

继续推荐回调后的子行业龙头

核心观点 (09.17-09.23):

1. 本周行业热点

统计局公布8月社会消费品零售数据: 服装鞋帽、针纺织品类限额以上单位商品零售954亿元, 同比增长7.0%。1-8月份, 服装鞋帽、针纺织品类限额以上单位商品零售8,521亿元, 同比增长8.9%。

2018年9月18日, 美国政府宣布实施对从中国进口的约2000亿美元商品加征关税的措施, 自2018年9月24日起加征关税税率为10%, 2019年1月1日起加征关税税率提高到25%。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10%或5%的关税, 自2018年9月24日12时01分起实施。

2. 最新观点

本周SW纺织服装板块上涨2.20%, 其中服装家纺子板块指数本周上涨3.15%, 纺织制造子板块指数本周上涨0.64%。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-16.94%, 跑输SW纺织服装指数3.11PCT; 入选至今, 我们的核心推荐组合夏普比率为-3.23, 高于SW纺织服装指数的夏普比率(-5.12)。

板块走势方面, 前期由于服装类企业普遍进入调整期、电商渠道调整等原因使得行业自14年以来进入调整。我们认为前期通过公司内部治理、改善后利润持续改善、积极布局的龙头企业是未来的投资方向。本周, 随着加征2000亿关税靴子落地, 指数强势反弹, 服装家纺子板块反弹力度较大, 纺织制造子板块受累于中美贸易战加征关税等政策的影响, 反弹力度较小。本周核心组合上涨5.85%, 表现优于沪深300(+5.19%)。我们继续推荐核心组合: 森马服饰、海澜之家和比音勒芬。

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	6.17%	-21.93%	-8.09%	23.74
600398.SH	海澜之家	5.32%	-19.54%	-5.70%	12.88
002832.SZ	比音勒芬	6.05%	-9.36%	4.48%	27.31

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。

纺织服装行业

推荐 (维持评级)

分析师

李昂

☎: 8610-83574538

✉: liang_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130517040001

特别鸣谢

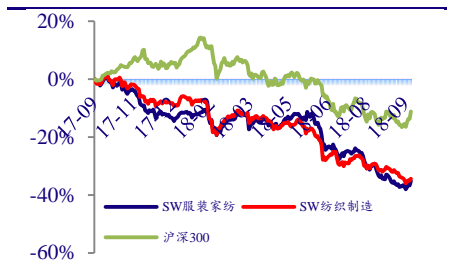
林相宜

☎: 8610-66568843

✉: linxiangyi_yj@chinastock.com.cn

对本报告编制提供信息

相对沪深300表现图 2018-9-21



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河纺织】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

【银河纺织】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

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

【银河纺织】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

【银河纺织】行业周观点 20180827_继续看好行业估值修复

【银河纺织】行业周观点 20180903_中报数据提示聚焦行业龙头

【银河纺织】行业周观点 20180910_中美贸易战升级, 中国纺织服装出口回暖趋缓

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
中国 8 月社会消费品零售总额增速反弹至 9%，强于预期(香港万得通讯社)	统计局公布的数据显示，中国 8 月社会消费品零售总额同比增长 9%，预期 8.8%，前值 8.8%。2018 年 8 月份，社会消费品零售总额 31,542 亿元，同比名义增长 9.0%（扣除价格因素实际增长 6.6%，以下除特殊说明外均为名义增长）。其中，限额以上单位消费品零售额 11,832 亿元，增长 6.0%。2018 年 1-8 月份，社会消费品零售总额 242,294 亿元，同比增长 9.3%。其中，限额以上单位消费品零售额 92,368 亿元，增长 7.1%。8 月份，服装鞋帽、针纺织品类限额以上单位商品零售 954 亿元，同比增长 7.0%。1-8 月份，服装鞋帽、针纺织品类限额以上单位商品零售 8,521 亿元，同比增长 8.9%。 我们的观点： 服装鞋帽、针纺织品类限额以上社零数据自 7 月以来同比数据连续下降，8 月环比 7 月下降 1.7%。在季节交替的时间点，8 月数据出现波动属正常现象。
国务院关税税则委员会发布公告决定对美国原产的约 600 亿美元进口商品实施加征关税（香港万得通讯社）	2018 年 7 月 11 日美国政府宣布对从中国进口的约 2000 亿美元商品加征 10% 关税，8 月 2 日又将加征税率提高至 25%。2018 年 9 月 18 日，美国政府宣布实施对从中国进口的约 2000 亿美元商品加征关税的措施，自 2018 年 9 月 24 日起加征关税税率为 10%，2019 年 1 月 1 日起加征关税税率提高到 25%。为捍卫自由贸易和多边体制，捍卫自身合法权益，中方不得不对已公布的约 600 亿美元清单商品实施加征关税措施。根据《中华人民共和国对外贸易法》《中华人民共和国进出口关税条例》等法律法规和国际法基本原则，经国务院批准，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 10% 或 5% 的关税，自 2018 年 9 月 24 日 12 时 01 分起实施。 我们的观点： 美国公布的 2000 亿美元加征 10% 关税项目中，纺织服装项目约 1000 余个，涉及绝大部分纺织原料、半成品以及少量服装附件产品。涉及中国对美国纺织服装出口额约 103 亿美元，占中国对美国纺织服装及原料出口额的 22.6%，出口企业 2 万家左右，我们预计中国纺织服装出口受影响的比例约为 3.81%。由于加税项目大多可替代性较强，部分纺织制造产能将进一步转移至东南亚等人力成本较低、较多税收优惠的国家。 因此，中国纺织服装出口的回暖预计会受到一定程度的影响。
中共中央、国务院发文要求完善促进消费体制机制（新华社）	中共中央、国务院发布《关于完善促进消费体制机制，进一步激发居民消费潜力的若干意见》。意见总体目标提出，消费生产循环更加顺畅。以消费升级引领供给创新、以供给提升创造消费新增长点的循环动力持续增强，实现更高水平的供需平衡，居民消费率稳步提升。消费结构明显优化。居民消费结构持续优化升级，服务消费占比稳步提高，全国居民恩格尔系数逐步下降。消费环境更加安全放心。社会信用环境明显改善，市场监管进一步加强，消费者维权机制不断健全，重要消费产品和服务标准体系全面建立，消费产品和服务质量不断提升，消费者满意度显著提高。 我们的观点： 消费体制机制的改革与提升，将有利于产品质量的进一步提升，由于龙头公司市场占有率高、产品质量好、服务态度优秀，市场环境的不改善，将有利于龙头公司市场占有率的进一步提升。
李克强：对历史形成的社保费征缴参差不齐等问题，严禁自行集中清缴(香港万得通讯社)	中国政府网消息显示，国务院总理李克强在 9 月 18 日的国务院常务会议上特别强调，“必须按照国务院明确的‘总体上不增加企业负担’的已定部署，确保社保现有征收政策稳定，在社保征收机构改革到位前绝不允许擅自调整。对历史形成的社保费征缴参差不齐等问题，严禁自行集中清缴。”李克强说，目前全国养老金累计结余较多，可以确保按时足额发放。总理明确要求，税务总局和人社部要就此共同发声：在社保征收机构改革到位前，各地一律保持现有社保政策不变。与此同时，李克强要求有关部门要抓紧研究社保征收机构改革到位后社保费率降低等问题，与征收体制改革同步实施，确保总体上不增加企业负担，稳定市场预期。 我们的观点： 从 2019 年 1 月 1 日起，基本养老保险费、基本医疗保险费、

失业保险费等各项社会保险费将由税务部门统一征收。对纺织服装行业影响程度来看，产品成本中占比较高的是原材料（自产）及采购成衣（委托加工），约占 80-85%。因此社保缴费基数提高带来的冲击力度有限。

资料来源：中国银河证券研究院整理

1.2 最新观点

本周 SW 纺织服装板块上涨 2.20%，其中服装家纺子版块指数本周上涨 3.15%，纺织制造子版块指数本周上涨 0.64%。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-16.94%，跑输 SW 纺织服装指数 3.11PCT；入选至今，我们的核心推荐组合夏普比率为-3.23，高于 SW 纺织服装指数的夏普比率（-5.12）。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) **高端服饰方面**，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。**我们建议关注高尔夫子行业的龙头服饰企业比音勒芬**，主营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。公司作为高尔夫子行业的龙头企业，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；
- 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) **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。
- 5) **纺织制造板块**，自 2018 年 6 月以来人民币持续贬值，6 月至今已累计贬值 6.68%。棉纺

出口占比高的企业因为汇兑收益的增加而优先从人民币贬值中受益。但中美贸易战升级将影响中国纺织服装出口回暖趋势。美国公布的 2000 亿美元加征 10% 关税项目中，纺织服装项目约 1000 余个，涉及绝大部分纺织原料、半成品以及少量服装附件产品。涉及中国对美国纺织服装出口额约 103 亿美元，占中国对美国纺织服装及原料出口额的 22.6%，涉及出口企业 2 万家左右，我们预计中国纺织服装出口受影响的比例约为 3.81%。由于征税的项目大多可替代性较强，加之传统纺织制造企业利润率普遍低于品牌服饰企业，可能部分纺织制造产能将进一步转移至东南亚等人力成本较低、较多税收优的国家。因此中国纺织服装出口复苏趋势预计将受到影响。

1.3 核心组合

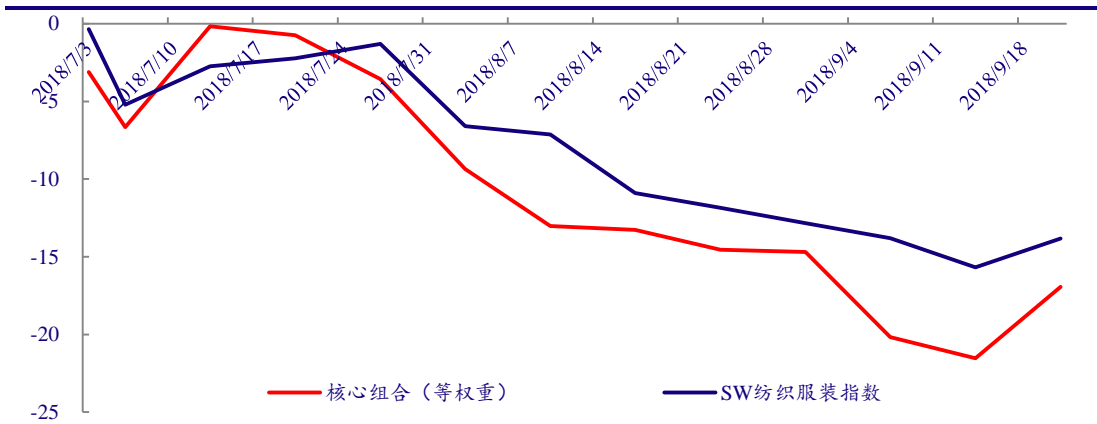
本周 SW 纺织服装指数上涨 2.20%，我们的核心推荐组合上涨 5.85%。截止当前我们核心推荐组合自入选（2018/7/2）以来累计收益-16.94%，跑输 SW 纺服指数 3.11PCT；入选至今，我们的核心推荐组合夏普比率为-3.23，高于 SW 纺织服装指数的夏普比率（-5.12）。

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。	6.17%	-21.93%	-8.09%	2018/7/2
600398.SH	海澜之家	公司发行 30 亿元可转债，为公司产业链信息化+物流+研发品牌设计提供坚实基础；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。	5.32%	-19.54%	-5.70%	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。	6.05%	-9.36%	4.48%	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



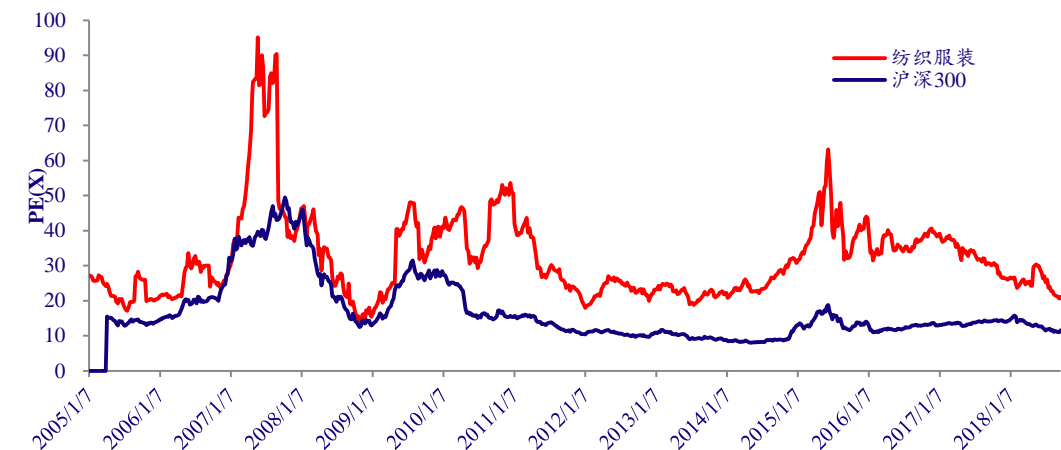
资料来源：WIND，中国银河证券研究院

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 9 月 21 日，纺织服装行业市盈率为 21.09 倍（TTM，指数法），与上一周相比上涨 0.46PCT。

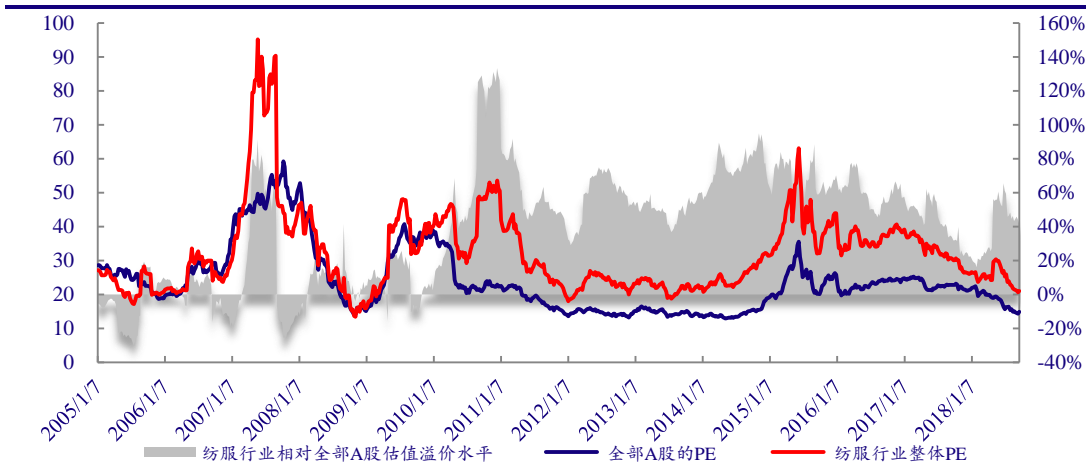
图 2：2005 年至今纺织服装板块估值水平变化



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

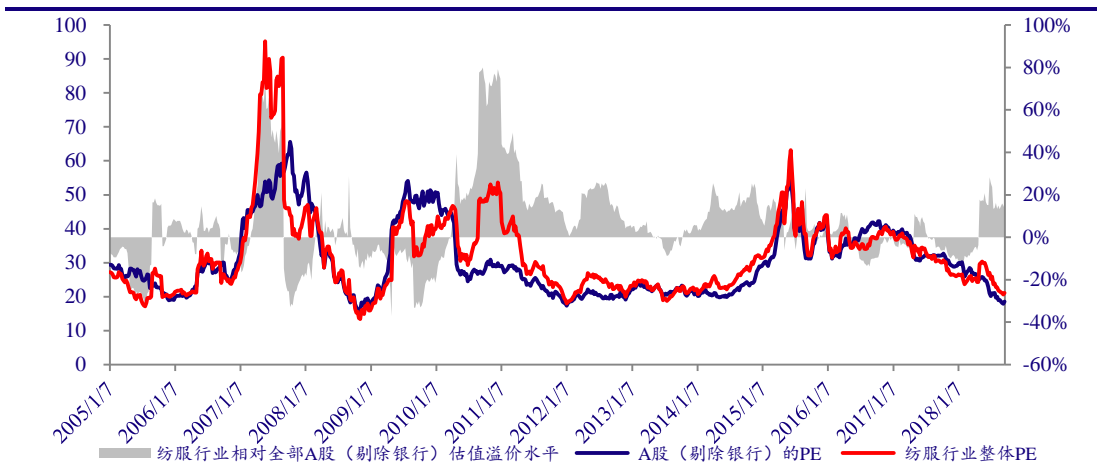
相对估值方面，本周纺织服装行业估值溢价较上周上涨 0.46PCT，较上上周下跌 0.04PCT。截至 2018 年 9 月 21 日，纺织服装行业一年滚动市盈率为 21.09 倍（TTM 整体法，剔除负值），全部 A 股为 14.87 倍，分别较 2005 年以来的历史均值低 11.09/9.08 个单位。纺织服装股票估值溢价率（A 股剔除银行股后）为 13.45%，历史均值为 5.99%，估值溢价率较 2005 年以来的平均值增加 7.45PCT，位于相对较低位置。

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



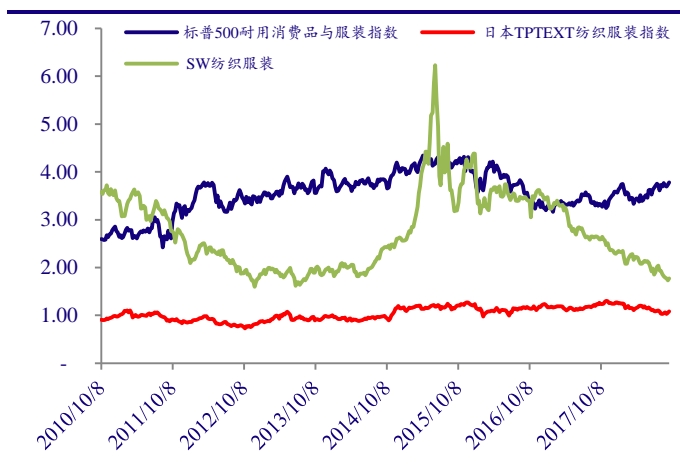
资料来源：WIND，中国银河证券研究院

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 9 月 21 日收盘价计算，国内纺织服装板块的动态市盈率为 21.09 倍 (TTM)，同期美国纺织服装板块为 21.74 倍，日本纺织服装板块为 14.62 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 61.57%，当前值为 -3.01%，历史均值为 58.56%；国内相对日本纺织服装板块的溢价率较历史平均水平低 8.47%，当前值为 44.30%，历史均值为 52.76%。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 9 月 21 日收盘价计算，国内纺织服装板块的市净率为 1.77 倍，同期美国纺织服装板块为 3.78 倍，日本纺织服装板块为 1.08 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 31.51%，当前值为 -53.17%，历史均值为 -21.66%；国内相对日本纺织服装板块的溢价率较历史平均水平低 98.93%，当前值为 63.25%，历史均值为 162.19%。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


资料来源：Bloomberg, WIND, 中国银河证券研究院

图 6：美、日、中三国纺织服装板块 PB 比较


资料来源：Bloomberg, WIND, 中国银河证券研究院

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 37 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 4.00%，中位数为 5.00%。其所对应估值 PE 平均数为 35.91 倍，估值中位数为 26.98 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 18.80 倍，PE 中位数为 16.71 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 2018.9.21）

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	1.82	24.75	3.33	4.97	1,761.49
NKEUS	耐克	7.53	-4.80	5.31	0.94	35.75	3.81	13.93	1,366.39
CDIFP	迪奥	N/A	N/A	5.13	1.51	25.33	1.44	4.87	762.86
KERFP	开云集团	9.71	11.24	11.54	1.34	26.03	3.87	6.15	668.48
RMSFP	爱马仕国际	9.76	10.55	22.01	0.74	43.35	10.09	12.13	684.60
CFRSW	历峰集团	1.58	-9.52	11.12	2.36	33.11	3.66	2.75	482.14
ADSGR	阿迪达斯	7.35	15.84	5.17	1.24	28.26	2.00	6.98	516.91
VFCUS	威富公司	1.59	-8.70	6.21	2.00	N/A	N/A	9.74	364.19
UHRSW	斯沃琪集团	0.42	-14.41	9.21	1.92	22.32	2.41	1.95	224.05
1913.HK	普拉达	3.64	-10.44	8.14	1.83	40.27	3.28	3.61	115.99
PVHUS	PVH 集团	8.09	5.00	6.03	0.11	14.92	1.11	1.89	105.14
BRBYLN	博柏利	6.46	2.91	10.74	1.97	30.23	3.26	6.17	111.96
TTANIN	TITAN	-2.30	-26.33	2.63	1.91	20.54	1.72	3.11	106.33

RLUS	拉尔夫 劳伦	9.74	9.27	7.09	0.43	68.01	4.83	15.13	107.00
KORSUS	MK	16.68	8.28	12.54	N/A	14.50	2.21	5.33	108.72
UAAUS	安德玛	22.08	N/A	-0.97	N/A	143.82	1.76	4.72	87.84
HBIUS	哈尼斯	7.41	-17.78	0.96	3.40	9.69	0.97	8.30	63.67
PUMGR	彪马	4.81	14.11	3.28	N/A	40.10	1.50	4.09	76.57
GOOSCN	加拿大鹅	N/A	N/A	16.25	N/A	91.15	12.88	35.15	60.46
COLMUS	哥伦比亚	8.11	1.03	4.26	0.97	25.58	2.44	3.88	63.66
1910HK	新秀丽	14.53	17.63	9.58	1.91	16.70	1.42	2.98	53.26
GILCN	吉登运动服饰	7.14	19.54	13.17	1.51	17.69	2.37	3.31	62.72
CRIUS	CARTER'S	7.38	13.56	8.90	1.89	16.07	1.30	5.47	44.26
PAGIN	PAGE 工业	23.87	25.26	13.78	0.45	103.92	14.32	42.55	50.26
SKXUS	斯凯奇	21.69	79.89	4.30	N/A	14.25	0.93	2.11	42.38
SFERIM	菲格拉慕	3.86	2.37	8.51	1.80	36.54	2.64	4.93	42.02
9910TT	丰泰	9.93	21.21	7.50	2.58	27.87	2.11	10.18	42.20
WWWUS	狐狼世界	7.45	-67.20	0.01	0.82	20.13	1.62	3.66	37.01
9904TT	宝成集团	0.18	4.81	4.64	6.23	7.00	0.33	1.09	30.78
7936JP	亚瑟士	10.06	0.55	3.24	1.47	66.06	0.80	1.61	29.07
SHOOUS	史蒂夫 马登	4.73	-0.28	7.63	1.37	24.38	2.01	4.14	34.14
1476TT	儒鸿企业	12.30	11.23	12.60	2.47	25.78	3.96	7.20	34.36
BCIM	BrunelloCucinelli	12.51	17.85	10.15	0.79	40.24	4.38	8.94	27.32
AINUS	奥巴马国际	2.57	1.34	3.83	0.86	36.12	2.72	4.33	25.41
TODIM	TOD'S	0.00	-13.36	7.37	2.38	27.83	2.04	1.82	22.97
SMCPFP	SMCP	N/A	N/A	0.80	N/A	56.29	2.99	1.48	19.39
3591JP	华歌尔	2.01	5.03	4.98	2.23	18.05	1.11	0.92	20.29
	均值	7.99	4.06	7.56	1.72	35.91	3.16	7.07	228.55
	中位数	7.43	5.00	7.37	1.80	26.93	2.29	4.72	63.66
	最小值	-2.30	-67.20	-0.97	0.11	7.00	0.33	0.92	19.39
	最大值	23.87	79.89	22.01	6.23	143.82	14.32	42.55	1,761.49

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 2018.9.21）

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	-	-0.53	0.11	0.23	0.69
0999.HK	IT	4.91	2.14	5.15	4.36	11.33	0.58	1.38	6.22
0709.HK	佐丹奴	-1.07	-9.70	10.38	8.66	12.52	1.12	2.23	8.13
2313.HK	申洲国际	14.26	17.44	20.77	1.48	29.98	6.54	5.94	187.84
2299.HK	百宏实业	2.14	-7.93	7.32	1.65	24.03	1.99	2.74	23.44
1234.HK	利郎	-3.34	-1.28	24.94	6.14	10.63	2.66	2.24	10.95
2331.HK	李宁	4.87	-175.81	5.79	-	22.86	1.41	2.51	20.56

3818.HK	中国动向	-6.00	34.37	59.06	25.31	8.47	4.35	0.63	9.61
2020.HK	安踏体育	16.00	16.93	18.92	2.63	23.51	4.21	5.83	127.36
3306.HK	江南布衣	20.02	35.61	14.21	4.01	14.86	2.13	4.73	9.22
2298.HK	都市丽人	14.06	9.61	6.95	1.68	19.34	1.39	1.72	10.15
1086.HK	好孩子	9.16	-0.37	2.58	1.47	30.14	0.68	1.11	7.21
0551.HK	裕元集团	4.47	0.51	5.97	23.20	10.93	0.47	1.09	44.93
3998.HK	波司登	-1.04	-10.67	7.19	7.01	14.88	1.03	0.95	14.57
2678.HK	天虹	16.41	17.89	7.20	3.63	8.62	0.54	1.51	14.47
1382.HK	互太	-1.86	-4.47	11.69	7.13	12.27	1.47	2.72	11.64

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 2018.9.21)

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	
中高端服饰	002612.SZ	朗姿股份	16.06%	-3.56%	8.20	1.47	16.71	1.58	1.50	40.92
	603808.SH	歌力思	27.93%	23.72%	17.27	1.45	17.74	2.57	2.70	60.63
	603518.SH	维格娜丝	33.80%	18.58%	8.67	1.01	10.80	0.94	1.26	28.35
	603839.SH	安正时尚	7.07%	1.95%	19.22	3.92	16.86	3.33	1.98	51.61
	603196.SH	日播时尚	6.65%	-9.90%	7.17	0.93	35.31	2.40	2.90	26.95
	603587.SH	地素时尚	16.57%	22.36%	24.67	-	18.78	5.04	3.58	101.97
	002832.SZ	比音勒芬	18.26%	17.03%	17.09	3.04	27.31	4.84	4.10	59.73
	002029.SZ	七匹狼	-2.36%	-9.51%	11.13	1.43	16.04	1.62	0.96	52.82
601566.SH	九牧王	-0.27%	-5.93%	19.19	7.63	14.14	2.80	1.65	75.28	
大众服饰	002563.SZ	森马服饰	11.23%	8.24%	9.40	2.24	23.74	2.30	2.97	301.84
	600398.SH	海澜之家	67.80%	98.74%	18.29	4.76	12.88	2.39	4.09	453.32
	603877.SH	太平鸟	22.72%	35.18%	6.34	3.41	17.63	1.32	3.08	98.59
	603157.SH	拉夏贝尔	25.30%	15.67%	5.97	4.76	13.99	0.70	1.58	63.31
家纺	002293.SZ	罗莱生活	11.34%	3.47%	9.72	3.13	17.16	1.71	2.42	83.19
	603365.SH	水星家纺	N/A	N/A	10.45	3.02	15.90	1.68	2.19	44.21
	002327.SZ	富安娜	8.04%	13.65%	18.86	3.12	13.44	2.49	2.21	69.87
	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	1.45	22.75	1.63	2.18	18.15
	603557.SH	起步股份	N/A	N/A	14.51	0.64	21.89	3.21	3.00	44.32
鞋类	603001.SH	奥康国际	-1.15%	-15.19%	6.91	4.35	21.00	1.42	1.14	46.07
	603608.SH	天创时尚	6.06%	8.61%	10.71	2.41	19.85	2.33	2.19	44.78
新模式	300577.SZ	开润股份	32.98%	46.88%	12.20	1.05	43.47	4.44	12.73	68.18
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
	002003.SZ	伟星股份	7.18%	18.85%	15.58	6.54	15.15	2.13	2.62	57.91
	601339.SH	百隆东方	4.53%	14.18%	8.19	4.37	15.50	1.34	1.05	78.30
	002042.SZ	华孚时尚	17.05%	50.29%	5.58	7.36	13.04	0.74	1.49	103.17

000726.SZ	鲁泰 A	1.67%	4.29%	13.78	5.41	10.33	1.27	1.21	85.25
002083.SZ	孚日股份	1.53%	91.69%	8.59	7.63	13.23	0.94	1.47	47.58
002394.SZ	联发股份	7.95%	8.24%	8.89	7.14	8.97	0.76	1.08	31.75
603558.SH	健盛集团	20.68%	15.03%	11.56	1.74	20.30	2.50	1.27	35.93
600987.SH	航民股份	6.53%	15.75%	18.96	3.09	9.47	1.51	1.58	57.56
	均值	14.10%	18.53%	11.73	3.25	18.80	2.07	2.41	77.41
	中位数	10.47%	14.18%	10.45	3.04	16.71	1.70	1.98	57.56
	最小值	-2.36%	-15.19%	4.18	-	8.97	0.54	0.93	18.15
	最大值	67.80%	98.74%	24.67	7.63	50.18	5.04	12.73	453.32

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

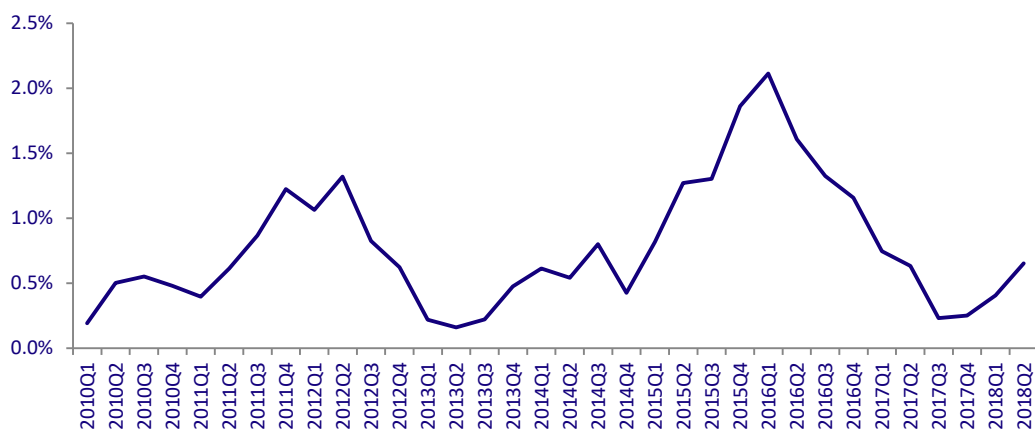
终端消费回暖不及预期；大量存货减值风险；汇率大幅波动风险；棉价大幅波动的风险；部分公司解禁压力。

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

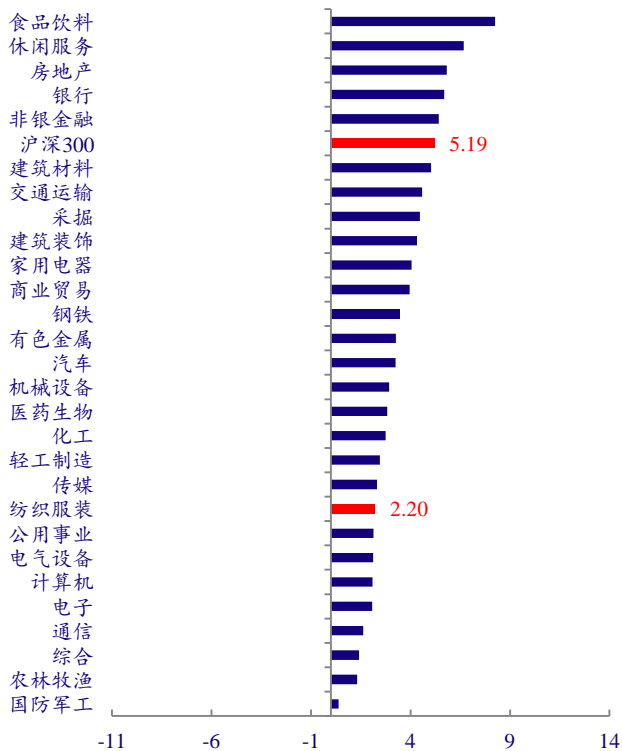
- 近期调研：**朗姿股份、安正时尚、罗莱生活、海澜之家、维格娜丝。欢迎电话交流。

3. 行情跟踪——行业&个股行情

3.1 行业行情

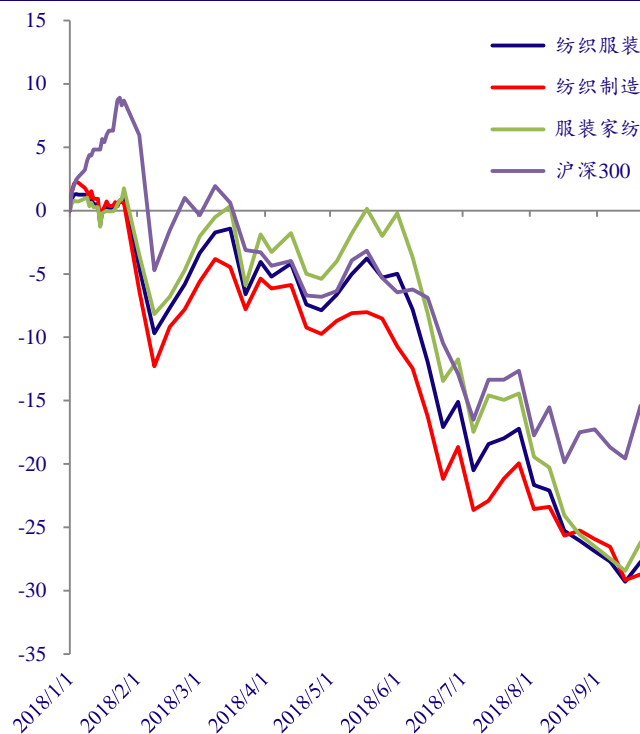
- 本周 SW 纺织服装板块上涨 2.20%，沪深 300 指数上涨 5.19%。年初至今纺织服装板块下跌 27.72%，整体表现不及沪深 300（-15.39%）。

图 8：本周各行业涨跌幅



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

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

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
天创时尚	11.25%	
三夫户外	10.36%	
探路者	10.15%	
商赢环球	7.43%	
富安娜	7.08%	
欣龙控股	6.39%	
森马服饰	6.17%	
中潜股份	6.09%	
比音勒芬	6.05%	
水星家纺	5.94%	

数据来源：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
浔兴股份	-18.38%	
诺邦股份	-3.40%	
*ST 中线	-2.76%	
拉夏贝尔	-2.69%	
多喜爱	-1.93%	
孚日股份	-1.87%	
地素时尚	-1.70%	
振静股份	-1.30%	
金鹰股份	-1.20%	
健盛集团	-0.92%	

数据来源：Wind，中国银河证券研究院

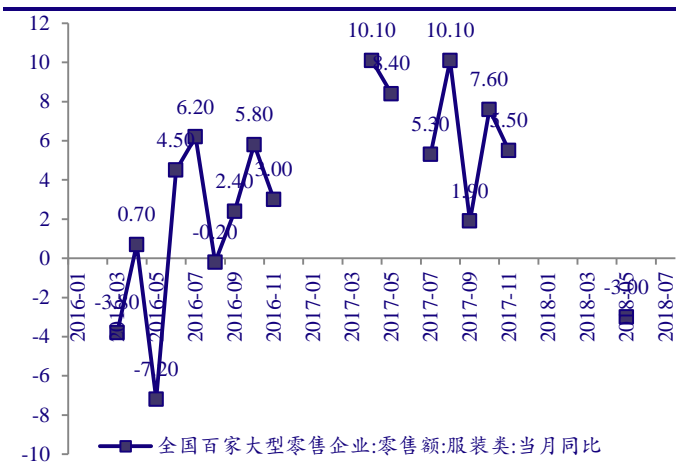
4. 行业数据跟踪——人民币持续贬值，棉价存上行预期

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。

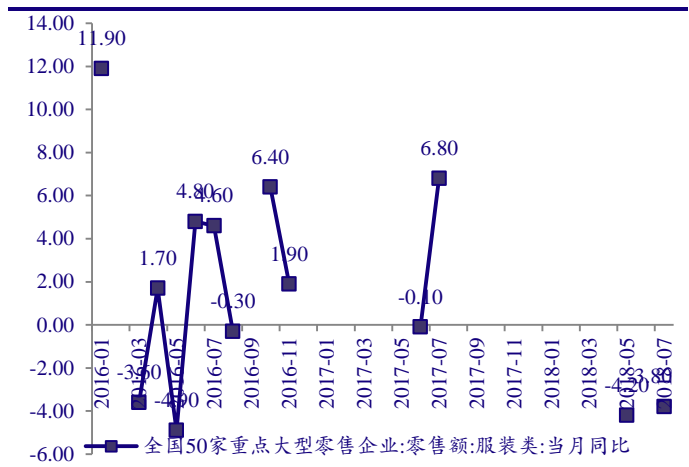
截至2018年8月份，社会消费品零售总额同比增长9%，限额以上企业消费品零售总额服装鞋帽针织品类同比增长7%，较上月下跌1.7PCT。

图 10: 2016 年以来全国百家大型零售企业零售额当月同比 (%)



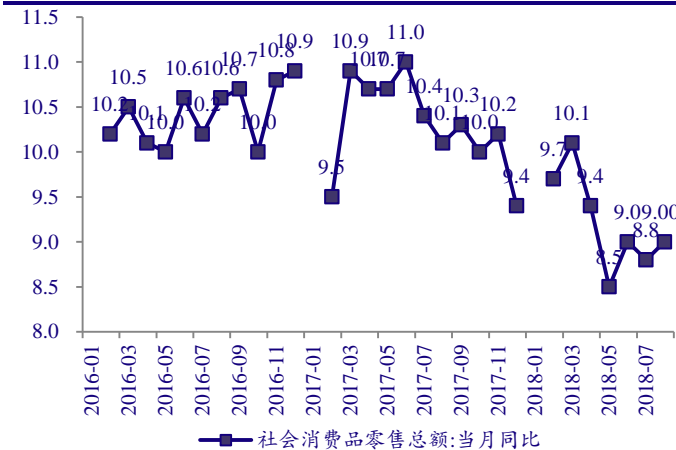
资料来源：中华商业信息网，中国银河证券研究院

图 11: 2016 年以来全国 50 家大型零售企业零售额当月同比 (%)



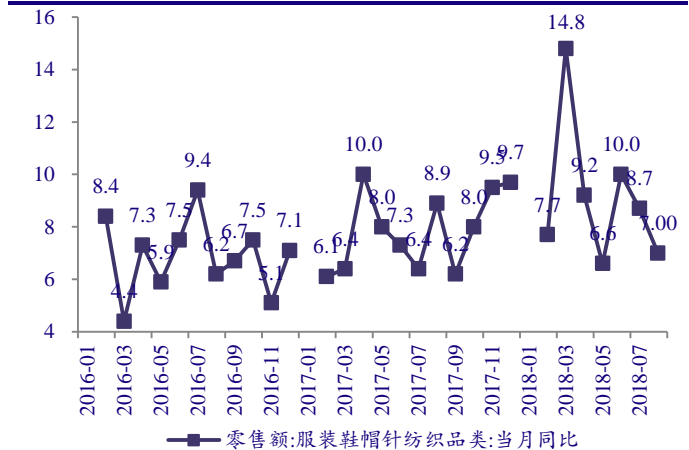
资料来源：中华商业信息网，中国银河证券研究院

图 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

图 13: 服装鞋帽针织品类限额以上零售额当月同比 (%)

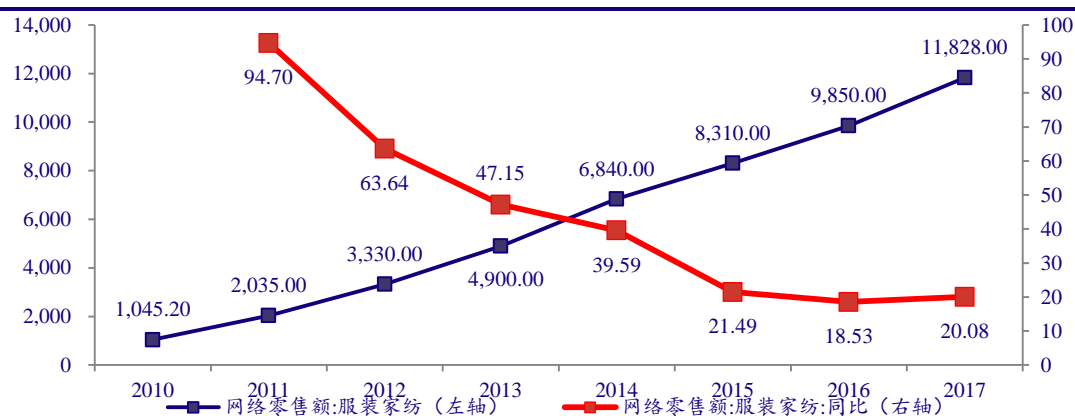


资料来源：WIND，中国银河证券研究院

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 14: 服装家纺网络零售额 (亿元) 及同比增速 (%)

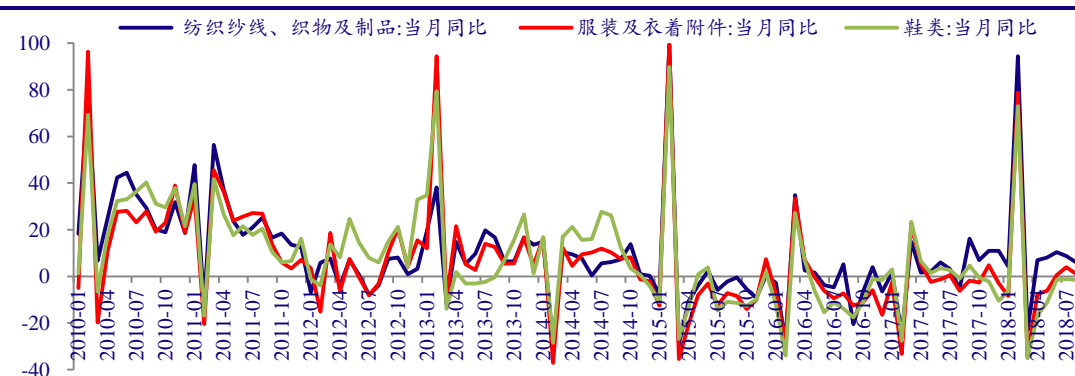


资料来源: 中国纺织工业联合会, 中国银河证券研究院

4.3 出口端: 18 年 8 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

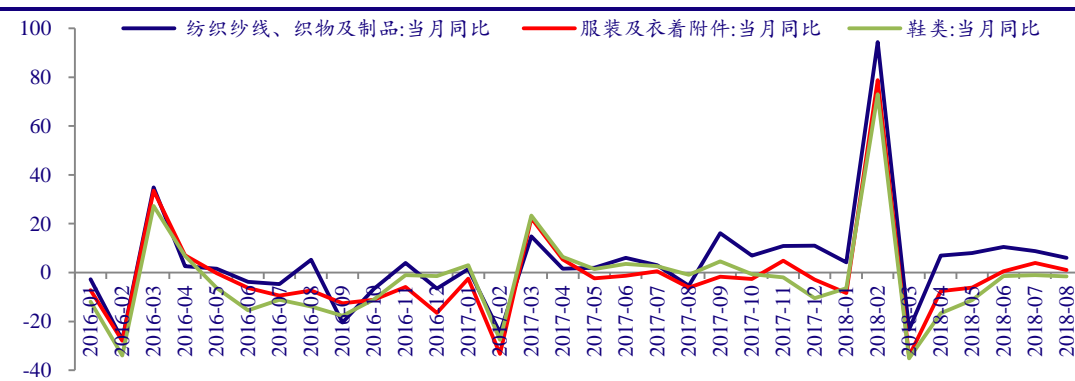
出口方面, 纺织纱线、织物及制品/服装及衣着附件 8 月单月同比增长 6.06%/1.10%, 鞋类单月同比下降 1.57%。累计来看, 1-7 月出口累计同比变化 9.50%/-0.30%/-3.90%, 波动在正常区间内, 出口较为平稳。

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) (%)

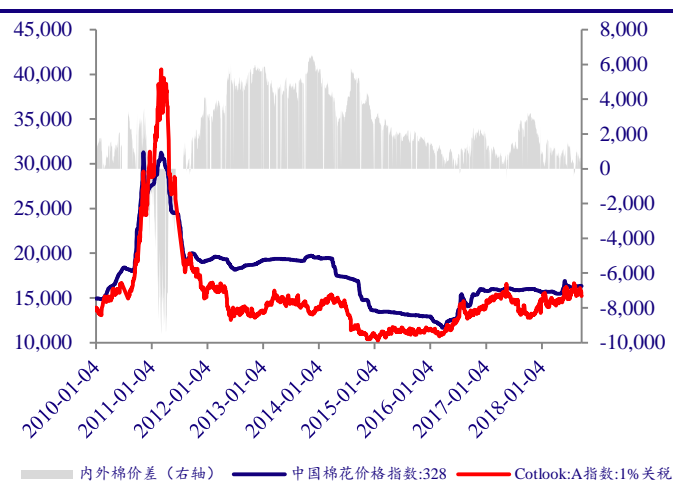


资料来源: 海关总署, 中国银河证券研究院

4.4 上游主要原料：人民币贬值走势趋于平稳，棉价存上行预期

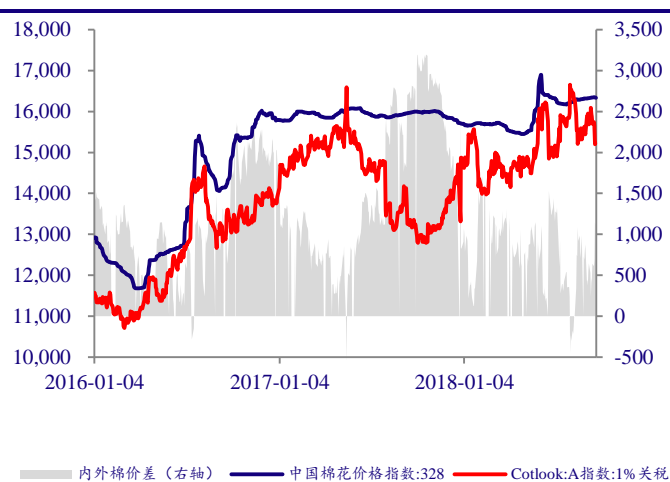
中国棉花价格指数 328 级现货周均价：16343.20 元/吨 (-0.07%) (周变化 11 元/吨，月变化 45 元/吨，过去一年变化 363 元/吨)；CotlookA 周均价：89.33 美分/磅 (-3.58%) (周变化-3.20 美分/磅，月变化-4.45 美分/磅，过去一年变化 8.60 美分/磅)。内外棉现货价差（中国棉花价格指数 328-Cotlook A 1%关税）走势趋小，本周均价差为 501 元/吨、本月均价差 129 元/吨、本年均价差-1564 元/吨。

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）

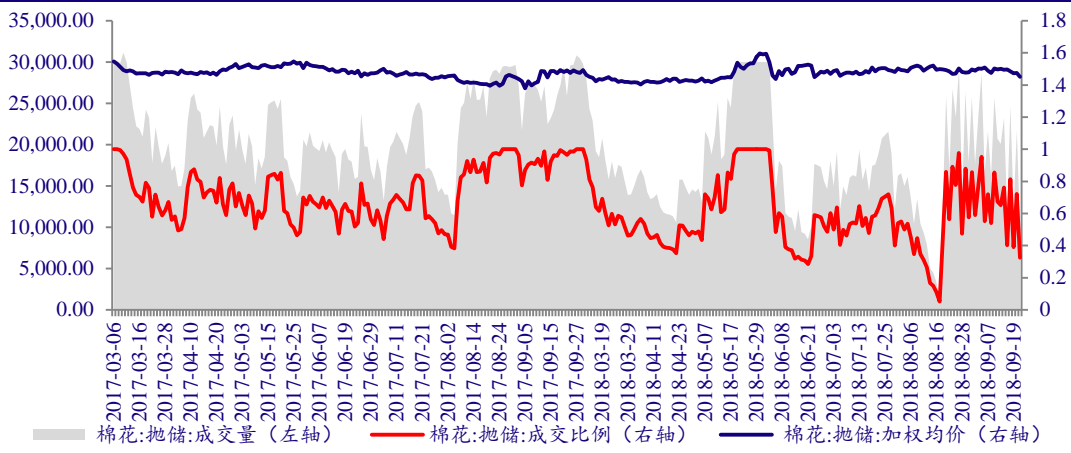


资料来源：WIND，中国银河证券研究院

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 9 月 21 日抛储以来，储备棉已成交 240.13 万吨，每天基本可以保证 1.77 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。

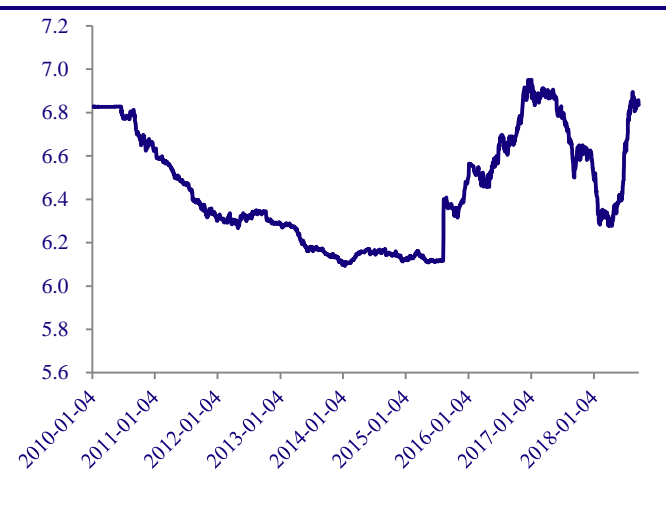
图 19：2017 年至今储备棉轮出情况（吨、%、元/吨）



资料来源：中国棉花交易网，中国银河证券研究院

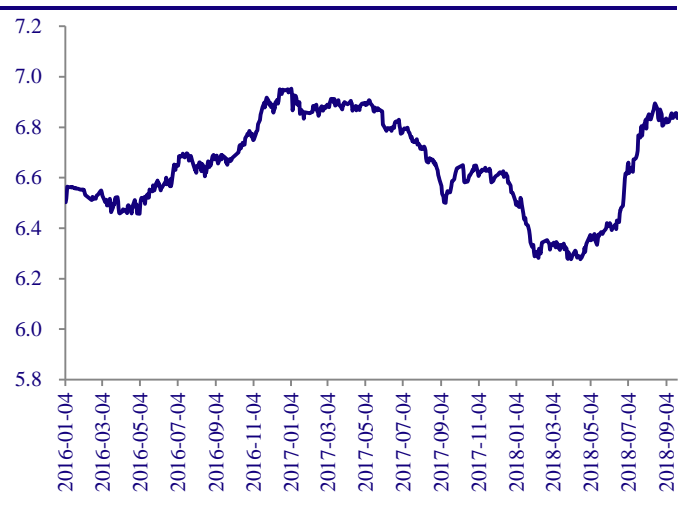
美元兑人民币汇率：（本周变化 0.07%，月变化-0.05%，年变化-3.91%）。人民币自 2018 年 6 月起呈持续贬值趋势，自 8 月下旬开始贬值趋势得到有效支撑。

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



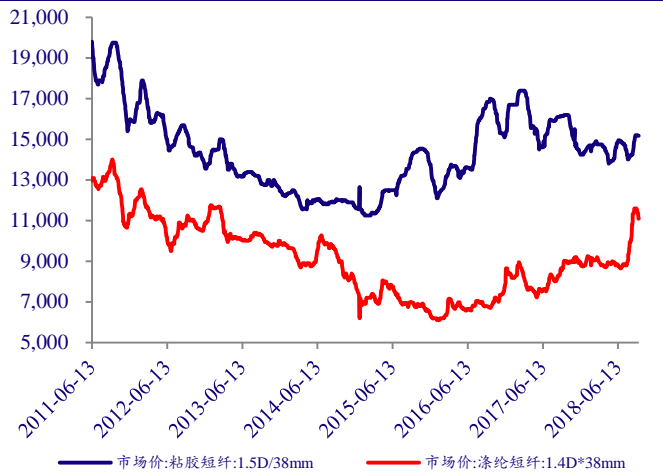
资料来源：中国人民银行，中国银河证券研究院

化纤：

粘胶短纤：15175 元/吨（0%）（周变化 0 元/吨，月变化 925 元/吨，过去一年变化-975 元/吨）；

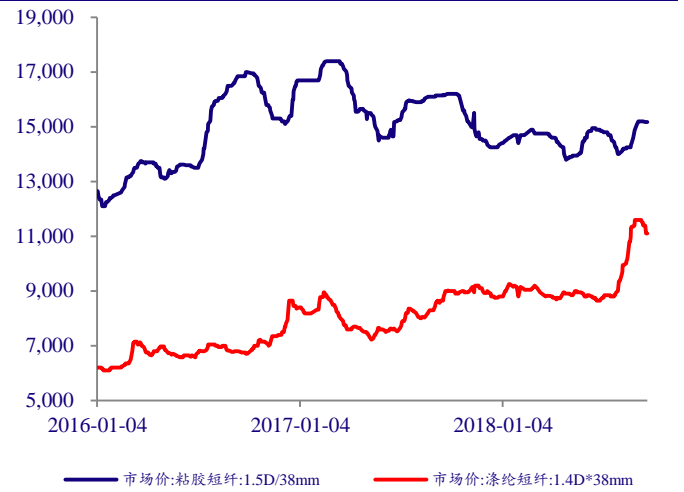
涤纶短纤：11237.50 元/吨（-2.67%）（周变化-300 元/吨，月变化 300 元/吨，过去一年变化 2200 元/吨）。

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

图 23：2016 年年初至今国内粘胶短纤、涤纶短纤价格走势

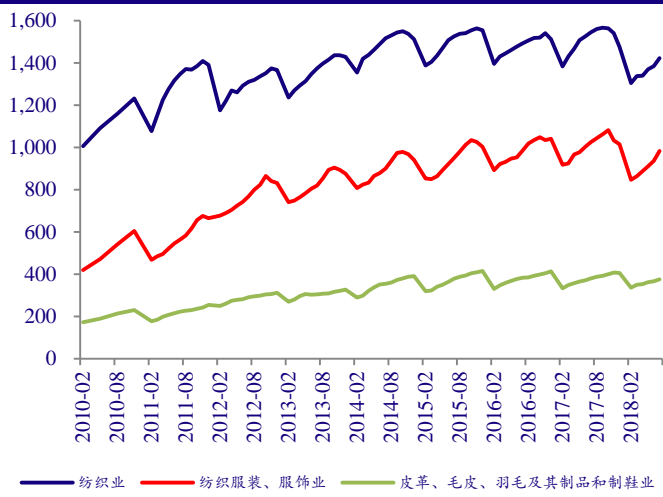


资料来源：WIND，中国银河证券研究院

4.5 行业库存情况：存货存量缓慢下降

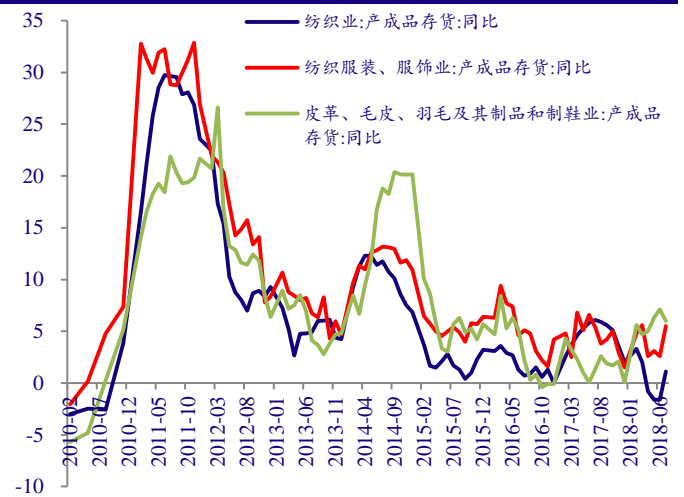
截止 2018 年 7 月，纺织业产成品存货 1,423.10 亿元，同比增加 1.1%；纺织服装、服饰业产成品存货 983 亿元，同比增加 5.5%；皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业产成品存货 375.6 亿元，同比增加 6%。

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 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
中高端服饰	601566.SH	九牧王	2018.9.19	“16 九牧 01” 公司债券 2018 年付息	公司发行的九牧王股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）将于 2018 年 9 月 26 日支付 2017 年 9 月 26 日至 2018 年 9 月 25 日期间的利息，每张 3.7 元（含税）。
	002656.SZ	摩登大道	2018.9.18	回购股份的债权人通知	公司拟以自有资金通过证券交易所集中竞价交易方式回购部分社会公众股，本次回购股份的价格不超过人民币 15.50 元/股（含 15.50 元/股），回购股份的资金总额不低于人民币 0.75 亿元且不超过人民币 1.5 亿元，回购股份的实施期限为自股东大会审议通过回购股份方案之日起 12 个月内。
	603877.SH	太平鸟	2018.9.18	筹划发行股份购买资产停牌期满申请继续停牌 实际控制人及部分董事、高级管理人员增持公司股份计划的进展	自 2018 年 6 月 19 日上午开市起停牌，本周继续停牌。 截止至 2018 年 9 月 17 日，增持主体已通过上海证券交易所集中竞价交易系统合计增持了 1,445,030 股，占公司总股本的 0.30%，累计增持金额 31,499,350.80 元。
大众服饰	600400.SH	红豆股份	2018.9.19	回购公司股份的进展	截至 2018 年 9 月 18 日，公司通过集中竞价方式累计已回购公司股份数量为 76,234,367 股，占公司目前总股本的 3.01%，成交的最高价为 4.46 元/股，成交的最低价为 3.92 元/股，累计支付的总金额为 316,706,128.88 元。
	002485.SZ	希努尔	2018.9.20	筹划重大资产重组的停牌进展	自 2018 年 6 月 6 日上午开市起停牌，公司继续停牌。
	603157.SH	拉夏贝尔	2018.9.20	首次公开发行限售股上市流通 实际控制人股份补充质押	本次限售股上市流通数量为 91,033,027 股，占公司 A 股总股本的 27.35%，占公司总股本的 16.62%，将于 2018 年 9 月 25 日起上市流通。 本次质押后，邢加兴先生累计质押股份 90,000,000 股，占公司总股本 16.43%，占公司 A 股总股本 27.04%；质押股份占邢加兴先生直接持有 141,874,425 股公司股份的 63.44%，占其合计控制 187,078,815 股公司股份的 48.11%。
鞋类	603116.SH	红蜻蜓	2018.9.19	对外投资参股设立证券公司	浙江红蜻蜓鞋业股份有限公司拟以自有资金与东英亚洲证券有限公司、上海鼎力源投资有限公司等投资方共同出资设立众鑫证券股份有限公司，从事证券经纪、证券承销与保荐、融资融券、证券资产管理和其他证券业务。众鑫证券注册资本为人民币 150,000 万元，其中公司出资金额为人民币 38,250 万元，出资占比为 25.50%，为参股股东。
	002291.SZ	星期六	2018.9.22	向激励对象授予预留部分限制性股票	本次预留部分限制性股票的授予日为 2018 年 9 月 21 日，授予价格为 6.04 元/股，本次限制性股票授予对象共 9 人，授予数量 189 万股。
	002291.SZ	星期六	2018.9.22	持股 5% 以上股东减持计划的	金鹰药业宝石预计减持数量不超过 29,473,856 股，不超过星股

证券代码	证券简称	日期	事项	披露内容
		2018.9.22	预披露 “18 星期 01”投资者回售实施办法	本公司的 7.39%。 回售价格为人民币 100 元/张（不含利息），申报日为 2018 年 9 月 26 日至 2018 年 9 月 28 日，回售资金到账日为 2018 年 10 月 8 日。
002634.SZ	棒杰股份	2018.9.18	控股股东部分股份质押展期	截至本公告日，陶建伟先生共持有本公司股份 172,867,500 股，占公司总股本的 37.50%；累计质押本公司股票 152,959,998 股，占其持有本公司股份总数的 88.48%，占公司总股本的 33.18%。
其他服装				截止本公告日，林升智先生持有公司股份 133,194,600 股，占公司总股本的 34.26%；林升智先生累计质押公司股份 90,480,000 股，占其所持本公司股份的 67.93%，占公司总股本的 23.27%。
002763.SZ	汇洁股份	2018.9.18	股东部分股份质押延期购回及补充质押	
600232.SH	金鹰股份	2018.9.17	控股股东股票质押提前购回	截至本公告披露日，金鹰集团共持有本公司股份 177,173,451 股，占公司总股本的 48.58%。本次解除质押后，金鹰集团累计质押股份 141,530,000 股，占持有股份数的 79.9%，占本公司总股本的 38.81%。
纺织制造				本次要约收购的主体为如意科技，本次要约收购为收购人向除邱亚夫、如意毛纺、济宁如意进出口之外的如意集团股东发出的部分要约，要约收购股份数量为 30,000,000 股，占上市公司总股本的 11.46%，要约收购的价格为 18.10 元/股。
002193.SZ	如意集团	2018.9.18	要约收购报告书	
002083.SZ	孚日股份	2018.9.22	回购部分社会公众股份	公司拟使用自有资金及自筹资金以集中竞价等方式回购公司股份，回购总金额不超过人民币 3 亿元（含 3 亿元）且不低于人民币 1 亿元（含 1 亿元），回购股份价格不高于人民币 7 元/股。

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)			变动前 (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.....	7
图 6: 美、日、中三国纺织服装板块 PB 比较.....	7
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 2018.9.21).....	7
表 5: 港股龙头业绩及估值 (市值单位: 亿美元; 截止 2018.9.21).....	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 2018.9.21).....	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