

中美贸易摩擦缓解，纺服消费预期持续回暖

——纺织服装行业周观点

同步大市（维持）

日期：2018年12月03日

行业核心观点：

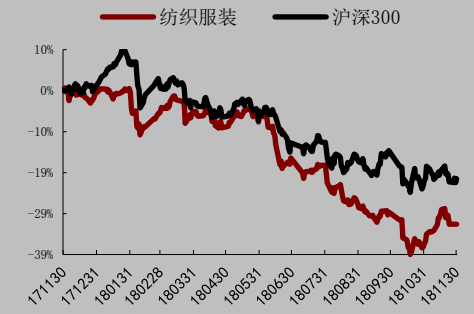
12月1日，国家主席习近平与美国总统特朗普在阿根廷布宜诺斯艾利斯举行会晤，两国元首讨论了中美经贸问题并达成了共识。双方决定停止升级关税等贸易限制措施，包括不再提高现有针对对方的关税税率及不对其他商品出台新的加征关税措施。

至此，影响市场经济走势和市场风险偏好的中美贸易摩擦风险暂时告一段落，对于消费市场持续回暖具有一定的利好促进作用。临近年底，各大电商平台持续的线上促销活动，以及企业门店的线下促销活动都将带来明显的销售增长，推荐重点关注年度业绩增长预期较好的服装家纺龙头企业及与电商平台有战略合作。

投资要点：

- **市场表现：**上周上证综指上涨0.34%，SW纺织服装行业下跌0.40%，SW纺织服装行业跑输大盘0.74pct；板块涨幅前五的公司分别为：多喜爱（+17.28%）、健盛集团（+13.91%）、地素时尚（+7.63%）、星期六（+7.60%）、诺邦股份（+5.22%）；板块跌幅前五的公司分别为：梦洁股份（-11.07%）、如意集团（-8.89%）、上海三毛（-7.53%）、*ST中绒（-6.85%）、拉夏贝尔（-5.64%）。
- **板块估值：**上周SW纺织服装行业PE为19.40倍，SW纺织制造的PE为17.06倍，SW服装家纺的PE为20.96倍。SW纺织服装的PE较上周下跌0.19倍，目前行业PE仍远低于近一年均值。
- **行业动态：**服装纺织：全球棉花供需进一步收紧；中国母婴童市场规模持续增长 母婴童线上平台发展迅速；奢侈品电商市场规模跨向千亿级；“中档”的尴尬？今年5个奢侈时尚品牌传被收购；运动服装前景广阔 我国运动服装四大龙头企业分析。
- **公司公告：**三毛派神发布了收到政府补助的公告；华孚时尚发布了员工持股计划公告；柏堡龙、报喜鸟发布了股份减持事项公告；海澜之家发布了股份回购公告；森马服饰发布了股份变动公告；天首发展发布了股权出售公告；拉夏贝尔发布了股权收购公告。
- **风险提示：**上市公司业绩下滑风险；原材料价格及汇率波动风险

纺织服装行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2018年11月30日

相关研究

- 纺织服装行业2018年10月社零数据点评
- 纺织服装行业周观点（11.19-11.25）_AAA_重点关注年度业绩增长预期
- 纺织服装行业周观点（11.12-11.18）_AAA_电商渠道作用凸显，关注预报业绩增长

分析师： 郭懿

执业证书编号：S0270518040001

电话：010-66060126

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

研究助理： 杨熹

电话：010-66060126

邮箱：yangxi@wlzq.com.cn

目录

1、投资建议.....	3
2、市场表现.....	3
2.1 纺织服装板块周涨跌情况.....	3
2.2 纺织服装子板块周涨跌情况.....	4
2.3 个股涨跌情况.....	4
2.4 纺织服装板块估值情况.....	5
3、行业动态.....	5
4、公司公告.....	8
5、风险提示.....	9
图表 1：SW 一级行业周涨跌幅.....	3
图表 2：SW 一级行业年涨跌幅.....	3
图表 3：SW 二级行业周涨跌幅.....	4
图表 4：SW 二级行业年涨跌幅.....	4
图表 5：个股涨跌幅排名.....	5
图表 6：板块估值情况.....	5

1、投资建议

12月1日，国家主席习近平与美国总统特朗普在阿根廷布宜诺斯艾利斯举行会晤，两国元首讨论了中美经贸问题并达成共识。双方决定停止升级关税等贸易限制措施，包括不再提高现有针对对方的关税税率及不对其他商品出台新的加征关税措施。至此，影响市场经济走势和市场风险偏好的中美贸易摩擦风险暂时告一段落，对于消费市场持续回暖具有一定的利好促进作用。临近年底，各大电商平台持续的线上促销活动，以及企业门店的线下促销活动都将带来明显的销售增长，推荐重点关注年度业绩增长预期较好的服装家纺龙头企业及与电商平台有战略合作。

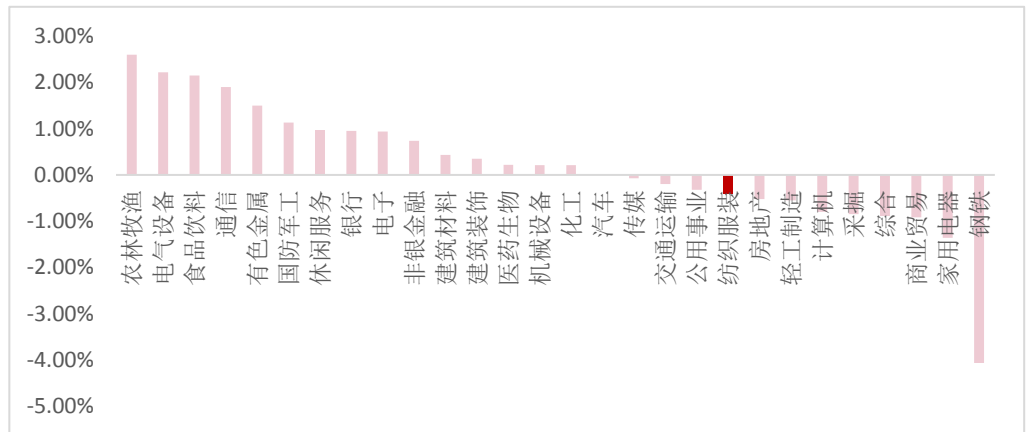
2、市场表现

2.1 纺织服装板块周涨跌情况

上周上证综指上涨0.34%，SW纺织服装行业下跌0.40%，SW纺织服装行业跑输大盘0.74pct，SW一级28个行业有15个行业上涨，1个行业持平，12个行业下跌，其中纺织服装行业下跌0.40%总排名第20位，表现较差；

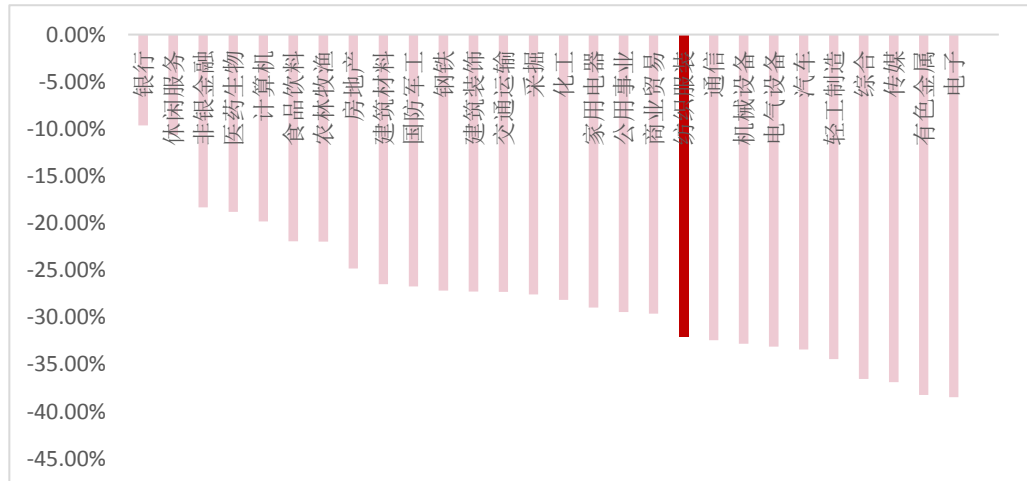
年初以来，SW纺织服装行业累计下跌32.08%，上证综指下跌21.74%，行业跑输大盘10.34pct，在SW一级28个行业中排名第19位。

图表1：SW一级行业周涨跌幅



资料来源：wind，万联证券研究所

图表2：SW一级行业年涨跌幅

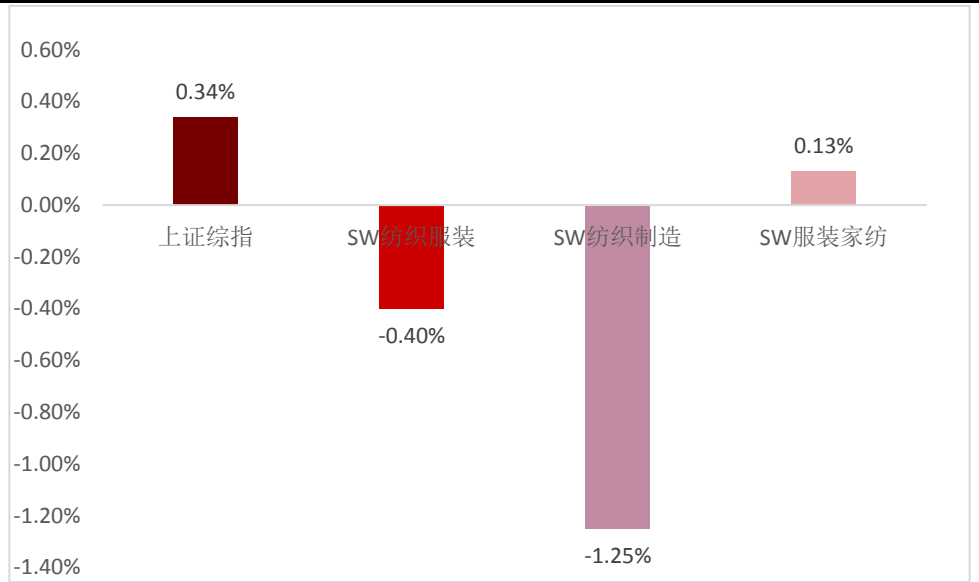


资料来源：wind，万联证券研究所

2.2 纺织服装子板块周涨跌幅情况

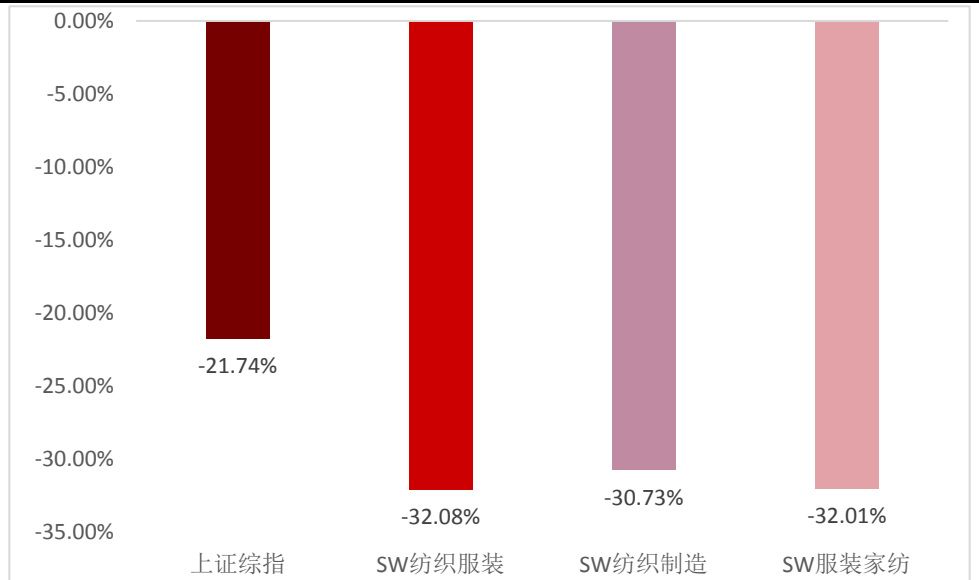
从子行业来看，上周SW二级纺织制造板块下跌1.25%，服装家纺板块上涨0.13%；2018年累计来看，SW二级纺织制造板块下跌30.73%，服装家纺板块下跌32.01%

图表3：SW二级行业周涨跌幅



资料来源：wind，万联证券研究所

图表4：SW二级行业年涨跌幅



资料来源：wind，万联证券研究所

2.3 个股涨跌情况

上周板块涨幅前五的公司分别为：多喜爱 (+17.28%)、健盛集团 (+13.91%)、地素时尚 (+7.63%)、星期六 (+7.60%)、诺邦股份 (+5.22%)；板块跌幅前五的公司分别为：梦洁股份 (-11.07%)、如意集团 (-8.89%)、上海三毛 (-7.53%)、*ST中绒 (-6.85%)、拉夏贝尔 (-5.64%)。

图表5：个股周涨跌幅排名

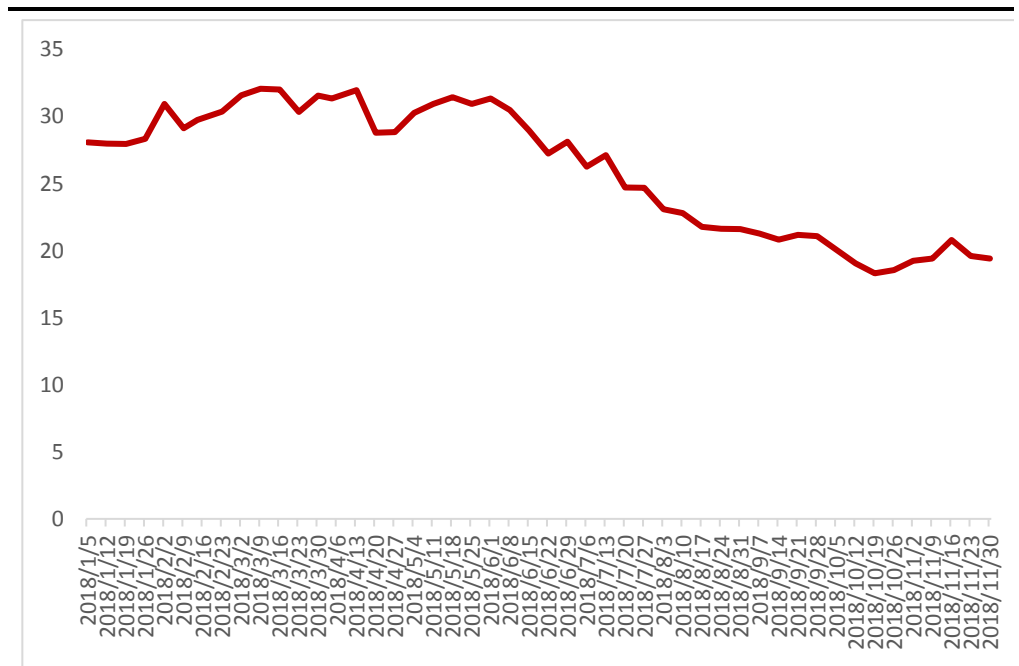
涨幅前5的个股			跌幅前5的个股		
代码	简称	涨跌幅 (%)	代码	简称	涨跌幅 (%)
002761	多喜爱	17.28	002397	梦洁股份	-11.07
603558	健盛集团	13.91	002193	如意集团	-8.89
603587	地素时尚	7.63	600689	上海三毛	-7.53
002291	星期六	7.60	000982	*ST 中绒	-6.85
603238	诺邦股份	5.22	603157	拉夏贝尔	-5.64

资料来源：wind，万联证券研究所

2.4 纺织服装板块估值情况

从板块估值水平来看，上周SW纺织服装行业PE为19.40倍，SW纺织制造的PE为17.06倍，SW服装家纺的PE为20.96倍。SW纺织服装的PE较上周下跌0.19倍，目前行业PE仍远低于近一年均值。

图表6：板块估值情况



资料来源：wind，万联证券研究所

3、行业动态

服装纺织：全球棉花供需进一步收紧

近日，USDA 发布 2018/2019 年度全球棉花供需最新预测。根据 2018 年 11 月份的预测数据，预计 2018/2019 年度全球棉花产量下调 49.4 万吨至 2599.5 万吨，较上月预测值下降 1.86%；全球棉花消费量下调 19.2 万吨至

2762.5 万吨，较上月预测值下降 0.69%；全球棉花供需缺口为 163 万吨，较上月预测值增加 30.2 万吨。2018/2019 年度全球棉花供需情况进一步收紧，主要系美国、印度、巴基斯坦以及土库曼斯坦棉花产量下调，其中美国产量下调绝对值最大，较上月预测值下调 29.4 万吨，主要与美国东南部天气恶劣致棉花减产有关。我们认为，全球棉花库存若进一步降低，将在一定程度上支撑全球棉价在中长期上行，但仍需关注贸易摩擦对市场需求的影 响。另外，根据 USDA 的预测，预计 2018/2019 年度中国大陆棉花产量、消费量以及期末库存分别为 598.8/925.3/650.4 万吨，与上月预测值持平。预计明年国内产销缺口仍维持在 300 多万吨。在国储棉库存将尽的背景下，预计将部分依赖外棉补足，而质量较优的美棉产量若下降，将使得国内棉花供需情况在中长期更为紧俏。提前在东南亚进行产能布局的纺企，在中长期有望受益于成本下降带来的盈利提升。从短期来看，国内棉花价格预计将维持下跌趋势，一方面新棉上市使得棉花供给端较为充裕，另一方面需求端相对疲软，主要系贸易摩擦带来的不确定性使得纺企不敢贸然下大额订单，以及前期国储棉储备仍在消化当中。

来源：和讯网

中国母婴童市场规模持续增长 母婴童线上平台发展迅速

母婴童行业是一个满足 0-14 岁婴童衣、食、住、行、用、娱乐、教育等特定需求的消费行业，并且产品及服务贯穿于父母(孕妇)怀孕及生产、养育等各个阶段。随着互联网的发展、年轻父母消费升级以及移动电商的普及，母婴童线上平台也取得了巨大发展。根据国家统计局数据，2017 年二孩出生人口比重超过 50%，全面二孩政策效果持续显现。同时，母婴童消费市场日趋成熟，商品消费品质化与服务消费专业化凸显。艾瑞预计，2020 年，中国母婴童消费市场规模将达到三万亿。

母婴人群的生命周期延长，向备孕人群、大龄儿童人群延伸。同时，随着母婴市场向家庭经济延伸，越来越多的具有不同身份的家庭成员参与到育儿过程中，泛母婴人群逐渐形成。为满足孕婴童家庭成员的商品、服务等多方面育儿需求，互联网母婴童企业开始进行业务上的拓展、延伸，与全域行业进行连接，转型泛母婴综合平台。

互联网母婴童平台牢牢把握母婴童用户需求，一方面利用自身 C 端流量优势，延伸市场业务线，结合各类场景促进 C 端流量变现，另一方面，从 B 端布局，建立商业模式、产品形态，创造新的盈利点。同时，为满足母婴童消费升级需求，线上线下渠道呈融合趋势。

来源：艾瑞咨询

奢侈品电商市场规模跨向千亿级

近年来，全球奢侈品线上销售发展迅速，奢侈品电商化成为了行业发展趋势。尤其是在中国，电商市场发达，交易规模位列全球首位，消费金额也远高于其他任何国家，奢侈品电商有着天然的成长土壤。

目前，国内存在的奢侈品电商有四种类型：以寺库为首的垂直类电商平台、yoox 的国际奢侈品电商平台、天猫及京东的综合型电商平台，最后是 Coach 这样的奢侈品牌自建电商平台。可见，国内奢侈品电商呈现出多种形式共同繁荣发展的形势。

我国是全球最大的奢侈品消费国之一，市场需求增长迅猛。但由于主要目

标群体是高消费人群，对于网络购买奢侈品接受程度不高。因此，如何最大力度地取得消费者的信任是发展关键。根据数据调查，有 32% 的消费者最关注“高品质”。事实上，国内充斥着大量的高仿品，严重扰乱行业的秩序。奢侈品电商的品质如果能得到最大程度的保障，对消费者的信任有着积极促进作用。

来源：前瞻产业研究院

“中档”的尴尬？今年 5 个奢侈时尚品牌传被收购

全球时尚零售持续震荡，陷入困境的奢侈和时尚品牌或倾向于被收购。奢侈品市场正出现两极分化趋势。贝恩公司预计未来几年该行业的增长将放缓至 4% 或 5%，从 LVMH、Gucci 母公司开云集团和爱马仕三大巨头的业绩表现来看，三者第三季度均录得双位数的增长，主要得益于中国消费者强劲购买力推动。

自今年以来，Lanvin、Bally、Courrèges、Carven、Wolford 和 Versace 等奢侈品牌先后易主，买家除开云集团、Michael Kors 等奢侈品集团外，还包括未来自中国的复星国际和如意集团等。与此同时，包括 Tod's、Salvatore Ferragamo、Burberry、Valentino 以及潘多拉珠宝等业绩表现欠佳的品牌也陆续传出被收购的新闻。有分析指出，传统商业不敢再轻视社交媒体的威力，随着行业风向的剧烈变化，在头部奢侈品牌和快时尚的两面夹击下，“中档”奢侈品牌将持续陷入被动。

来源：LADYMAX

运动服装前景广阔 我国运动服装四大龙头企业分析

近年来，国家大力支持体育产业的发展以及全民健身热度的不断升温为中国体育产业提供了广阔的市场容量，作为体育产业发展的基础分支的体育用品业也藉此实现快速发展。中国已成为世界最大的体育用品基地，体育用品行业也逐步进入稳定增长的成熟期。数据显示，2013-2017 年我国体育用品行业收入和利润都在不断增长，五年年均复合增长率分别为 7.64% 和 9.37%，增长十分迅速。

安踏：1991 年安踏(福建)鞋业有限公司在福建省晋江市成立，安踏品牌应运而生。经过 20 多年的发展，安踏已经成为国内体育用品品牌的领跑者。2017 年安踏体育实现收入 166.9 亿元，同增 25.1%；实现净利润 31.59 亿元，同增 29.4%。毛利率从 48.4% 增加一个百分点至 49.4%。

李宁：李宁公司是中国家喻户晓的“体操王子”李宁先生在 1990 年创立的体育用品公司。经过二十多年的探索，李宁公司已逐步成为代表中国的、国际领先的运动品牌公司。2017 年李宁实现营收 88.74 亿元，同比增长 10.71%；净利润 5.15 亿元，同比下降 19.91%。

361°：361° 集团是一家集品牌、研发、设计、生产、经销为一体的综合性体育用品公司，其产品包括运动鞋、服及相关配件、童装、时尚休闲等多品类构成，集团成立于 2003 年，在致力于成为全球令人尊敬的品牌典范精神引领下，已经成为中国领先的运动品牌企业之一。2017 年 361° 实现收益、净利双双增长，收益更是自 2013 年度至今连续 5 年增长。2017 年度 361 度实现营收 51.58 亿元，同比增长 2.7%，净利润 4.67 亿元，增长 13.42%。

特步：特步(中国)有限公司，是中国领先的体育用品企业之一，于 2008 年 6 月 3 日正式在港交所挂牌上市，以“运动时尚”的独特定位为消费者带来了“非一般的感觉”。2017 年特步国际实现营业收入 51.13

亿元，同比下降 5.2%；实现净利润 4.46 亿元，同比下降 22.16%。

来源：中国服装网

4、公司公告

政府补助

三毛派神：根据兰州新区环境保护局下发的《兰州新区环境保护局关于下达兰州三毛实业股份有限公司环保运维补助资金的通知》（新环发[2018]105号），兰州新区环境保护局给予公司环保运维补助资金800万元。

来源：公司公告

员工持股

华孚时尚：本次员工持股计划将按照不超过1:1的比例募资设立，总规模不超过人民币20,000万元，用于购买华孚时尚股票，具体融资比例以实际筹资额为准。公司全部有效的员工持股计划累计不超过公司股本总额的10%，任一持有人持有的有效的员工持股计划份额所对应的标的股票数量不超过公司股本总额的1%。员工持股计划持有的股票总数不包括员工在公司首次公开发行股票上市前获得的股份、通过二级市场自行购买的股份及通过股权激励获得的股份。

来源：公司公告

股份减持

柏堡龙：2018年11月30日，公司收到股东华泰柏瑞基金—民生银行—华润深国投信托有限公司、北信瑞丰基金—南京银行—长安国际信托有限公司出具的《简式权益变动报告书》及通知，华泰柏瑞于2018年11月29日、2018年11月30日通过集中竞价的方式减持了公司股份113971股，占公司总股本的0.03%，于2018年11月29日通过大宗交易的方式减持了公司股份2,976,970股，占公司总股本的0.83%。

报喜鸟：公司董事黄嘉霜先生、吴利亚女士因个人资金需求，拟通过集中竞价交易或大宗交易的方式减持其持有的部分公司股份。本次拟减持股份将不超过1,963,100股，占公司总股本的0.1560%。

来源：公司公告

股份回购

海澜之家：本次回购股份资金总额不低于人民币6.66亿元，不超过人民币9.98亿元，回购股份的价格不超过人民币12.00元/股。回购期限自股东大会审议通过回购股份预案之日起不超过6个月。本次回购不会对公司的经营、财务和未来发展产生重大影响，不会影响公司的上市地位。

来源：公司公告

股份变动

森马服饰：公司于2018年11月29日收到公司控股股东邱光和先生、公司董事及高管徐波先生、邵飞春先生的告知函。徐波先生及邵飞春先生基于对公司未来发展前景的信心及对目前股票价值的合理判断，决定购买和长期持有森马服饰股票。为支持公司健康发展，鼓励和满足公司董事及高管购买和长期持有公司股票的意愿，公司控股股东邱光和先生于2018年11月29日以大宗交易方式向徐波先生转让其持有的公司股票537.13万股，占公司总股本0.20%；向邵飞春先生转让其持有的公司股票

268.57万股，占公司总股本的0.10%

来源：公司公告

股权出售

天首发展：公司向五洲印染出售本公司持有的四海氨纶22.26%的股权，五洲印染以现金方式支付本次交易对价。本次交易完成后，公司将剥离四海氨纶的股权，有利于上市公司回笼资金，实现业务进一步转型，提高上市公司资产质量。根据中天衡平出具的《资产评估报告》，本次交易的评估基准日为2018年3月31日，中天衡平采用资产基础法对标的资产进行了评估，截至评估基准日，四海氨纶100%股权的评估值为50,323.36万元，较四海氨纶净资产账面价值34,432.84万元增值46.15%。经交易双方协商确定四海氨纶22.26%的股权交易价格为11,202.00万元。

来源：公司公告

收购兼并

拉夏贝尔：公司全资孙公司LaCha Fashion ILimited拟出资3,534万欧元收购Trendy Pioneer Limited和EastLinks International (HK) Co., Ltd. 持有的LaChaApparel IIS à r l60%股权，以间接收购NafNafSAS60%股权。本次交易之前，公司已完成NafNafSAS40%股权的间接收购，具体内容详见公司于2018年4月12日和2018年6月30日在上海证券交易所网站分别披露的《拉夏贝尔关于收购法国Naf Naf SAS40%股权的公告》（公告编号：临2018-017）和《拉夏贝尔关于收购NAFNAFSAS40%股权交割完成的公告》（公告编号：临2018-041）。若本次交易顺利完成，公司将持有NafNafSAS100%股权。

来源：公司公告

5、风险提示

上市公司业绩下滑风险；原材料价格及汇率波动风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里大街28号中海国际中心