。为使集团在2015年恢复增长，Ermenegildo Zegna Holditalia SpA 杰尼亚将与在瑞士工作的意大利工人重新协商薪酬水平，亦会评估全球分销以及人员规模，不排除将部分增加的成本转嫁给消费者。另外，Ermenegildo Zegna 认为集团目前超过300间直营门店的规模过大，布局欠妥，在线上销售方面比较落后。2013年，Ermenegildo Zegna Holditalia SpA 杰尼亚收入同比增长0.7%至12.7亿欧元，按固定汇率计算增幅为3%，净利润则大幅下滑12.1%至1.116亿欧元。2014年业绩尚未公布，不过 Ermenegildo Zegna 透露北美业务较好，而美国和人民币的强势意味着美国及中国游客在欧洲的消费将抵销俄罗斯人消费力的下降。

## 上市公司动态

### ● 贵人鸟：对外投资暨关联交易公告（来源：公司公告）

贵人鸟拟以 2.39 亿元与关联方晟翼投资共同投资设立泉州盛翔投资管理中心，在成立后向泉晟投资提供 2.39 亿借款用于受让虎扑体育部分股权并对虎扑体育增资，预计该等股权交易完成后，泉晟投资将持有虎扑体育股权比例不低于 15%，成为其第二大股东；公司与虎扑体育签署《战略合作框架协议》，首先双方拟合作成立体育产业基金，基金目标规模 20 亿元，公司未来三年分两期向产业基金投入 10 亿元，其中第一期第一年投入 5 亿元；1 月 20 日复牌；2488.5 万股限售股 1 月 26 日上市流通。

### ● 汉麻产业：筹划重大事项停牌（来源：公司公告）

汉麻产业筹划重大事项停牌。

### ● 搜于特：关于推出微信公众平台商户功能与陆续推出十个服饰潮品牌的公告（来源：公司公告）

搜于特推出微信公众平台商户功能；

计划从 2015 年起陆续向市场推出十个服饰潮品牌，其中 2015 年推出 3-5 个。

### ● 山东如意：股票停牌公告（来源：公司公告）

山东如意重大事项停牌。

### ● 泰亚股份：关于筹划重大资产重组的停牌公告（来源：公司公告）

泰亚股份筹划重大资产重组继续停牌。

### ● 富安娜：关于公司与部分原始股东诉讼进展的公告（来源：公司公告）

富安娜公告与部分原始股东诉讼进展，深圳中院维持原判；若判决结果得以执行将可增加 3231 万元营业外收入；若申请强制执行得以执行，将可增加 190 万元营业外收入。

### ● 蓝鼎控股：2014 年度业绩预告与关于重大事项停牌进展公告（来源：公司公告）

蓝鼎控股业绩预告扭亏为盈；重大事项继续停牌。

### ● 金鹰股份：重大资产重组停牌公告（来源：公司公告）

金鹰股份筹划新能源类项目重大事项继续停牌。

### ● 众和股份：继续停牌公告（来源：公司公告）

众和股份继续停牌。

● **雅戈尔:副总经理辞职 (来源: 公司公告)**

雅戈尔副总经理张飞猛辞职。

● **富安娜:限制性股票激励计划预留股票授予完成 (来源: 公司公告)**

富安娜限制性股票激励计划预留股票授予完成,上市日期为2015年01月28日。

● **中银绒业:重大事项停牌进展公告;业绩预减 (来源: 公司公告)**

中银绒业继续停牌。

2014年度业绩预告归属于上市公司股东的净利润同比下降60%-70%。

● **奥康国际:对外投资公告 (来源: 公司公告)**

奥康国际拟以1.98亿元参与温州民商银行,占总股本9.9%;发起人还包含森马集团有限公司等。

● **朗姿股份:关于变更部分募集资金用途并对全资子公司进行增资的公告 (来源: 公司公告)**

朗姿股份拟将变更营销网络建设项目资金3.5亿元对全资子公司朗姿韩国进行增资。

● **罗莱家纺:关于第三大股东减持股份的公告 (来源: 公司公告)**

罗莱家纺第三大股东众邦投资减持1000万股,减持后仍持有2000万股。

● **百隆东方:关于通过高新技术企业资格认定的公告 (来源: 公司公告)**

百隆东方通过高新技术企业资格认定,2014年度-2016年度按15%税率缴纳企业所得税,2014年1-9月公司已按照25%所得税税率计提并预缴企业所得税,本次通过认定后2014年年度报告将以15%税率计提所得税。

● **华升股份:《关于参与上海大智慧股份有限公司发行股份及支付现金购买资产交易并签署交易协议的议案》 (来源: 公司公告)**

华升股份临时董事会会议决议通过《关于参与上海大智慧股份有限公司发行股份及支付现金购买资产交易并签署交易协议的议案》。

## 重点上市公司 2013 年年报

公司	收入 (亿元)	收入 (同比%)	净利润 (亿元)	净利润 (同比%)	每股收益 (元)
森马服饰	72.94	3.26	9.06	18.56	1.35
搜于特	17.37	7.77	2.74	0.56	0.63
美邦服饰	78.89	-17.03	4.05	-52.27	0.40
七匹狼	27.73	-20.23	3.79	-32.44	0.50
希努尔	12.59	6.76	0.71	-48.95	0.22
报喜鸟	20.18	-10.46	1.61	-66.35	0.27
罗莱家纺	25.24	-7.37	3.32	-13.07	1.18
富安娜	18.64	4.89	3.15	21	0.98
梦洁家纺	14.23	18.55	0.99	70.91	0.65
探路者	14.45	30.74	2.49	47.48	0.59
朗姿股份	13.79	23.39	2.34	1.06	1.17
卡奴迪路	7.99	25.61	1.49	-15.56	0.75
华孚色纺	62.4	8.86	2.00	120.72	0.25
鲁泰 A	64.78	9.78	9.99	41.17	1.05
九牧王	25	-3.81	5.37	-19.62	0.93
奥康国际	27.96	-19	2.74	-46.57	0.68

资料来源: Wind

## 重点上市公司 2014 年半年报

公司	收入 (亿元)	收入 (同比%)	净利润 (亿元)	净利润 (同比%)	每股收益 (元)
奥康国际	14.51	-2.75	1.58	-25.67	0.39
鲁泰 A	31.14	1.76	4.77	14.59	0.50
搜于特	5.68	-32.71	0.74	-42.88	0.14
富安娜	8.54	4.06	1.58	15.80	0.37
探路者	6.22	21.10	1.23	26.93	0.24
九牧王	9.71	-16.56	2.18	-24.80	0.38
海澜之家	56.83	-	12.28	-	0.29
希努尔	4.68	-24.75	-0.19	-135.26	-0.06
华斯股份	3.76	29.14	0.45	11.44	0.27
朗姿股份	6.18	-9.73	0.97	-34.84	0.49
卡奴迪路	3.65	-2.50	0.20	-76.69	0.10
罗莱家纺	11.12	3.17	1.57	14.78	0.56
华孚色纺	36.47	10.07	1.42	22.63	0.17
七匹狼	10.23	-28.07	1.51	-41.02	0.20
报喜鸟	9.99	-3.73	0.67	-18.01	0.11
森马服饰	29.32	7.59	3.44	20.97	0.51
美邦服饰	29.94	-19.90	1.79	-19.61	0.18
上海家化	28.19	16.29	5.74	17.08	0.85
梦洁家纺	7.15	8.45	0.53	12.15	0.18

资料来源: Wind



## 重点上市公司 2014 年三季度报

公司	收入 (亿元)	收入 (同比%)	净利润 (亿元)	净利润 (同比%)	每股收益 (元)
探路者	10.1	21	1.78	26	0.35
罗莱家纺	18.8	9.13	2.77	16.66	0.99
富安娜	13.0	3.5	2.44	15.79	0.57
七匹狼	17.3	-25	2.28	-39	0.30
朗姿股份	8.9	-12	0.88	-58	0.44
九牧王	15.0	-15	3.07	-28	0.53
海澜之家	81.5	71	16.13	84	0.37
奥康国际	20.97	0.55	1.86	-28	0.46
报喜鸟	15.96	2.8	1.27	-19	0.22
华孚色纺	53.44	14	1.98	22.48	0.24
卡奴迪路	4.92	-7	0.12	-87	0.06
鲁泰 A	45.74	-1.4	7.1	5	0.74
美邦服饰	46.94	-18.54	2.26	-41	0.22
梦洁家纺	9.85	6	0.58	14	0.19
森马服饰	53.61	9	6.71	22	1
搜于特	9.21	-30	1.06	-48	0.2

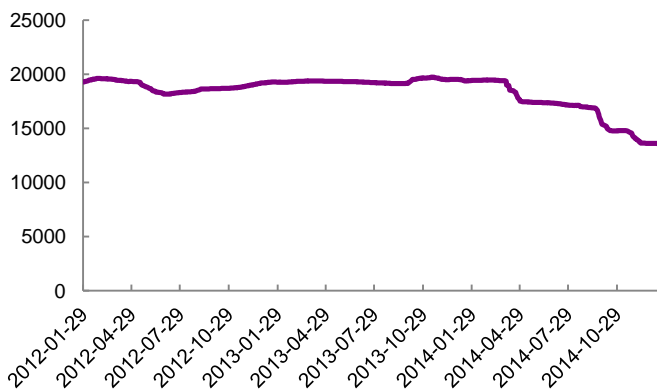
资料来源: Wind

## 行业数据跟踪

图表7: 原料行情

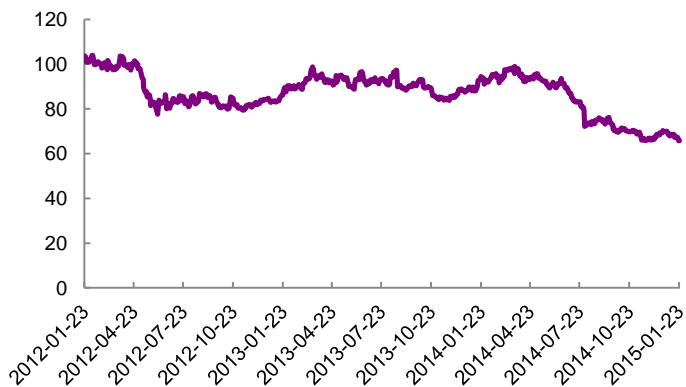
原料名称	价格	周涨跌幅 (%)
328 级棉现货	13472 元/吨	-0.69
美棉 CotlookA	65.8 美分/磅	-2.52
粘胶短纤	11350 元/吨	-0.61
涤纶短纤	7063.3 元/吨	2.07
长绒棉	27300 元/吨	0
内外棉价差	64 元/吨	-1380

图表 8: 328 级棉现价走势图 (元/吨)



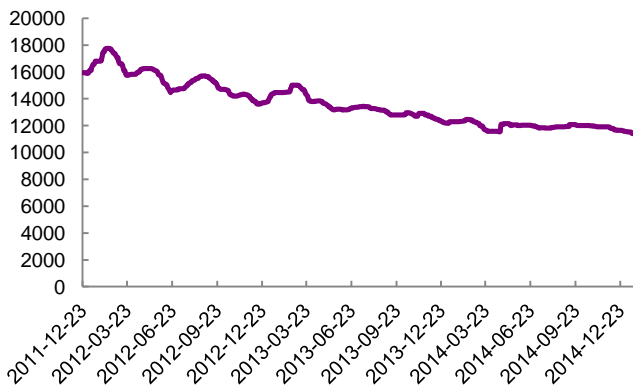
资料来源: wind

图表 9: CotlookA 指数 (美分/磅)



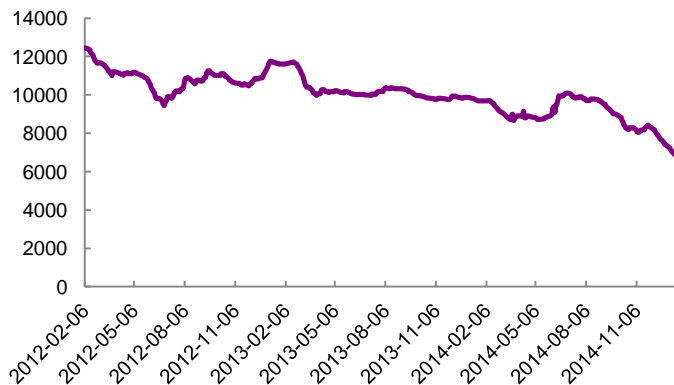
资料来源: wind

图表 10: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)



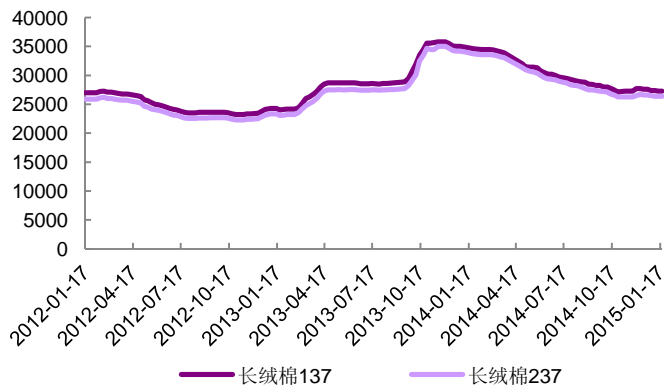
资料来源: wind

图表 11: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)



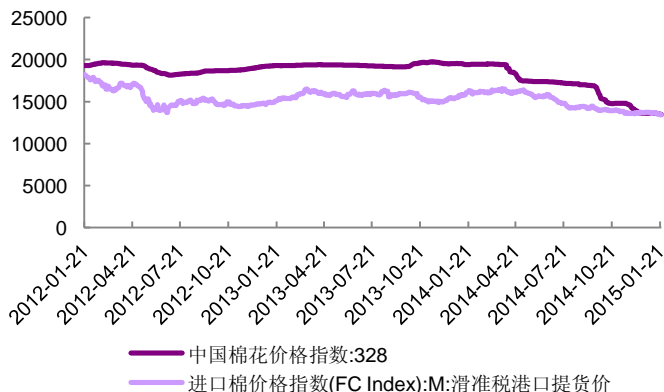
资料来源: wind

图表 12: 长绒棉价格走势图 (元/吨)



资料来源: wind

图表 13: 内外棉价差价格走势图 (元/吨)



资料来源: wind

## 重点覆盖公司盈利预测及估值

证券代码	证券简称	EPS (元/股)			PE			现价(元)	三年复合增长率	PEG
		2013	2014	2015	2013	2014	2015			
002612.SZ	朗姿股份	1.17	0.70	0.73	21	35	33	24.30	-12%	-3.03
002269.SZ	美邦服饰	0.40	0.24	0.30	29	48	39	11.78	-2%	-26.25
002563.SZ	森马服饰	1.35	1.64	2.01	28	23	19	37.30	22%	1.06
002503.SZ	搜于特	0.53	0.30	0.32	43	75	70	22.59	-13%	-5.78
002485.SZ	希努尔	0.22	0.11	0.12	51	103	97	11.26	-14%	-7.30
600398.SH	海澜之家	0.03	0.52	0.68	-	21	16	11.11	-	-
002154.SZ	报喜鸟	0.27	0.22	0.24	35	43	40	9.70	-2%	-20.52
002029.SZ	七匹狼	0.50	0.36	0.38	19	26	25	9.43	-5%	-4.74
002656.SZ	卡奴迪路	0.75	0.11	0.13	21	143	121	15.75	-40%	-3.62
601566.SH	九牧王	0.94	0.72	0.76	15	19	18	13.84	-4%	-4.90
002327.SZ	富安娜	0.74	0.85	0.97	20	18	16	15.01	13%	1.35
002397.SZ	梦洁家纺	0.33	0.49	0.56	31	21	18	10.06	25%	0.81
002293.SZ	罗莱家纺	1.18	1.39	1.62	22	19	16	26.25	17%	1.12
300005.SZ	探路者	0.49	0.58	0.67	43	36	31	20.95	18%	2.03
000726.SZ	鲁泰A	1.05	1.10	1.22	11	10	9	11.11	11%	0.95
603001.SH	奥康国际	0.68	0.71	0.80	26	25	22	17.45	11%	2.25
002042.SZ	华孚色纺	0.24	0.30	0.35	24	20	17	5.88	20%	0.98

资料来源: wind, 光大证券研究所

## 港股估值表

证券代码	证券简称	现价	市值	EPS			PE			周涨跌幅 (%)
		HKD	MLN HKD	FY13	FY14	FY15	FY13	FY14	FY15	
0589.HK	宝姿	3.00	1, 663	0.66	0.70	0.80	4.53	4.29	3.75	0.00
1234.HK	利郎	5.01	6, 032	0.53	0.58	0.61	9.54	8.71	8.18	5.70
3998.HK	波司登	1.02	8, 167	0.11	0.11	0.13	9.07	9.07	8.16	-2.86
2678.HK	天虹	6.02	5, 326	1.21	0.63	1.01	4.96	9.63	5.95	3.08
2313.HK	申洲	27.95	39, 102	1.65	1.73	1.98	16.94	16.20	14.15	3.90
2331.HK	李宁	3.18	4, 560	-0.38	-0.56	0.06	-	-	50.88	4.61
3818.HK	中国动向	1.28	7, 087	0.05	0.05	0.06	25.60	25.60	20.48	-1.54
2020.HK	安踏体育	13.42	33, 509	0.66	0.80	0.91	20.26	16.78	14.71	-1.18
1880.HK	百丽国际	9.16	77, 258	0.66	0.69	0.71	13.83	13.32	12.86	0.66
0210.HK	达芙妮	2.55	4, 205	0.19	0.23	0.30	13.14	11.04	8.50	-6.93
1086.HK	好孩子	2.19	2, 411	0.17	0.20	0.24	12.88	10.79	9.09	-7.20
0999.HK	IT	2.11	2, 590	0.23	0.27	0.32	9.34	7.93	6.53	-1.40
0709.HK	佐丹奴	3.69	5, 793	0.42	0.31	0.33	8.76	12.02	11.18	-0.81
1382.HK	互太	10.26	14, 840	0.77	0.72	0.82	13.32	14.25	12.54	2.40

### 分析师声明

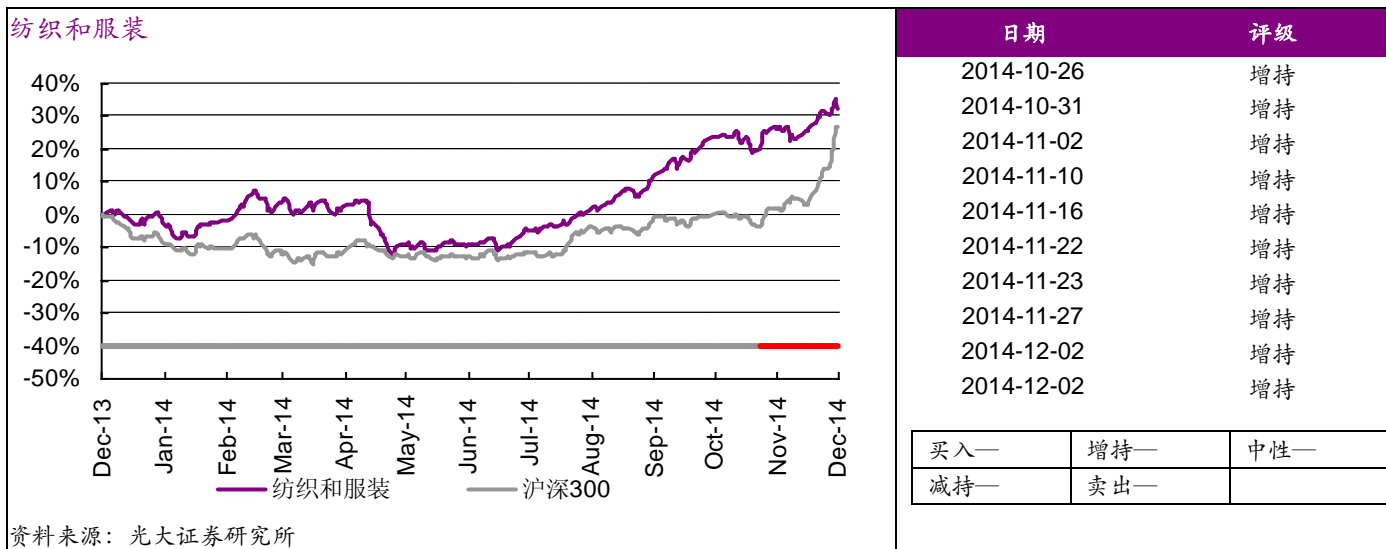
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 分析师介绍

李婕，东华大学（原中国纺织大学）博士，拥有 10 多年从业经验，2006、2007 年新财富纺织服装行业最佳分析师，2008 年起任职某基金研究副总监，2010 年 10 月重新加盟光大证券，兼具纺织服装背景及买方经验，2011-2014 年获得新财富最佳分析师纺织服装行业第 1、1、3、1 名。

唐爽爽，中国人民大学经济学硕士，海通证券研究所、华创证券研究所 4 年从业经验，2011、2012 年新财富第 4、5 名团队，2013 年 9 月加入光大证券研究所，负责纺织服装行业及公司研究。

### 投资建议历史表现图



### 行业及公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
  - 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
  - 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
  - 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
  - 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
  - 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
- 市场基准指数为沪深 300 指数。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

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

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

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

## 光大证券股份有限公司研究所 销售交易部 机构业务部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

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

销售交易部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	郝辉	010-58452028	-	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-58452027	-	huangyi@ebsecn.com
	梁晨	-	-	liangchen@ebsecn.com
	刘公直	010-58452029	-	liugongzhi@ebsecn.com
上海	严非	021-22169086	-	yanfei@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	-	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	-	xuyf@ebsecn.com
	李强	021-22169131	-	liqiang88@ebsecn.com
	张弓	021-22169083	-	zhanggong@ebsecn.com
	罗德锦	021-22169146	-	luodj@ebsecn.com
深圳	黎晓宇	0755-83553559	-	lix1@ebsecn.com
	李潇	0755-83559378	-	lixiao1@ebsecn.com
	张亦潇	0755-23996409	-	zhangyx@ebsecn.com
	王渊锋	-	-	wangyuanfeng@ebsecn.com
机构客户业务部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
	濮维娜(总经理)	021-62152373	13611990668	puwn@ebsecn.com
上海	计爽	021-22167101	18621181721	jishuang@ebsecn.com
北京	朱林	010-59046212	18611386181	zhulin1@ebsecn.com
国际业务	陶奕(副总经理)	021-62152393	18018609199	taoyi@ebsecn.com
	戚德文(执行董事)	021-22169152	13585893550	qidw@ebsecn.com
	顾胜寒	021-22167094	18352760578	gush@ebsecn.com