

# 纺织服装

证券研究报告  
2019年04月26日

## 板块基金持仓仍维持低位，龙头公司持仓相对集中

### 纺织服装板块 2019Q1 持仓市值占比 0.87%，总体维持较低水平

根据基金季报重仓股口径，2019Q1 纺织服装板块（含南极电商）共持仓市值为 86.62 亿元，占全部基金持仓市值的 0.87%，整体持仓市值水平相比去年同期增长 133%，相比 2018 年末增长 78%。持仓市值占比相比去年同期上升 0.48pct，相比 2018 年末上升 0.24pct。考虑到南极电持仓较高，若统计不含南极电商数据，行业共持仓 39.3 亿元。占比 0.39%，低于历史（同口径）0.58%的均值水平。2019Q1 重仓股持仓水平由于龙头公司持仓提升有所提升，但行业层面而言仍处于相对低位。

### 个股层面：龙头公司持股集中，南极电商等持仓占比上升明显

2019Q1 重仓股中，纺服行业公司持股市值前五位的股票分别是南极电商（47.4 亿），森马服饰（9.6 亿），比音勒芬（5.9 亿），歌力思（4.2 亿），百隆东方（4.1 亿）。季度持仓变动增持数量前五的股票是森马服饰，南极电商，搜于特，安正时尚，报喜鸟。季度持仓变动减持数量前五的股票是海澜之家，鲁泰 A，富安娜，七匹狼，新澳股份。南极、森马持仓上升明显。

### 行业观点：持仓变化落后于基本面改善趋势，未来持仓上升潜力大

持仓变化方面，重仓股持仓占比（不含南极电商口径）仅为 0.39%，对比 2018 年年报仅上升 0.15pct，仍处于历史均值水位以下。行业基本面方面，19Q1 社零服装数据出现边际改善。19 年 3 月份服装单项同比增长 6.6%，环比 1、2 月份提高 4.8pct，社零数据出现边际改善。我们认为基本面边际改善能维持，继续看多整个服装的板块。原因如下：1）18 年 5 月份以后基数逐渐降低，19Q2 的社零服装数据有望继续边际改善。2）结合我们对上市公司跟踪的终端数据来看，与社零数据所反应的比较相似。我们认为，随着整体消费环境改善，成长风格以及业绩拐点型公司，在下半年会体现出更大的利润弹性。目前机构持仓的情况来看，基本面弹性尚未充分反映到交易层面，我们认为，未来随着基本面情况的进一步向好，板块持仓上升潜力较大。

**投资建议：**近期推荐核心组合：开润股份/南极电商/美邦服饰/梦洁股份/李宁/森马服饰/比音勒芬/九牧王。

1) 业绩拐点型公司，标的主要包括美邦服饰、李宁。近年尤其在 2016 年前后，经过前期的调整，部分公司业绩开始逐步恢复，如美邦服饰、李宁、波司登（建议关注）等。我们认为这类业绩拐点型公司未来的净利润弹性和提升空间较大，继续持续推荐美邦服饰和李宁。2) 成长组合：以开润股份、南极电商为代表的高弹性的成长属性公司，预计 2019 年业绩继续高增长，内生高增长可逐渐消化高估值。3) 中高端复苏组合：年初以来，一线房地产销量回升，股市的正财富效应显现，商场同店出现改善，利好中高端服饰，主要推荐比音勒芬和歌力思。4) 优质龙头组合：森马服饰、海澜之家作为行业龙头白马，预计估值仍有提升空间。5) 高股息率防御：针对低风险偏好投资人，我们继续推荐高股息率的九牧王作为防守品种。**风险提示：**人民币升值风险，终端需求疲软，库存风险，行业回暖、调整不达预期。

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-04-25	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018A/E	2019E	2020E	2017A	2018A/E	2019E	2020E
300577.SZ	开润股份	34.53	买入	0.61	0.80	1.06	1.54	56.61	43.16	32.58	22.42
002127.SZ	南极电商	11.40	买入	0.22	0.36	0.51	0.73	51.82	31.67	22.35	15.62
002269.SZ	美邦服饰	3.05	买入	-0.12	0.02	0.18	0.27	-25.42	152.50	16.94	11.30
002397.SZ	梦洁股份	5.60	买入	0.07	0.12	0.26	0.37	80.00	46.67	21.54	15.14
02331.HK	李宁	14.42	买入	0.21	0.3	0.44	0.57	68.67	48.07	32.77	25.30
002563.SZ	森马服饰	10.75	买入	0.42	0.59	0.71	0.86	-12.5	18.22	15.14	12.50

### 投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)  
上次评级 强于大市

### 作者

吕明 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518040001  
lvming@tfzq.com  
郭彬 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517120001  
guobin@tfzq.com

### 行业走势图



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《纺织服装-行业研究周报:3 月社零数据边际改善，推荐成长及业绩拐点型高弹性标的》2019-04-21
- 《纺织服装-行业研究周报:纺服板块估值仍具有相对优势，持续推荐业绩拐点型公司及行业成长股》2019-04-14
- 《纺织服装-行业研究周报:提前关注 19Q1 超预期标的，持续推荐业绩拐点型公司及行业成长股》2019-04-07

002832.SZ	比音勒芬	46.80	买入	0.99	1.44	1.96	2.56	47.27	32.50	23.88	18.28
601566.SH	九牧王	14.18	买入	0.86	1.10	0.94	1.06	16.49	12.89	15.09	13.38

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS，收盘价及市值截至4月25日，李宁及安踏体育收盘价单位为港元，1港币=0.8548人民币

## 内容目录

1. 板块总持仓占比 0.87%，总体维持低位.....	4
2. 个股变化：龙头公司持仓集中.....	4
3. 行业观点及投资建议：.....	5

## 图表目录

图 1：纺织服装行业持仓占基金持仓比重（含南极电商） 单位：%.....	4
图 2：板块不含南极电商持股占比 单位：%.....	4
图 3：19 Q1 板块重仓股明细梳理.....	5
图 4：板块 PE-Bands 情况.....	6

未找到图形项目表。

## 1. 板块总持仓占比 0.87%，总体维持低位

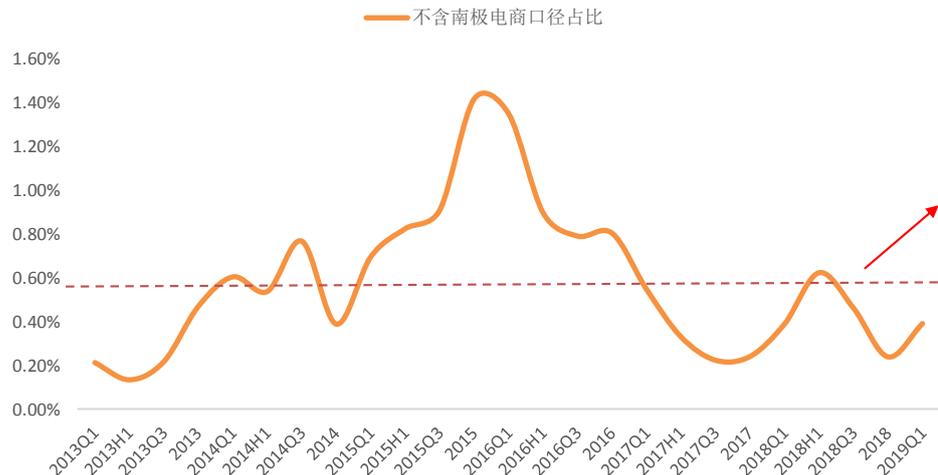
纺织服装板块 2019Q1 持仓市值占比 0.87%，总体维持较低水平。根据基金季报重仓股口径，2019Q1 纺织服装板块（含南极电商）共持仓市值为 86.62 亿元，占全部基金持仓市值的 0.87%，整体持仓市值水平相比去年同期增长 133%，相比 2018 年末增长 78%。持仓市值占比相比去年同期上升 0.48pct，相比 2018 年末上升 0.24pct。考虑到南极电商持仓较高，若统计不含南极电商数据，行业共持仓 39.3 亿元。占比 0.39%，低于历史（同口径）0.58% 的均值水平。2019Q1 重仓股持仓水平由于龙头公司持仓提升有所提升，但行业层面而言仍处于相对低位。

图 1：纺织服装行业持仓占基金持仓比重（含南极电商） 单位：%



资料来源：wind、天风证券研究所

图 2：板块不含南极电商持股占比 单位：%



资料来源：wind、天风证券研究所

## 2. 个股变化：龙头公司持仓集中

2019Q1 基金重仓股中，纺织服装行业公司持股市值前五位的股票分别是南极电商（47.4 亿），森马服饰（9.6 亿），比音勒芬（5.9 亿），歌力思（4.2 亿），百隆东方（4.1 亿）。季度持仓变动增持数量前五的股票是森马服饰，南极电商，搜于特，安正时尚，报喜鸟。季度持仓变动减持数量前五的股票是海澜之家，鲁泰 A，富安娜，七匹狼，新澳股份。板块

持股明细情况见下图。

图 3：19 Q1 板块重仓股明细梳理

代码	名称	持有基金数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)
002127.SZ	南极电商	71	41389.90	1678.82	22.12	473534.04
002563.SZ	森马服饰	42	8095.16	2355.21	4.40	95628.33
002832.SZ	比音勒芬	23	1328.13	350.23	16.81	59367.49
603808.SH	歌力思	12	2393.20	-438.29	7.35	41713.46
601339.SH	百隆东方	2	7234.51	-200.27	4.82	41309.08
603001.SH	奥康国际	3	2630.03	164.22	6.56	31086.95
300577.SZ	开润股份	9	688.52	-228.86	10.73	23264.94
600398.SH	海澜之家	12	2121.90	-3810.38	0.47	20730.98
603839.SH	安正时尚	2	1017.17	1017.17	9.64	13141.85
600987.SH	航民股份	9	1155.27	373.73	1.82	12465.39
603889.SH	新澳股份	3	1078.79	-461.18	2.74	11049.74
601566.SH	九牧王	3	552.56	-53.99	0.96	7890.58
601718.SH	际华集团	3	1274.14	-5.86	0.29	5920.94
002293.SZ	罗莱生活	11	497.48	244.10	0.71	5867.58
002674.SZ	兴业科技	5	352.56	352.56	1.47	5045.06
002503.SZ	搜于特	1	1056.94	1056.94	0.53	3730.99
002327.SZ	富安娜	6	348.36	-1303.78	0.68	3215.34
002154.SZ	报喜鸟	3	716.82	492.83	0.65	2824.28
002029.SZ	七匹狼	5	332.97	-554.79	0.45	2490.59
002087.SZ	新野纺织	2	420.69	367.69	0.52	1897.31
300005.SZ	探路者	4	372.28	197.64	0.56	1734.83
000726.SZ	鲁泰A	4	64.73	-2284.61	0.12	688.07
603877.SH	太平鸟	2	25.64	-98.86	0.13	520.49
603587.SH	地素时尚	2	12.50	-2.89	0.20	339.75
002083.SZ	孚日股份	2	34.56	-310.12	0.04	216.35
002397.SZ	梦洁股份	1	37.99	37.99	0.08	204.78
603365.SH	水星家纺	1	7.00	-70.86	0.08	135.10
002394.SZ	联发股份	1	5.08	-278.39	0.02	58.72
002634.SZ	棒杰股份	1	7.93	7.93	0.03	48.93
002003.SZ	伟星股份	1	5.38	-45.44	0.01	41.15

资料来源：wind、天风证券研究所

### 3. 行业观点及投资建议：

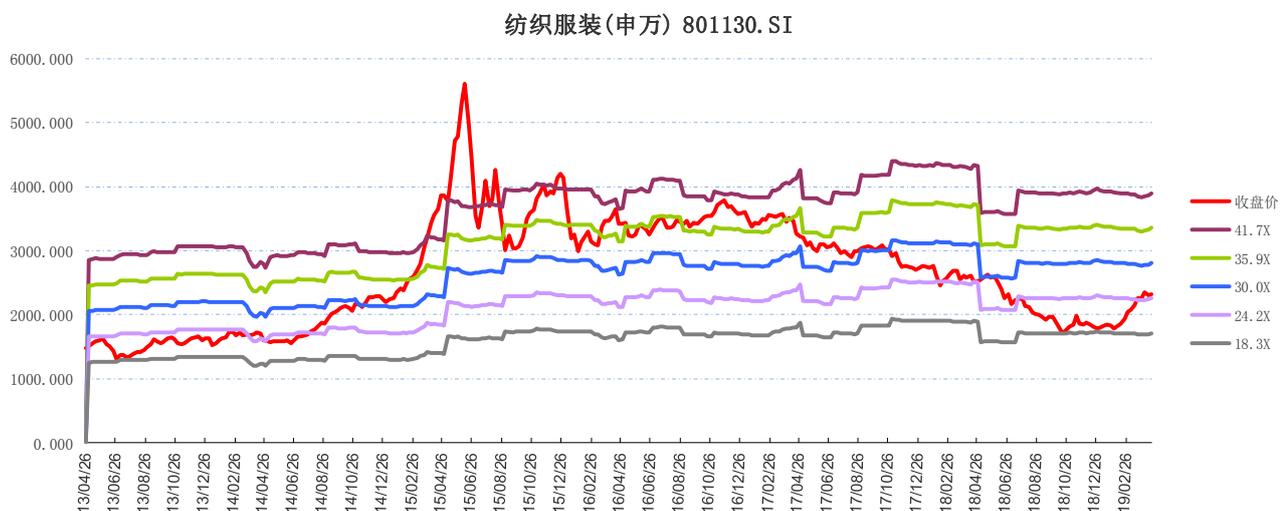
持仓变化方面，重仓股持仓占比（不含南极电商口径）仅为 0.39%，对比 2018 年年报仅上升 0.15pct，仍处于历史均值水位以下。行业基本面方面，19Q1 社零服装数据出现边际改善。19 年 3 月份服装单项同比增长 6.6%，环比 1、2 月份提高 4.8pct，社零数据出现边际改善。我们认为基本面边际改善能维持，继续看多整个服装的板块。原因如下：1) 18 年 5 月份以后基数逐渐降低，19Q2 的社零服装数据有望继续边际改善。2) 结合我们对上市公司跟踪的终端数据来看，与社零数据所反应的比较相似。我们认为，随着整体消费环境改善，成长风格以及业绩拐点型公司，在下半年会体现出更大的利润弹性。目前机构持仓的情况来看，基本面弹性尚未充分反映到交易层面，我们认为，未来随着基本面情况的进一步向好，板块持仓上升潜力较大。

**投资建议：近期推荐核心组合：开润股份/南极电商/美邦服饰/梦洁股份/李宁/森马服饰/比音勒芬/九牧王。**

1) 业绩拐点型公司，标的主要包括美邦服饰、李宁。近年尤其在 2016 年前后，经过前期的调整，部分公司业绩开始逐步恢复，如美邦服饰、李宁、波司登（建议关注）等。我们认为这类业绩拐点型公司未来的净利润弹性和提升空间较大，继续持续推荐美邦服饰和李宁 2) 成长组合：以开润股份、南极电商为代表的高弹性的成长属性公司，预计 2019 年业绩继续高增长，内生高增长可逐渐消化高估值。

3) 中高端复苏组合：年初以来，一线房地产销量回升，股市的正财富效应显现，商场同店出现改善，利好中高端服饰，主要推荐比音勒芬和歌力思。4) 优质龙头组合：森马服饰、海澜之家作为行业龙头白马，预计估值仍有提升空间。5) 高股息率防御：针对低风险偏好投资人，我们继续推荐高股息率的九牧王作为防守品种。

图 4：板块 PE-Bands 情况



资料来源：wind、天风证券研究所

#### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的

所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com