

估值探底+政策松绑，纺服板块回购增加，公布预案显正向效果

行业动态信息

6月份以来大盘持续走弱，纺服板块跟跌，估值出现明显回调，部分公司估值接近历史底部。回购作为上市公司认为股价低估的信号，是公司提振股价的重要措施，尤其在大盘整体下行的环境下，可以看到下半年A股整体以及纺服板块进行主动回购的公司数显著增加。

我们选取71家重点公司（标的与我们2018三季报综述报告中相同），对纺服板块今年来的回购情况进行了梳理（不考虑回购离职股权激励对象持有的激励股票进行的回购注销）。整体上看，板块共有21家公司在今年公布了回购预案，较去年显著增加，除了柏堡龙与探路者之外均为6月份之后公布，呈现出明显的集中性。21家公司回购预案中合计回购金额下限为17.85亿元，上限为52.4亿元（红豆股份、潮宏基未设置回购金额下限）。截止11月25日，已经有13家公司实施回购，总回购金额8.47亿元，按回购金额下限测算，平均完成度为45.94%（红豆股份、潮宏基按回购金额上限测算）。

我们分析回购对股价的影响看出，公布回购预案对于股价存在正向推动，但在未能在公布第一周内股价上得到反映，相比之下，首次回购并未带来积极信号，未体现出对股价的推动效果。

公布回购预案的21家公司中，预案公布日第一周平均超额收益率（以上证指数为基准）为-0.02%，而在一个月、三个月（忽略距11月25日止尚不满指定区间的公司）的平均超额收益率为2.03%、1.68%，其中回购预案公布后一月超额收益率TOP3分别为红豆股份（+19.6）、华孚时尚（+16.5%）、探路者（12.1%）；后三月超额收益率前三名分别为柏堡龙（+38.4%）、红豆股份（+20.4%）、旷达科技（1.4%）。在13家实际实施回购的公司中，首次回购日后一周、一个月、三个月的平均超额收益率分别为-1.5%、-4.7%、-14.8%，未能看到对股价的刺激。

原材料方面，棉价内跌外涨：截至11月22日，328中国棉花价格指数报15,508元/吨（-0.47%）；cotlookA指数报86.75美分/磅（0.25%）。化纤类原材料涤纶价格继续下跌：截至11月23日，涤纶短纤8,950元/吨（-1.10%）、涤纶POY8,700元/吨（-2.30%）、涤纶DTY10,550元/吨（-1.40%）。棉纱期货价格小幅下跌，棉纱期货周成交量、持仓量均下跌。

纺织服装

维持

增持

史琨

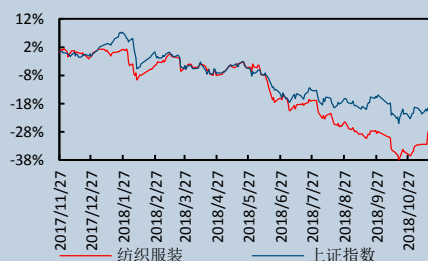
shikun@csc.com.cn

010-65608483

执业证书编号：S1440517090002

发布日期：2018年11月26日

市场表现



标的推荐

Q3 棉花供需上，中美贸易战使得纺纱企业整体备货积极性下降，加上新棉集中上市以及增发 80 万吨进口配额集仍形成正向支撑，同时国储库存接近底部，存在轮入预期，亦带来上行支撑。上游板块受益棉花上涨预期，毛利率存回升空间，同时市场集中度提升带来国内外订单向龙头企业聚集，制造端强者恒强。今年 5 月以来人民币贬值带来出口收入、毛利率及汇兑损益利好。同时产能继续扩张，龙头海外布局规模加大，愈加受益人工、税收红利，同时对冲贸易战、汇率波动风险。

下游服装家纺企业在零售承压下受影响较大。家纺线上仍受到低价社交电商分流压力，但龙头品牌力、产品品质竞争力仍领先，在低价电商培养家纺消费群、满足入门式消费之后，品牌档次需求亦将加强。同时龙头分化线上线上，明晰线上构建高性价比产品集合，以期更好适应线上客群。品牌服饰行业经受压力期的同时，也是优质龙头的机遇期，外部压力必然会带来行业整合加速，优质龙头的市场份额更快提升，我们坚信品牌的力量，长期精选内生外延明确的行业龙头，尤其是高性价比的大众品牌，在消费动力下行时更加稳健。

歌力思、比音、安正；波司登、安踏、森马；申洲、华孚、百隆、天虹；水星、罗莱、富安娜

从投资的角度分析，服装属于高频消费品，行业万亿级市场空间巨大，我们看好童装与运动两个细分领域，童装看重品质、运动注重功能，能够形成较强的品牌溢价，获得更多的渠道支持力度；而且时尚度都比较低，消费需求的趋同性强，具有更高效的供应链整合能力以及规模效应下的成本优势，有利于龙头品牌不断提高竞争壁垒，市占率提升空间更高。重点关注**森马服饰、安踏体育**。

目前市场对于消费数据下行，在消费部分降级的背景下，强性价比品牌需求强劲，中短期首选高性价比大众服装龙头，推荐**海澜之家**，估值处于历史底部，2017 年股息率 7%，分红有望带来稳定回报；以及羽绒服绝对龙头**波司登**，品牌力强，性价比高，聚焦主业后业务年轻化、功能性等可操作空间大。

中高端品牌中看好内生外延明确，多品牌落地比较好，抗风险能力更强的公司，推荐增长相对稳健的**歌力思、安正时尚**，以及高尔夫服饰及专业旅游服饰蓝海龙头，品牌力正逐渐形成的**比音勒芬**。另外家纺继续看好第一梯队品牌，市占率格局稳定，设计研发能力出众，规模效应强，符合家纺需求升级趋势，推荐**水星家纺、罗莱生活、富安娜**。

上游板块中，短期人民币贬值、棉价涨价预期升温、行业集中度持续提升、海外产能释放带来盈利能力提升。目前板块关注度偏低，Q3 估值继续探底，而业绩稳定增长，具有较强的安全边际。依然重点推荐**华孚时尚、百隆东方、天虹纺织、申洲国际**。

目录

标的推荐	1
一、板块行情	4
（一）板块涨跌幅	4
（二）行业市盈率	4
二、本周主要资讯	5
（一）行业动态	5
（二）公司公告	9
（三）本周研究总结	11
三、行业数据	12
（一）成本端：棉价内跌外涨，涤纶价格继续下跌，棉纱期货价量齐跌	12
（二）人民币汇率：本周继续贬值，汇率波动较小	15
（三）上市公司股东大会/回购/解禁/质押情况表	15

图目录

图 1：纺织服装板块周涨幅前十（%）	4
图 2：纺织服装板块周跌幅前十（%）	4
图 3：行业市盈率	5
图 4：回购预案公告日后一周股价超额收益率情况	7
图 5：回购预案公告日后一月股价超额收益率情况	7
图 6：回购预案公告日后三个月股价超额收益率情况	7
图 7：首次回购日后一周股价超额收益率情况	7
图 8：首次回购日后一月股价超额收益率情况	7
图 9：首次回购日后三个月股价超额收益率情况	8
图 10：2009 年以来的 cotlookA 指数（美分/磅）	12
图 11：2009 年以来的 328 中国棉花价格指数（元/吨）	12
图 12：2005 年以来涤纶价格走势（元/吨）	13
图 13：2005 年以来粘胶价格走势（元/吨）	13
图 14：2013 年以来纱线价格走势（元/吨）	13
图 15：2012 年以来的长绒棉 137 价格走势	13
图 16：2016 年以来的长绒棉 137 价格走势	13
图 17：2012 年以来进口长绒棉价格走势	14
图 18：2016 年以来进口长绒棉价格走势	14
图 19：2013 年以来进口棉纱（印度棉纱级）价格走势	14
图 20：2016 年以来进口棉纱（印度棉纱级）长绒棉价格走势	14
图 21：2012 年以来坯布价格走势	14
图 22：2016 年以来坯布价格走势	14
图 23：2010 年以来的人民币汇率走势	15

表目录

表 1: 行业涨跌幅情况 (%)	4
表 2: 2018 年板块公布回购预案的公司情况披露.....	6
表 3: 2012 年后纱线涨价弹性	12
表 4: 本周公布召开股东大会公司一览	15
表 5: 板块已公布回购计划但尚未通过股东大会审议或尚未实施公司一览.....	15
表 6: 未来三个月解禁股份一览	16
表 7: 板块标的股权质押情况一览 (按照大股东累计质押占其持股数比例排名)	16

一、板块行情

（一）板块涨跌幅

上周沪深 300、上证综指、深证成指涨跌幅分别为-3.51%、-3.72%和-5.28%。纺织服装板块涨跌幅-6.15%，其中纺织制造涨跌幅为-5.29%，服装家纺涨跌幅为-6.68%；本周大盘大幅下跌，纺织服装板块表现弱于大盘。

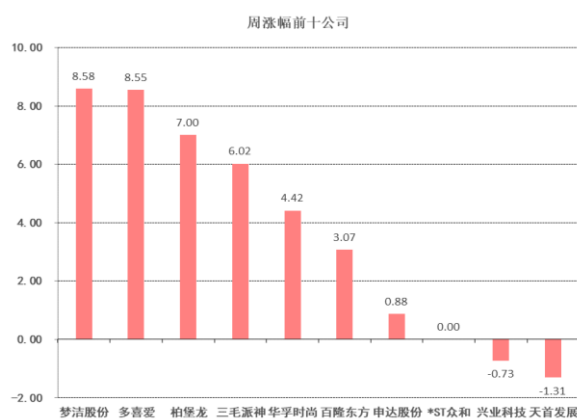
表 1：行业涨跌幅情况（%）

单位	近 1 周涨跌幅	近 1 月涨跌幅	近 1 年涨跌幅
沪深 300	-3.51	-1.25	-23.37
上证综指	-3.72	-0.59	-23.04
深证成指	-5.28	0.81	-31.67
SW 纺织服装	-6.15	4.99	-32.56
子类：纺织制造	-5.29	8.77	-30.04
子类：服装家纺	-6.68	2.72	-33.18

数据来源：WIND，中信建投证券研究发展部

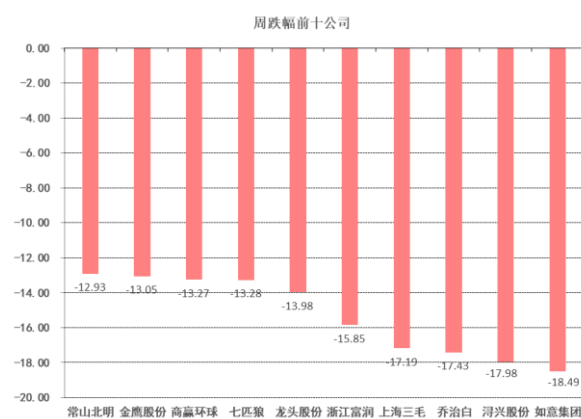
上周板块内涨幅前五的公司为梦洁股份、多喜爱、柏堡龙、三毛派神、华孚时尚，最大涨幅为+8.58%；跌幅前五的公司为如意集团、浔兴股份、乔治白、上海三毛、浙江富润，最大跌幅为-18.49%。

图 1：纺织服装板块周涨幅前十（%）



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 2：纺织服装板块周跌幅前十（%）

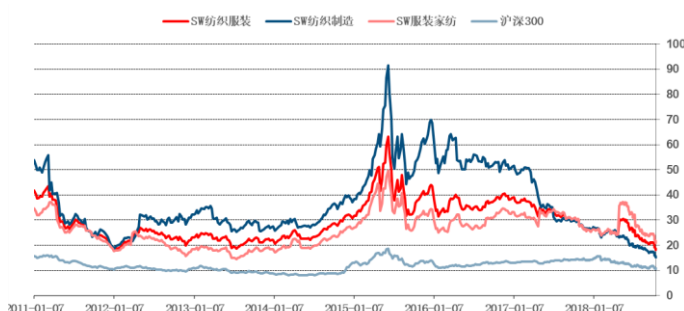


资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

（二）行业市盈率

截止 2018 年 11 月 23 日，纺织服装行业市盈率为 19.81，其中纺织制造为 16.75 倍，服装家纺为 22.9 倍，全行业相对于大盘估值溢价约为 0.88 倍。

图 3：行业市盈率



数据来源：WIND，中信建投证券研究发展部

二、本周主要资讯

（一）行业动态

1、板块回购梳理：

6 月份以来大盘持续走弱，纺服板块跟跌，估值出现明显回调，部分公司估值接近历史底部。回购作为上市公司认为股价低估的信号，是公司提振股价的重要措施，尤其在大盘整体下行的环境下，可以看到下半年 A 股整体以及纺服板块进行主动回购的公司数显著增加。

政府和监管机构对于回购采取鼓励态度，多次放松政策环境，10 月 26 日，第十三届全国人大常委会第六次会议审议通过《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》，对公司法有关股份回购的规定进行专项修改，如**新增回购豁免情形**（明确股份奖励方式为员工持股计划或股权激励，新增为配合可转债发行和维护公司价值而进行回购的情形）、**减少内部审批流程**、**扩宽回购额度**、**延长回购库存周期**（将回购股份不得超过总股本 5% 上限提升至 10%，1 年转让期扩大为 3 年）等。

11 月 9 日证监会、财政部、国资委联合发布《关于支持上市公司回购股份的意见》，继续为回购加码：①以现金为对价，要约、集中竞价回购股份的，视同现金分红；②**股价低于每股净资产，或 20 个交易日内股价跌幅累计达到 30% 的**，可以为维护公司价值及股东权益进行股份回购；③实施回购后申请再融资，融资规模不超过最近十二个月回购总金额 10 倍的，**本次再融资发行股票的董事会决议日距前次募集资金到位日不受融资间隔期的限制**，审核中给予优先支持；④实施股份回购可以**同时申请发行可转换公司债券**。

11 月 23 日证监会发布关于认真学习贯彻《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，上深两交易随之公布回购实施细则，再次明确回购细则的适合范围，规定**回购 6 个月后可集中竞价卖出**，可用**自有资金、借款及融资进行回购**，**回购期限延长至一年**等松绑措施，同时规定严控实控人、董监高减持行为，回购数量或资金总额的上限不得超出下限的 1 倍，限定一定时期内的回购数量等，打击“忽悠式回购”。

我们选取 71 家重点公司（标的与我们 2018 三季报综述报告中相同），对纺服板块今年来的回购情况进行了梳理（以下回购均为公布回购预案下的主动回购，不考虑公司为购回离职股权激励对象持有的激励股票进行的回购注销情况）。整体上看，板块共有 21 家公司在今年公布了回购预案，较去年显著增加，除了柏堡龙与探路

者之外均为 6 月份之后公布，呈现出明显的集中性。21 家公司回购预案中合计回购金额下限为 17.85 亿元，上限为 52.4 亿元（红豆股份、潮宏基未设置回购金额下限）。截止 11 月 25 日，已经有 13 家公司实施回购，总回购金额 8.47 亿元，按回购金额下限测算，平均完成度为 45.94%（红豆股份、潮宏基按回购金额上限测算）。

表 2：2018 年板块公布回购预案的公司情况披露

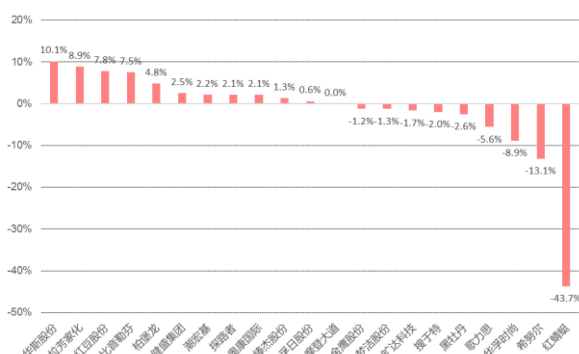
证券简称	预案公告时间	回购计划详情							最新情况披露		
		回购资金总额（亿元）		回购价格上限	回购股份数量（万股）		占总股本比例		回购股数	回购金额（万元）	完成度（按下限金额计算）
		下限	上限		下限	上限	下限	上限			
奥康国际	7.20	1	3	15 元/股	666.67	2000	2.50%	4.99%	404.91	4448.83	44.49%
柏堡龙	2.8	1	2	25 元/股	400	800	1.67%	3.33%	202.79	3419.85	34.20%
棒杰股份	10.23	0.5	1	5 元/股	1000	2000	2.17%	4.34%	-	-	-
比音勒芬	10.31	0.5	1	-	-	-	-	-	-	-	-
潮宏基	7.10	-	2	10 元/股	-	2000	-	2.21%	1420.75	8803.31	44.02% (按上限测算)
孚日股份	8.27	1	2	7 元/股	1428.57	4285.71	1.57%	4.72%	574.55	3028.14	30.28%
金鹰股份	9.20	0.4	0.6	7.5 元/股	533.33	800	1.46%	2.19%	58.99	332.13	8.30%
旷达科技	6.19	0.5	3	7 元/股	714.29	4285.71	0.48%	2.85%	1704.28	5729.94	114.60%
拉芳家化	11.9	0.4	1	18 元/股	222	556	0.98%	2.45%	-	-	-
梦洁股份	9.28	0.5	2	8 元/股	625	2500	0.80%	3.21%	230.80	1175.06	23.50%
摩登大道	8.29	0.75	1.5	15.5 元/股	483.87	967.74	0.68%	1.36%	-	-	-
搜于特	7.9	1	3	5 元/股	2000	6000	0.64%	1.92%	2604.99	8076.97	80.77%
探路者	5.11	0.3	0.5	6 元/股	500	833	0.56%	0.93%	539.17	2096.07	69.87%
希努尔	11.15	3	6	14 元/股	2142.9	4285.7	3.94%	7.88%	-	-	-
健盛集团	11.13	1.5	3	13 元/股	1153.8	2307.7	2.77%	5.54%	-	-	-
华斯股份	11.08	0.5	1	10 元/股	500	1000	1.30%	2.59%	-	-	-
华孚时尚	10.21	3	6	10 元/股	3000	6000	1.97%	3.94%	227.13	1298.78	4.33%
红蜻蜓	11.19	0.5	3	10 元/股	500	3000	0.85%	5.13%	-	-	-
红豆股份	6.26	-	5.8	5.8 元/股	-	1000	-	3.95%	9584.22	39415.22	67.96% (按上限测算)
黑牡丹	8.26	1	3	8.67 元/股	1153.40	3460.21	1.10%	3.30%	1049.49	6309.70	63.10%
歌力思	9.10	0.5	2	21 元/股	238.10	952.38	0.71%	2.83%	37.77	593.71	11.87%

资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

我们对公布回购预案以及实际实施回购对于股价的影响作进一步分析，测算公司公布回购预案及首次回购日后一周、一月、三月的公司超额收益率。

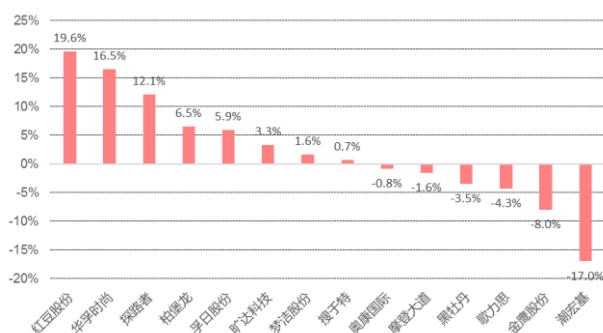
公布回购预案的 21 家公司中，预案公布日第一周平均超额收益率（以上证指数为基准）为-0.02%，而在一个月、三个月（为保证基础一致，我们忽略公布预案日距 11 月 25 日止尚不满指定区间的公司，首次回购日分析采取同样措施）的平均超额收益率为 2.03%、1.68%。其中回购预案公布后一月超额收益率前三名分别为红豆股份（+19.6%）、华孚时尚（+16.5%）、探路者（12.1%），回购预案公布后三月超额收益率前三名分别为柏堡龙（+38.4%）、红豆股份（+20.4%）、旷达科技（1.4%）。

图 4：回购预案公告日后一周股价超额收益率情况



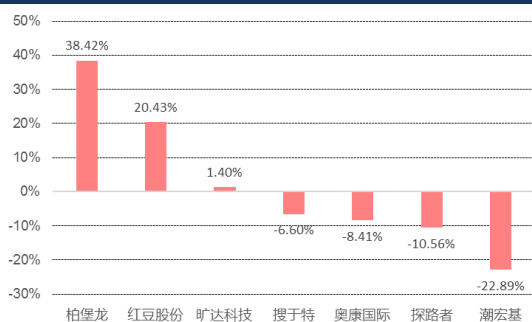
资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 5：回购预案公告日后一月股价超额收益率情况



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

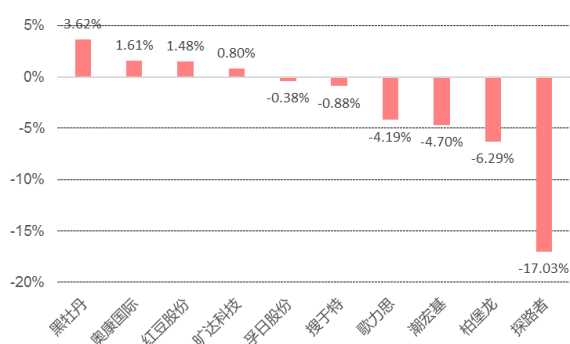
图 6：回购预案公告日后三个月股价超额收益率情况



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

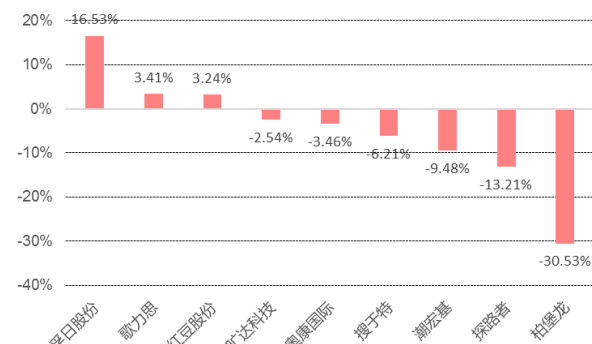
在 13 家实际实施回购的公司中，首次回购日后一周、一个月、三个月的平均超额收益率分别为-1.5%、-4.7%、-14.8%，未能看到对股价的刺激。其中首次回购后一周超额收益率 TOP3 分别为黑牡丹（+3.62%）、奥康国际（+1.61%）、红豆股份（+1.48%）；首次回购后一月超额收益率 TOP3 分别为孚日股份（+16.53%）、歌力思（+3.41%）、红豆股份（+3.24%）；而后三个月超额收益率全为负，不过由于板块公司回购行为集中于 7 月之后，仅有 6 家公司满足条件，样本较少。总体上看，公布回购预案对于股价存在正向推动，但在未能在公布第一周内股价上得到反映，相比之下，首次回购并未带来积极信号，未体现出对股价的推动效果。

图 7：首次回购日后一周股价超额收益率情况

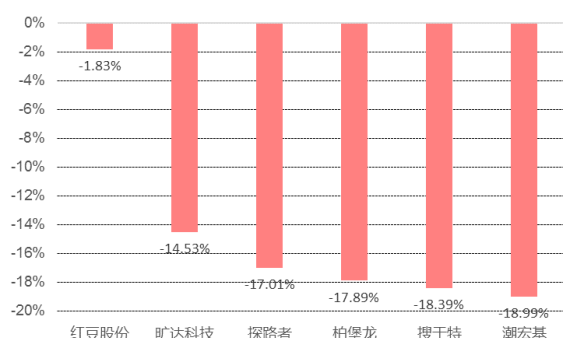


资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 8：首次回购日后一月股价超额收益率情况



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 9：首次回购日后三个月股价超额收益率情况


资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

2、其他新闻

1) 时尚头条网：京东集团 Q3 归属于普通股股东的持续经营业务净利润同比大增 200%至 30 亿，GMV 同增 30%至 3948 亿，净收入同增 25.1%至 1048 亿元，过去 12 个月的活跃用户同增 14.61%为 3.052 亿。

2) 华丽志：意大利化妆品联合会预计，在 2020 年之前亚太地区球美妆产品市场规模将达 1268 亿欧元。

3) 联商网：10 月全国新开业 47 个购物中心，同比降低 17%，三四线城市开店活跃，渠道下沉明显。

4) 品观网：露华浓集团 Q3 净亏损 1110 万美元，亏损同比大幅收窄；经调整后纯利 730 万美元，主要得益于伊丽莎白 雅顿营收大幅增长的拉动。

5) 亿邦动力网：拼多多 Q3 总收入 33.724 亿元，同增 697%，环比增长 24%。公司非通用会计准则下经营亏损为人民币 7.9 亿元，亏损环比收窄。

6) 联商网：Worldpay 报告预测中国未来四年依然是全球最大电商市场。预测至 2020 年将达 1.78 万亿美元，其中移动端 1.18 万亿美元，增长最快。

7) 时尚头条网：Gap 集团 Q3（截至 11 月 3 日的三个月）销售额 40.9 亿美元，同增 6.5%；净利润 2.66 亿美元，同增 16%；Gap 品牌销售额下跌 7%，主要受 H&M、Zara 等快时尚竞争对手影响所致。

8) 时尚头条网：TJX 集团 Q3（截至 11 月 3 日的三个月）销售额 98.3 亿美元，同增 12.2%；净利润 7.6 亿美元，同增 18.75%，主要得益于店内折扣带来的流量增加。

9) 亿邦动力网：宝尊电商 Q3 总净营收 11.108 亿元，同增 24.8%；归属普通股股东净利润为 2980 万元，同增 35.8%。

10) 品观网：汉高集团 Q3 销售额 50.37 亿欧元，同增 1.1%。化妆品/美容用品业务名义销售额 9.93 亿欧元，同增 5.5%，调整后营业利润 1.82 亿欧元，同增 6.7%。

11) 联商网：寺库集团与美图公司达成战略合作，美图美妆 APP 将由寺库集团（SECO）投资的美妆电商“TryTry”进行运营。

12) 联商网：TOM FORD 中国首家美妆精品店进驻上海新天地，这也是 TOM FORD 在全球的第三家美妆精品店。

13) 亿邦动力网：美团点评 Q3 营收 191 亿元，同增 97.2%；毛利 46 亿元，同增 33.2%；经调整亏损净额 24.64 亿元，亏损进一步增大。

14) 华丽志：Topshop 母公司 Arcadia 计划关闭英国 500 家实体门店中约三分之一，以应对电商冲击。

15) 联商网：物美集团与华彬集团达成战略合作，合作业务包括物美集团的全渠道（含物美超市、多点、链商）与华彬集团的红绿蓝金四大板块（红色板块：快速消费品集团；绿色板块：绿色健康产业；蓝色板块：略新兴产业；金色板块：金融服务）。

16) 品观网：ReportByuer 统计，2018~2024 年全球美甲市场平均增长率预计约 5.3%，市场规模预计达 130 亿美元；亚太地区占美甲护理市场份额最大。

（二）公司公告

1、【三夫户外】截至 11.19 日减持期满，股东亿润成长以集中竞价交易方式减持 91 万股，占总股本 0.81%。

2、【红蜻蜓】公司拟用自有资金采用集中竞价方式回购股票 5000 万-3 亿元，价格不超过 10 元每股，按上限测算约占公司总股本 5.13%。

3、【报喜鸟】公司及子公司上海卡米其、上海宝鸟于 11 月收到多项政府补助，共计人民币 333 万元，占最近一年经审计归母净利润 12.8544%；另股东余承唐及吴跃现拟减持不超过 57.6 万股，占总股本 0.0458%。

4、【伟星股份】截止 11.18 日，控股股东伟星集团累计增持公司股份 612 万股，占公司总股本 0.807%，将继续增持。

5、【旷达科技】控股股东沈介良质押 8600 股，占其持股 5.72%；解除质押 5000 万股，占其持股 3.33%；累计质押 4.77 亿股，占其所持 69.5549%，占公司总股本 31.7509%。

6、【天创时尚】截至 11.20 日减持期满，股东和谐成长以集中竞价交易方式减持 591.64 万股，占减持时总股本 1.37%。

7、【金鹰股份】公司通过集中竞价交易方式首次回购股份 58.99 万股，成交价格区间为 5.50-5.73 元/股，占公司目前总股本的 0.162%。

8、【起步股份】公司公布限制性股票激励计划（草案），激励人数 98 人，首次授予价格为每股 4.4 元，总量为 450 万股，按 30%：30%：40%三期解锁，业绩承诺以 2018 年净利润为基数，2019/20/21 年净利润增长率分别不低于 10%、25%、40%。

9、【兴业科技】控股股东万兴投资解除质押 1076.8 万股，占其持股 12.71%；延期购回及补充质押共计 800 万股，占其持股 9.44%；累计质押股份为 6746.7 万股，占其所持 79.61%，占总股本 22.33%。

10、【华孚时尚】公司首次以集中竞价交易方式回购股份 227.13 万股，成交价格区间为 5.64-5.76 元/股，占公司目前总股本的 0.1495%。

11、【红豆股份】控股股东红豆集团解除质押 0.75 亿股，占公司总股本 2.96%；新增质押 1 亿股，质押期限一年，占公司总股本 3.95%。

12、【旷达科技】股东沈建良解除质押 2.08 亿股，占其持股 30.33%，占总股本 13.85%。解除质押后，其累计质押 2.69 亿股，占其持股 39.22%，占总股本 17.90%。

13、【起步股份】股东邦奥公司计划以集中竞价、大宗交易减持股份不超过 0.28 亿股（占总股本 6.0%）。

14、【如意集团】本次要约收购完成后，如意科技将持有公司 23.12%股份，成为控股股东。公司股票将于明日复牌。

15、【朗姿股份】公司完成“17 朗姿 CP002”短期融资券兑付工作，兑付本息合计 4.272 亿元。

16、【红豆股份】公司拟与关联方国际公司共同投资设立运动装公司，公司拟出资 6000 万元，占 60%。

17、【棒杰股份】股东陶建伟展期质押 2310 万股至 2019 年 11 月 20 日，占其持股 13.36%；新增质押 345 万股，占其持股 2%；累计质押 15737 万股，占其持股份 91.04%，占公司总股本 34.14%。

18、【维格娜丝】18 年 1 月 1 日至 11 月 22 日，公司累计收到政府补助 1277.14 万元，累计达到最近一期归母净利润的 9.33%。

19、【南极电商】股东东方新民展期质押 1499.99 万股至 2019 年 8 月 14 日，占其持股 16.38%；展期质押 1499.99 万股至 2019 年 8 月 27 日，占其持股 16.38%；解除质押 300 万股，占其持股 3.27%；累计质押 8849.98 万股，占其持股 96.64%，占公司总股本 3.61%。

20、【太平鸟】公司解锁 2017 年第一期限限制性股票激励计划，激励人数 309 人，总量为 172.78 万股，占总股本 0.359%，将与 11 月 29 日上市流通。

21、【报喜鸟】高管葛武静拟以集中竞价交易或大宗交易减持不超过 125 万股，占公司总股本 0.0993%。

22、【梦洁股份】公司首次以集中竞价交易方式回购股份 230.8 万股，成交价格区间为 4.98-5.14 元/股，占公司总股本 0.30%。

23、【鹿港文化】股东陈瀚海解除质押 1340 万股，占其持股 20.68%，占公司总股本 1.5%；继续质押 1340 万股，占公司总股本 1.5%；累计质押 6480 万股，占其持股 99.99%，占公司总股本 7.25%。

24、【旷达科技】截至 11 月 23 日，公司以集中竞价方式累计回购 1704.28 万股，占公司总股本 1.13%，成交价格区间为 2.85-3.89 元/股。

25、【华纺股份】公司非公开发行限售股 9233.33 万股将于 11 月 29 日上市。

（三）本周研究总结

1、行业简评：从日本消费周期看优衣库的崛起-海外消费系列研究之一

20 世纪以来，日本消费周期经历四个阶段：**第一消费时代（1912-1944）**：二战前日本人口逐渐流向大城市，消费文化开始形成，呈现出“大城市化”与“西方化”。伴随着战后工业革命，批量化生产初具规模，商业形态开始形成，百货业态在大城市开始兴起，西式服饰流行。**第二消费时代（1945-1973）**：随着日本战后经济高速发展、婴儿潮、劳动力人口占比提升、城市化加快、家庭小型化等，消费进入“批量生产、大众消费”大发展时代，从大城市迈向全国。居民消费以家庭为主体单位，以耐用电器为主要产品，大型商超渠道在全国跑马圈地，西式服装成为日常穿着。消费理念多多益善、追求与他人相同、大众化、批量化、标准化的消费。**第三消费时代（1974-1995）**：经济转档中速发展。新人类一代成长、劳动女性增加、单身占比提升，居民消费追求随心所欲，个人消费欲望强烈，炫耀式消费、表达与众不同为主要特征。消费由量向质、由商品向服务切换，个性化、品牌化、高端化趋势明显，奢侈品销量快速增加。便利店开始取代商超成为主流消费场景，百货转型为一站式购物中心。**第四消费时代（1996 年之后）**：经济持续低迷、出生率、劳动人口下降、老龄化严重、社会负担加重、中产分化明显，消费呈现出社会化、本土化、简约化、理性化、环保化等趋势，无印良品和优衣库等品牌商以及唐吉珂德、大创等渠道商，以淡化品牌、强调高性价比商品而独领风骚。

以迅销集团为例，公司 1984 年创立以来，顺应简约化消费潮流切换大趋势，战略转变及时准确，运营管理逐渐高效，立足本土后加快海外扩张，最终成为全球快时尚巨头。公司营收从 FY1993 的 250.4 亿日元增至 FY2018 的 2.13 万亿日元，CAGR 达 30.98%，上市 26 年来股价上涨 56 倍。2008-17 年在日本市占率由 6.2%升至 12.9%，全球市占率达 1.1%，与 GAP、Adidas 持平。

我们认为迅销成功原因有：**产品力**：性价比+面料创新+品质制造；**供应链**：SPA 模式快反管理高效运营；**渠道**：全球化布局，全直营掌控力强；**管理力**：战略独到、执行高效；企业文化创新、开放包容。

投资建议：日本消费的变迁以及迅销的成长对当下纺织服装零售企业有较强借鉴意义：我们认为**主打高性价比产品**，把握住消费者内心敏感度的公司顺应了消费的新趋势，有望脱颖而出。我们认为专注细分领域高性价比产品的公司更有优势，如南极电商、开润股份、森马服饰等。

风险因素：消费景气度下滑；宏观经济下行；行业竞争加剧。

三、行业数据

（一）成本端：棉价内跌外涨，涤纶价格继续下跌，棉纱期货价量齐跌

原材料方面，棉价内跌外涨。2018 年 11 月 22 日，328 中国棉花价格指数报 15,508 元/吨（-0.47%）；2018 年 11 月 22 日，cotlookA 指数报 86.75 美分/磅（0.25%）。

棉纱价格继续小幅下跌。2018 年 11 月 23 日，中国纱线价格指数 CYIndexC32S 报 23,650 元/吨（-0.38%），CYIndex JC40S 报 26,650 元/吨（-0.11%），CYIndexOEC10S 报 14,345 元/吨（-0.10%）。

化纤类原材料涤纶价格继续下跌。2018 年 11 月 23 日，粘胶长丝 37,700 元/吨（-0.00%），粘胶短纤 13,800 元/吨（-0.72%）；涤纶短纤 8,950 元/吨（-1.10%）、涤纶 POY8,700 元/吨（-2.30%）、涤纶 DTY10,550 元/吨（-1.40%）。

棉纱期货周成交量、持仓量均下跌。截至 2018 年 11 月 23 日，期货棉纱指数收于 22823.83 元，较上周下跌 0.29%；棉纱指数周成交总量 11526 手，较上周下跌 11.04%；周五末持仓数 1808 手，较上周五末下跌 27.83%。

表 3：2012 年后纱线涨价弹性

年份	中国棉花价格指数 328	21 支普梳纯棉纱 (C21S)	32 支普梳纯棉纱 (C32S)	32 支精梳纯棉纱 (JC32S)	40 支精梳纯棉纱 (JC40S)	60 支精梳纯棉纱 (JC60S)
2012	-0.03%	-2.04%	0.39%	-1.01%	0.00%	-2.47%
2013	1.70%	0.00%	-0.78%	-1.02%	-0.65%	1.12%
2014	-30.32%	-10.42%	-12.11%	-14.09%	-14.75%	-5.83%
2015	-5.00%	-11.16%	-11.11%	-10.00%	-9.62%	-8.85%
2016	22.54%	12.57%	14.00%	9.78%	8.51%	4.21%
2017	-0.61%	1.09%	1.32%	-0.47%	-0.64%	0.63%
2018 年初至今	-5.02%	0.37%	2.22%	0.28%	0.38%	0.13%
本周 2018.11.19-11.23	-0.42%	-0.14%	-0.38%	-0.12%	-0.11%	0.00%

资料来源：WIND，中国棉花信息网，中信建投证券研究发展部

图 10：2009 年以来的 cotlookA 指数（美分/磅）



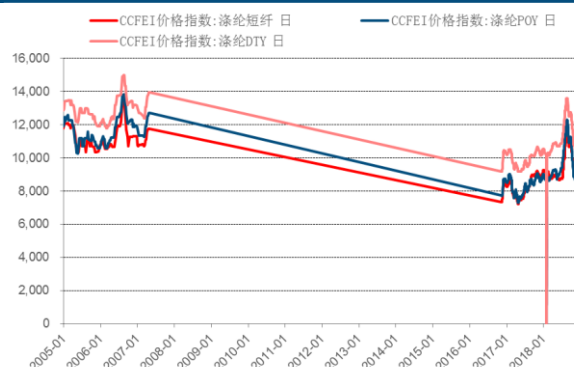
资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 11：2009 年以来的 328 中国棉花价格指数（元/吨）



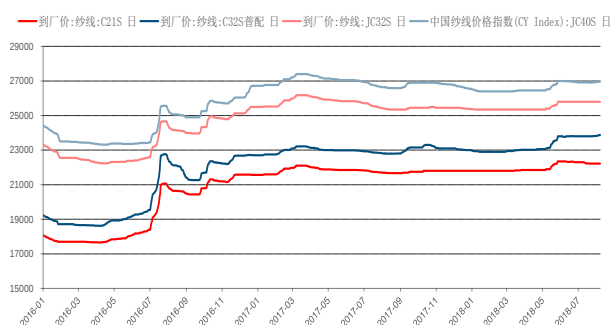
资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 12：2005 年以来涤纶价格走势（元/吨）



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 14：2013 年以来纱线价格走势（元/吨）



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

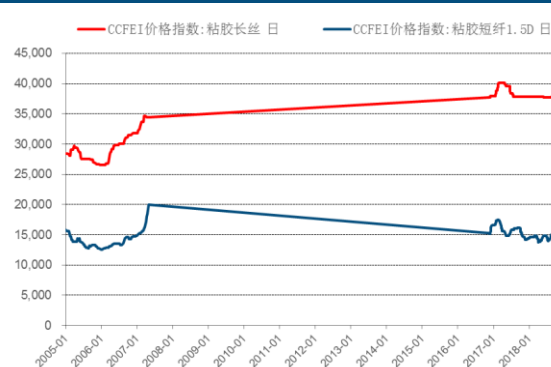
长绒棉（137 级）：截止 11 月 23 日，均价 25,950 元/吨，与上周持平；过去一月上涨 50 元/吨，过去一年累计上升 950 元/吨。

图 15：2012 年以来的长绒棉 137 价格走势



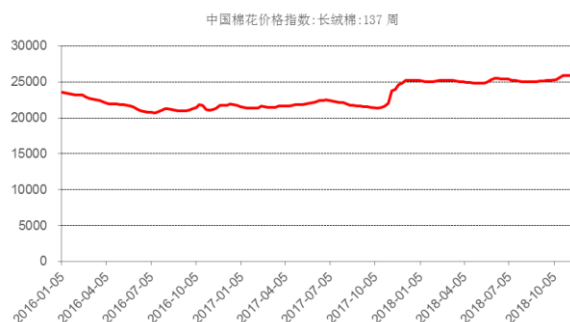
资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 13：2005 年以来粘胶价格走势（元/吨）



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 16：2016 年以来的长绒棉 137 价格走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

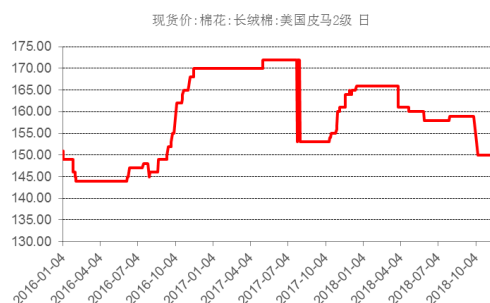
进口长绒棉（美国PIMA2级）：截止11月22日价格146美分/磅，较前一交易周下跌8.18%，过去一月累计下跌4美分/磅，过去一年累计下跌18.00美分/磅。

图 17：2012 年以来进口长绒棉价格走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

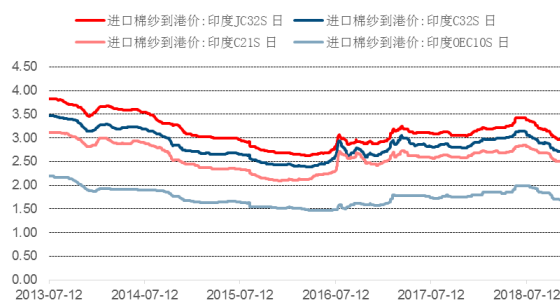
图 18：2016 年以来进口长绒棉价格走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

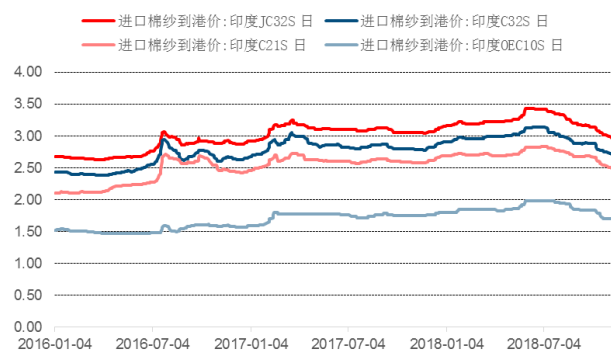
进口棉纱（印度棉纱级）：截止11月23日进口棉纱到港价（印度JC32S）2.97美元/公斤（与上周持平），进口棉纱到港价（印度C32S）2.72美元/公斤（与上周持平）；进口棉纱到港价（印度C21S）2.50美元/公斤（与上周持平），进口棉纱到港价（印度OEC10S）1.69美元/公斤（与上周持平）。

图 19：2013 年以来进口棉纱（印度棉纱级）价格走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

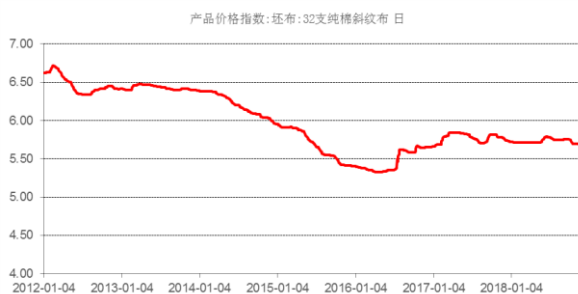
图 20：2016 年以来进口棉纱（印度棉纱级）长绒棉价格走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

坯布：截止11月19日，32支纯棉斜纹布最新价格5.68元/米，较前一交易周下跌0.016元/米，较前一交易月下跌0.02元/米，较过去一年下跌0.103元/米。

图 21：2012 年以来坯布价格走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 22：2016 年以来坯布价格走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

（二）人民币汇率：本周继续贬值，汇率波动较小

本周人民币汇率贬值，11月23日人民币兑美元中间价较前一周贬值0.09%至6.9306，人民币兑美元年内贬值9.88%，11月以来累计升值0.24%。

图 23：2010 年以来的人民币汇率走势



数据来源：WIND，中信建投证券研究发展部

（三）上市公司股东大会/回购/解禁/质押情况表

表 4：本周公布召开股东大会公司一览

公司代码	证券简称	召开日期	审议事项
603116.SH	红蜻蜓	2018/12/6	《关于以集中竞价交易方式回购公司股份预案的议案》等
002875.SZ	安奈儿	2018/12/13	《关于回购注销部分激励对象已获授但尚未解锁的限制性股票的议案》等
300591.SH	万里马	2018/12/10	《关于续聘立信会计师事务所为公司 2018 年度审计机构的议案》

数据来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

表 5：板块已公布回购计划但尚未通过股东大会审议或尚未实施公司一览

证券简称	公告时间	公告文件	回购计划详情							最新动态
			回购资金总额		回购价格 上限	回购股份数量		占总股本比例		
			(亿元)			(万股)				
			下限	上限		下限	上限	下限	上限	
红蜻蜓	11.19	回购预案	0.5	3	10	500	3000	0.85%	5.13%	待股东大会审议
希努尔	11.15	回购预案	3	6	14 元/股	2142.9	4285.7	3.94%	7.88%	待股东大会审议
健盛集团	11.13	回购预案	1.5	3	13 元/股	1153.8	2307.7	2.77%	5.54%	待股东大会审议
拉芳家化	11.09	回购预案	0.4	1	18 元/股	222	556	0.98%	2.45%	待股东大会审议
华斯股份	11.08	回购预案	0.5	1	10 元/股	500	1000	1.30%	2.59%	待股东大会审议
比音勒芬	10.30	实际控制人 提议回购	0.5	1	-	-	-	-	-	-
棒杰股份	10.25	回购预案	0.5	1	5 元/股	2000		4.34%		股东大会审议通过
摩登大道	10.15	回购报告书	0.75	1.5	15.5 元/股	483.87	967.74+	0.68%	1.36%+	-

数据来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

表 6：未来三个月解禁股份一览

代码	简称	解禁日期	解禁数量 (万股)	解禁前		解禁后		解禁股份类型
				流通 A 股	占比(%)	流通 A 股	占比(%)	
600448.SH	华纺股份	2018/11/29	9,233.33	42,236.41	80.47	51,469.74	98.07	定向增发机构配售股份
603558.SH	健盛集团	2018/12/03	1,373.82	30,000.00	72.05	31,373.82	75.35	定向增发机构配售股份
002780.SZ	三夫户外	2018/12/10	2,848.44	6,458.34	57.58	9,306.78	82.98	首发原股东限售股份
603477.SH	振静股份	2018/12/18	5,350.00	6,000.00	25.00	11,350.00	47.29	首发原股东限售股份
002780.SZ	三夫户外	2018/12/20	908.78	6,458.34	57.58	7,367.12	65.68	定向增发机构配售股份
600510.SH	黑牡丹	2018/12/26	25,157.23	79,552.27	75.97	104,709.50	100.00	定向增发机构配售股份
603608.SH	天创时尚	2018/12/26	3,573.42	12,856.13	29.80	16,429.55	38.08	定向增发机构配售股份
002098.SZ	浔兴股份	2019/01/04	4,800.00	30,999.68	86.59	35,799.68	100.00	定向增发机构配售股份
002397.SZ	梦洁股份	2019/01/14	7,624.06	42,761.38	54.84	50,385.44	64.62	定向增发机构配售股份
002127.SZ	南极电商	2019/01/21	85,515.83	148,239.74	60.39	233,755.57	95.22	定向增发机构配售股份
002640.SZ	跨境通	2019/01/28	7,326.83	98,567.61	63.26	105,894.43	67.97	定向增发机构配售股份
300740.SZ	御家汇	2019/02/08	8,267.15	6,800.00	25.00	15,067.15	55.39	首发原股东限售股份
603608.SH	天创时尚	2019/02/18	26460.00	12856.13	29.80	39316.13	91.14%	首发原股东限售股份

数据来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

表 7：板块标的股权质押情况一览（按照大股东累计质押占其持股数比例排名）

代码	名称	质押股份数合计	质押比例	大股东累计质押数量	大股东累计质押占其持股数比例
		(万股)	(%)	(万股)	(%)
600370.SH	三房巷	40,135.99	50.34	40,122.99	100.00
600146.SH	商赢环球	28,688.87	61.04	7,300.00	100.00
002098.SZ	浔兴股份	13,268.06	37.06	8,950.00	100.00
002569.SZ	步森股份	4,609.09	32.92	2,240.00	100.00
002193.SZ	如意集团	7,681.93	29.35	3,051.47	100.00
603518.SH	维格娜丝	8,647.39	47.89	4,826.72	99.87
600220.SH	江苏阳光	64,356.21	36.09	15,000.00	99.56
603555.SH	贵人鸟	48,492.47	77.14	47,442.00	99.02
600137.SH	浪莎股份	6,041.80	62.15	4,100.00	98.81
002485.SZ	希努尔	34,036.18	62.57	20,001.74	98.24
002776.SZ	柏堡龙	19,755.35	54.77	10,122.11	91.76
002634.SZ	棒杰股份	19,424.16	42.13	15,737.00	91.04
601599.SH	鹿港文化	27,665.77	30.94	10,800.00	90.81
002503.SZ	搜于特	165,791.75	53.61	119,193.00	87.84
002291.SZ	星期六	19,280.71	48.33	10,137.03	86.92
603001.SH	奥康国际	15,386.93	38.37	9,059.00	81.48
600232.SH	金鹰股份	14,258.92	39.10	14,153.00	79.88
002674.SZ	兴业科技	15,097.62	49.98	6,746.68	79.61
002656.SZ	摩登大道	37,498.89	52.63	15,452.21	75.92
002486.SZ	嘉麟杰	15,721.53	18.90	12,319.00	75.49

请参阅最后一页的重要声明

603157.SH	拉夏贝尔	13,400.28	40.26	10,700.00	75.42
002345.SZ	潮宏基	39,583.37	43.72	19,047.79	75.10
002404.SZ	嘉欣丝绸	9,278.72	16.06	8,100.00	71.27
300591.SZ	万里马	14,046.84	45.02	6,359.00	70.30
002083.SZ	孚日股份	21,721.84	23.92	17,200.00	68.47
002612.SZ	朗姿股份	14,107.70	35.27	13,252.96	67.53
600400.SH	红豆股份	108,908.44	42.99	105,749.94	67.50
002762.SZ	金发拉比	9,931.42	27.85	7,125.03	66.43
603630.SH	拉芳家化	6,115.66	26.97	4,362.00	62.76
603558.SH	健盛集团	11,788.16	28.31	9,672.00	62.50
002003.SZ	伟星股份	17,690.50	23.34	10,670.14	62.10
002780.SZ	三夫户外	3,583.28	31.96	1,928.51	61.63
600398.SH	海澜之家	95,001.82	21.15	95,000.00	53.79
002397.SZ	梦洁股份	18,082.70	23.19	7,089.00	53.26
002494.SZ	华斯股份	7,293.18	18.92	6,117.00	50.67
002029.SZ	七匹狼	13,174.60	17.43	13,125.00	50.65
603477.SH	振静股份	5,750.00	23.96	5,300.00	50.34
002087.SZ	新野纺织	11,072.06	13.56	11,050.00	49.56
300577.SZ	开润股份	4,288.80	19.71	3,369.00	45.38
300658.SZ	延江股份	1,740.00	11.60	1,740.00	42.49
603839.SH	安正时尚	14,605.18	36.12	6,102.40	40.37
002516.SZ	旷达科技	55,715.26	37.08	26,900.00	39.22
603196.SH	日播时尚	4,921.48	20.51	4,902.81	37.83
600156.SH	华升股份	4,017.31	9.99	5,500.00	33.93
002394.SZ	联发股份	3,515.05	10.86	3,500.00	26.73
600448.SH	华纺股份	2,001.41	3.81	2,000.00	26.73
002144.SZ	宏达高科	945.41	5.35	943.98	25.00
600510.SH	黑牡丹	18,348.39	17.52	7,861.64	15.04
603557.SH	起步股份	5,565.00	11.84	3,650.00	14.54
601566.SH	九牧王	6,552.42	11.40	4,400.00	14.25
002832.SZ	比音勒芬	1,092.90	6.03	622.00	14.14
002042.SZ	华孚时尚	48.29	0.03	3,000.00	8.48
002327.SZ	富安娜	5,961.86	6.84	2,533.77	8.09
603214.SH	爱婴室	578.66	5.79	136.87	5.94
002091.SZ	江苏国泰	92.35	0.06	0.00	0.00
600493.SH	凤竹纺织	1,059.48	3.90	0.00	0.00
603587.SH	地素时尚	0.02	0.00	0.00	0.00
002875.SZ	安奈儿	0.71	0.01	0.00	0.00
603238.SH	诺邦股份	1.59	0.01	0.00	0.00
603365.SH	水星家纺	225.00	0.84	0.00	0.00
000726.SZ	鲁泰 A	0.59	0.00	0.00	0.00

603116.SH	红蜻蜓	3,209.16	5.48	0.00	0.00
603608.SH	天创时尚	7,930.18	18.38	0.00	0.00
002154.SZ	报喜鸟	9,507.03	7.56	0.00	0.00
600177.SH	雅戈尔	266.99	0.07	0.00	0.00
603877.SH	太平鸟	430.00	0.89	0.00	0.00
002763.SZ	汇洁股份	9,058.71	23.30	0.00	0.00
603808.SH	歌力思	1.72	0.01	0.00	0.00
601339.SH	百隆东方	11.01	0.01	0.00	0.00
000850.SZ	华茂股份	12.27	0.01	0.00	0.00
300005.SZ	探路者	2.24	0.00	0.00	0.00
603958.SH	哈森股份	0.71	0.00	0.00	0.00
603889.SH	新澳股份	724.92	1.84	0.00	0.00
002293.SZ	罗莱生活	9,517.27	12.78	0.00	0.00
600987.SH	航民股份	3.08	0.00	0.00	0.00
601718.SH	际华集团	33.41	0.01	0.00	0.00
000955.SZ	欣龙控股	10,094.33	18.75	0.00	0.00
603665.SH	康隆达	350.02	3.50	0.00	0.00
002687.SZ	乔治白	2,834.29	7.99	0.00	0.00
002563.SZ	森马服饰	15,131.00	5.60	0.00	0.00
000779.SZ	三毛派神	969.63	5.20	0.00	0.00

数据来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

附表 1：2018 年纺织服装行业重点公司估值表

细分板块	名称	股价	总股本 (百万股)	总市值 (亿元)	EPS			PE			BVPS	PB
					17A	18E	19E	17A	18E	19E		
印染	三房巷	2.75	797.24	21.92	0.06	-	-	49.73	-	-	1.63	1.69
	华纺股份	4.07	524.85	21.36	0.01	-	-	311.38	-	-	2.81	1.45
	航民股份	8.64	635.31	54.89	0.90	0.97	1.05	9.57	8.89	8.23	5.96	1.45
	新野纺织	3.80	816.79	31.04	0.36	0.48	0.57	10.62	7.91	6.67	4.32	0.88
纱线及坯布	华茂股份	3.59	943.67	33.88	0.11	-	-	32.56	-	-	4.40	0.82
	华孚时尚	5.91	1,519.38	89.80	0.45	0.59	0.70	13.26	10.06	8.40	4.64	1.27
	百隆东方	5.38	1,500.00	80.70	0.33	0.39	0.46	16.55	13.69	11.70	5.13	1.05
	鲁泰 A	9.40	922.60	81.82	0.91	0.95	1.05	10.31	9.92	8.96	7.60	1.24
织造	孚日股份	5.09	908.00	46.22	0.45	0.50	0.55	11.27	10.21	9.25	3.70	1.38
	联发股份	9.96	323.70	32.24	1.11	1.19	1.20	8.95	8.40	8.29	9.45	1.05
	凤竹纺织	5.96	272.00	16.21	0.09	-	-	65.29	-	-	2.71	2.20
	黑牡丹	6.35	1,047.10	66.49	0.47	-	-	13.47	-	-	7.11	0.89
毛纺	三毛派神	9.86	186.44	18.38	0.43	-	-	23.20	-	-	1.57	6.27
	如意集团	10.80	261.72	28.27	0.27	-	-	39.85	-	-	9.81	1.10
	江苏阳光	2.20	1,783.34	39.23	0.07	-	-	32.43	-	-	1.21	1.83
	鹿港文化	3.27	894.07	29.24	0.33	-	-	9.97	-	-	2.86	1.14

	新澳股份	8.88	393.65	34.96	0.53	-	-	16.85	-	-	5.83	1.52
	伟星股份	7.25	758.02	54.96	0.48	0.51	0.58	15.07	14.09	12.52	3.11	2.33
辅料	浔兴股份	7.07	358.00	25.31	0.33	-	-	21.27	-	-	3.52	2.01
	兴业科技	8.16	302.08	24.65	0.15	0.22	0.26	54.61	37.63	31.60	7.46	1.09
	罗莱生活	9.15	744.73	68.14	0.57	0.74	0.89	15.93	12.36	10.24	4.85	1.89
家纺	富安娜	7.79	871.16	67.86	0.57	0.68	0.81	13.75	11.44	9.68	3.78	2.06
	水星家纺	14.05	266.67	37.47	0.97	1.27	1.65	14.56	11.05	8.51	7.81	1.80
	梦洁股份	5.06	779.76	39.46	0.07	0.17	0.22	76.97	30.23	23.09	2.68	1.89
	森马服饰	8.98	2,699.85	242.45	0.42	0.57	0.72	21.31	15.62	12.47	3.96	2.26
	金发拉比	5.56	356.62	19.83	0.26	0.31	0.39	21.65	17.85	14.37	2.80	1.99
休闲及童装	太平鸟	18.41	480.76	88.51	0.95	1.38	1.82	19.40	13.31	10.11	6.84	2.69
	起步股份	7.95	469.98	37.36	0.41	0.46	0.53	19.22	17.12	15.08	3.23	2.46
	爱婴室	40.10	100.00	40.10	0.94	1.17	1.48	42.85	34.18	27.06	8.31	4.82
	比音勒芬	31.65	181.34	57.39	0.99	1.32	1.84	31.85	23.94	17.17	8.50	3.72
	贵人鸟	7.30	628.60	45.89	0.25	0.12	0.12	29.17	62.86	60.38	3.49	2.09
运动及户外	三夫户外	13.80	112.13	15.47	-0.12	-	-	-	-	-	5.68	2.43
	探路者	3.39	891.29	30.21	-0.10	0.07	0.09	-	48.73	36.85	2.84	1.19
	七匹狼	6.40	755.67	48.36	0.42	0.48	0.53	15.28	13.37	12.05	7.41	0.86
	报喜鸟	3.13	1,258.21	39.38	0.02	0.12	0.14	151.88	26.25	22.25	2.14	1.47
	希努尔	9.70	544.00	52.77	0.07	0.22	0.26	144.00	44.34	37.69	3.99	2.43
	步森股份	11.44	140.01	16.02	-0.24	-	-	-	-	-	3.47	3.30
男装	摩登大道	9.35	712.52	66.62	0.19	0.11	0.18	49.47	83.17	51.05	3.41	2.75
	乔治白	6.35	354.85	22.53	0.21	-	-	29.93	-	-	2.87	2.21
	海澜之家	7.89	4,492.76	354.48	0.74	0.78	0.84	10.65	10.13	9.34	2.59	2.87
	红豆股份	4.02	2,533.26	101.84	0.24	0.11	0.14	16.75	36.32	28.17	1.58	2.55
	九牧王	12.83	574.64	73.73	0.86	0.96	1.09	14.92	13.39	11.78	7.89	1.63
	朗姿股份	9.53	400.00	38.12	0.47	0.62	0.68	20.32	15.27	13.92	6.92	1.38
	维格娜丝	15.68	180.55	28.31	1.05	1.52	1.84	14.91	10.35	8.53	12.62	1.24
女装	安正时尚	12.70	404.33	51.35	0.68	0.91	1.17	18.80	14.01	10.90	6.71	1.89
	商赢环球	8.50	469.97	39.95	0.45	0.86	1.10	18.95	9.94	7.73	6.55	1.30
	歌力思	16.28	337.00	54.86	0.90	1.13	1.42	18.15	14.38	11.48	7.05	2.31
	日播时尚	10.96	240.00	26.30	0.35	0.44	0.53	31.45	24.82	20.71	3.89	2.82
服装设计	柏堡龙	15.90	360.69	57.35	0.36	-	-	44.35	-	-	6.22	2.56
箱包	开润股份	34.00	217.61	73.99	0.61	0.92	1.31	55.46	36.88	25.86	2.71	12.56
	万里马	5.69	312.00	17.75	0.12	-	-	47.55	-	-	1.50	3.79
	奥康国际	10.35	400.98	41.50	0.56	0.65	0.71	18.33	15.90	14.61	10.07	1.03
	星期六	5.00	398.92	19.95	-0.88	0.07	0.09	-	71.24	55.41	3.78	1.32
鞋帽	红蜻蜓	7.25	585.34	42.44	0.65	-	-	11.12	-	-	6.07	1.19
	天创时尚	9.98	431.40	43.05	0.44	0.66	0.78	22.91	15.03	12.74	4.85	2.06
	哈森股份	8.47	219.91	18.63	0.08	0.05	0.05	102.50	169.33	186.26	4.94	1.72

	欣龙控股	4.35	538.40	23.42	0.08	-	-	51.54	-	-	1.28	3.40
	宏达高科	10.43	176.76	18.44	0.55	-	-	19.10	-	-	9.39	1.11
	旷达科技	3.04	1,502.39	45.67	0.26	-	-	11.87	-	-	2.55	1.19
其他纺织	嘉欣丝绸	5.83	577.67	33.68	0.19	-	-	30.13	-	-	2.98	1.96
	嘉麟杰	3.41	832.00	28.37	0.03	-	-	100.98	-	-	1.15	2.96
	华升股份	3.82	402.11	15.36	-0.22	-	-	-	-	-	1.49	2.56
	金鹰股份	5.13	364.72	18.71	0.07	-	-	74.10	-	-	3.16	1.62
	棒杰股份	4.34	461.00	20.01	0.10	-	-	41.46	-	-	1.50	2.89
内衣与鞋袜	汇洁股份	8.35	388.80	32.46	0.57	0.49	0.64	14.60	16.91	13.09	4.69	1.78
	健盛集团	8.84	416.36	36.81	0.32	0.51	0.83	27.99	17.28	10.64	6.98	1.27
	浪莎股份	13.90	97.22	13.51	0.24	-	-	58.87	-	-	5.07	2.74
	华斯股份	5.24	385.56	20.20	-0.20	0.05	0.08	-	101.02	69.67	4.99	1.05
其他服装	中潜股份	11.30	171.46	19.38	0.25	-	-	44.60	-	-	3.16	3.57
	康隆达	24.40	100.00	24.40	0.72	-	-	33.77	-	-	9.87	2.47
	际华集团	3.51	4,391.63	154.15	0.17	0.37	0.60	20.42	9.49	5.85	4.15	0.85

数据来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

附表 2: 纺织服装行业股价安全边际测算

股票代码	公司简称	类别	公司成本价	最新价	空间	备注
603001.SH	奥康国际	股份增持	28.3	10.35	-63.43%	16/1/10 完成
002154.SZ	报喜鸟	股权激励	1.88	3.13	66.49%	17/7/18 完成
		股份增持	3.41		-8.21%	17/12/29 完成
002569.SZ	步森股份	非公开发行	16.88	11.44	-32.23%	17/9/30 终止
000158.SZ	常山股份	非公开发行	4.92	5.12	4.07%	15/7/23 完成
002327.SZ	富安娜	股权激励	4.59	7.79	69.72%	17/1/23 调整
		股权回购注销	4.7		65.74%	17/11/7 完成
603808.SH	歌力思	股权激励	15.39	16.28	5.78%	17/5/22 登记
600398.SH	海澜之家	股份增持	10.87	7.89	-27.41%	16/9/1 增持完毕
600987.SH	航民股份	股权增持	11.2	8.64	-22.86%	17/11/23 增持
600400.SH	红豆股份	股权增持	7.2	4.02	-44.17%	18/1/8 增持完毕
		股权增持	7.14		-43.70%	18/1/9 增持开始
603116.SH	红蜻蜓	股权激励	8.86	7.25	-18.17%	17/10/19 登记
600448.SH	华纺股份	非公开发行	5.91	4.07	-31.13%	17/11/29 发行
002042.SZ	华孚时尚	股权激励	4.24	5.91	39.39%	17/8/23 调整
		非公开发行	12.62		-53.17%	17/2/23 调整
002494.SZ	华斯股份	非公开发行	16.18	5.24	-67.61%	16/11/11 完成
601718.SH	际华集团	非公开发行	8.19	3.51	-57.14%	17/4/27 完成
002404.SZ	嘉欣丝绸	非公开发行	7.34	5.83	-20.57%	17/1/23 预案
603558.SH	健盛集团	股权增持	16.08	8.84	-45.02%	17/7/24 完成增持
002091.SZ	江苏国泰	股权激励	3.53	5.30	50.14%	17/6/9 调整

		非公开发行	13.52		-60.80%	16/12/6 核准
002762.SZ	金发拉比	股权激励	12.35	5.56	-54.98%	17/7/27 完成
300577.SZ	开润股份	股权激励	27.96	34.00	21.60%	17/9/8 完成
002425.SZ	凯撒文化	股权增持	9.28	5.94	-35.99%	17/7/28 完成
002640.SZ	跨境通	非公开发行	14.81	11.70	-21.00%	17/10/31 完成
		股权激励	20.22		-42.14%	17/12/5 完成
002516.SZ	旷达科技	非公开发行	6.52	3.04	-53.37%	16/10/20 完成
		股份增持	11.53		-73.63%	16/5/5 完成
002612.SZ	朗姿股份	非公开发行	15.68	9.53	-39.22%	17/9/27 终止
600137.SH	浪莎股份	股权增持	47.06	13.90	-70.46%	17/2/21 完成增持
		股票激励	4.77		-31.45%	16/10/28 授予
601599.SH	鹿港文化	非公开发行	15.35	3.27	-78.70%	16/3/4 完成
		股权激励	4.77		-31.45%	16/11/24 完成
		股权激励	6.46	9.15	41.64%	17/6/8 调整
002293.SZ	罗莱生活	非公开发行	12.04		-24.00%	17/8/11 核准
002269.SZ	美邦服饰	股权增持	6.71	2.42	-63.93%	16/1/9 完成
		股份增持	6.77	5.06	-25.26%	17/12/12 完成
002397.SZ	梦洁股份	非公开发行	7.48		-32.35%	18/1/12 完成
002656.SZ	摩登大道	非公开发行	15.71	9.35	-40.48%	17/9/4 完成
		股份增持	13.01	6.40	-50.81%	15/12/25 完成
002029.SZ	七匹狼	股份增持	15		-57.33%	16/1/12 完成
002193.SZ	如意集团	非公开发行	18.07	10.80	-40.23%	16/7/26 完成
		非公开发行	18.07		-40.23%	16/8/17 完成
000779.SZ	三毛派神	非公开发行	13.73	9.86	-28.19%	16/12/21 终止
		股份增持	14.23		-30.71%	17/10/13 结束
002563.SZ	森马服饰	股权回购注销	5.92	8.98	51.69%	17/6/7 完成
600626.SH	申达股份	非公开发行	未定价	5.73		17/12/13 预案
002503.SZ	搜于特	股权激励	7.2	2.54	-64.72%	17/1/19 完成
		股权增持	26.26		-29.89%	17/12/6 增持
603877.SH	太平鸟	股权激励	13.96	18.41	31.88%	17/9/4 完成
		股份增持	10.64	9.98	-6.20%	17/12/28 完成增持
603608.SH	天创时尚	股份增持	10.59		-5.76%	17/11/28 增持
002034.SZ	旺能环境	非公开发行	37.28	13.19	-64.62%	17/12/14 完成
603518.SH	维格娜丝	股权激励	13.13	15.68	19.42%	17/10/30 登记
		股权激励	6.39	7.25	13.46%	16/7/15 授予
002003.SZ	伟星股份	非公开发行	12.09		-40.03%	16/5/16 调整
		非公开发行	13.01		-31.74%	17/7/28 完成
603889.SH	新澳股份	非公开发行	11	8.88	-19.27%	16/8/24 受理
		非公开发行	13.01		-31.74%	17/6/16 核准发行
		股权激励	7.17		23.85%	16/12/12 完成
002087.SZ	新野纺织	非公开发行	7.01	3.80	-45.79%	16/7/6 完成

002291.SZ	星期六	股票增持	9.49	5.00	-47.31%	17/7/20 完成
002674.SZ	兴业科技	股份增持	10.64	8.16	-23.31%	17/12/13 完成
002098.SZ	浔兴股份	非公开发行	6.45	7.07	9.61%	15/12/15 完成
600070.SH	浙江富润	股份增持	12.59	6.32	-49.80%	17/12/21 完成

数据来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

分析师介绍

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

报告贡献人

邱季 010-86451494 qiuji@csc.com.cn

周博文 010-86451380 zhoubowen@csc.com.cn

研究服务

机构销售负责人

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

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

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

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

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

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

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

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

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

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

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

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

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

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

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

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

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

上海

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

深圳

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