

纺织服装板块商誉风险总体可控

纺织服装行业

推荐（维持评级）

核心观点（11.19-11.25）：

1. 本周行业热点

证监会发布《会计监管风险提示第8号-商誉减值》，意在强化商誉减值的会计监管，揭示商誉后续计量环节的有关会计监管风险。

2. 最新观点

纺织服装板块商誉总体比例较低。截至2018Q3，申万一级纺织服装行业86家上市公司中，共有42家企业产生商誉，合计109.80亿元，较17年全年增加6.46%，占比含商誉公司总资产/净资产的4.17%/7.52%。

纺织服装板块商誉减值损失风险较低。截至2018Q3，纺织服装行业内商誉占总资产比重超过10%的公司共计8家，分别为维格娜丝、高赢环球、浔兴股份、健盛集团、天创时尚、歌力思、摩登大道、星期六，多为溢价收购时产生。2017年有6家公司计提了商誉减值损失共4.03亿元，分别为鹿港文化、星期六、ST中绒、宏达高科、探路者、欣龙控股，占比计提商誉减值损失公司总资产/净资产/净利润的1.42%/3.60%/91227%，主要原因基本为子公司运营不当，盈利能力下降。我们剔除了2017年计提商誉减值损失公司后，统计剩余29家公司的被收购公司大多经营状况良好，预计2018年计提商誉减值损失风险较低。

我们认为，应当持续关注企业商誉减值迹象，以帮助研判上市公司相关风险。1) 计提商誉减值将增加业绩的不确定性，从而影响企业净利润金额；2) 持续关注整体消费环境的变化对企业经营的影响，当市场状况或市场竞争程度发生明显不利变化时，被收购方现金流或经营利润持续恶化或明显低于形成商誉时的预期，尤其是存在业绩承诺的情况下，商誉减值风险较高；3) 企业收购整合过程中，核心团队发生明显不利变化，且短期内难以恢复，将对被收购公司的经营产生不利影响。

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)
603808.SH	歌力思	-9.10%	8.03%	-2.03%	14.90
601339.SH	百隆东方	3.07%	14.96%	4.90%	14.26

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

☎：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 2018-11-23



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河纺服】行业周观点 20180924_继续推荐回调后的子行业龙头

【银河纺服】行业周观点 20181015_季报业绩前瞻：细分龙头仍存安全边际

【银河纺服】行业周观点 20181022_9月社零数据有所回暖，关注Q4传统销售旺季表现

【银河纺服】行业周观点 20181029_2018Q3公募基金持仓比重降低，仍处于低配状态

【银河纺服】行业周观点 20181105_消费疲弱背景下，需逢低配置优质低估值个股

【银河纺服】行业周观点 20181112_品牌服饰“双11”竞争加剧，名利或难两全

【银河纺服】行业周观点 20181119_10月社零增速趋缓，关注Q4传统销售旺季表现

目录

1. 最新研究观点	1
1.1 本周热点动态跟踪	1
1.2 最新观点	1
1.3 核心组合	3
1.4 国内外行业及公司估值情况	3
1.5 风险提示	8
附录:	9
1. 投资观点——2018Q3 公募基金持仓比重降低，仍处于低配状态	9
2. 银河活动——调研情况	9
3. 行情跟踪——行业&个股行情	9
4. 行业数据跟踪——人民币持续贬值，棉价存上行预期	10
5. 上市公司动态	15

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
证监会规范上市公司股份回购 严格追究违法责任(Wind)	近日，证监会发布第 37 号公告——《关于认真学习贯彻〈全国人民代表大会常务委员会关于修改〈中华人民共和国公司法〉的决定〉的通知》，对上市公司回购股份的决策程序、信息披露和回购方式等提出规范要求，控股股东、实际控制人要积极支持上市公司完善股份回购机制，依法实施股份回购。全体董事应当履职尽责，确保回购股份不损害上市公司的债务履行能力和持续经营能力，回购后的股权分布原则上仍应符合上市条件。 我们的观点： 股份回购机制的完善，有利于提振投资者对于公司的信心，有利于公司股价的稳定。10 月以来，市场波动较大，纺织服装板块整体估值也处于较低水平，18 年以来板块内有 17 家公司公告了回购股份的计划，纺织服装行业龙头企业通常经营性现金流较为充裕，持续的股份回购能有效降低上市公司股份激励、员工持股成本。在市值低迷阶段进一步绑定公司与股东的利益，维护市值。
工信部：48 项纺织行业标准明年 4 月正式实施（中国纺织品商业协会）	近日，工业和信息化部批准 498 项行业标准，其中化工行业标准 225 项、轻工行业标准 22 项、纺织行业标准 48 项；批准《旋转疲劳试验机校准规范》等 48 项行业计量技术规范，其中纺织行业计量技术规范 5 项。新标准将于 2019 年 4 月 1 日起实施。 我们的观点： 由于上市公司的龙头企业在企业经营管理、生产过程较为规范，当出现新的行业标准规范时，中小纺织企业将面临较大的压力，这就为行业龙头进一步提升行业集中度提供良好的机会。
户外运动掘金 2150 亿美元，国产品牌渐显乏力（中国纺织品商业协会）	据欧睿国际数据统计，自 2012 年以来，包括高性能运动服、户外服饰、以运动为灵感的服饰在内的全球运动服市场，年复合增长率高达 5.6%，在 2017 年超过 1800 亿美元，这一市场预计在 2022 年之前达到 2150 亿美元。但这巨大的户外运动消费市场好像并没有给国内户外运动品牌带来利好，相反一些品牌业绩甚至呈现下滑趋势，如探路者、牧高笛的利润出现了破个位数的下降趋势。 我们的观点： 运动鞋服市场是今年增长较为稳定的子版块，由于探路者近年来主业转型目标不明确，导致损失部分消费者。而今年安踏、李宁、比音勒芬等运动鞋服的龙头，在精准定位用户需求的同时，积极平衡产品的时尚度与功能性，使得公司进入了高速、稳定的发展通道。
重大利好：中小纺织企业迎来更好营商环境（中国纺织品商业协会）	近日，国务院召开常务会议，要求加大金融支持缓解民营企业特别是小微企业融资难、融资贵。会议指出，为民营企业、小微企业解困，是更大激发市场活力、更多增加就业的重要举措。按照党中央、国务院部署，各地区、各部门多措并举缓解小微企业融资难题，取得一定进展，但民营企业特别是小微企业融资难融资贵问题依然突出。下一步，要加大对民营企业、小微企业支持力度。 我们的观点： 我国纺织企业多为中小企业，该类企业面临着人工成本、原材料成本、订单分散等问题，此次加大对中小企业的扶持，将有利于缓解中小纺织企业的经营困难。但对于纺织企业来讲，大多工艺流程、制造过程容易形成标准化、智能化，故龙头公司由于拥有规模效应，生产效率会更高、单位成本会更低。所以我们认为，此次扶持中小微企业融资，将是中小企业扩大企业规模的好机会。

资料来源：中国银河证券研究院整理

1.2 最新观点

本周 SW 纺织服装板块下降 6.15%，其中服装家纺子版块指数本周下降 6.68%，纺织制造

子版块指数本周下降 5.29%。受益于“消费升级+行业回暖”趋势，组合推荐：歌力思（603808.SH）、百隆东方（601339.SH）。截至当前我们核心推荐组合自入选（2018/10/18）以来累计收益 3.62%，跑输 SW 纺织服装指数 6.44PCT。板块投资观点上，我们维持行业推荐评级，我们的观点是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。**我们建议关注高端女装龙头服饰企业歌力思（603808.SH）**，主品牌内生突出+外延并购品牌增长迅速，轻奢行业空间广阔，多品牌战略布局初显成效；18 年前三季度公司实现营收 17.36 亿元，同增 25.87%，扣非归母净利润同比增长 23.95%，业绩表现虽然在终端消费疲弱影响下有所放缓，但仍保持高速增长，我们建议关注歌力思 Q4 销售旺季的表现。

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（002563.SZ）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，18 前三季度收入 97.64 亿元，同比增加 21%，归母净利润 12.72 亿元，同比增 26%。根据最新的双十一销售数据来看，森马及巴拉巴拉在男装及童装销售额均为第一名，我们建议持续关注公司业绩表现，可逢低配置底仓；

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（600398.SH）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，不可忽视龙头所产生的马太效应带来的靓丽预期。我们建议持续关注海澜之家（600398.SH）；

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”。**我们的观点是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，人民币贬值有利出口，但贸易战加税举措影响出口情绪。自 2018 年 6 月以来人民币持续贬值，6 月至今已累计贬值 8.19%。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，在汇兑收益增加的同时，企业盈利情况会进一步得到改善，推动纺织行业景气度上升。中美贸易战虽影响中国纺织服装出口回暖趋势，但我国出口占比较高的纺织制造企业拥有良好的“出口产品竞争力”+“企业盈利能力较强”+“汇兑收益”+“出口退税率提高的政策支持”，我们建议关注具有业绩支撑的纺织制造子领域龙头标的百隆东方（601339.SH）。公司越南产能释放拉动 Q3 收入增长 7.5%，汇兑收益增加使得 Q3 归母净利润同比增加 76.90%，实现 1.4 亿元的归母净利润，同时扣非净利润同比增长 107.8%。在去年底基数和汇兑收益增加的驱动下，公司三季度订单整体情况良好，我们预计公司业绩将继续稳步上行，持续向好。

1.3 核心组合

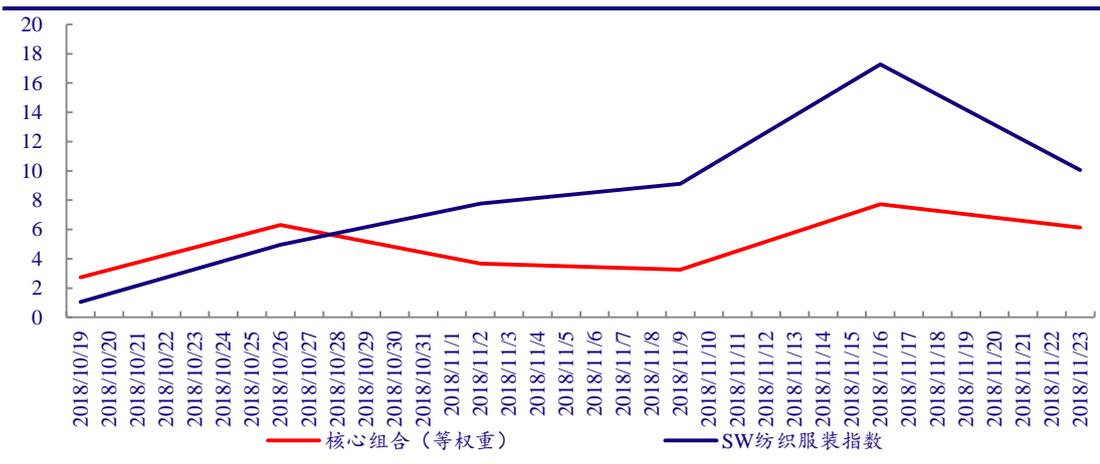
本周 SW 纺织服装指数下降 6.15%，我们的核心推荐组合下降 4.27%。截止当前我们核心推荐组合自入选（2018/10/18）以来累计收益 3.62%，跑输 SW 纺织服装指数 6.44PCT；入选至今，我们的核心推荐组合夏普比率为 0.29，低于 SW 纺织服装指数的夏普比率（2.32）。

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
603808.SH	歌力思	主品牌内生突出+外延并购品牌增长迅速，轻奢行业空间广阔，多品牌战略布局初显成效。	-9.10%	8.03%	-2.03%	2018.10.18
601339.SH	百隆东方	海外收入占比超四成，人民币贬值趋势，利好企业业绩改善。越南产能预计保持 15%-20% 的快速增长，19 年产能加速释放有效带动业绩快速增长。	3.07%	14.96%	4.90%	2018.10.18

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



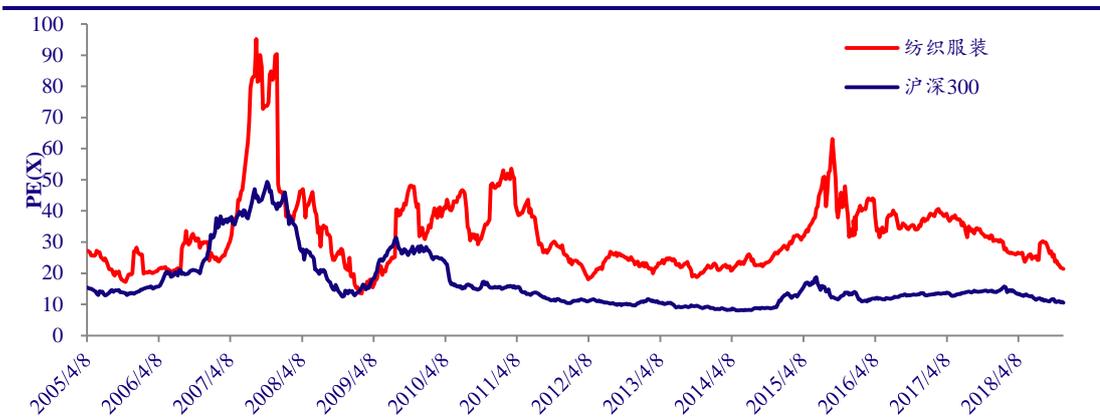
资料来源：WIND，中国银河证券研究院

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上升。截至 2018 年 11 月 23 日，纺织服装行业市盈率为 19.81 倍（TTM，指数法），与上一周相比下降 1.35PCT。

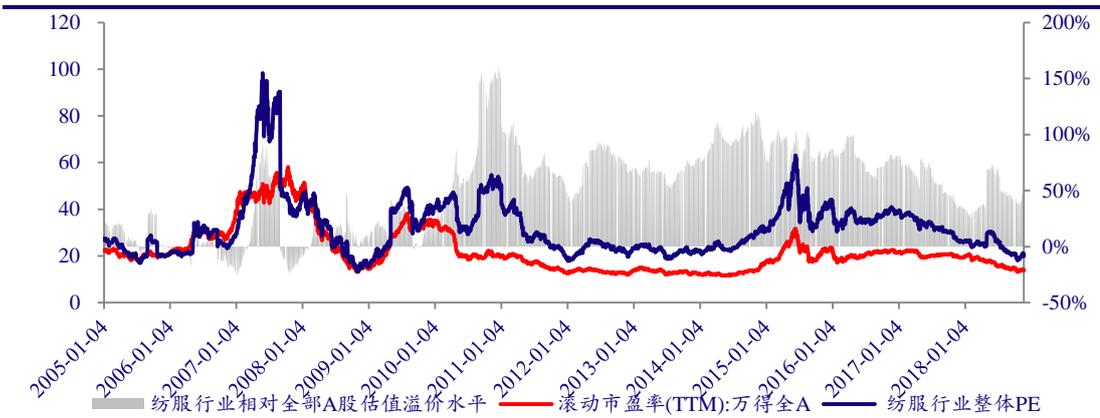
图 2：2005 年至今纺织服装板块估值水平变化



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

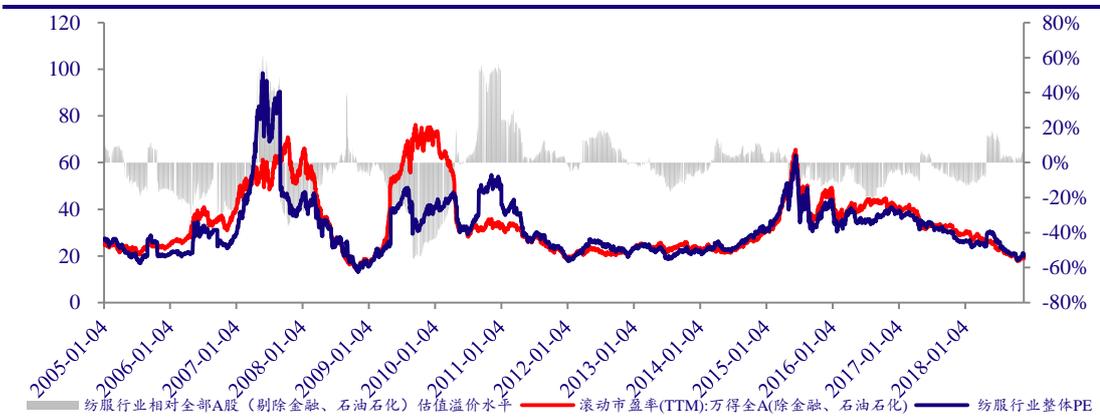
相对估值方面，本周纺织服装行业估值溢价较上周下降 3.56CT，较上上周上升 1.13PCT。截至 2018 年 11 月 23 日，纺织服装行业一年滚动市盈率为 19.81 倍 (TTM)，全部 A 股为 13.66 倍，分别较 2005 年以来的历史均值变化 -12.13/-8.55 个单位。纺织服装股票估值溢价率 (A 股剔除金融、石油石化后) 为 5.06%，历史均值为 -2.29%，估值溢价率较 2005 年以来的平均增加 7.36PCT，位于相对较低位置。

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-剔除金融、石油石化



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11月23日收盘价计算，国内纺织服装板块的动态市盈率为19.81倍（TTM），同期美国纺织服装板块为17.56倍，日本纺织服装板块为14.25倍，我国纺织服装板块PE高于日本、高于美国。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44.85%，当前值为12.83%，历史均值为57.69%；国内相对日本纺织服装板块的溢价率较历史平均水平低13.55%，当前值为39.02%，历史均值为52.57%。我们的观点是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。由于最近一个月A股处于调整，纺织服装企业估值进一步下降，已低于美国市场。

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11月23日收盘价计算，国内纺织服装板块的市净率为1.65倍，同期美国纺织服装板块为3.40倍，日本纺织服装板块为1.05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29.13%，当前值为-51.45%，历史均值为-22.33%；国内相对日本纺织服装板块的溢价率较历史平均水平低103.46%，当前值为56.58%，历史均值为160.04%。我们的观点是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32.63倍，估值中位数为23.09倍。

A股市场，我们列示了纺织服装子行业市值居前的31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14.10%，中位数为10.47%；从过去五年净利润的CAGR

来看，平均为 18.53%，中位数为 14.18%。其所对应估值 PE 平均数为 17.68 倍，PE 中位数为 14.38 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 2018.11.23）

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	2.09	21.62	2.91	4.34	1490.54
NKEUS	耐克	7.53	-4.80	5.31	1.22	29.09	3.13	12.79	1149.31
CDIFP	迪奥	N/A	N/A	5.13	1.63	23.35	1.33	4.49	681.26
KERFP	开云集团	9.71	11.24	11.54	1.55	22.48	3.34	5.31	559.34
RMSFP	爱马仕国际	9.76	10.55	22.01	0.83	38.75	9.02	10.84	592.83
CFRSW	历峰集团	1.58	-9.52	11.12	2.90	13.07	2.68	2.05	378.72
ADSGR	阿迪达斯	7.35	15.84	5.17	1.29	25.30	1.90	6.23	461.94
VFCUS	威富公司	1.66	-10.75	5.21	2.57	N/A	N/A	7.56	315.50
UHRSW	斯沃琪集团	0.42	-14.41	9.21	2.50	17.14	1.85	1.49	166.66
1913.HK	普拉达	3.64	-10.44	8.14	2.21	43.43	3.03	3.32	104.58
PVHUS	PVH 集团	8.09	5.00	6.03	0.13	12.21	0.91	1.54	85.68
BRBYLN	博柏利	6.46	2.91	10.74	2.27	22.83	2.82	5.85	96.39
TTANIN	TITAN	-2.30	-26.33	2.63	2.18	16.84	1.50	2.67	92.34
RLUS	拉尔夫 劳伦	9.74	9.27	7.09	0.41	71.82	5.10	15.97	114.95
KORSUS	MK	16.68	8.28	12.54	N/A	9.79	1.34	3.12	68.06
UAAUS	安德玛	22.08	N/A	-0.97	N/A	172.74	1.85	4.81	92.82
HBIUS	哈尼斯	7.41	-17.78	0.96	3.82	9.01	0.85	2.54	56.71
PUMGR	彪马	4.81	14.11	3.28	N/A	37.13	1.48	3.90	76.19
GOOSCN	加拿大鹅	N/A	N/A	16.25	N/A	94.36	14.07	33.81	71.90
COLMUS	哥伦比亚	8.11	1.03	4.26	1.07	24.33	2.36	3.78	62.04
1910HK	新秀丽	14.53	17.63	9.58	2.43	13.96	1.20	2.54	45.41
GILCN	吉登运动服饰	7.14	19.54	13.17	1.44	17.99	2.38	3.33	64.90
CRIUS	CARTER'S	7.38	13.56	8.90	1.99	15.52	1.24	5.13	41.46
PAGIN	PAGE 工业	23.87	25.26	13.78	0.56	86.60	11.93	35.46	42.49
SKXUS	斯凯奇	21.69	79.89	4.30	N/A	14.31	0.92	2.04	42.23
SFERIM	菲格拉慕	3.86	2.37	8.51	1.89	34.75	2.51	4.69	38.73
9910TT	丰泰	9.93	21.21	7.50	2.68	25.13	1.97	8.78	40.30
WWWUS	狐狼世界	7.45	-67.20	0.01	0.95	15.93	1.42	3.04	32.10
9904TT	宝成集团	0.18	4.81	4.64	6.11	7.83	0.34	1.12	31.19
7936JP	亚瑟士	10.06	0.55	3.24	1.54	53.88	0.76	1.46	27.56
SHOOUS	史蒂夫 马登	4.73	-0.28	7.63	1.79	18.15	1.59	3.18	27.35
1476TT	儒鸿企业	12.30	11.23	12.60	2.53	24.45	3.80	6.55	33.29
BCIM	BrunelloCucinelli	12.51	17.85	10.15	0.95	33.69	3.66	7.48	22.16
AINUS	奥巴马国际	2.57	1.34	3.83	0.95	26.77	2.38	3.80	22.95
TODIM	TOD'S	0.00	-13.36	7.37	3.28	20.19	1.48	1.32	16.15

SMCPFP	SMCP	N/A	N/A	0.80	#N/A/N/A	45.44	2.41	1.19	15.17
3591JP	华歌尔	2.01	5.03	4.98	2.37	14.88	1.04	0.84	19.03
	均值	7.99	4.00	7.53	1.94	32.63	2.85	6.17	196.76
	中位数	7.43	5.00	7.37	1.89	23.09	1.94	3.80	64.90
	最小值	-2.30	-67.20	-0.97	0.13	7.83	0.34	0.84	15.17
	最大值	23.87	79.89	22.01	6.11	172.74	14.07	35.46	1,490.54

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 2018.11.23）

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	
0210HK	达芙妮国际	-13.23	-194.71	-14.19		-0.43	0.09	0.18	0.56
0999HK	I.T	4.91	2.14	5.15	4.58	9.62	0.53	1.41	5.94
0709HK	佐丹奴	-1.07	-9.70	10.38	9.75	11.13	0.99	1.98	7.24
2313HK	申洲国际	14.26	17.44	20.77	1.54	28.74	6.27	5.70	180.41
2299HK	百宏实业	2.14	-7.93	7.32	1.67	23.84	1.98	2.71	23.29
1234HK	利郎	-3.34	-1.28	24.94	6.62	9.86	2.47	2.08	10.17
2331HK	李宁	4.87	-175.81	5.79	0.00	25.13	1.56	2.76	22.63
3818HK	中国动向	-6.00	34.37	59.06	26.77	8.01	4.11	0.60	9.10
2020HK	安踏体育	16.00	16.93	18.92	2.76	22.47	4.02	5.57	121.93
3306HK	江南布衣	20.02	35.61	14.21	4.00	14.92	2.14	4.75	9.28
2298HK	都市丽人	14.06	9.61	6.95	2.00	16.26	1.17	1.45	8.55
1086HK	好孩子	9.16	-0.37	2.58	1.82	24.36	0.55	0.90	5.84
0551HK	裕元集团	4.47	0.51	5.97	21.41	14.67	0.50	1.17	48.22
3998HK	波司登	-1.04	-10.67	7.19	5.47	19.05	1.32	1.22	18.69
2678HK	天虹	16.41	17.89	7.20	5.11	6.13	0.38	1.07	10.30
1382HK	互太	-1.86	-4.47	11.69	5.73	13.20	1.72	3.41	14.50

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 2018.11.23）

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	1.57	14.12	1.41	1.38	38.12
	603808.SH	歌力思	27.93%	23.72%	17.27	1.60	14.90	2.28	2.31	54.86
	603518.SH	维格娜丝	33.80%	18.58%	8.67	1.01	10.48	0.93	1.24	28.31
	603839.SH	安正时尚	7.07%	1.95%	19.22	3.94	16.28	3.24	1.89	51.35
	603196.SH	日播时尚	6.65%	-9.90%	7.17	0.96	44.24	2.29	2.82	26.30
	603587.SH	地素时尚	16.57%	22.36%	24.67	0.00	15.37	4.31	2.96	87.74
	002832.SZ	比音勒芬	18.26%	17.03%	17.09	3.16	23.05	4.23	3.72	57.39
	002029.SZ	七匹狼	-2.36%	-9.51%	11.13	1.56	14.38	1.43	0.86	48.36

	601566.SH	九牧王	-0.27%	-5.93%	19.19	7.79	14.73	2.73	1.63	73.73
大众服饰	002563.SZ	森马服饰	11.23%	8.24%	9.40	2.78	17.35	1.76	2.26	242.45
	600398.SH	海澜之家	67.80%	98.74%	18.29	6.08	10.29	1.89	2.87	354.48
	603877.SH	太平鸟	22.72%	35.18%	6.34	3.80	15.57	1.15	2.69	88.51
	603157.SH	拉夏贝尔	25.30%	15.67%	5.97	5.54	13.66	0.61	1.40	54.38
家纺	002293.SZ	罗莱生活	11.34%	3.47%	9.72	3.83	13.78	1.38	1.89	68.14
	603365.SH	水星家纺	N/A	N/A	10.45	3.56	13.32	1.40	1.80	37.47
	002327.SZ	富安娜	8.04%	13.65%	18.86	3.21	12.48	2.39	2.06	67.86
	002397.SZ	梦洁股份	10.01%	7.58%	4.18	1.19	52.51	1.80	1.89	39.46
童装	002875.SZ	安奈儿	13.26%	11.79%	6.68	1.28	25.53	1.78	2.46	20.57
	603557.SH	起步股份	N/A	N/A	14.51	0.75	18.53	2.72	2.46	37.36
鞋类	603001.SH	奥康国际	-1.15%	-15.19%	6.91	4.83	20.07	1.31	1.03	41.50
	603608.SH	天创时尚	6.06%	8.61%	10.71	2.51	18.33	2.16	2.06	43.05
新模式	300577.SZ	开润股份	32.98%	46.88%	12.20	0.97	43.95	4.09	12.56	73.99
纺织制造	002087.SZ	新野纺织	10.47%	29.60%	5.64	1.05	8.34	0.51	0.88	31.04
	002003.SZ	伟星股份	7.18%	18.85%	15.58	6.90	14.18	1.99	2.33	54.96
	601339.SH	百隆东方	4.53%	14.18%	8.19	4.24	14.26	1.36	1.05	80.70
	002042.SZ	华孚时尚	17.05%	50.29%	5.58	8.46	11.16	0.62	1.27	89.80
	000726.SZ	鲁泰 A	1.67%	4.29%	13.78	5.32	10.35	1.27	1.24	86.72
	002083.SZ	孚日股份	1.53%	91.69%	8.59	7.86	11.15	0.90	1.38	46.22
	002394.SZ	联发股份	7.95%	8.24%	8.89	7.03	8.23	0.76	1.05	32.24
	603558.SH	健盛集团	20.68%	15.03%	11.56	1.70	18.49	2.42	1.27	36.81
	600987.SH	航民股份	6.53%	15.75%	18.96	3.24	8.89	1.40	1.45	54.89
		均值		14.10%	18.53%	11.73	3.47	17.68	1.89	2.20
	中位数		10.47%	14.18%	10.45	3.21	14.38	1.76	1.89	54.38
	最小值		-2.36%	-15.19%	4.18	0.00	8.23	0.51	0.86	20.57
	最大值		67.80%	98.74%	24.67	8.46	52.51	4.31	12.56	354.48

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

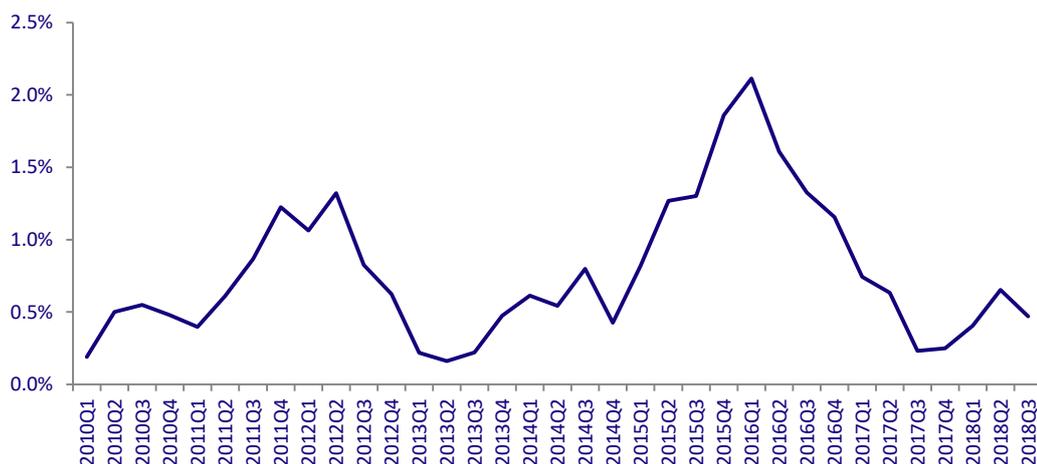
终端消费回暖不及预期；大量存货减值风险；汇率大幅波动风险；棉价大幅波动的风险；部分公司解禁压力。

附录：

1. 投资观点——2018Q3 公募基金持仓比重降低，仍处于低配状态

- 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，18Q3 为 0.48%，比历史平均 0.77% 低 0.29%，比 18Q2 减少 0.17%。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，持仓比重降低，仍处于低配状态。

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

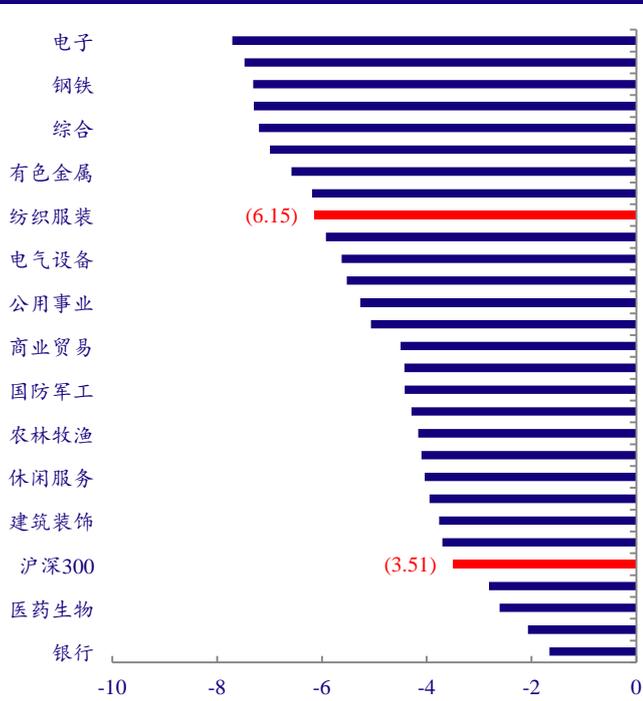
- 近期调研：**朗姿股份（002612.SZ）、安正时尚（603839.SH）、罗莱生活（002293.SZ）、海澜之家（600398.SH）、维格娜丝（603518.SH）。欢迎电话交流。

3. 行情跟踪——行业&个股行情

3.1 行业行情

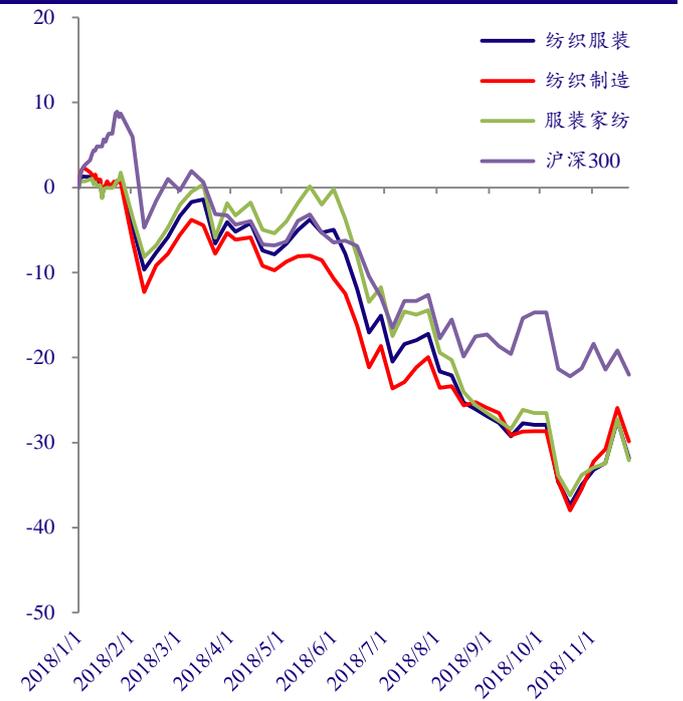
- 本周 SW 纺织服装板块下跌 6.15%，沪深 300 指数下跌 3.51%。年初至今纺织服装板块下跌 31.80%，整体表现不及沪深 300（-22.01%）。

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

公司代码	公司简称	涨跌幅
002397.SZ	梦洁股份	8.58%
002761.SZ	多喜爱	8.55%
002776.SZ	柏堡龙	7.00%
000779.SZ	三毛派神	6.02%
002042.SZ	华孚时尚	4.42%
601339.SH	百隆东方	3.07%
603196.SH	日播时尚	-0.63%
002674.SZ	兴业科技	-0.73%
603587.SH	地素时尚	-1.04%
000611.SZ	天首发展	-1.31%

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

公司代码	公司	涨跌幅
002193.SZ	如意集团	-18.49%
002098.SZ	浔兴股份	-17.98%
002687.SZ	乔治白	-17.43%
600689.SH	上海三毛	-17.19%
600630.SH	龙头股份	-13.98%
002029.SZ	七匹狼	-13.28%
600146.SH	商赢环球	-13.27%
600232.SH	金鹰股份	-13.05%
000955.SZ	欣龙控股	-12.83%
600493.SH	凤竹纺织	-12.74%

数据来源：Wind，中国银河证券研究院

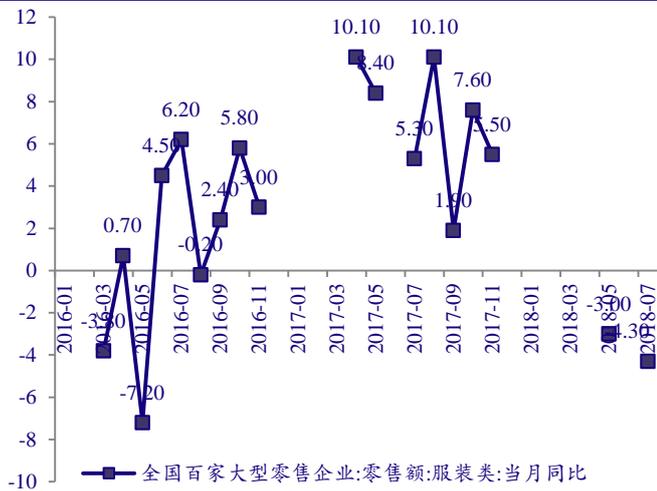
4. 行业数据跟踪——人民币持续贬值，棉价存上行预期

4.1 零售端：10月社会消费品零售总额同比增8.6%

截至2018年7月份，全国百家大型零售企业零售额同比下跌4.3%，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。

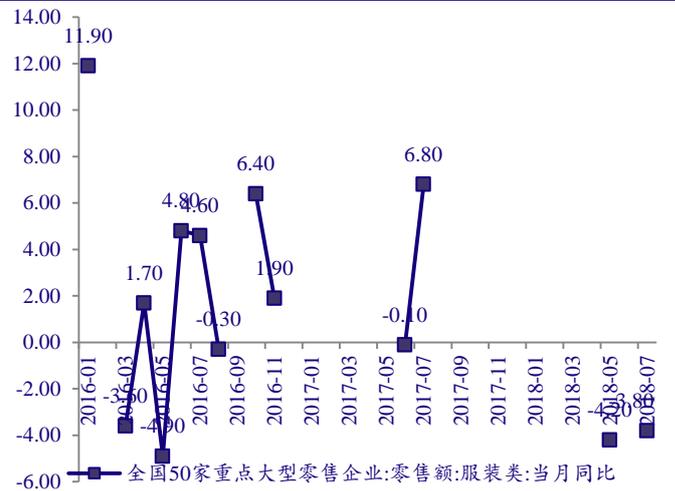
截至2018年10月份，社会消费品零售额总额同比增长8.6%，限额以上企业消费品零售总额服装鞋帽针织品类同比增长4.7%，较上月下降4.3PCT。

图 10: 2016 年以来全国百家大型零售企业零售额当月同比(%)



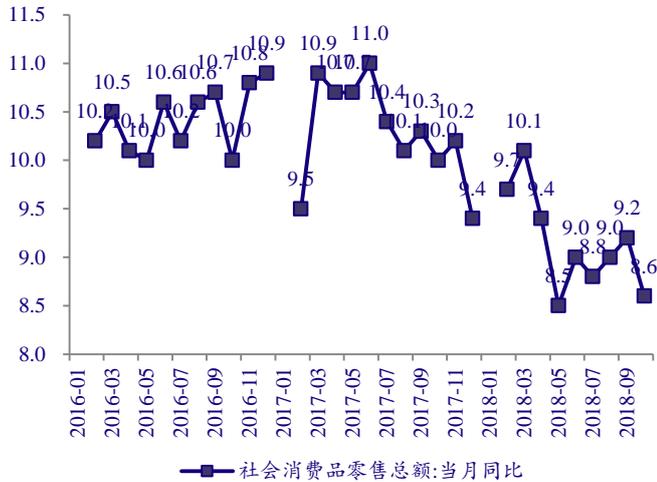
资料来源: 中华商业信息网, 中国银河证券研究院

图 11: 2016 年以来全国 50 家大型零售企业零售额当月同比(%)



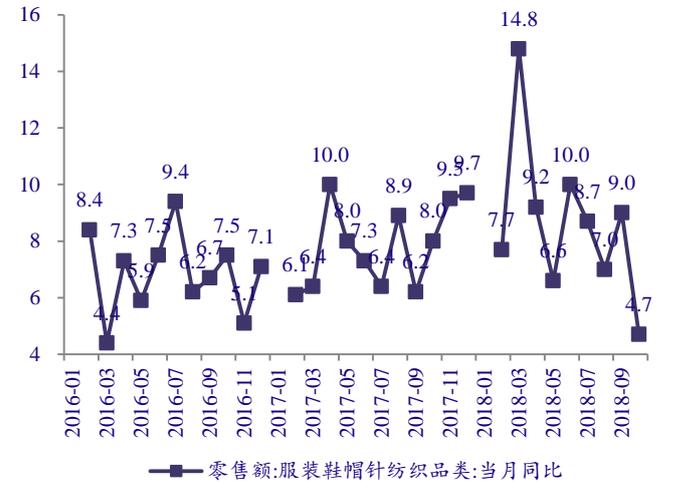
资料来源: 中华商业信息网, 中国银河证券研究院

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 (%)

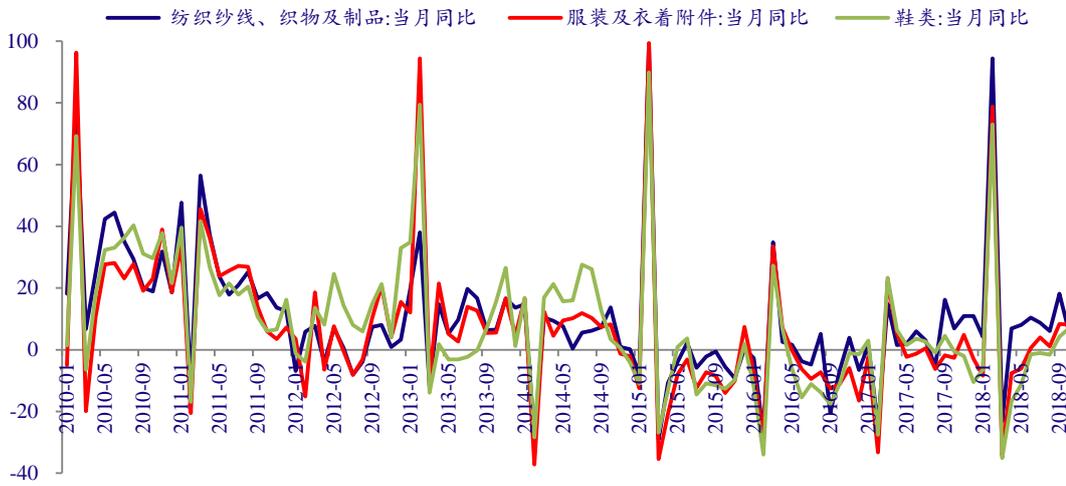


资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

4.2 出口端: 18 年 10 月上游纺织纱线、织物及制品/服装及衣着附件/鞋类等出口增幅趋缓

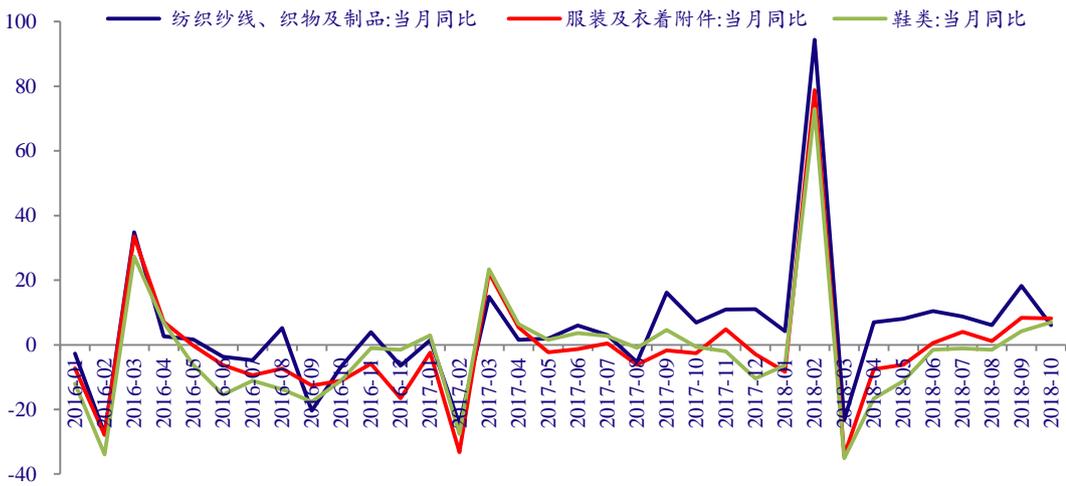
出口方面，纺织纱线、织物及制品/服装及衣着附件/鞋类 10 月单月同比增加 6.08%/8.13%/6.92%。累计来看，1-10 月出口累计同比变化 9.90%/1.20%/-2.40%，出口增幅趋缓。

图 14: 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 15: 2016 年 1 月至今纺织品、服装、鞋类出口增速（分月同比）（%）

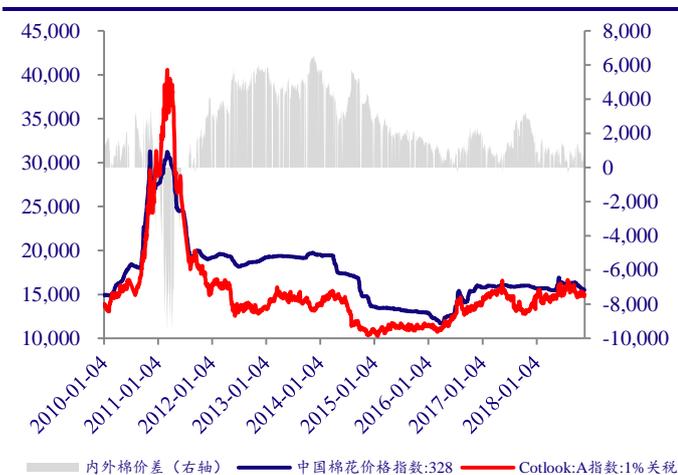


资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

4.3 上游主要原料：人民币贬值持续贬值，棉价存上行预期

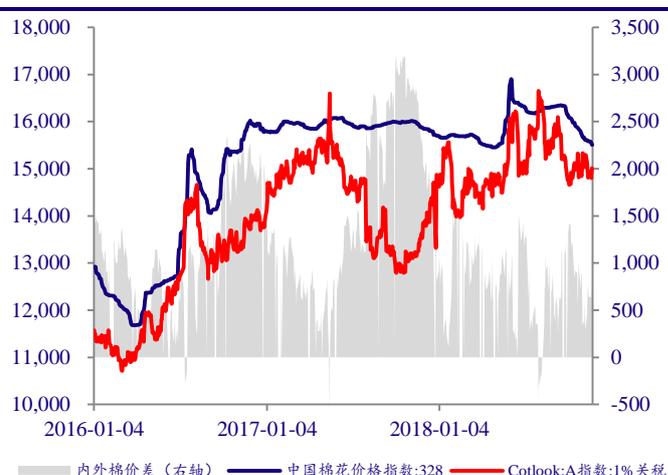
中国棉花价格指数 328 级现货周均价：15,537.40 元/吨（周变化-74 元/吨，月变化-362 元/吨，过去一年变化-390 元/吨）；CotlookA 周均价：86.15 美分/磅（周变化 0.45 美分/磅，月变化-0.50 美分/磅，过去一年变化 6.00 美分/磅）。内外棉现货价差（中国棉花价格指数 328-Cotlook A 1%关税）走势趋小，本周均价为 631.5 元/吨。

图 16: 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

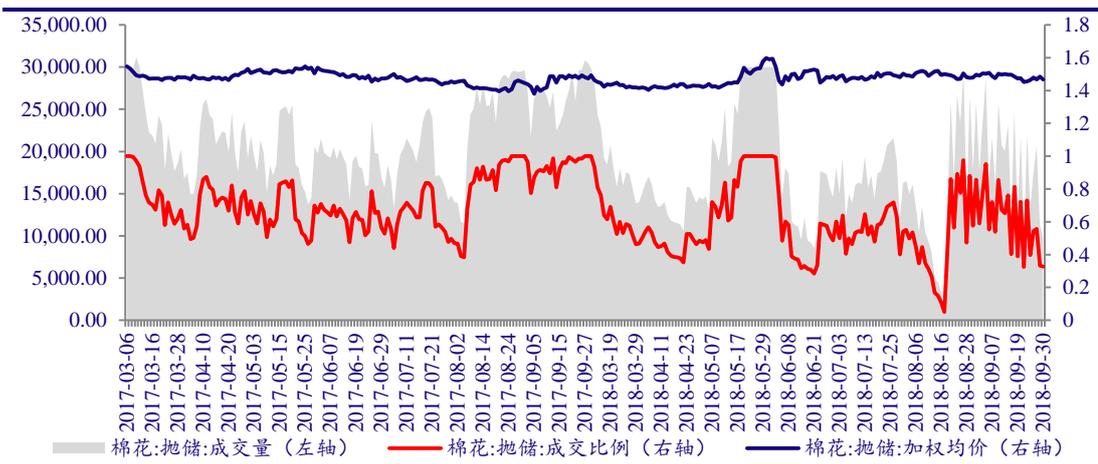
图 17: 2016 年至今内外棉花现货价格及价差走势 (元/吨)



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 9 月 30 日结束抛储,储备棉 2018 年共成交 249.56 万吨,较上年下降 22.62%;平均成交均价 14735.77 元/吨,较上年下降 0.13%;平均成交率为 58.27%,较上年下降 20.97%;每天基本可以保证 1.76 万吨的投放量。今年抛储结束后,国储棉库存量预计剩余 284 吨左右,仅为今年棉花需求的 1/3 左右,且其中优质新疆棉储备持续减少,在当前政策下棉花市场供需缺口将持续扩大,棉价存上涨预期。

图 18: 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: 6.9306 (本周变化-0.17%, 月变化 0.09%, 年变化-2.46%)。人民币自 2018 年 6 月起呈持续贬值趋势, 11 月 01 日达新低 6.9670。

图 19: 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 20: 2016 年年初至今美元兑人民币中间价走势



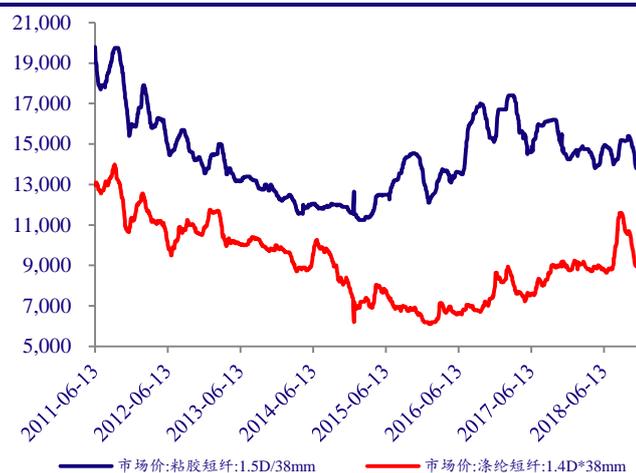
资料来源: 中国人民银行, 中国银河证券研究院

化纤:

粘胶短纤: 13800.00 元/吨 (0%) (周变化-200 元/吨, 月变化-1450 元/吨, 过去一年变化-750 元/吨);

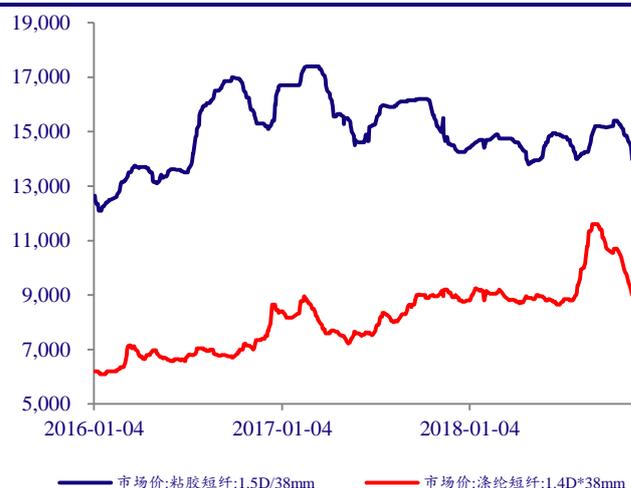
涤纶短纤: 9000 元/吨 (0%) (周变化-50 元/吨, 月变化-1550 元/吨, 过去一年变化-150 元/吨)。

图 21: 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 22: 2016 年年初至今国内粘胶短纤、涤纶短纤价格走势

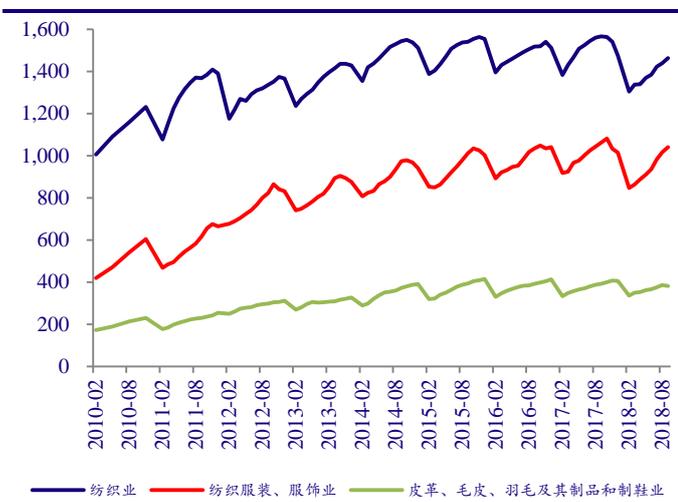


资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

4.4 行业库存情况: 存货存量缓慢增加

截止 2018 年 9 月, 纺织业产成品存货 1,463.90 亿元, 同比增加 3.50%; 纺织服装、服饰业产成品存货 1,040.50 亿元, 同比增加 7.10%; 皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业产成品存货 381.00 亿元, 同比增加 3.10%。

图 23: 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 24: 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	603518.SH	维格娜丝	2018.11.23	关于获得政府补贴情况的公告	维格娜丝时装股份有限公司(以下简称“公司”)及公司子公司自 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 11 月 22 日期间, 累计收到财政补贴共 12,771,373 元。根据《企业会计准则 16 号-政府补助》的相关规定, 公司将上述收到的财政补贴中金额 12,771,373 元认定为与收益相关的政府补助, 计入公司 2018 年损益。
大众服饰	603877.SH	太平鸟	2018.11.21	关于限制性股票激励计划股份回购注销的公告	公司在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司(以下简称“中登公司”)开设了用于回购的专用证券账户(账号: B882289942), 并向中登公司申请办理对宋天诗、邱虹、史承锋、向建东、杨淑英已获授但尚未解除限售的合计 56,200 股限制性股票回购过户手续。2018 年 11 月 20 日, 公司收到了中登公司出具的《过户登记确认书》, 上述尚未解除限售的 56,200 股限制性股票已于 2018 年 11 月 16 日过户至公司开立的回购专用证券账户, 该账户内的 56,200 股限制性股票将于 2018 年 11 月 21 日进行注销。注销完成后, 公司注册资本将由 480,815,500 元减少为 480,759,300 元, 公司后续将依法办理相关工商变更登记手续。
家纺	002397.SZ	梦洁股份	2018.11.24	关于首次回购公司股份的公告	2018 年 11 月 23 日, 公司首次通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购股份, 回购股份数量为 2,308,015 股, 占公司目前总股本的 0.30%, 最高成交价为 5.14 元/股, 最低成

交价为 4.98 元/股，支付总金额为 11,750,597.16 元（不含交易费用）。

监事会近日收到第二届监事会非职工代表监事、监事会主席聂玉芬女士的辞任报告书，聂玉芬女士因工作调整的原因，申请辞去非职工代表监事及监事会主席职位，辞职后仍将在公司继续任职。为促使监事和监事会有效地履行监督职责，完善公司法人治理结构，根据有关法律法规及《公司章程》规定，公司于 2018 年 11 月 22 日召开的第二届监事会第十七次会议审议通过了《关于补选第二届监事会非职工代表监事的议案》，提名肖艳女士为公司第二届监事会非职工代表监事（肖艳女士的个人简历详见附件），任期自股东大会审议通过之日起至第二届监事会任期届满之日止。

近日收到财务总监、董事会秘书廖智刚先生的辞任报告书，廖智刚先生因为工作调整原因，申请辞去公司财务总监、董事会秘书职务，辞任财务总监、董事会秘书职务后仍将在公司继续任职。根据《公司法》、《深圳证券交易所股票上市规则》及《公司章程》等有关规定，廖智刚先生的辞任报告书自送达董事会之日起生效。廖智刚先生确认其与公司董事会之间并无意见分歧，亦无任何需要提请公司股东关注的事项。

起步股份有限公司（以下简称“公司”）持股 5%以上股东邦奥有限公司（以下简称“邦奥”）在减持计划实施前持有公司股份 95,669,774 股，占公司总股本的 20.36%。邦奥计划通过上海证券交易所交易系统以集中竞价、大宗交易方式减持公司股份不超过 28,198,779 股，即减持不超过公司总股本的 6.00%。

和谐成长计划自 2018 年 5 月 21 日至 2018 年 11 月 20 日通过集中竞价等上海证券交易所认可的合法方式减持不超过 12,560,800 股，不超过减持计划发布时公司总股本的 2.91%（减持计划披露时，公司总股本为 431,654,167 股）。2018 年 11 月 20 日，公司收到股东和谐成长发来的《关于公司股票减持计划期满暨实施情况告知函》。和谐成长于减持期间以集中竞价交易方式减持公司无限售条件流通股 5,916,350 股，占减持时公司总股本的 1.37%（减持时公司总股本为 431,402,167 股）。截至本公告日，本次减持计划期满，目前和谐成长持有公司股份 6,644,450 股，占公司总股本的 1.54%。

公司于 2018 年 11 月 21 日首次以集中竞价方式实施股份回购，回购股份数量为 2,271,302 股，占公司总股本的 0.1495%，购买股份最高成交价为 5.76 元/股，购买股份最低成交价为 5.64 元/股，支付的总金额为 12,987,834.42 元（不含交易费用）。

2018.11.23 关于监事辞任及补选监事的公告

002875.SZ 安奈儿

童装

2018.11.23 关于变更高级管理人员的公告

603557.SH 起步股份 2018.11.22 关于股东减持股份进展公告

鞋类 603608.SH 天创时尚 2018.11.21 关于首发股东减持公司股份计划期满暨实施结果的公告

纺织制造 002042.SZ 华孚时尚 2018.11.22 关于首次回购公司股份的公告

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 (%)	
603877.SH	太平鸟	2018-11-29	173	48076	19877	41.34%	48076	20049	41.70%	首发原股东限售股份
300591.SZ	万里马	2018-01-10	3120	31200	7800	25.00%	31200	10920	35.00%	首发原股东限售股份
000611.SZ	天首发展	2018-01-19	1	32182	31934	99.23%	32182	31935	99.23%	股权分置限售股份
603908.SH	牧高笛	2018-03-07	636	6669	1669	25.03%	6669	2305	34.56%	首发原股东限售股份
603665.SH	康隆达	2018-03-13	1227	10000	2500	25.00%	10000	3727	37.27%	首发原股东限售股份
002042.SZ	华孚时尚	2018-03-23	17433	151938	83748	55.12%	151938	101181	66.59%	定向增发机构配售股份
601718.SH	际华集团	2018-04-24	53463	439163	385700	87.83%	439163	439163	100.00%	定向增发机构配售股份
002516.SZ	旷达科技	2018-05-16	2112	150239	92842	61.80%	150239	94954	63.20%	股权激励限售股份
603808.SH	歌力思	2018-05-22	715	33700	32270	95.76%	33700	32985	97.88%	股权激励限售股份
603196.SH	日播时尚	2018-05-31	540	24000	6000	25.00%	24000	6540	27.25%	首发原股东限售股份
002875.SZ	安奈儿	2018-06-01	638	13204	3250	24.61%	13204	3888	29.44%	首发原股东限售股份
300658.SZ	延江股份	2018-06-04	450	15000	3750	25.00%	15000	4200	28.00%	首发原股东限售股份
002761.SZ	多喜爱	2018-06-11	0	20400	5898	28.91%	20400	5898	28.91%	首发原股东限售股份
002763.SZ	汇洁股份	2018-06-11	6809	38880	11646	29.95%	38880	18455	47.47%	首发原股东限售股份
002762.SZ	金发拉比	2018-06-11	12882	35662	7496	21.02%	35662	20378	57.14%	首发原股东限售股份
603587.SH	地素时尚	2018-06-22	6100	40100	6100	15.21%	40100	6100	15.21%	首发一般股份,首发机构配售股份
002776.SZ	柏堡龙	2018-06-26	13510	36069	10536	29.21%	36069	24046	66.67%	首发原股东限售股份
002293.SZ	罗莱生活	2018-06-27	115	74473	69931	93.90%	74473	70046	94.06%	股权激励限售股份
002291.SZ	星期六	2018-07-06	3394	39892	36279	90.94%	39892	39672	99.45%	定向增发机构配售股份
002154.SZ	报喜鸟	2018-07-19	720	125821	109647	87.15%	125821	110367	87.72%	股权激励限售股份
603518.SH	维格娜丝	2018-08-03	119	18055	14917	82.62%	18055	14917	82.62%	股权激励限售股份
600400.SH	红豆股份	2018-08-03	46647	253326	202989	80.13%	253326	249636	98.54%	定向增发机构配售股份
002327.SZ	富安娜	2018-11-12	19	87116	50925	58.46%	87116	50943	58.48%	股权激励限售股份
603557.SH	起步股份	2018-08-20	17190	46998	4700	10.00%	46998	21890	46.58%	首发原股东限售股份
002656.SZ	摩登大道	2018-09-04	2342	71252	44829	62.92%	71252	47171	66.20%	定向增发机构配售股份
300577.SZ	开润股份	2018-09-11	39	21761	6415	29.48%	21761	6415	29.48%	股权激励限售股份
603157.SH	拉夏贝尔	2018-09-25	9103	54767	5477	10.00%	54767	14580	26.62%	首发原股东限售股份
002003.SZ	伟星股份	2018-09-28	763	75802	62977	83.08%	75802	62977	83.08%	股权激励限售股份
603839.SH	安正时尚	2018-10-10	105	40433	10447	25.84%	40433	10551	26.10%	股权激励限售股份
603116.SH	红蜻蜓	2018-10-19	388	58534	57232	97.78%	58534	57620	98.44%	股权激励限售股份
603889.SH	新澳股份	2018-11-05	210	39365	39155	99.47%	39365	39365	100.00%	股权激励限售股份
601599.SH	鹿港文化	2018-11-06	1733	89407	87293	97.64%	89407	89025	99.57%	定向增发机构配售股份
603365.SH	水星家纺	2018-11-20	2191	26667	6667	25.00%	26667	8858	33.22%	首发原股东限售股份
600448.SH	华纺股份	2018-11-29	9233	52485	42236	80.47%	52485	60703	115.66%	定向增发机构配售股份

603558.SH	健盛集团	2018-12-03	1374	41636	30000	72.05%	41636	31374	75.35%	首发原股东限售股份
002034.SZ	旺能环境	2018-12-17	9977	41657	14261	34.23%	41657	24238	58.19%	股权激励限售股份
603477.SH	振静股份	2018-12-18	5350	24000	6000	25.00%	24000	11350	47.29%	首发一般股份,首发机构配售股份
002780.SZ	三夫户外	2018-12-20	909	11213	6438	57.41%	11213	7346	65.51%	股权激励限售股份
600510.SH	黑牡丹	2018-12-26	25157	104710	79552	75.97%	104710	104710	100.00%	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	3573	43140	12856	29.80%	43140	16430	38.08%	股权激励限售股份

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

表格目录

表 1: 核心组合本周表现.....	1
表 2: 热点事件及分析.....	1
表 3: 核心推荐组合及推荐理由.....	3
表 4: 国际纺织服装龙头业绩与估值 (市值单位: 亿美元; 截止 2018.11.23).....	6
表 5: 港股龙头业绩及估值 (市值单位: 亿美元; 截止 2018.11.23).....	7
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 2018.11.23).....	7
表 7: 本周纺织服装板块涨幅前十.....	10
表 8: 本周纺织服装板块跌幅前十.....	10
表 9: 本周上市公司重要公告.....	15
表 10: 年内上市公司非流通股解禁明细.....	17

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