

2018-8-5

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

零售放缓背景下，奢侈品表现如何？

报告要点

■ 本周专题

奢侈品作为高弹性品种，历史业绩与经济周期表现出较强的相关性，中国消费者目前已成为全球奢侈品消费的重要组成部分。本周周报，我们对已披露 18H1 数据的 Kering、LVMH、Hermes、Prada 进行解读，以期发现在 Q2 国内零售增速明显放缓背景下，高弹性奢侈品的表现究竟如何？

18H1，Kering 持续领跑奢侈品领域，Prada 虽明显恢复，但增速仍落后同行；各集团优势区域表现存在一定差异，Kering 北美区域录得 45.4% 的超高可比增速，LVMH、Hermes 及 Prada 均为亚太地区录得最高增幅；重点公司亚太区增速 Q2 环比 Q1 出现一定回落，但历来 Q2 属于相对淡季，增速水平相对偏低，GUCCI 亚太区维持 47% 的可比增速，仅小幅回落 2pct，Hermes 指出中国消费未出现减速，LVMH 中国业务甚至出现小幅提速。**我们认为：1) 从海外奢侈品巨头的 Q2 零售表现来看，高端消费并未表现出明显减速迹象，短期市场情绪或过于悲观；2) 零售增速放缓不影响优质品牌向上的运营表现，未来品牌分化是大趋势，我们强调产业和优质公司的中长期有益变化，应排除短期政策、数据干扰，优质龙头个股具备穿越周期的力量。**

■ 行业观点

贸易摩擦持续升级背景下，市场情绪悲观，前期重点推荐个股均迎来明显回调。目前，优质个股估值重回低位，具备较高安全边际，短期情绪因素压制，估值修复存压的背景下依旧可以赚取业绩增长的收益，具备较好配置价值。同时，持续重点推荐纺织制造子板块，汇率及棉价两大驱动因素均在边际改善，贸易摩擦一定程度利好海外产能布局较大的公司。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/太平鸟/海澜之家；(2) 中高端女装安正/歌力思；(3) 复苏持续可期的家纺龙头罗莱/富安娜；(4) 新模式公司跨境通/开润股份/南极电商；(5) 纺织板块建议中期布局百隆东方/华孚/鲁泰 A 和健盛集团。

■ 行情回顾

上周，纺织服装行业板块下跌 5.36%，同期沪深 300 指数下跌 5.85%，纺织服装板块跑赢大盘 0.49 个百分点，排名第 12。个股方面，涨幅前五分别为：申达股份 (4.63%)、欣龙控股 (4.01%)、希努尔 (3.72%)、浔兴股份 (3.69%)、摩登大道 (3.44%)；跌幅前五分别为：振静股份 (-15.46%)、汇洁股份 (-15.18%)、贵人鸟 (-14.45%)、富安娜 (-13.50%)、新澳股份 (-13.47%)。

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 马榕

☎ (8621) 61118735

✉ marong@cjsc.com.cn

分析师 李俐璇

☎ (8621) 61118735

✉ lilx2@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518070008

相关研究

《Q2 基金重仓占比再升，集中配置细分龙头》
2018-7-29

《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》2018-7-25

《再论中高端品牌服饰投资逻辑》2018-7-22

目录

本周专题：零售放缓背景下，奢侈品表现如何？	4
Kering: GUCCI 连续 6 个季度 35%+增长，线上销售表现亮眼	4
LVMH: 最大部门 Q2 环比 Q1 加速，中国轻微走强	5
Hermes: 美国及欧洲市场提速，亚太出现放缓	6
Prada: 年轻化助力全面恢复，大中华区同比增长 17%	7
如何看待几大奢侈品巨头上半年的业绩表现？	7
行业观点	9
公司事件跟踪	10
行情回顾	12
数据追踪	12
宏观数据跟踪	12
原材料价格跟踪	13
国际纺织服装企业估值指标	15

图表目录

图 1: 限额以上服装鞋帽针纺织品类销售额增速 18Q2 较 Q1 出现明显放缓 (%)	4
图 2: 近 6 个季度 KER 和 GUCCI 的固定汇率增速	5
图 3: 近 6 个季度 GUCCI 分地区固定汇率增速	5
图 4: Kering 持续领跑奢侈品行业	8
图 5: 标普全球奢侈品指数从 16 年下半年开始拐点向上	8
图 6: 美国零售行业增速与国内服饰零售在 16 年下半年开始逐渐提升	8
图 7: 奢侈品首次购买年龄在出现下移，人群规模扩大	9
图 8: 千禧一代购买奢侈品的次数明显高于其他年龄段	9
图 9: 本周行业涨跌幅	12
图 10: 年初至今行业涨跌幅	12
图 11: 本周纺织服装行业上市公司涨跌幅前五名	12
图 12: 纺织服装板块 PE 历史走势	12
图 13: 7 月，官方 PMI 较上月下降 0.3pct 至 51.2%	13
图 14: 财新 PMI 为 50.8%，较上月下降 0.2pct	13
图 15: 截至 8 月 3 日，国内外棉价差为-234 元/吨	13
图 16: 截至 8 月 3 日，国内外棉价差（滑准税）为-766 元/吨	13
图 17: 截至 8 月 3 日，国内外纱线价差为-540 元/吨	13
图 18: 截至 8 月 2 日，坯布价格为 5.75 元/米	13
图 19: 第 21 周（7.30-8.03）国储棉抛储成交率回落	14
图 20: 第 21 周（7.30-8.03）地产棉抛储成交量/价均有小幅下滑	14
图 21: 近 3 个月涤纶 POY/DTY/FDY 市场表现（元/吨）	14

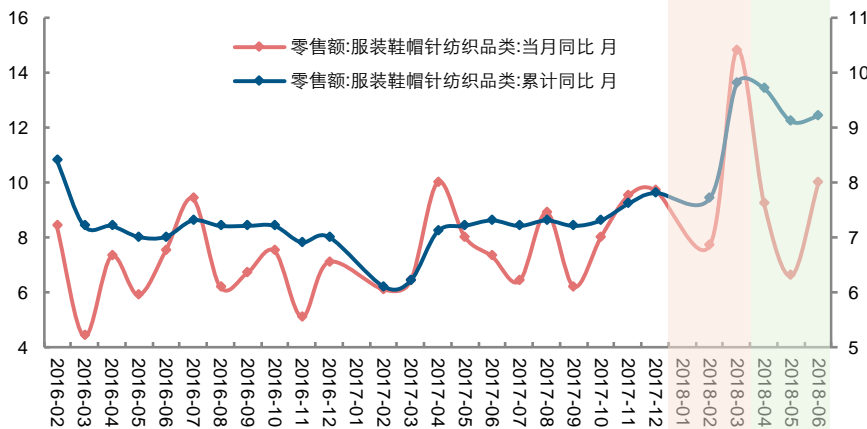
图 22: 近 3 个月粘胶短纤市场表现 (元/吨)	14
表 1: Kering 18H1 分地区的收入及增速水平	5
表 2: LVMH 18H1 分部门的收入及增速水平	6
表 3: LVMH 近 10 个季度分地区和分部门的有机增长速度 (固定汇率)	6
表 4: Hermes 近 10 个季度分地区和分部门的有机增长速度 (固定汇率)	7
表 5: 未来两个月限售股解禁统计 (2018/08/04-2018/10/04)	10
表 6: 2017 年以来增发实施及增发预案股价倒挂情况 (2017/01/01-2018/08/04)	10
表 7: 近一个月重要股东二级市场交易情况 (2018/07/04-2018/08/04)	11
表 8: 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	11
表 9: 纺织服装板块类现金资产占比前 10 的公司	11
表 10: 纺织服装板块股息率排名前 10 的公司	11
表 11: 国际纺织服装企业估值	15

本周专题：零售放缓背景下，奢侈品表现如何？

18Q2，社零总额增速出现明显放缓，限额以上服装鞋帽针纺织品类销售额累计增速也从Q1的9.8%回落至H1的9.2%。在去杠杆、贸易摩擦持续升级的背景下，市场对未来零售增速保持悲观预期，消费股股价近期也出现明显回调。

奢侈品作为高弹性的品种，历史业绩及股价走势表现出与经济周期较强的相关性。中国消费者作为全球奢侈品消费中重要的组成部分（贝恩报告显示，中国消费者消费额占到2017年全球个人奢侈品消费的32%），从国内零售、海淘、旅游消费等多个渠道进行奢侈品的购买，对奢侈品业绩表现产生较大影响。近期，海外奢侈品集团进入密集的中报披露期，本周周报，我们将对已披露18H1数据的Kering、LVMH、Hermes、Prada的中期数据进行解读，以期发现在Q2国内零售增速明显放缓背景下，高弹性奢侈品的表现如何？对国内中高端品牌投资有何借鉴？

图 1：限额以上服装鞋帽针纺织品类销售额增速 18Q2 较 Q1 出现明显放缓（%）



资料来源：Wind,长江证券研究所

Kering: GUCCI 连续 6 个季度 35%+增长，线上销售表现亮眼

在打造纯粹奢侈品玩家的目标指引下，18H1，开云集团陆续通过向股东派发股份、由创始人进行股份回购等方式，将 Puma、Stella McCartney、Christopher Kane 等品牌进行了剥离。可比口径下，开云集团 18H1 实现营业收入 64.32 亿欧元，同比增长 26.8%，固定汇率增长 33.9%；实现营业利润 17.72 亿欧元，同比大幅增长 53%，营业利润率提升 4.7pct 至 27.5%；可持续经营净利润 12.47 亿欧元，同比增长 59%。分地区来看，北美区表现最为亮眼，增长 45.4%，受益于主要城市的旅游消费回升，其中，电商及直营渠道表现突出；亚太区（除日本）同比增长 37.6%，中国消费者在奢侈品上的消费依旧强劲；日本区域，受益于 2017 下半年开始的旅游业回暖，收入同比增长 30.7%，预计全年增速有望超过西欧市场。**18H1，公司奢侈品部门线上渠道接近翻倍增长，线上渠道在整体零售中占比接近 6%。**

分季度数据来看，固定汇率下，开云集团 18Q1/Q2 实现销售收入分别为 36.50%/31.50%，Q2 环比 Q1 出现明显放缓，从历史数据来看，Q2 历来为公司销售淡季，17Q2 增速环比 17Q1 大幅回落 7.3pct，但在 Q3 亦出现加速增长。18Q2 31.5%的

同比增速较 17Q2 29.7%的增速水平亦提升 1.8pct，目前断定集团增速步入下行周期仍为时尚早。

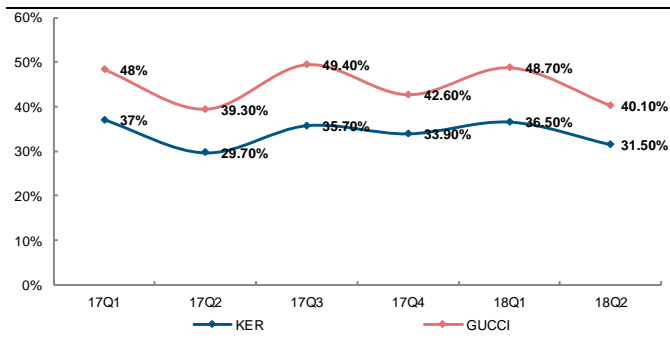
表 1: Kering 18H1 分地区的收入及增速水平

百万欧元	2018H1	占比	实际增速	固定汇率增速
西欧	2,046.3	31.8%	+24.2%	+25.1%
北美	1,230.6	19.1%	+30.7%	+45.4%
日本	547.5	8.6%	+21.0%	+30.7%
合计-成熟市场	3,824.4	59.5%	+25.7%	+31.9%
中欧、非洲和中东	374.2	5.8%	+24.6%	+32.2%
南美	83.3	1.3%	+27.9%	+42.9%
亚太 (除日本)	2,150.0	33.4%	+29.0%	+37.6%
合计-新兴市场	2,607.5	40.5%	+28.4%	+37.0%
合计	6,431.9	100.0%	+26.8%	+33.9%

资料来源: Bloomberg, 长江证券研究所

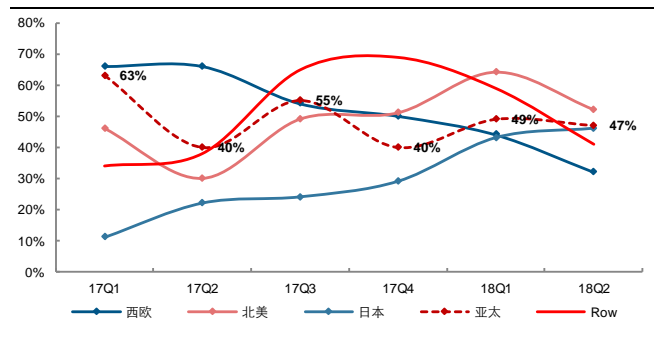
以目前收入贡献最大的 GUCCI 品牌来看, 18H1, GUCCI 品牌实现营收 38.53 亿元 (占比整体/奢侈品部门分别为 57%/62%), 同比增长 36%, 固定汇率同比增长 44.1%; 实现营业利润 14.71 亿欧元, 同比大幅增长 62.1%, 营业利润率大幅提升 6.2pct 至 38.2%。分季度固定汇率来看, GUCCI Q2 同比增长 40.1%, 较上年同期增加 0.80pct, 但环比 Q1 放缓 8.6pct。分地区来看, 除日本市场 Q2 出现加速外, (主要受益本地消费复苏以及中国和澳大利亚游客消费带动), 其余市场增速均较 Q1 出现一定放缓; 其中, 北美市场成为今年以来增速最为强劲的市场, Q1/Q2 分别同比增长 64%/52%, 北美市场也是线上销售增速最高的区域, 较上年同期接近翻倍; 亚太市场 (除日本外), Q2 仍维持 47%的同比增速, 较 Q1 小幅回落 2pct。GUCCI 电商渠道表现亦非常亮眼, 上半年同比大幅增长 88%。集团电话会议中提到, 全世界中国消费者群体消费增长超过 30%, 未表现出减速迹象。

图 2: 近 6 个季度 KER 和 GUCCI 的固定汇率增速



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究所

图 3: 近 6 个季度 GUCCI 分地区固定汇率增速



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究所

LVMH: 最大部门 Q2 环比 Q1 加速, 中国轻微走强

18H1, LVMH 实现营业收入 217.50 亿欧元, 同比增长 10%; 营业毛利 146.20 亿欧元, 同比增长 14%; 营业利润 45.78 亿欧元, 同比增长 29%; 归属于集团公司的净利润 30.04 亿欧元, 同比大幅增长 41%。

分地区来看，亚洲市场（除日本）仍是公司最大的收入贡献源，占比达到 31%，美国市场次之，占比 23%。18H1，亚洲市场表现最为亮眼，亚洲市场（除日本）/日本市场分别录得 18%/17%增幅；美国市场同比增长 10%，但 Q2 增速环比 Q1 提升 1pct，在其他各主要市场增速环比出现放缓的基础上表现突出。

表 2：LVMH 18H1 分部门的收入及增速水平

百万欧元	H1 2017	H1 2018	Reported growth	Organic growth*
WINES & SPIRITS	2 294	2 271	-1%	+ 7%
FASHION & LEATHER GOODS	6 899	8 594	+ 25%	+ 15%
PERFUMES & COSMETICS	2 670	2 877	+ 8%	+ 16%
WATCHES & JEWELRY	1 838	1 978	+ 8%	+ 16%
SELECTIVE RETAILING	6 280	6 325	+ 1%	+ 9%**
OTHERS & ELIMINATIONS	(267)	(295)	-	-
TOTAL LVMH	19 714	21 750	+ 10%	+ 12%

资料来源：Bloomberg, 长江证券研究所

分部门来看，包含 LV、DIOR、FENDI、Loro Piana 等品牌的皮具和时装部门实现营收 85.94 亿欧元，贡献总营收的 39.5%，同比增长 25%，剔除 DIOR 并表因素的可比增速为 15%，其中 Q1/Q2 可比增速分别为 16%/13%，Q2 增速出现明显回落。公司表示主要系新业务 Rimowa 的变化和香港机场的免税店运营权到期，给该部门带来负面影响，剔除该因素影响，二季度皮具和时装部门有机销售增幅实际高达 17%，环比 Q1 出现一定加速。在之后的分析师会议中，**公司财务总监表现，中国消费者需求在 Q2 未较 Q1 表现出放缓迹象，集团二季度在中国市场的需求甚至较一季度轻微走强。**

表 3：LVMH 近 10 个季度分地区和分部门的有机增长速度（固定汇率）

有机增长	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016	Q4 2016	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018
Worldwide	3%	4%	6%	8%	13%	12%	12%	11%	13%	11%
分地区										
Japan	6%	-5%	-9%	-3%	2%	11%	21%	14%	18%	16%
Asia	-2%	3%	10%	10%	20%	17%	21%	12%	21%	15%
United States	6%	7%	6%	9%	9%	8%	3%	13%	10%	11%
Europe	7%	3%	6%	9%	14%	11%	11%	7%	6%	4%
分部门										
Perfumes and Cosmetics	9%	6%	10%	7%	12%	13%	17%	14%	17%	14%
Fashion and Leather Goods	0%	1%	5%	9%	15%	13%	13%	10%	16%	13%
Watches and Jewelry	7%	2%	2%	8%	11%	14%	14%	9%	20%	12%
Selective Retailing	4%	7%	8%	11%	11%	12%	14%	14%	9%	9%
Wines and Spirits	6%	13%	4%	7%	13%	6%	4%	6%	10%	3%

资料来源：Bloomberg, 长江证券研究所

Hermes：美国及欧洲市场提速，亚太出现放缓

Hermes 发布二季度报，18H1，公司实现营收 28.53 亿欧元，同比增长 5%，固定汇率同比增长 11%；其中，Q2 实现营收固定汇率同比增长 11.6%，环比 Q1 出现加速，主要受美国市场及欧洲市场增长提速驱动，亚洲市场增速出现放缓。针对于亚太市场增速

的明显放缓,公司首席执行官在之后的分析师电话会议上表示,中国业务继续保持 10%+ 增速,未表现出减速迹象。

表 4: Hermes 近 10 个季度分地区和分部门的有机增长速度 (固定汇率)

净收入增长	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016	Q4 2016	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018
Worldwide	6.2%	8.1%	8.8%	6.6%	11.2%	8.3%	11.3%	4.6%	10.8%	11.6%
Total Asia	6.1%	6.9%	11.9%	5.6%	12.0%	10.5%	10.9%	4.4%	14.0%	11.6%
Rest of Asia & Pacific Rim	3.9%	6.7%	14.2%	4.4%	16.1%	12.4%	12.4%	5.1%	16.4%	13.4%
Japan	12.6%	7.3%	5.6%	8.9%	1.7%	5.2%	6.7%	3.0%	7.5%	6.1%
Rest of the World	-18.2%	11.7%	13.8%	17.1%	40.0%	18.3%	16.5%	7.9%	12.4%	15.9%
The Americas	4.4%	12.1%	7.3%	5.5%	14.0%	4.2%	8.7%	5.2%	8.8%	20.2%
Total Europe	8.9%	7.7%	5.2%	8.2%	7.1%	6.9%	13.2%	4.3%	6.5%	8.9%
Rest of Europe	11.6%	6.7%	9.8%	9.0%	9.2%	12.2%	14.1%	4.6%	6.5%	8.2%
France	5.6%	8.9%	-0.9%	7.1%	4.4%	0.6%	11.8%	3.8%	6.4%	9.9%

资料来源: Bloomberg, 长江证券研究所

Prada: 年轻化助力全面恢复, 大中华区同比增长 17%

因未能及时顺应这波奢侈品年轻化及潮流化的趋势, Prada 在这轮奢侈品复苏中的表现实在难以令人满意。而伴随着过去几年的业务转型, 集团能够更容易的诠释时代与新生代精神, 得益于产品创新, 以及加大营销推广, 并越来越多侧重于数字化营销的举措, 集团一扭前期颓势, 在今年上半年迎来恢复。

18H1, 集团实现销售收入 15.35 亿欧元, 同比增长 3.3%, 固定汇率同比增长 9.4%; 集团实现净利润 1.06 亿欧元, 同比大幅增长 10.7%。公司零售收入 12.37 亿欧元, 同比增长 3%, 固定汇率同比增长 9.7%; 批发业务受益于电商发展, 实际增长 5.3%, 固定汇率同比增长 8.1%。

分区域来看, 全球各主要市场固定汇率下均迎来一定程度上涨。亚太市场营收同比增长 6.6%, 固定汇率同比增长 13.8%; 其中, 大中华区受益于香港和澳门旅游业恢复, 实现销售收入 3.44 亿欧元, 同比增长 9.2%, 固定汇率同比大幅增长 17.2%; 欧洲/美洲/日本销售额固定汇率分别同比增长 6.5%、7.7%及 9.1%, 迎来全面恢复。

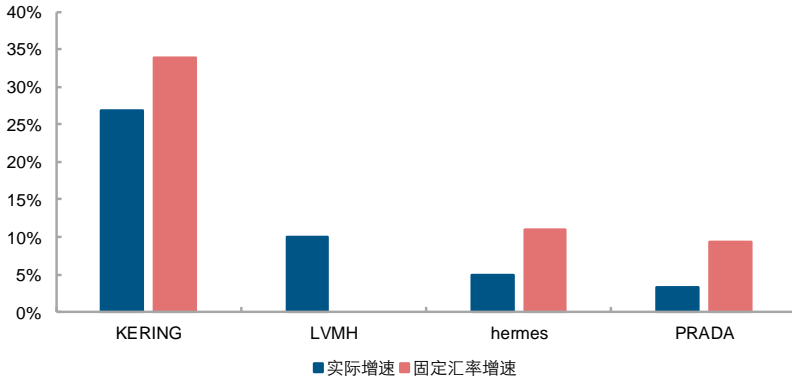
分产品来看, 服装销售表现最为亮眼。服装销售额固定汇率同比增长 19.5%, 其中 Prada 和 miu miu 均录得双位数增长, 环比 2017 出现加速; 皮具用品固定汇率同比增长 8.4%, 其中手袋延续良好增长趋势, 录得双位数增长; 鞋履销售按固定汇率计增长 4%, 从过去两年的负增长中取得恢复。

如何看待几大奢侈品巨头上半年的业绩表现?

综上所述, 18H1, 1) Kering 仍领跑奢侈品领域, Prada 虽出现明显恢复, 但增速水平仍落后其他奢侈品集团; 2) 汇率波动对各奢侈品集团均造成了一定的负面影响, 导致其实际增速水平明显弱于固定汇率增速。3) 分地区来看, 各集团优势区域表现存在一定差异, Kering 北美区域表现最为亮眼, 录得 45.4% 的超高可比增速; LVMH、HERMES 及 Prada 均为亚太地区录得最高增幅; 4) 从披露季度数据的公司来看, Kering、LVMH 及 HERMES 包含大中华区的亚太区增速在 Q2 环比 Q1 均出现一定回落, 但历来 Q2 属于相对淡季, 增速水平相对偏低, Kering 旗下 GUCCI 品牌 Q2 亚太区 (除日本) 增

速仅小幅回落 2pct 至 47%，Hermes 电话会议指出中国消费未出现减速，LVMH 表示中国消费 Q2 甚至小幅提速。因此，我们判断，2 季度中国国内零售增速放缓，对几大奢侈品巨头的业绩表现影响相对有限。

图 4: Kering 18H1 持续领跑奢侈品行业

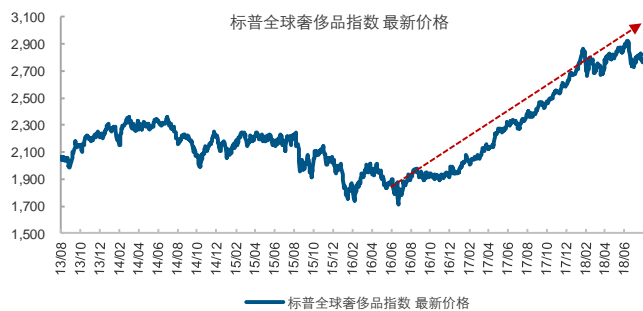


资料来源: Bloomberg, 长江证券研究所

在前期专题报告《中高端品牌服饰投资逻辑再梳理》中，我们统计了代表性纺织品服装上市公司 2008 年至今的涨跌幅情况，数据显示奢侈品公司的收益率表现一定程度优于大众品牌服饰及运动龙头。细分来看，奢侈品公司大部分涨幅均在 2016 年下半年至今的本轮复苏中完成，无论从业绩还是股价表现来看，奢侈品目前在经历的这轮复苏，都是过去 10 年中最为强劲的一次复苏。针对本轮奢侈品行业的复苏，我们认为有全球性经济回暖的驱动，同时，奢侈品牌通过年轻化，吸引千禧一代，则是推动奢侈品加速成长的另一重要因素。这轮奢侈品复苏中表现最为亮眼的 GUCCI、LV、巴黎世家等品牌均是顺应了千禧一代的消费需求。

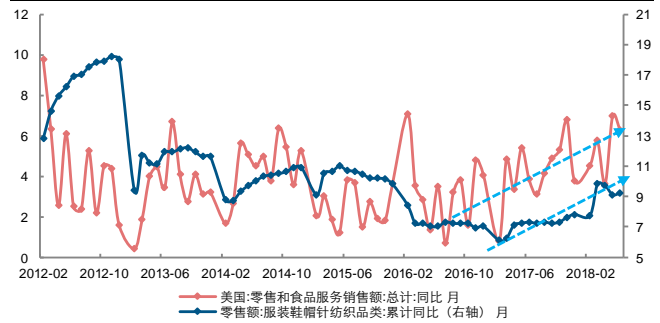
根据 KPMG 统计，国际奢侈品市场上 45% 的销售来自于 18-35 岁的人群；而根据贝恩发布的《2017 年中国奢侈品市场研究》报告数据显示，在其调查的 1170 人中，千禧一代的 20~25 岁及 26-34 岁人群，首次购买奢侈品的年龄段分别为 21.4 及 26.7 岁，要明显的低于 35-44 岁及 45-54 岁人群 30 及 33.8 岁的首次购买年龄。同时，在样本人群中，千禧一代在 2017 年购买奢侈品的平均次数约为 8 次，而其他年龄段的约为 5 次。我们认为千禧一代相比于上一代表现出更强的高端消费意愿，与上一代已完成初始的财富积累，物质条件出现极大改善，以及社交媒体快速发展带来的时尚信息充分流通有关。

图 5: 标普全球奢侈品指数从 16 年下半年开始拐点向上



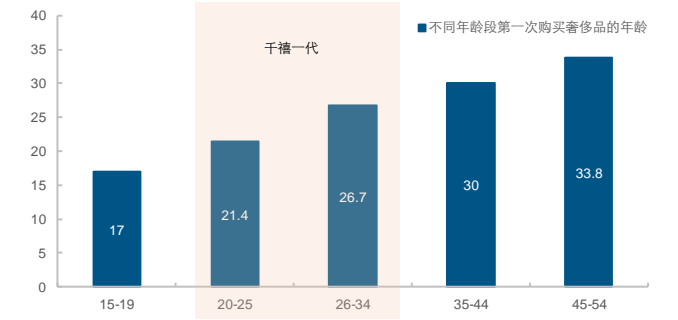
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究所

图 6: 美国零售行业增速与国内服饰零售在 16 年下半年开始逐渐提升



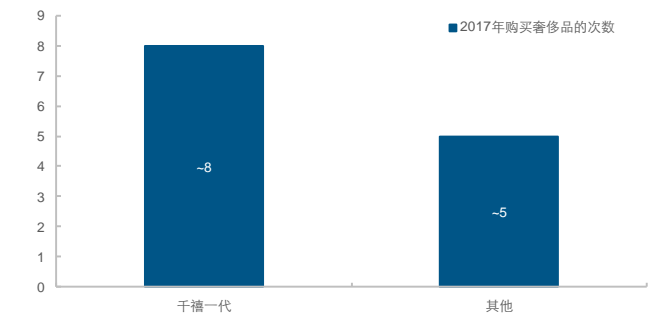
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 7：奢侈品首次购买年龄出现下移，人群规模扩大



资料来源：贝恩,长江证券研究所

图 8：千禧一代购买奢侈品的次数明显高于其他年龄段



资料来源：贝恩,长江证券研究所

综上，尽管中国消费市场增速出现放缓，但弹性较高的奢侈品增速放缓则相对有限。千禧一代人群的纳入，带来奢侈品受众人群众体明显扩大，新增消费人群具备更强的消费意愿、更高的消费频次，这些因素都在支撑着整个高端消费品市场的持续扩容，带来高端消费渗透率的提升；同时，企业顺应潮流趋势，加强自身变革，积极拥抱变化等也在助力其一定程度穿越经济周期。从股价表现来看，Kering、LVMH、Hermes、PRADA 年初至今涨幅分别达到 24%/29%/25%/36%，强劲的业绩表现支撑着股价走强。

最后，回归我们中期策略报告《莫为浮云遮望眼》的观点，本轮服装行业的复苏，是大的宏观经济周期，叠加服装库存去化到位后的补库周期双重驱动。同时，在行业调整阶段，部分弱势企业出清，行业格局得到一定优化；龙头公司精炼内功，从产品、渠道、供应链等多个角度进行变革，竞争力得到明显提升。**我们认为，1) 从海外奢侈品巨头的 Q2 零售表现来看，高端消费并未表现出明显减速迹象，短期市场情绪或过于悲观，优质个股回调后股价已进入低位，重迎配置良机；2) 零售增速放缓不影响优质品牌向上的运营表现，未来品牌分化是大趋势，我们强调产业和优质公司的中长期有益变化，应排除短期政策、数据干扰，优质龙头个股具备穿越周期的力量。**

行业观点

贸易摩擦持续升级背景下，市场情绪悲观，板块迎来大幅回调。家纺及中高端女装板块领跌，前期涨幅较多的大众子板块也迎来一定回调。目前，优质个股估值重回低位，当前位置具备较高安全边际，短期情绪因素压制，估值修存压下依旧可以赚取业绩增长的收益，具备较好配置价值。同时，持续重点推荐纺织制造子板块，汇率及棉价两大驱动因素均在边际改善，贸易摩擦一定程度利好海外产能布局较大的公司。

我们仍坚定、持续看好纺服板块未来表现，建议配置低估值、业绩稳增长的优质龙头：

- (1) 受益消费环境正从早期“冲突”变得“友好”、有望崛起的本土大众品牌森马服饰、太平鸟和海澜之家；
- (2) 中高端女装品牌安正时尚、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) 享受行业发展红利并推进产业链效率提升的跨境通、开润股份和南极电商；
- (5) 纺织子板块建议中期布局华孚时尚、百隆东方、鲁泰 A 和健盛集团。

公司事件跟踪

表 5: 未来两个月限售股解禁统计 (2018/08/04-2018/10/04)

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(%)
002327.SZ	富安娜	2018-08-06	311.84	87,115.76	51,644.49	59.28	87,115.76	51,956.32	59.64
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
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
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 6: 2017 年以来增发实施及增发预案股价倒挂情况 (2017/01/01-2018/08/04)

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	4.16	-29.61	10,248.56	6.06
002397.SZ	梦洁股份	2017-12-20	2018-01-12	定向	7.48	4.69	-36.49	7,624.06	5.70
603518.SH	维格娜丝	2018-02-05	2018-03-06	定向	18.46	17.26	-5.78	2,826.24	5.22
601718.SH	际华集团	2017-04-11	2017-04-24	定向	8.19	4.07	-50.01	53,462.94	43.79
002042.SZ	华孚时尚	2017-02-23	2017-03-22	定向	12.62	6.47	-19.82	17,432.65	22.00
002780.SZ	三夫户外	2017-12-08	2017-12-21	定向	23.38	14.80	-36.70	1,114.09	2.60
603889.SH	新澳股份	2017-07-14	2017-08-01	定向	13.01	9.51	-25.49	6,849.11	8.91
002127.SZ	南极电商	2017-10-09	2017-11-09	定向	13.44	8.05	-9.84	2,912.89	3.91
002640.SZ	跨境通	2018-04-10	2018-04-27	定向	16.97	13.83	-18.24	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	5.55	-20.71	5,702.36	4.10
603558.SH	健盛集团	2017-11-13	2017-12-01	定向	14.00	8.18	-40.66	1,373.82	1.92
603558.SH	健盛集团	2017-08-14	2017-08-31	定向	21.67	8.18	-61.66	3,211.81	6.96
603608.SH	天创时尚	2017-11-30	2017-12-25	定向	14.37	9.25	-34.21	3,573.42	5.13
002640.SZ	跨境通	2017-12-13	2018-01-26	定向	15.88	13.83	-12.62	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)
603608.SH	天创时尚	2017-11-07	证监会核准			9.25		7,918.40	2.37
300526.SZ	中潜股份	2018-05-19	股东大会通过			12.68		3,300.00	4.90
600626.SH	申达股份	2018-06-27	发审委通过			5.88		14,204.85	19.95
600987.SH	航民股份	2018-6	股东大会通过	9.72		8.69	-10.60	11,008.23	10.70

资料来源: Wind, 长江证券研究所 (个股最新价为 8 月 3 收盘价)

表 7：近一个月重要股东二级市场交易情况（2018/07/04-2018/08/04）

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	5	1	增持	5.74
600439.SH	瑞贝卡	2	1	增持	3.32	002394.SZ	联发股份	2	2	增持	10.08
600400.SH	红豆股份	1	1	增持	3.62	002269.SZ	美邦服饰	1	1	增持	2.97
002780.SZ	三夫户外	10	3	增持	16.58	002154.SZ	报喜鸟	3	2	增持	3.23
002762.SZ	金发拉比	1	1	增持	6.60	002042.SZ	华孚时尚	1	1	增持	6.67
002640.SZ	跨境通	2	2	减持	15.22						

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 8：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	7.50	002029.SZ	七匹狼	3.16	600177.SH	雅戈尔	0.02
002394.SZ	联发股份	8.66	002087.SZ	新野纺织	4.77	002699.SZ	美盛文化	0.12
600987.SH	航民股份	8.90	600177.SH	雅戈尔	5.68	300005.SZ	探路者	0.17
000726.SZ	鲁泰A	9.25	600987.SH	航民股份	6.10	002397.SZ	梦洁股份	0.18
002083.SZ	孚日股份	10.49	002394.SZ	联发股份	6.48	002087.SZ	新野纺织	0.21
603518.SH	维格娜丝	11.04	000726.SZ	鲁泰A	8.50	603558.SH	健盛集团	0.22
002042.SZ	华孚时尚	11.20	002042.SZ	华孚时尚	8.65	603518.SH	维格娜丝	0.23
603157.SH	拉夏贝尔	12.05	603518.SH	维格娜丝	8.66	603608.SH	天创时尚	0.25
002327.SZ	富安娜	12.67	002083.SZ	孚日股份	9.23	002640.SZ	跨境通	0.27
600398.SH	海澜之家	13.05	603157.SH	拉夏贝尔	10.35	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 9：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	5,463.49	78.52%
600177.SH	雅戈尔	24,783.62	57.11%
300005.SZ	探路者	3,039.31	46.35%
600448.SH	华纺股份	2,183.37	44.30%
002674.SZ	兴业科技	2,126.66	42.36%
002193.SZ	如意集团	3,085.63	40.96%
600626.SH	申达股份	4,176.23	37.46%
601718.SH	际华集团	17,873.93	36.70%
002087.SZ	新野纺织	2,981.30	36.41%
603116.SH	红蜻蜓	5,034.77	36.05%

资料来源：Wind,长江证券研究所

表 10：纺织服装板块股息率排名前 10 的公司

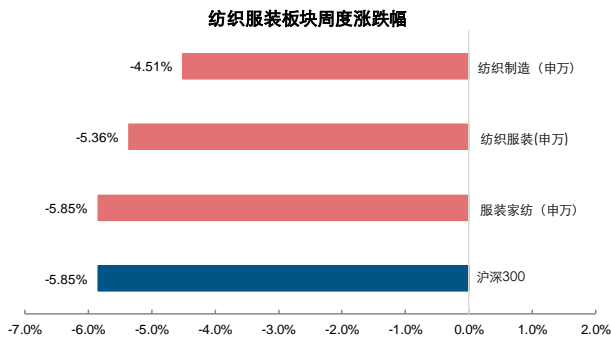
代码	简称	股息率（2017A）
601566.SH	九牧王	7.04%
600398.SH	海澜之家	4.95%
002674.SZ	兴业科技	4.85%
601339.SH	百隆东方	4.61%
000726.SZ	鲁泰A	4.57%
002083.SZ	孚日股份	4.49%
002003.SZ	伟星股份	4.37%
600177.SH	雅戈尔	4.36%
002394.SZ	联发股份	4.13%
002042.SZ	华孚时尚	3.73%

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

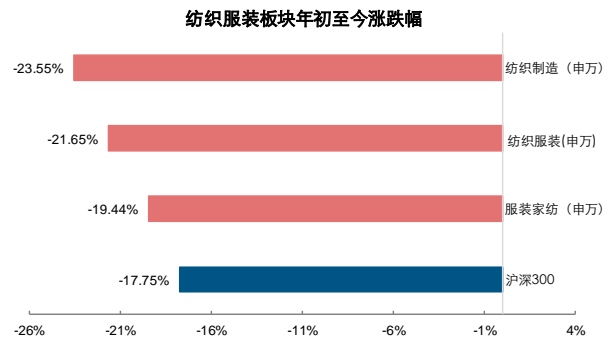
上周，纺织服装行业板块下跌 5.36%，同期沪深 300 指数下跌 5.85%，纺织服装板块跑赢大盘 0.49 个百分点，排名第 12。个股方面，涨幅前五分别为：申达股份（4.63%）、欣龙控股（4.01%）、希努尔（3.72%）、浔兴股份（3.69%）、摩登大道（3.44%）；跌幅前五分别为：振静股份（-15.46%）、汇洁股份（-15.18%）、贵人鸟（-14.45%）、富安娜（-13.50%）、新澳股份（-13.47%）。

图 9：本周行业涨跌幅



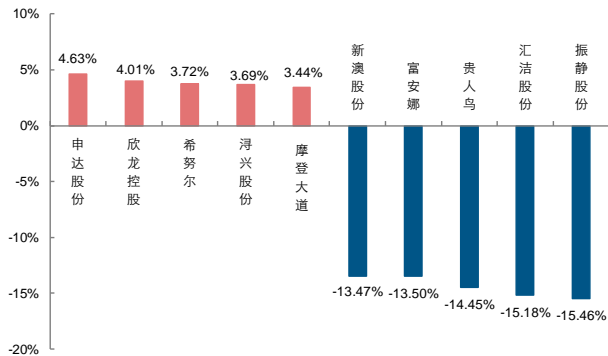
资料来源：Wind,长江证券研究所

图 10：年初至今行业涨跌幅



资料来源：Wind,长江证券研究所

图 11：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 12：纺织服装板块 PE 历史走势¹



资料来源：Wind,长江证券研究所。

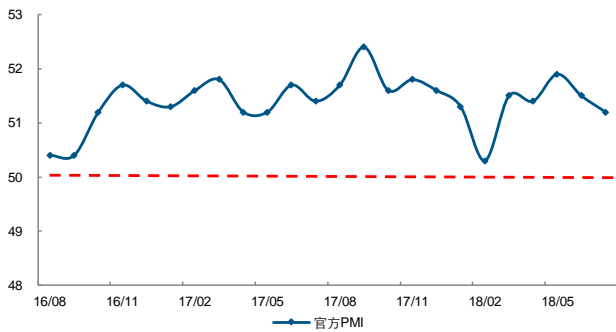
数据追踪

宏观数据跟踪

2018 年 7 月，官方 PMI 较上月下降 0.3pct 至 51.2%；同期，财新 PMI 为 50.8%，较上月下降 0.2pct。

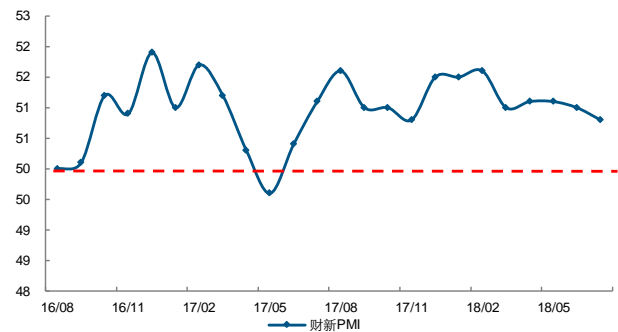
¹ 标的中剔除了截至 2018 年 2 月 26 日 PE(TTM) 在 50 以上、新模式（跨境通、南极电商、开润股份）以及 2017 年 6 月以后上市的公司。

图 13：7 月，官方 PMI 较上月下降 0.3pct 至 51.2%



资料来源：Wind,长江证券研究所

图 14：财新 PMI 为 50.8%，较上月下降 0.2pct



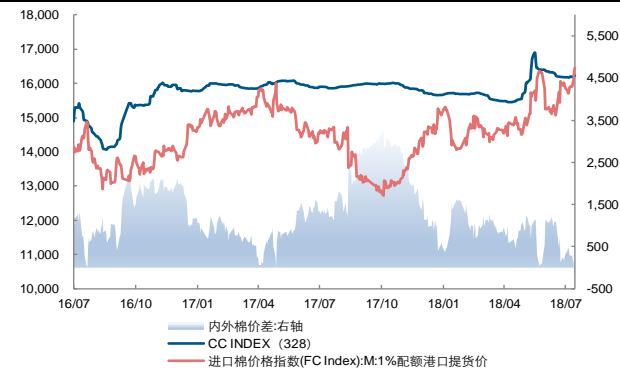
资料来源：Wind,长江证券研究所

原材料价格跟踪

截至 8 月 3 日，国内 328 级棉花现货收报 16,229 元/吨，较 7 月 27 日上涨 0.19%；进口棉（M）1%配额港口提货价 16,463 元/吨，国内外棉价差-234 元/吨，较 7 月 27 日收窄 520 元/吨；进口棉(M)滑准税港口提货价较 7 月 27 日上涨 428 元/吨至 16,995 元/吨，国内外棉价差（滑准税）为-766 元/吨，较 7 月 27 日扩大 398 元/吨。

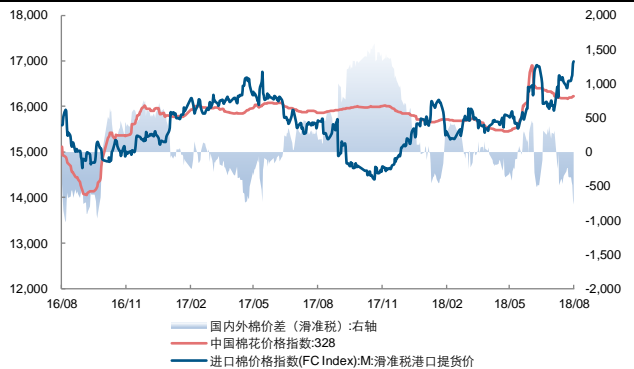
截至 8 月 3 日，国内纱线价格 23,860 元/吨，较 7 月 27 日上涨 30 元/吨；进口纱线港口提货价为 24,400 元/吨，较 7 月 27 日上涨 81 元/吨；国内外纱线价差为-540 元/吨，较 7 月 27 日扩大 51 元/吨。截至 8 月 2 日，坯布价格为 5.75 元/米，与上周持平。

图 15：截至 8 月 3 日，国内外棉价差为-234 元/吨



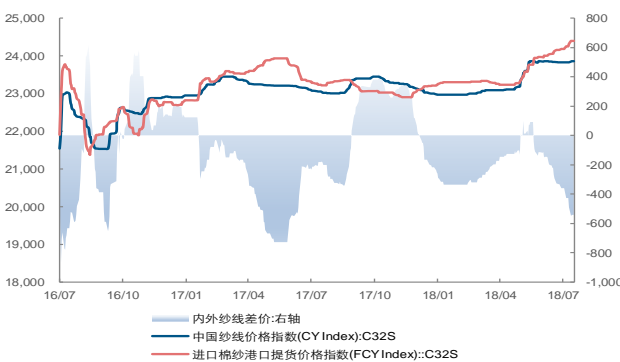
资料来源：Wind,长江证券研究所

图 16：截至 8 月 3 日，国内外棉价差（滑准税）为-766 元/吨



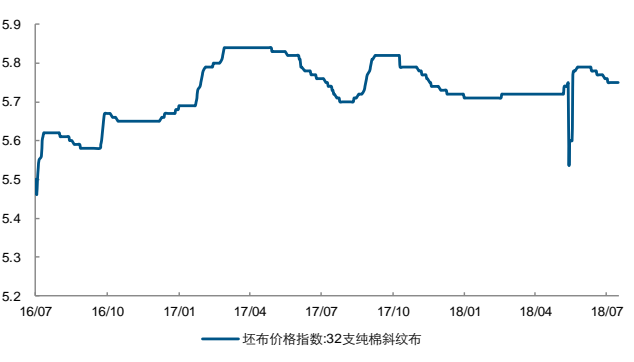
资料来源：Wind,长江证券研究所

图 17：截至 8 月 3 日，国内外纱线价差为-540 元/吨



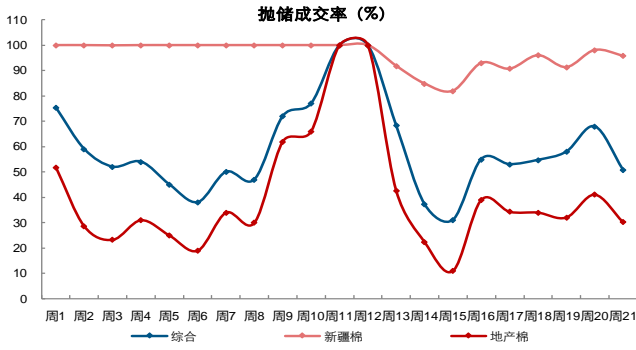
资料来源：Wind,长江证券研究所

图 18：截至 8 月 2 日，坯布价格为 5.75 元/米



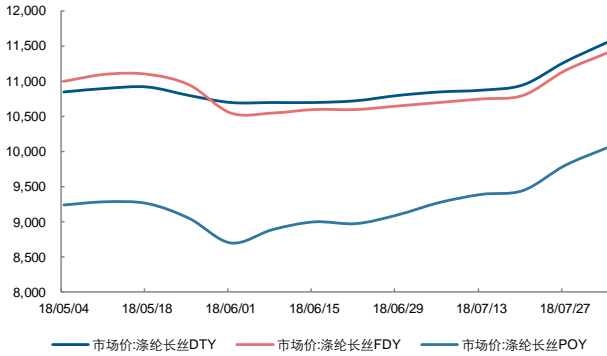
资料来源：Wind,长江证券研究所

图 19: 第 21 周 (7.30-8.03) 国储棉抛储成交率回落



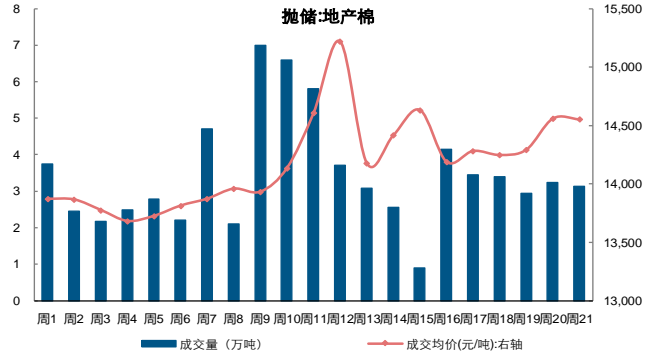
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 21: 近 3 个月涤纶 POY/DTY/FDY 市场表现 (元/吨)



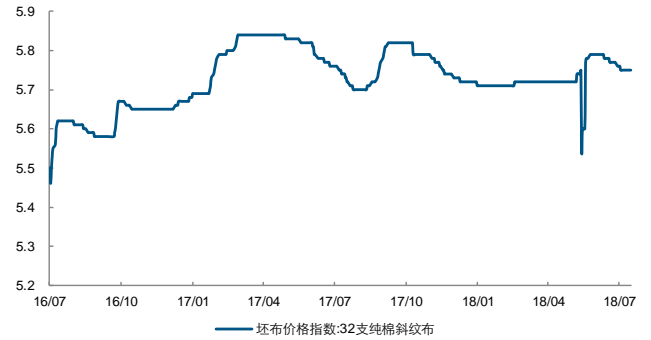
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 20: 第 21 周 (7.30-8.03) 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 22: 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 11: 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)	78.74	126,028	1.17	2.66	3.11	67	30	25
	adidas (欧元)	189.30	39,605	5.42	8.16	9.52	35	23	20
	Puma(欧元)	415.50	6,267	9.09	13.05	16.96	46	32	24
	LululemonAthletica (美元)	126.08	17,108	1.90	3.23	3.74	66	39	34
	李宁(港元)	8.00	17,491	0.21	0.29	0.38	38	28	21
	安踏体育(港元)	38.50	103,368	1.17	1.40	1.70	33	28	23
奢侈品	LVMH(欧元)	295.30	149,153	10.21	12.56	13.64	29	24	22
	HermesInternational(欧元)	543.80	57,409	11.70	12.66	13.72	46	43	40
	Tapestry(美元)	46.53	13,392	2.11	2.61	2.85	22	18	16
	MichaelKorsHoldingsLtd(美元)	64.24	9,638	3.89	4.78	5.11	17	13	13
	RalphLaurenCorp(美元)	130.36	10,576	1.99	6.55	7.16	66	20	18
	BurberryGroup(英镑)	21.26	8,823	0.69	0.80	0.85	31	27	25
	PVHCorp(美元)	150.85	11,628	6.93	9.19	10.34	22	16	15
大众品牌	Kering (欧元)	459.50	58,025	14.17	21.26	24.50	32	22	19
	FastRetailingCoLtd(日元)	48,280.00	5,121,236	1169.70	1394.99	1582.12	41	35	31
	Inditex(欧元)	27.75	86,487	1.08	1.15	1.26	26	24	22
	GapInc(美元)	30.35	11,760	2.16	2.57	2.70	14	12	11
	H&M(克朗)	133.16	220,389	9.78	8.33	8.46	14	16	16
	TJXCosInc(美元)	97.59	61,014	4.10	4.86	5.33	24	20	18
	Abercrombie&FitchCo(美元)	24.94	1,691	0.10	0.90	1.02	249	28	24
	中国利郎(港元)	10.08	12,070	0.51	0.67	0.79	20	15	13

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。