

纺织品和服装行业研究 买入 (维持评级)

行业点评

吴劲草

分析师 SAC 执业编号: S1130518070002
wujc@gjzq.com.cn

姬雨楠

联系人
jiyunan@gjzq.com.cn

MSCI 指数中 A 股纳入因子提升，纺织服装板块龙头公司有望受益

事件

- 2018年3月1日凌晨，国际知名指数编制公司 MSCI 正式宣布，未来将中国大盘 A 股的纳入因子从现有的 5% 增加到 20%，将中国中盘 A 股也纳入 MSCI 中国指数，并且同意将深圳证券交易所创业板市场加入符合 MSCI 指数条件的证券交易市场名单。

评论

- MSCI 指数中 A 股纳入因子的提升将为 A 股带来境外资金增量：**MSCI 公告显示，经过咨询，A 股纳入因子的提升将分成以下三步进行：① 2019 年 5 月，MSCI 将把中国大盘 A 股的纳入因子由 5% 提升至 10%，同时将创业板大盘 A 股以 10% 的纳入因子纳入到 MSCI 指数体系中。② 2019 年 8 月，MSCI 将把中国大盘 A 股的纳入因子由 10% 提升至 15%。③ 2019 年 11 月，MSCI 将最终把中国大盘 A 股的纳入因子由 15% 提升至 20%，同时将中国中盘 A 股(包括潜在创业板指标的)以 20% 的纳入因子纳入 MSCI 指数体系。完成三步实施后，MSCI 新兴市场指数的预计成分股中将有 253 只中国大盘 A 股和 168 只中国中盘 A 股(包括 27 只创业板股票)，将进一步增加 A 股占 MSCI 新兴市场指数权重至 3.3%。根据 MSCI 测算，每以 5% 的因子纳入 A 股，带来的资金约是 220 亿美元，权重由 5% 提高至 20%，预计会吸引逾 800 亿美元(5500 亿人民币)的外资增量进入 A 股市场。
- 本次拟纳入 MSCI 指数的预计成分股中有 6 家纺织服装&化妆品行业的公司：**森马服饰、海澜之家和雅戈尔位于本次公布的大盘 A 股名单中；而南极电商、跨境通、上海家化位于本次公布的中盘 A 股名单中。截至 2019 年 2 月 28 日，森马服饰、海澜之家的市值分别为 271 亿元和 443 亿元，对应 19 年预测净利润的 PE 分别为 14x 和 12x；雅戈尔的市值为 305 亿元；南极电商、跨境通、上海家化的市值分别为 260 亿元、184 亿元和 208 亿元，对应 19 年预测净利润的 PE 分别为 23x、11x 和 34x。
- 境外资金的增加有望进一步促进对 A 股纺织服装和化妆品龙头公司的价值发现：**目前在整体下游消费增速放缓、纺织服装板块处于估值底部的背景下，境外资金的增量有望为市场带来更为多元化的投资策略和投资风格，长期来看促进整个板块龙头公司的价值发现。从外资的选股偏好来看，高 ROE、高流动性的行业龙头的估值溢价可能会愈发明显。

投资建议

- MSCI 指数中 A 股纳入因子的提升将为 A 股带来境外资金增量，境外资金的增加有望进一步促进对 A 股纺织服装和化妆品龙头公司的价值发现。从外资的选股偏好来看，高 ROE、高流动性的行业龙头的估值溢价可能会愈发明显。推荐南极电商，建议关注森马服饰、海澜之家、跨境通、上海家化等。

风险提示

- 下游消费需求增速不及预期，MSCI 纳入因子的提升进展不及预期，行业竞争加剧等。

MSCI 指数中 A 股纳入因子提升，纺织服装板块龙头公司有望受益

- 2018 年 3 月 1 日凌晨，国际知名指数编制公司 MSCI 正式宣布，未来将中国大盘 A 股的纳入因子从现有的 5% 增加到 20%，将中国中盘 A 股也纳入 MSCI 中国指数，并且同意将深圳证券交易所创业板市场加入符合 MSCI 指数条件的证券交易市场名单。
- **MSCI 指数中 A 股纳入因子的提升将为 A 股带来境外资金增量：**MSCI 公告显示，经过咨询，A 股纳入因子的提升将分成以下三步进行：① 2019 年 5 月，MSCI 将把中国大盘 A 股的纳入因子由 5% 提升至 10%，同时将创业板大盘 A 股以 10% 的纳入因子纳入到 MSCI 指数体系中。② 2019 年 8 月，MSCI 将把中国大盘 A 股的纳入因子由 10% 提升至 15%。③ 2019 年 11 月，MSCI 将最终把中国大盘 A 股的纳入因子由 15% 提升至 20%，同时将中国中盘 A 股(包括潜在创业板指标的)以 20% 的纳入因子纳入 MSCI 指数体系。完成三步实施后，MSCI 新兴市场指数的预计成分股中将有 253 只中国大盘 A 股和 168 只中国中盘 A 股(包括 27 只创业板股票)，将进一步增加 A 股占 MSCI 新兴市场指数权重至 3.3%。根据 MSCI 测算，每以 5% 的因子纳入 A 股，带来的资金约是 220 亿美元，权重由 5% 提高至 20%，预计会吸引逾 800 亿美元(5500 亿人民币)的外资增量进入 A 股市场。
- **本次拟纳入 MSCI 指数的预计成分股中有 6 家纺织服装&化妆品行业的公司：**森马服饰、海澜之家和雅戈尔位于本次公布的大盘 A 股名单中；而南极电商、跨境通、上海家化位于本次公布的中盘 A 股名单中。截至 2019 年 2 月 28 日，森马服饰、海澜之家的市值分别为 271 亿元和 443 亿元，对应 19 年预测净利润的 PE 分别为 14x 和 12x；雅戈尔的市值为 305 亿元；南极电商、跨境通、上海家化的市值分别为 260 亿元、184 亿元和 208 亿元，对应 19 年预测净利润的 PE 分别为 23x、11x 和 34x。
- **境外资金的增加有望进一步促进对 A 股纺织服装和化妆品龙头公司的价值发现：**目前在整体下游消费增速放缓、纺织服装板块处于估值底部的背景下，境外资金的增量有望为市场带来更为多元化的投资策略和投资风格，长期来看促进整个板块龙头公司的价值发现。从外资的选股偏好来看，高 ROE、高流动性的行业龙头的估值溢价可能会愈发明显。

图表 1：板块重点股票盈利预测及估值

股票代码	股票简称	市值(亿元)	19 年净利润(亿元)	对应 19 年 PE
002563.SZ	森马服饰	271.33	18.88	14
600398.SH	海澜之家	442.54	37.99	12
600177.SH	雅戈尔	305.14	/	/
002127.SZ	南极电商	260.22	11.35	23
002640.SZ	跨境通	183.85	16.91	11
600315.SH	上海家化	207.95	6.08	34

来源：Wind，国金证券研究所

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH