

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2019年01月24日

**分析师**

分析师：黄淑妍 S1070514080003

☎ 021-31829709

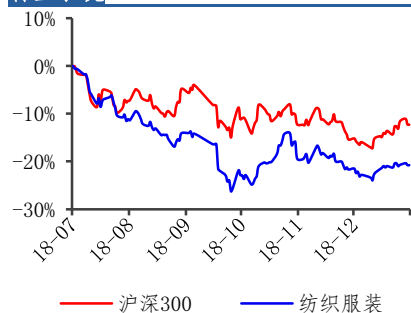
✉ huangsy@cgws.com

联系人（研究助理）：张家璇

S1070118090001

☎ 021-31829782

✉ zhangjiaxuan@cgws.com

**行业表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;品牌服装趋势分化，纺织制造持续向好&gt;&gt; 2018-09-07

&lt;&lt;品牌服装复苏趋势延续，纺织制造因汇兑承压&gt;&gt; 2018-05-03

&lt;&lt;品牌服装复苏趋势延续，纺织制造因汇兑承压&gt;&gt; 2018-05-03

# 维持低配，纺织子行业重仓数量增加

## ——2018Q4 纺织服装公募基金重仓持股分析

**重点推荐公司盈利预测**

股票名称	EPS		PE	
	18E	19E	18E	19E
森马服饰	0.58	0.69	15	12
红豆股份	0.09	0.11	41	34
百隆东方	0.40	0.47	12	11
珀莱雅	1.36	1.78	34	26

资料来源：长城证券研究所

**核心观点**

- 板块维持低配，配置比例与 2018Q3 基本持平。**2018Q4 申万纺织服装行业重仓持股比例为 0.47%，在全部申万一级行业中排名第 26 位，板块整体低配 0.43pct，环比基本持平。分子板块看，2018Q4 纺织制造板块重仓持股比例为 0.15%，环比提升 0.02pct，超配比例为 -0.20%；服装家纺板块重仓持股比例为 0.32%，环比略降 0.01pct，超配比例为 -0.24%。
- 纺织制造新增基金重仓个股较多，歌力思重仓基金数量跃居第一。**（1）**整体分析：**2018Q4 纺织服装行业公募基金重仓持有个股共有 28 支。其中，纺织制造重仓持有个股共 10 支，本期新增 4 家，减少 1 家，环比净增加 3 支；服装家纺重仓持有个股共 18 支，本期新增 2 家，减少 2 家，环比数量不变。（2）**个股分析：**2018Q3 重仓数量的前十名公司中仅有七名与 2018Q4 重仓数量的前十名重合，其中歌力思跃居重仓基金数量第一位。
- 前十名持股集中度相对集中，环比重叠度较高。**从公募基金重仓持股市值看，2018Q4 前十名个股持有市值合计为 32.31 亿元，占纺织服装行业全部重仓持有个股总市值的 89.23%，且占比自 2018Q1 以来持续提升，反映行业整体持股集中度仍较为集中。另外，本期持股市值前十名中的八名与 2018Q3 重叠，大部分个股重仓市值变动不大。
- 制造、运动、化妆品获稳步加仓，服装相对承压。**从我们重点关注的个股看，制造、运动、化妆品等板块个股获公募基金积极加仓，但受零售环境不佳以及三季度以来库存上行的影响，2018Q4 公募基金对品牌服装板块重仓积极性相对较弱。
- 投资建议：**短期建议关注年报超预期龙头，中长期纺织制造板块推荐布局海外的龙头**百隆东方**和**健盛集团**，服化板块推荐三大主线：（1）“高性价比+低线升级”的大众品牌：推荐**红豆股份**、**珀莱雅**；（2）“需求稳定+多品牌运营”的中高端品牌：推荐**歌力思**、**安正时尚**；（3）“高景气度+格局优异”的细分板块品牌：推荐**森马服饰**，建议关注**安踏体育**。
- 风险提示：**行业景气度不及预期风险、宏观经济风险、终端消费需求疲软、数据统计偏差。

## 目录

1. 重仓持股比例：维持低配，环比持平 .....	4
2. 重仓基金数量：制造个股数量增加较多 .....	5
3. 重仓持股市值：前十名占比约为 90% .....	7
4. 重点关注个股：制造、运动、化妆品获稳步加仓 .....	8
5. 投资建议 .....	11
6. 风险提示 .....	11

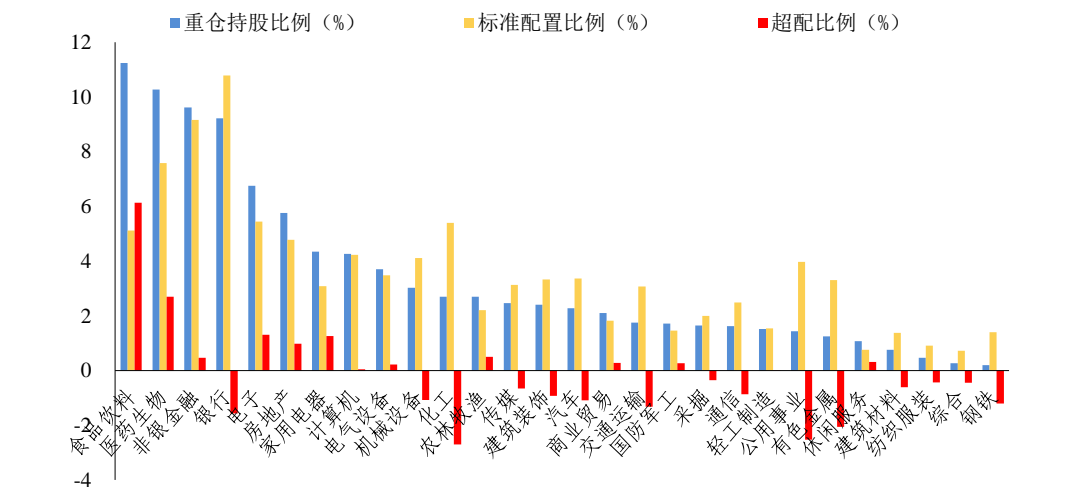
## 图表目录

图 1:	纺织服装重仓持股比例在全部申万一级行业中排名第 26 位 .....	4
图 2:	2018Q4 纺织服装行业整体重仓持股比例与 2018Q3 基本持平 .....	4
图 3:	2018Q4 纺织制造重仓持股比例上升 .....	5
图 4:	2018Q4 服装家纺重仓持股比例下降 .....	5
图 5:	本期重仓公司个数变化情况 .....	5
图 6:	本期重仓基金增加、减少以及不变的公司占比分布 .....	5
图 7:	纺织服装行业上市公司较 2018Q3 重仓基金数量变动情况 .....	6
图 8:	重仓持股市值前十名占比约为 90% .....	7
图 9:	百隆东方重仓持股市值及重仓基金数变动情况 .....	8
图 10:	百隆东方重仓持股占流通股比例变动情况 .....	8
图 11:	健盛集团重仓持股市值及重仓基金数变动情况 .....	9
图 12:	健盛集团重仓持股占流通股比例变动情况 .....	9
图 13:	珀莱雅重仓持股市值及重仓基金数变动情况 .....	9
图 14:	珀莱雅重仓持股占流通股比例变动情况 .....	9
图 15:	红豆股份重仓持股市值及重仓基金数变动情况 .....	9
图 16:	红豆股份重仓持股占流通股比例变动情况 .....	9
图 17:	歌力思重仓持股市值及重仓基金数变动情况 .....	10
图 18:	歌力思重仓持股占流通股比例变动情况 .....	10
图 19:	安正时尚重仓持股市值及重仓基金数变动情况 .....	10
图 20:	安正时尚重仓持股占流通股比例变动情况 .....	10
图 21:	森马服饰重仓持股市值及重仓基金数变动情况 .....	10
图 22:	森马服饰重仓持股占流通股比例变动情况 .....	10
图 23:	安踏体育重仓持股市值及重仓基金数变动情况 .....	11
图 24:	安踏体育重仓持股占流通股比例变动情况 .....	11
表 1:	2018Q3 及 2018Q4 纺织服装行业基金重仓数量排名 .....	6
表 2:	纺织服装行业重仓持有个股市值变动情况 .....	7

# 1. 重仓持股比例：维持低配，环比持平

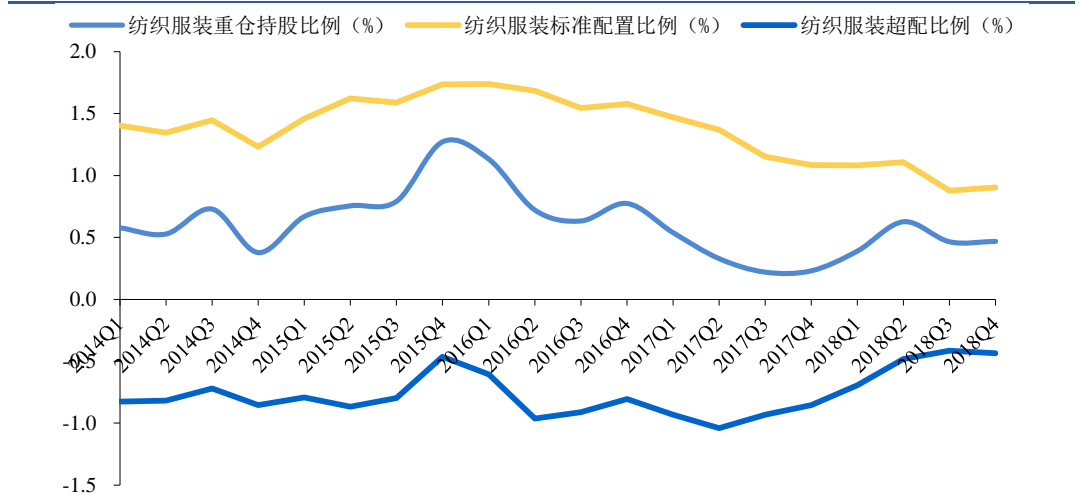
整体维持低配，环比基本持平。近期各公募基金已基本结束 2018 年年报的公布，我们以 WIND 开放式基金以及 WIND 封闭式基金为统计口径，对各基金重仓持有纺织服装行业的情况进行跟踪及分析。2018Q4 申万纺织服装行业的基金重仓持股总市值为 36.21 亿元，占公募基金全部重仓持股总市值的 0.47%，在全部申万一级行业中排名第 26 位。2018Q4 申万纺织服装行业整体低配 0.43pct，相较 2018Q3 下降 0.02pct。

图 1：纺织服装重仓持股比例在全部申万一级行业中排名第 26 位



资料来源：Wind，长城证券研究所

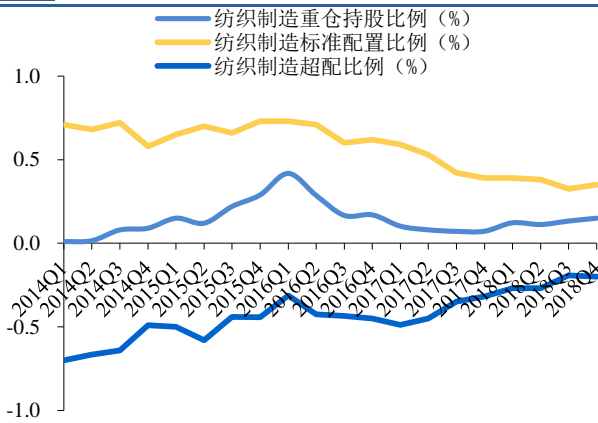
图 2：2018Q4 纺织服装行业整体重仓持股比例与 2018Q3 基本持平



资料来源：Wind，长城证券研究所

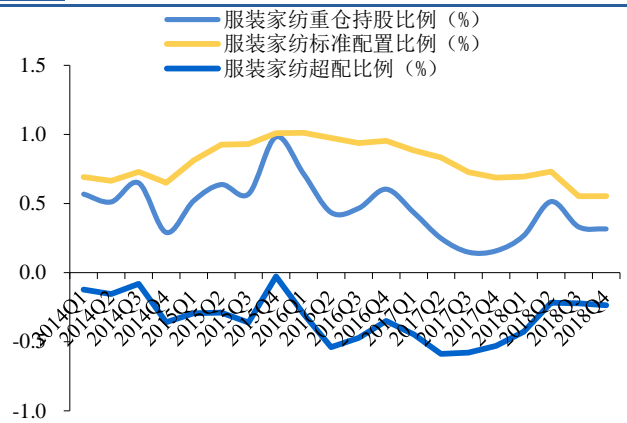
制造与服装配置比例均与 2018Q3 基本一致。分子板块看，2018Q4 纺织制造板块重仓持股比例为 0.15%，较 2018Q3 提升 0.02pct。由于自由流通总市值占全部 A 股自由流通总市值占比亦略有提升，2018Q4 纺织制造板块超配比例相较 2018Q3 下降 0.01pct 至 -0.20%，仍然为低配状态。2018Q4 服装家纺板块重仓持股比例为 0.32%，较 2018Q3 略降 0.01pct，同时服装家纺板块自由流通总市值占全部 A 股比例基本不变，使得服装家纺板块超配比例相较 2018Q3 下降 0.02pct 至 -0.24%，保持低配状态。

图 3：2018Q4 纺织制造重仓持股比例上升



资料来源：Wind，长城证券研究所

图 4：2018Q4 服装家纺重仓持股比例下降

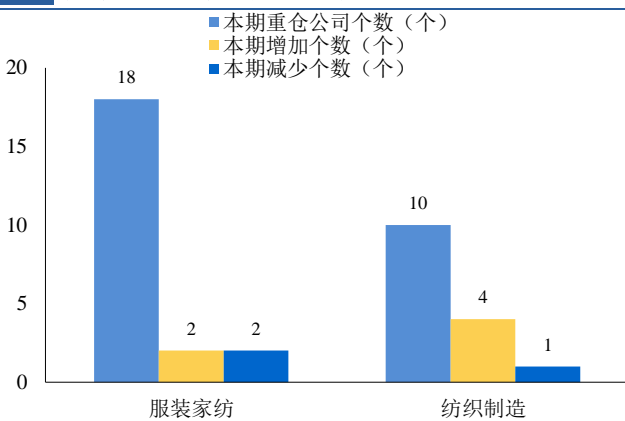


资料来源：Wind，长城证券研究所

## 2. 重仓基金数量：制造个股数量增加较多

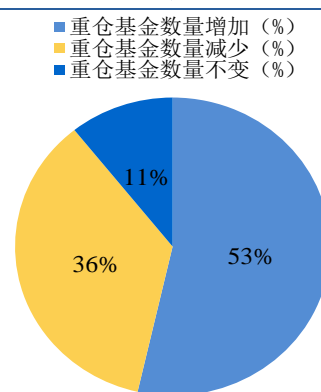
制造新增重仓个股较多，半数以上个股重仓基金数量增加。2018Q4 纺织服装行业公募基金重仓持有个股共有 28 支。相较于 2018Q3，行业基金重仓持有个股数量增加 6 家，减少 3 家，净增加 3 家。其中，纺织制造子板块共有公募基金重仓持有的个股 10 支，环比净增加 3 支，本期新增的基金重仓持有的个股分别为联发股份、伟星股份、孚日股份和新野纺织，减少的公募基金重仓持有的个股为如意集团；服装家纺子板块共有公募基金重仓持有的个股 18 支，环比个股数量保持不变，本期新增的公募基金重仓持有的个股为地素时尚和健盛集团，减少的公募基金重仓持有的个股为搜于特以及安正时尚。在基金重仓持有的 28 支个股中，15 家本期重仓基金数量增加，10 家本期重仓基金数量减少，3 家本期重仓基金数量保持不变，一半以上公司重仓基金数量获增。

图 5：本期重仓公司个数变化情况



资料来源：Wind，长城证券研究所

图 6：本期重仓基金增加、减少以及不变的公司占比分布

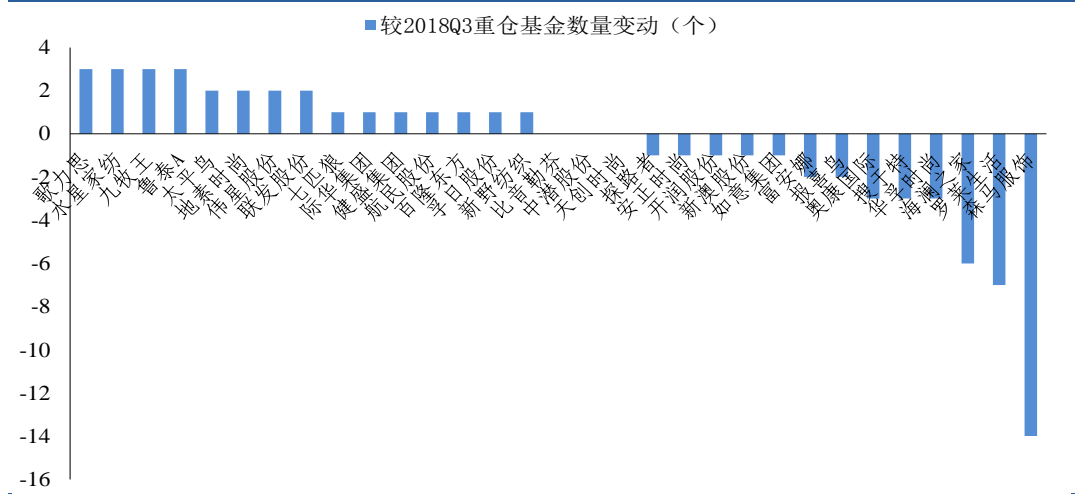


资料来源：Wind，长城证券研究所

歌力思重仓基金数量跃居第一，森马服饰环比下滑较多。2018Q3 重仓数量的前十名公司中，仅有七名与 2018Q4 重仓数量的前十名重合，罗莱生活、奥康国际和新澳股份的重仓基金数量分别环比变动-7/-3/-1 个，未被列在 2018Q4 的前十名中。同时，2018Q3 排名第二位的歌力思本期重仓基金数量增加 3 个，跃居第一位。2018Q3 排名第一的森马服饰和排名第四位的海澜之家本期重仓基金数量环比减少相对较多，排名均有一定下滑。本期板块重仓基金数量普遍增加不多，均在三个以内，反映在零售环境整体较为疲软的背景

下投资信心尚未恢复，重仓基金数量增加的个股均为盈利较为确定的行业龙头以及分红稳定的公司。

**图 7：纺织服装行业上市公司较 2018Q3 重仓基金数量变动情况**



资料来源：Wind，长城证券研究所

**表 1：2018Q3 及 2018Q4 纺织服装行业基金重仓数量排名**

2018Q3			2018Q4		
排名	名称	重仓基金数 (个)	排名	名称	重仓基金数 (个)
1	森马服饰	32	1	歌力思	22
2	歌力思	19	2	森马服饰	18
3	比音勒芬	16	3	比音勒芬	16
4	海澜之家	14	4	富安娜	9
5	富安娜	11	5	开润股份	9
6	开润股份	10	6	海澜之家	8
7	罗莱生活	8	7	七匹狼	7
8	七匹狼	6	11	水星家纺	5
10	奥康国际	5	11	九牧王	5
10	新澳股份	5	11	鲁泰 A	5
12	航民股份	4	11	航民股份	5
12	华孚时尚	4	13	太平鸟	4
14	报喜鸟	3	13	新澳股份	4
14	搜于特	3	15	际华集团	3
21	水星家纺	2	15	百隆东方	3
21	九牧王	2	19	地素时尚	2
21	太平鸟	2	19	奥康国际	2
21	际华集团	2	19	伟星股份	2
21	探路者	2	19	联发股份	2
21	鲁泰 A	2	27	报喜鸟	1
21	百隆东方	2	27	探路者	1
25	中潜股份	1	27	中潜股份	1
25	天创时尚	1	27	罗莱生活	1
25	安正时尚	1	27	天创时尚	1

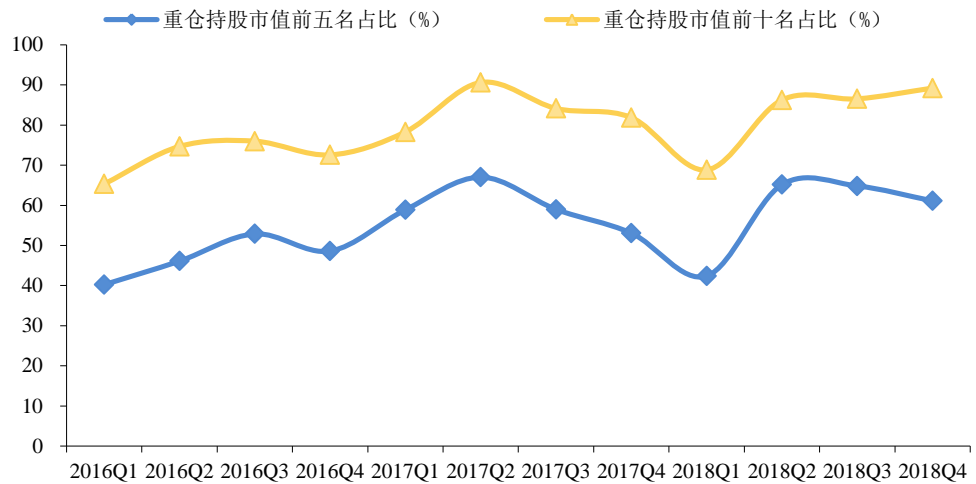
2018Q3			2018Q4		
25	如意集团	1	27	健盛集团	1
			27	华孚时尚	1
			27	孚日股份	1
			28	新野纺织	1

资料来源: Wind, 长城证券研究所

### 3. 重仓持股市值：前十名占比约为 90%

前五名持股集中度略降，前十名持股集中度相对集中。从公募基金重仓持股市值看，2018Q4 前五名分别为森马服饰、海澜之家、歌力思、百隆东方和比音勒芬。前五名个股的重仓持股市值合计为 22.13 亿元，占纺织服装行业全部重仓持有个股总市值的 61.11%，较 2018Q3 下降 3.72pct，主要系公募基金对森马服饰持有的股份数量下降导致持有市值减少。重仓持股市值前十名个股的持有市值合计为 32.31 亿元，占纺织服装行业全部重仓持有个股总市值的 89.23%，且占比自 2018Q1 以来持续提升，反映行业整体持股集中度仍较为集中。

图 8: 重仓持股市值前十名占比约为 90%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

持股市值前十名与 2018Q3 重叠度较高，海澜之家持股市值提升明显。从个股角度看，2018Q3 持股市值前十名中的八名与本期前十名重合，2018Q4 退出持股市值前十名的个股分别为罗莱生活以及华孚时尚，主要系持股数量下降明显。森马服饰虽然持股数量较 2018Q3 有所下降，仍为行业重仓持股市值第一位。海澜之家虽然重仓持有基金数量较 2018Q3 下降 6 个，但重仓持股市值本期上升幅度较大，反映其持股机构由分散趋于集中。

表 2: 纺织服装行业重仓持有个股市值变动情况

2018Q3			2018Q4		
排名	名称	重仓持股市值 (亿元)	排名	名称	重仓持股市值 (亿元)
1	森马服饰	11.37	1	森马服饰	5.12
2	歌力思	4.67	2	海澜之家	5.03
3	百隆东方	3.73	3	歌力思	4.60
4	比音勒芬	3.36	4	百隆东方	4.11
5	奥康国际	2.86	5	比音勒芬	3.27

2018Q3			2018Q4		
6	开润股份	2.62	6	开润股份	2.86
7	富安娜	1.94	7	奥康国际	2.49
8	罗莱生活	1.47	8	鲁泰 A	2.28
9	新澳股份	1.44	9	新澳股份	1.30
10	华孚时尚	1.23	10	富安娜	1.24
11	航民股份	1.22	11	九牧王	0.80
12	海澜之家	1.16	12	航民股份	0.64
13	鲁泰 A	1.12	13	七匹狼	0.55
14	七匹狼	0.58	14	际华集团	0.41
15	际华集团	0.47	15	联发股份	0.29
16	报喜鸟	0.21	16	太平鸟	0.23
17	如意集团	0.11	17	罗莱生活	0.19
18	水星家纺	0.10	18	水星家纺	0.17
19	搜于特	0.09	19	搜于特	0.17
20	探路者	0.08	20	水星家纺	0.12
21	九牧王	0.07	21	报喜鸟	0.07
22	中潜股份	0.07	22	中潜股份	0.06
23	太平鸟	0.06	23	探路者	0.06
24	天创时尚	0.03	24	天创时尚	0.04
25	安正时尚	0.02	25	伟星股份	0.04
			26	地素时尚	0.03
			27	健盛集团	0.02
			28	华孚时尚	0.01

资料来源: Wind, 长城证券研究所

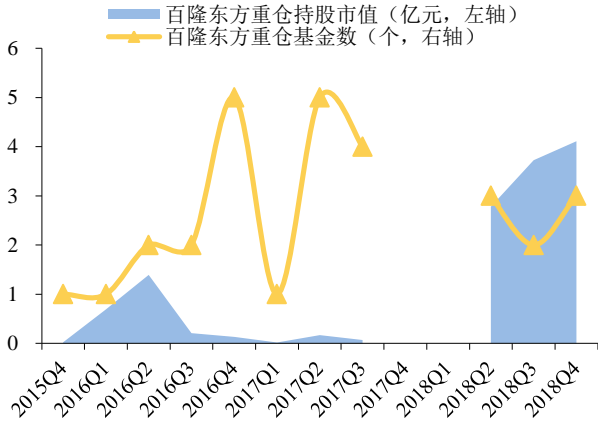
## 4. 重点关注个股：制造、运动、化妆品获稳步加仓

制造及景气度较高板块个股稳步加仓，服装板块个股相对承压。从我们重点关注的个股看，纺织制造板块的百隆东方以及健盛集团 2018Q4 重仓持股占流通股比例均环比提升，景气度较高的运动以及化妆品板块个股亦获公募基金加仓，安踏体育以及珀莱雅重仓持股占流通股比例分别环比提升 0.18pct/6.68pct。另外，受零售环境不佳以及三季度以来库存上行的影响，2018Q4 公募基金对品牌服装板块重仓积极性相对较弱。

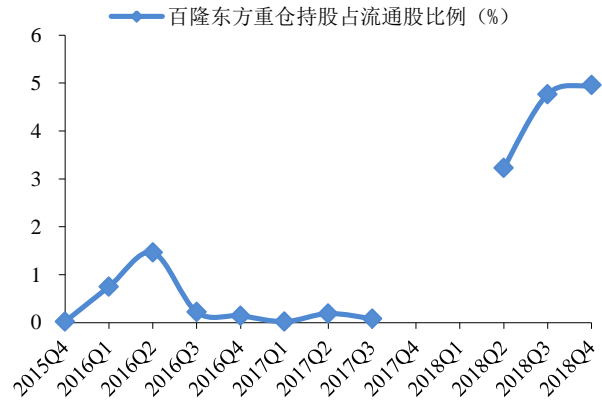
图 9: 百隆东方重仓持股市值及重仓基金数变动情况

图 10: 百隆东方重仓持股占流通股比例变动情况



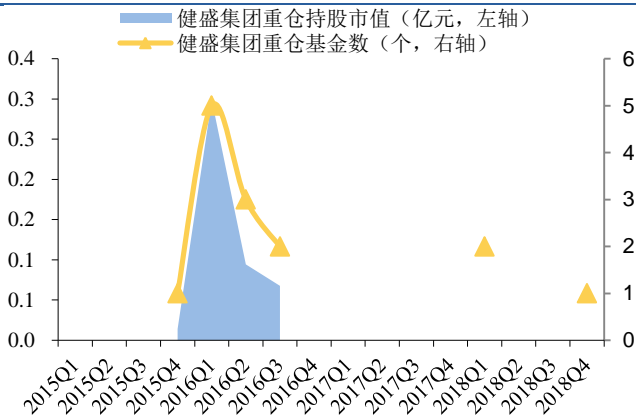


资料来源: Wind, 长城证券研究所



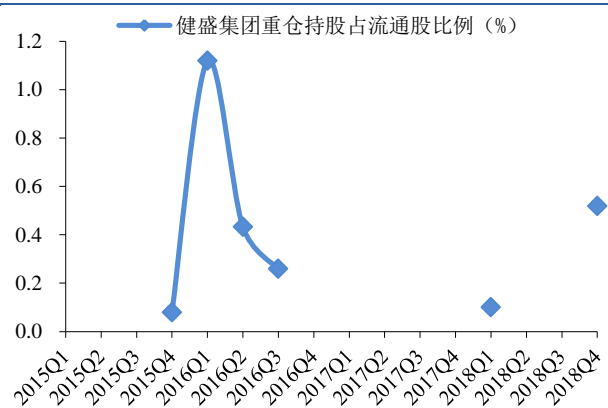
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 11: 健盛集团重仓持股市值及重仓基金数变动情况



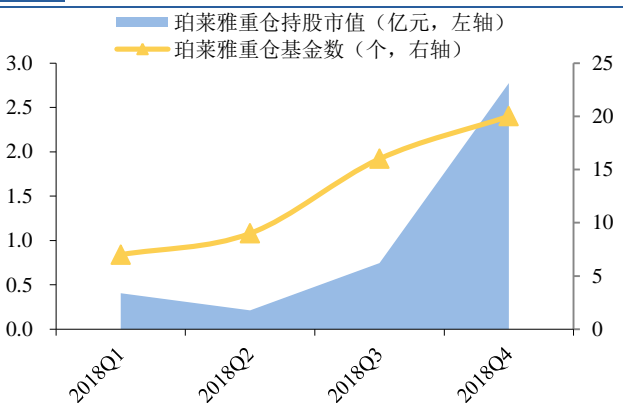
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 12: 健盛集团重仓持股占流通股比例变动情况



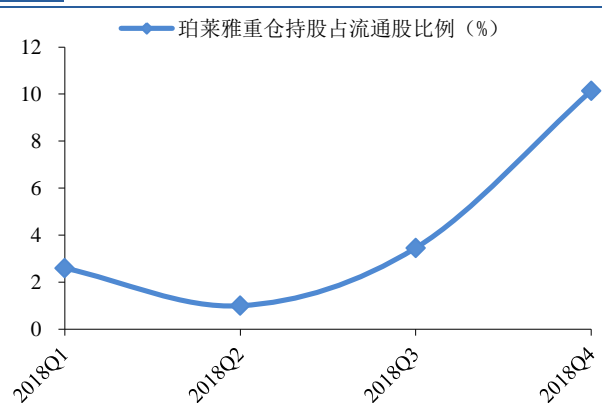
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 13: 珀莱雅重仓持股市值及重仓基金数变动情况



资料来源: Wind, 长城证券研究所

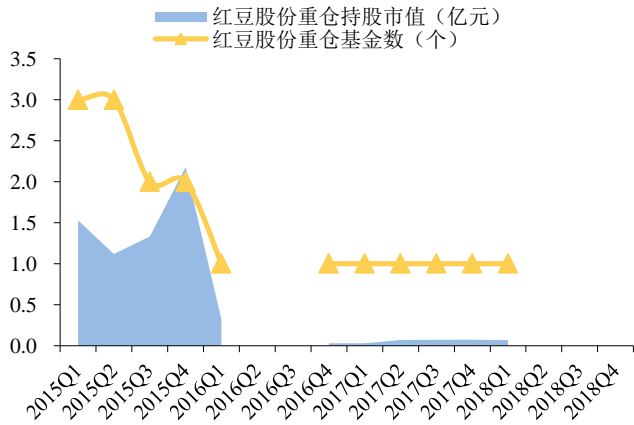
图 14: 珀莱雅重仓持股占流通股比例变动情况



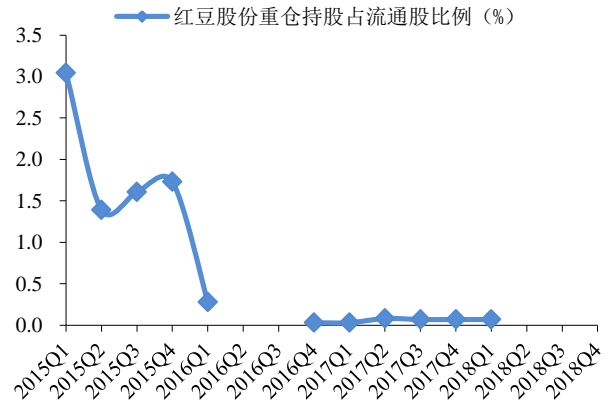
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 15: 红豆股份重仓持股市值及重仓基金数变动情况

图 16: 红豆股份重仓持股占流通股比例变动情况

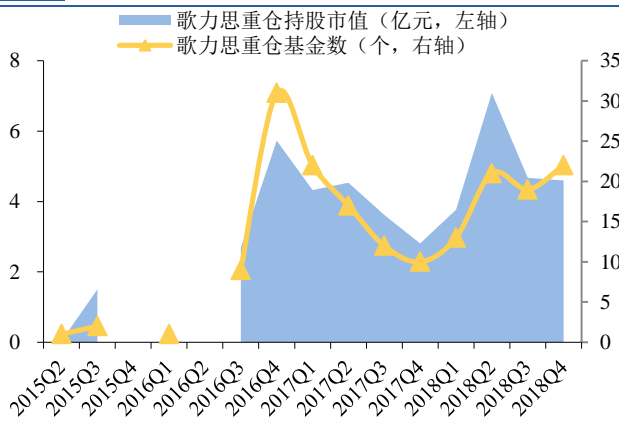


资料来源: Wind, 长城证券研究所



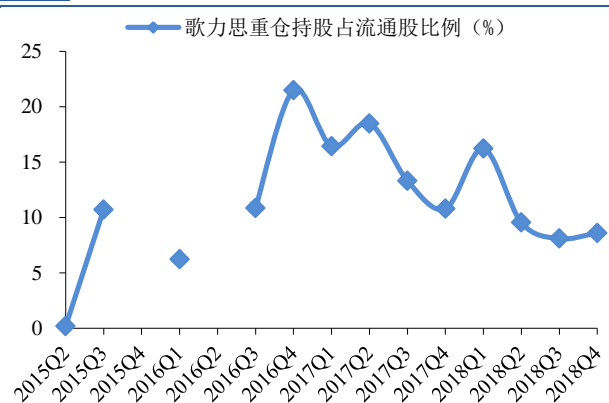
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 17: 歌力思重仓持股市值及重仓基金数变动情况



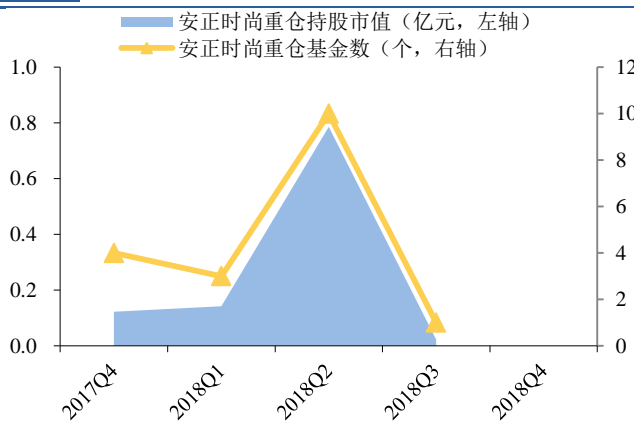
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 18: 歌力思重仓持股占流通股比例变动情况



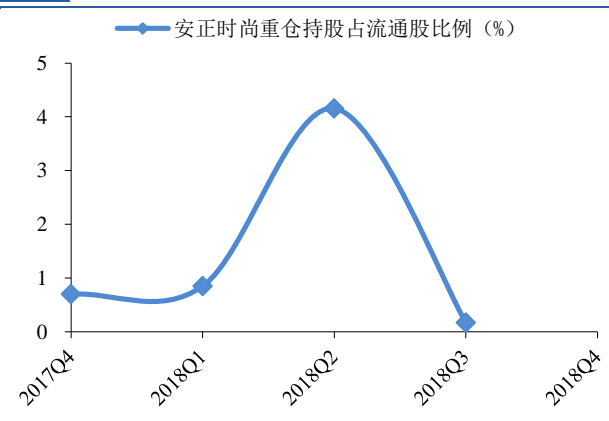
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 19: 安正时尚重仓持股市值及重仓基金数变动情况



资料来源: Wind, 长城证券研究所

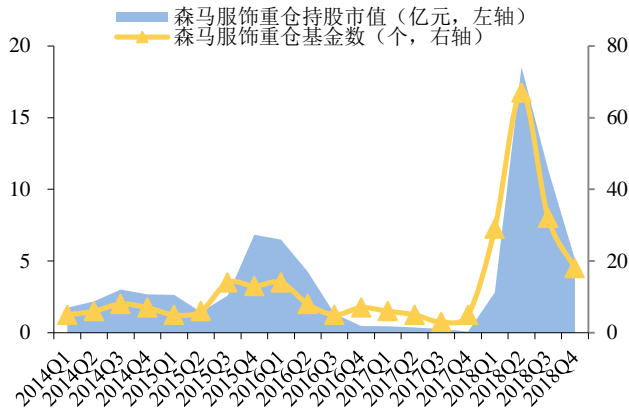
图 20: 安正时尚重仓持股占流通股比例变动情况



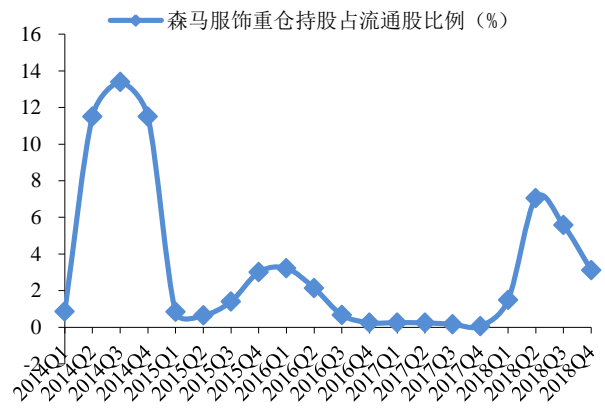
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 21: 森马服饰重仓持股市值及重仓基金数变动情况



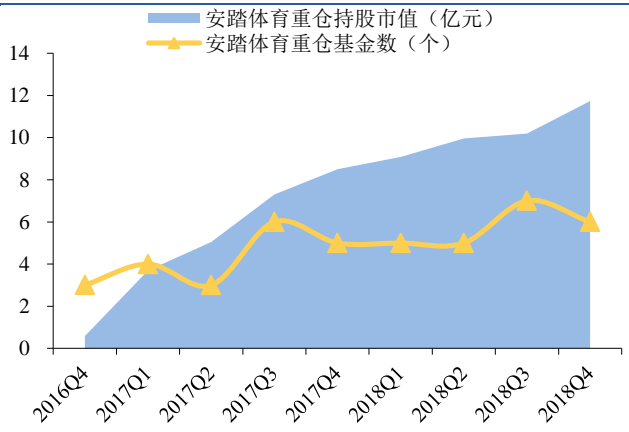


资料来源: Wind, 长城证券研究所



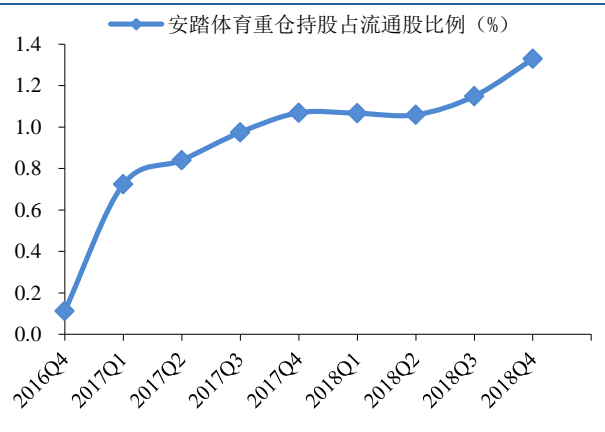
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 23: 安踏体育重仓持股市值及重仓基金数变动情况



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 24: 安踏体育重仓持股占流通股比例变动情况



资料来源: Wind, 长城证券研究所

## 5. 投资建议

2018Q4 公募基金对行业配置比例整体与 2018Q3 基本一致, 维持低配水平。分子行业看, 对制造配置积极性强于服装, 主要系近期中美贸易摩擦走势相对积极, 缓解市场的一定担忧。提前布局海外工厂的制造企业不仅订单相对稳定、收入端渐次释放, 而且可享受东南亚的人工、水电成本优惠以及税费政策优惠, 在当前估值回落较多的背景下配置价值凸显。服化板块虽然受零售环境疲弱影响, 短期难以出现重大转变, 但部分个股受益低线升级以及细分板块的景气度仍有一定成长机会。短期来看, 建议结合年报情况考虑可能超预期的龙头企业, 中长期纺织制造板块推荐布局海外的龙头**百隆东方**和**健盛集团**, 服化板块推荐三大主线: (1) “高性价比+低线升级”的大众品牌: 推荐**红豆股份**、**珀莱雅**; (2) “需求稳定+多品牌运营”的中高端品牌: 推荐**歌力思**、**安正时尚**; (3) “高景气度+格局优异”的细分板块品牌: 推荐**森马服饰**, 建议关注**安踏体育**。

## 6. 风险提示

行业景气度不及预期风险、宏观经济风险、终端消费需求疲软、数据统计偏差。

### 研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 长城证券投资评级说明

#### 公司评级：

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；  
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5%之间；  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

#### 行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

### 长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>