

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2019年05月14日

分析师

分析师：赵浩然 S1070515110002

☎ 0755-83511405

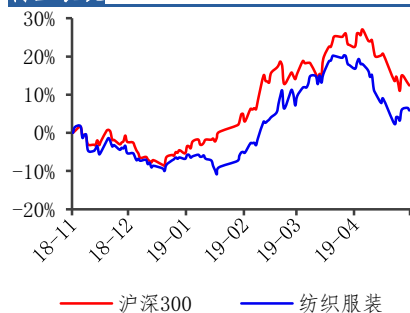
✉ zhaohaoran@cgws.com

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

<<行业增速环比提升，高端增长仍强劲>>

2019-04-29

<<维持低配，纺织子行业重仓数量增加>>

2019-01-24

<<品牌服装趋势分化，纺织制造持续向好>> 2018-09-07

运动、童装、化妆品获稳步加仓

——2019Q1 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	
	19E	20E	19E	20E
森马服饰	0.69	0.79	16	14
红豆股份	0.09	0.10	42	38
上海家化	0.90	1.04	32	28
珀莱雅	1.93	2.51	32	25

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- **板块维持低配，配置比例较 2018Q4 略降。**2019Q1 申万纺织服装行业重仓持股比例为 0.41%，环比下降 0.06pct，在全部申万一级行业中排名第 26 位，板块整体低配 0.47pct。分子板块看，2019Q1 纺织制造板块重仓持股比例为 0.10%，环比下降 0.05pct，超配比例为-0.23%；服装家纺板块重仓持股比例为 0.31%，环比略降 0.01pct，超配比例为-0.24%。
- **服装家纺新增基金重仓个股较多，森马服饰重仓基金数量增加较多。**（1）**整体分析：**2019Q1 纺织服装行业公募基金重仓持有个股共有 30 支。其中，纺织制造重仓持有个股共 11 支，本期新增 2 家，减少 1 家，环比净增加 1 支；服装家纺重仓持有个股共 19 支，本期新增 4 家，减少 3 家，环比净增加 1 支。（2）**个股分析：**2019Q1 重仓数量的前十名公司中，有八名与 2018Q4 的前十名重合，森马服饰、罗莱生活重仓基金数量增加较多。
- **前五名持股集中度环比有所提升，前十名持股集中度环比基本持平。**从公募基金重仓持股市值看，2019Q1 前五名个股持有市值占行业全部重仓持有个股总市值的 68.53%，较 2018Q4 上升 7.41pct；前十名个股持有市值占行业全部重仓持有个股总市值的 89.07%，占比环比基本持平，行业整体持股集中度仍较为集中。
- **运动、童装、化妆品个股获稳步加仓，制造板块个股相对承压。**从我们重点关注的个股看，运动、童装整体景气度高于行业整体，重仓持股比例基本持平或有所提升，化妆品重仓基金数量环比均有所提升，纺织制造板块的个股重仓持股占流通股比例环比总体有所下降。
- **投资建议：**服装家纺推荐三大主线：（1）“高性价比+低线升级”的大众品牌：推荐**珀莱雅、红豆股份**；（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、上海家化**，建议关注**安踏体育**。纺织制造推荐**百隆东方和健盛集团**。
- **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，环比略降	4
2. 重仓基金数量：服装个股数量增加较多	5
3. 重仓持股市值：前五名占比环比提升	7
4. 重点关注个股：运动、童装、化妆品获稳步加仓	8
5. 投资建议	12
6. 风险提示	12

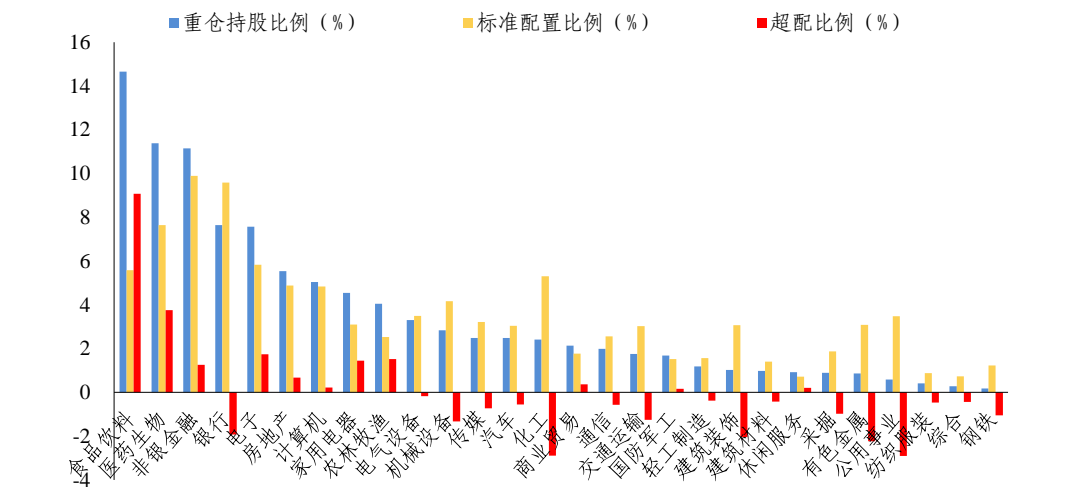
图表目录

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:	2019Q1 纺织服装行业整体重仓持股比例较 2018Q4 略有下降.....	4
图 3:	2019Q1 纺织制造重仓持股比例环比下降	5
图 4:	2019Q1 服装家纺重仓持股比例环比下降	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 2018Q4 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:	森马服饰重仓持股市值及重仓基金数变动情况	9
图 14:	森马服饰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:	安踏体育重仓持股市值及重仓基金数变动情况	10
图 22:	安踏体育重仓持股占流通股比例变动情况	10
图 23:	珀莱雅重仓持股市值及重仓基金数变动情况	11
图 24:	珀莱雅重仓持股占流通股比例变动情况	11
图 25:	上海家化重仓持股市值及重仓基金数变动情况	11
图 26:	上海家化重仓持股占流通股比例变动情况	11
表 1:	2018Q4 及 2019Q1 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，环比略降

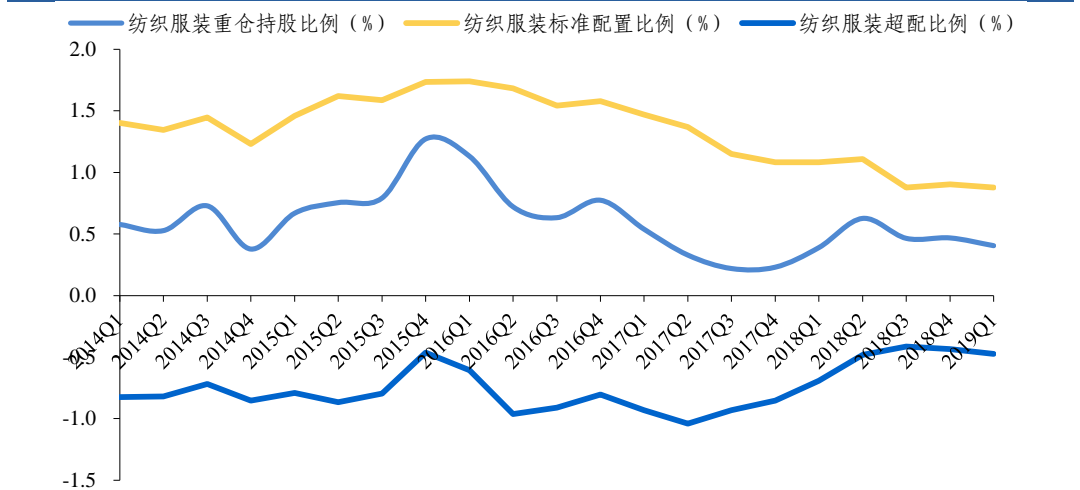
整体维持低配，环比略有下降。近期各公募基金已基本结束 2019 年一季报的公布，我们以 WIND 开放式基金以及 WIND 封闭式基金为统计口径，对各基金重仓持有纺织服装行业的情况进行跟踪及分析。2019Q1 申万纺织服装行业的基金重仓持股总市值为 39.27 亿元，占公募基金全部重仓持股总市值的 0.41%，在全部申万一级行业中排名第 26 位。2019Q1 申万纺织服装行业整体低配 0.47pct，相较 2018Q4 下降 0.04pct。

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

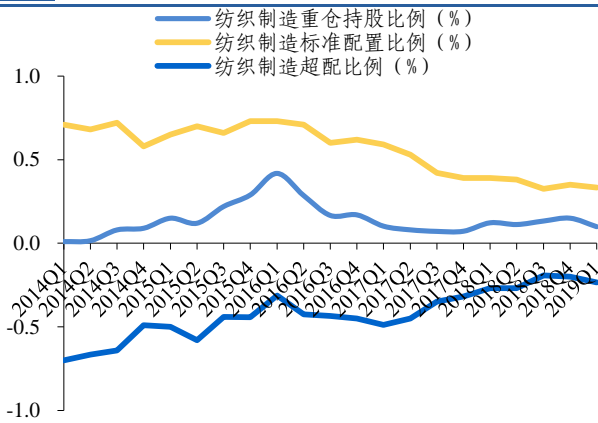
图 2：2019Q1 纺织服装行业整体重仓持股比例较 2018Q4 略有下降



资料来源：Wind，长城证券研究所

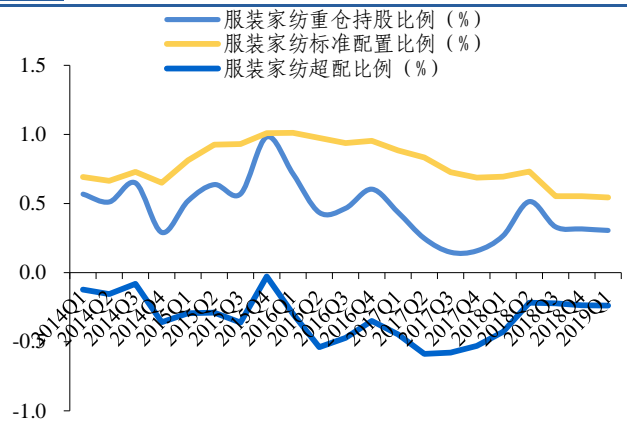
制造配置比例降幅大于服装。分子板块看，2019Q1 纺织制造板块重仓持股比例为 0.10%，较 2018Q4 下降 0.05pct。同时自由流通总市值占全部 A 股自由流通总市值占比亦略降，2019Q1 纺织制造板块超配比例相较 2018Q4 下降 0.03pct 至 -0.23%，仍然为低配状态。2019Q1 服装家纺板块重仓持股比例为 0.31%，较 2018Q4 略降 0.01pct，同时服装家纺板块自由流通市值占全部 A 股比例亦略降 0.01pct，使得服装家纺板块超配比例相较 2018Q4 持平，为 -0.24%，保持低配状态。

图 3: 2019Q1 纺织制造重仓持股比例环比下降



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 4: 2019Q1 服装家纺重仓持股比例环比下降

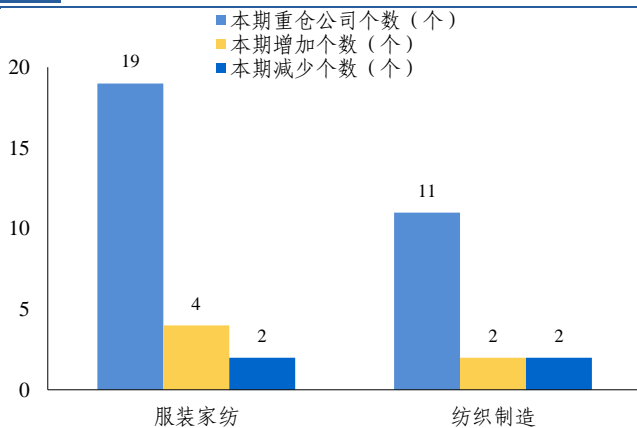


资料来源: Wind, 长城证券研究所

2. 重仓基金数量: 服装个股数量增加较多

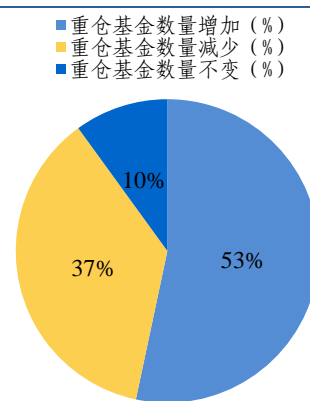
服装新增重仓个股较多, 半数以上个股重仓基金数量增加。2019Q1 纺织服装行业公募基金重仓持有个股共有 30 支。相较于 2018Q4, 行业基金重仓持有个股数量增加 6 家, 减少 4 家, 净增加 2 家。其中, 纺织制造子板块共有公募基金重仓持有的个股 11 支, 环比净增加 1 支, 本期新增的基金重仓持有的个股分别为兴业科技和旺能环境, 减少的公募基金重仓持有的个股为华孚时尚; 服装家纺子板块共有公募基金重仓持有的个股 19 支, 环比净增加 1 支, 本期新增的公募基金重仓持有的个股为安正时尚、梦洁股份、搜于特和棒杰股份, 减少的公募基金重仓持有的个股为天创时尚、中潜股份和健盛集团。在基金重仓持有的 30 支个股中, 16 家本期重仓基金数量增加, 11 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

森马服饰、罗莱生活重仓基金数量有所恢复, 歌力思环比下滑。2019Q1 重仓数量的前十名公司中, 有八名与 2018Q4 重仓数量的前十名重合, 水星家纺、九牧王和鲁泰 A 的重仓基金数量分别环比减少 4/2/1 个, 未被列在 2019Q1 的前十名中, 同时罗莱生活和兴业科技重仓基金数量分别环比增加 10/5 个, 进入前十名。2018Q4 重仓基金数量下滑较多的森马服饰本期显著恢复, 环比增加 24 个至 42 个, 重仓基金数量遥遥领先。受凯雷投资集团战略投资的罗莱生活也环比增加 10 个至 11 个。2018Q4 重仓基金数量位列第一位的歌力思本期减少 10 个至 12 个, 重仓基金数量排名下滑至第四位。

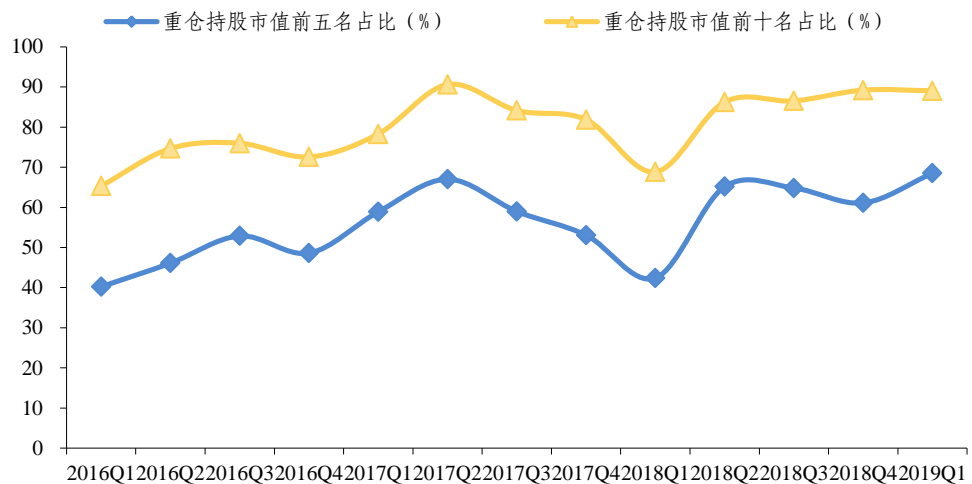
2018Q4				2019Q1			
28	新野纺织		1	30	搜于特		1
				30	棒杰股份		1
				30	水星家纺		1

资料来源: Wind, 长城证券研究所

3. 重仓持股市值: 前五名占比环比提升

前五名持股集中度环比有所提升, 前十名持股集中度环比基本持平。从公募基金重仓持股市值看, 2019Q1 前五名分别为森马服饰、比音勒芬、歌力思、百隆东方和奥康国际。前五名个股的重仓持股市值合计为 26.91 亿元, 占纺织服装行业全部重仓持有个股总市值的 68.53%, 较 2018Q4 上升 7.41pct, 主要系公募基金对森马服饰持有的股份数量大幅上升导致持有市值增加。重仓持股市值前十名个股的持有市值合计为 34.98 亿元, 占纺织服装行业全部重仓持有个股总市值的 89.07%, 占比环比基本持平, 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 2018Q4 重叠度较高, 森马服饰、比音勒芬持股市值环比提升明显。

从个股角度看, 2018Q4 持股市值前十名中的八名与本期前十名重合。森马服饰和比音勒芬重仓持股数量上升较多, 持股市值显著上升。歌力思重仓持股数量下降将近一半, 但是重仓持股数环比变化较小, 反映其持股机构趋于集中。海澜之家重仓持股机构数量上升的情况下, 重仓持股市值下降近一半, 反映其持股机构趋于分散。

表 2: 纺织服装行业重仓持有个股市值变动情况

2018Q4			2019Q1		
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	5.12	1	森马服饰	9.56
2	海澜之家	5.03	2	比音勒芬	5.94
3	歌力思	4.60	3	歌力思	4.17
4	百隆东方	4.11	4	百隆东方	4.13
5	比音勒芬	3.27	5	奥康国际	3.11
6	开润股份	2.86	6	开润股份	2.33

2018Q4			2019Q1		
7	奥康国际	2.49	7	海澜之家	2.07
8	鲁泰 A	2.28	8	安正时尚	1.31
9	新澳股份	1.30	9	航民股份	1.25
10	富安娜	1.24	10	新澳股份	1.10
11	九牧王	0.80	11	九牧王	0.79
12	航民股份	0.64	12	际华集团	0.59
13	七匹狼	0.55	13	罗莱生活	0.59
14	际华集团	0.41	14	兴业科技	0.50
15	联发股份	0.29	15	搜于特	0.37
16	太平鸟	0.23	16	富安娜	0.32
17	罗莱生活	0.19	17	报喜鸟	0.28
18	水星家纺	0.17	18	七匹狼	0.25
19	搜于特	0.17	19	新野纺织	0.19
20	水星家纺	0.12	20	探路者	0.17
21	报喜鸟	0.07	21	鲁泰 A	0.07
22	中潜股份	0.06	22	太平鸟	0.05
23	探路者	0.06	23	地素时尚	0.03
24	天创时尚	0.04	24	孚日股份	0.02
25	伟星股份	0.04	25	梦洁股份	0.02
26	地素时尚	0.03	26	水星家纺	0.01
27	健盛集团	0.02	27	旺能环境	0.01
28	华孚时尚	0.01	28	联发股份	0.01
			29	棒杰股份	0.00
			30	伟星股份	0.00

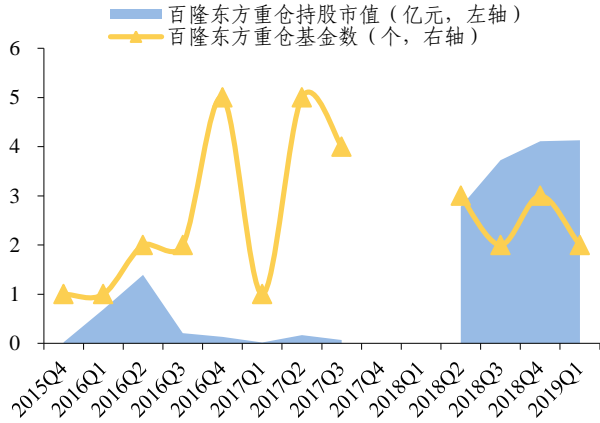
资料来源: Wind, 长城证券研究所

4. 重点关注个股：运动、童装、化妆品获稳步加仓

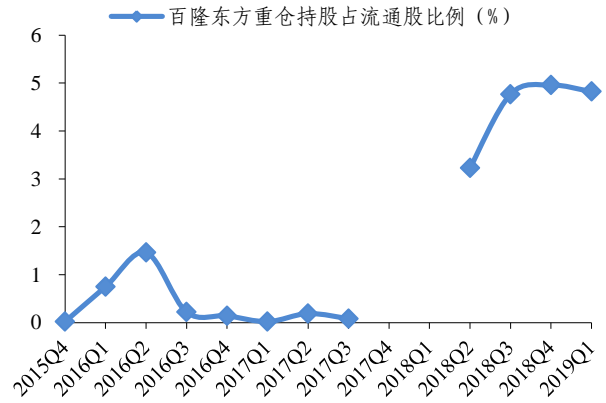
运动、童装、化妆品个股获稳步加仓，制造板块个股相对承压。从我们重点关注的个股看，运动、童装整体景气度高于行业整体、且龙头通过外延并购及渠道扩张不断巩固优势，重仓持股比例基本持平或有所提升；化妆品板块景气度延续获机构关注，珀莱雅和上海家化重仓基金数量分别环比增加 6 个/3 个，2018 年业绩超预期的珀莱雅重仓持股占流通股比例环比提升 0.89pct；纺织制造板块的个股重仓持股占流通股比例环比总体有所下降，主要系中美贸易摩擦不确定性下纺织品出口自去年年底有所承压，但是较早布局海外产能的龙头个股持仓仍相对稳定。

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

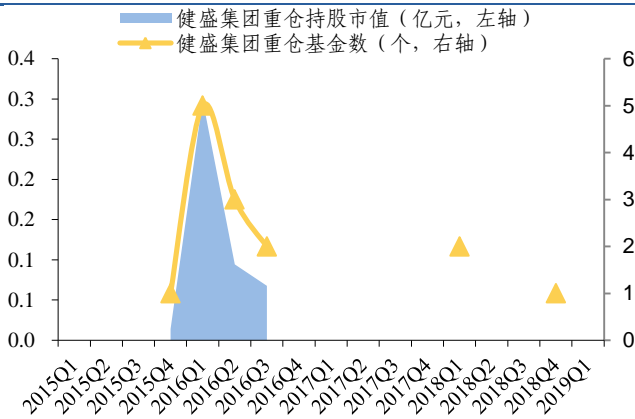


资料来源: Wind, 长城证券研究所



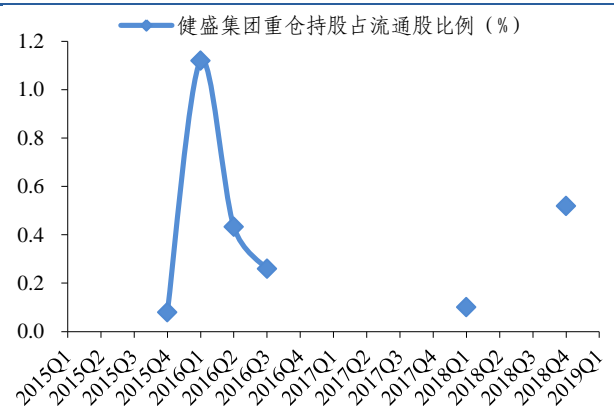
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 11: 健盛集团重仓持股市值及重仓基金数变动情况



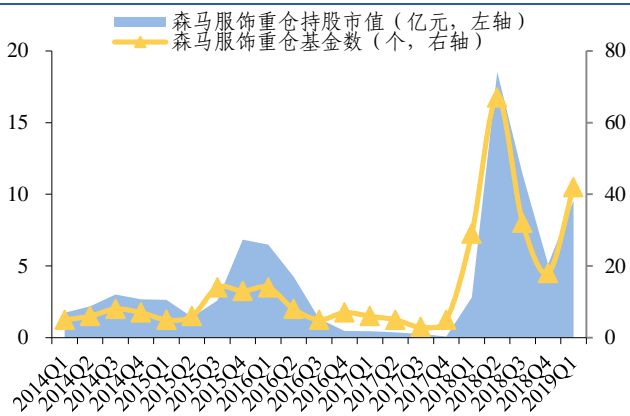
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 12: 健盛集团重仓持股占流通股比例变动情况



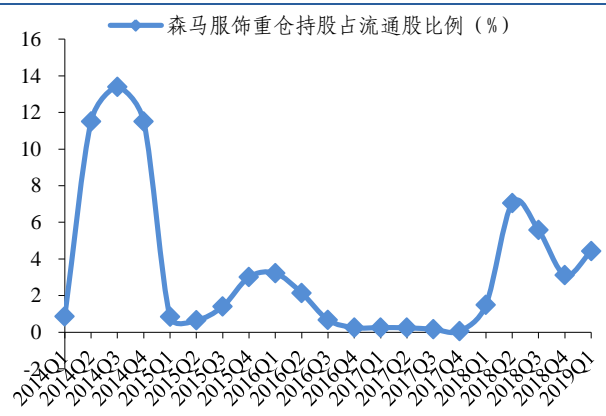
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 13: 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

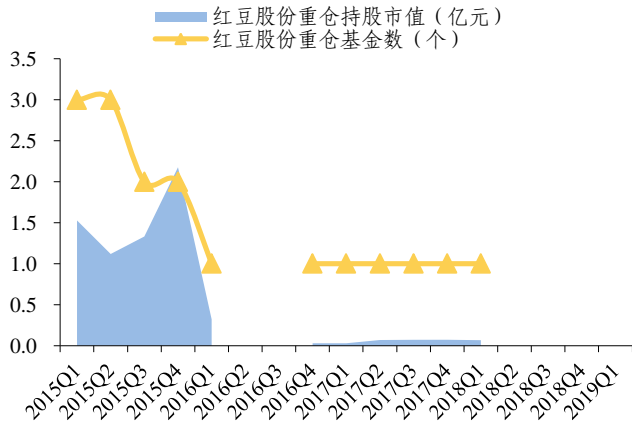
图 14: 森马服饰重仓持股占流通股比例变动情况



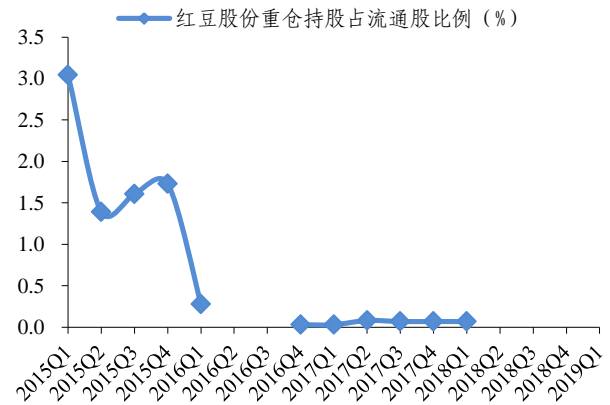
资料来源: Wind, 长城证券研究所

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

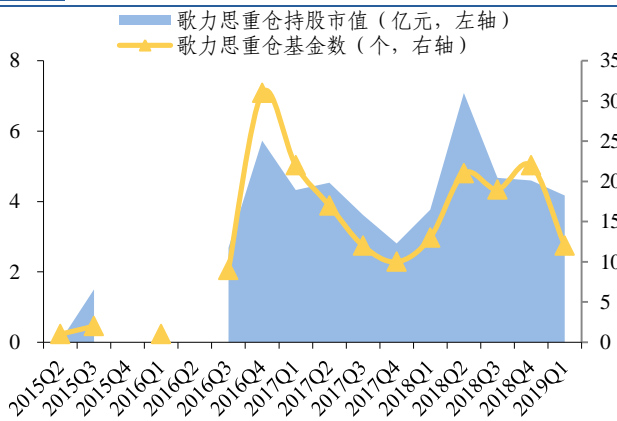


资料来源: Wind, 长城证券研究所



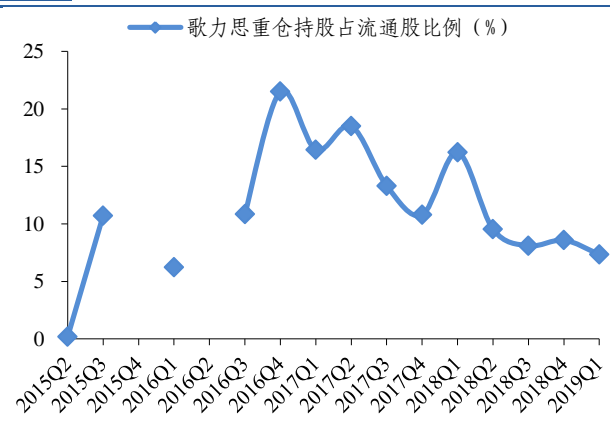
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 17: 歌力思重仓持股市值及重仓基金数变动情况



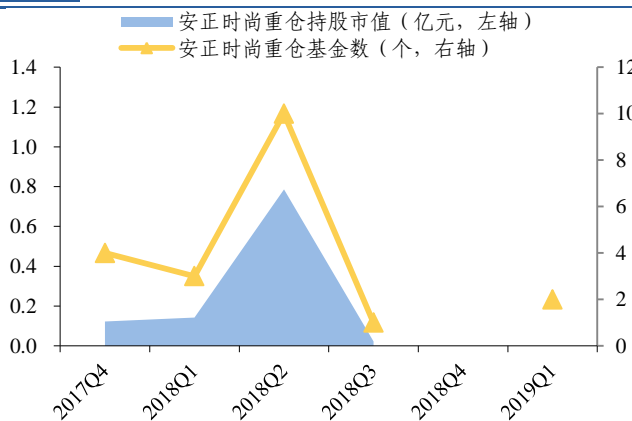
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 18: 歌力思重仓持股占流通股比例变动情况



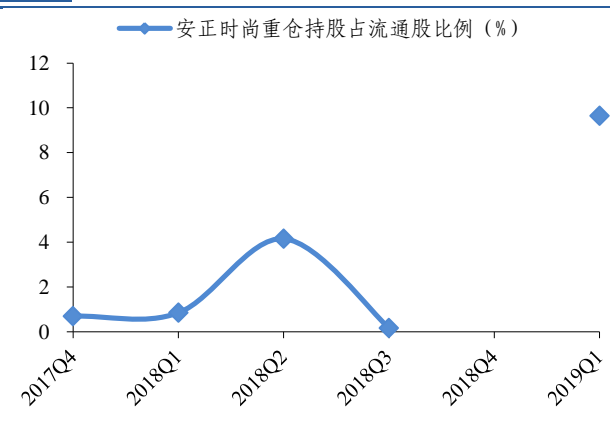
资料来源: Wind, 长城证券研究所

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

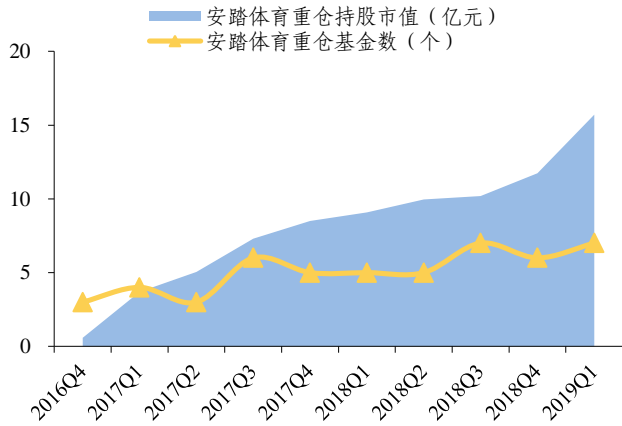
图 20: 安正时尚重仓持股占流通股比例变动情况



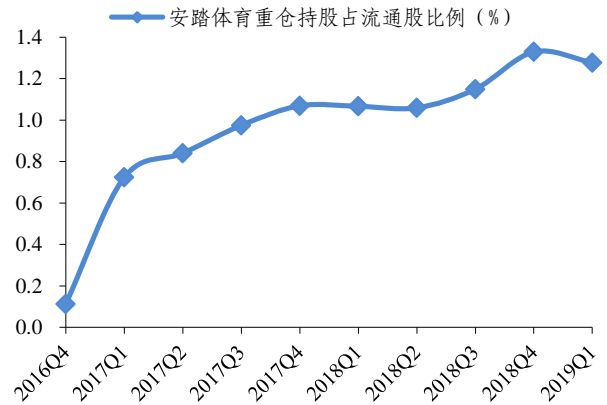
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 21: 安踏体育重仓持股市值及重仓基金数变动情况

图 22: 安踏体育重仓持股占流通股比例变动情况

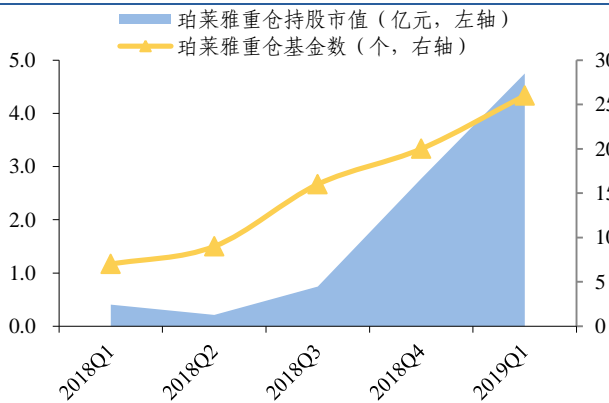


资料来源: Wind, 长城证券研究所



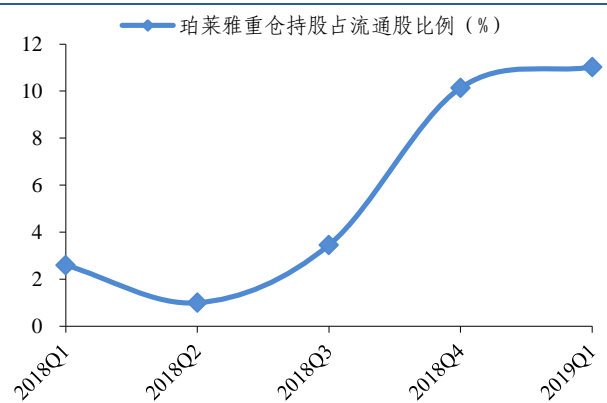
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 23: 珀莱雅重仓持股市值及重仓基金数变动情况



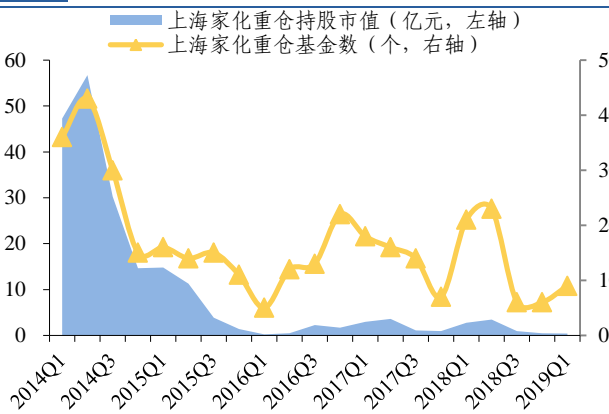
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 24: 珀莱雅重仓持股占流通股比例变动情况



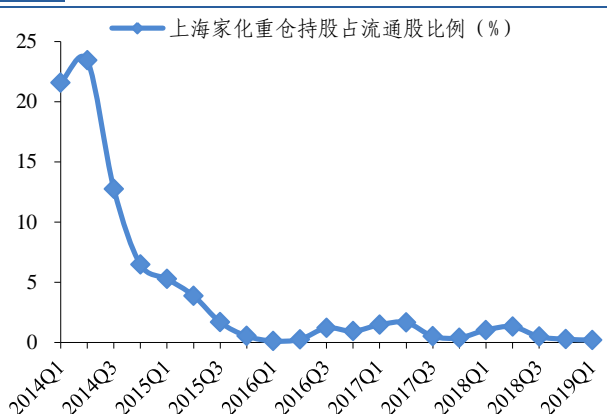
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 25: 上海家化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 26: 上海家化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

2019Q1 公募基金对行业配置比例整体与 2018Q4 基本一致, 维持低配水平。分子行业看, 对服装、化妆品积极性强于制造, 主要系运动、童装、化妆品等板块景气度相对较高, 且龙头通过外延并购及渠道扩张地位不断巩固。2019Q2 起高基数因素将逐步消除, 在减税、扩大消费政策实施下, 终端销售增速或呈边际改善。制造端配置积极性略弱, 主要系中美贸易摩擦不确定性下国内出口相对承压。当前贸易形势虽然在短期内影响部分国内订单, 但也将加速国内龙头海外产能转移, 较早在东南亚等国家进行产能配置的公司订单量有望保持相对稳定。服装家纺推荐三大主线: (1) “高性价比+低线升级” 的大众品牌: 推荐**珀莱雅**、**红豆股份**; (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**、**上海家化**, 建议关注**安踏体育**。纺织制造推荐**百隆东方**和**健盛集团**。

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>