

中美贸易摩擦再升级，中期期优选稳健龙头

行业动态信息

中美贸易战再度升级。8月2日美国拟将从中国进口的约2000亿美元商品的关税加征税率由10%提高至25%。针对美方上述措施，中方被迫采取反制措施，国务院关税税则委员会决定对原产于美国约600亿美元商品，加征25%、20%、10%、5%不等的关税。如果美方一意孤行，将其加征关税措施付诸实施，中方将即行实施上述加征关税措施。**Prada集团上半年业绩全面复苏**，销售额同比增长3.3%至15.35亿欧元，净利润同比增长10.7%至1.06亿欧元，毛利率较去年同期下降0.5pct录得72%。其中，核心品牌Prada销售额同增4.1%至12.4亿欧元，销售占比提升至81.9%；Miu Miu销售额同增1.6%至2.34亿欧元，销售占比下降至15.5%。**宝洁集团Q4营收同比增长3%至165亿美元**，净利润同比减少14%至18.9亿美元。旗下高端品牌SK-II销售额实现10%增幅，已连续15季度录得增长且平均增幅超20%。玉兰油品牌中国区销售强劲，带动品牌连续5个季度实现双位数增长。目前，美妆产品部门已成为集团业绩的主要增长引擎。

原材料方面，内外棉价上涨。2018年8月3日，328中国棉花价格指数16229元/吨（较2018年7月27日上涨0.19%）；2018年8月3日，cotlookA指数98.75美分/磅（较2018年7月27日上涨0.77%）。**本周棉纱价格稳定。**2018年8月3日，中国纱线价格指数CYIndexC32S报23860元/吨（0.13%）。**化纤类原材料涤纶涨幅明显。**粘胶长丝37750元/吨（0.00%），粘胶短纤14080元/吨（-0.14%）；涤纶短纤9526.67元/吨（+6.6%）、涤纶POY 10170元/吨（+3.62%）、涤纶DTY 11650元/吨（+2.87%）。**棉纱期货价格上升，成交量、持仓量回升。**截至2018年8月3日，周成交总量30498手，较上周增加91.02%。周五末持仓数3874手，较上周五末增加19.57%。

人民币汇率方面，本周人民币继续贬值，离岸人民币成交价盘中突破6.9元。人民币兑美元汇率中间价从7月27日6.7942上升至8月3日6.8322，人民币兑美元周内贬值0.56%，较年初累计贬值4.98%，Q2以来累计贬值8.86%。人民币近期持续贬值，在一定程度上对冲贸易战对纺服出口企业的影响，对于依赖出口的纺织服装行业构成利好。

纺织服装

维持

增持

史琨

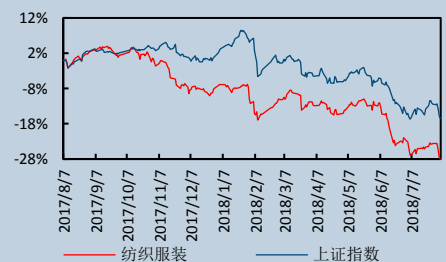
shikun@csc.com.cn

010-65608483

执业证书编号：S1440517090002

发布日期：2018年08月06日

市场表现



标的推荐

年初以来，纺服板块龙头海澜、森马涨幅亮眼，我们认为主要是 2016Q4 以来一直向好的基本面、估值持续调整至底部带来的预期差。在零售高景气度背景下，品牌龙头企业聚焦品牌+渠道+营销变革，不断修炼内功，我们认为，龙头已进入一轮新的高质量成长期。在近期市场波动比较大的情况下，我们建议配置强防御性龙头。

主线一：精选赛道，坚守龙头！

1、运动板块：重点关注安踏体育

- (1) 市场空间大，增长步入快车道。2017 年运动鞋服市场规模突破 2000 亿元，2012-17CAGR 达 8.8%。
- (2) 竞争格局良好，龙头强者恒强。运动鞋服强功能性，进入壁垒及行业集中度较高，利好龙头。
- (3) 我们看好多品牌齐发力，业绩增长弹性及确定性高的运动龙头安踏体育。

2、童装板块：重点关注森马服饰

- (1) 消费升级叠加二胎红利，童装市场高速增长。2017 年我国童装市场规模为 1796 亿元，受益于二胎政策全面开放和消费升级大趋势，2012-17 年童装市场 CAGR 达 11.14%。
- (2) 行业集中度上升，龙头优势显著。2017 年，我国童装品牌 CR5、CR10 分别为 8.5%、14.9%，较 2012 年分别提升 2.1pct、3.5pct，近年呈稳步集中趋势。
- (3) 森马服饰旗下巴拉巴拉深耕大众市场，整合 TCP 与 Kidiliz 集团，金字塔品牌矩阵搭建完成，童装龙头地位再次稳固，供应链及品牌优势凸显。

3.羽绒服板块：重点关注波司登

- (1) 羽绒行业规模稳步提升。2017 年羽绒服市场规模达到 963.5 亿元，2022 年预期稳步上升至 1621.8 亿元，CAGR 达 11%。
- (2) 竞争格局稳定，龙头集中度高。波司登为国内羽绒服第一品牌，2015 财年波司登旗下品牌市占率合计达 26.2%。上游因环保等因素集中度提升，中小品牌受困成本压力得以出清，龙头强者恒强。
- (3) 我们看好调整逐步到位，业绩稳健复苏，品牌、渠道、供应链多维发力的羽绒服龙头波司登。

主线二：细分领域挖掘小而美标的

1、中高端品牌：(1) 16Q4 以来迎来复苏，消费者线下为主粘性高，受益于传统百货渠道回暖，龙头构建多品牌矩阵逐步见效。(2) 我们看好“股权激励+员工持股+店长制”三层激励到位，六大品牌渐趋成熟，品牌运营能力获验证的**安正时尚**。

2、家纺板块：(1) 受益于三四线城市消费升级，带动家纺行业 17 年规模同增 6.5%至 2168.3 亿元。17 年以来原材料成本上升压缩中小企业生产空间，龙头市占率进一步提升。(2) 家纺产品具标品属性，电商发力迅猛。2017 年家纺龙头罗莱、水星、富安娜线上营收增速超 35%。(3) 我们看好电商团队先发优势强，品牌定位中档，渠道深耕三四线市场的**水星家纺**。

3、化妆品板块：(1) 人均收入增长，行业逐步扩张。得益于中产阶级的壮大及人均可支配收入的提高，2017

年中国美容与个人护理市场规模同增 9.6% 至 3615 亿元，位居世界第二，2012-17 年 CAGR 达 7.7%。(2) “品牌+研发+营销+渠道”齐发力，本土品牌崛起加速。本土品牌持续缩小与国外品牌研发差距，借助线上渠道降低营销门槛，助力本土品牌形象重塑，且加速推进产品高端化，依靠粉丝经济提升品消费粘性。我们推荐与国际品牌定位及渠道布局错位的**珀莱雅**；多品类延伸且具备较强品牌力的**上海家化**。

4、上游棉纺：(1) 中国增发棉花进口配额、中美贸易加征关税清单相继公布，中美贸易战再起波澜，棉价影响短期分化。一方面增发滑准税配额数量 80 万吨，消除纺织企业对新棉上市前皮棉供给不足的担心，短期市场供给量增加，国内棉花市场降温。另一方面中国是美棉出口主要目的国，7 月 6 日起中国对美棉加征关税，将短期抑制国际棉价上涨。(2) 长期供给偏紧促进棉价稳步上升，我国储备棉轮出结束后，国库预计将降至 300 多万吨，同时对美棉加征关税，以及增发配额或将转向采购澳棉、西非棉、巴西棉以及中亚棉等其他国棉花，将助推棉价。(3) 我们看好具竞争壁垒，成本转嫁能力强，棉花库存充足的色纺纱双寡头**华孚时尚**和**百隆东方**，以及包芯纱龙头且具估值修复空间的**天虹纺织**。

目录

标的推荐	1
一、板块行情	4
(一) 板块涨跌幅	4
(二) 行业市盈率	4
二、本周主要资讯	5
(一) 行业动态	5
(二) 公司公告	6
三、行业数据	7
(一) 成本端：内外棉价上涨，棉纱价格稳定，涤纶涨幅明显，棉纱期货热度持续降低	7
(二) 人民币汇率：本周继续贬值，离岸人民币成交价盘中突破 6.9 元	11

图目录

图 1：纺织服装板块周涨幅前十 (%)	4
图 2：纺织服装板块周跌幅前十 (%)	4
图 3：行业市盈率	5
图 4：2009 年以来的 cotlookA 指数	8
图 5：2009 年以来的 328 中国棉花价格指数	8
图 6：2005 年以来涤纶价格走势	8
图 7：2005 年以来粘胶价格走势	8
图 8：2016 年以来纱线价格走势	9
图 9：2012 年以来的长绒棉 137 价格走势	9
图 10：2016 年以来的长绒棉 137 价格走势	9
图 11：2012 年以来进口长绒棉价格走势	10
图 12：2016 年以来进口长绒棉价格走势	10
图 13：2012 年以来坯布价格走势	10
图 14：2016 年以来坯布价格走势	10
图 15：2012 年以来牛皮价格走势	11
图 16：2016 年以来牛皮价格走势	11
图 17：2010 年以来的人民币汇率走势	11

表目录

表 1：行业涨跌幅情况 (%)	4
表 2：2010 年后纱线涨价弹性	8

一、板块行情

(一) 板块涨跌幅

本周沪深 300、上证综指、深证成指涨跌幅分别为-5.85%、-4.63%和-7.46%。纺织服装板块涨跌幅-5.36%，其中纺织制造涨跌幅为-4.51%，服装家纺涨跌幅为-5.85%；纺织服装板块本周随大盘下行，总体表现基本与大盘一致。

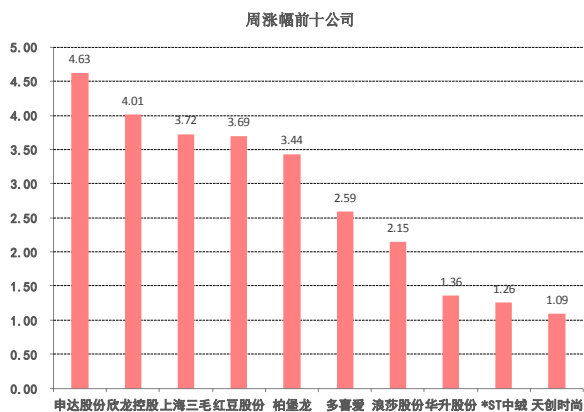
表 1：行业涨跌幅情况 (%)

单位 (%)	近 1 周涨跌幅	近 1 月涨跌幅	近 1 年涨跌幅
沪深 300	-5.85	-1.44	-10.58
上证综指	-4.63	-0.68	-15.99
深证成指	-7.46	-4.80	-16.98
SW 纺织服装	-5.36	-4.35	-27.60
子类：纺织制造	-4.51	-3.25	-26.79
子类：服装家纺	-5.85	-5.04	-27.07

数据来源：WIND，中信建投证券研究发展部

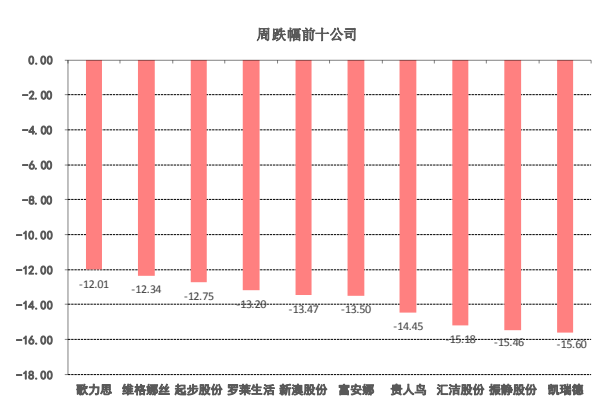
本周板块内涨幅前五的公司为申达股份、欣龙控股、上海三毛、红豆股份和柏堡龙，最大涨幅为 4.63%；跌幅前五的公司为凯瑞德、振静股份、汇洁股份、贵人鸟和富安娜，最大跌幅为-15.6%。

图 1：纺织服装板块周涨幅前十 (%)



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 2：纺织服装板块周跌幅前十 (%)

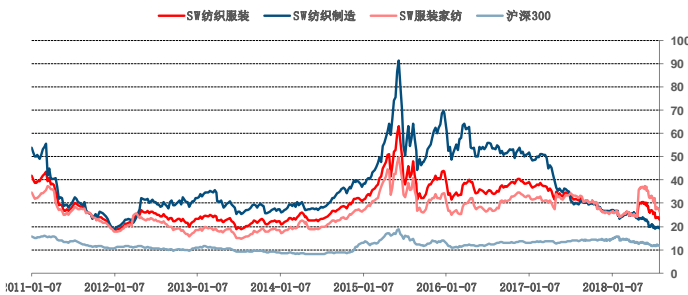


资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

(二) 行业市盈率

截止 2018 年 8 月 3 日，纺织服装行业市盈率为 22.84，其中纺织制造为 19.11 倍，服装家纺为 26.34 倍，全行业相对于大盘估值溢价约为 1 倍。

图 3：行业市盈率



数据来源：WIND，中信建投证券研究发展部

二、本周主要资讯

（一）行业动态

1、8月2日美国贸易代表声明称拟将从中国进口的约2000亿美元商品的关税加征税率由10%提高至25%。针对美方上述措施，中方被迫采取反制措施，国务院关税税则委员会决定对原产于美国的5207个税目约600亿美元商品，加征25%、20%、10%、5%不等的关税。如果美方一意孤行，将其加征关税措施付诸实施，中方将即行实施上述加征关税措施。

2、Moschino 母公司 Aeffe 集团上半财年销售额同增 14.1%至 1.71 亿欧元，净利润同增 79%至 830 万欧元。期内意大利市场销售额增长 12.7%至 8120 万欧元，大中华区销售额增幅录得 41%，增长最显著。

3、时尚头条网：网易或将推出首个自营的轻运动服饰品牌 Yessing，主要销售慢跑、骑行、伸展和散步等运动的服装与配件，目标为新一代年轻消费者，或计划将其打造成全国一线运动服饰品牌。

4、Sandro、Maje 母公司法国 SMCP 集团 2018 上半财年销售额同比增长 12.4%至 4.93 亿欧元，固定汇率下增长 15.5%；第二季度销售额同比增长 12.9%至 2.41 亿欧元，固定汇率下增长 15.2%，主要归功于中国大陆、香港市场及其线上业务的增长。

5、ONLY、VERO MODA 等品牌母公司 Bestseller 集团将于 8 月 10 日推出全新品牌 Selected People，以吸引更多年轻消费者。据悉，该品牌首个系列共有 80 款秋冬男装和 80 款秋冬女装，届时将通过官网在美国、加拿大、英国等 16 个国家同步出售，定价在 120-600 欧元之间。

6、宝洁集团 Q4 营收同比增长 3%至 165 亿美元，净利润同比减少 14%至 18.9 亿美元。旗下高端品牌 SK-II 销售额实现 10%增幅，已连续 15 季度录得增长且平均增幅超 20%。玉兰油品牌中国区销售强劲，带动品牌连续 5 个季度实现双位数增长。目前，美妆产品部门已成为集团业绩的主要增长引擎。

7、欧莱雅集团今日表示已完成收购德国天然护肤公司 Logocos Naturkosmetik，该公司旗下拥有 Logona 和 Sante 等品牌，提供有机纯素产品，目前在欧洲地区销售额达 5900 万。

8、Prada 集团上半年销售额同比增长 3.3%至 15.35 亿欧元，净利润同比增长 10.7%至 1.06 亿欧元，毛利率

较去年同期下降 0.5pct 录得 72%，业绩全面复苏。其中，核心品牌 Prada 销售额同增 4.1% 至 12.4 亿欧元，销售占比提升至 81.9%；Miu Miu 销售额同增 1.6% 至 2.34 亿欧元，销售占比下降至 15.5%。

9、Hugo Boss 集团 2018 年 Q2 收入同比增长 3% 至 6.53 亿欧元，固定汇率下增长 6%，净利润同比下降 7% 至 5400 万欧元。其中，Hugo 品牌销售额同降 6% 至 8500 万欧元，Boss 销售额同增 4% 至 5.68 亿欧元；男装销售额增长 4% 至 5.68 亿欧元，女装销售额下降 5% 至 6500 万欧元。

10、意大利奢侈品制造商 Salvatore Ferragamo 2018 财年上半年销售额同比下跌 6.2% 至 6.74 亿欧元，固定汇率计算下跌 3.4%，其中零售渠道销售额下跌 5.2%，批发渠道下跌 7.6%。净利润同比下跌 23.1% 至 5900 万欧元。该品牌已于近日正式入驻京东开设旗舰店。

11、美国美妆品牌 Avon 雅芳 Q2 销售额同比下跌 3% 至 13.52 亿美元，净亏损较去年同期的 4600 万美元收窄至 3700 万美元。集团 CEO 表示未来将加强培训和新的销售激励措施，并计划增加 3000 万美元的广告和营销支出。

（二）公司公告

1. 【比音勒芬：2018 年半年度业绩快报】公司 2018H1 营业总收入同增 36.5% 至 6.76 亿元，归母净利润同增 45.84% 至 1.22 亿元。
2. 【红豆股份：非公开发行限售股上市流通公告】本次限售股上市流通数量为 4.66 亿元，上市流通日期为 2018 年 8 月 3 日。
3. 【维格娜丝：限制性股票解锁暨上市公告】本次解锁股票数量为 118.94 万股，上市流通时间为 2018 年 8 月 3 日。
4. 【嘉欣丝绸：实际控制人的一致行动人增持股份进展公告】截至 7 月 28 日，晟欣实业本次增持计划实施期限届满，累计增持 548.31 万股，占公司总股本 0.95%。增持后，晟欣实业与周国建先生合计持有 1.29 亿股，占公司总股本 22.36%。
5. 【红豆股份：回购公司股份进展公告】截至 7 月 27 日，公司已回购股份 2570.67 万股，占目前总股本 1.01%，累计支付金额为 1.08 亿元。
6. 【际华集团：公司债券上市公告】公司 2018 年公司债券（第一期）（品种一）将于 8 月 2 日在上交所上市，发行总额 10 亿元，票面年利率 4.6%，债券期限为 5 年。
7. 【鲁泰 A：关于回购股份进展公告】自 2018 年 5 月 28 日-7 月 31 日，公司累计回购 B 股股份 3942.6 股，占公司总股本 4.27%，支付总金额为港币 3.64 亿元。
8. 【贵人鸟：2017 年度第五期超短期融资券兑付公告】公司拟兑付债券发行总额 3 亿元，期限 270 天，本计息利率为 7.2%，到期一次还本付息，兑付日为 2018 年 8 月 7 日。
9. 【旷达科技：回购公司股份进展公告】截至 2018 年 7 月 31 日，公司累计回购 285 万股，占公司总股本 0.19%，支付资金总额为 1060.02 万元。

10. 【贵人鸟：对外转让子公司股权公告】公司拟转让康湃思体育 37%的股权，转让金额 13,522.21 万元；康湃思咨询 37%的股权，转让金额 811.42 万元。
11. 【百隆东方：2018 年半年度报告】公司 2018H1 营业收入同比下降 3.92%至 29.43 亿元，归母净利润同比增长 5.67%至 3.26 亿元，扣非归母净利润同比下降 12.77%至 2.45 亿元。
12. 【搜于特：首次回购公司股份公告】公司于 8 月 2 日首次回购股份 269.2 万股，占公司总股本 0.09%，支付总金额为 919.81 万元。
13. 【红豆股份：回购公司股份进展公告】截至 8 月 2 日，公司已回购股份 3661.95 万股，占公司总股本 1.45%，支付总金额为 1.53 亿元。
14. 【富安娜：第二期限限制性股票激励计划第二个解限期解限股份上市流通公告】本次可解锁限制性股票数量为 311.84 万股，占解锁前公司总股本的 0.36%，上市流通日为 8 月 6 日。
15. 【维格娜丝：调整公开发行可转换公司债券方案公告】公司拟将本次发行规模从不超过 8.8 亿元调减为不超过 7.46 亿元，并相应调整募集资金用途，其他条款不变。
16. 【探路者：回购公司股份实施进展公告】截至 7 月 31 日，公司累计回购公司股份 237.5 万股，占公司总股本 0.27%，总金额为 1092.78 万元。
17. 【奥康国际：回购股份预案公告】公司拟回购资金总额不低于 1 亿元，不超过 3 亿元的股份，价格不超过 15 元/股，回购期限为自股东大会审议通过预案之日起不超过 6 个月。

三、行业数据

（一）成本端：内外棉价上涨，棉纱价格稳定，涤纶涨幅明显，棉纱期货回暖

原材料方面，内外棉价上涨。2018年8月3日，328中国棉花价格指数16229元/吨（较2018年7月27日上涨0.19%）；2018年8月3日，cotlookA指数98.75美分/磅（较2018年7月27日上涨0.77%）。

本周棉纱价格稳定。2018年8月3日，中国纱线价格指数 CYIndexC32S 报 23860 元/吨（0.13%），CYIndex JC40S 报 26930 元/吨（0.07%），CYIndexOEC10S 报 14530 元/吨（0.00%）。

化纤类原材料涤纶涨幅明显。粘胶长丝37750元/吨（0.00%），粘胶短纤14080元/吨（-0.14%）；涤纶短纤9526.67元/吨（+6.6%）、涤纶POY 10170元/吨（+3.62%）、涤纶DTY 11650元/吨（+2.87%）。

棉纱期货价格上升，成交量、持仓量回升。截至2018年8月3日，周成交总量30498手，较上周增加91.02%。周五末持仓数3874手，较上周五末增加19.57%。

表2：2010年后纱线涨价弹性

年份	中国棉花价格指数 328	21支普梳纯棉纱 (C21S)	32支普梳纯棉纱 (C32S)	32支精梳纯棉纱 (JC32S)	40支精梳纯棉纱 (JC40S)	60支精梳纯棉纱 (JC60S)
2010	84.88%	68.32%	66.67%	69.17%	67.20%	59.68%
2011	-30.32%	-27.94%	-27.61%	-26.85%	-26.56%	-26.26%
2012	-0.03%	-2.04%	0.39%	-1.01%	0.00%	-2.47%
2013	1.70%	0.00%	-0.78%	-1.02%	-0.65%	1.12%
2014	-30.32%	-10.42%	-12.11%	-14.09%	-14.75%	-5.83%
2015	-5.00%	-11.16%	-11.11%	-10.00%	-9.62%	-8.85%
2016	22.54%	12.57%	14.00%	9.78%	8.51%	4.21%
2017	-0.61%	1.09%	1.32%	-0.47%	-0.64%	0.63%
2018年初至今	3.38%	1.93%	3.57%	1.65%	1.43%	0.66%
本周:	0.19%	0.00%	0.08%	0.00%	0.07%	0.00%

2018.7.27-2018.8.3

资料来源: WIND, 中国棉花信息网, 中信建投证券研究发展部

图4：2009年以来的cotlookA指数



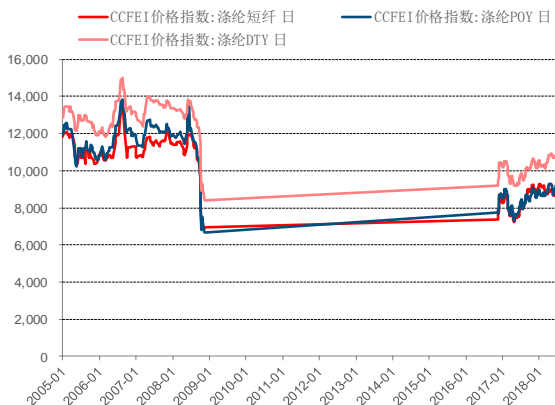
资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

图5：2009年以来的328中国棉花价格指数



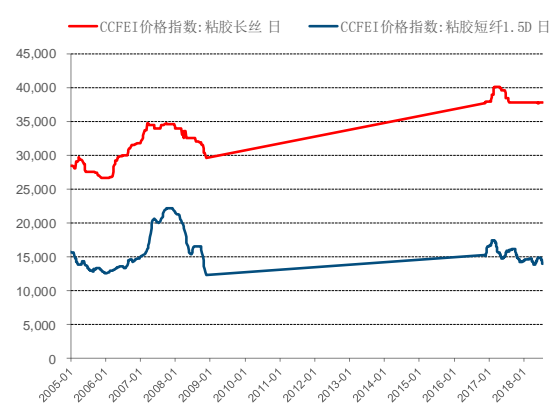
资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

图6：2005年以来涤纶价格走势



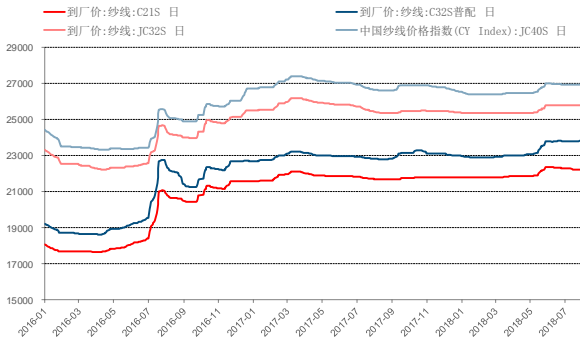
资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

图7：2005年以来粘胶价格走势



资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

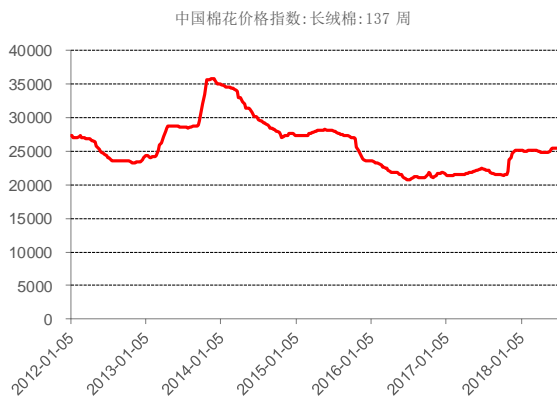
图 8：2016 年以来纱线价格走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

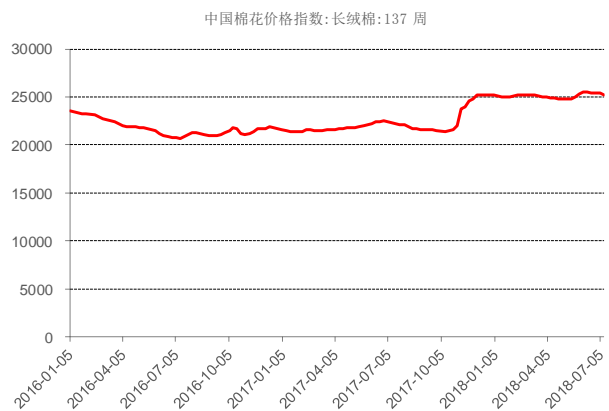
长绒棉（137 级）：本周均价 25000 元/吨，较上周下跌 100 元/吨，过去一月下跌 400 元/吨，过去一年累计上升 2900 元/吨。

图 9：2012 年以来的长绒棉 137 价格走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

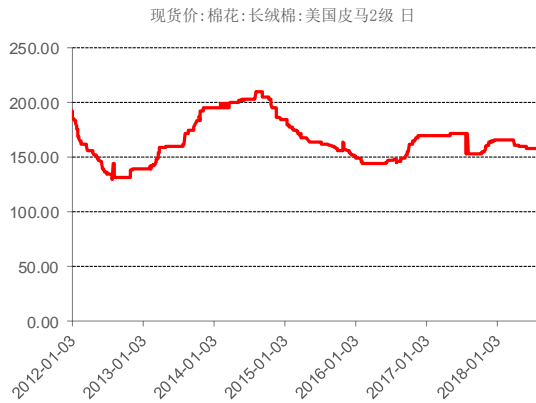
图 10：2016 年以来的长绒棉 137 价格走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

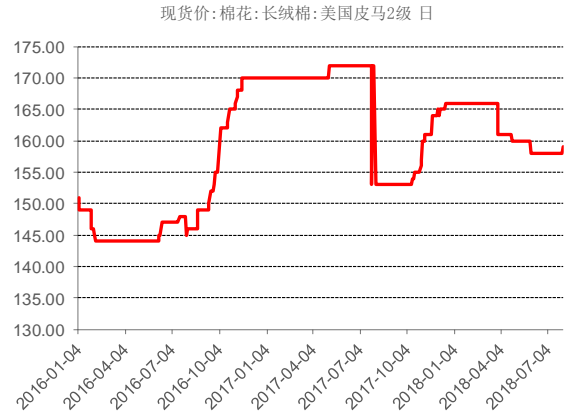
进口长绒棉（美国 PIMA2 级）：截止 8 月 2 日价格 159 美分/磅，较上周价格持上涨 1 美分/磅，过去一月价格累计上涨 1 美分/磅，过去一年累计上涨 6 美分/磅。

图 11：2012 年以来进口长绒棉价格走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

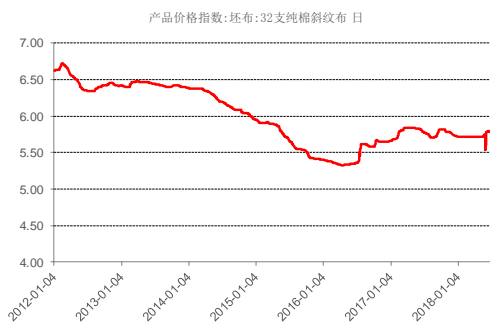
图 12：2016 年以来进口长绒棉价格走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

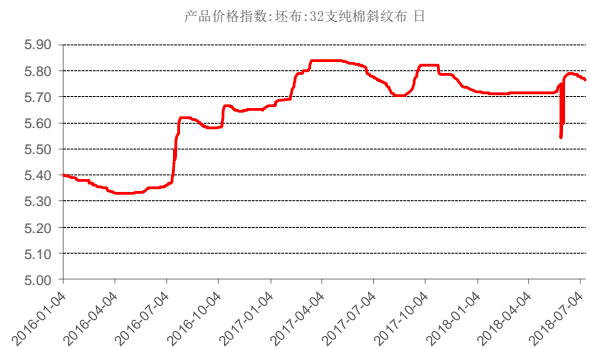
坯布：截止8月3日，32支纯棉斜纹布最新价格5.75元/米，本周价格较上周下跌0.005元/米，过去一月下跌0.035元/米，过去一年上涨0.025元/米。

图 13：2012 年以来坯布价格走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 14：2016 年以来坯布价格走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

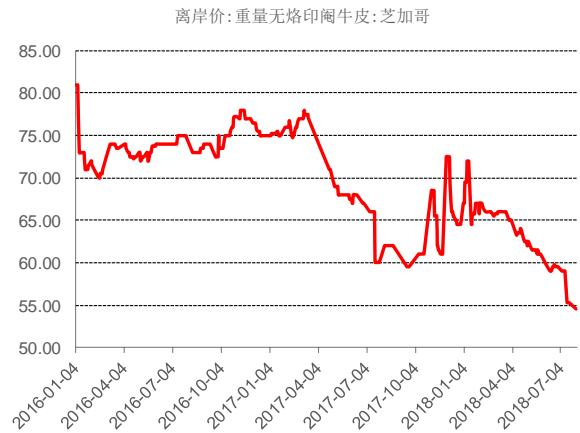
牛皮价格：截止7月20日，芝加哥重量无烙印阉牛皮最新离岸价格54.5美分/磅，过去一月下跌4.5美分/磅，过去一年下跌7.5美分/磅。

图 15：2012 年以来牛皮价格走势



资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

图 16：2016 年以来牛皮价格走势



资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

(二) 人民币汇率：本周继续贬值，离岸人民币成交价盘中突破 6.9 元

本周人民币继续贬值，人民币兑美元汇率中间价从 7 月 27 日 6.7942 上升至 8 月 3 日 6.8322，周五离岸人民币成交价盘中一度突破 6.9。人民币兑美元周内贬值 0.56%，较年初累计贬值 4.98%，Q2 以来累计贬值 8.86%。人民币近期持续贬值，在一定程度上对冲贸易战对纺服出口企业的影响，对于依赖出口的纺织服装行业构成利好。

图 17：2010 年以来的人民币汇率走势



数据来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

附表 1：2018 年纺织服装行业重点公司估值表

细分板块	名称	股价	总股本 (百万股)	总市值 (亿元)	EPS			PE			BVPS	PB
					17A	18E	19E	17A	18E	19E		
印染	三房巷	2.93	797.24	23.36	0.06	-	-	50.17	-	-	1.60	1.83
	华纺股份	4.00	524.85	20.99	0.02	-	-	200.00	-	-	2.76	1.45
	旺能环境	44.80	245.04	109.78	0.20	-	-	224.00	-	-	13.80	3.25
	航民股份	11.57	635.31	73.51	0.85	0.90	1.06	13.61	12.86	10.92	5.74	2.02
纱线及坯布	新野纺织	4.75	816.79	38.80	0.27	0.37	0.44	17.46	12.84	10.80	4.04	1.17
	华茂股份	4.17	943.67	39.35	0.10	-	-	41.70	-	-	4.53	0.92
	华孚时尚	12.77	1,012.92	129.35	0.58	0.70	0.91	22.02	18.24	14.03	6.98	1.83
	百隆东方	4.90	1,500.00	73.50	0.40	0.43	0.50	12.25	11.40	9.80	4.84	1.01
织造	鲁泰 A	10.47	922.60	88.36	0.85	0.99	1.08	12.32	10.58	9.69	7.99	1.31
	孚日股份	5.43	908.00	49.30	0.42	0.55	0.63	12.93	9.87	8.62	3.76	1.45
	联发股份	10.78	323.70	34.89	1.22	1.17	1.38	8.84	9.21	7.81	9.56	1.13
	凤竹纺织	7.23	272.00	19.67	0.21	-	-	34.86	-	-	2.59	2.79
	黑牡丹	6.41	1,047.10	67.12	0.35	0.33	0.46	18.31	19.28	13.81	7.28	0.86
毛纺	三毛派神	13.47	186.44	25.11	0.07	-	-	191.34	-	-	1.60	8.41
	如意集团	16.16	261.72	42.29	0.13	-	-	124.31	-	-	9.72	1.66
	江苏阳光	2.63	1,783.34	46.90	0.09	-	-	30.69	-	-	1.14	2.30
	鹿港文化	6.41	894.07	57.31	0.20	0.30	0.43	32.05	21.06	14.81	2.91	2.20
	新澳股份	12.84	393.65	50.54	0.50	0.53	0.63	25.68	24.23	20.38	5.75	2.23
辅料	伟星股份	12.00	583.09	69.97	0.70	0.60	0.71	17.14	19.84	16.95	4.14	2.90
	浔兴股份	16.33	358.00	58.46	0.33	0.40	0.63	49.48	40.69	25.95	3.42	4.78
	兴业科技	10.31	302.08	31.14	0.24	0.25	0.34	42.64	41.17	30.34	7.31	1.32
家纺	罗莱生活	13.86	744.73	103.22	0.45	0.53	0.62	30.66	26.08	22.35	4.79	2.89
	富安娜	10.57	871.16	92.08	0.52	0.54	0.63	20.33	19.51	16.77	3.73	2.84
	水星家纺	23.19	266.67	61.84	0.99	0.98	1.25	23.42	23.66	18.55	7.91	2.93
	梦洁股份	6.01	763.26	45.87	0.14	0.17	0.21	42.93	35.86	29.17	2.67	2.25
休闲及童装	森马服饰	11.59	2,689.45	311.71	0.53	0.48	0.57	21.87	24.15	20.33	3.87	2.99
	金发拉比	15.63	203.78	31.85	0.36	0.40	0.46	43.42	39.08	33.98	4.83	3.24
	太平鸟	30.55	480.93	146.92	1.02	0.94	1.35	29.95	32.50	22.63	7.19	4.25
	比音勒芬	70.20	106.67	74.88	1.66	1.63	2.01	42.29	43.04	35.01	14.32	4.90
运动及户外	贵人鸟	24.79	628.60	155.83	0.48	0.45	0.55	52.01	54.76	44.82	3.84	6.46
	三夫户外	18.00	112.35	20.22	0.52	-	-	34.62	-	-	5.67	3.18
	探路者	4.57	891.29	40.73	0.30	0.18	0.21	15.48	24.95	22.25	2.88	1.59
男装	七匹狼	8.73	755.67	65.97	0.35	0.40	0.45	24.94	21.83	19.40	7.35	1.19
	报喜鸟	3.14	1,263.29	39.67	-0.33	-0.08	0.02	-	-	138.94	2.00	1.57
	希努尔	25.70	320.00	82.24	0.02	0.02	0.02	1103.00	1647.44	1367.02	6.26	4.10
	步森股份	18.57	140.01	26.00	0.05	-	-	371.40	-	-	3.47	5.36

请参阅最后一页的重要声明

	摩登大道	15.93	445.32	70.94	-0.80	0.31	0.17	-	51.55	95.50	5.34	2.98
	乔治白	6.38	354.85	22.64	0.18	-	-	35.44	-	-	2.89	2.21
	雅戈尔	8.15	3,581.45	291.89	1.51	1.13	1.20	5.40	7.23	6.81	6.93	1.18
	海澜之家	12.65	4,492.76	568.33	0.70	0.74	0.80	18.07	17.09	15.81	2.74	4.61
	红豆股份	6.30	1,809.47	114.00	0.11	-	-	57.27	-	-	2.33	2.49
	九牧王	16.22	574.64	93.21	0.74	0.85	0.93	21.92	19.08	17.44	9.20	1.76
女装	朗姿股份	12.13	400.00	48.52	0.41	0.52	0.62	29.59	23.33	19.56	6.73	1.76
	维格娜丝	21.66	180.55	39.11	0.68	1.15	1.84	31.85	18.86	11.80	12.10	1.79
	安正时尚	23.82	289.04	68.85	1.10	0.96	1.26	21.65	24.72	18.90	9.23	2.58
	商赢环球	28.27	469.97	132.86	0.11	0.89	1.84	261.76	31.76	15.36	6.49	4.36
	歌力思	21.48	337.30	72.45	0.82	0.84	1.10	26.20	25.57	19.53	6.41	3.35
服装设计	柏堡龙	20.45	240.46	49.17	0.55	0.63	0.89	37.18	32.29	22.91	9.25	2.21
供应链管理 及跨境电商	江苏国泰	7.40	1,576.19	116.64	0.75	0.51	0.67	9.87	14.51	11.04	4.64	1.59
	跨境通	20.19	1,547.24	312.39	0.29	0.50	0.75	69.62	40.38	26.92	4.28	4.72
	搜于特	4.13	3,124.19	129.03	0.26	0.25	0.34	15.88	16.77	12.26	1.85	2.24
箱包	开润股份	76.80	120.76	92.75	1.68	1.06	1.55	45.71	72.45	49.55	4.34	17.68
	万里马	7.46	312.00	23.28	0.21	-	-	36.28	-	-	1.45	5.15
鞋帽	奥康国际	13.73	400.98	55.05	0.76	0.85	1.02	18.04	16.17	13.50	10.47	1.31
	星期六	5.78	398.92	23.06	0.05	0.06	0.07	115.60	98.63	82.10	3.79	1.53
	红蜻蜓	14.57	417.20	60.79	0.68	0.74	0.79	21.43	19.73	18.42	8.57	1.70
	天创时尚	10.34	431.65	44.63	0.44	0.40	0.48	23.50	25.85	21.54	4.83	2.14
	哈森股份	14.11	219.91	31.03	0.42	0.19	0.20	33.36	74.81	69.71	5.40	2.61
其他纺织	欣龙控股	5.32	538.40	28.64	0.06	-	-	89.41	-	-	1.33	4.01
	宏达高科	13.30	176.76	23.51	0.57	-	-	23.33	-	-	9.41	1.41
	旷达科技	4.52	1,502.39	67.91	0.23	0.25	0.27	19.62	18.12	16.87	2.75	1.64
	嘉欣丝绸	6.59	577.67	38.07	0.19	0.31	0.26	34.68	20.97	24.93	2.86	2.31
	嘉麟杰	4.08	832.00	33.95	0.01	-	-	285.31	-	-	1.13	3.62
	华升股份	4.30	402.11	17.29	0.02	-	-	182.20	-	-	1.52	2.83
内衣与鞋袜	金鹰股份	5.91	364.72	21.55	0.08	-	-	73.88	-	-	3.20	1.84
	棒杰股份	5.55	461.00	25.59	0.09	-	-	61.67	-	-	1.51	3.68
	汇洁股份	12.36	388.80	48.06	0.85	0.65	0.79	14.54	18.90	15.71	4.80	2.58
	健盛集团	10.26	416.36	42.72	0.29	0.37	0.60	35.38	27.73	17.10	6.73	1.52
	浪莎股份	18.99	97.22	18.46	0.14	-	-	137.61	-	-	4.95	3.84
其他服装	华斯股份	7.23	385.56	27.88	0.04	0.05	0.08	180.75	146.95	96.27	4.96	1.46
	中潜股份	19.25	171.46	33.01	0.49	0.33	0.47	39.29	58.23	41.07	3.10	6.20
	际华集团	4.60	4,391.63	202.01	0.32	-	-	14.38	-	-	4.32	1.07

数据来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

附表 2：纺织服装行业股价安全边际测算

股票代码	公司简称	类别	公司成本价	最新价	空间	备注
603001.SH	奥康国际	股份增持	28.3	13.84	-51.10%	16/1/10 完成
002154.SZ	报喜鸟	股权激励	1.88	3.08	63.83%	17/7/18 完成
		股份增持	3.41	3.08	-9.68%	17/12/29 完成
002569.SZ	步森股份	非公开发行	16.88	20.11	19.14%	17/9/30 终止
000158.SZ	常山股份	非公开发行	4.92	7.86	59.76%	15/7/23 完成
002327.SZ	富安娜	股权激励	4.59	10.95	138.56%	17/1/23 调整
		股权回购注销	4.7	10.95	132.98%	17/11/7 完成
603808.SH	歌力思	股权激励	15.39	22.74	47.76%	17/5/22 登记
600398.SH	海澜之家	股份增持	10.87	13.25	21.90%	16/9/1 增持完毕
600987.SH	航民股份	股权增持	11.2	11.57	3.30%	17/11/23 增持
600400.SH	红豆股份	股权增持	7.2	4.31	-40.14%	18/1/8 增持完毕
		股权增持	7.14	4.31	-39.64%	18/1/9 增持开始
603116.SH	红蜻蜓	股权激励	8.86	14.72	66.14%	17/10/19 登记
600448.SH	华纺股份	非公开发行	5.91	4.03	-31.81%	17/11/29 发行
002042.SZ	华孚时尚	股权激励	4.24	13.13	209.67%	17/8/23 调整
		非公开发行	12.62	13.13	4.04%	17/2/23 调整
002494.SZ	华斯股份	非公开发行	16.18	7.67	-52.60%	16/11/11 完成
601718.SH	际华集团	非公开发行	8.19	4.76	-41.88%	17/4/27 完成
002404.SZ	嘉欣丝绸	非公开发行	7.34	6.74	-8.17%	17/1/23 预案
603558.SH	健盛集团	股权增持	16.08	10.44	-35.07%	17/7/24 完成增持
		股权激励	3.53	7.94	124.93%	17/6/9 调整
002091.SZ	江苏国泰	非公开发行	13.52	7.94	-41.27%	16/12/6 核准
		股权激励	12.35	16.70	35.22%	17/7/27 完成
300577.SZ	开润股份	股权激励	27.96	79.72	185.12%	17/9/8 完成
002425.SZ	凯撒文化	股权增持	9.28	7.03	-24.25%	17/7/28 完成
002640.SZ	跨境通	非公开发行	14.81	19.44	31.26%	17/10/31 完成
		股权激励	20.22	19.44	-3.86%	17/12/5 完成
002516.SZ	旷达科技	非公开发行	6.52	4.46	-31.60%	16/10/20 完成
		股份增持	11.53	4.46	-61.32%	16/5/5 完成
002612.SZ	朗姿股份	非公开发行	15.68	12.56	-19.90%	17/9/27 终止
600137.SH	浪莎股份	股权增持	47.06	19.26	-59.07%	17/2/21 完成增持
		股票激励	4.77	5.58	16.98%	16/10/28 授予
601599.SH	鹿港文化	非公开发行	15.35	5.58	-63.65%	16/3/4 完成
		股权激励	4.77	5.58	16.98%	16/11/24 完成
		股权激励	6.46	14.86	130.03%	17/6/8 调整
002293.SZ	罗莱生活	非公开发行	12.04	14.86	23.42%	17/8/11 核准
002269.SZ	美邦服饰	股权增持	6.71	3.12	-53.50%	16/1/9 完成
002397.SZ	梦洁股份	股份增持	6.77	5.89	-13.00%	17/12/12 完成

		非公开发行	7.48	5.89	-21.26%	18/1/12 完成
002656.SZ	摩登大道	非公开发行	15.71	16.20	3.12%	17/9/4 完成
002029.SZ	七匹狼	股份增持	13.01	8.84	-32.05%	15/12/25 完成
		股份增持	15	8.84	-41.07%	16/1/12 完成
002193.SZ	如意集团	非公开发行	18.07	16.07	-11.07%	16/7/26 完成
		非公开发行	18.07	16.07	-11.07%	16/8/17 完成
000779.SZ	三毛派神	非公开发行	13.73	13.47	-1.89%	16/12/21 终止
		股份增持	14.23	13.47	-5.34%	17/10/13 结束
002563.SZ	森马服饰	股权回购注销	5.92	11.55	95.10%	17/6/7 完成
600626.SH	申达股份	非公开发行	未定价	6.31	-	17/12/13 预案
002503.SZ	搜于特	股权激励	7.2	4.29	-40.42%	17/1/19 完成
603877.SH	太平鸟	股权增持	26.26	33.90	29.09%	17/12/6 增持
		股权激励	13.96	33.90	142.84%	17/9/4 完成
603608.SH	天创时尚	股份增持	10.64	10.98	3.20%	17/12/28 完成增持
		股份增持	10.59	10.98	3.68%	17/11/28 增持
002034.SZ	旺能环境	非公开发行	37.28	47.79	28.19%	17/12/14 完成
603518.SH	维格娜丝	股权激励	13.13	22.28	69.69%	17/10/30 登记
002003.SZ	伟星股份	股权激励	6.39	11.89	86.07%	16/7/15 授予
		非公开发行	12.09	11.89	-1.65%	16/5/16 调整
603889.SH	新澳股份	非公开发行	13.01	13.04	0.23%	17/7/28 完成
		非公开发行	11	13.04	18.55%	16/8/24 受理
		非公开发行	13.01	13.04	0.23%	17/6/16 核准发行
		股权激励	7.17	13.04	81.87%	16/12/12 完成
002087.SZ	新野纺织	非公开发行	7.01	4.81	-31.38%	16/7/6 完成
002291.SZ	星期六	股票增持	9.49	6.30	-33.61%	17/7/20 完成
002674.SZ	兴业科技	股份增持	10.64	10.66	0.19%	17/12/13 完成
002098.SZ	浔兴股份	非公开发行	6.45	16.33	153.18%	15/12/15 完成
600070.SH	浙江富润	股份增持	12.59	9.52	-24.38%	17/12/21 完成

数据来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

分析师介绍

史琨：CFA，金融学硕士，2017年7月加入中信建投证券纺织服装团队，2015-2017年在东兴证券从事商贸零售行业研究。

报告贡献人

邱季 qiuji@csc.com.cn

研究服务

社保基金销售经理

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

周瑞 010-85130749 zhourui@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 yangjiqian@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

张宇 zhangyuyf@csc.com.cn

上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859