

2019-3-31

行业研究 | 行业周报

评级 看好 维持

## 纺织品、服装与奢侈品行业

# 增值税税改落地在即，再谈纺服行业影响几何？

### 报告要点

#### ■ 本周专题

3月21日，财政部、税务总局、海关总署联合发布《关于深化增值税改革有关政策的公告》，增值税税率将于4月1日正式下调。增值税为我国第一大税种，且本次税改主要面向实体部门，涉税范围广、税基大，有望对扩大内需、刺激消费等产生积极推动。在税改即将落地之际，本周我们进一步分析增值税税率变动对服装家纺/纺织制造企业盈利的影响，并对其业绩弹性进行测算。

我们在前期报告《增值税税率下调对行业影响几何？》中论证了增值税税率变动对企业盈利的影响因素或逻辑为“影响定价进而影响终端消费需求、税负转嫁能力、影响以增值税为基准的其他税收及坏账核算等”。我们认为，增值税税率下调利好议价能力较强的优质企业盈利提升。其中，服装家纺企业业绩弹性普遍高于纺织制造企业，且净利率水平低、倍率高的企业更为受益；而因仅内销收入受增值税税率变动影响，内销占比较高的纺织制造企业更为受益。具体到个股，服装家纺公司业绩弹性排序前五的分别为：安奈儿、维格娜丝、太平鸟、奥康国际、七匹狼；纺织制造业公司业绩弹性排序前五的公司分别为：延江股份、新野纺织、伟星股份、航民股份、新澳股份。另外，在本次测算中简单假设终端零售价及采购价均不变。而实际情况中，下游品牌企业较上游纺织制造企业议价能力较强，同一产业链环节中龙头企业较中小厂商议价能力较强，故龙头企业更有望受益于税率下调、享有更高业绩弹性。

#### ■ 行业观点

从持续跟踪的服装企业经营表现来看，1-2月终端零售表现欠佳，而3月终端零售呈现回暖迹象，伴随增值税税率下调等减税降费政策逐步落地，以及五一假期延长利好夏季正装消费，我们维持19年品牌运营表现有望前低后高，具有确定的修复性行情，Q1是较佳的配置窗口期的判断，优选精炼内功、持续进化的龙头个股：**森马服饰**、**歌力思**和**比音勒芬**，建议关注**海澜之家**和**太平鸟**。纺织制造板块建议关注有望受益19年棉价上涨的**华孚时尚**和**新野纺织**，越南产能占比大的优质纺企**百隆东方**和**健盛集团**仍具长期投资价值。持续看好低线电商渗透、电商马太效应下品类市占率快速提升的**南极电商**，建议关注**开润股份**。此外，可适当配置高股息率的**九牧王**、**鲁泰A**和**富安娜**。

#### ■ 行情回顾

本周，纺织服装行业板块下跌0.27%，跑输大盘1.28个百分点，排名第13。

**风险提示：** 1、终端零售环境恶化的风险；2、外延并购及内部整合不及预期的风险；3、原材料价格及汇率大幅波动的风险。

分析师 于旭辉

☎ (8621) 61118735

✉ yuxh1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518020002

分析师 雷玉

☎ (8621) 61118735

✉ leiyu@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490511040005

分析师 李俐璇

☎ (8621) 61118735

✉ lilx2@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518070008

分析师 马榕

☎ (8621) 61118735

✉ marong@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518120001

#### 相关研究

《从电商二级类目再看家纺的市场区隔》  
2019-3-24

《高基数及电商拖累服装零售，预计全年增速前低后高》2019-3-17

《海外观察 18Q4：奢侈品加速回流、运动持续景气、快时尚较低迷》2019-3-10

## 目录

增值税税改落地在即，再谈纺服行业影响几何？	4
增值税税改落地在即，利好优质企业盈利提升	4
增值税税率下调对纺服企业的盈利弹性测算	5
行业观点	8
公司事件跟踪	9
行情回顾	10
数据追踪	11
宏观数据跟踪	11
原材料价格跟踪	12
国际纺织服装企业估值指标	13

## 图表目录

图 1：2018 年，增值税在我国总税收中占比达到 39.34%	5
图 2：增值税改革方案实施以来，我国增值税税收增速持续放缓	5
图 3：增值税税率调整对于企业盈利的影响	5
图 4：纺服行业及沪深 300 指数周度涨跌幅(19/03/25-19/03/29)	11
图 5：年初以来纺服行业及沪深 300 指数涨跌幅（19/01/01-19/03/29）	11
图 6：纺织服装行业上市公司周度涨跌幅前五名(19/03/25-19/03/29)	11
图 7：纺织服装板块 PE 历史走势	11
图 8：2 月，工业企业利润总额累计同比下降 14.0%	11
图 9：2 月，纺织服装、服饰业利润总额累计同比增长 7.6%	11
图 10：截至 3 月 29 日，国内外棉价差为 1,212 元/吨	12
图 11：截至 3 月 29 日，国内外棉价差（滑准税）为 171 元/吨	12
图 12：截至 3 月 29 日，国内外纱线价差为 294 元/吨	12
图 13：截至 3 月 25 日，坯布价格指数为 119.97	12
图 14：涤纶 POY/DTY/FDY 市场表现（18/12/28-19/03/29,元/吨）	12
图 15：粘胶短纤市场表现（18/12/28-19/03/29,元/吨）	12
表 1：《关于深化增值税改革有关政策的公告》主要内容解读	4
表 2：营改增实施以来，我国增值税改革主要政策公告梳理	4
表 3：重点服装家纺公司增值税税率下调的盈利弹性测算	7
表 4：重点纺织制造公司增值税税率下调的盈利弹性测算	8
表 5：未来两个月限售股解禁统计（2019/03/30-2019/05/30）	9
表 6：2018 年以来增发实施及增发预案股价倒挂情况（2018/01/01-2019/03/30）	9
表 7：近一个月重要股东二级市场交易情况（2019/02/28-2019/03/30）	9
表 8：纺织服装板块 PE、剔除类现金资产后 PE 以及 PEG 由低到高排名前 10 的公司	10

表 9：纺织服装板块类现金资产占比前 10 的公司.....	10
表 10：纺织服装板块股息率排名前 10 的公司.....	10
表 11：国际纺织服装企业估值.....	13

## 增值税税改落地在即，再谈纺服行业影响几何？

2019年4月1日，增值税税率将正式下调。我们在前期报告《增值税税率下调对行业影响几何？》中论证了增值税税率变动对企业盈利的影响因素或逻辑为“影响定价进而影响终端消费需求、税负转嫁能力、影响以增值税为基准的其他税收及坏账核算等”。在税改即将落地之际，本周我们将进一步分析增值税税率变动对服装家纺/纺织制造企业盈利的影响，并对企业业绩弹性进行测算。

## 增值税税改落地在即，利好优质企业盈利提升

2019年3月21日，财政部、税务总局、海关总署联合发布《关于深化增值税改革有关政策的公告》，且相关政策将于4月1日起执行其主要政策包括：

表 1：《关于深化增值税改革有关政策的公告》主要内容解读

改革要点	具体政策
降“四率”	1、 <b>降税率</b> ：增值税一般纳税人发生增值税应税销售行为或者进口货物，原适用 16% 税率的，税率调整为 13%；原适用 10% 税率的，税率调整为 9%
	2、 <b>降扣除率</b> ：纳税人购进农产品，原适用 10% 扣除率的，扣除率调整为 9%。纳税人购进用于生产或者委托加工 13% 税率货物的农产品，按照 10% 的扣除率计算进项税额
	3、 <b>同步调整出口退税率</b> ：原适用 16% 税率且出口退税率为 16% 的出口货物劳务，出口退税率调整为 13%；原适用 10% 税率且出口退税率为 10% 的出口货物、跨境应税行为，出口退税率调整为 9%。
	4、 <b>同步调整离境退税物品退税率</b> ：适用 13% 税率的境外旅客购物离境退税物品，退税率为 11%；适用 9% 税率的境外旅客购物离境退税物品，退税率为 8%。
扩“抵扣”	1、 <b>扩大进项税抵扣范围</b> ：将国内旅客运输服务纳入抵扣范围
	2、 <b>允许不动产进项一次抵扣</b> ：取得不动产或者不动产在建工程的进项税额不再分 2 年抵扣（第一年抵扣 60%，第二年抵扣 40%）
	3、 <b>实施加计抵减</b> ：生产、生活性服务业按当期可抵扣进项税额的 10% 计提加计抵减额用于抵减应纳税额
退“留抵”	在 2018 年部分行业实施一次性留抵退税的基础上， <b>对所有行业</b> 试行增值税期末留抵退税制度。

资料来源：国家税务总局，长江证券研究所

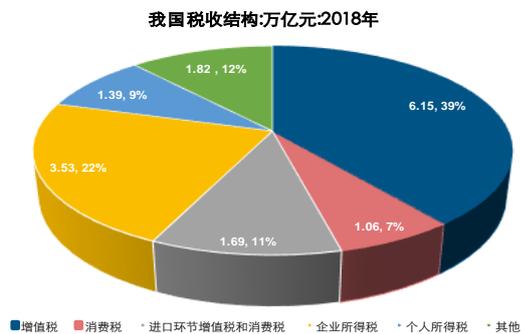
增值税为我国第一大税种，本次税改主要面向实体部门，涉税范围广、税基大，有望对扩大内需、刺激消费等产生积极推动。增值税为我国第一大税种，2018 年国内增值税总额达到 6.15 亿元，占比 39.34%。2016 年 5 月营改增全面推开以来，我国增值税改革不断推进，税收增速持续放缓。而本次减税主要面向制造业、交通运输等行业等实体部门，涉税范围广、税基大，伴随税改方案的持续推进，有望进一步降低企业及个人税负水平，对扩大内需、刺激消费等产生积极推动。

表 2：营改增实施以来，我国增值税改革主要政策公告梳理

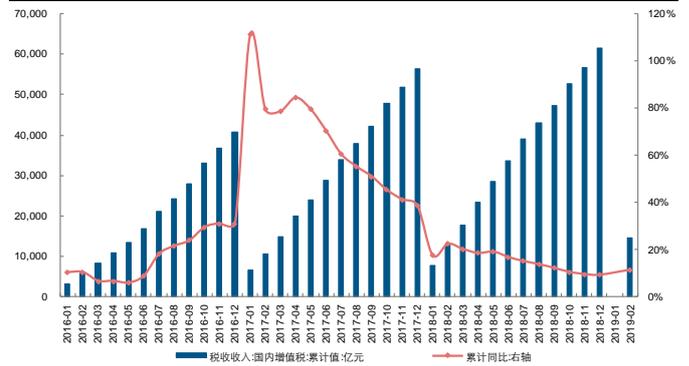
时间	公告	主要内容
2016.05.01	财税 2016 年第 36 号	全面推开营改增试点
2017.07.01	财税 2017 年第 37 号	简并增值税税率结构，取消 13% 的增值税税率
2018.05.01	财税 2018 年第 32 号	将 17% 的增值税税率下降至 16%，将 11% 的增值税税率降至 10%
2019.04.01	财政部、税务总局、海关总署联合公告 2019 年第 39 号	将 16% 的增值税税率下降至 13%，将 10% 的增值税税率降至 9%

资料来源：国家税务总局，长江证券研究所

图 1：2018 年，增值税在我国总税收中占比达到 39.34%



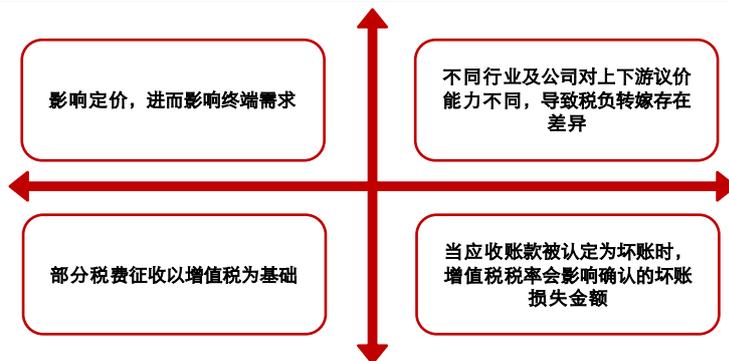
资料来源：Wind，长江证券研究所

 图 2：增值税改革方案实施以来，我国增值税税收增速持续放缓<sup>1</sup>


资料来源：Wind，长江证券研究所

**增值税税率变动对企业盈利的影响因素或逻辑为：影响定价进而影响终端消费需求、税负转嫁能力、影响以增值税为基准的其他税收及坏账核算等。**理想情况下，增值税属于价外税，是销项税与可抵扣进项税的差额，税率变动并不会影响企业的实际盈利，但在实际情况下却会对企业盈利产生影响。主要影响包括以下几种类型：1) 消费者的购买价格是含增值税的售价，增值税率的不同会通过影响产品定价而影响到终端需求；2) 不同行业及公司对于上下游企业的议价能力存在差异，导致税负转嫁能力不一，税率调整能带来的产品采购或销售价格的变动幅度不同，进而影响企业盈利；3) 部分税费（教育费附加、城市维护建设税等）是在增值税的基础上进行征收的，增值税的不同会影响其他税费的征收进而影响盈利；4) 企业在销售商品时会产生应收账款，即使应收账款产生坏账无法回收，但销项税仍需按时缴纳；当应收账款被认定为坏账时，增值税税率会影响确认的坏账损失金额，税率下调可以减少坏账对利润的影响。

图 3：增值税税率调整对于企业盈利的影响



资料来源：长江证券研究所

## 增值税税率下调对纺服企业的盈利弹性测算

我们在前期报告《增值税税率下调对行业影响几何？》中测算发现：1) 在不同的税负转嫁能力背景下，对上下游企业的议价能力越强，税率下调带来的应交增值税减少幅度越小，但利润的增厚弹性越大；2) 在议价能力相同的背景下，增值税税率降低带来的应缴税额减少弹性主要取决于倍率，倍率越大，弹性越大；3) 净利率水平越低、进项

<sup>1</sup>营改增政策于 2016 年 5 月 1 日实施，2017 年 1-4 月受低基数影响，同比大幅增长。

税可抵扣比例越低，增值税下调带来的利润增厚弹性也越大。按照政策规定，纺织服装行业增值税税率将由 16% 降至 13%，本周我们将以最新报告期为基础，分别就服装家纺、纺织制造两个子板块中的相关企业对增值税税率下调的盈利弹性进行测算。

➤ **核心假设：**

- 1) 简单假设增值税率下调后，终端售价及采购价格均不变；
- 2) 测算中假设 2018 年全年增值税税率均为 16% (2018 年 5 月 1 日起增值税率由 17% 下调至 16%)；
- 3) 附加税率为城建税+教育附加税+地方附加税=7%+3%+2%=12% (假设城建税均按纳税人在市区计算，税率为 7%)；
- 4) 所得税税率为 2018 年前三季度的综合所得税率<sup>2</sup>。

➤ **具体测算方法为：**

**1、直接影响——毛利润增加：**

**1) 调整前：增值税率 16%**

企业出售产品，实际收入  $1.16 \times A$  元 (含增值税)，报表收入  $A$  元 (不含增值税)，增值税销项  $0.16 \times A$  元， $G$  为企业毛利率

实际支出成本 =  $A \times (1-G) \times 1.16$  …… 【注：含增值税】

报表确认成本 =  $A \times (1-G)$  …………… 【注：不含增值税】

毛利 = 报表收入 - 报表成本 =  $A - A \times (1-G) = A \times G$

**2) 调整后：增值税率 13%**

企业出售产品，实际收入不变仍为  $1.16 \times A$  元 (含增值税)，由于增值税降低，报表收入提升为  $1.16/1.13 A$  元 (不含增值税)

实际支出成本不变 =  $A \times (1-G) \times 1.16$  …………… 【注：含增值税】

报表确认成本提升 =  $A \times (1-G) \times 1.16/1.13$  …… 【注：不含增值税】

毛利 = 报表收入 - 报表成本 =  $1.16/1.13 A - A \times (1-G) \times 1.16/1.13 = 1.16/1.13 A \times G$

—— $\Delta$ 毛利 =  $1.16/1.13 A \times G - A \times G = 0.03/1.13 A \times G = 2.65\% \times A \times G$

**2、间接影响——附加税减少：**

增值税率 16% 时缴纳的增值税 = 毛利  $\times 0.16 = A \times G \times 0.16$

增值税率 13% 时缴纳的增值税 = 毛利  $\times 0.13 = 1.16/1.13 A \times G \times 0.13$

$\Delta$ 附加税税基 =  $1.16/1.13 A \times G \times 0.13 - A \times G \times 0.16 = (-2.65\%) \times A \times G$

$\Delta$ 缴纳的附加税 =  $\Delta$ 附加税税基  $\times 0.12 = (-2.65\%) \times A \times G \times 0.12 = (-0.32\%) \times A \times G$

**3、综合影响**

<sup>2</sup> 综合所得税 = 所得税 / 利润总额

$\text{合计增加税前利润} = \Delta \text{毛利} - \Delta \text{缴纳的附加税} = 2.65\% \times A \times G - (-0.32\%) \times A \times G = 2.97\% \times A \times G$

$\text{合计增加净利润} = \text{合计增加税前利润} \times \text{综合所得税率} = 2.97\% \times A \times G \times \text{综合所得税率}$

根据测算我们发现，服装家纺公司业绩弹性普遍高于纺织制造企业，且服装家纺公司业绩弹性排序前五的分别为：安奈儿、维格娜丝、太平鸟、奥康国际、七匹狼。

表 3：重点服装家纺公司增值税税率下调的盈利弹性测算

证券简称	报告期	营业收入 (亿元)	毛利率	税率调整导 致毛利变动 (亿元)	税率调整导 致附加税减 少额(亿元)	税率调整合 计增加净利 润(亿元)	所得税率	税率调整导 致净利变动 (亿元)	税率调整导 致净利变动 /净利润
安奈儿	2018A	12.13	55.25%	0.18	0.02	0.20	17.00%	0.17	19.83%
维格娜丝	2018Q3	20.18	69.44%	0.37	0.04	0.42	28.37%	0.30	18.88%
太平鸟	2018A	77.12	53.43%	1.09	0.13	1.23	30.14%	0.86	15.28%
奥康国际	2018Q3	21.81	36.18%	0.21	0.03	0.23	23.21%	0.18	10.46%
七匹狼	2018Q3	23.53	39.09%	0.24	0.03	0.27	25.22%	0.20	9.36%
罗莱生活	2018Q3	34.52	43.40%	0.40	0.05	0.45	19.06%	0.36	9.34%
歌力思	2018Q3	17.36	69.28%	0.32	0.04	0.36	20.10%	0.29	8.89%
水星家纺	2018Q3	18.03	34.91%	0.17	0.02	0.19	14.91%	0.16	8.81%
安正时尚	2018Q3	11.62	67.62%	0.21	0.03	0.23	14.14%	0.20	8.13%
红豆股份	2018A	24.83	27.91%	0.18	0.02	0.21	18.96%	0.17	8.03%
富安娜	2018Q3	17.63	50.56%	0.24	0.03	0.27	14.86%	0.23	7.76%
九牧王	2018Q3	19.21	57.08%	0.29	0.03	0.33	19.06%	0.26	7.59%
比音勒芬	2018Q3	10.59	63.25%	0.18	0.02	0.20	25.90%	0.15	7.16%
开润股份	2018Q3	14.42	25.53%	0.10	0.01	0.11	14.79%	0.09	6.77%
森马服饰	2018Q3	97.64	38.77%	1.01	0.12	1.13	27.66%	0.81	6.44%
浪莎股份	2018Q3	2.20	21.03%	0.01	0.00	0.01	13.09%	0.01	5.50%
地素时尚	2018Q3	14.71	74.47%	0.29	0.03	0.33	25.38%	0.24	5.40%
希努尔	2018Q3	9.92	16.28%	0.04	0.01	0.05	5.11%	0.05	5.37%
海澜之家	2018A	190.90	40.84%	2.07	0.25	2.32	24.51%	1.75	5.06%
柏堡龙	2018Q3	6.76	33.15%	0.06	0.01	0.07	12.85%	0.06	4.87%

资料来源：国家税务总局，长江证券研究所

在出口退税政策背景下，增值税税率下调仅对国内收入产生影响，而我国纺织制造企业出口占比相对较高，故在测算中仅考虑内销业务毛利润及附加税的变动。测算结果显示，内销占比较高的纺织制造企业更为受益，且业绩弹性排序前五的企业分别是：延江股份、新野纺织、伟星股份、航民股份、新澳股份。

表 4：重点纺织制造公司增值税税率下调的盈利弹性测算

证券简称	报告期	营业收入 (亿元)	内销占比	毛利率	税率调整导 致毛利变动 (亿元)	税率调整导致 附加税减少额 (亿元)	税率调整合 计增加净利 润(亿元)	所得稅 率	税率调整 导致净利 变动	税率调整导 致净利变动 /净利润
延江股份	2018A	7.66	45.32%	27.59%	0.03	0.00	0.03	18.51%	0.02	5.90%
新野纺织	2018Q3	47.46	93.13%	16.91%	0.18	0.02	0.21	13.80%	0.18	5.58%
伟星股份	2018Q3	19.91	76.60%	41.11%	0.16	0.02	0.18	17.39%	0.15	5.04%
航民股份	2018Q3	29.51	100.00%	28.35%	0.22	0.0267	0.25	16.65%	0.21	4.20%
新澳股份	2018Q3	20.13	57.24%	18.55%	0.08	0.0090	0.08	17.55%	0.07	4.13%
台华新材	2018A	29.74	79.41%	25.21%	0.15	0.02	0.16	16.11%	0.14	4.01%
孚日股份	2018Q3	38.06	58.29%	20.56%	0.14	0.02	0.15	23.40%	0.12	3.51%
百隆东方	2018A	59.98	48.11%	19.47%	0.13	0.02	0.14	8.20%	0.13	3.03%
华孚时尚	2018Q3	107.34	68.30%	10.78%	0.20	0.02	0.22	9.17%	0.20	2.70%
联发股份	2018Q3	32.12	48.26%	18.09%	0.08	0.01	0.09	24.51%	0.06	2.57%
鲁泰 A	2018A	68.79	36.93%	29.33%	0.19	0.02	0.21	11.48%	0.18	2.15%
健盛集团	2018Q3	11.44	17.79%	28.26%	0.02	0.00	0.02	11.18%	0.02	1.09%

资料来源：Wind，长江证券研究所（注：由于数据可得性，2018 前三季度内销比例使用 2018H1 数据近似替代，

其中新澳股份内销比例为 2017 年年报数据）

综上，结合前期报告的理论测算及本周对个股实际财务数据的定量分析，我们认为，增值税税率下调利好议价能力较强的优质企业盈利提升。其中，服装家纺企业业绩弹性普遍高于纺织制造企业，且净利率水平低、倍率高的企业更为受益；而因仅内销收入受增值税税率变动影响，内销占比较高的纺织制造企业更为受益。

另外，在本次测算中简单假设终端零售价及采购价均不变。而实际情况中，下游品牌企业较上游纺织制造企业议价能力较强，同一产业链环节中龙头企业较中小厂商议价能力较强，故龙头企业更有望受益于税率下调、享有更高业绩弹性。

## 行业观点

从持续跟踪的服装企业经营表现来看，1-2 月终端零售表现欠佳，而 3 月终端零售呈现回暖迹象，伴随增值税税率下调等减税降费政策逐步落地，以及五一假期延长利好夏季正装消费，我们维持 19 年品牌运营表现有望前低后高，具有确定的修复性行情，Q1 为较佳的配置窗口期的判断，建议一季度逐渐增加底部配置，静待业绩拐点，优选精炼内功、持续进化的龙头个股：森马服饰、歌力思和比音勒芬，建议关注海澜之家和太平鸟。在中美贸易摩擦以及内需放缓背景下，国内纺织业订单有所放缓，建议关注有望受益 19 年棉价上涨的华孚时尚和新野纺织，越南产能占比大的优质纺企百隆东方和健盛集团仍具长期投资价值。持续看好低线电商渗透、高性价比，及在电商马太效应下品类运营效率、市占率持续提升的南极电商，建议关注开润股份。此外，可适当配置高股息率的九牧王、鲁泰 A 和富安娜。

## 公司事件跟踪

表 5: 未来两个月限售股解禁统计 (2019/03/30-2019/05/30)

代码	简称	解禁日期	解禁数量 (万股)	变动前(万股)			变动后(万股)		
				总股本	流通 A 股	占比(%)	总股本	流通 A 股	占比(%)
002640.SZ	跨境通	2019-04-29	3,886.27	155,804.13	101,987.97	65.46	155,804.13	105,874.24	67.95
002154.SZ	报喜鸟	2019-05-06	3,842.81	121,761.19	110,741.89	90.95	121,761.19	114,584.70	94.11

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 6: 2018 年以来增发实施及增发预案股价倒挂情况 (2018/01/01-2019/03/30)

增发实施									
代码	名称	发行日期	定增股份上市 日期	发行方式	发行价格 (元)	最新价 (元)	自发行价涨跌幅(%后复权)	增发数量 (万股)	实际募集资金总 额(亿元)
600987.SH	航民股份	2018-12-17	2018-12-20	定向	9.72	8.82	-9.26	11,008.23	10.70
600626.SH	申达股份	2018-12-07	2018-12-25	定向	5.06	6.14	21.34	14,204.85	7.19
002640.SZ	跨境通	2018-04-10	2018-04-27	定向	16.97	12.62	-25.39	3,886.27	6.59
603518.SH	维格娜丝	2018-02-05	2018-03-06	定向	18.46	15.61	-14.78	2,826.24	5.22
002404.SZ	嘉欣丝绸	2018-01-31	2018-03-06	定向	7.19	6.68	-4.57	5,702.36	4.10
002293.SZ	罗莱生活	2018-01-23	2018-02-07	定向	11.84	10.90	-5.82	3,927.36	4.65
增发预案									
代码	名称	最新公告日	方案进度	增发价格 (元)	预案价下限 (元)	最新价 (元)	预案差价率 (%)	增发数量 (万股)	预计募集资金 (亿元)
002269.SZ	美邦服饰	2019-02-01	股东大会通过			2.86		50,250.00	15.00
002291.SZ	星期六	2018-08-14	证监会核准	5.00		5.40	8.00	25,989.14	12.99
300526.SZ	中潜股份	2018-05-03	股东大会通过			12.13		3,300.00	2.62

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 7: 近一个月重要股东二级市场交易情况 (2019/02/28-2019/03/30)

代码	名称	变动次 数	涉及股东 人数	总变动方向	均价 (元)	代码	名称	变动次 数	涉及股东 人数	总变动方向	均价 (元)
603839.SH	安正时尚	3	2	减持	12.10	002640.SZ	跨境通	1	1	减持	12.75
603557.SH	起步股份	1	1	减持	8.20	002563.SZ	森马服饰	6	1	减持	10.14
603001.SH	奥康国际	2	1	减持	11.90	002397.SZ	梦洁股份	6	2	减持	5.29
300591.SZ	万里马	8	1	减持	6.71	002394.SZ	联发股份	2	2	减持	11.46
300526.SZ	中潜股份	1	1	减持	12.93	002154.SZ	报喜鸟	8	3	增持	3.81
002776.SZ	柏堡龙	5	1	减持	24.21	002127.SZ	南极电商	12	2	减持	11.15
002687.SZ	乔治白	1	1	减持	6.83						

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 8: 纺织服装板块 PE、剔除类现金资产后 PE 以及 PEG 由低到高排名前 10 的公司

代码	简称	PE (2018E)	代码	简称	除类现金资产后 PE (2018E)	代码	简称	PEG (2018E)
002029.SZ	七匹狼	3.89	002029.SZ	七匹狼	3.89	002485.SZ	希努尔	0.16
002087.SZ	新野纺织	6.86	002087.SZ	新野纺织	6.86	002397.SZ	梦洁股份	0.19
002394.SZ	联发股份	8.07	002394.SZ	联发股份	8.07	002640.SZ	跨境通	0.23
603518.SH	维格娜丝	8.81	603518.SH	维格娜丝	8.81	603518.SH	维格娜丝	0.26
600987.SH	航民股份	9.67	600987.SH	航民股份	9.67	603558.SH	健盛集团	0.29
600398.SH	海澜之家	10.24	600398.SH	海澜之家	10.24	002087.SZ	新野纺织	0.33
603839.SH	安正时尚	10.46	603839.SH	安正时尚	10.46	002674.SZ	兴业科技	0.41
000726.SZ	鲁泰 A	10.84	000726.SZ	鲁泰 A	10.84	603877.SH	太平鸟	0.44
002083.SZ	孚日股份	11.10	002083.SZ	孚日股份	11.10	002127.SZ	南极电商	0.45
002327.SZ	富安娜	11.70	002327.SZ	富安娜	11.70	603839.SH	安正时尚	0.52

资料来源: Wind, 长江证券研究所 (类现金资产=货币资金+理财产品, 其中理财产品包括“其他流动资产”、“一年内到期的非流动资产”中的“理财产品”、“基金产品”、“国债逆回购”、“供应链融资借款”、“银行机构性存款”、“可供出售金融资产”、“结构性存款”)

表 9: 纺织服装板块类现金资产占比前 10 的公司

代码	简称	市值 (百万元)	类现金资产/市值
002029.SZ	七匹狼	5,652.41	75.90%
002193.SZ	如意集团	2,784.65	45.39%
600177.SH	雅戈尔	32,626.99	43.38%
000982.SZ	*ST 中绒	2,779.77	35.61%
603116.SH	红蜻蜓	5,109.97	35.52%
300005.SZ	探路者	4,153.43	33.92%
603001.SH	奥康国际	4,739.58	33.12%
601718.SH	际华集团	21,255.49	30.86%
603839.SH	安正时尚	5,222.45	29.68%
002087.SZ	新野纺织	3,683.74	29.46%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 10: 纺织服装板块股息率排名前 10 的公司

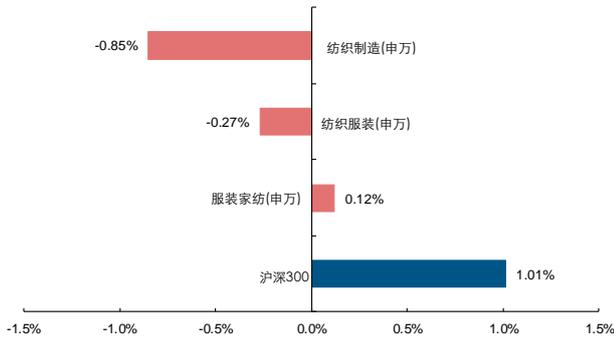
代码	简称	股息率 (2017A)
601566.SH	九牧王	7.40%
002083.SZ	孚日股份	7.07%
603157.SH	拉夏贝尔	6.00%
002394.SZ	联发股份	5.96%
002003.SZ	伟星股份	5.23%
600398.SH	海澜之家	4.98%
000726.SZ	鲁泰 A	4.87%
002042.SZ	华孚时尚	4.85%
600177.SH	雅戈尔	4.80%
601339.SH	百隆东方	4.38%

资料来源: Wind, 长江证券研究所 (股息率=2017 年度分红总额/最新总市值)

## 行情回顾

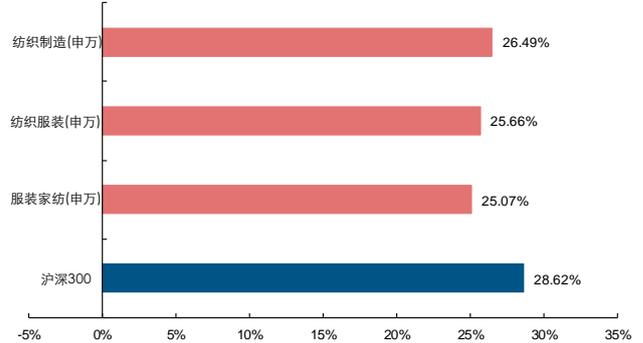
本周, 纺织服装行业板块下跌 0.27%, 同期沪深 300 指数上涨 1.01%, 纺织服装板块跑输大盘 1.28 个百分点, 排名第 13。个股方面, 涨幅前五分别为: 商赢环球 (+46.46%)、美盛文化 (+32.05%)、多喜爱 (+17.69%)、华纺股份 (+8.67%)、罗莱生活 (+8.23%); 跌幅前五分别为: 步森股份 (-17.38%)、上海三毛 (-14.30%)、龙头股份 (-11.11%)、拉夏贝尔 (-9.72%)、欣龙控股 (-8.50%)。

图 4: 纺服行业及沪深 300 指数周度涨跌幅(19/03/25-19/03/29)



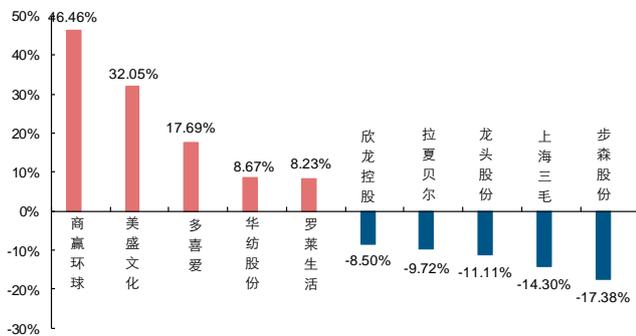
资料来源: Wind,长江证券研究所

图 5: 年初以来纺服行业及沪深 300 指数涨跌幅 (19/01/01-19/03/29)



资料来源: Wind,长江证券研究所

图 6: 纺织服装行业上市公司周度涨跌幅前五名(19/03/25-19/03/29)



资料来源: Wind,长江证券研究所

图 7: 纺织服装板块 PE 历史走势



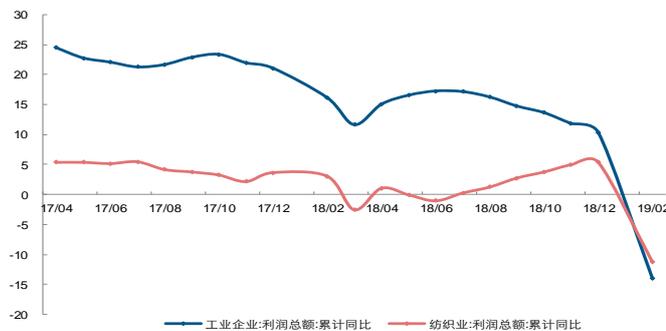
资料来源: Wind,长江证券研究所

## 数据追踪

### 宏观数据跟踪

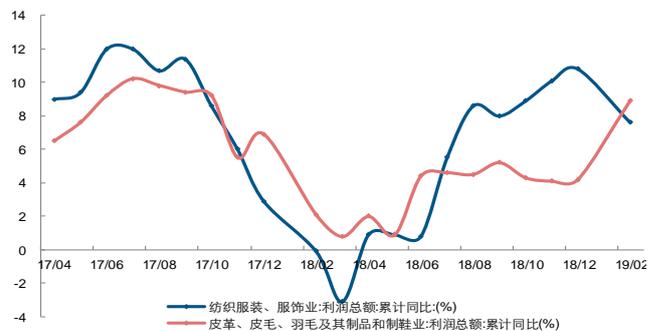
2019 年 2 月, 工业企业利润总额累计同比下降 14%、较 18 年 12 月下降 24.3pct。其中, 纺织业利润总额累计同比下降 11.3%, 较 18 年 12 月下降 16.6pct; 纺织服装、服饰业利润总额累计同比增长 7.6%, 较 18 年 12 月下降 3.20pct; 皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业利润总额累计同比增长 8.9%, 较 18 年 12 月增长 4.7pct。

图 8: 2 月, 工业企业利润总额累计同比下降 14.0%



资料来源: Wind,长江证券研究所

图 9: 2 月, 纺织服装、服饰业利润总额累计同比增长 7.6%



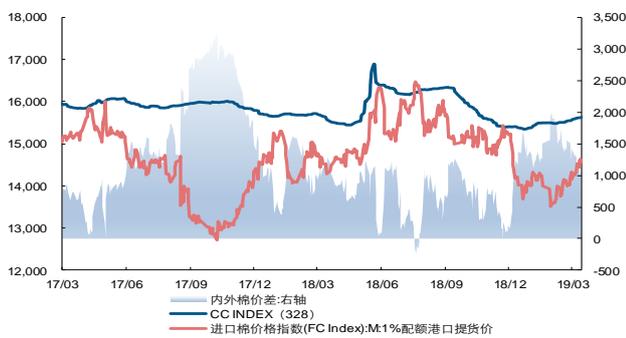
资料来源: Wind,长江证券研究所

## 原材料价格跟踪

截至3月29日，国内328级棉花现货收报15,626元/吨，较3月22日上涨8元/吨；进口棉(M)1%配额港口提货价14,414元/吨，国内外棉价差1,212元/吨，较3月22日扩大124元/吨；进口棉(M)滑准税港口提货价较3月22日下跌82元/吨至15,455元/吨，国内外棉价差(滑准税)为171元/吨，较3月22日扩大90元/吨。

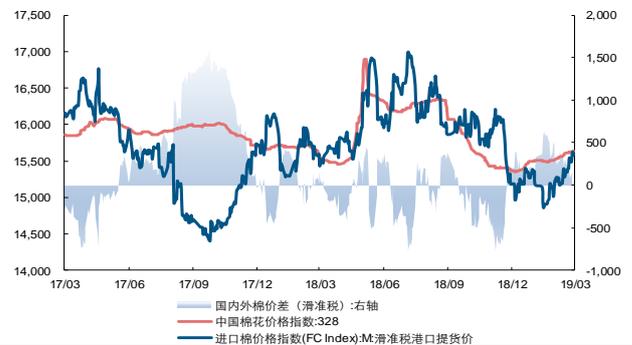
截至3月29日，国内纱线价格23,120元/吨，较3月22日下跌30元/吨；进口纱线港口提货价22,826元/吨，较3月22日下跌28元/吨；国内外纱线价差为294元/吨，较3月22日收窄2元/吨。截至3月25日，坯布价格指数为119.97，较3月18日上涨0.16。

图 10：截至3月29日，国内外棉价差为1,212元/吨



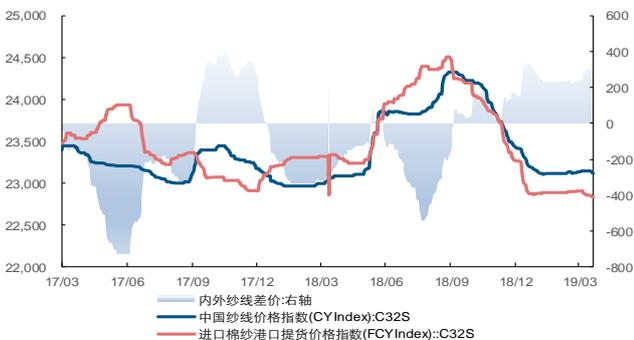
资料来源：Wind,长江证券研究所

图 11：截至3月29日，国内外棉价差（滑准税）为171元/吨



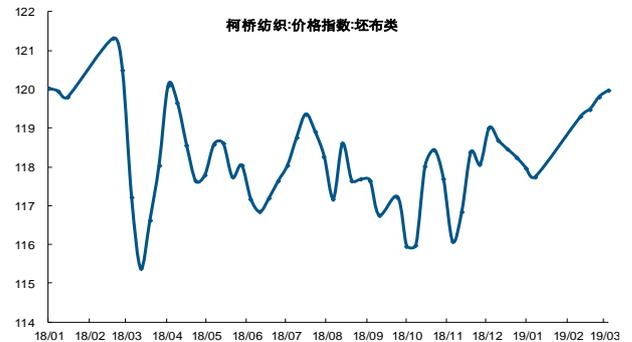
资料来源：Wind,长江证券研究所

图 12：截至3月29日，国内外纱线价差为294元/吨



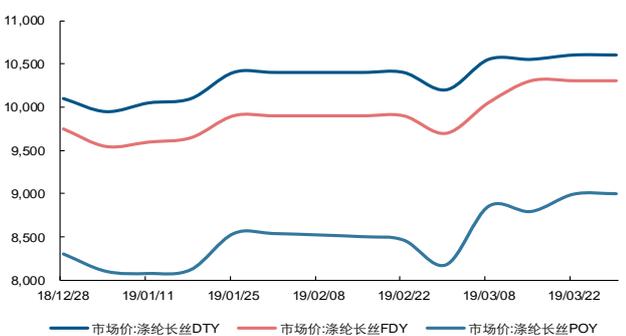
资料来源：Wind,长江证券研究所

图 13：截至3月25日，坯布价格指数为119.97



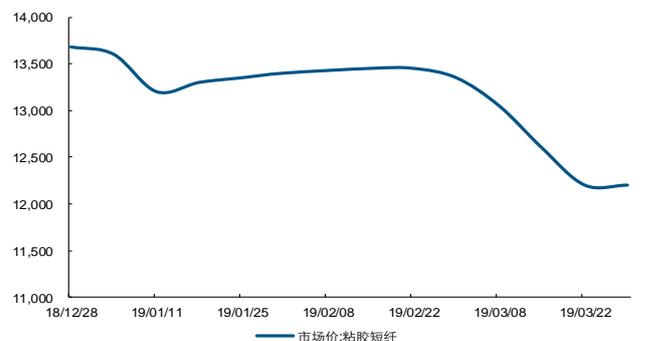
资料来源：Wind,长江证券研究所

图 14：涤纶 POY/DTY/FDY 市场表现（18/12/28-19/03/29,元/吨）



资料来源：Wind,长江证券研究所

图 15：粘胶短纤市场表现（18/12/28-19/03/29,元/吨）



资料来源：Wind,长江证券研究所

## 国际纺织服装企业估值指标

表 11: 国际纺织服装企业估值

类别	公司简称	昨日 收盘价	调整市值 (百万美元)	EPS			PE		
				上一年度	当前年度	下一年度	上一年度	当前年度	下一年度
运动休闲	NIKE Inc (美元)	84.04	132261.95	1.17	2.57	3.03	72	33	28
	Adidas (欧元)	214.90	48704.58	8.44	9.00	10.64	25	24	20
	Puma (欧元)	520.00	8756.74	12.54	16.00	20.11	41	33	26
	Lululemon Athletica (美元)	167.54	21939.34	3.63	5.00	5.37	46	34	31
	李宁 (港元)	12.00	3441.35	0.30	0.40	0.51	40	30	24
	安踏体育 (港元)	52.40	18264.74	1.53	2.00	2.29	34	26	23
奢侈品	LVMH (欧元)	324.10	186024.53	12.64	14.00	15.32	26	23	21
	Hermes International (欧元)	589.80	69994.55	13.31	14.00	15.55	44	42	38
	Tapestry (美元)	32.71	9485.18	1.39	3.00	2.87	24	11	11
	Ralph Lauren Corp (美元)	129.40	10173.68	1.99	7.00	7.61	65	18	17
	Burberry Group (英镑)	19.21	10488.14	0.69	1.00	0.85	28	19	23
	PVH Corp (美元)	127.26	9638.06	9.76	10.00	11.40	13	13	11
大众品牌	KERING (欧元)	503.40	72409.04	29.49	26.00	29.54	17	19	17
	Fast Retailing Co Ltd (日元)	52320.00	49824.07	1517.71	1623.00	1861.33	34	32	28
	Inditex (欧元)	25.94	92076.80	1.11	1.00	1.30	23	26	20
	Gap Inc (美元)	26.11	9885.20	2.61	2.00	2.58	10	13	10
	H&M (克朗)	141.48	28439.35	7.64	8.00	8.06	19	18	18
	TJX Cos Inc (美元)	53.06	65430.69	2.43	2.61	2.85	22	20	19
	L Brands (美元)	129.40	10173.68	1.99	7.00	7.61	65	18	17
	Abercrombie & Fitch Co (美元)	26.82	1776.21	1.11	1.00	1.50	24	27	18
	中国利郎 (港元)	8.83	1351.56	0.63	0.75	0.89	14	12	10

资料来源: Bloomberg, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明:** A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准。

## 联系我们

### 上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

### 北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

### 深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

## 分析师声明

作者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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (以下简称: 本公司) 的客户使用。本公司不会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公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌, 过往表现不应作为日后的表现依据; 在不同时期, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。