

中报数据提示聚焦行业龙头

纺织服装行业

推荐（维持评级）
核心观点（08.27-09.02）：

1.本周行业热点

上市公司中期财务报告数据。

统计局公布8月中国PMI指数数据。

2.最新观点

本周SW纺织服装板块下跌1.12%，其中服装家纺子版块指数本周下跌1.26%，纺织制造子版块指数本周下跌0.91%。受益于“消费升级+行业回暖”趋势，组合推荐：森马服饰、海澜之家、比音勒芬。截至当前我们核心推荐组合自入选（2018/7/2）以来累计收益-14.69%，跑输SW纺织服装指数1.84PCT；入选至今，我们的核心推荐组合夏普比率为-4.92，高于SW纺织服装指数的夏普比率（-6.38）。

截至8月31日，板块内所有上市公司中报数据披露完毕，各板块内部分化较严重，龙头公司业绩稳健。除ST和2018年新股外，纺织服装板块18H1营业收入/净利润/扣非净利润增速分别为12.88%/5.01%/10.51%；其中子版块服装家纺18H1营业收入/净利润/扣非净利润增速分别为14.00%/4.90%/15.84%；子版块纺织制造18H1营业收入/净利润/扣非净利润增速分别为10.81%/5.28%/-2.03%，服装家纺子版块业绩表现优于纺织制造子版块。总体来看，财务数据提示我们继续看好龙头公司的未来表现。

3.核心组合本周表现

表1：核心组合本周表现

证券代码	证券简称	周涨幅 (%)	累计涨幅 (入选至今)	相对收益率 (入选至今)	市盈率 PE (TTM)
002563.SZ	森马服饰	-4.39%	-22.00%	-9.15%	23.72
600398.SH	海澜之家	-0.90%	-20.57%	-7.73%	12.71
002832.SZ	比音勒芬	-2.90%	-1.49%	11.36%	29.68

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

风险提示：终端消费回暖不及预期，汇率大幅波动带来的风险等。

分析师
李昂

电话：8610-83574538

邮箱：liang_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130517040001

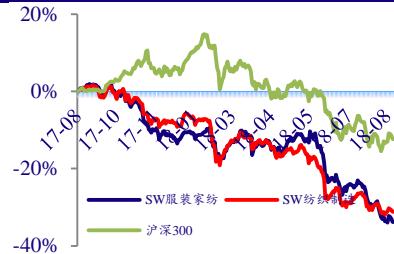
特别鸣谢
林相宜

电话：8610-66568843

邮箱：linxiangyi_yj@chinastock.com.cn

对本报告编制提供信息
相对沪深300表现图

2018-8-31



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河纺服】纺织服装行业深度报告暨2018年中期投资策略：“服装智造”：分化行情下，坚守龙头价值

【银河纺服】行业周观点 20180729_2018Q2 公募基金持仓比重持续提升

【银河纺服】行业周观点 20180805_人民币贬值有利出口，品牌服装安全边际凸显

【银河纺服】行业周观点 20180813_人民币贬值催化纺织制造板块率先回暖

【银河纺服】行业周观点 20180820_7月社零数据不及预期，细分龙头仍存安全边际

【银河纺服】行业周观点 20180827_继续看好行业估值修复

目录

1. 最新研究观点	2
1.1 本周热点动态跟踪	2
1.2 最新观点	3
1.3 核心组合	4
1.4 国内外行业及公司估值情况	5
1.5 风险提示	10
附录:	11
1. 投资观点——2018Q2 公募基金持仓比重持续提升	11
2. 银河活动——调研情况	11
3. 行情跟踪——行业&个股行情	11
4. 行业数据跟踪——人民币持续贬值，棉价存上行预期	13
5. 上市公司动态	18

1. 最新研究观点

1.1 本周热点动态跟踪

表 2：热点事件及分析

重点事件	我们的理解
中美第二轮 160 亿美元关税实施，针对 2000 亿加税方案美纺织服装代表一致说不（中国纺织品商业协会）	从今日（8月23日）起，特朗普政府针对160亿美元中国商品加征25%关税的措施生效。与此同时，美国内对2000亿美元中国商品加税方案的听证会也正在进行中。听证会首日，绝大多数美国企业和行业协会的代表反对加征关税，涉及纺织服装、化学等多个行业。 我们的观点： 由于我国服装家纺企业对美出口较少，且纺织制造企业直接对东南亚制造国出口较多，对美出口相对较少，故中美贸易战对服装纺织行业影响相对较小。
产权保护：新一轮科技大潮的重中之重（中国纺织品商业协会）	李克强说，中国作为世界最大的发展中国家，当前正处于经济提质升级的关键阶段。“ 中国将采取更严格的知识产权保护制度，进一步完善相关法律法规。 对强制转让知识产权的行为，发现一起惩处一起，对侵犯知识产权的行为一经查实将加倍严厉处罚。”李克强说，“这不仅是中国进一步扩大开放、融入世界经济的紧迫需要，也是中国经济实现转型升级、向高质量发展的内在需求。”此外，李克强特别强调，中国保护知识产权对内外资企业一视同仁。在世界知识产权组织不久前发布的2018年全球创新指数报告中，中国的排名比去年上升6名至第17位。 我们的观点： 我国产权保护意识的逐渐加强，对于服装企业来说，服装设计师独特的设计创意和作品将逐渐受到保护，将提升我国服装企业的品牌溢价。
2018年7月我国进口棉纱 20 万吨同比增加 43.8%（海关总署）	2018年7月我国累计进口棉纱线20万吨，同比增加43.8%。2018年1-7月我国累计进口棉纱线123万吨，同比增加11%。 我们的观点： 因与国产棉纱相比，进口棉纱具有质量上乘、价格低廉的优势，同时我国棉花价格有上涨的预期，国内棉纱线价格相对较高，故我国会进口印度、越南等国的棉纱线。因为2017年进口数量低基数，故7月同比增加较多。棉纱线等原材料进口量增加也验证了纺织制造企业景气度的逐渐提升。
2018年1-6月皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业主营业务成本同比增长5.3%（轻工业网）	2018年1-6月，皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业主营业务成本5433.88亿元，同比增长5.3%，其中：皮革鞣制加工业务成本620.59亿元，同比增长7.99%；皮革制品制造业业务成本1215.7亿元，同比增长0.76%，其中：皮革服装制造业业务成本231.03亿元，同比下降1.35%；皮箱、包（袋）制造业业务成本642.12亿元，同比下降0.23%，毛皮鞣制及制品加工业务成本279.09亿元，同比下降4.19%；羽毛（线）加工及制品制造业业务成本399.68亿元，同比增长16.56%；制鞋业主营业务成本2918.82亿元，同比增长6.34%。 我们的观点： 皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业主营业务成本的轻微上涨，主营业务成本通常由原材料成本构成，受通货膨胀、人力成本等因素影响。由于大多品牌服饰的议价能力较强，制造业主营业务成本的上涨幅度对终端服装产品的价格影响有限。
统计局解读 8 月中国 PMI 指数（香港万得通讯社）	8月份制造业PMI环比上升0.1个百分点，与年均值持平；今年以来，除春节月度外，该指数均在51.0%-52.0%景气区间内运行，制造业总体保持平稳扩张态势。 一是生产继续扩张，市场需求总体稳定。 生产指数为53.3%，比上月上升0.3个百分点，高于年均值0.2个百分点；新订单指数为52.2%，比上月微落0.1个百分点。 二是价格指数升至近期高点。 本月受流通领域重要生产资料价格反弹等因素影响，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别比上月上升4.4和3.8个百分点，为58.7%和54.3%。其中，黑色、化工、纺织、金属制品等行业主要原材料购进价格指数位于60.0%以上的高位运行区间。 三是中、小型企业景气水平提升。 四是受国际经贸摩擦升温及外部环境不确定等因素影响，进出口景气度有所回落。 我们的观点： 中国PMI指数的平稳验证了纺织制造企业景气度的逐渐回暖趋势。

资料来源：中国银河证券研究院整理

1.2 最新观点

本周 SW 纺织服装板块下跌 1.12%，其中服装家纺子版块指数本周下跌 1.26%，纺织制造子版块指数本周下跌 0.91%。受益于“消费升级+行业回暖”趋势，组合推荐：森马服饰、海澜之家、比音勒芬。截至当前我们核心推荐组合自入选（2018/7/2）以来累计收益-14.69%，跑输 SW 纺织服装指数 1.84PCT；入选至今，我们的核心推荐组合夏普比率 -4.92，高于 SW 纺织服装指数的夏普比率 (-6.38)。板块投资观点上，我们维持行业推荐评级，我们认为纺织服装板块仍将以结构性和个股行机会为特征。我们对于纺织服装板块的投资策略如下：

- 1) **高端女装**，由于大部分公司在 2015 年以来陆续上市，期间板块估值较高，但公司的内生增速未与估值匹配；同时高端服饰上市公司普遍并购动作较多，2015 年以来市场对较多并购的公司利润增长存在质疑，导致高端服饰上市公司自上市以来表现不佳。高端女装子版块 18H1 收入/净利润/扣非净利润同比增速 35.05%/48.15%/24.88%，高于服装家纺板块整体增速，主要受板块内公司 18 年以来收购活动频繁、并表贡献利润因素影响。我们认为，应重点分析高端服饰上市公司除并购公司并表提供利润增长外的内生增长因素及公司布局的合理性问题。
- 2) **休闲服饰**，行业上涨空间大、竞争激烈，从国际经验发展来看，休闲服饰行业具备巨头诞生的条件。目前国际快时尚消费品牌对于国内休闲服饰行业的冲击犹在，国内品牌仍处在继续优化供应链、提高产品设计阶段，高库存量挤占利润空间。其中森马服饰率先通过战略转型走出低迷行情，在其休闲服饰业务稳步复苏的同时，积极布局增长潜力较大的童装领域，公司基本面持续改善，18H1 收入/净利润/扣非净利润同比增速 24.80%/24.46%/25.72%，优于行业整体表现，我们继续看好森马服饰；
- 3) **男装**，男装行业仍处于低迷行情，部分品牌还未找到成功转型方向，盈利能力较弱。男装龙头海澜之家布局多品牌化定位已初有成效，市场占有率达到逐年提高，利润回报明显，虽需要继续强化渠道效率，但不可忽视龙头所产生的马太效应带来的靓丽预期。我们认为龙头海澜之家估值已有部分回调，18H1 收入/净利润/扣非净利润同比增速 8.22%/10.15%/10.14%，业绩增长稳健，我们继续推荐海澜之家；
- 4) **运动户外**，我们认为国内运动户外行业需借鉴国际运动品牌巨头的经营发展之路，深扎产品创新、技术改革、供应链管理、营销宣传转化率等方面，以提高市场占有率，优化盈利能力。在此背景下，我们建议关注高尔夫行业的龙头服饰企业比音勒芬，自主品牌比音勒芬高尔夫服饰分为生活系列、时尚系列、高尔夫系列和度假旅游系列。公司作为高尔夫行业的龙头企业，将优先受益于行业高速增长的红利；18H1 收入/净利润/扣非净利润同比增速 36.50%/45.84%/38.06%，业绩高速增长，我们继续推荐比音勒芬；
- 5) **童装**，2017 年童装市场规模约 1,796 亿元，CR10 市场占有率为 11.5%。由于消费者对于童装消费习惯过去以国外品牌为主，导致目前国内童装行业集中度较低。目前童装设计风格成人化，流行时尚因素延伸至“亲子装”。我们认为童装行业目前处于成长期，市场规模不断增长，专业童装上市公司将受益于快速发展的市场需求及我国开放二胎后的多种鼓励政策，童装企业具备长期增长的动力。
- 6) 我国纺织制造板块主要企业相继进入成熟期。长期来看，在产业链分工愈发精细化的趋势下，跨区域产能扩张规划清晰、积极向产业链上下游延伸的细分子领域龙头逐渐显现。

自 2018 年 6 月以来人民币持续贬值，6 月至今已累计贬值 6.13%。短期内，棉纺出口占比高的企业将优先从人民币贬值中受益，在汇兑收益增加的同时，企业盈利情况也会进一步得到改善。中长期来看，制造子版块龙头企业前期深耕于产能布局、研究开发、管理能力等方面，使其具有较强的领先优势。而产业集中度的不断提高、龙头企业东南亚产业布局的逐渐明晰，也表明制造龙头正实现跨区域突破，提高了行业内诞生国际巨头的可能性。

1.3 核心组合

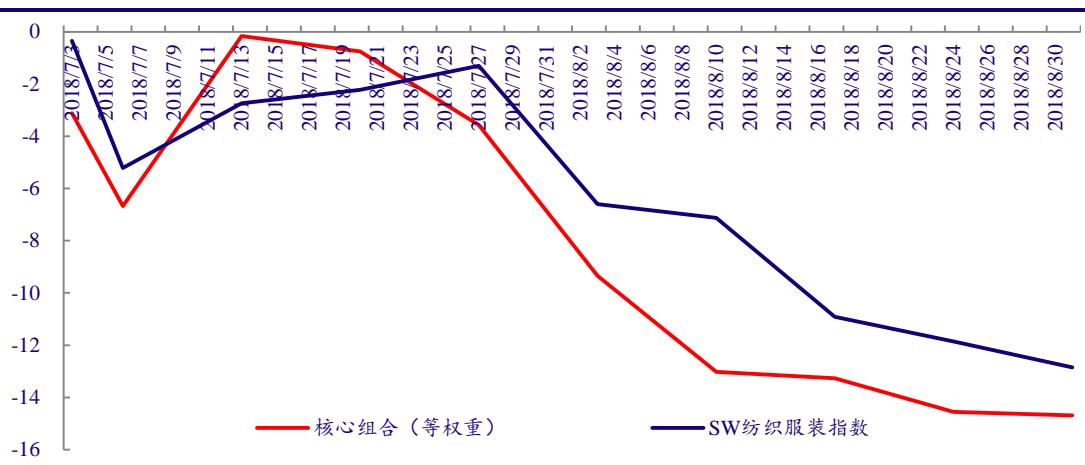
本周 SW 纺织服装指数下跌 1.12%，我们的核心推荐组合下跌 0.15%。截止当前我们核心推荐组合自入选（2018/7/2）以来累计收益-14.69%，跑输 SW 纺服指数 1.84PCT；入选至今，我们的核心推荐组合夏普比率为-4.92，高于 SW 纺织服装指数的夏普比率（-6.38）。

表 3：核心推荐组合及推荐理由

证券代码	证券简称	推荐理由	周涨幅	累计涨幅 (入选至今)	相对收益率 (入选至今)	入选时间
002563.SZ	森马服饰	休闲服饰板块持续复苏，童装板块内生外延双向高速增长，供应链管理优化+线上线下渠道深度融合，基本面持续改善。 公司发行 30 亿元可转债，为公司产业链信息化+物流+研发品牌设计提供夯实基础；有效整合产业上下游资源，多品牌“平台型”快速发展，稳步布局与数字化改革双管齐下，业绩增长可期。	-4.39%	-22.00%	-9.15%	2018/7/2
600398.SH	海澜之家		-0.90%	-20.57%	-7.73%	2018/7/2
002832.SZ	比音勒芬	公司作为专注高尔夫服饰领域的新兴龙头，品牌定位高端，客户粘性高，在消费升级的大背景下业绩增长可期。	-2.90%	-1.49%	11.36%	2018/7/2

资料来源：WIND，中国银河证券研究院整理

图 1：核心组合年初至今收益率变动



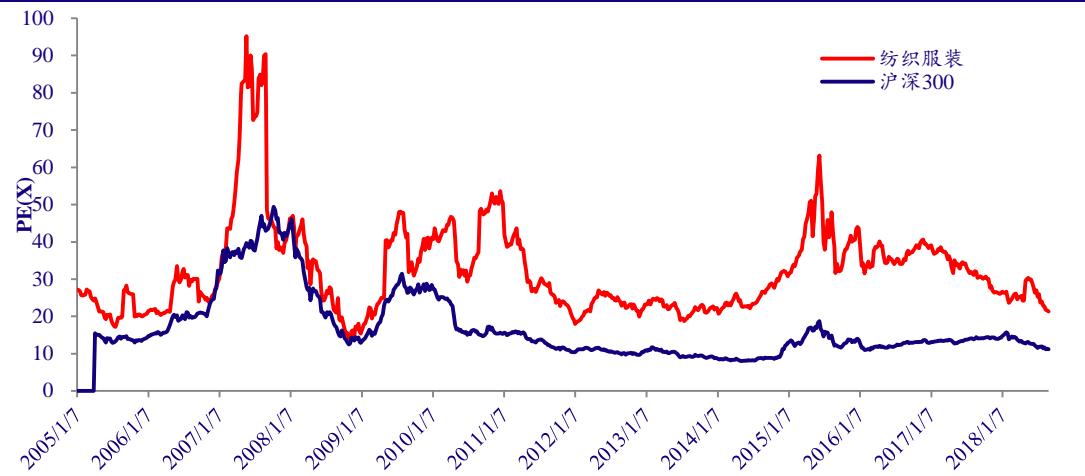
资料来源：WIND，中国银河证券研究院

1.4 国内外行业及公司估值情况

1.4.1 国内与国际纺服行业估值及对比

本周纺织服装板块绝对估值小幅下跌。截至 2018 年 8 月 31 日，纺织服装行业市盈率为 21.35 倍 (TTM，指数法)，与上一周相比下跌 0.21PCT。

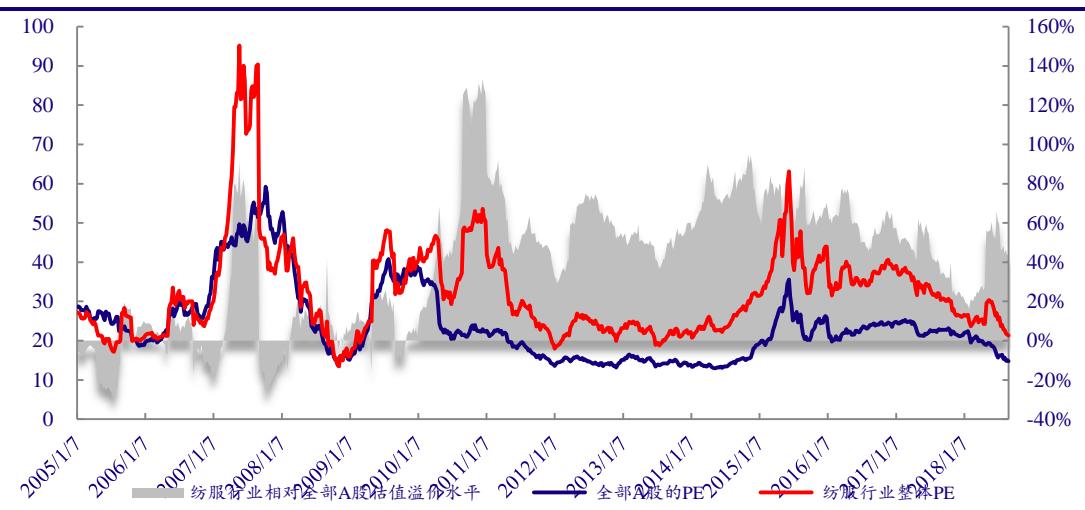
图 2：2005 年至今纺织服装板块估值水平变化



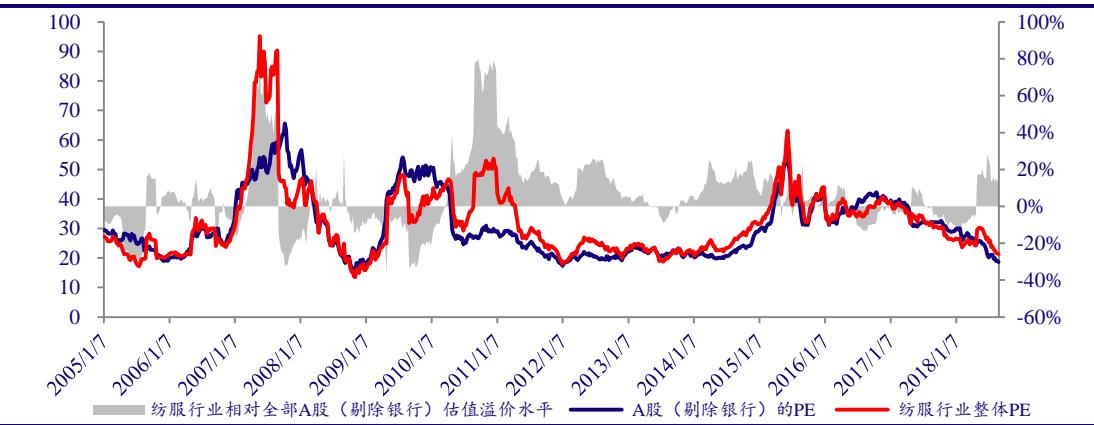
资料来源：WIND，中国银河证券研究院

相对估值方面，本周纺织服装行业估值溢价较上周上涨 1.39PCT，较上上周下跌 1.72PCT。截至 2018 年 8 月 31 日，纺织服装行业一年滚动市盈率为 21.35 倍 (TTM 整体法，剔除负值)，全部 A 股为 14.77 倍，分别较 2005 年以来的历史均值低 10.88/9.22 个单位。纺织服装股票估值溢价率 (A 股剔除银行股后) 为 14.60%，历史均值为 5.96%，估值溢价率较 2005 年以来的平均值增加 8.64PCT，位于相对较低位置。

图 3：纺织服装股票估值溢价情况



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

图 4：纺织服装股票估值溢价情况-剔除银行股


国内纺织服装板块市盈率高于美日，相对溢价率处于较低水平。以 2018 年 8 月 31 日收盘价计算，国内纺织服装板块的动态市盈率为 21.35 倍 (TTM)，同期美国纺织服装板块为 21.18 倍，日本纺织服装板块为 14.35 倍，我国纺织服装板块 PE 高于美国和日本。以 SW 纺织服装对各国纺织服装板块的 PE 溢价率计算，国内相对美国纺织服装板块的溢价率较历史平均水平低 58.18%，当前值为 0.82%，历史均值为 59.00%；国内相对日本纺织服装板块的溢价率较历史平均水平低 4.04%，当前值为 48.76%，历史均值为 52.80%。我们认为国内纺织服装指数市盈率估值水平普遍高于国际纺织服装指数的原因主要是国内纺织服装上市公司整体增速高于全球服装市场增速，国内上市公司整体增速在 20-25%，而全球纺织服装市场增速在 8% 左右。

目前国内纺织服装板块市净率低于美国，高于日本，相对溢价率处于历史平均水平。以 2018 年 8 月 31 日收盘价计算，国内纺织服装板块的市净率为 1.79 倍，同期美国纺织服装板块为 3.71 倍，日本纺织服装板块为 1.07 倍，我国纺织服装板块 PB 低于美国，略高于日本。以 SW 纺织服装对各国纺织服装板块的 PB 溢价率计算，国内相对美国纺织服装板块的溢价率较历史平均水平低 30.36%，当前值为 -51.79%，历史均值为 -21.43%；国内相对日本纺织服装板块的溢价率较历史平均水平低 94.86%，当前值为 68.03%，历史均值为 162.88%。我们认为国内纺织服装指数市净率估值水平低于美国，略高于日本的原因主要是美国服装市场较为成熟，盈利能力明显强于中国和日本的服装企业。

图 5：美、日、中三国纺织服装板块 PE 比较

图 6：美、日、中三国纺织服装板块 PB 比较


1.4.2 国内与国际重点公司估值及对比

我们筛选全球市值在 20 亿美元以上（及接近 20 亿美元）的国际巨头及在细分领域具有代表性的共计 38 家国际纺织服装龙头公司，计算了其收入、净利润增速及估值等。从过去五年收入的 CAGR 来看，平均为 7.99%，中位数为 7.43%；从过去五年净利润的 CAGR 来看，平均为 4.06%，中位数为 5.00%。其所对应估值 PE 平均数为 66.39 倍，估值中位数为 26.71 倍。

A 股市场，我们列示了纺织服装子行业市值居前的 32 只白马股及重点覆盖公司如下表。从过去五年收入的 CAGR 来看，平均为 14.23%，中位数为 10.85%；从过去五年净利润的 CAGR 来看，平均为 9.44%，中位数为 12.72%。其所对应估值 PE 平均数为 18.78 倍，PE 中位数为 16.88 倍。

表 4：国际纺织服装龙头业绩与估值（市值单位：亿美元；截止 2018.8.31）

证券代码	公司名称	CAGR（过去五年）		净利率	股息率	估值			市值
		收入增速	利润增速			PE (TTM)	PS	PB	
MCFP	LVMH 集团	8.69	8.42	12.03	1.74	25.93	3.49	5.20	1,827.23
NKEUS	耐克	7.53	-4.80	5.31	0.98	34.09	3.63	13.28	1,302.85
CDIFP	迪奥	N/A	N/A	5.13	1.42	26.92	1.53	5.17	802.52
KERFP	开云集团	9.71	11.24	11.54	1.24	27.95	4.16	6.61	710.66
RMSFP	爱马仕国际	9.76	10.55	22.01	0.72	48.86	10.75	11.97	703.72
CFRSW	历峰集团	1.58	-9.52	11.12	2.17	36.05	3.99	2.99	519.76
ADSGR	阿迪达斯	7.35	15.84	5.17	1.21	28.91	2.04	7.14	523.53
VFCUS	威富公司	1.59	-8.70	6.21	2.02	N/A	N/A	9.67	361.65
UHRSW	斯沃琪集团	0.42	-14.41	9.21	1.75	24.42	2.64	2.13	240.08
1913.HK	普拉达	3.64	-10.44	8.14	1.83	41.06	3.34	3.68	118.18
PVHUS	PVH 集团	8.09	5.00	6.03	0.11	15.49	1.15	1.96	109.21
BRBYLN	巴宝莉	6.46	2.91	10.74	1.79	33.30	3.59	6.79	124.35
TTANIN	TITAN	-2.30	-26.33	2.63	1.90	20.65	1.73	3.12	106.95
RLUS	拉尔夫劳伦	9.74	9.27	7.09	0.43	68.89	4.89	15.32	110.16
KORSUS	MK	16.68	8.28	12.54	N/A	14.36	2.19	5.28	107.69
UAAUS	安德玛	22.08	N/A	-0.97	N/A	145.66	1.78	4.78	88.03
HBIUS	哈尼斯	7.41	-17.78	0.96	3.43	9.61	0.96	8.23	63.12
PUMGR	彪马	4.81	14.11	3.28	N/A	43.45	1.63	4.43	83.31
GOOSCN	加拿大鹅	N/A	N/A	16.25	N/A	97.35	13.76	37.54	65.29
COLMUS	哥伦比亚	8.11	1.03	4.26	0.98	25.23	2.40	3.83	62.78
1910HK	新秀丽	14.53	17.63	9.58	1.91	16.64	1.56	3.05	56.76
GILCN	吉登运动服饰	7.14	19.54	13.17	1.52	17.55	2.35	3.28	62.24
CRIUS	CARTER'S	7.38	13.56	8.90	1.71	17.79	1.44	6.06	49.00
PAGIN	PAGE 工业	23.87	25.26	13.78	0.41	113.19	15.60	46.35	55.48
SKXUS	斯凯奇	21.69	79.89	4.30	N/A	15.48	1.01	2.29	46.01
SFERIM	菲格拉慕	3.86	2.37	8.51	1.83	35.83	2.59	4.83	40.80
9910TT	丰泰	9.93	21.21	7.50	2.74	26.50	2.01	9.68	40.09

WWWUS	狐狼世界	7.45	-67.20	0.01	0.83	19.84	1.59	3.61	36.48
9904TT	宝成集团	0.18	4.81	4.64	5.92	7.37	0.35	1.15	32.37
7936JP	亚瑟士	10.06	0.55	3.24	1.42	68.16	0.82	1.66	30.42
SHOOUS	史蒂夫·马登	4.73	-0.28	7.63	1.39	24.04	1.98	4.09	33.67
1476TT	儒鸿企业	12.30	11.23	12.60	2.57	24.68	3.79	6.89	32.85
BCIM	BrunelloCucinelli	12.51	17.85	10.15	0.71	44.85	4.88	9.96	30.14
AINUS	奥巴尼国际	2.57	1.34	3.83	0.88	35.32	2.66	4.23	24.84
TODIM	TOD'S	0.00	-13.36	7.37	2.27	29.08	2.13	1.90	23.76
SMCPFP	SMCP	N/A	N/A	0.80	N/A	1,164.86	11.17	1.63	20.60
3591JP	华歌尔	2.01	5.03	4.98	2.17	18.55	1.14	0.95	21.14
均值		7.99	4.06	7.56	1.68	68.00	3.52	7.32	234.26
中位数		7.43	5.00	7.37	1.71	27.43	2.27	4.78	63.12
最小值		-2.30	-67.20	-0.97	0.11	7.37	0.35	0.95	20.60
最大值		23.87	79.89	22.01	5.92	1,164.86	15.60	46.35	1,827.23

注：N/A 表示 5 年前还未上市。

资料来源：Bloomberg, Wind, 中国银河证券研究院整理

表 5：港股龙头业绩及估值（市值单位：亿美元；截止 2018.8.31）

证券代码	公司名称	CAGR (过去五年)		净利率	股息率	估值			市值
		收入增速	利润增速			PE (TTM)	PS	PB	
0210.HK	达芙妮国际	-13.23	-194.71	-14.19	-	-0.58	0.12	0.25	0.75
0999.HK	I.T	4.91	2.14	5.15	4.18	11.97	0.61	1.45	6.57
0709.HK	佐丹奴	-1.07	-9.70	10.38	7.94	13.64	1.21	2.43	8.84
2313.HK	申洲国际	14.26	17.44	20.77	1.41	31.51	6.87	6.24	197.26
2299.HK	百宏实业	2.14	-7.93	7.32	1.51	26.03	2.16	2.96	25.37
1234.HK	利郎	-3.34	-1.28	24.94	5.06	13.18	3.30	2.78	13.56
2331.HK	李宁	4.87	-175.81	5.79	-	25.65	1.59	2.82	23.05
3818.Hk	中国动向	-6.00	34.37	59.06	24.92	8.74	4.49	0.65	9.90
2020.HK	安踏体育	16.00	16.93	18.92	2.29	26.61	4.77	6.59	144.01
3306.HK	江南布衣	20.02	35.61	14.21	4.18	14.52	2.08	4.63	9.00
2298.HK	都市丽人	14.06	9.61	6.95	1.63	19.72	1.42	1.76	10.35
1086.HK	好孩子	9.16	-0.37	2.58	1.55	29.79	0.67	1.10	7.12
0551.HK	裕元集团	4.47	0.51	5.97	22.99	11.21	0.48	1.12	46.04
3998.HK	波司登	-1.04	-10.67	7.19	7.58	15.99	1.11	1.03	15.65
2678.HK	天虹	16.41	17.89	7.20	3.33	9.18	0.58	1.60	15.39
1382.HK	互太	-1.86	-4.47	11.69	7.56	11.74	1.41	2.60	11.13

资料来源：Bloomberg, Wind, 中国银河证券研究院整理

表 6：国内纺织服装白马股及重点跟踪公司业绩增速与估值（市值单位：亿人民币元；截止 2018.8.31）

行业	证券代码	证券简称	CAGR (过去五年)		净利率	股息率	估值			市值
			收入增速	利润增速			PE (TTM)	PS	PB	
高端服饰	002612.SZ	朗姿股份	16.06%	-3.56%	8.20	1.45	16.92	1.60	1.52	41.44
	603808.SH	歌力思	27.93%	23.72%	17.27	1.50	17.08	2.48	2.60	58.37
	603518.SH	维格娜丝	33.80%	18.58%	8.67	0.97	11.21	0.98	1.31	29.43
	603839.SH	安正时尚	7.07%	1.95%	19.22	3.76	17.57	3.48	2.06	53.79
	603196.SH	日播时尚	6.65%	-9.90%	7.17	0.94	35.12	2.38	2.89	26.81
	603587.SH	地素时尚	16.57%	22.36%	24.67	-	20.00	5.36	3.81	108.59
男装	002029.SZ	七匹狼	-2.36%	-9.51%	11.13	1.56	14.68	1.48	0.87	48.36
	601566.SH	九牧王	-0.27%	-5.93%	19.19	7.33	14.73	2.92	1.72	78.44
	002154.SZ	报喜鸟	2.91%	-42.13%	1.17	0.32	41.35	1.38	1.51	39.67
大众服饰	002563.SZ	森马服饰	11.23%	8.24%	9.40	2.24	23.72	2.30	2.97	301.57
	600398.SH	海澜之家	67.80%	98.74%	18.29	4.82	12.71	2.36	4.04	447.48
	603877.SH	太平鸟	22.72%	35.18%	6.34	3.12	19.31	1.44	3.38	108.02
	603157.SH	拉夏贝尔	25.30%	15.67%	5.97	4.37	15.25	0.76	1.73	69.01
家纺	002293.SZ	罗莱生活	11.34%	3.47%	9.72	3.13	17.18	1.71	2.43	83.26
	603365.SH	水星家纺	N/A	N/A	10.45	2.94	16.33	1.73	2.24	45.39
	002327.SZ	富安娜	8.04%	13.65%	18.86	3.04	13.79	2.56	2.26	71.70
	002397.SZ	梦洁股份	10.01%	7.58%	4.18	1.28	50.18	1.70	1.76	36.65
童装	002875.SZ	安奈儿	13.26%	11.79%	6.68	1.26	26.22	1.88	2.52	20.93
	603557.SH	起步股份	N/A	N/A	14.51	0.59	23.61	3.46	3.23	47.80
鞋类	603001.SH	奥康国际	-1.15%	-15.19%	6.91	4.39	20.84	1.41	1.13	45.71
	603608.SH	天创时尚	6.06%	8.61%	10.71	2.84	16.85	1.98	1.86	38.01
户外	300005.SZ	探路者	22.37%	-193.13%	-3.89	-	-21.17	1.12	1.16	29.59
	002832.SZ	比音勒芬	18.26%	17.03%	17.09	2.79	29.68	5.26	4.45	64.92
新模式	300577.SZ	开润股份	32.98%	46.88%	12.20	1.01	45.24	4.62	13.25	70.96
纺织制造	002087.SZ	新野纺织	10.47%	29.60%	5.64	1.04	9.39	0.54	0.93	31.45
	601339.SH	百隆东方	4.53%	14.18%	8.19	4.25	15.91	1.38	1.07	80.40
	002042.SZ	华孚时尚	17.05%	50.29%	5.58	7.25	13.25	0.75	1.52	104.84
	000726.SZ	鲁泰 A	1.67%	4.29%	13.78	5.22	10.70	1.32	1.25	88.29
	002083.SZ	孚日股份	1.53%	91.69%	8.59	7.37	13.71	0.98	1.52	49.30
	002394.SZ	联发股份	7.95%	8.24%	8.89	7.11	9.00	0.76	1.05	31.88
	603558.SH	健盛集团	20.68%	15.03%	11.56	1.72	20.49	2.53	1.28	36.26
	600987.SH	航民股份	6.53%	15.75%	18.96	2.92	10.01	1.59	1.67	60.86
均值		14.23%	9.44%	10.79	2.89	18.78	2.07	2.41	76.54	
中位数		10.85%	12.72%	9.56	2.82	16.88	1.70	1.74	51.55	
最小值		-2.36%	-193.13%	-3.89	-	-21.17	0.54	0.87	20.93	
最大值		67.80%	98.74%	24.67	7.37	50.18	5.36	13.25	447.48	

注：N/A 表示 5 年前还未上市。

资料来源：WIND，中国银河证券研究院整理

1.5 风险提示

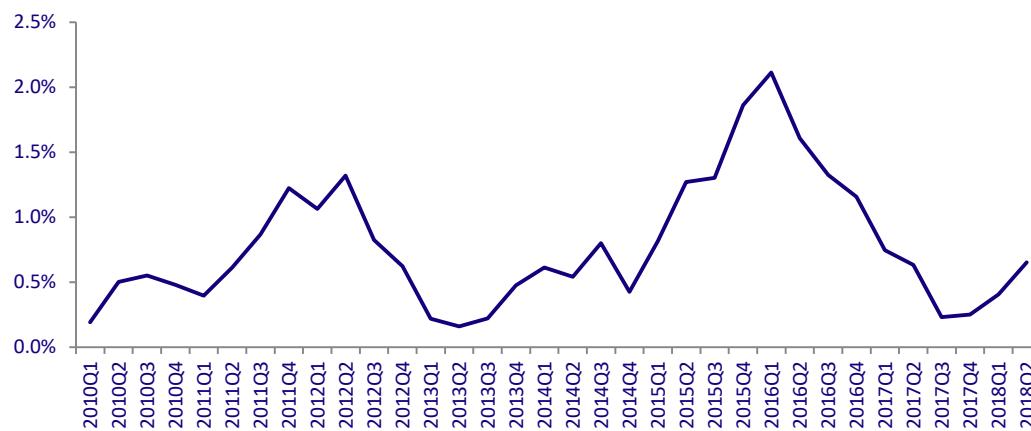
终端消费回暖不及预期；大量存货减值风险；汇率大幅波动风险；棉价大幅波动的风险；部分公司解禁压力。

附录：

1. 投资观点——2018Q2 公募基金持仓比重持续提升

- 我们计算了 2010 年以来 SW 纺织服装分类成分股市值在公募基金重仓 A 股市值中的所占比重，并对纺织服装重仓持股比重及其变化趋势进行了分析。因公募基金季报只公布持有的股票组合中市值前十名的股票持仓情况。因此，重仓持股情况不能完全反映公募基金对于各股票的持仓情况。
- 自 2010 年公募基金重仓持股市值占总重仓持仓比重来看，在 16Q1 起呈现持续下降的趋势，在 17Q3 达到最低值 0.23%，17Q4 开始逐步上升，18Q2 为 0.65%，比历史平均 0.78% 低 0.13%，比 18Q1 增加 0.25%。目前公募基金重仓持股市值占总重仓持仓比重低于历史平均水平，持仓比重呈现从低点逐步上升的趋势。

图 7：纺织服装行业公募基金重仓持股市值占总重仓持仓比重



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

2. 银河活动——调研情况

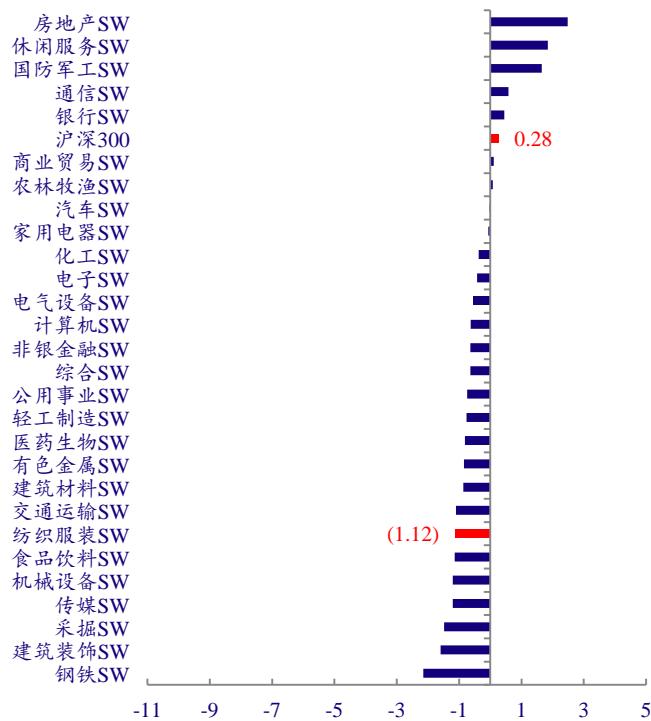
- 近期调研：朗姿股份、安正时尚、罗莱生活、海澜之家、维格娜丝。欢迎电话交流。

3. 行情跟踪——行业&个股行情

3.1 行业行情

- 本周 SW 纺织服装板块下跌 1.12%，沪深 300 指数上涨 0.28%。年初至今纺织服装板块下跌 26.89%，整体表现不及沪深 300 (-17.28%)。

图 8：本周各行业涨跌幅



资料来源：WIND, 中国银河证券研究院

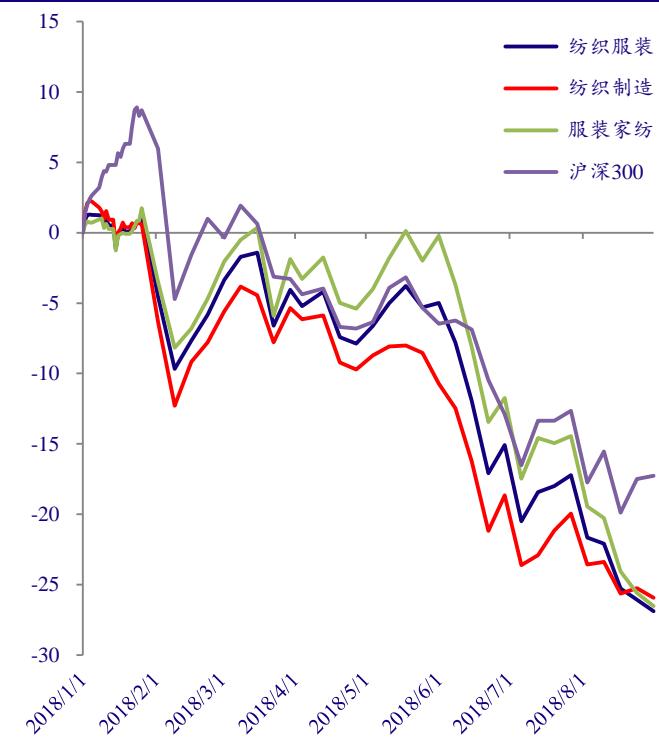
3.2 个股行情

表 7：本周纺织服装板块涨幅前十

公司	涨跌幅	备注
健盛集团	7.53%	
华孚时尚	5.18%	
森马服饰	4.39%	
航民股份	4.02%	
华升股份	3.30%	
太平鸟	2.60%	
红豆股份	2.50%	
多喜爱	2.43%	
富安娜	1.86%	
旺能环境	1.80%	

数据来源：Wind, 银河证券研究部

图 9：纺织服装行业及其子行业年初以来市场表现



资料来源：WIND, 中国银河证券研究院

表 8：本周纺织服装板块跌幅前十

公司	涨跌幅	备注
天首发展	-15.75%	
拉夏贝尔	-11.95%	
商赢环球	-11.29%	
贵人鸟	-9.70%	
日播时尚	-8.14%	
宏达高科	-7.34%	
三毛派神	-6.72%	
鹿港文化	-6.25%	
柏堡龙	-6.11%	
报喜鸟	-5.71%	

数据来源：Wind, 银河证券研究部

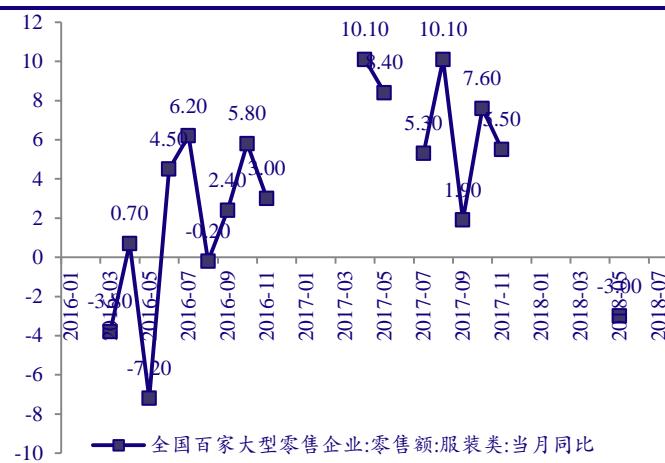
4. 行业数据跟踪——人民币持续贬值，棉价存上行预期

4.1 零售端：7月限额以上服装鞋帽针织品类零售同比增8.7%

截至2018年5月份，全国百家大型零售企业零售额同比下跌3%，截至2018年7月份，50家重点大型零售企业零售额同比下跌3.8%，总体呈下跌趋势。

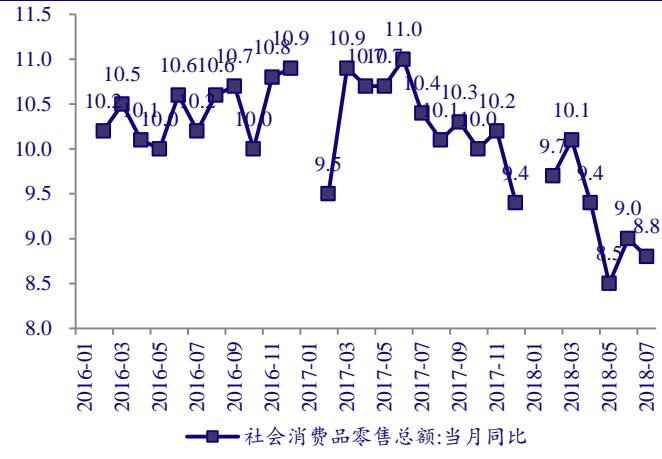
截至2018年7月份，社会消费品零售额总额同比增长8.8%，限额以上企业消费品零售总额服装鞋帽针织品类同比增长8.7%，较上月下跌1.3PCT。

图 10: 2016年以来全国百家大型零售企业零售额当月同比(%)



资料来源：中华商业信息网，中国银河证券研究院

图 12: 2016年至今社会消费品零售总额当月同比 (%)

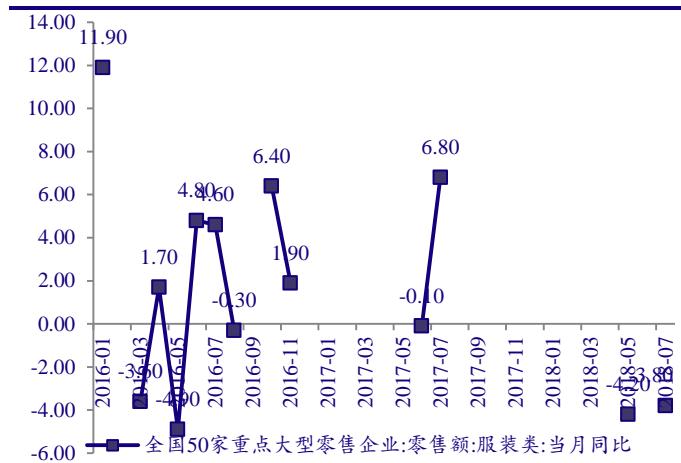


资料来源：WIND，中国银河证券研究院

4.2 电商数据：服装家纺网络零售额逐年升高，2017年扭转增速下降趋势

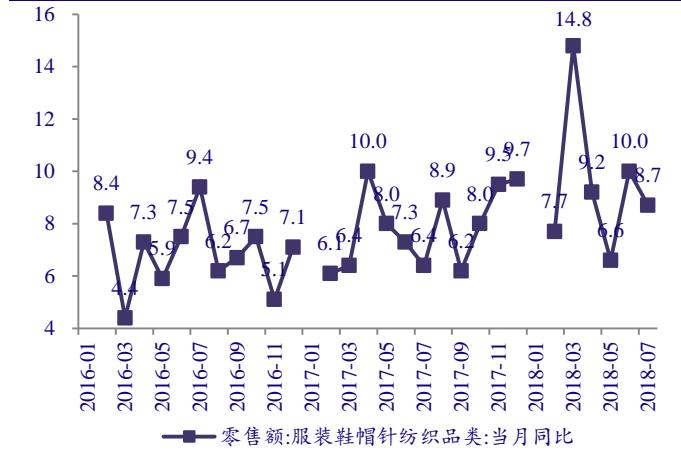
根据中国纺织工业联合会数据统计，2017年服装家纺网络零售额达11,828亿元，同比增速20.08%，比2016年增加1.55PCT，服装家纺网络零售增速连续5年下降的趋势得以扭转。

图 11: 2016年以来全国50家大型零售企业零售额当月同比(%)

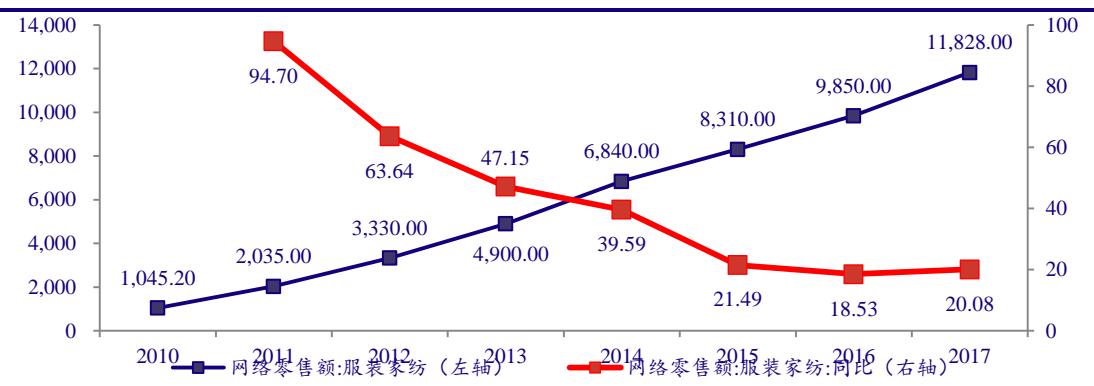


资料来源：中华商业信息网，中国银河证券研究院

图 13: 服装鞋帽针纺织品类限额以上零售额当月同比 (%)



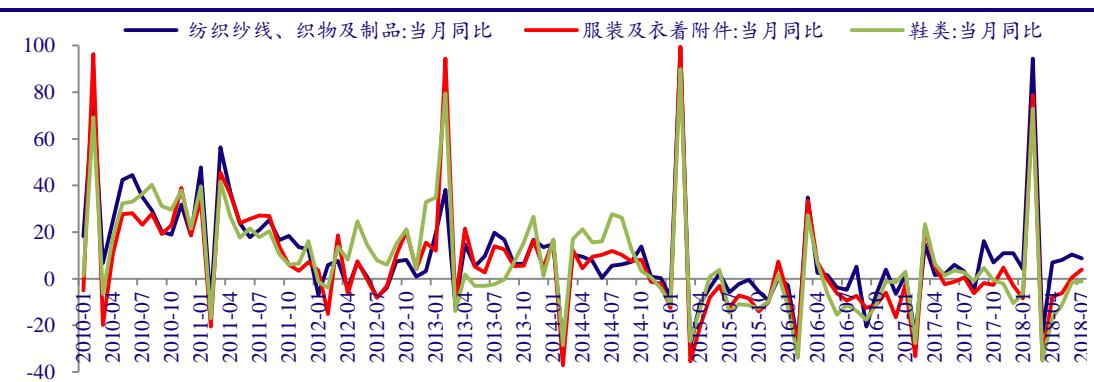
资料来源：WIND，中国银河证券研究院

图 14：服装家纺网络零售额（亿元）及同比增速（%）


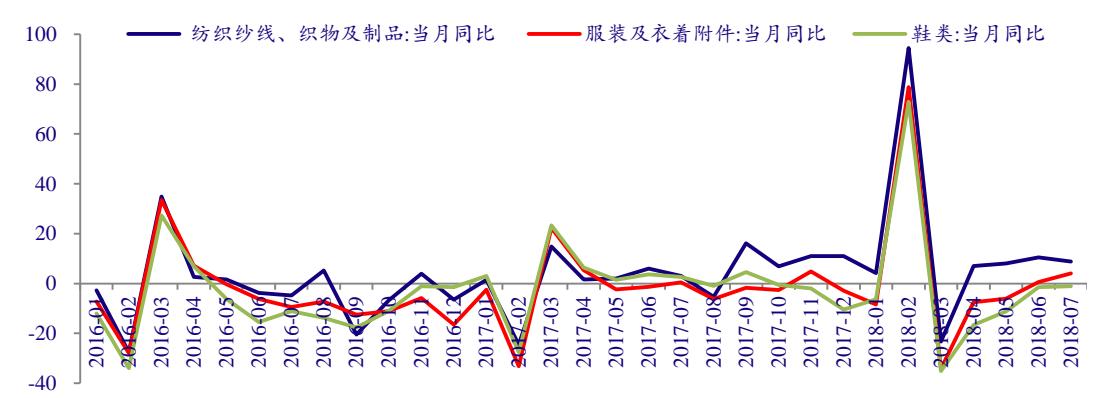
资料来源：中国纺织工业联合会，中国银河证券研究院

4.3 出口端：18 年 7 月上游纺织纱线、织物及制品与服装及衣着附件等出口稳步增长，鞋类出口增速仍为负值

出口方面，纺织纱线、织物及制品/服装及衣着附件 7 月单月同比增长 8.79%/3.99%，鞋类单月同比下降 1.10%。累计来看，1-7 月出口累计同比变化 10.1%/-0.80%/-4.30%，波动在正常区间内，出口较为平稳。

图 15：纺织品、服装、鞋类出口增速（分月同比）（%）


资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

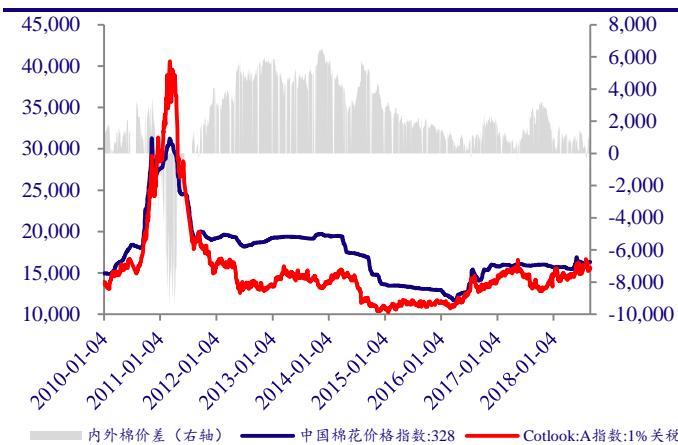
图 16：2016 年 1 月至今纺织品、服装、鞋类出口增速（分月同比）（%）


资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

4.4 上游主要原料：人民币持续贬值，棉价存上行预期

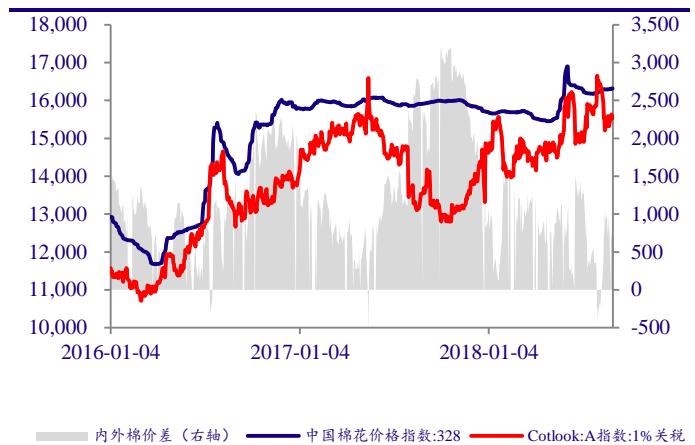
中国棉花价格指数 328 级现货周均价：16312.80 元/吨（0.10%）（周变化 16 元/吨，月变化 117 元/吨，过去一年变化 400 元/吨）；CotlookA 周均价：93 美分/磅（-0.43%）（周变化 0.40 美分/磅，月变化-5.35 美分/磅，过去一年变化 12.35 美分/磅）。内外棉现货价差（中国棉花价格指数 328-Cotlook A 1% 关税）走势趋小，本周均价差为 66 元/吨、本月均价差 736 元/吨、本年均价差-1536 元/吨。

图 17：2010 年至今内外棉花现货价格及价差走势（元/吨）



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

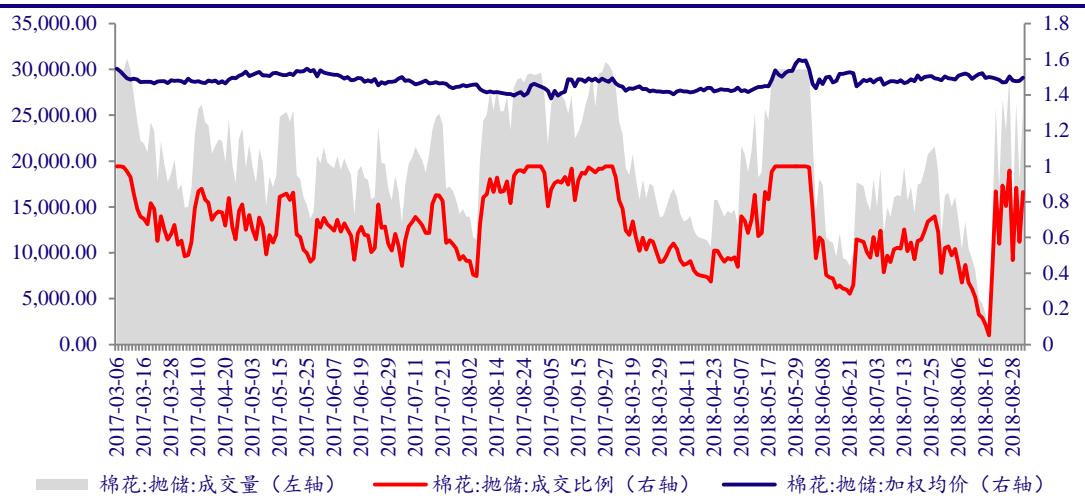
图 18：2016 年至今内外棉花现货价格及价差走势（元/吨）



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

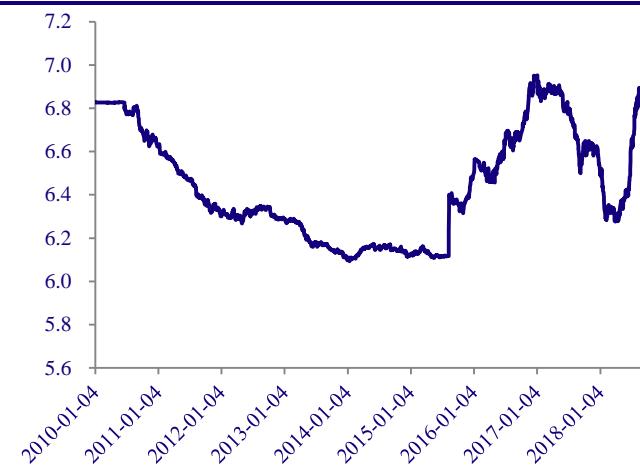
从我国储备棉轮出情况来看，我国棉花库存分为工商业库存和国储棉，比例约为 3:5。2017 年储备棉累计轮出 322 万吨，部分纺织企业仍有部分储备棉库存没有使用，17 年抛储结束后库存约为 534 万吨。2018 年 3 月 12 日至 8 月 31 日抛储以来，储备棉已成交 210.70 万吨，每天基本可以保证 1.74 万吨的投放量。2018 年 4 月底开始，在市场供求没有明显变化的情况下，棉花价格波动较为剧烈，储备棉成交率提高，本轮轮出结束后，预计储备棉存量对下一年度国内棉花价格的调节作用将降低。

《关于继续做好 2017/2018 年度储备棉轮出销售工作的公告》称，2017/2018 年度储备棉轮出销售截止时间为 9 月 30 日。当前棉花供应相对充足，商业库存有 200 多万吨，进口棉方面有 80 万吨滑准税配额，本次公告的发布不会对国内棉花整体供需格局造成太大的冲击。轮出延期的重要作用在于保证市场供应，让国内棉花价格企稳，同时降低纺织企业的原料采购成本，提高了纺织服装产品的市场竞争力。

图 19：2017 年至今储备棉轮出情况（吨、%、元/吨）


资料来源：中国棉花交易网，中国银河证券研究院

美元兑人民币汇率：(本周变化-0.42%，月变化 2.09%，年变化-4.15%)。人民币自 2018 年 4 月起呈持续贬值趋势。

图 20：2010 年至今美元兑人民币中间价走势


资料来源：中国人民银行，中国银河证券研究院

图 21：2016 年年初至今美元兑人民币中间价走势

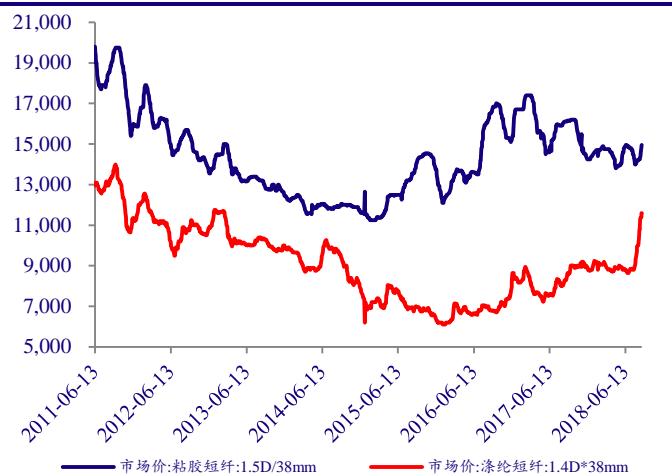

资料来源：中国人民银行，中国银河证券研究院

化纤：

粘胶短纤：14825 元/吨 (2.36%) (周变化 350 元/吨，月变化 950 元/吨，过去一年变化-1150 元/吨)；

涤胶短纤：11487.50 元/吨 (2.18%) (周变化 250 元/吨，月变化 2500 元/吨，过去一年变化 3300 元/吨)。

图 22: 2011 年至今国内粘胶短纤、涤纶短纤价格走势

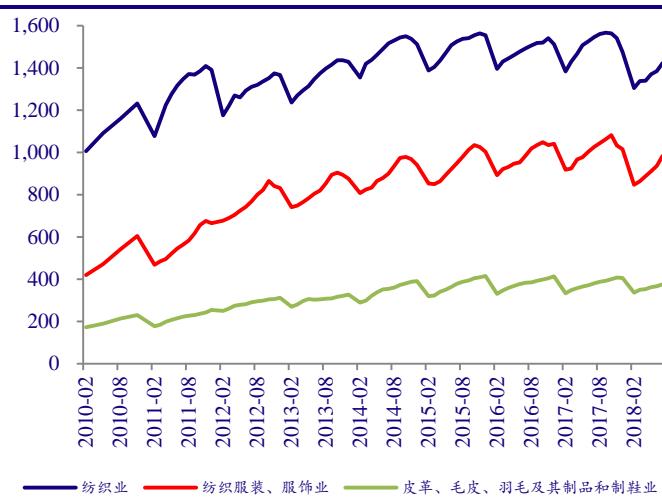


资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

4.5 行业库存情况：存货存量缓慢下降

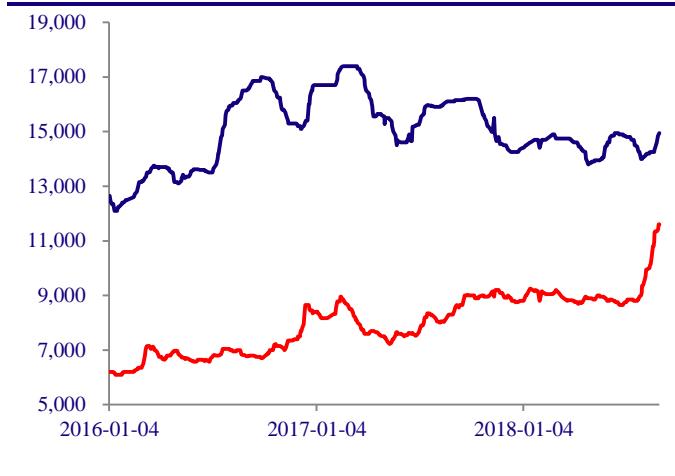
截止 2018 年 7 月，纺织业产成品存货 1,423.10 亿元，同比增加 1.1%；纺织服装、服饰业产成品存货 983 亿元，同比增加 5.5%；皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业产成品存货 375.6 亿元，同比增加 6%。

图 24: 纺织业及子行业产成品存货情况 (亿元)



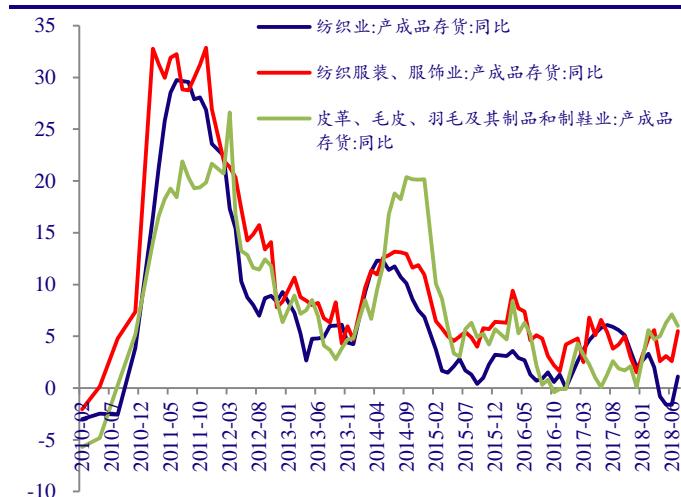
资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

图 23: 2016 年年初至今国内粘胶短纤、涤纶短纤价格走势



资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

图 25: 纺织业及子行业产成品存货同比情况 (%)



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

5. 上市公司动态

5.1 本周上市公司重要公告

表 9：本周上市公司重要公告

行业	证券代码	证券简称	公告日期	事件	公告内容
高端服饰	603839.SH	安正时尚	2018.8.28	高级管理人员减持股份	葛国平先生拟自减持计划公告之日起 15 个交易日后的，至 2019 年 3 月 15 日，采用集中竞价方式按市场价格减持不超过 395,500 股，不超过公司总股本比例的 0.0978%。
			2018.8.28	筹划发行股份购买资产停牌的进展	自 2018 年 6 月 19 日开市起临时停牌，本周继续停牌。
	002656.SZ	摩登大道	2018.8.30	回购公司股份	公司拟回购金额：不低于人民币 0.75 亿元且不超过人民币 1.5 亿元，回购价格：不超过 15.5 元/股。按回购金额上限测算，预计回购股份约为 967.74 万股，约占公司目前已发行总股本的 1.36%。
男装	002029.SZ	七匹狼	2018.8.28	公司实际控制人与持股 5% 以上股东大宗交易	本次增持后，周永伟先生直接持有公司股份 5,673,000 股，占公司总股本的 0.75%；周少雄先生直接持有公司股份 4,663,500 股，占公司总股本的 0.62%；周少明先生直接持有公司股份 4,663,500 股，占公司总股本的 0.62%。周永伟先生、周少雄先生、周少明先生 100% 控股的福建七匹狼集团有限公司持有公司股份 259,136,718 股，占公司总股本的 34.29%。
	601566.SH	九牧王	2018.8.29	为控股孙公司提供担保额度	本次公司为控股孙公司上海新星通商服装服饰有限公司提供担保额度总计不超过 5,000 万元。截至目前（不包括本次为控股孙公司提供担保额度），公司及下属子公司没有对外提供担保额度。
	002485.SZ	希努尔	2018.8.30	重大资产重组进展	自 2018 年 6 月 6 日上午开市起停牌，本周继续停牌。
鞋类	603116.SH	红蜻蜓	2018.8.28	公司拟投资设立境外全资子公司	公司拟使用自有资金 500 万元港币投资设立全资子公司 红蜻蜓（香港）有限公司（暂定名），并授权公司经营层办理相关注册和审批备案事宜。
	002291.SZ	星期六	2018.8.28	延期回复深圳证券交易所重组问询函暨继续停牌	公司股票自 2018 年 8 月 14 日开市起停牌，本周继续停牌。公司及相关各方关于《问询函》的回复工作尚未最终完成，经向深圳证券交易所申请，公司将延期回复《问询函》。
户外	002832.SH	比音勒芬	2018.8.28	股东减持计划实施情况	截至目前，陈俊岭先生持股数量为 6,346,610 股，持股比例为 3.4999%，陈俊岭先生及其一致行动人广东通盈创投有限公司合计持有公司股份 9,066,610 股，合计持股比例为 4.9998%。
大众服饰	603877.SH	太平鸟	2018.8.29	实际控制人及部分董事、高级管理人员增持股份及后续增持计划	截止至 2018 年 8 月 28 日，宁波太平鸟时尚服饰股份有限公司（以下简称“公司”）实际控制人张江平、张江波及部分董事、高级管理人员（以下统称“增持主体”）已合计增持公司股份 776,230 股。增持主体计划自 2018 年 8 月 27 日至 2019 年 2 月 26 日，通过二级市场择机增持本公司股份，合计增持金额（含截止至 2018 年 8 月 28 日已增持金额）不低于人民币 2000 万

元，不超过人民币5000万元。

截至本公告日，马鸿先生共持有公司 1,356,920,788 股股份，占公司股份总数的 43.88%，其中累计质押股份 1,031,530,000 股，占公司股份总数的 33.36%，占马鸿先生所持公司股份的 76.02%。截至本公告日，兴原投资共持有公司 600,522,764 股股份，占公司总股份的 19.42%，其中累计质押股份 223,650,000 股，占公司股份总数的 7.23%，占兴原投资所持公司股份的 37.24%。

公司全资子公司东莞市搜于特供应链管理有限公司拟以自有资金6,000万元港币在香港投资设立搜于特国际（香港）有限公司（暂定名，以当地主管部门注册核准为准），进行时尚生活产业相关的经营和投资活动。

公司决定以自有资金对全资子公司江西曼妮芬增加投资，总额不超过 2.5 亿元，增加的投资额全部计入江西曼妮芬资本公积，江西曼妮芬的注册资本保持不变。

截至本公告日，惠州祥福仍持有公司股份 8,573,350 股，占公司总股本的比例为 5.00%。

其他服饰

002763.SZ 汇洁股份 2018.8.27 向全资子公司增加投资

300526.SZ 中潜股份 2018.8.28 公司股东股份减持进展

600510.SH 黑牡丹 2018.8.27 以集中竞价交易方式回购股份

000611.SZ 天首发展 2018.8.27 公司股票复牌

与国家开发银行新疆分行签署战略合作协议

本次拟回购资金总额不低于人民币 1 亿元、不超过人民币 3 亿元，回购价格上限人民币 8.67 元/股。

公司股票将于 2018 年 8 月 27 日（星期一）开市起牌。

华孚时尚股份有限公司（以下简称“公司”或“甲方”）与国家开发银行新疆维吾尔自治区分行（以下简称“乙方”）于2018年8月25日签署《战略合作协议》，乙方同意向公司提供人民币120亿元的融资总量，有效期五年，用于公司经营发展。公司回购金额不超过人民币3亿元（含），回购价格：不超过人民币7元/股。在回购股份价格不超过7元/股的条件下，按回购金额上限测算，预计回购股份数量约为4,285万股，约占公司目前已发行总股本的4.72%。

002042.SZ 华孚时尚 2018.8.27 与国家开发银行新疆分行签署战略合作协议

资料来源：WIND，中国银河证券研究院整理

5.2 年内上市公司非流通股解禁明细

表 10：年内上市公司非流通股解禁明细

证券代码	证券简称	解禁日期	解禁数量 (万股)	变动前(万股)			变动后(万股)			解禁股份类型
				总股本	流通A股	占比(%)	总股本	流通A股	占比(%)	
300591.SZ	万里马	2018-01-10	3,120	31,200	7,800	25.00%	31,200	10,920	35.00%	首发原股东限售股份
000611.SZ	天首发展	2018-01-19	1	32,182	31,934	99.23%	32,182	31,935	99.23%	股权分置限售股份
603839.SH	安正时尚	2018-02-14	336	40,446	7,126	17.62%	40,446	7,462	18.45%	首发原股东限售股份
603908.SH	牧高笛	2018-03-07	636	6,669	1,669	25.03%	6,669	2,305	34.56%	首发原股东限售股份
603665.SH	康隆达	2018-03-13	1,227	10,000	2,500	25.00%	10,000	3,727	37.27%	首发原股东限售股份
002042.SZ	华孚时尚	2018-03-23	17,433	151,938	83,748	55.12%	151,938	101,181	66.59%	定向增发机构配售股份

601718.SH	际华集团	2018-04-24	53,463	439,163	385,700	87.83%	439,163	439,163	100.00%	定向增发机构配售股份
002516.SZ	旷达科技	2018-05-16	2,112	150,239	92,842	61.80%	150,239	94,954	63.20%	股权激励限售股份
603808.SH	歌力思	2018-05-22	715	33,700	32,270	95.76%	33,700	32,985	97.88%	股权激励限售股份
603196.SH	日播时尚	2018-05-31	540	24,000	6,000	25.00%	24,000	6,540	27.25%	首发原股东限售股份
002875.SZ	安奈儿	2018-06-01	638	13,204	3,250	24.61%	13,204	3,888	29.44%	首发原股东限售股份
300658.SZ	延江股份	2018-06-04	450	15,000	3,750	25.00%	15,000	4,200	28.00%	首发原股东限售股份
002761.SZ	多喜爱	2018-06-11	-	20,400	5,898	28.91%	20,400	5,898	28.91%	首发原股东限售股份
002763.SZ	汇洁股份	2018-06-11	6,809	38,880	11,646	29.95%	38,880	18,455	47.47%	首发原股东限售股份
002762.SZ	金发拉比	2018-06-11	12,882	35,662	7,496	21.02%	35,662	20,378	57.14%	首发原股东限售股份
603587.SH	地素时尚	2018-06-22	6,100	40,100	6,100	15.21%	40,100	6,100	15.21%	首发一般股份,首发机构配售股份
002776.SZ	柏堡龙	2018-06-26	13,510	36,069	10,536	29.21%	36,069	24,046	66.67%	首发原股东限售股份
002293.SZ	罗莱生活	2018-06-27	115	74,473	69,931	93.90%	74,473	70,046	94.06%	股权激励限售股份
603116.SH	红蜻蜓	2018-06-29	22,809	58,408	18,071	30.94%	58,408	40,880	69.99%	首发原股东限售股份
002291.SZ	星期六	2018-07-06	3,394	39,892	36,279	90.94%	39,892	39,672	99.45%	定向增发机构配售股份
002154.SZ	报喜鸟	2018-07-19	720	126,329	109,647	86.80%	126,329	110,367	87.37%	股权激励限售股份
002327.SZ	富安娜	2018-07-23	280	87,116	51,364	58.96%	87,116	51,644	59.28%	股权激励限售股份
603889.SH	新澳股份	2018-07-30	6,849	39,365	32,306	82.07%	39,365	39,155	99.47%	首发原股东限售股份
600400.SH	红豆股份	2018-08-03	46,647	253,326	202,989	80.13%	253,326	202,989	80.13%	定向增发机构配售股份
603557.SH	起步股份	2018-08-20	17,190	46,998	4,700	10.00%	46,998	4,700	10.00%	首发一般股份,首发机构配售股份
002656.SZ	摩登大道	2018-09-04	2,342	71,252	44,829	62.92%	71,252	44,829	62.92%	定向增发机构配售股份
603877.SH	太平鸟	2018-09-14	178	48,093	19,877	41.33%	48,093	19,877	41.33%	首发原股东限售股份
603157.SH	拉夏贝尔	2018-09-25	9,103	54,767	5,477	10.00%	54,767	5,477	10.00%	首发一般股份,首发机构配售股份
601599.SH	鹿港文化	2018-11-06	1,733	89,407	87,293	97.64%	89,407	87,293	97.64%	股权激励限售股份
603365.SH	水星家纺	2018-11-20	2,191	26,667	6,667	25.00%	26,667	6,667	25.00%	首发一般股份,首发机构配售股份
600448.SH	华纺股份	2018-11-29	9,233	52,485	42,236	80.47%	52,485	42,236	80.47%	定向增发机构配售股份
603558.SH	健盛集团	2018-12-03	1,374	41,636	30,000	72.05%	41,636	30,000	72.05%	首发原股东限售股份
002034.SZ	旺能环境	2018-12-17	9,977	41,657	9,017	21.65%	41,657	9,017	21.65%	股权激励限售股份
603477.SH	振静股份	2018-12-18	5,350	24,000	6,000	25.00%	24,000	6,000	25.00%	首发一般股份,首发机构配售股份
002780.SZ	三夫户外	2018-12-20	909	11,216	6,458	57.58%	11,216	6,458	57.58%	股权激励限售股份
600510.SH	黑牡丹	2018-12-26	25,157	104,710	79,552	75.97%	104,710	79,552	75.97%	股权分置限售股份,定向增发机构配售股份
603608.SH	天创时尚	2018-12-26	3,573	43,140	12,740	29.53%	43,140	12,740	29.53%	首发原股东限售股份

资料来源: WIND, 中国银行证券研究院

插图目录

图 1: 核心组合年初至今收益率变动.....	4
图 2: 2005 年至今纺织服装板块估值水平变化.....	5
图 3: 纺织服装股票估值溢价情况.....	5
图 4: 纺织服装股票估值溢价情况-剔除银行股	6
图 5: 美、日、中三国纺织服装板块 PE 比较	6
图 6: 美、日、中三国纺织服装板块 PB 比较	6
图 7: 纺织服装行业公募基金重仓持股市值占总重仓持仓比重	11
图 8: 本周各行业涨跌幅.....	12
图 9: 纺织服装行业及其子行业年初以来市场表现.....	12
图 10: 2016 年以来全国百家大型零售企业零售额当月同比 (%)	13
图 11: 2016 年以来全国 50 家大型零售企业零售额当月同比 (%)	13
图 12: 2016 年至今社会消费品零售总额当月同比 (%)	13
图 13: 服装鞋帽针纺织品类限额以上零售额当月同比 (%)	13
图 14: 服装家纺网络零售额 (亿元) 及同比增速 (%)	14
图 15: 纺织品、服装、鞋类出口增速 (分月同比) (%)	14
图 16: 2016 年 1 月至今纺织品、服装、鞋类出口增速 (分月同比) (%)	14
图 17: 2010 年至今内外棉花现货价格及价差走势 (元/吨)	15
图 18: 2016 年至今内外棉花现货价格及价差走势 (元/吨)	15
图 19: 2017 年至今储备棉轮出情况 (吨、%、元/吨)	16
图 20: 2010 年至今美元兑人民币中间价走势	16
图 21: 2016 年年初至今美元兑人民币中间价走势	16
图 22: 2011 年至今国内粘胶短纤、涤纶短纤价格走势	17
图 23: 2016 年年初至今国内粘胶短纤、涤纶短纤价格走势	17
图 24: 纺织业及子行业产成品存货情况 (亿元)	17
图 25: 纺织业及子行业产成品存货同比情况 (%)	17

表格目录

表 1: 核心组合本周表现.....	1
表 2: 热点事件及分析.....	2
表 3: 核心推荐组合及推荐理由.....	4
表 4: 国际纺织服装龙头业绩与估值 (市值单位: 亿美元; 截止 2018.8.31)	7
表 5: 港股龙头业绩及估值 (市值单位: 亿美元; 截止 2018.8.31)	8
表 6: 国内纺织服装白马股及重点跟踪公司业绩增速与估值 (市值单位: 亿人民币元; 截止 2018.8.31)	9
表 7: 本周纺织服装板块涨幅前十	12
表 8: 本周纺织服装板块跌幅前十	12
表 9: 本周上市公司重要公告	18
表 10: 年内上市公司非流通股解禁明细	19

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

李昂，商贸零售行业分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚薇 010-83574522 shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn