

## 维持推荐核心组合

核心观点 (11.26-12.02) :

### 1. 本周行业热点

12月1日, G20峰会期间中美元首就经贸问题达成共识: 停止升级关税等贸易限制措施, 且不再针对其他产品采取加征关税措施。

### 2. 最新观点

中美贸易战将影响中国纺织服装出口因外需回暖、汇率贬值带来的复苏趋势。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%, 出口企业2万家左右。当加税正式生效, 中国纺织服装出口受影响的约为3.81%。12月1日, 特朗普总统已同意, 在2019年1月1日, 他将以10%的税率将价值2000亿美元的产品关税留下, 而不是在此时将其提高到25%。

由于在美国公布的2000亿美元加税项目清单中大多产品可替代性较强, 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。

我们维持推荐出口占较高、贸易战背景下具备海外产能布局的纺织制造企业龙头百隆东方(601339.SH): 公司的优势在于“具有竞争力的出口产品”+“较强的企业盈利能力”+“汇兑收益”+“出口退税率提高的政策支持”, 我们建议持续关注公司越南产能释放、汇率持续贬值背景下带来的业绩改善。

### 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	-0.12%	7.90%	-1.72%	14.88
601339.SH	百隆东方	-1.12%	13.68%	4.06%	14.11

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

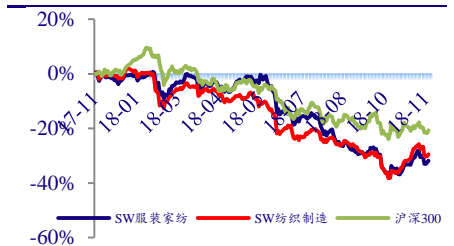
林相宜

☎: 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 2018-11-30



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 相关研究

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

【银河纺织】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

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

【银河纺织】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

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

【银河纺织】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

【银河纺织】行业周观点 20181126\_纺织服装板块商誉风险总体可控

## 目录

<b>1. 最新研究观点</b> .....	<b>1</b>
1.1 本周热点动态跟踪 .....	1
1.2 最新观点 .....	2
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
<b>附录:</b> .....	<b>9</b>
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
<p>财政部：将自 2019 年 1 月 1 日起调整跨境电商零售进口政策(Wind)</p>	<p>财政部发文称，自 2019 年 1 月 1 日起调整跨境电商零售进口政策，将跨境电子商务零售进口商品的单次交易限值由人民币 2000 元提高至 5000 元，年度交易限值由人民币 20000 元提高至 26000 元。<b>我们的观点：</b>跨境电商零售进口额度的调整将促进境外优质消费品的输入，为国内相关行业引入适当竞争，促进国内产业的转型升级，一定程度上增强相关企业的国际竞争力；同时，境外货物输入限制的放松能扩大消费者的产品选择范围，提高消费者福利。</p>
<p>我国将加大纺织领域军民融合力度，适时开展评估(中国纺织工业联合会)</p>	<p>中国纺织工业联合会党委书记高勇近日表示，中纺联将加大纺织领域军民融合力度，制定《中国纺织行业军民融合发展指导意见》，适时开展纺织领域军民融合发展评估。纺织工业是科技与时尚融合，生活消费与产业应用并举的产业，也是军民融合的重点领域。碳纤维、芳纶、高性能纤维等既是战略性新材料，也同样广泛应用于生产生活领域。加大纺织军民融合力度，对促进关键技术突破，加大创新辐射面，推动产业高质量发展等有着十分重要的作用。<b>我们的观点：</b>军民融合程度的提高会带来纺织领域新材料与新技术投入，带动传统纺织工业的转型升级，扩大新技术的辐射范围，是高科技真正服务于人民生活。纺织领域军民融合能有效地为传统纺织工业带去新的增长点，使其焕发活力。</p>
<p>拉夏贝尔：拟收购法国女装品牌 Naf Naf SAS 剩余 60% 股权 (Wind)</p>	<p>拉夏贝尔(603157)11 月 26 日晚间公告，公司全资孙公司拟出资 3534 万欧元，间接收购 Naf Naf SAS 的 60% 股权。公司此前已完成对 Naf Naf SAS 的 40% 股权的间接收购，如此次交易顺利完成，公司将持有其 100% 股权。Naf Naf SAS 于 1973 年在法国创立，主要从事女装产品及配饰销售，今年上半年实现营业收入 8989 万欧元，净利润亏损 342 万欧元。<b>我们的观点：</b>拉夏贝尔作为我国服装行业的领军品牌之一，其跨国并购行为彰显了我国服装行业进军国际市场的信心。拉夏贝尔收购法国女装品牌为其拓展法国市场铺路，能增强拉夏贝尔在法国市场上的市场支配力和行业巩固力。</p>
<p>“黑色星期五”美国在线销售增长 24% 至 62.2 亿美元 实体客流继续下滑(无时尚中文网)</p>	<p>美国“黑色星期五(黑五)”的网购规模再创新高，与此同时实体客流进一步收缩。根据 Adobe Analytics 的数据，美国在“黑五”实现 62.26 亿美元的线上销售，较去年同期增长 23.6%，但不及该机构预期的 64 亿美元。与之相比，中国最大电子商务集团 Alibaba Group Holding Ltd. (NYSE:BABA) 阿里巴巴称天猫在“双 11”产生人民币 2,135 亿元、约合 308 亿美元的交易，同比上涨 27%。<b>我们的观点：</b>“双十一”与“黑色星期五”均为电商以折扣优惠推动消费的重要节日，是电子商务迅速发展的代表指标，其一定程度上影响了实体店的客流量。现在及未来对于服装企业零售发展的趋势来看，线上线下融合，为消费者带来更多体验式消费和便捷的购物体验，将是提高消费者忠诚度和购物黏性的关键。</p>
<p>Uniqlo 优衣库继续欧洲扩张 2019 年秋季进军意大利(无时尚中文网)</p>	<p>亚洲最大本土服装零售商 Fast Retailing Co. Ltd. (9983.T) 迅销集团宣布携旗舰品牌 Uniqlo 优衣库进军意大利。2019 年秋季，Uniqlo 优衣库将在米兰市中心的 Piazza Cordusio 科尔杜西奥广场开设面积超过 1,500 平方米的三层旗舰店。<b>我们的观点：</b>作为亚洲最大本土服装零售商，优衣库进军世界的规划对同为亚系服装企业有重要的参考意义。优衣库打入欧洲市场意味着文化的接洽与包容，对我国企业国际化过程中调整设计风格、规划设计理念等有借鉴意义。</p>

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-0.40%，其中服装家纺子版块指数本周上升 0.13%，纺织制造子版块指数本周下降-1.25%。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 4.49%，跑输 SW 纺织服装指数 5.12PCT。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 年前三季度收入 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

低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

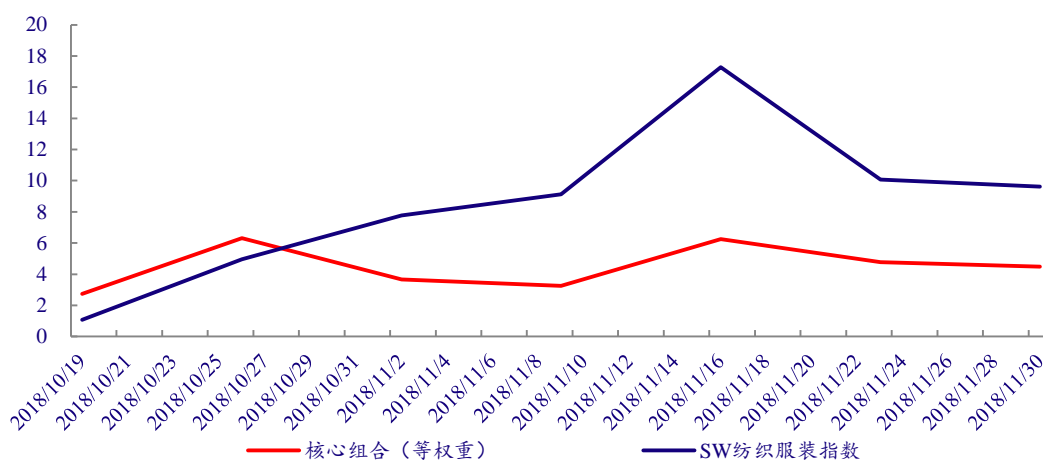
本周 SW 纺织服装指数下降 0.40%，我们的核心推荐组合下降 0.27%。截止当前我们核心推荐组合自入选（2018/10/18）以来累计收益 4.49%，跑输 SW 纺织服装指数 5.12PCT；入选至今，我们的核心推荐组合夏普比率为 0.70，低于 SW 纺织服装指数的夏普比率（2.04）。

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。	-0.12%	7.90%	-1.72%	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。	-1.12%	13.68%	4.06%	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



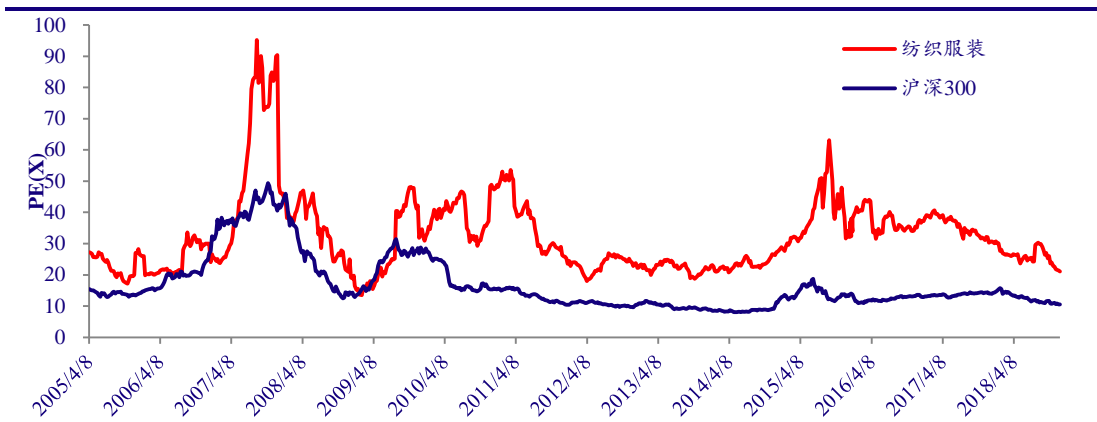
资料来源：WIND，中国银河证券研究院

## 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 30 日，纺织服装行业市盈率为 19.76 倍（TTM，指数法），与上一周相比下降 0.05PCT。

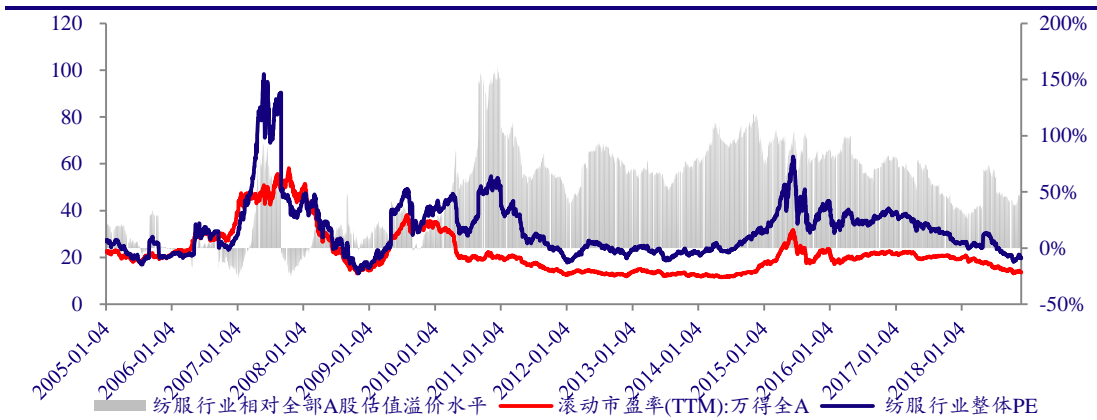
图 2：2005 年至今纺织服装板块估值水平变化



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

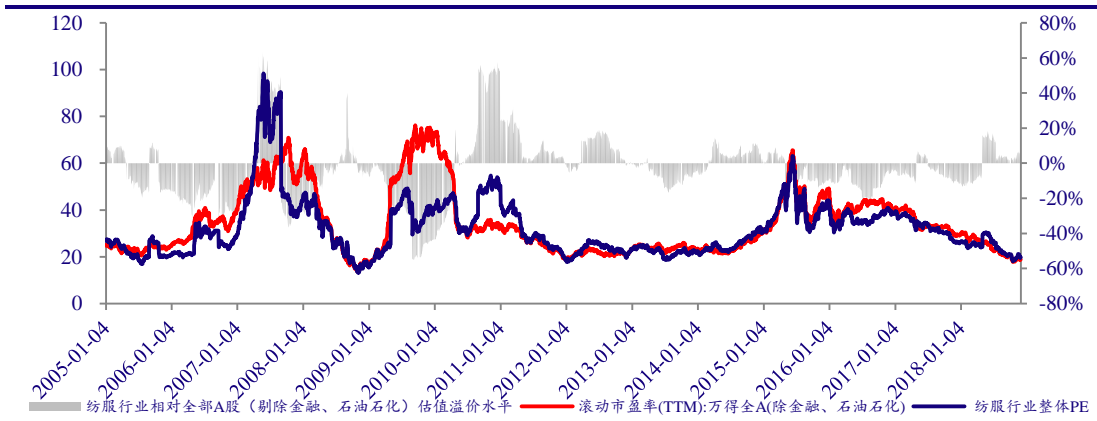
相对估值方面，本周纺织服装行业估值溢价较上周下降 0.05CT，较上上周下降 1.40PCT。截至 2018 年 11 月 30 日，纺织服装行业一年滚动市盈率为 19.76 倍 (TTM)，全部 A 股为 13.73 倍，分别较 2005 年以来的历史均值变化 -12.17/-8.47 个单位。纺织服装股票估值溢价率 (A 股剔除金融、石油石化后) 为 4.54%，历史均值为 -2.29%，估值溢价率较 2005 年以来的平均增加 6.82PCT，位于相对较低位置。

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。

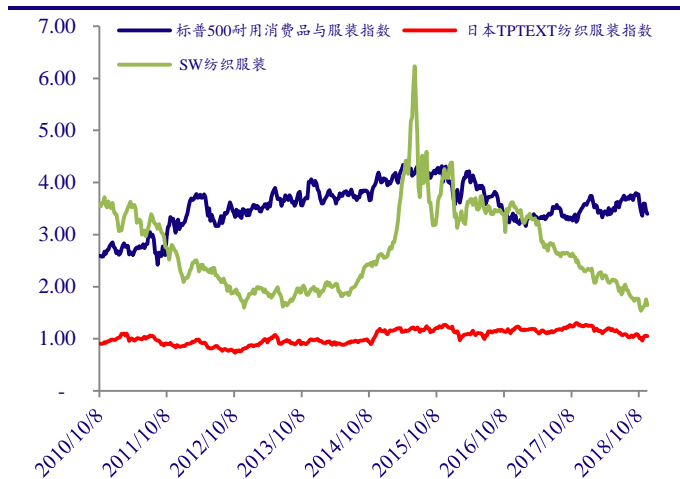
目前国内纺织服装板块市净率低于美国，高于日本，相对溢价率处于历史平均水平。以2018年11月23日收盘价计算，国内纺织服装板块的市净率为1.65倍，同期美国纺织服装板块为3.40倍，日本纺织服装板块为1.05倍，我国纺织服装板块PB低于美国，略高于日本。以SW纺织服装对各国纺织服装板块的PB溢价率计算，国内相对美国纺织服装板块的溢价率较历史平均水平低29.13%，当前值为-51.45%，历史均值为-22.33%；国内相对日本纺织服装板块的溢价率较历史平均水平低103.46%，当前值为56.58%，历史均值为160.04%。我们的观点是国内纺织服装指数市净率估值水平低于美国，略高于日本的原因主要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 17.44 倍，PE 中位数为 14.64 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 2018.11.30）

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	-	-0.44	0.09	0.19	0.57
0999HK	I.T	4.91	2.14	5.15	4.32	10.19	0.56	1.49	6.30
0709HK	佐丹奴	-1.07	-9.70	10.38	9.72	11.16	0.99	1.99	7.27
2313HK	申洲国际	14.26	17.44	20.77	1.53	29.06	6.34	5.76	182.60
2299HK	百宏实业	2.14	-7.93	7.32	1.64	24.17	2.01	2.75	23.64
1234HK	利郎	-3.34	-1.28	24.94	6.90	9.46	2.37	1.99	9.77
2331HK	李宁	4.87	-175.81	5.79	-	26.00	1.61	2.86	23.44
3818HK	中国动向	-6.00	34.37	59.06	25.92	8.27	4.25	0.61	9.41
2020HK	安踏体育	16.00	16.93	18.92	2.76	22.47	4.02	5.57	122.04
3306HK	江南布衣	20.02	35.61	14.21	4.12	14.47	2.07	4.61	9.01
2298HK	都市丽人	14.06	9.61	6.95	1.96	16.59	1.19	1.48	8.74
1086HK	好孩子	9.16	-0.37	2.58	1.79	24.90	0.56	0.92	5.97
0551HK	裕元集团	4.47	0.51	5.97	21.98	14.29	0.49	1.14	47.03
3998HK	波司登	-1.04	-10.67	7.19	5.47	18.61	1.37	1.39	18.71
2678HK	天虹	16.41	17.89	7.20	4.78	6.55	0.41	1.14	11.02
1382HK	互太	-1.86	-4.47	11.69	5.56	13.62	1.77	3.52	14.98

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 2018.11.30）

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	1.66	13.42	1.34	1.31	36.24
	603808.SH	歌力思	27.93%	23.72%	17.27	1.60	14.88	2.27	2.31	54.80
	603518.SH	维格娜丝	33.80%	18.58%	8.67	1.03	10.28	0.91	1.22	27.77
	603839.SH	安正时尚	7.07%	1.95%	19.22	4.15	15.45	3.07	1.80	48.72
	603196.SH	日播时尚	6.65%	-9.90%	7.17	0.96	44.28	2.29	2.82	26.33
	603587.SH	地素时尚	16.57%	22.36%	24.67	-	16.54	4.64	3.19	94.44
	002832.SZ	比音勒芬	18.26%	17.03%	17.09	3.21	22.68	4.16	3.66	56.45
	002029.SZ	七匹狼	-2.36%	-9.51%	11.13	1.53	14.67	1.46	0.88	49.35

	601566.SH	九牧王	-0.27%	-5.93%	19.19	7.84	14.64	2.71	1.62	73.27
大众服饰	002563.SZ	森马服饰	11.23%	8.24%	9.40	2.75	17.56	1.79	2.29	245.42
	600398.SH	海澜之家	67.80%	98.74%	18.29	6.11	10.25	1.88	2.85	353.13
	603877.SH	太平鸟	22.72%	35.18%	6.34	3.94	15.03	1.11	2.60	85.48
	603157.SH	拉夏贝尔	25.30%	15.67%	5.97	5.87	12.89	0.57	1.33	51.32
家纺	002293.SZ	罗莱生活	11.34%	3.47%	9.72	3.85	13.88	1.39	1.87	68.65
	603365.SH	水星家纺	N/A	N/A	10.45	3.72	12.74	1.34	1.72	35.84
	002327.SZ	富安娜	8.04%	13.65%	18.86	3.17	12.63	2.42	2.08	68.65
	002397.SZ	梦洁股份	10.01%	7.58%	4.18	1.33	46.70	1.60	1.68	35.09
童装	002875.SZ	安奈儿	13.26%	11.79%	6.68	1.33	24.73	1.72	2.38	19.92
	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	20.09	1.31	1.03	41.54
	603608.SH	天创时尚	6.06%	8.61%	10.71	2.47	18.58	2.19	2.09	43.66
新模式	300577.SZ	开润股份	32.98%	46.88%	12.20	0.98	43.38	4.03	12.40	73.03
纺织制造	002087.SZ	新野纺织	10.47%	29.60%	5.64	1.09	8.08	0.49	0.85	30.06
	002003.SZ	伟星股份	7.18%	18.85%	15.58	6.93	14.11	1.98	2.32	54.65
	601339.SH	百隆东方	4.53%	14.18%	8.19	4.29	14.11	1.34	1.04	79.80
	002042.SZ	华孚时尚	17.05%	50.29%	5.58	8.77	10.77	0.60	1.23	86.60
	000726.SZ	鲁泰 A	1.67%	4.29%	13.78	5.31	10.37	1.28	1.24	86.91
	002083.SZ	孚日股份	1.53%	91.69%	8.59	7.84	11.17	0.90	1.38	46.31
	002394.SZ	联发股份	7.95%	8.24%	8.89	7.05	8.20	0.76	1.05	32.14
	603558.SH	健盛集团	20.68%	15.03%	11.56	1.49	21.06	2.76	1.44	41.93
	600987.SH	航民股份	6.53%	15.75%	18.96	3.19	9.03	1.42	1.47	55.72
		均值		14.10%	18.53%	11.73	3.52	17.44	1.89	2.18
	中位数		10.47%	14.18%	10.45	3.19	14.64	1.60	1.72	51.32
	最小值		-2.36%	-15.19%	4.18	-	8.08	0.49	0.85	19.92
	最大值		67.80%	98.74%	24.67	8.77	46.70	4.64	12.40	353.13

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

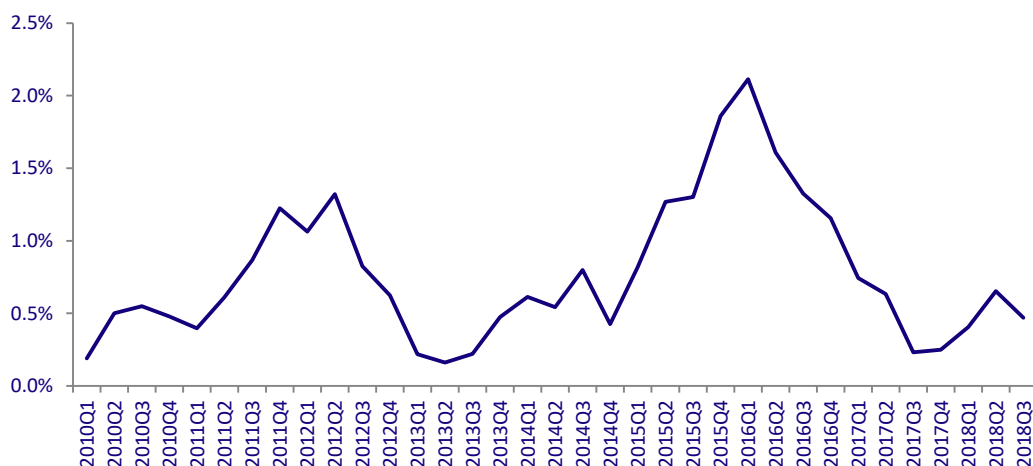
终端消费回暖不及预期；大量存货减值风险；汇率大幅波动风险；棉价大幅波动的风险；部分公司解禁压力。

## 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

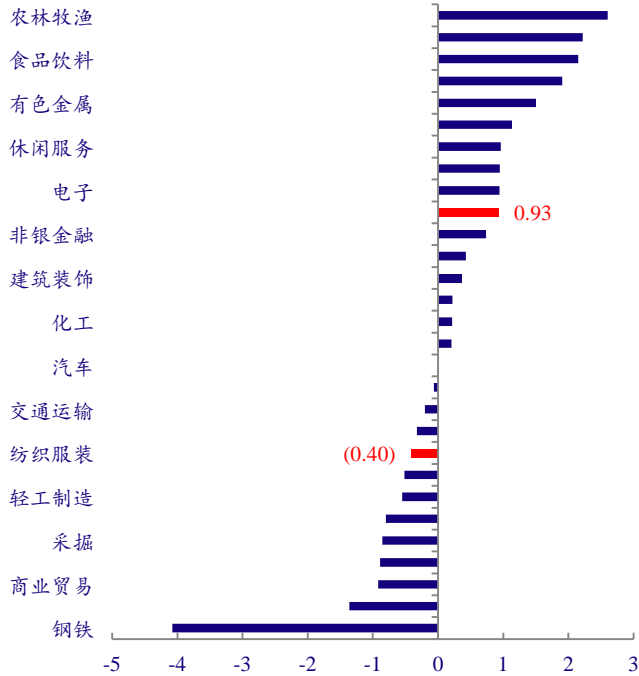
- 近期调研：**朗姿股份（002612.SZ）、安正时尚（603839.SH）、罗莱生活（002293.SZ）、海澜之家（600398.SH）、维格娜丝（603518.SH）。欢迎电话交流。

### 3. 行情跟踪——行业&个股行情

#### 3.1 行业行情

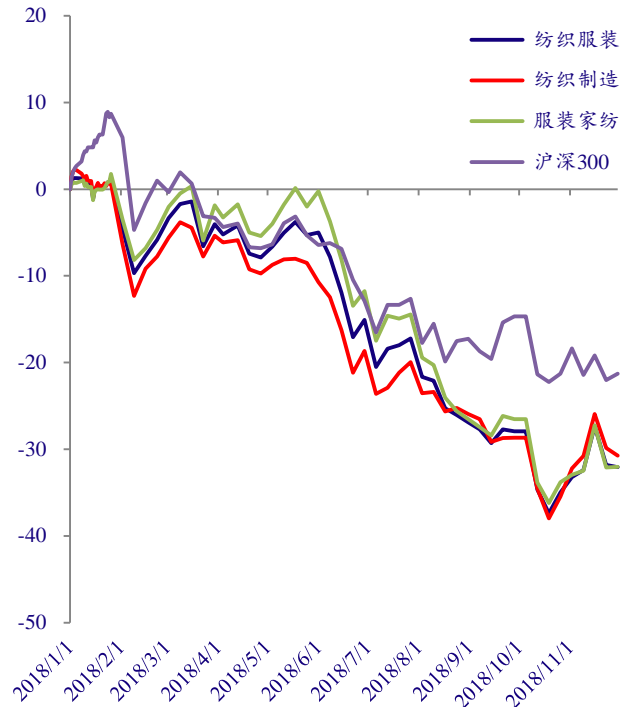
- 本周 SW 纺织服装板块下跌 0.40%，沪深 300 指数上升 0.93%。年初至今纺织服装板块下跌 32.08%，整体表现不及沪深 300（-21.29%）。

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
002761.SZ	多喜爱	17.28%
603558.SH	健盛集团	13.91%
603587.SH	地素时尚	7.63%
002291.SZ	星期六	7.60%
603238.SH	诺邦股份	5.22%
002634.SZ	棒杰股份	5.07%
600448.SH	华纺股份	4.67%
002762.SZ	金发拉比	3.24%
600232.SH	金鹰股份	3.12%
603665.SH	康隆达	3.03%

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
002397.SZ	梦洁股份	-11.07%
002193.SZ	如意集团	-8.89%
600689.SH	上海三毛	-7.53%
000982.SZ	*ST 中绒	-6.85%
603157.SH	拉夏贝尔	-5.64%
002687.SZ	乔治白	-5.20%
603839.SH	安正时尚	-5.12%
002098.SZ	浔兴股份	-5.09%
600146.SH	商赢环球	-5.06%
002612.SZ	朗姿股份	-4.93%

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

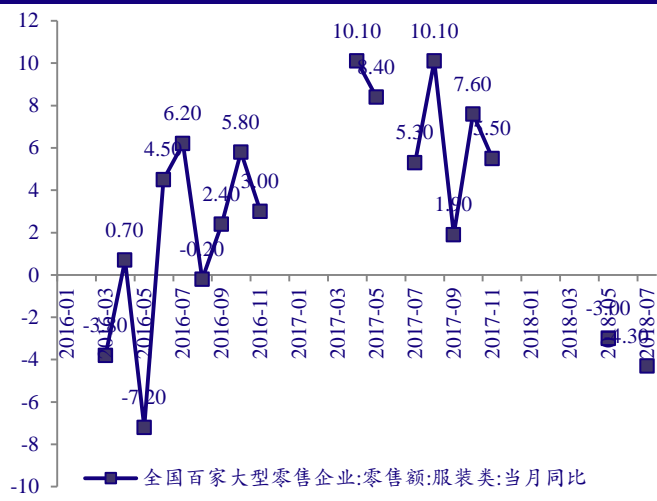
### 4.1 零售端：10月社会消费品零售总额同比增 8.6%

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。

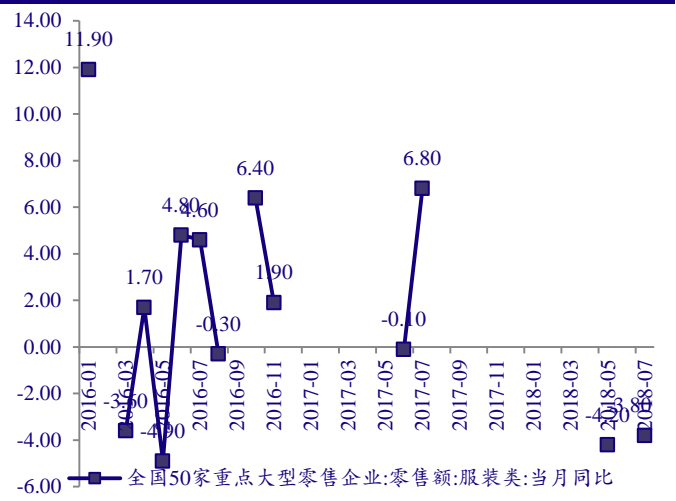
截至2018年10月份，社会消费品零售额总额同比增长8.6%，限额以上企业消费品零售总额服装鞋帽针织品类同比增长4.7%，较上月下降4.3PCT。

图 10: 2016 年以来全国百家大型零售企业零售额当月同比(%)



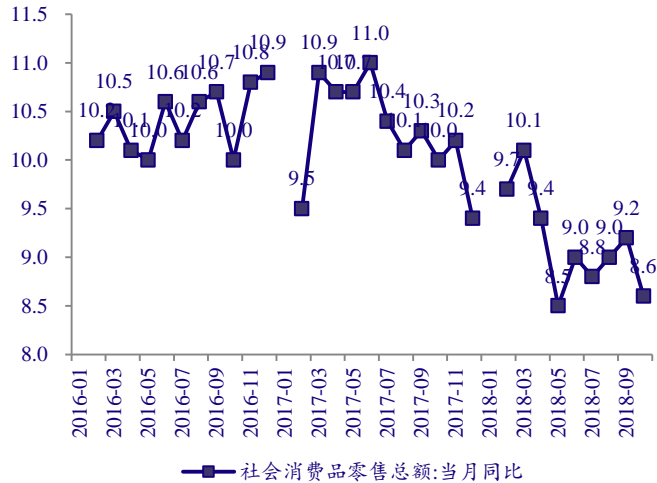
资料来源: 中华商业信息网, 中国银河证券研究院

图 11: 2016 年以来全国 50 家大型零售企业零售额当月同比(%)



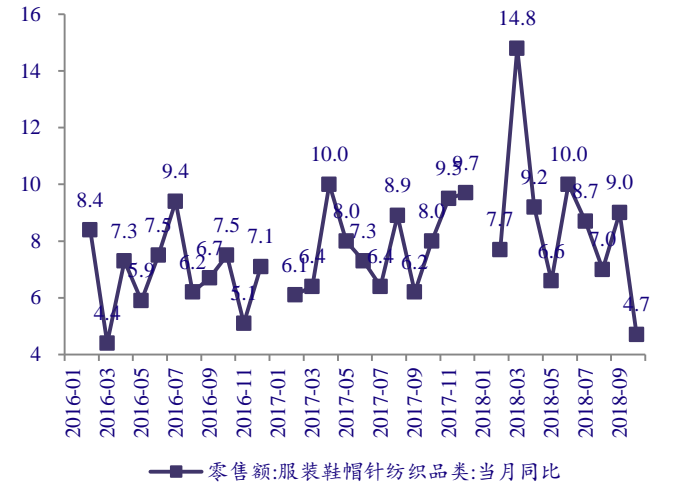
资料来源: 中华商业信息网, 中国银河证券研究院

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 (%)

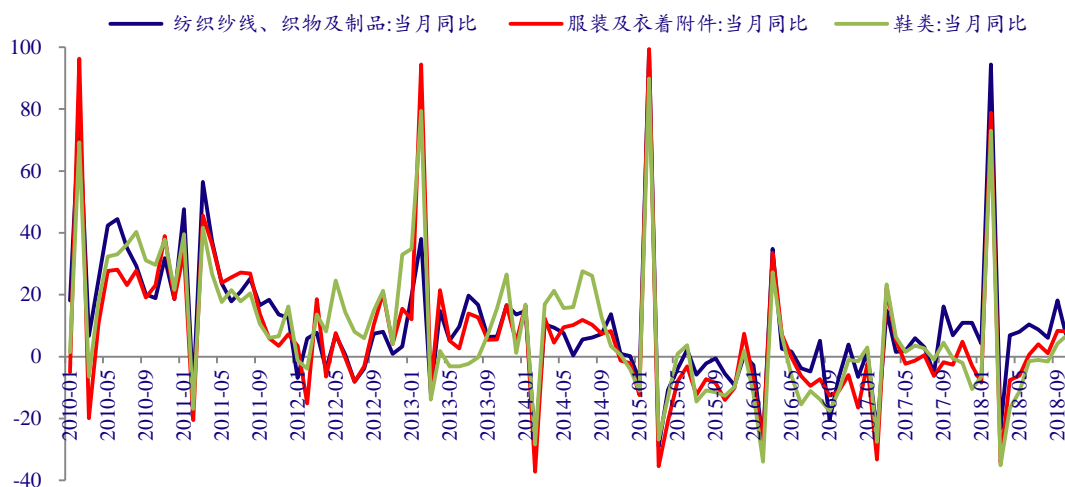


资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

## 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

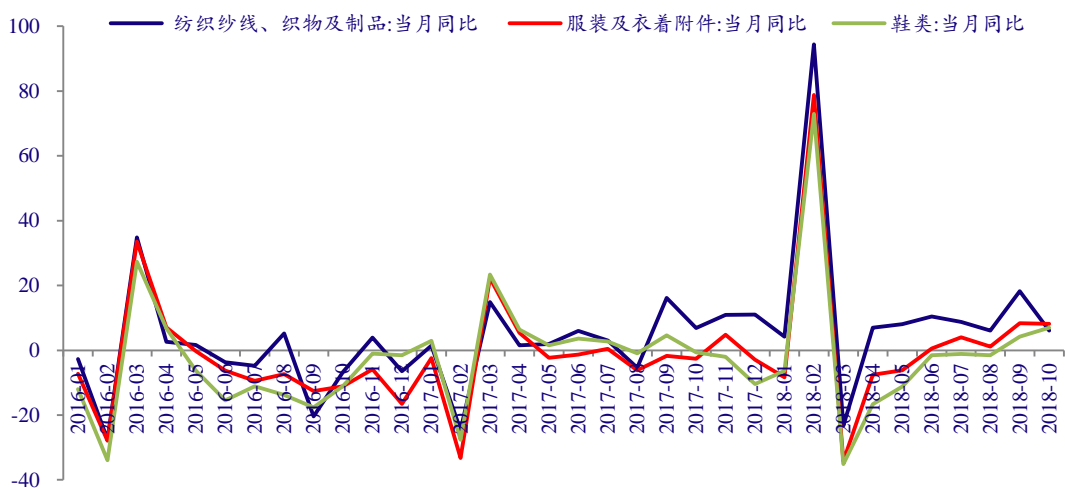
出口方面, 纺织纱线、织物及制品/服装及衣着附件/鞋类 10 月单月同比增加 6.08%/8.13%/6.92%。累计来看, 1-10 月出口累计同比变化 9.90%/1.20%/-2.40%, 出口增幅趋缓。

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) (%)

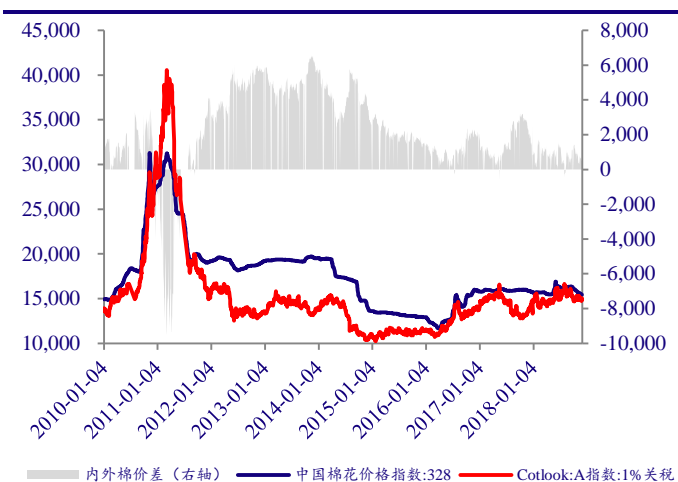


资料来源: 海关总署, 中国银河证券研究院

### 4.3 上游主要原料: 人民币贬值持续贬值, 棉价存上行预期

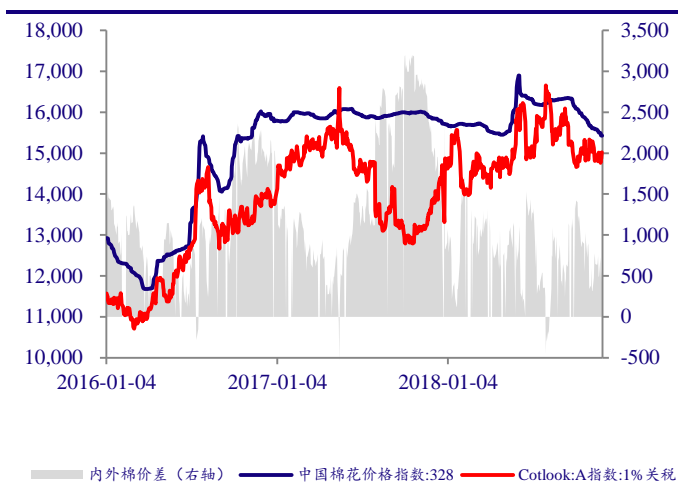
中国棉花价格指数 328 级现货周均价: 15,440.00 元/吨 (周变化-85 元/吨, 月变化-326 元/吨, 过去一年变化-437 元/吨); CotlookA 周均价: 86.08 美分/磅 (周变化 0.05 美分/磅, 月变化-0.95 美分/磅, 过去一年变化 4.35 美分/磅)。内外棉现货价差 (中国棉花价格指数 328-Cotlook A 1%关税) 走势趋小, 本周均价为 543.75 元/吨。

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

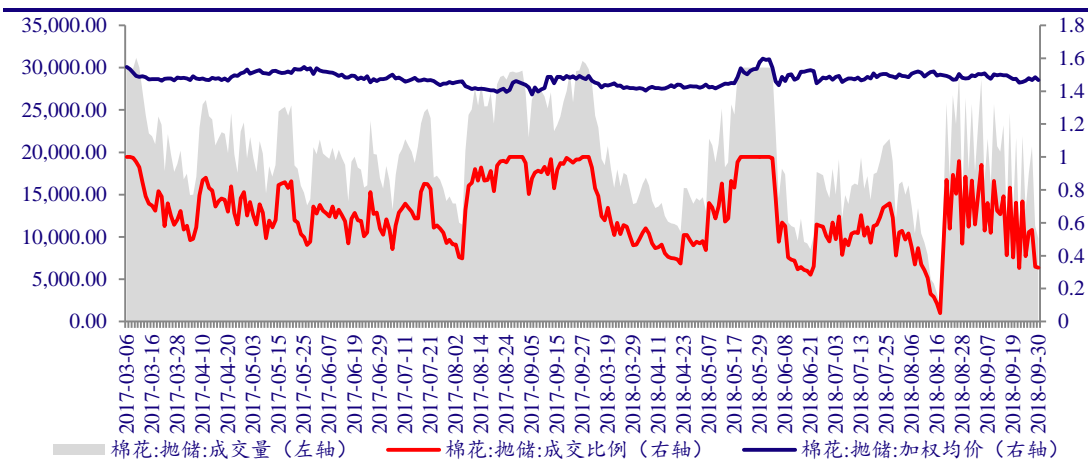
图 17: 2016 年至今内外棉花现货价格及价差走势 (元/吨)



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

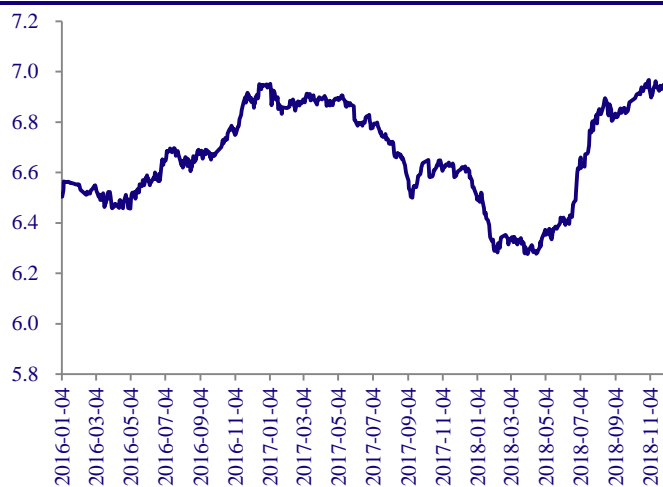
美元兑人民币汇率: 6.9357 (本周变化 0.13%, 月变化 0.13%, 年变化-2.35%)。人民币自 2018 年 6 月起呈持续贬值趋势, 11 月 01 日达新低 6.9670。

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



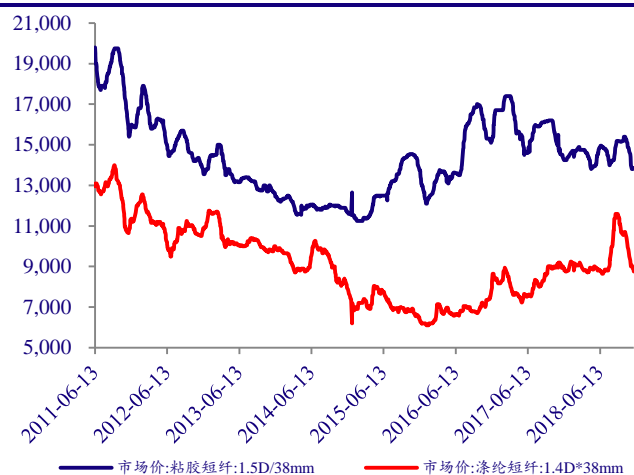
资料来源：中国人民银行，中国银河证券研究院

**化纤：**

粘胶短纤：13833.33 元/吨（0%）（周变化 50 元/吨，月变化-1050 元/吨，过去一年变化-650 元/吨）；

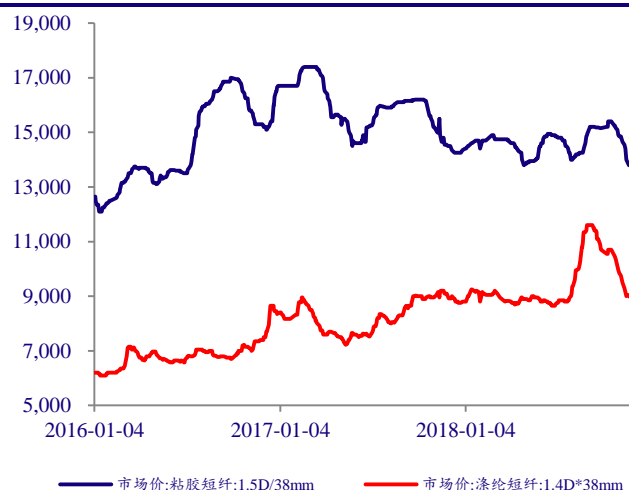
涤纶短纤：8850 元/吨（0%）（周变化-200 元/吨，月变化-1200 元/吨，过去一年变化-250 元/吨）。

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

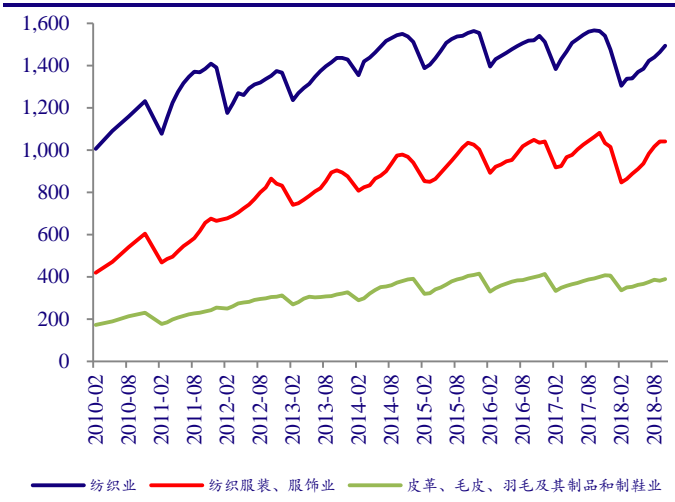


资料来源：WIND，中国银河证券研究院

**4.4 行业库存情况：存货存量缓慢增加**

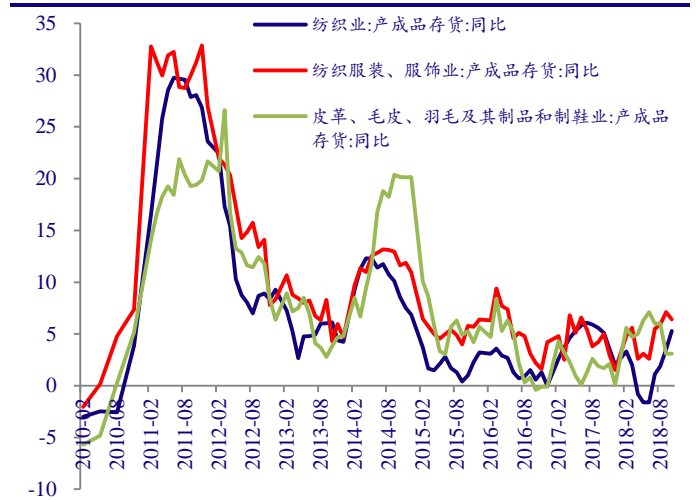
截止 2018 年 10 月，纺织业产成品存货 1,494.30 亿元，同比增加 5.30%；纺织服装、服饰业产成品存货 1,041.30 亿元，同比增加 6.40%；皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业产成品存货 389.60 亿元，同比增加 3.10%。

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	603196.SH	日播时尚	2018.11.28	股东及董监高减持股份进展公告	公司董事兼高级管理人员林亮先生截至 2018 年 11 月 27 日, 持有公司无限售流通股股份 1,509,000 股, 占公司总股本的 0.63%。公司已离任董事兼高级管理人员郑征先生截至 2018 年 11 月 27 日, 持有公司无限售流通股股份 1,668,500 股, 占公司总股本的 0.70%。上述股东的股份来源于首次公开发行前股份。截至公告披露日, 上述减持计划实施时间已过半。
	603157.SH	拉夏贝尔	2018.11.27	关于收购法国 Naf Naf SAS 60%股权的公告	上海拉夏贝尔服饰股份有限公司全资孙公司 LaCha Fashion ILimited 拟出资 3,534 万欧元收购 Trendy Pioneer Limited 和 EastLinks International(HK)Co., Ltd.持有的 LaCha Apparel 60%股权, 以间接收购 NafNafSAS 60%股权。本次交易之前, 公司已完成 NafNafSAS40%股权的间接收购。若本次交易顺利完成, 公司将持有 NafNafSAS100%股权。
大众服饰	600398.SH	海澜之家	2018.12.01	关于回购公司股份预案(第一期)的公告	本次回购股份资金总额不低于人民币 6.66 亿元, 不超过人民币 9.98 亿元。回购股份的价格不超过人民币 12.00 元/股。回购期限为自股东大会审议通过回购股份预案之日起不超过 6 个月。本次回购不会对公司的经营、财务和未来发展产生重大影响, 不会影响公司的上市地位。
	002563.SZ	森马服饰	2018.12.01	关于公司董事、高管增持暨控股股东减持股份的公告	浙江森马服饰股份有限公司于 2018 年 11 月 29 日收到公司控股股东邱光和先生、公司董事及高管徐波先生、邵飞春先生的告知函。徐波先生及邵飞春先生基于对公司未来发展前景的信

心及对目前股票价值的合理判断,决定购买和长期持有森马服饰股票。公司控股股东邱光和先生于2018年11月29日以大宗交易方式向徐波先生转让其持有的公司股票537.13万股,占公司总股本0.20%;向邵飞春先生转让其持有的公司股票268.57万股,占公司总股本的0.10%。

邱坚强先生为公司控股股东及实际控制人之一,直接持有公司360,042,552股股份,占公司总股本的13.34%,通过森马集团有限公司间接持有公司50,400,000股股份,占公司总股本的1.87%。截至公告披露日,邱坚强先生持有公司股份数量为360,042,552股,占公司总股本的13.34%。其所持有上市公司股份累计质押的数量为138,000,000股,占公司总股本的5.11%,占所持有股份的38.33%。

关于公司股东部分股份解除质押的公告

湖南梦洁家纺股份有限公司于近日收到了公司实际控制人姜天武先生将其所持有的公司部分股权办理了质押延期购回手续。截止本公告日,姜天武先生持有本公司股份138,970,133股,占本公司总股本的17.99%;累计质押股份为70,890,000股,占本公司总股本的9.17%,占其持有本公司股份总数的比例为51.01%。

家纺 002397.SZ 梦洁股份 2018.11.30

关于实际控制人股权质押延期购回的公告

福建起步根据公司经营目标及资金需求情况,为满足正常生产经营资金的需要,拟向泉州银行股份有限公司台商投资区支行申请5,000万元的综合授信。公司拟与泉州银行签署《最高额保证合同》,为福建起步提供连带责任保证,担保金额为5,000万元。

童装 603557.SH 起步股份 2018.11.29

关于公司为下属子公司提供担保的进展公告

截至2018年11月27日,公司实际控制人李林先生及其一致行动人上述增持计划期限届满,增持计划已实施完毕。2017年11月28日至2018年11月27日期间(公司敏感期除外),公司实际控制人李林先生、梁耀华先生及其一致行动人高创有限公司、广州禾天投资咨询合伙企业(普通合伙)四方以自筹资金通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易和大宗交易的方式累计增持公司股份7,463,317股,占公司总股本比例为1.73%,已超过本次增持计划下限,并接近本次增持计划上限。公司实际控制人王振滔先生于2018年11月29日将其原质押给世纪证券有限责任公司的本公司无限售条件流通股8,100,000股(占本公司总股本的2.02%)办理了解除质押登记手续。截至本公告日,王振滔先生持有本公司股份160,619,617股,占本公司总股本的40.06%(其中直接持有60,556,717股,通过奥康投资控股有限公司间接持有100,062,900股)。截至本公告日,王振滔先生累计质押股份数量39,620,000股,占其所直接持有本公司股份的65.43%,占本公司总股本的9.88%;奥康投资控股有限公司累计质押股份数量为90,590,000股,占其所持有本公司股份的81.48%,占本公司总股本的22.59%。

603608.SH 天创时尚 2018.11.29

关于公司实际控制人及其一致行动人增持公司股份计划实施期限届满暨增持完成的公告

鞋类

603001.SH 奥康国际 2018.12.01

关于公司实际控制人解除部分股票质押式回购交易的公告

证券代码	证券简称	日期	公告标题	公告内容摘要
603558.SH	健盛集团	2018.11.26	非公开发行限售股上市流通公告	经中国证券监督管理委员会《关于核准浙江健盛集团股份有限公司向夏可才等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》(证监许可【2017】1401号)核准,浙江健盛集团股份有限公司向3家投资者非公开发行人民币普通股(A股),发行价格14.00元/股。本次上市流通的限售股为公司非公开发行部分限售股,涉及投资者1)诺德基金管理有限公司,2)建信基金管理有限责任公司,3)华安未来资产管理(上海)有限公司,上述股东持有限售股共计13,738,214股,占公司总股本的3.30%,锁定期自公司股票上市之日起十二个月,现锁定期即将届满,将于2018年11月30日起上市流通。
	纺织制造			根据回购预案,公司拟采用集中竞价交易方式,最高不超过人民币3亿元,最低不低于人民币1.5亿元的资金回购部分社会公众股份,回购价格不超过人民币13元/股,具体回购股份的数量及金额以回购期满时实际回购的股份数量及金额为准。
002083.SZ	孚日股份	2018.11.29	关于回购股份通知债权人的公告	孙日贵先生因其先前质押的股份市值减少,追加质押280万股给国泰君安证券股份有限公司。截止本公告披露日,上述追加质押已在中国登记结算有限责任公司深圳分公司办理了相关登记手续。截止本公告披露日,孙日贵先生共持有本公司股份5,000万股,占公司总股本的5.51%;本次质押股份280万股,占其持有公司股份的5.60%,占公司总股本的0.31%;累计质押股份3,050万股,占其持有公司股份总数的61.00%,占公司总股本的3.36%。
			关于实际控制人追加股份质押的公告	

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	48,076	19,877	41.34%	48,076	20,049	41.70%	股权激励限售股份
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
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	75,441	69,931	92.70%	75,441	70,046	92.85%	股权激励限售股份
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	125,821	109,647	87.15%	125,821	110,367	87.72%	股权激励限售股份
603518.SH	维格娜丝	2018-08-03	119	18,055	14,917	82.62%	18,055	14,917	82.62%	股权激励限售股份
600400.SH	红豆股份	2018-08-03	46,647	253,326	202,989	80.13%	253,326	249,636	98.54%	定向增发机构配售股份
002327.SZ	富安娜	2018-11-12	19	87,116	50,925	58.46%	87,116	50,943	58.48%	股权激励限售股份
603557.SH	起步股份	2018-08-20	17,190	46,998	4,700	10.00%	46,998	21,890	46.58%	首发原股东限售股份
002656.SZ	摩登大道	2018-09-04	2,342	71,252	44,829	62.92%	71,252	47,171	66.20%	定向增发机构配售股份
300577.SZ	开润股份	2018-09-11	39	21,761	6,415	29.48%	21,761	6,415	29.48%	股权激励限售股份
603157.SH	拉夏贝尔	2018-09-25	9,103	54,767	5,477	10.00%	54,767	14,580	26.62%	首发原股东限售股份
002003.SZ	伟星股份	2018-09-28	763	75,802	62,977	83.08%	75,802	62,977	83.08%	股权激励限售股份
603839.SH	安正时尚	2018-10-10	105	40,433	10,447	25.84%	40,433	10,551	26.10%	股权激励限售股份
603116.SH	红蜻蜓	2018-10-19	388	58,534	57,232	97.78%	58,534	57,620	98.44%	股权激励限售股份
603889.SH	新澳股份	2018-11-05	210	39,365	39,155	99.47%	39,365	39,365	100.00%	股权激励限售股份
601599.SH	鹿港文化	2018-11-06	1,733	89,407	87,293	97.64%	89,407	89,025	99.57%	定向增发机构配售股份
603365.SH	水星家纺	2018-11-20	2,191	26,667	6,667	25.00%	26,667	8,858	33.22%	首发原股东限售股份
600448.SH	华纺股份	2018-11-29	9,233	52,485	42,236	80.47%	52,485	51,470	115.66%	定向增发机构配售股份
603558.SH	健盛集团	2018-11-30	1,374	41,636	29,651	71.21%	41,636	31,025	77.81%	定向增发机构配售股份
002034.SZ	旺能环境	2018-12-17	9,977	41,657	14,261	34.23%	41,657	24,238	58.19%	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	11,350	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	11,213	6,438	57.41%	11,213	7,346	65.51%	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	104,710	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	3,573	43,140	12,856	29.80%	43,140	16,430	38.08%	股权激励限售股份

资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

## 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 14: 纺织品、服装、鞋类出口增速 (分月同比) (%).....	12
图 15: 2016 年 1 月至今纺织品、服装、鞋类出口增速 (分月同比) (%).....	12
图 16: 2010 年至今内外棉花现货价格及价差走势 (元/吨).....	13
图 17: 2016 年至今内外棉花现货价格及价差走势 (元/吨).....	13
图 18: 2017 年至今储备棉轮出情况 (吨、%、元/吨).....	13
图 19: 2010 年至今美元兑人民币中间价走势.....	14
图 20: 2016 年年初至今美元兑人民币中间价走势.....	14
图 21: 2011 年至今国内粘胶短纤、涤纶短纤价格走势.....	14
图 22: 2016 年年初至今国内粘胶短纤、涤纶短纤价格走势.....	14
图 23: 纺织业及子行业产成品存货情况 (亿元).....	15
图 24: 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 2018.11.30).....	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 2018.11.30).....	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