

纺织服装

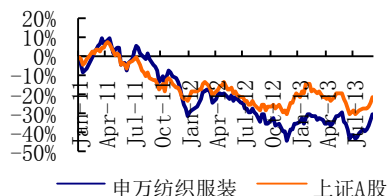
2013 年 9 月 16 日

纺织服装行业周报

8 月服装终端消费依旧低靡，看好产品创新类企业

——《2013/09/09-2013/09/13》

2013 年第 25 周



相关研究

纺织服装周报各期

《美邦服饰（002269）调研报告》
2013-9-13

《凯诺科技（600398）海澜之家资产注入
点评》2013-9-2

《美邦服饰（002269）2013 中报点评》
2013-8-29

《罗莱家纺（002293）2013 中报点评》
2013-8-29

《上海家化（600315）2013 中报点评》
2013-8-27

《2013 年下半年纺织服装行业投资策略》
2013-8-22

《卡奴迪路（002656）2013 中报点评》
2013-8-22

《七匹狼（002029）2013 中报点评》
2013-8-21

《朗姿股份（002612）2013 中报点评》
2013-8-20

证券分析师

王立平 A0230511040052
wanglp@swsresearch.com

研究支持

吴远怡 A0230112110002
wuyy@swsresearch.com

联系人

林隽婕
(8621)23297818×7369
linjj@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

本期内容提示：

- 一周主要回顾：1、行业观点：①8 月份 50 家大型零售企业商品零售额同比增长 9.9%，其中服装类销售额增速为 4.7%。②8 月社零服装增速呈弱复苏态势。全社会整体消费品零售总额增速为 13.4%，其中纺服类限额以上企业 8 月零售额增速为 13.7%，较 7 月份上升 1.2 个百分点。③上周我们在上海召开了消费品会议，邀请了朗姿股份、罗莱家纺、美邦服饰、森马服饰、奥康国际、嘉麟杰 6 家公司高管参会交流。
- 公司跟踪：①美邦服饰调研：上周五我们发出美邦服饰报告，我们认为公司春夏动销良好、库存压力不大，积极转型致力于产品和店铺形象创新。上半年美邦加强了产品订货的精准度，预计春季产品动销率超 80%，今年新推的“科技绒”产品具备蓄热保暖、安全环保、轻盈蓬松、防霉防潮、舒适透气五大特点，同时性价比高，有望一炮打响。预计今年业绩仍处于调整期，我们看好公司强大的研发能力和敢于创新的精神，维持增持。②森马服饰高管及终端调研：公司未来将以提高平效为核心加强内部效率和终端管理，同时改变批发为主的思路，关闭盈亏店铺清理过季库存，减少人力资本，目前来看转型已见雏形，预计 2014 年订货会增长 10%左右。从南京的情况来看今年上半年收入实现微增，产品销售保持了 85%的动销率。③朗姿股份调研：公司今年重点以提升平效为核心，加强精细化管理和终端购物体验，从上半年的情况来看，内生增长表现较为出色，预计老店同店增长在 15%以上，新店同店增长 10%左右。预计 7、8 月份仍保持较快的收入增长，但整体费用三季度单季恐仍略有压力，预计四季度有望实现业绩反转。④奥康国际调研：今年从渠道上重点打造国际馆，从国际馆的已有销售来看较之前有明显改观，产品定价上保持不打折的形象，以促销的形式变相让利消费者。未来公司将继续贯彻直营化策略，加强终端掌控力。⑤罗莱家纺调研：近期销售依然平淡，预计 7、8 月份终端零售增长在个位数左右，考虑到外延扩张 10%的增速，预计收入有望保持两位数增长，但全年若要实现股权激励要求达到的收入 15%的目标仍有不确定性。⑥诺诗兰调研：诺诗兰（Northland）为户外用品前五大品牌，门店数超 500 家，公司判断户外仍处于成长期，整体竞争压力较其他子行业较为缓和。公司的风格更为保守，在今年行业调整的背景下更偏重健康、可持续、稳定增长。
- 上周纺织服装板块表现强于市场。上周纺织服装指数涨 4.44%，相对申万 A 指数涨 1.24%。其中，纺织制造指数涨 1.33%，相对申万 A 指跌 1.87%；服装家纺指数涨 7.72%，相对申万 A 指涨 4.52%。
- 行业基础数据：上周棉花价格涨跌互现、化纤价格小幅下跌：国内 328 级现货跌 0.06%收报于 19137 元/吨，郑棉主力合约涨 0.3%报于 19695 元/吨。涤纶短纤跌 0.3%报于 10300 元/吨，粘胶短纤跌 1.1%报于 13000 元/吨，锦纶切片维持上周价格报 19900 元/吨。
- 我们的观点：8 月服装终端消费依旧低靡，看好产品创新类企业。上周服装家纺子行业大涨，品牌类重点公司涨幅均超 5%，品牌服装在业绩真空期投资积极性高涨，我们认为目前板块热情仍在发酵，预计短期估值修复的行情或将延续，但从 8 月份的 50 家数据来看服装仅 4.7%的增长，零售趋势复苏的拐点仍未到来。在零售低靡阶段，我们看好能通过产品创新拉动消费者需求从而提升同店盈利能力的企业，持续推荐日化巨头上海家化、高端女装朗姿股份，休闲服龙头美邦服饰、户外龙头探路者都在积极创新，可关注家纺龙头富安娜、罗莱家纺的复苏进程。

一、一周主要观点

1. 行业观点：8 月份 50 家零售服装类销售额增速为 4.7%

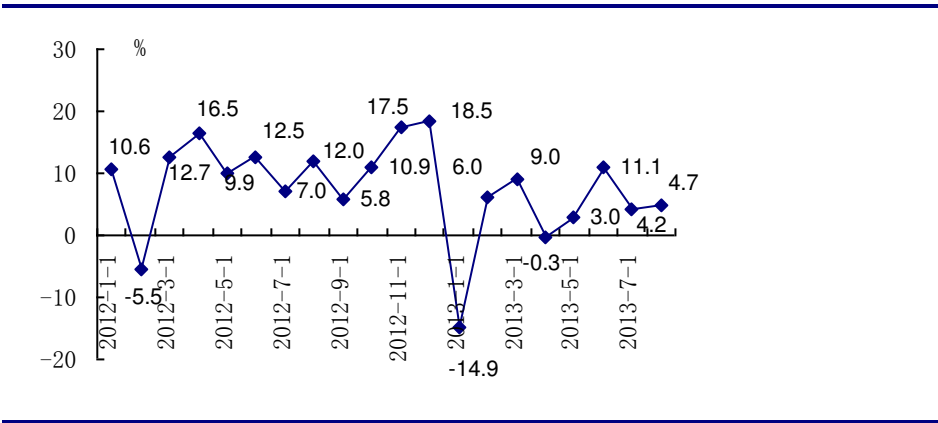
1、8 月份 50 家大型零售企业服装类销售额增速为 4.7%

根据中华全国商业信息中心的统计，2013 年 8 月份，全国 50 家重点大型零售企业商品零售额同比增长 9.9%。同时，8 月份，全国多数地区呈现高温天气，在一定程度上影响了零售企业的销售增长，例如**服装和日用品**销售均为低速增长，其中服装类商品增长 4.7%。

但高温也带动了防暑防晒类相关商品的销售增长。根据统计，8 月份，全国 50 家大型零售企业家电商品零售额同比增长 14.1%；**化妆品**零售额同比增长 10%，其中**护肤品**零售额同比增长 11.9%，明显高于整体水平，且是近 4 个月以来首次超过 10%。

申万点评：8 月相对缺乏可以打折促销的由头，加之高温时网络购物更舒适方面的冲击，服装类销售增长呈现持续低迷的态势。

图 1： 8 月份 50 家大型零售企业服装类销售额增速为 4.7%

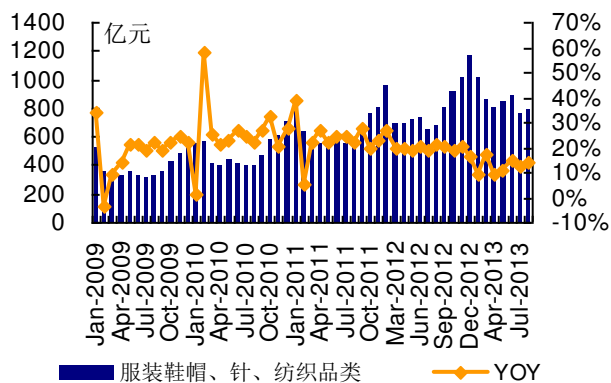


资料来源：中华商业信息中心，申万研究

2、8 月份社会零售总额纺服类增速 13.7%

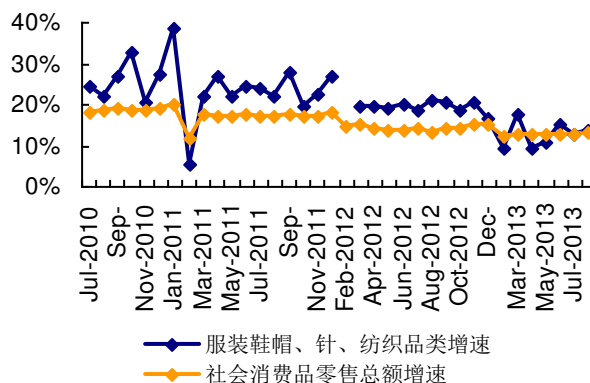
根据国家统计局公布的 8 月份社会消费品零售总额的数据来看，8 月全社会整体消费品零售总额增速为 13.4%，较上月提高 0.6 个百分点。其中纺服类限额以上企业 8 月零售额增速为 13.7%，较 7 月份上升 1.2 个百分点；1-8 月累计增速在 12.1%，近 5 个月呈现稳中微增的态势。

图 2：8 月纺服类社零总额增速在 13.7%



资料来源：国家统计局

图 3：8 月纺服类社零总额增速高于社会整体零售额增速



资料来源：国家统计局

2. 公司调研与跟踪

1、森马高管及终端调研：

公司未来将以提高平效为核心加强内部效率和终端管理，同时改变批发为主的思路，关闭盈亏店铺清理过季库存，减少人力资本，目前来看转型已见雏形，2014 年订货会已经增长 10%。

从南京的情况来看森马今年上半年实现微增，产品销售保持了 85% 左右的动销率。加盟商整体的进货成本 4.7 折，预计动销率 85% 左右，折扣水平 85% 左右，今年整体实现了微幅增长，同店盈利能力略有下降。巴拉巴拉上半年销售基本持平，目前一年的产品周转速度在 2 次左右，受模式限制短期周转率难有较大突破。

2、朗姿股份调研：

公司今年重点以提升平效为核心，加强精细化管理和终端购物体验，从上半年的情况来看，内生增长表现较为出色，预计老店同店增长在 15% 以上，新店同店增长 10% 左右。预计 7、8 月份仍保持较快的收入增长，但整体费用三季度单季恐仍略有压力，预计四季度有望实现业绩反转。

去年经销转直营后有明显的提升，如去年无锡 10 几家店全部转成直营体系。单店收入比原来有 40%-50% 的增长。加盟商回收以后公司以联营模式经营，加盟商和原来的团队仍然为店铺经营者，公司会给出一定的利益分成。收经销商是长远的经营战略考虑的。对于好点和差点公司会分开考虑。

2012 年王国祥上任后将从精细化管理的角度切入主抓老店的店效提升，运营架构上逐步推动从每个品牌公司独立运作的品牌事业部制向按区域划分的分公司管理模式转型。经营模式转型的最大困难来自于管理层的协调与磨合。

3、美邦服饰调研：

上半年终端动销情况良好，轻装上阵告别高存货包袱。11 年起公司通过折扣店、电商等渠道清理库存，财报存货规模从 11Q1 的 32 亿元回落至 13Q2 的 15 亿元。上半年美邦加强了产品订货的精准度，适当减少 SKU 数量，动销情况喜人，预计春季产品动销率超 80%，预计夏季产品的动销率也处于较高水平。上半年收入虽然下降 19%，但零售终端的降幅不到 10%，说明终端去库存明显。

今年新推的“科技绒”产品有望一炮打响，产品和店铺形象创新带动公司转型。服装行业目前竞争回归到产品力上，今年美邦秋冬主推“新能量科技绒”产品，我们对秋冬新品销售较为乐观：（1）产品创新：科技绒采取创新的原生保暖纤维科技，主打环保概念具备蓄热保暖、安全环保、轻盈蓬松、防霉防潮、舒适透气五大特点，同时产品以亮色系为主，通过色彩创新激发消费者购买欲。（2）性价比高：今年禽流感推高了羽绒价格，羽绒成本在 4-6 月备货阶段同比大幅上涨超过 50%，科技绒是羽绒的替代品，从产品定价来看，美邦的科技绒背心定价 199 元，优衣库轻薄羽绒背心定价 299 元，价格便宜 30% 左右。（3）互动营销：新产品以线上线下互动的方式进行推广，同时一改以往明星代言的模式，选择了宣传普通人的正能量，主打“百搭、环保、省钱”的营销口号，更贴近消费者需求。除了产品创新外，店铺形象升级带动平销回升。公司已在成都、厦门、杭州、上海等地的大型 shopping mall 推行“体验式”购物模式，店铺形象焕然一新，消费者购物体验良好，未来有望做进一步推广。

4、奥康国际调研：

细分市场的变化是焦点。行业周期影响的传递方向：从工业到家纺到服装，其中皮鞋市场很明显；对渠道的影响，传统百货到街面店，其中电商是大趋势。对产品定位的影响，高端到中档到中低档。对消费群体的影响，女性消费品到男性消费品。奥康处于影响链的终端。去年开始持续到今年七八月（淡季，基数不高，主要清货）。

今年从渠道上重点打造国际馆，整体推出国际馆后整体销售情况良好，价格上公司保持不打折的形象，以促销活动的形式变相让利消费者。未来公司将继续贯彻直营化策略，加强终端掌控力。

电商方面今年预计 4 亿。明年计划，6 到 8 亿。电商需要缓冲期和引导。线上线下一渠道费用很大，5 个点给阿里巴巴，物流（EMS）提供免费的 4 万平方的仓库，成本（6 块）比较低。一般有 18-20% 的利润。未来要达成线上线下一体化。

5、罗莱家纺调研：

近期销售依然平淡，预计 7、8 月份终端零售增长在个位数左右，全年实现股权激励收入 15% 的目标不确定性进一步增大。

从 3-5 年的规划来看，2011-2012 年的提价和订货会因素的业绩增长并不是真正的增长。未来公司制定的宏观和行业实际更加贴近的目标。制定目标增长率比 GDP

高 2-3 倍左右，比同行业增长快 1.5 倍左右。在没有外力（并购、电商渠道的变动）的影响下，希望维持这个发展速度，不排除一些外来机会。

6、诺诗兰调研：

诺诗兰（Northland）为户外用品前五大品牌，预计目前收入规模 5 亿左右，门店数超 500 家，公司判断户外仍处于成长期，整体竞争压力较其他子行业较为缓和。公司的风格更为保守，在今年行业调整的背景下更偏重健康、可持续、稳定增长。

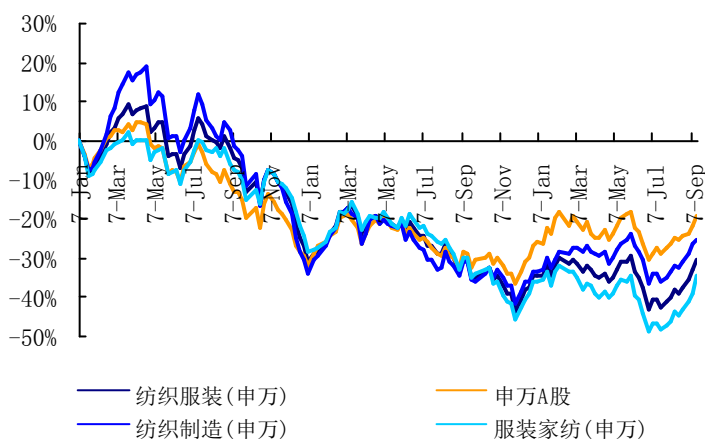
二、上周纺织服装板块表现略强于市场

1. 上周板块表现

上周纺织服装板块表现略强于市场。上周纺织服装指数涨 4.44%，相对申万 A 指数涨 1.24%。其中，纺织制造指数涨 1.33%，相对申万 A 指跌 1.87%；服装家纺指数涨 7.72%，相对申万 A 指涨 4.52%。

涨幅前五的个股：深纺织 A（11.10%）、常山股份（10.80%）、鲁泰 A（10.73%）、三毛派神（10.13%）、华润锦华（8.99%）。跌幅前五的个股：桐昆股份（-11.66%）、华鼎锦纶（-9.03%）、南京化纤（-7.61%）、S 仪化（-7.17%）、神马股份（-6.35%）。

图 4：上周纺织服装板块表现略强于市场



资料来源：Wind，申万研究

2. 一周上市公司重要公告

1、森马服饰（002563）

2013-9-13 与 Sisun International Co., Ltd 设立中外合资经营企业的公告

浙江森马服饰股份有限公司于 2013 年 9 月 10 日与 Sisun International Co., Ltd（中文注册名：视铎时装有限公司株式会社）签订《合资经营合同》。视铎时装成立于 1995 年，以经营中高端女装为主，目前旗下共运营 7 个品牌，包含 6 个女装品牌和 1 个男装品牌，在韩国共有超过 400 家终端零售店。“it MICHA”品牌创立于 1999 年，是韩国主流的中高端女装品牌之一。拟设立合资公司上海盛夏服饰有限公司，注册资本 5,000 万人民币。、合资公司的宗旨是综合利用双方先进的设计技术及管理方式和营销渠道，借助“it MICHA”的品牌影响力。合资公司注册资本为人民币伍仟万元，森马服饰出资额为人民币贰仟伍佰伍拾万元，占合资公司注册资本的百分之五十一。森马服饰全部以货币(人民币)方式出资。视铎时装出资额为人民币贰仟肆佰伍拾万元，占合资公司注册资本的百分之四十九。视铎时装全部以货币(等值外汇)方式出资。合资公司的合营期限为二十年，从合资公司成立日起计算。

2、奥康国际（603001）

2013-9-13 关于使用闲置募集资金购买银行理财产品实施情况的公告

公司近期使用到期赎回的闲置募集资金 45,000 万元购买了银行理财产品。购买中国农业银行股份有限公司“汇利丰”2013 年第 2067 期对公定制人民币理财产品，产品期限为 37 天，预期年化收益率为 4.00%或 2.60%（扣除托管费），产品认购金额 15,000 万元。购买中国农业银行股份有限公司“汇利丰”2013 年第 2226 期对公定制人民币理财产品，产品期限为 43 天，预期年化收益率为 4.00%或 2.60%（扣除托管费），产品认购金额 10,000 万元。购买中国银行股份有限公司人民币“按期开放”理财产品 6,000 万元，产品期限为 90 天，预期年化收益率为 5.30%。购买中国工商银行股份有限公司理财产品 14,000 万元，产品期限为 102 天，预期年化收益率为 5.30%（扣除手续费、托管费）。

3. 行业新闻

1、复星国际收购 Caruso35%股权 进奢侈品市场

中国 Fosun International Limited 复星国际有限公司今日宣布旗下管理的一只基金增资收购意大利顶级男装制造商 Caruso SpA 35%股份，从而并成为 Caruso SpA 最大战略投资者之一，这是复星国际首次投资欧洲顶级奢侈品牌。双方都没有透露交易金额，《金融时报》指出是不超过五百万欧元。复星国际董事长郭广昌表示：高端

制造业和升级消费类产品是复星的重要投资方向之一，复星将利用自身的平台与资源帮助 Caruso 加大在中国的发展，让更多的中国消费者享受到这款珍宝级的“意大利制造”品牌。（来源：无时尚中文网）

2、外资巨头纷纷盯上中国面膜市场

紧接着欧莱雅巨资收购美即之后，就在今周来自欧洲瑞士的面膜品牌“SweetTime 甜蜜时光”也在广州宣布正式进入中国市场。据了解，目前该品牌已投巨资成为刘德华 2013 中国巡回演唱会的赞助品牌，希望借此掀起声势浩大的市场营销活动。据该品牌提供的一份行业资料披露，今明两年内，将至少有 10 个以上的欧美品牌将切入中国的面膜市场，其中包括 P&G 与联合利华等国际巨头，未来中国面膜市场必有一场激烈竞争。近日，AC 尼尔森一份市场调查报告称“贴式面膜产品在中国，将逐步壮大成为一个独立、庞大的市场。”调查显示 2012 年，中国面膜市场销售规模已高达 78.5 亿元，连续 3 年的年复合增长率超过 21.9%，预计到 2015 年，最为保守的销售金额将达 300 亿人民币。（来源：南方日报）

3、2013 年度棉花临时收储 9 月 9 日启动

目前，市场上棉花价格大约在每吨 19100 元左右，相较于国家收储价格，每吨低了一千多元。2013 至 2014 年度棉花收储细则发布，其中对于棉花加工企业的交储规定，比以往更加严格。根据收储细则，今年中储棉将会一次性付给企业货款。交储企业根据《储备棉入库结算单》的金额和要求开具增值税专用发票，并将发票邮寄至中储棉总公司，中储棉总公司收到增值税专用发票验证无误后向交储企业支付全部货款，这就导致了企业回款时间将加长。（来源：中华纺织网）

4、3D 技术促鞋服企业转型

近日奥康科技体验馆在上海国际皮革展上正式亮相。除了几台智能仪器外和一个大屏幕，没有一双鞋子的踪影。智能化买鞋的过程：第一步，通过智能选鞋屏初步挑选自己喜欢的 3D 鞋款第二步，在体感试鞋镜面前试穿自己挑选的 3D 鞋款，无需脱鞋试穿；第三步，在脚型测量仪上量出脚形各部位的三维数据；第四步，在步态分析仪上记录自己各种步态运动学参数，第五步，在奥康电子商城下单，或者直接扫描鞋款旁边的二维码提交订单。接下来，顾客只要在家等着就能收到自己量身定做的鞋子。

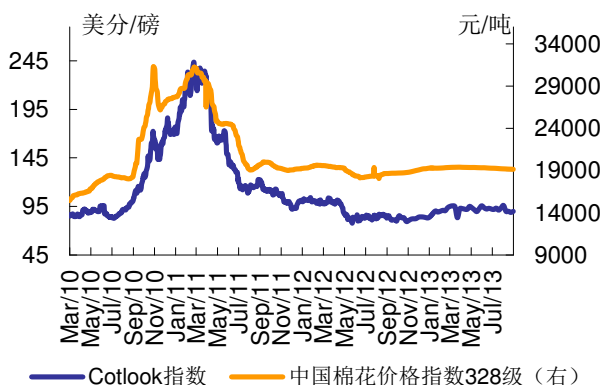
智博会中国电信展区中的 3D 服装定制只需要顾客站在屏幕前，抬手、站立、侧身，分秒之间就完成了定制，并建立 3D 模型，通过 3D 打印机，半小时后，就见到了样衣模型。主要通过大屏幕上的红外摄像头，将人的影像拍摄下来，通过对身高、三围等数据的分析，完成 3D 服装模型的图像建立，并给出一系列适合顾客体形的风格服饰，随后顾客可以有针对性地从中挑选一款心仪的风格和式样。据悉，无锡一家衬衫定制企业和宁波一家高端西服定制企业已经运用了该技术。（来源：钱江晚报、中国宁波网）

三、行业基础数据

1. 上周棉花价格涨跌互现，化纤价格小幅下跌

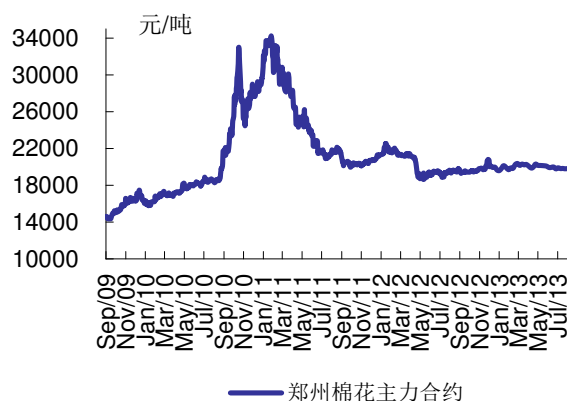
上周棉花价格涨跌互现、化纤价格涨跌互现：国内 328 级现货跌 0.06% 收报于 19137 元/吨，郑棉主力合约涨 0.3% 报于 19695 元/吨。涤纶短纤跌 0.3% 报于 10300 元/吨，粘胶短纤跌 1.1% 报于 13000 元/吨，锦纶切片维持上周价格报 19900 元/吨。

图 5：截止 9 月 13 日，国内 328 级棉花现货报于 19137 元/吨



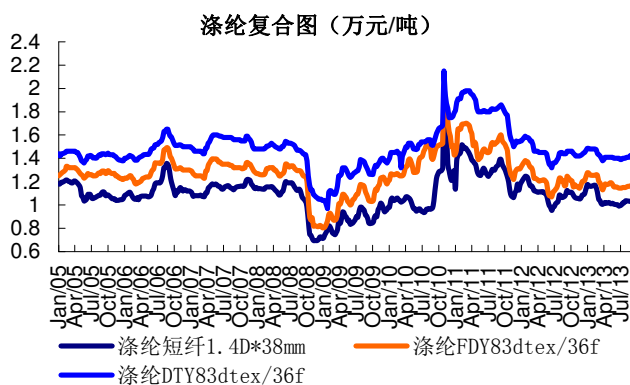
资料来源：Wind，申万研究

图 6：截止 9 月 13 日，郑棉期货主力合约报于 19695 元/吨



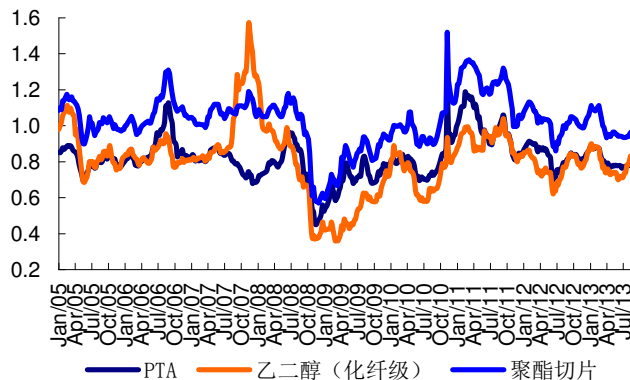
资料来源：Wind，申万研究

图 7：截止 9 月 13 日当周，涤纶短纤报于 10300 元/吨



资料来源：中国化纤经济信息网，申万研究

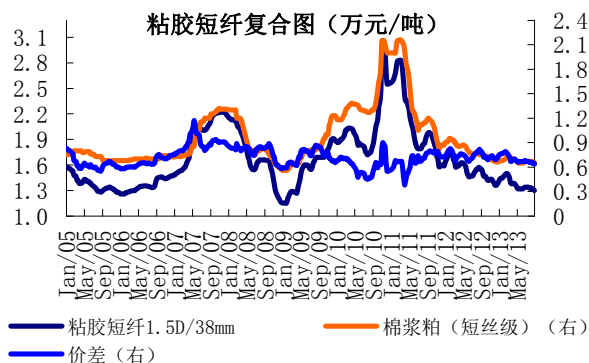
图 8：截止 9 月 13 日当周，聚酯切片报于 9625 元/吨



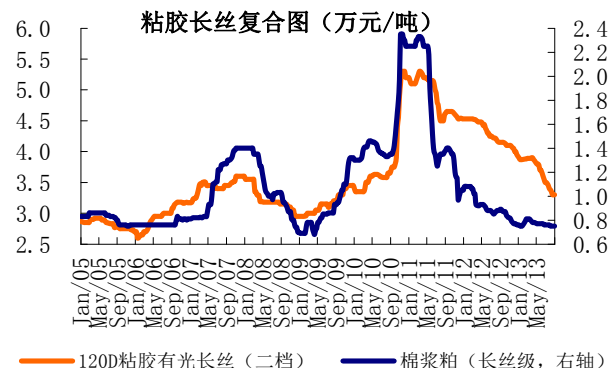
资料来源：中国化纤经济信息网，申万研究

图 9：截止 9 月 13 日，粘胶短纤报于 13000 元/吨

图 10：截止 9 月 13 日，长丝级棉浆粕报于 7500 元/吨



资料来源：中国化纤经济信息网，申万研究



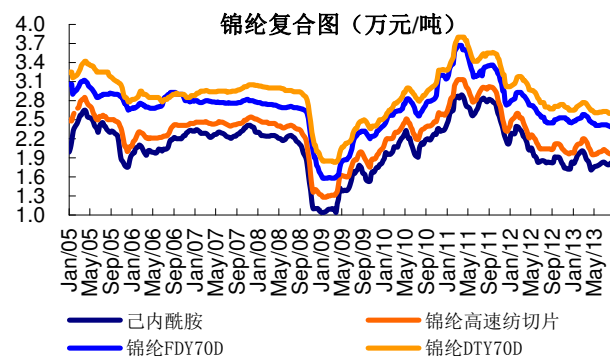
资料来源：中国化纤经济信息网，申万研究

图 11 截止 9 月 13 日，氨纶 44dtex 长丝报于 49500 元/吨

图 12 截止 9 月 13 日当周，锦纶切片报于 19900 元/吨



资料来源：中国化纤经济信息网，申万研究



资料来源：中国化纤经济信息网，申万研究

表 1：化纤产品价格变化情况

类别	名称	单位	一周变动		历史价格					
			周价格	周涨跌幅	Jul-13	Jun-13	May-13	2Q13	1Q13	2012
涤纶	PTA	元/吨	7740	-0.8%	7746	7735	7787.5	7771	8444	8297
	MEG	元/吨	8000	-0.1%	7512	7097	7377.5	7316	8308	7739
	聚酯切片	元/吨	9625	0.0%	9370	9417	9593.75	9489	10555	10164
	涤纶短纤	元/吨	10300	-0.3%	10046	10040	10152.5	10116	11196	10947
	涤纶 FDY	元/吨	11650	0.4%	11470	11533	11837.5	11664	12395	12107
	涤纶 DTY	元/吨	14250	1.1%	13960	14000	14100	14027	14575	14530
粘胶	棉花	元/吨	19150	-0.1%	19260	19320	19350	19350	19302	18919
	棉浆粕 (短丝级)	元/吨	6600	0.0%	6680	6533	6575	6691	7040	8010
	粘胶短纤	元/吨	13000	-1.1%	13382	13247	13260	13459	14553	15379
	棉浆粕 (长丝级)	元/吨	7500	0.0%	7600	7667	7700	7736	7840	9089
	粘胶长丝 (二档)	元/吨	33000	0.0%	34660	36167	37700	37682	38830	42967
氨纶	氨纶 44dtex 长丝	元/吨	49500	0.0%	48500	48100	48000	47036	44490	43492
锦纶	己内酰胺	元/吨	18400	0.0%	18050	18133	17687.5	17786	19190	19734
	锦纶切片	元/吨	19900	0.0%	19980	20033	19625	19927	21220	21909

锦纶 FDY	元/吨	23800	0.0%	24140	24167	24175	24400	25350	26367
锦纶 DTY	元/吨	26000	0.0%	26220	26233	26100	26355	27270	28625

资料来源:中国化纤经济信息网,申银万国证券研究所

四、近期关注

表 2: 纺织服装行业估值比较表

行业	代码	公司	股价 9/13	股本 亿股	市值 亿元	EPS			PE			PS E13	销售净 利润率	业绩 增速	PEG	评级
						E13	E14	E15	E13	E14	E15					
男装	002029.SZ	七匹狼	8.72	7.56	66	0.65	0.73	0.82	13.4	11.9	10.6	1.9	16.8%	3.4%	3.99	增持
	601566.SH	九牧王	13.59	5.79	79	1.05	1.16	1.28	12.9	11.7	10.6	3.0	24.1%	3.5%	3.72	增持
	002154.SZ	报喜鸟	6.69	5.99	40	0.73	0.80	0.87	9.2	8.4	7.7	1.7	17.8%	2.9%	3.12	增持
	002485.SZ	希努尔	6.84	3.20	22	0.32	0.35	0.40	21.4	19.5	17.1	1.7	9.4%	-2.9%	-7.35	增持
	002656.SZ	卡奴迪路	16.24	2.00	32	1.08	1.3	1.5	15.0	12.5	10.8	3.8	25.6%	19.3%	0.78	增持
	600177.SH	雅戈尔	7.97	22.27	177	0.68	0.82	1.01	11.7	9.7	7.9	1.3	12.9%	12.0%	0.97	增持
休闲装	002269.SZ	美邦服饰	10.91	10.05	110	0.65	0.95	1.13	16.8	11.5	9.7	1.3	7.4%	10.2%	1.65	增持
	002563.SZ	森马服饰	22.46	6.70	150	1.31	1.52	1.77	17.1	14.8	12.7	1.9	10.9%	16.0%	1.07	中性
	002503.SZ	搜于特	12.48	4.32	54	0.82	1.08	1.42	15.2	11.6	8.8	2.6	17.1%	31.0%	0.49	增持
户外	300005.SZ	探路者	12.71	4.23	54	0.57	0.71	0.81	22.3	17.9	15.7	3.6	16.6%	26.7%	0.84	增持
	002486.SZ	嘉麟杰	5.74	4.16	24	0.11	0.12	0.18	52.2	47.8	31.9	2.6	5.2%	23.6%	2.21	增持
女装	002612.SZ	朗姿股份	26.00	2.00	52	1.49	1.92	2.35	17.4	13.5	11.1	3.7	19.0%	26.7%	0.65	买入
	002494.SZ	华斯股份	16.54	1.14	19	0.77	0.92	1.09	21.5	18.0	15.2	2.9	13.7%	19.5%	1.10	增持
家纺	002293.SZ	罗莱家纺	21.41	2.81	60	1.50	1.80	2.17	14.3	11.9	9.9	2.0	13.9%	16.8%	0.85	增持
	002327.SZ	富安娜	16.76	3.22	54	0.98	1.19	1.42	17.1	14.1	11.8	2.7	15.6%	20.6%	0.83	买入
	002397.SZ	梦洁家纺	14.18	1.51	21	0.43	0.50	0.59	33.0	28.4	24.0	1.6	4.5%	15.6%	2.11	增持
鞋类	002291.SZ	星期六	5.81	3.63	21	0.12	0.13	0.15	48.4	44.7	38.7	1.1	2.4%	-0.8%	-60.44	增持
	603001.SH	奥康国际	17.64	4.01	71	1.07	1.11	1.29	16.5	15.9	13.7	2.1	14.1%	0.3%	64.26	增持
面辅料	000726.SZ	鲁泰 A	8.23	9.60	79	1.00	1.17	1.36	8.2	7.0	6.1	1.2	13.6%	22.5%	0.37	增持
	002042.SZ	华孚色纺	4.97	8.33	41	0.30	0.41	0.51	16.6	12.1	9.7	0.6	2.2%	67.3%	0.25	增持
	601339.SH	百隆东方	8.77	7.50	66	0.58	0.71	0.86	15.1	12.4	10.2	1.3	8.1%	36.9%	0.41	增持
	002003.SZ	伟星股份	9.45	2.59	24	0.72	0.81	0.92	13.1	11.7	10.3	1.3	9.8%	12.1%	1.08	增持
日化	600315.SH	上海家化	53.00	6.72	356	1.28	1.84	2.40	41.4	28.8	22.1	6.4	15.4%	38.0%	1.09	买入
纺织服装		加权平均	12.94	5.62	73	0.76	0.93	1.12	16.9	13.9	11.6	2.0	12.0%	16.6%	1.02	

资料来源: Wind、申万研究

表 3：港股上市服装类公司订货会情况

Company Quarter	李宁 (2331.HK)	中国动向 (3818.HK)	安踏 (2020.HK)	特步国际 (1368.HK)	匹克体育 (1968.HK)	361° (1361.HK)
4Q13			-5~15%	-15~17%		
3Q13			-10~20%	-20%		
2Q13	n/a	n/a	-15~25%	-15~20%	-20~30%	n/a
1Q13	n/a	n/a	-20~30%	-15~20%	0	n/a
4Q12	high-teens decrease	n/a	low-teens decrease	5%	-20%	2%
3Q12	n/a	n/a	HSD decrease	5%	-20%	6%
2Q12	Flat	n/a	LSD	5%	-20%	23%
1Q12	MSD	-59.00%	LSD	9%	-20%	23%
4Q11	N.A	-13.00%	N.A	24.00%	21.10%	27.00%
3Q11	-14.00%	-15.00%	20.00%	24.00%	23.60%	23.00%
2Q11	-6.00%	2.80%	21.00%	25%	24%	22%
1Q11	12.00%	11.80%	23.00%	23%	25%	22%
4Q10	20.30%	22.90%	25%	25%	30.80%	31.00%
3Q10	20.30%	22.00%	18%	23%	34%	23%
2Q10	15.40%	21.00%	16%	>22%	35%	30%
1Q10	11.60%	15.80%	18%	22%	30%	30%
4Q09	14.50%	21.00%	>25	16%	N.A	N.A
3Q09	12.70%	8.00%	13%	10%	N.A	N.A
2Q09	31.60%	31.00%	>30.0	30%	N.A	N.A
1Q09	37.00%	30.00%	45%	40%	N.A	N.A
4Q08	53.80%	50.00%	87%	N.A	N.A	N.A
3Q08	50.00%	50.00%	50%	N.A	N.A	N.A
2Q08	50.00%	50.00%	50%	N.A	N.A	N.A
1Q08	50.00%	50.00%	50%	N.A	N.A	N.A

资料来源：申万研究 注：HSD 代表高单位数，LSD：代表低单位数，MSD：代表中单位数

表 4：纺织服装上市公司非流通股解禁明细（至 2013 年 12 月）

代码	简称	解禁日期	解禁数量 (万股)	解禁股份占流 通后股份比重 (%)	解禁股份占总 股本比重 (%)	解禁股份类型
002397.SZ	梦洁家纺	2013/5/2	10,289.53	69%	68%	首发原股东限售股份
002674.SZ	兴业科技	2013/5/7	6,379.20	52%	27%	首发原股东限售股份
002404.SZ	嘉欣丝绸	2013/5/13	5,361.92	31%	21%	首发原股东限售股份
600177.SH	雅戈尔	2013/5/16	11,585.19	6%	5%	股权分置限售股份
002425.SZ	凯撒股份	2013/6/13	15,840.00	74%	74%	首发原股东限售股份
002029.SZ	七匹狼	2013/6/27	7,820.00	16%	16%	定向增发机构配售股份
002687.SZ	乔治白	2013/7/15	555.50	18%	6%	首发原股东限售股份
000045.SZ	深纺织 A	2013/8/9	5,376.34	19%	16%	定向增发机构配售股份

601718.SH	际华集团	2013/8/16	270,000.00	70%	70%	首发原股东限售股份
000726.SZ	鲁泰 A	2013/8/19	422.70	1%	0%	股权激励限售股份
002699.SZ	美盛文化	2013/9/11	805.00	26%	9%	首发原股东限售股份
601339.SH	百隆东方	2013/9/27	3,700.00	20%	5%	首发原股东限售股份
002485.SZ	希努尔	2013/10/15	21,960.00	69%	69%	首发原股东限售股份
002486.SZ	嘉麟杰	2013/10/15	7,317.75	35%	35%	首发原股东限售股份
300005.SZ	探路者	2013/10/31	15,734.86	48%	45%	首发原股东限售股份
002494.SZ	华斯股份	2013/11/4	4,800.00	43%	42%	首发原股东限售股份
002503.SZ	搜于特	2013/11/18	21,600.00	75%	75%	首发原股东限售股份
002517.SZ	泰亚股份	2013/12/9	13,260.00	75%	75%	首发原股东限售股份
002516.SZ	江苏旷达	2013/12/9	13,716.43	55%	55%	首发原股东限售股份

资料来源：Wind，申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- | | |
|-------------------|------------------------|
| 买入 (Buy) | ：相对强于市场表现 20% 以上； |
| 增持 (Outperform) | ：相对强于市场表现 5%~20%； |
| 中性 (Neutral) | ：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ：相对弱于市场表现 5% 以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- | | |
|------------------|-----------------|
| 看好 (Overweight) | ：行业超越整体市场表现； |
| 中性 (Neutral) | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ：行业弱于整体市场表现。 |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。