

2018-07-29

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

## 纺织品、服装与奢侈品行业

# Q2 基金重仓占比再升,集中配置细分龙头

### 报告要点

#### ■ 本周专题

受益于消费行情外溢,低估值且处于景气复苏周期的纺织服装板块基金重仓持股比例自 2017Q4 以来显著提升,其中又以服装家纺子板块配置提升为主,细分领域龙头个股最受青睐。2018Q2,纺织服装板块重仓持股比例为 0.49%,环比提升 0.18pct;板块超配比例为-0.8%,环比提升 0.16pct,提升幅度居全行业第 9,但仍处于低配状态。我们认为,本轮复苏是服装消费红利结束后宿弊一清、轻装前行的复苏,渠道盈利改善背景下的补库及扩张周期有望支撑行业未来两年的景气;各领域进化路径清晰,核心竞争力渐显,优质品牌分化超越行业增长,有望拉长或熨平周期。目前动态估值已处历史偏低水平,且从海外比较来看,稳增长细分龙头有望享受估值溢价。当前板块估值仍处历史中枢偏低水平,考虑到现阶段板块配置比例仍属低配,后续配置价值依旧显著。

#### ■ 行业观点

7月23日,国务院常务会议表明将“部署更好发挥财政金融政策作用,支持扩内需调结构促进实体经济发展”,释放出政策宽松信号,资本市场有所提振;在稳增长、扩内需背景下,消费板块重要性依旧。同时,本周人民币延续贬值趋势,7月25日人民币兑美元中间价突破 6.8 关口;我们认为,产能释放及棉价上行背景下均价提升支撑纺企收入规模扩张,成本及汇率压力增厚短期业绩弹性,纺织制造迎中期布局良机。持续看好未来纺织服装板块的表现,建议配置低估值、业绩稳增长的优质龙头:(1)本土大众品牌森马服饰、太平鸟和海澜之家;(2)中高端女装安正时尚、歌力思和朗姿股份;(3)复苏持续可行的家纺龙头罗莱生活和富安娜;(4)新模式公司跨境通、开润股份和南极电商;(5)纺织板块建议中期布局华孚时尚、百隆东方、健盛集团和鲁泰 A。

#### ■ 行情回顾

上周,纺织服装行业板块上涨 0.94%,同期沪深 300 指数上涨 0.81%,纺织服装板块跑赢大盘 0.13 个百分点,排名第 19。个股方面,涨幅前五分别为:欣龙控股(61.19%)、美盛文化(12.12%)、希努尔(10.35%)、浔兴股份(10.03%)、摩登大道(9.09%);跌幅前五分别为:诺邦股份(-9.13%)、拉夏贝尔(-9.02%)、振静股份(-8.69%)、延江股份(-7.19%)、如意集团(-6.81%)。

#### ■ 本周重点报告

《棉花月度专题(18M07):去库提速支撑中期棉价,价差收窄内棉优势回升》

**风险提示:** 1、终端零售环境恶化的风险; 2、外延并购及内部整合不及预期的风险; 3、棉花政策调整的风险; 4、原材料价格及汇率大幅波动的风险。

分析师 于旭辉

☎ (8621) 61118735

✉ yuxh1@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490518020002

分析师 雷玉

☎ (8621) 61118735

✉ leiyu@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490511040005

联系人 李俐璇

☎ (8621) 61118735

✉ lilx2@cjsc.com.cn

联系人 马榕

☎ (8621) 61118735

✉ marong@cjsc.com.cn

#### 相关研究

《棉花月度专题(18M07):去库提速支撑中期棉价,价差收窄内棉优势回升》2018-07-25

《再论中高端品牌服饰投资逻辑》2018-07-22

《为何现阶段优质服装公司加速并购?》2018-07-15

## 目录

本周专题：Q2 基金重仓占比再升，集中配置细分龙头.....	4
消费行情外溢+业绩/估值优势凸显，板块配置环比再升 .....	4
服装家纺板块受资金增持，细分龙头更受青睐 .....	6
莫为浮云遮望眼，景气、估值仍具空间 .....	8
行业观点.....	11
公司事件跟踪 .....	12
行情回顾.....	14
数据追踪.....	14
宏观数据跟踪 .....	14
原材料价格跟踪.....	15
国际纺织服装企业估值指标.....	17

## 图表目录

图 1：18Q2 各细分子行业持股比例及超配比例 .....	4
图 2：18Q2 超配比例变化排名前 10 的行业中消费行业占 5 席 .....	4
图 3：18Q2 纺服板块基金重仓持股市值占比为 0.49%，环比提升 0.19pct.....	4
图 4：18Q2，服装家纺子版配置比例显著提升，纺织制造进一步下滑.....	4
图 5：17Q4 起，消费板块配置提速 .....	5
图 6：17Q4 至 18Q1 消费板块整体及各子行业累计配置比例提升情况 .....	5
图 7：16Q1 以来消费板块整体及纺织服装业绩增速分位数中枢上移 .....	5
图 8：15Q3 起，市场整体估值下跌 .....	5
图 9：17Q1 以来，纺织服装估值分位数持续显著低于消费板块整体及全市场相对低位 .....	6
图 10：2017 至今，各领域细分龙头营收增速显著改善 .....	7
图 11：2017 至今，各领域细分龙头业绩增速持续提升 .....	7
图 12：2017 年，各领域细分龙头经营性现金流状况良好 .....	7
图 13：2017 年，各领域细分龙头 ROE 稳中有升 .....	7
图 14：A 股大众服饰品牌公司收入表现自 2017 年三季度起持续改善 .....	8
图 15：A 股大众服饰品牌公司业绩增速在 2018 年一季度明显改善 .....	8
图 16：2017 年，家纺板块上市公司收入增速显著改善 .....	9
图 17：我国家纺行业 CR10 及第一大的市占率较美日存在较大差距.....	9
图 18：女装主品牌收入于 2016 年触底，18Q1 起延续强势复苏态势 .....	9
图 19：2017 年代表性女装企业归母净利润同比增长 36.45% .....	9
图 20：A 股纺织制造企业收入增速自 2016 年一季度起出现改善.....	10
图 21：2018/19 年度中国库存消费比降至 67.17% (USDA) .....	10
图 22：A 股大众品牌企业业绩与估值匹配度优于代表性海外品牌企业 .....	10
图 23：A 股中高端品牌企业业绩与估值匹配度优于代表性海外品牌企业 .....	10

图 24: A 股纺织制造企业业绩与估值匹配度优于代表性海外品牌企业 .....	11
图 25: 代表性纺织制造企业 PB 与 ROE 对比 .....	11
图 26: 本周行业涨跌幅.....	14
图 27: 年初至今行业涨跌幅 .....	14
图 28: 本周纺织服装行业上市公司涨跌幅前五名 .....	14
图 29: 纺织服装板块 PE 历史走势 .....	14
图 30: 6 月, 工业企业利润累计同增 17.2%, 较上月上涨 1.3pct.....	15
图 31: 纺织业利润总额累计同比下降 1.10%, 较上月下降 1pct .....	15
图 32: 截至 7 月 27 日, 国内外棉价差为 286 元/吨.....	15
图 33: 截至 7 月 27 日, 国内外棉价差 (滑准税) 为-368 元/吨 .....	15
图 34: 截至 7 月 27 日, 国内外纱线价差为-489 元/吨.....	15
图 35: 截至 7 月 26 日, 坯布价格为 5.75 元/米.....	15
图 36: 第 19 周 (7.16-7.20) 新疆棉/地产棉抛储成交率上升/回落.....	16
图 37: 第 19 周 (7.16-7.20) 地产棉抛储成交量/价均有小幅下滑.....	16
图 38: 近 3 个月涤纶 POY/DTY/FDY 市场表现 (元/吨) .....	16
图 39: 近 3 个月粘胶短纤市场表现 (元/吨) .....	16
表 1: 按持有基金数量排序, 纺织服装板块持重仓持股前 10 位个股 .....	6
表 2: 纺织服装板块重仓持股总市值前 10 个股及持股总市值变动排名前 10 个股 .....	7
表 3: 未来两个月限售股解禁统计 (2018/07/28-2018/09/28) .....	12
表 4: 2017 年以来增发实施及增发预案股价倒挂情况 (2017/01/01-2018/07/28) .....	12
表 5: 近一个月重要股东二级市场交易情况 (2018/06/28-2018/07/28) .....	13
表 6: 纺织服装板块 PE、剔除类现金资产后 PE 以及 PEG 由低到高排名前 10 的公司 .....	13
表 7: 纺织服装板块类现金资产占比前 10 的公司 .....	13
表 8: 纺织服装板块股息率排名前 10 的公司.....	13
表 9: 国际纺织服装企业估值.....	17

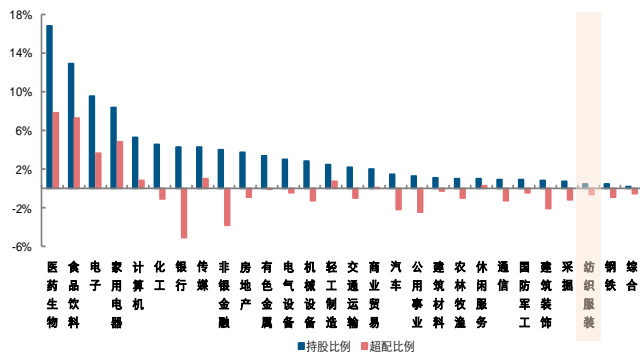
## 本周专题：Q2 基金重仓占比再升，集中配置细分龙头

本周，我们对二季度公募基金持仓纺服板块情况进行分析。为保证数据口径可比，我们选取普通股票型基金及偏股混合型基金的重仓持股作为分析样本。受益于消费行情外溢，低估值且处于景气复苏周期的纺织服装板块基金重仓持股比例自 2017Q4 以来显著提升；其中又以服装家纺子板块配置提升为主，且细分领域龙头个股最受青睐。我们认为，本轮复苏是服装消费红利结束后轻装前行的复苏，各领域进化路径清晰，核心竞争力渐显，渠道盈利改善背景下的补库及扩张周期有望支撑行业未来 2 年景气；前期行业估值消化相对充分，目前动态估值已处历史偏低水平，且从海外比较来看，稳增长细分龙头有望享受估值溢价。行业景气延续的背景下，当前板块估值仍处历史中枢偏低水平，考虑到现阶段板块配置比例仍属低配，后续配置价值依旧显著。

### 消费行情外溢+业绩/估值优势凸显，板块配置环比再升

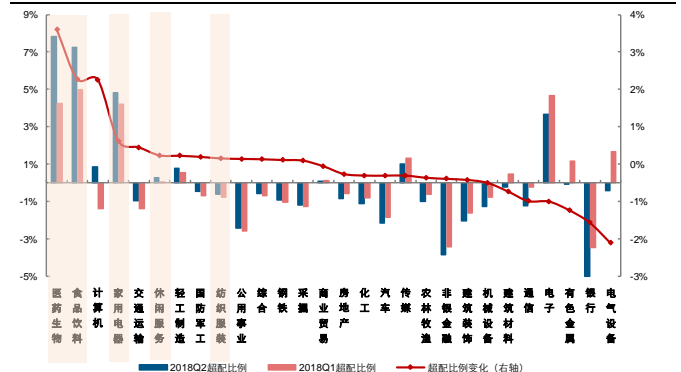
**Q2 板块重仓持股占比提升，服装家纺配置比例显著提升。**2018 年二季度，纺织服装板块重仓持股比例为 0.49%，环比提升 0.18pct，延续 2017Q4 以来的提升趋势；板块超配比例为-0.8%，环比提升 0.16pct，提升幅度居全行业第 9，但仍处于低配状态。配置结构方面，纺织制造/服装家纺子板块配置比例分别为 0.10%/0.39%，环比变动-0.04pct/0.23pct，超配比例分别为-0.27%/-0.34%，环比变动-0.03pct/+0.19pct，服装家纺配置比例提升显著。

图 1：18Q2 各细分子行业持股比例及超配比例



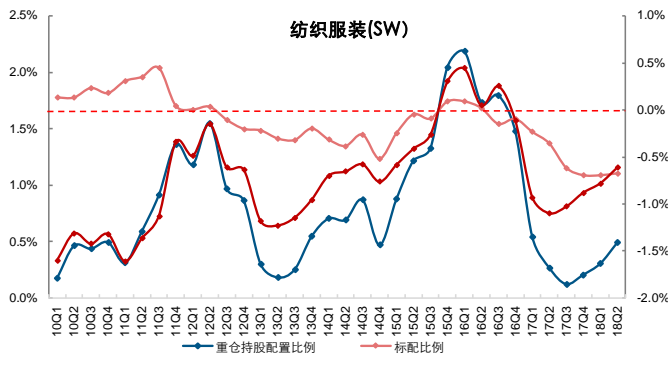
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：18Q2 超配比例变化排名前 10 的行业中消费行业占 5 席



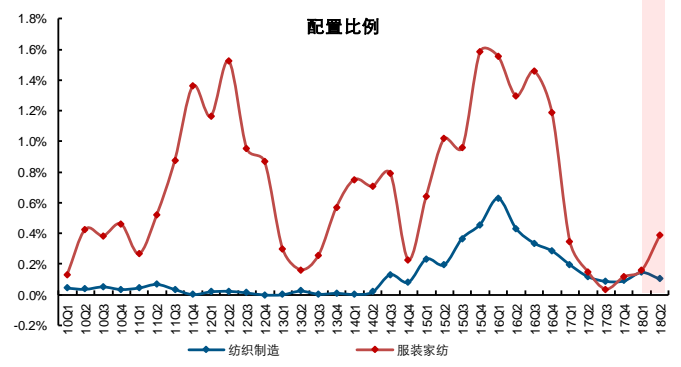
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：18Q2 纺服板块基金重仓持股市值占比为 0.49%，环比提升 0.19pct



资料来源：Wind，长江证券研究所

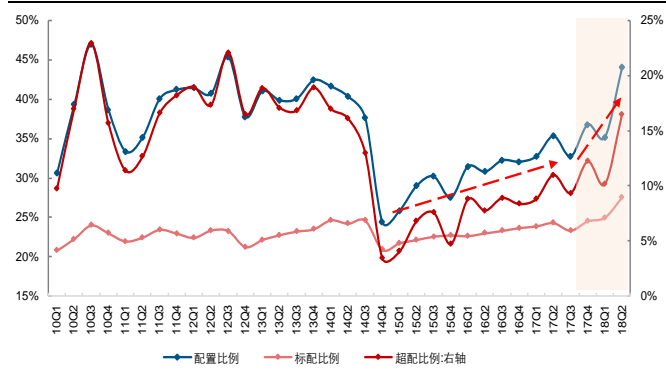
图 4：18Q2，服装家纺子版配置比例显著提升，纺织制造进一步下滑



资料来源：Wind，长江证券研究所

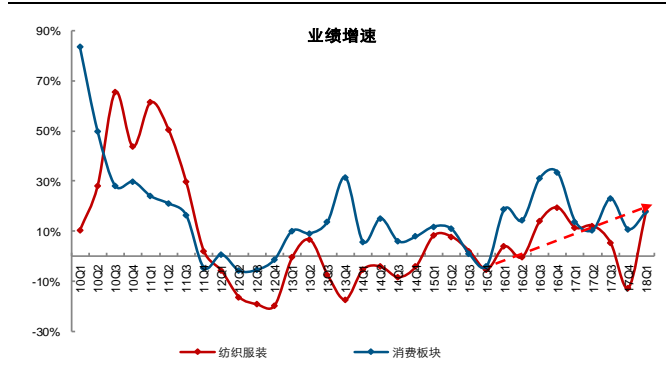
受益于消费行情外溢，纺织服装板块基金持仓占比自 2017Q4 起持续提升。2015Q1 起消费板块配置比例持续提升，并于 2017Q4 起显著提速。2018Q2 消费板块整体配置比例为 43.98%、环比提升 8.83pct，超配比例 16.45%、环比提升 6.29pct。2017Q4 至 2018Q2，消费板块持仓比例累计提升 11.3pct，其中纺织服装板块仅提升 0.4pct，增持比例远低于板块整体及医药生物、家电及食品饮料等子板块。我们认为，纺织服装板块景气向好叠加估值优势，配置价值显著。业绩层面，16Q1 以来消费板块整体及纺织服装行业业绩增速分位数中枢上移，行业景气上行，成为板块配置比例提升的有力支撑；估值层面，2015Q3 起全市场估值下行，截至 2018Q2 整体估值已处于相对低位，其中，2017Q1 以来纺织服装估值分位数持续显著低于消费板块及全市场，估值消化较为充分，配置价值凸显。在行业景气改善的背景下，受益于消费行情外溢，块持仓比例有所回升。

图 5：17Q4 起，消费板块配置提速



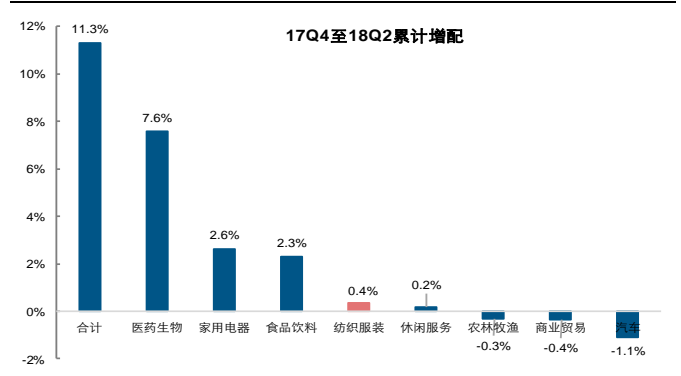
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：16Q1 以来消费板块整体及纺织服装业绩增速分位数中枢上移



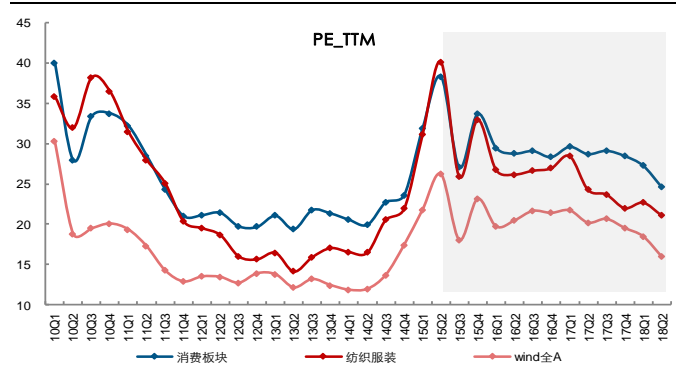
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：17Q4 至 18Q1 消费板块整体及各子行业累计配置比例提升情况



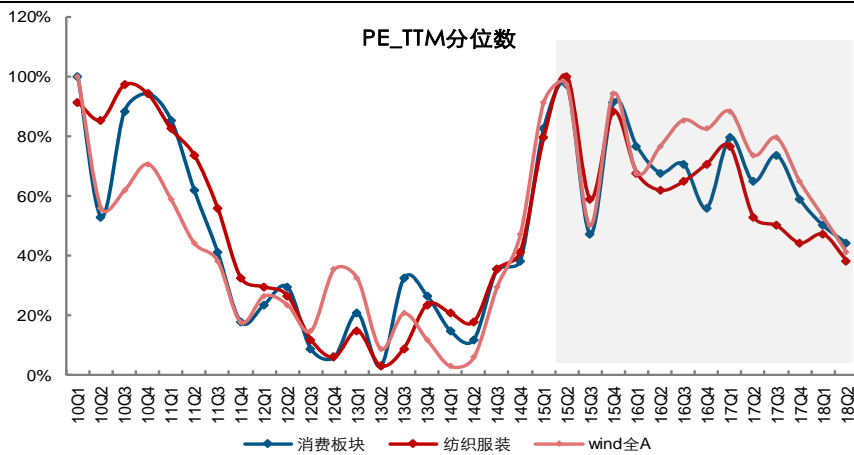
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 8：15Q3 起，市场整体估值下跌



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 9：17Q1 以来，纺织服装估值分位数持续显著低于消费板块整体及全市场相对低位



资料来源：Wind，长江证券研究所

## 服装家纺板块受资金增持，细分龙头更受青睐

服装家纺增持显著，基金配置集中于各细分龙头。从个股持仓来看，按持有基金数量排序，森马服饰居榜首，富安娜、海澜之家、罗莱生活持有基金数量环比大幅增长，机构关注度显著提升；按持股总市值排序，森马服饰亦居榜首，歌力思、海澜之家、罗莱生活、比音勒芬、富安娜持股总市值占比环比大幅增长，市场关注度显著提升。从机构持股分布以及配置占比等角度来看，基金配置向细分子行业龙头集中趋势显著。

表 1：按持有基金数量排序，纺织服装板块重仓持股前 10 位个股

排序	2018Q2			2018Q1	
	名称	持有基金数	持有基金数变动	名称	持有基金数
1	森马服饰	69	64	南极电商	25
2	富安娜	42	41	跨境通	21
3	海澜之家	37	31	歌力思	8
4	罗莱生活	25	20	鹿港文化	7
5	歌力思	20	12	海澜之家	6
6	太平鸟	19	17	罗莱生活	5
7	比音勒芬	17	14	开润股份	5
8	开润股份	15	10	森马服饰	5
9	安正时尚	10	-	水星家纺	4
10	七匹狼	9	7	航民股份	3

资料来源：Wind，长江证券研究所（注：南极电商、跨境通在申万一级行业中属于商贸零售板块，此处将其作为纺织服装板块新模式公司一并纳入分析。）

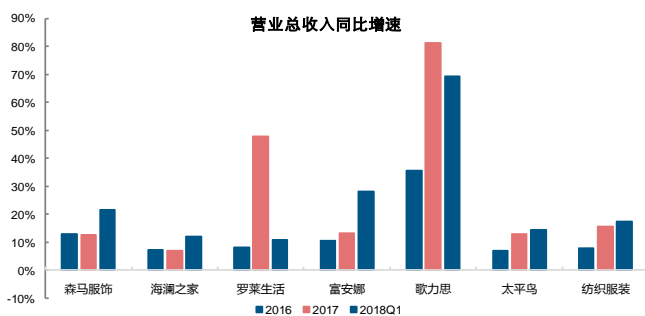
表 2: 纺织服装板块重仓持股总市值前 10 个股及持股总市值变动排名前 10 个股

排序	名称	持股总市值	持股占流通股比	持股占流通股比例变动	排序	名称	持股总市值变动
1	森马服饰	18.58	7.07%	+6.71pct	1	森马服饰	17.91
2	歌力思	6.47	8.71%	-3.41pct	2	海澜之家	3.79
3	海澜之家	4.31	0.75%	+0.65pct	3	歌力思	3.65
4	罗莱生活	3.65	3.52%	+1.95pct	4	奥康国际	2.91
5	比音勒芬	3.27	11.17%	+8.70pct	5	百隆东方	2.78
6	奥康国际	2.91	6.10%	-	6	比音勒芬	2.62
7	百隆东方	2.78	3.22%	-	7	富安娜	2.35
8	富安娜	2.38	4.27%	+4.23pct	8	罗莱生活	1.99
9	开润股份	2.36	8.96%	+2.56pct	9	新澳股份	1.51
10	航民股份	1.63	2.71%	+0.36pct	10	太平鸟	0.99

资料来源: Wind, 长江证券研究所 (注: 假设 Q1 未列为重仓持股的个股在 Q2 的持股总市值变动为近似于 Q2 当期的持股总市值)

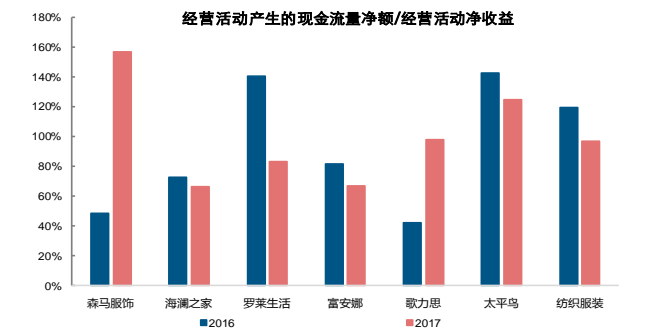
**细分龙头经营显著改善、行业地位进一步强化, 更受机构青睐。**我们在前期报告《纺织服装行业 2018 年中期策略: 莫为浮云遮望眼》中指出, 当前服装行业已从扩张时代逐步迈入效率时代。而在此过程中, 本土品牌在产品、渠道、供应链方面精炼内功, 效果渐显。从行业资产负债表修复、高价格与渠道冲突弊端的消除, 再到优质品牌的自我进化, 已基本奠定了优质龙头品牌强者越强的格局。2016 年以来, 森马服饰、海澜之家、太平鸟、歌力思、罗莱生活及富安娜等各领域细分龙头经营显著改善, 营收、业绩、现金流及 ROE 等指标出现不同程度改善。

图 10: 2017 至今, 各领域细分龙头营收增速显著改善



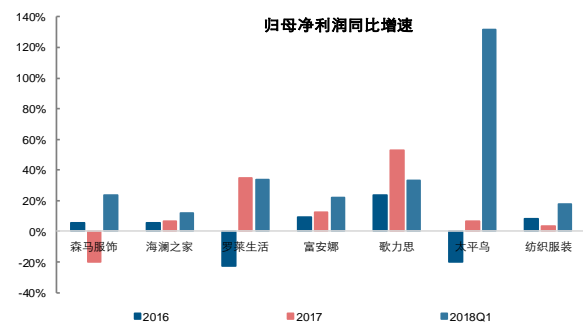
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 12: 2017 年, 各领域细分龙头经营性现金流状况良好



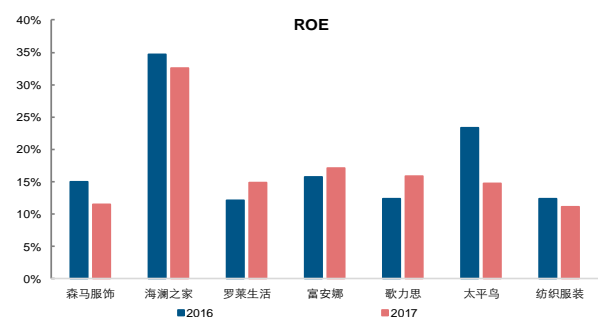
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 11: 2017 至今, 各领域细分龙头业绩增速持续提升



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 13: 2017 年, 各领域细分龙头 ROE 稳中有升



资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 莫为浮云遮望眼，景气、估值仍具空间

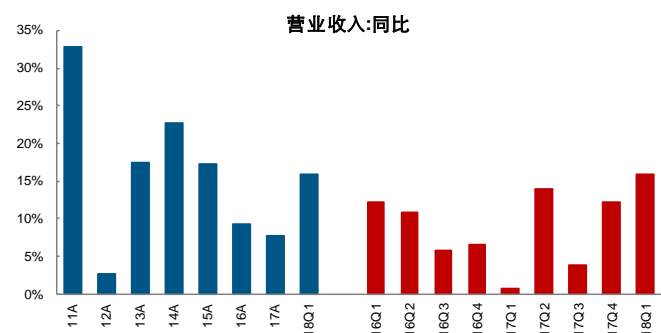
2018 年赛程过半，上市公司经营即将迎来半年报大考。前期我们对重点跟踪的上市公司 18Q2 及 18 中报业绩进行了前瞻性预测：服装家纺景气延续，其中代表性家纺公司增速环比表现较优；纺织制造公司订单饱和度较高、棉价上涨预期下部分纺企着手提价，汇率急贬有望增厚业绩表现。

具体到细分子板块：代表性大众品牌公司收入端延续改善，受益于规模提升费用率有效摊薄，业绩表现有望延续较高增长。中高端女装板块景气延续，重点跟踪公司主品牌同店均延续双位数增长、展店情况亦按计划推进。家纺板块 Q2 收入端增速表现较优，订货会表现维持高增长印证渠道盈利改善预期，收入端稳增长有望延续。纺织制造公司收入端延续改善，汇率急贬有望显著增厚 Q2 业绩。电商新模式公司受益于行业红利以及内部效率优化，延续高增长态势，下半年仍值得重点关注。

### ➤ 大众：大行业小公司，先扩规模后筑效率壁垒

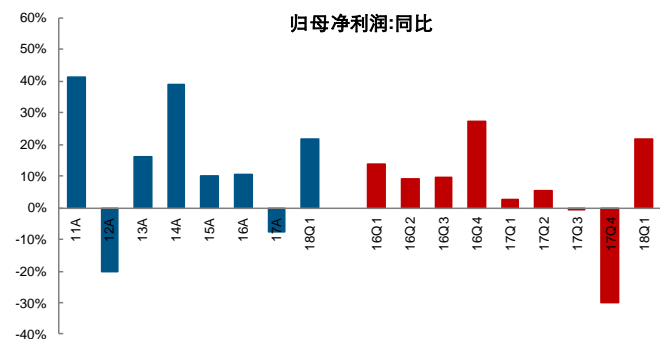
A 股大众服饰品牌公司收入端表现自 17Q3 起持续改善，经营指标在 18Q1 全面改善。大众品牌面向最广阔、最具消费活力的消费客群，市场空间最大，而当前国际快时尚品牌下沉乏力，为本土时尚品牌预留了发展空间，当前行业已经入上攻、下沉新阶段。从海外比较来看，在建立规模优势以后，国际品牌几乎同步将营运效率提高到更重要的维度。近年来，为提升业务运营效率，本土大众服饰品牌也继续加大以物流仓储为代表的基础设施投入，效率壁垒进一步夯实。

图 14：A 股大众服饰品牌公司收入表现自 2017 年三季度起持续改善



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 15：A 股大众服饰品牌公司业绩增速在 2018 年一季度明显改善

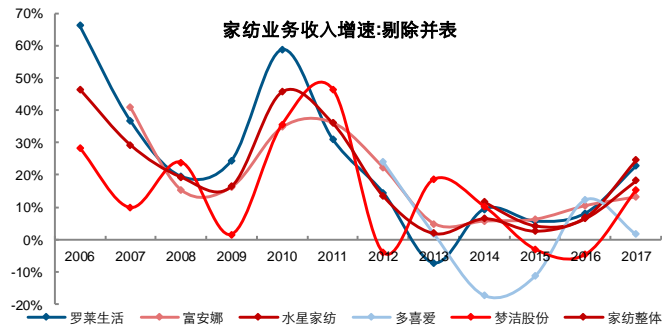


资料来源：Wind，长江证券研究所

### ➤ 家纺：龙头份额加速提升助力格局优化

家纺具备明显市场分隔，集中度仍存较大提升空间。中高端家纺领域，行业竞争格局相对明晰，家纺行业渠道调整普遍在 2016 年底接近尾声，2017 年开始龙头重启外延扩张，未来 2 年亦保持着相对乐观的开店计划，在终端需求向好叠加渠道洗牌到位的背景下，家纺行业龙头有望加速攫取市场份额。平价日用家纺领域，在流量红利衰减背景下，电商渠道对新品牌的进入门槛越来越高，未来存量品牌竞争时代，强者有望恒强。

图 16：2017 年，家纺板块上市公司收入增速显著改善

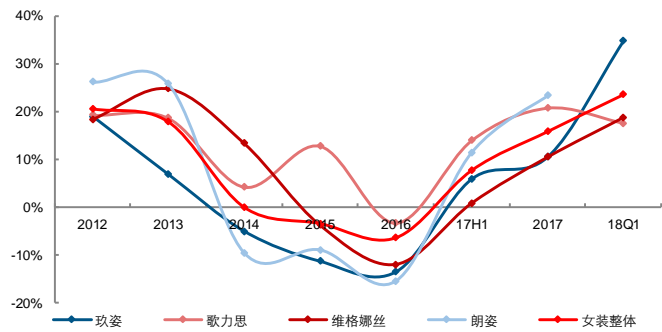


资料来源：公司公告，长江证券研究所

### ➤ 中高端女装：景气延续，多品牌运营能力逐渐显现

中高端女装自 16Q4 起强势复苏已达 6 个季度。在行业调整阶段，中高端品牌普遍精炼内功，提升品牌竞争力，支撑内生强劲增长。展望未来，多品牌策略是中高端品牌突破成长瓶颈的主要策略，而精细化管理能力更强的中高端女装品牌的多品牌之路或更为顺畅，协同效应逐渐显现。

图 18：女装主品牌收入于 2016 年触底，18Q1 起延续强势复苏态势

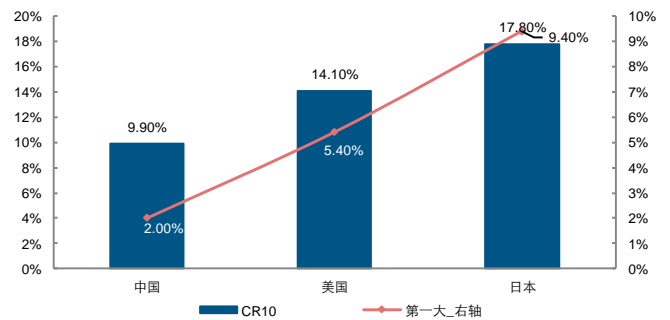


资料来源：公司公告，长江证券研究所（18Q1 整体数据不包含朗姿）

### ➤ 纺织制造：短期业绩弹性+中期趋势确定

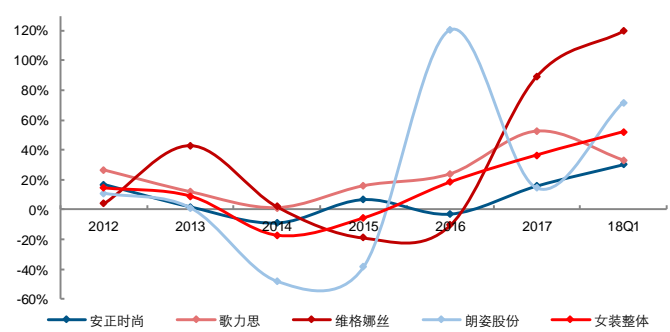
2017 年，纺织制造子板块收入端延续改善态势，营收同比增长 18.12%；业绩层面，受成本压力及人民币升值拖累，归母净利润增速放缓至 7.74%。中期棉花供需缺口确定性存在且库存去化有所，强化短期挺价意愿。短期来看，下游需求持续改善利好上游纺织制造企业成本压力传导，二季度以来汇率压力缓释进一步强化纺织制造盈利改善预期；中长期的，前期低效产能出清优化纺企竞争环境，受益于下游需求改善，龙头纺企新增产能有望顺利消化，成本加成定价模式下订单均价有望提升，量（产能释放）价（均价提高）齐升、收入改善预期明显。

图 17：我国家纺行业 CR10 及第一大的市占率较美日存在较大差距

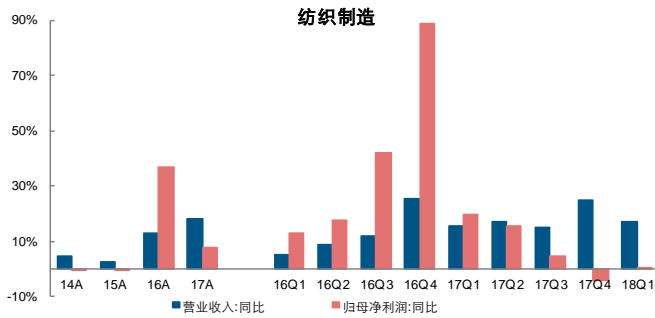


资料来源：Euromonitor，长江证券研究所

图 19：2017 年代表性女装企业归母净利润同比增长 36.45%



资料来源：公司公告，长江证券研究所

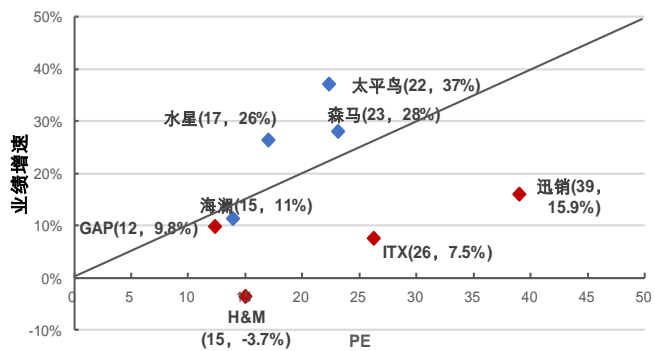
**图 20: A 股纺织制造企业收入增速自 2016 年一季度起出现改善**


资料来源: Wind, 长江证券研究所

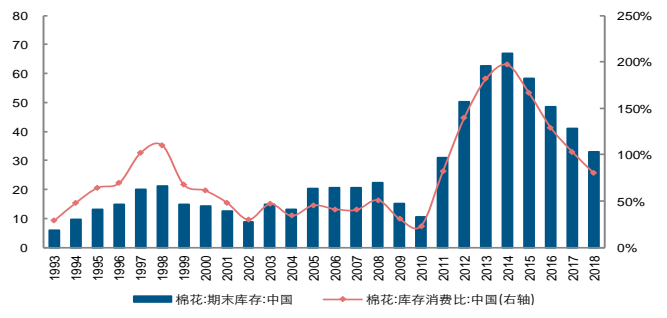
总体而言, 渠道盈利改善支撑企业扩张预期, 品牌零售企业经营改善持续性较强; 中期棉价上涨叠加新增产能投放, 纺织制造企业收入端有望实现量价齐升, 成本汇率压力缓解进一步助力业绩改善。行业整体景气改善延续, 板块内优质个股盈利表现预期不俗。

**估值层面, 从海外比较来看, 稳增长、快扩张可带来显著的估值溢价。**从国际纺织服装企业经营情况及市场表现来看, 海外大众品牌公司估值均具有明显的稳增长溢价、估值中枢相对稳定且持续; 高端品牌公司经营和估值表现具有周期性, 只有建立绝对品牌优势的奢侈品公司才能享受稳增长估值溢价纺织制造公司估值表现具有较强的周期特征, 2009 年以来优质纺企估值中枢上移。

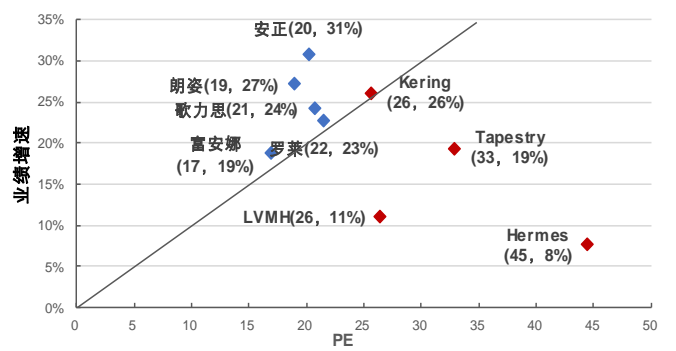
我们通过子行业横向对比的方式判断 A 股纺服公司的合理估值区间及后续估值演进方向: 背靠广阔且最具成长性的消费市场, 本土大众品牌龙头有望享受稳增长估值溢价; 景气阶段中高端品牌估值提升弹性更大, 经营改善的中高端女装及家纺品牌中期估值有望修复至 25 倍以上; 纺织制造公司盈利预期改善叠加行业洗牌, 龙头有望享受估值修复, 板块望迎中期布局。

**图 22: A 股大众品牌企业业绩与估值匹配度优于代表性海外品牌企业**


资料来源: Wind, 长江证券研究所

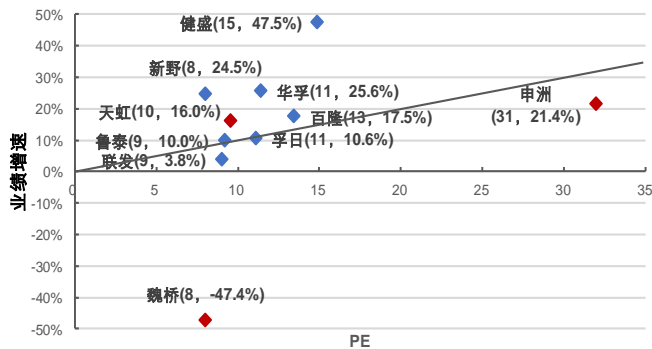
**图 21: 2018/19 年度中国库存消费比降至 67.17% (USDA)**


资料来源: USDA, 长江证券研究所

**图 23: A 股中高端品牌企业业绩与估值匹配度优于代表性海外品牌企业**


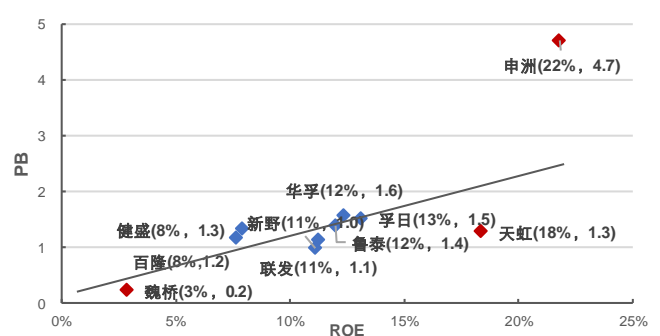
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 24: A 股纺织制造企业业绩与估值匹配度优于代表性海外品牌企业



资料来源: Wind, Bloomberg, 长江证券研究所 (业绩采用一致预测)

图 25: 代表性纺织制造企业 PB 与 ROE 对比



资料来源: Wind, Bloomberg, 长江证券研究所 (业绩采用一致预测)

综合上述分析我们认为, 低估值且处于景气复苏周期的纺织服装板块基金重仓持股比例自 2017Q4 以来显著提升, 但仍处低位, 配置价值显著。在重点持仓股票中, 以服装家纺子板块配置提升为主, 且细分领域龙头个股最受青睐, 说明市场业已意识到或认可龙头个股强者恒强的逻辑; 但我们认为, 目前龙头个股估值仍处历史相对低位, 龙头、确定性溢价仍有空间。整体上, 我们仍坚持中期策略观点, 判断本轮复苏是服装消费红利结束后轻装前行的复苏, 渠道盈利改善背景下的补库及扩张周期有望支撑行业未来 2 年景气; 同时, 各细分领域进化路径清晰, 核心竞争力渐显, 有望拉长或熨平周期, 其持续性和确定性在增强, 助力实现估值溢价, 预期板块内优质个股盈利表现预期不俗。估值层面, 前期行业估值消化相对充分, 目前动态估值已处历史偏低水平, 且从海外比较来看, 稳增长细分龙头有望享受估值溢价。因此, 我们认为当前板块估值仍处历史中枢偏低水平, 考虑到现阶段板块配置比例仍属低配, 后续配置价值依旧显著。

## 行业观点

7 月 23 日, 国务院常务会议表明将“部署更好发挥财政金融政策作用, 支持扩内需调结构促进实体经济发展”, 释放出政策宽松信号, 资本市场有所提振; 在稳增长、扩内需背景下, 消费板块重要性依旧。同时, 本周人民币延续贬值趋势, 7 月 25 日人民币兑美元中间价突破 6.8 关口。我们认为, 产能释放及棉价上行背景下均价提升支撑纺企收入规模扩张, 成本及汇率压力增厚短期业绩弹性, 纺织制造迎中期布局良机。持续看好未来纺织服装板块的表现, 建议配置低估值、业绩稳增长的优质龙头: (1) 本土大众品牌森马服饰、太平鸟和海澜之家; (2) 中高端女装安正时尚、歌力思和朗姿股份; (3) 复苏持续可期的家纺龙头罗莱生活和富安娜; (4) 新模式公司跨境通、开润股份和南极电商; (5) 纺织板块建议中期布局华孚时尚、百隆东方、健盛集团和鲁泰 A。

## 公司事件跟踪

表 3: 未来两个月限售股解禁统计 (2018/07/28-2018/09/28)

代码	简称	解禁日期	解禁数量 (万股)	变动前(万股)			变动后(万股)		
				总股本	流通 A 股	占比(%)	总股本	流通 A 股	占比(%)
603889.SH	新澳股份	2018-07-30	6,849.11	39,365.11	32,305.80	82.07	39,365.11	39,154.91	99.47
600400.SH	红豆股份	2018-08-03	46,646.81	253,325.69	202,988.91	80.13	253,325.69	249,635.71	98.54
002640.SZ	跨境通	2018-08-20	320.00	155,804.13	98,157.61	63.00	155,804.13	98,477.61	63.21
603557.SH	起步股份	2018-08-20	17,190.25	46,997.97	4,700.00	10.00	46,997.97	21,890.25	46.58
002656.SZ	摩登大道	2018-09-04	2,342.46	71,251.98	44,828.61	62.92	71,251.98	47,171.07	66.20
603877.SH	太平鸟	2018-09-14	177.97	48,093.24	19,876.60	41.33	48,093.24	20,054.57	41.70
603157.SH	拉夏贝尔	2018-09-25	9,103.30	54,767.16	5,477.00	10.00	54,767.16	14,580.30	26.62

表 4: 2017 年以来增发实施及增发预案股价倒挂情况 (2017/01/01-2018/07/28)

增发实施									
代码	名称	发行日期	定增股份上市日	发行方式	发行价格(元)	最新价 (元)	自发行价涨跌幅 (%后复权)	增发数量(万股)	实际募集资金 总额(亿元)
600448.SH	华纺股份	2017-11-15	2017-11-29	定向	5.91	4.52	-23.52	10,248.56	6.06
002397.SZ	梦洁股份	2017-12-20	2018-01-12	定向	7.48	4.90	-33.64	7,624.06	5.70
601718.SH	际华集团	2017-04-11	2017-04-24	定向	8.19	4.27	-47.55	53,462.94	43.79
002042.SZ	华孚时尚	2017-02-23	2017-03-22	定向	12.62	6.75	-16.36	17,432.65	22.00
002780.SZ	三夫户外	2017-12-08	2017-12-21	定向	23.38	16.55	-29.21	1,114.09	2.60
603889.SH	新澳股份	2017-07-14	2017-08-01	定向	13.01	10.99	-13.89	6,849.11	8.91
002127.SZ	南极电商	2017-10-09	2017-11-09	定向	13.44	8.86	-0.77	2,912.89	3.91
002640.SZ	跨境通	2018-04-10	2018-04-27	定向	16.97	14.87	-12.09	3,886.27	6.59
002656.SZ	摩登大道	2017-07-24	2017-09-04	定向	15.71	9.61	-2.00	1,464.04	2.30
002404.SZ	嘉欣丝绸	2018-01-31	2018-03-06	定向	7.19	5.80	-17.14	5,702.36	4.10
603558.SH	健盛集团	2017-11-13	2017-12-01	定向	14.00	8.75	-36.52	1,373.82	1.92
603558.SH	健盛集团	2017-08-14	2017-08-31	定向	21.67	8.75	-58.99	3,211.81	6.96
603608.SH	天创时尚	2017-11-30	2017-12-25	定向	14.37	9.15	-34.92	3,573.42	5.13
002640.SZ	跨境通	2017-12-13	2018-01-26	定向	15.88	14.87	-6.05	7,326.83	11.63
增发预案									
代码	名称	最新公告日	方案进度	增发价格 (元)	预案价下限 (元)	最新价 (元)	预案差价率(%)	增发数量(万股)	预计募集资金 (亿元)
300526.SZ	中潜股份	2018-05-19	股东大会通过			14.08		3,300.00	4.90
600626.SH	申达股份	2018-06-27	发审委通过			5.62		14,204.85	19.95
600987.SH	航民股份	2018-06-07	股东大会通过	9.72		9.34	-3.91	11,008.23	10.70

资料来源: Wind, 长江证券研究所 (个股最新价为 7 月 27 日收盘价)

表 5：近一个月重要股东二级市场交易情况（2018/06/28-2018/07/28）

代码	名称	变动次数	涉及股东人数	总变动方向	均价 (元)	代码	名称	变动次数	涉及股东人数	总变动方向	均价 (元)
601718.SH	际华集团	1	1	减持	4.10	002563.SZ	森马服饰	1	1	增持	14.10
601339.SH	百隆东方	1	1	增持	5.40	002404.SZ	嘉欣丝绸	3	1	增持	5.73
600439.SH	瑞贝卡	1	1	增持	3.31	002394.SZ	联发股份	5	2	增持	10.05
300526.SZ	中潜股份	2	1	增持	14.07	002269.SZ	美邦服饰	2	1	增持	3.04
002780.SZ	三夫户外	7	1	增持	16.47	002193.SZ	如意集团	1	1	增持	14.51
002762.SZ	金发拉比	1	1	增持	6.60	002154.SZ	报喜鸟	5	3	增持	3.29
002640.SZ	跨境通	2	2	减持	15.22	002042.SZ	华孚时尚	1	1	增持	6.67

资料来源：Wind,长江证券研究所（均价为根据减值市值与股本数量粗略测算的均值）

表 6：纺织服装板块 PE、剔除类现金资产后 PE 以及 PEG 由低到高排名前 10 的公司

代码	简称	PE (2018E)	代码	简称	除类现金资产后 PE (2018E)	代码	简称	PEG (2018E)
002087.SZ	新野纺织	8.08	002029.SZ	七匹狼	3.99	600177.SH	雅戈尔	0.03
002394.SZ	联发股份	9.07	002087.SZ	新野纺织	5.35	002699.SZ	美盛文化	0.10
000726.SZ	鲁泰A	9.38	600177.SH	雅戈尔	6.38	300005.SZ	探路者	0.14
600987.SH	航民股份	9.56	600987.SH	航民股份	6.77	002397.SZ	梦洁股份	0.19
002083.SZ	孚日股份	10.93	002394.SZ	联发股份	6.90	002087.SZ	新野纺织	0.22
002042.SZ	华孚时尚	11.68	000726.SZ	鲁泰A	8.63	603558.SH	健盛集团	0.24
603157.SH	拉夏贝尔	12.73	002042.SZ	华孚时尚	9.13	603608.SH	天创时尚	0.25
603518.SH	维格娜丝	12.75	002083.SZ	孚日股份	9.68	603518.SH	维格娜丝	0.27
603608.SH	天创时尚	13.57	603518.SH	维格娜丝	10.35	002640.SZ	跨境通	0.29
600398.SH	海澜之家	13.80	603157.SH	拉夏贝尔	11.03	600146.SH	商赢环球	0.29

资料来源：Wind,长江证券研究所（类现金资产=货币资金+理财产品，其中理财产品包括“其他流动资产”、“一年内到期的非流动资产”中的“理财产品”、“基金产品”、“国债逆回购”、“供应链融资借款”、“银行机构性存款”、“可供出售金融资产”、“结构性存款”）

表 7：纺织服装板块类现金资产占比前 10 的公司

代码	简称	市值 (百万元)	类现金资产/市值
002029.SZ	七匹狼	5,773.32	74.31%
600177.SH	雅戈尔	26,108.75	54.21%
300005.SZ	探路者	3,378.00	41.70%
002193.SZ	如意集团	3,080.39	41.03%
600448.SH	华纺股份	2,372.32	40.77%
002674.SZ	兴业科技	2,286.76	39.40%
600626.SH	申达股份	3,991.56	39.19%
601718.SH	际华集团	18,752.26	34.98%
000982.SZ	*ST中绒	2,870.02	34.49%
603116.SH	红蜻蜓	5,315.13	34.15%

资料来源：Wind,长江证券研究所

表 8：纺织服装板块股息率排名前 10 的公司

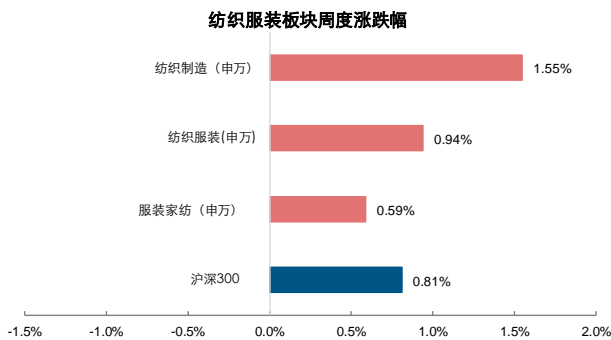
代码	简称	股息率 (2017A)
601566.SH	九牧王	7.04%
600398.SH	海澜之家	4.95%
002674.SZ	兴业科技	4.85%
601339.SH	百隆东方	4.61%
000726.SZ	鲁泰A	4.57%
002083.SZ	孚日股份	4.49%
002003.SZ	伟星股份	4.37%
600177.SH	雅戈尔	4.36%
002394.SZ	联发股份	4.13%
002042.SZ	华孚时尚	3.73%

资料来源：Wind,长江证券研究所（百隆东方考虑 2017 年年中、年末两次分红）

## 行情回顾

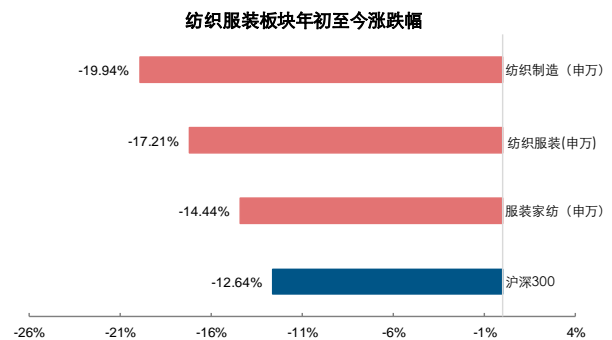
上周，纺织服装行业板块上涨 0.94%，同期沪深 300 指数上涨 0.81%，纺织服装板块跑赢大盘 0.13 个百分点，排名第 19。个股方面，涨幅前五分别为：欣龙控股（61.19%）、美盛文化（12.12%）、希努尔（10.35%）、浔兴股份（10.03%）、摩登大道（9.09%）；跌幅前五分别为：诺邦股份（-9.13%）、拉夏贝尔（-9.02%）、振静股份（-8.69%）、延江股份（-7.19%）、如意集团（-6.81%）。

图 26：本周行业涨跌幅



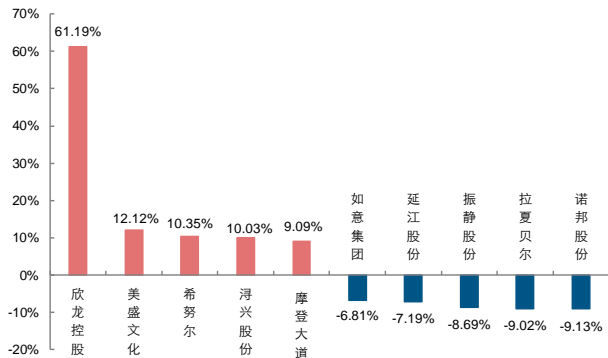
资料来源：Wind,长江证券研究所

图 27：年初至今行业涨跌幅



资料来源：Wind,长江证券研究所

图 28：本周纺织服装行业上市公司涨跌幅前五名



资料来源：Wind,长江证券研究所

图 29：纺织服装板块 PE 历史走势<sup>1</sup>



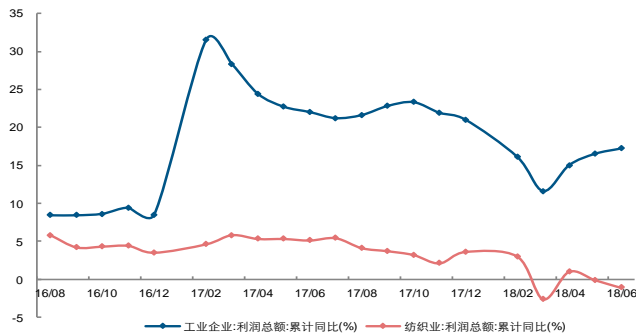
资料来源：Wind,长江证券研究所。

## 数据追踪

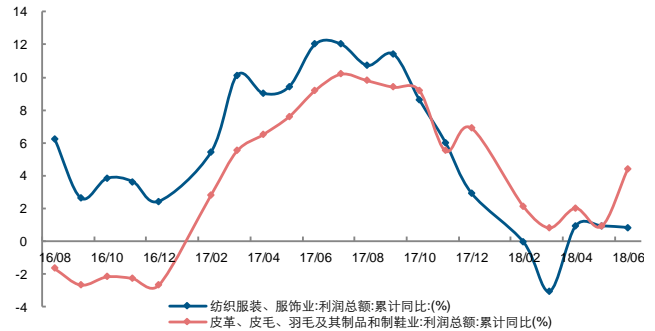
### 宏观数据跟踪

2018 年 6 月，工业企业利润总额累计同比增长 17.20%，较上月上涨 1.3pct；纺织业利润总额累计同比下降 1.10%，较上月下降 1pct；纺织服装、服饰业利润总额累计同比增长 0.80%，较上月下降 0.1pct；皮革、毛坯、羽毛及制品和制鞋业利润总额累计同比增长 4.40%，较上月增长 3.5pct。

<sup>1</sup> 标的中剔除了截至 2018 年 2 月 26 日 PE(TTM) 在 50 以上、新模式（跨境通、南极电商、开润股份）以及 2017 年 6 月以后上市的公司。

**图 30: 6 月, 工业企业利润累计同增 17.2%, 较上月上涨 1.3pct**


资料来源: Wind, 长江证券研究所

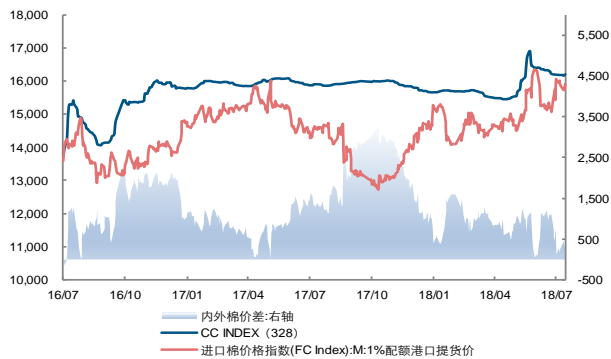
**图 31: 纺织业利润总额累计同比下降 1.10%, 较上月下降 1pct**


资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 原材料价格跟踪

截至 7 月 27 日, 国内 328 级棉花现货收报 16,199 元/吨, 较 7 月 20 日上涨 0.11%; 进口棉 (M) 1%配额港口提货价 15,913 元/吨, 国内外棉价差 286 元/吨, 较 7 月 20 日收窄 31 元/吨; 进口棉(M)滑准税港口提货价较 7 月 20 日上涨 56 元/吨至 16,567 元/吨, 国内外棉价差 (滑准税) 为-368 元/吨, 较 7 月 13 日收窄 18 元/吨。

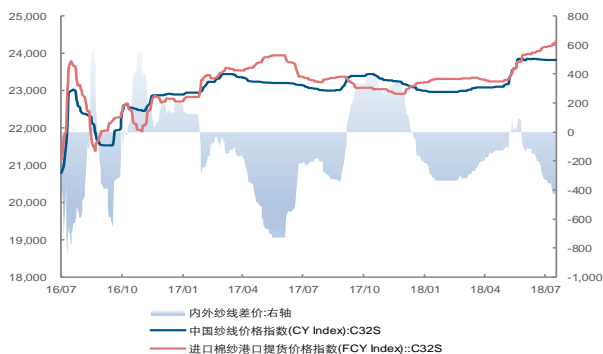
截至 7 月 27 日, 国内纱线价格 23,830 元/吨, 与 7 月 20 日持平; 进口纱线港口提货价为 24,319 元/吨, 较 7 月 20 日上涨 132 元/吨; 国内外纱线价差为-489 元/吨, 较 7 月 20 日扩大 132 元/吨。截至 7 月 26 日, 坯布价格为 5.75 元/米, 与上周持平。

**图 32: 截至 7 月 27 日, 国内外棉价差为 286 元/吨**


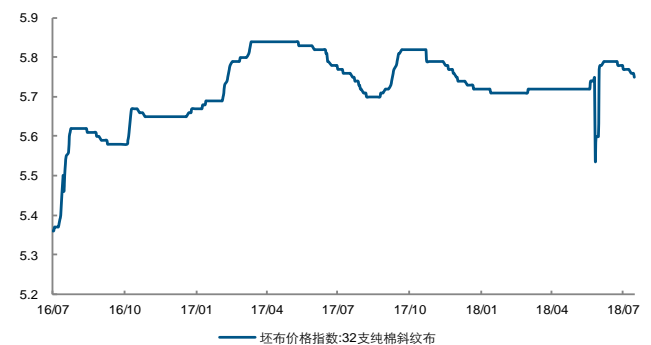
资料来源: Wind, 长江证券研究所

**图 33: 截至 7 月 27 日, 国内外棉价差 (滑准税) 为-368 元/吨**


资料来源: Wind, 长江证券研究所

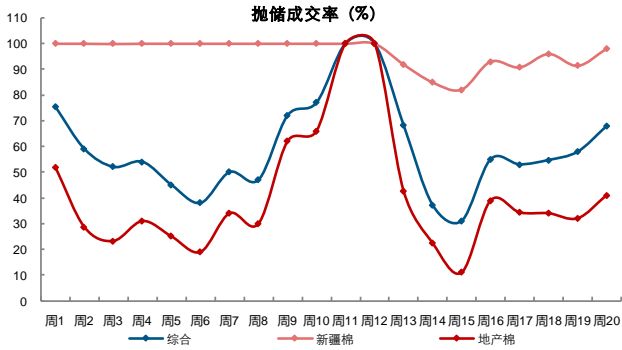
**图 34: 截至 7 月 27 日, 国内外纱线价差为-489 元/吨**


资料来源: Wind, 长江证券研究所

**图 35: 截至 7 月 26 日, 坯布价格为 5.75 元/米**


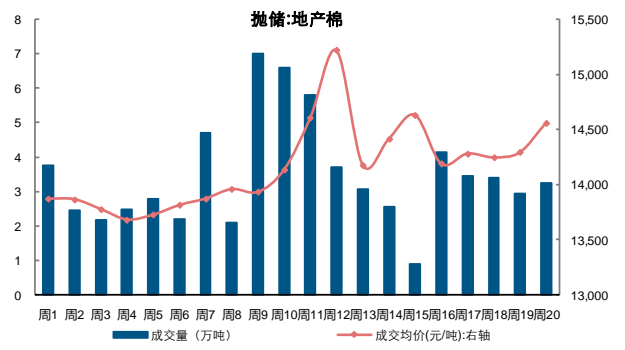
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 36: 第 19 周 (7.16-7.20) 新疆棉/地产棉抛储成交率上升/回落



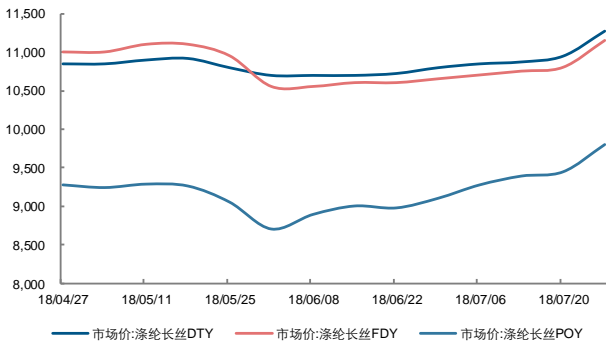
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 37: 第 19 周 (7.16-7.20) 地产棉抛储成交量/价均有小幅下滑



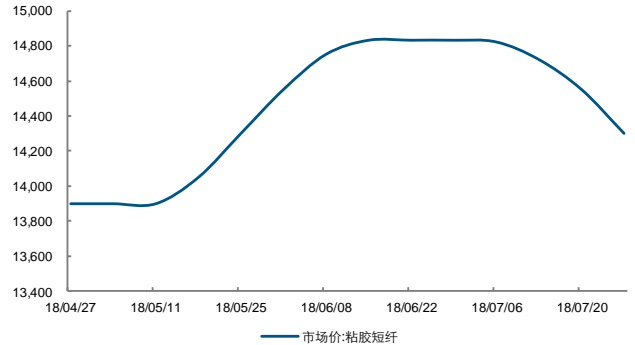
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 38: 近 3 个月涤纶 POY/DTY/FDY 市场表现 (元/吨)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 39: 近 3 个月粘胶短纤市场表现 (元/吨)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 国际纺织服装企业估值指标

表 9: 国际纺织服装企业估值

类别	公司简称	昨日 收盘价	调整市值 (百万美元)	EPS			PE		
				上一年度	当前年度	下一年度	上一年度	当前年度	下一年度
运动休闲	NikeInc (美元)	79.68	128,425	1.19	2.65	3.11	67	30	26
	adidas (欧元)	187.00	45,684	5.42	8.17	9.58	35	23	20
	Puma(欧元)	501.00	8,824	9.09	13.15	17.05	55	38	29
	LululemonAthletica (美元)	124.85	16,941	1.90	3.23	3.72	66	39	34
	李宁(港元)	8.65	2,410	0.21	0.29	0.38	41	30	23
	安踏体育(港元)	41.55	14,217	1.17	1.39	1.68	36	30	25
奢侈品	LVMH(欧元)	285.20	168,447	10.21	11.52	12.64	28	25	23
	HermesInternational(欧元)	523.80	64,571	11.70	12.37	13.52	45	42	39
	Tapestry(美元)	46.71	13,444	2.11	2.60	2.87	22	18	16
	MichaelKorsHoldingsLtd(美元)	66.60	9,992	3.89	4.78	5.09	17	14	13
	RalphLaurenCorp(美元)	125.72	10,269	1.99	6.35	7.03	63	20	18
	BurberryGroup(英镑)	21.60	11,909	0.69	0.79	0.84	31	27	26
	PVHCorp(美元)	149.72	11,541	6.93	9.19	10.34	22	16	14
	KERING (欧元)	483.60	71,310	14.17	20.42	23.45	34	24	21
大众品牌	FastRetailingCoLtd(日元)	50,910.00	48,747	1169.70	1364.14	1564.34	44	37	33
	Inditex(欧元)	29.26	106,486	1.08	1.14	1.26	27	26	23
	GapInc(美元)	32.39	12,550	2.16	2.57	2.70	15	13	12
	H&M(克朗)	133.50	24,681	9.78	8.48	8.54	14	16	16
	TJXCosInc(美元)	95.18	59,507	4.10	4.85	5.33	23	20	18
	Abercrombie&FitchCo(美元)	24.48	1,660	0.10	0.88	1.02	245	28	24
	中国利郎(港元)	11.26	1,718	0.51	0.67	0.79	22	17	14

资料来源: Bloomberg,长江证券研究所

## 投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

## 联系我们

### 上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

### 北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

### 深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。