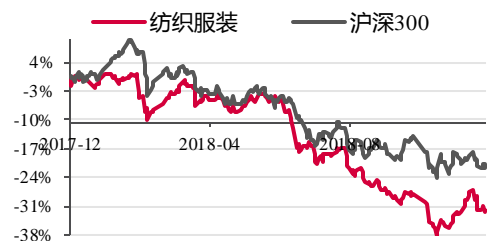


行业月度报告
纺织服装
关注基本面较好的子板块超跌龙头

2018年12月03日

评级 **同步大市**

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
纺织服装	1.71	-6.67	-33.11
沪深300	-3.57	-4.49	-20.65

陈博

 执业证书编号: S0530517080001
 chenbo@cfzq.com

刘蓓

liuyun2@cfzq.com

分析师

0731-84403422

研究助理

0731-84403397

相关报告

- 1 《纺织服装: 纺织服装 2018 年 10 月行业跟踪: 板块盈利能力修复受到考验, 中长期配置为宜》 2018-11-06
- 2 《纺织服装: 纺织服装 2018 年 9 月行业跟踪: 关注质地优秀、成长逻辑得到业绩持续验证的个股》 2018-10-09
- 3 《纺织服装: 纺织服装 2018 年 8 月行业跟踪: 板块盈利能力处向上修复阶段》 2018-09-09

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
新野纺织	0.36	10.22	0.45	8.18	0.55	6.69	推荐
航民股份	0.90	9.74	0.98	8.95	1.06	8.27	推荐
华孚时尚	0.45	12.67	0.57	10.00	0.68	8.38	推荐
天创时尚	0.44	23.00	0.66	15.33	0.79	12.81	推荐
海澜之家	0.74	10.62	0.78	10.08	0.84	9.36	推荐
歌力思	0.69	23.57	1.10	14.78	1.30	12.51	推荐
开润股份	1.10	30.51	0.90	37.29	1.29	26.02	推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- ▶ 维持行业“同步大市”评级, 建议重点关注成长逻辑得到业绩验证、全年业绩确定性高且估值具有一定安全边际的品种, 以及基本面较好、回调幅度较大的子板块龙头。市场对内外消费承压的预期和判断, 影响到了纺服板块的前期表现, 板块回调幅度已较大, 11月纺服板块上涨 5.62%, 是近 6 个月来首次跑赢大盘, 我们认为这是板块前期超跌后的一个阶段性修复。目前, 社零数据环比表现较好, Q4 和 Q1 是传统电商旺季, 冬季又利好高单价服饰销售, 加之中美贸易摩擦似有缓和迹象, 我们认为内外部消费的影响因素所释放的风险空间处于相对可预计范围内。同时, 结合板块近期来增持、回购等产业资本进入显著增加, 我们认为板块的投资价值相对有所提升。考虑到消费疲软所带来的业绩影响传导至产业链中上游的时间存在一定的滞后性, 板块目前存在被动补库存的情况, 我们仍维持前期观点, 板块的配置以中长期为宜。标的方面, 仍建议关注成长逻辑得到业绩验证、全年业绩确定性高且估值具有一定安全边际的品种, 以及子板块基本面较好但回调幅度较大的龙头企业。维持板块“同步大市”评级。
- ▶ 行情与估值。11 月, 纺织服装板块上涨 5.62%, 申万 28 个行业排名第 5 位, 跑赢大盘。制造端、品牌端表现较为均衡。板块估值有所提升, 11 月末, 板块整体法估值为 17.46 倍, 相对全部 A 股溢价 37.71%; 中位法估值为 21.17 倍, 相对全部 A 股折价 21.72%
- ▶ 行业数据跟踪。内棉价格继续回落, 外棉价格波动; 国际原油以及化工化纤产品价格下跌; 茧丝市场交投清淡, 价格盘整; 染料月均价继续下跌。行业各景气指数小幅回落, 家纺行业景气指数提升; 10 月的社零数据环比表现较好, 出口数据环比减少, 出口承压。
- ▶ 风险提示: 内外部消费疲软; 战略推进不及预期; 项目、渠道拓展不及预期; 原辅料价格大幅波动; 政策风险; 汇率风险。

内容目录

1 板块盈利能力修复受到考验，维持前期投资观点.....	3
2 板块大幅跑赢大盘，估值提升.....	3
3 数据跟踪.....	6
3.1 内棉价格继续回落，外棉价格波动.....	6
3.2 化纤、茧丝、染料等原材料价格普跌.....	6
3.3 家纺行业景气指数提升，社零数据环比向好，出口形势有所波动.....	7
4 行业资讯.....	8
4.1 棉花预测数据.....	8
4.2 时尚资讯.....	8
5 主要风险提示.....	9

图表目录

图 1: SW28 个板块区间涨跌幅（总市值加权平均）及相对全 A 变动幅.....	4
图 2: SW 纺织服装板块、全 A、沪深 300 动态成分月度涨跌幅情况.....	4
图 3: SW 纺织服装子板块区间涨跌幅（总市值加权平均）及相对全 A 变动情况.....	5
图 4: SW 纺织服装子板块 11 月末估值及回调情况.....	5
图 5: 内棉（现货）2018 年近 2 个月价格走势.....	6
图 6: 内棉（期货）2018 年近 2 个月价格走势.....	6
图 7: 外棉（现货）2018 年近 2 个月价格走势.....	6
图 8: 外棉（期货）2018 年近 2 个月价格走势.....	6
图 9: 近 2 个月原油价格走势.....	7
图 10: 近 2 个月 PTA、涤纶 POY 价格走势.....	7
表 1: SW 纺织服装板块 2018 年 11 月涨跌幅前 5 个股.....	5
表 2: 织服装商品 2018 年 10 月出口金额.....	8

1 板块盈利能力修复受到考验，维持前期投资观点

11月，纺织服装板块上涨5.62%，大幅跑赢大盘，申万28个行业排名第5位，排名较上月大有提升。制造端与品牌端表现较为均衡，分别上涨了5.57%、5.65%，12个三级子板块区间涨跌幅均为正，其中丝绸、家纺板块涨幅在10%以上。成分股区间涨跌幅为正的占比为80.46%，涨跌幅中位值为+5.73%。板块整体法估值为17.46倍，环比提升5.27%，子板块中，除毛纺板块的估值略有回调之外，其他子板块估值均有提升，丝绸板块和家纺板块估值提升幅度较大。内棉价格继续回落，外棉价格波动；国际原油及化工化纤产品价格继续下跌。行业各景气指数小幅回落，家纺行业景气指数逆势提升；社零数据环比表现较好，略超预期，但出口数据环比回落较为明显，出口承压。

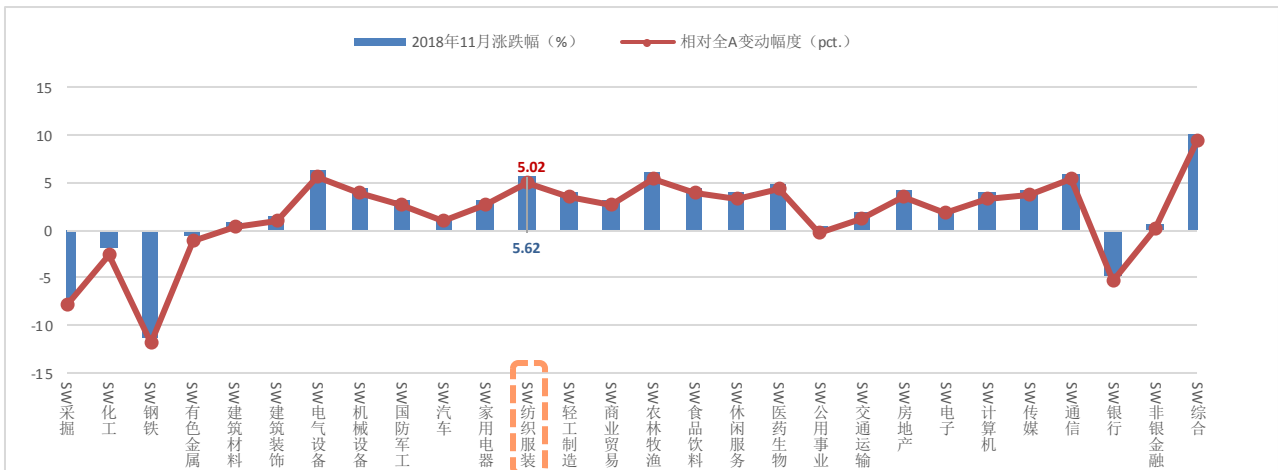
市场对内外消费承压的预期和判断，影响到了纺服板块的前期表现，板块回调幅度已较大，11月纺服板块上涨5.62%，是近6个月来首次跑赢大盘，我们认为这是板块前期超跌后的一个阶段性修复。目前，社零数据环比表现较好，Q4和Q1是传统电商旺季，冬季又利好高单价服饰销售，加之中美贸易摩擦似有缓和迹象，我们认为内外部消费的影响因素所释放的风险空间处于相对可预计范围内。同时，结合板块近期来增持、回购等产业资本进入显著增加，我们认为板块的投资价值相对有所提升。考虑到消费疲软所带来的业绩影响传导至产业链中上游的时间存在一定的滞后性，板块目前存在被动补库存的情况，我们仍维持前期观点，板块的配置以中长期为宜。标的方面，仍建议关注成长逻辑得到业绩验证、全年业绩确定性高且估值具有一定安全边际的品种，以及子板块基本面较好但回调幅度较大的龙头企业。维持板块“同步大市”评级。

重点标的：1) 开润股份(300577.SZ)：产品开发落地速度快，供应链对接能力强，拥有打造极致单品经验的出行消费品品牌；2) 新野纺织(002087.SZ)：业绩增长略超预期，成长逻辑不变的白纱产销龙头；3) 航民股份(600987.SH)：单3季度表现不俗，内生成长较为稳健，经营安全边际有所提升的印染龙头；4) 华孚时尚(002042.SZ)：产能驱动业绩增长，产业链布局未来可期的全球色纺纱龙头；5) 天创时尚(603608.SH)：代理品牌及互联网营销业务表现亮眼、具有较强的品牌运营能力的优质女鞋标的；6) 海澜之家(600398.SH)：品牌形象提升，前期成本费用投入初见成效，毛利率提升明显的低估值白马龙头；7) 歌力思(603808.SH)：品牌运营能力较强、未来业绩增长仍存较大空间的中高端女装标的。

2 板块大幅跑赢大盘，估值提升

2018年11月，SW纺织服装板块上涨5.62%，申万28个板块排名5，排名较上月提升18位，跑赢大盘5.02个百分点，跑赢沪深300指数(动态成分)3.93个百分点，跑赢中小企业板指数2.58个百分点。

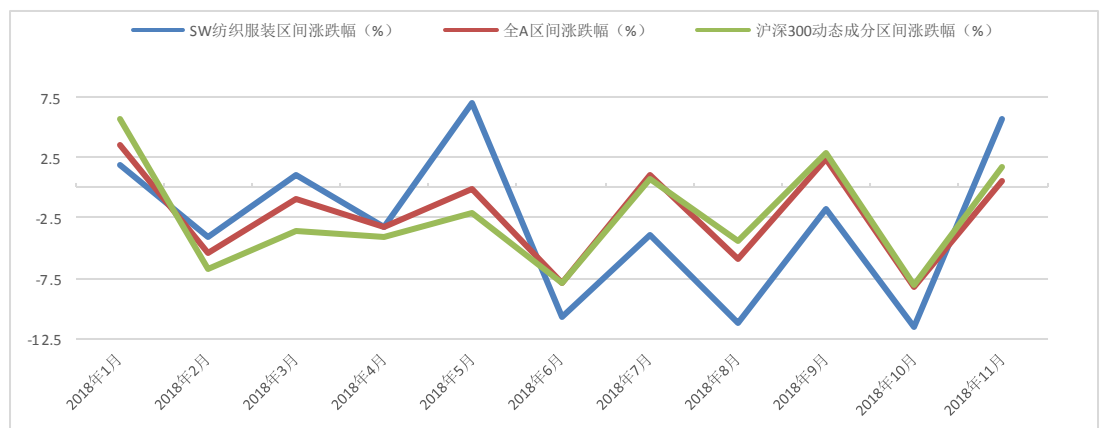
图 1：SW28 个板块区间涨跌幅（总市值加权平均）及相对全 A 变动幅



资料来源：wind、财富证券

分月度来看，2018 年以来共有 5 个月（2、3、4、5、11 月）SW 纺织服装板块跑赢大盘，11 月是继 6-10 月连续 5 个月以来板块首次跑赢大盘。

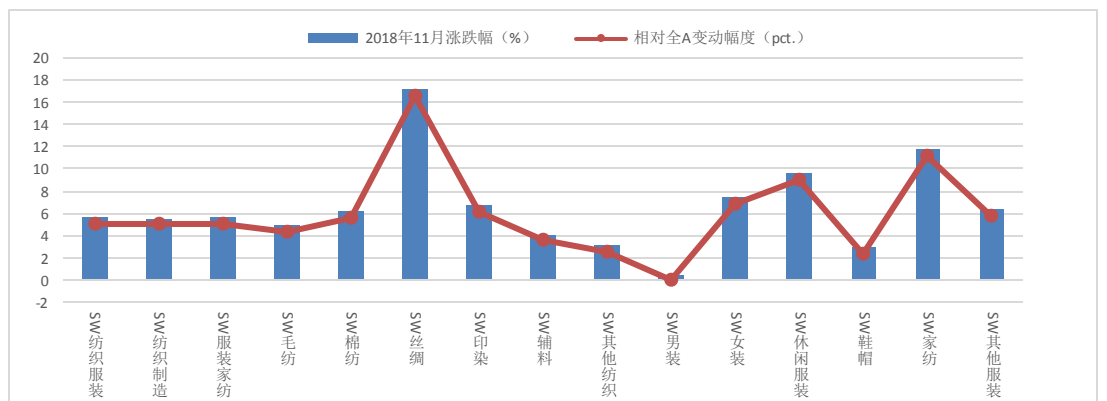
图 2：SW 纺织服装板块、全 A、沪深 300 动态成分月度涨跌幅情况



资料来源：wind、财富证券

11 月，制造端与品牌端表现较为均衡，分别上涨了 5.57%、5.65%。12 个三级子板块区间涨跌幅均为正，其中丝绸、家纺、休闲服装涨幅较大，分别上涨了 17.15%、11.77%、9.56%，男装、鞋帽、其他纺织板块涨幅较小，分别上涨了 0.54%、3.03%、3.13%。

图 3：SW 纺织服装子板块区间涨跌幅（总市值加权平均）及相对全 A 变动情况



资料来源：wind、财富证券

个股方面，11 月，板块内 87 只 A 股 70 只上涨，占比约 80.46%，涨跌幅中位值为 +5.73%。

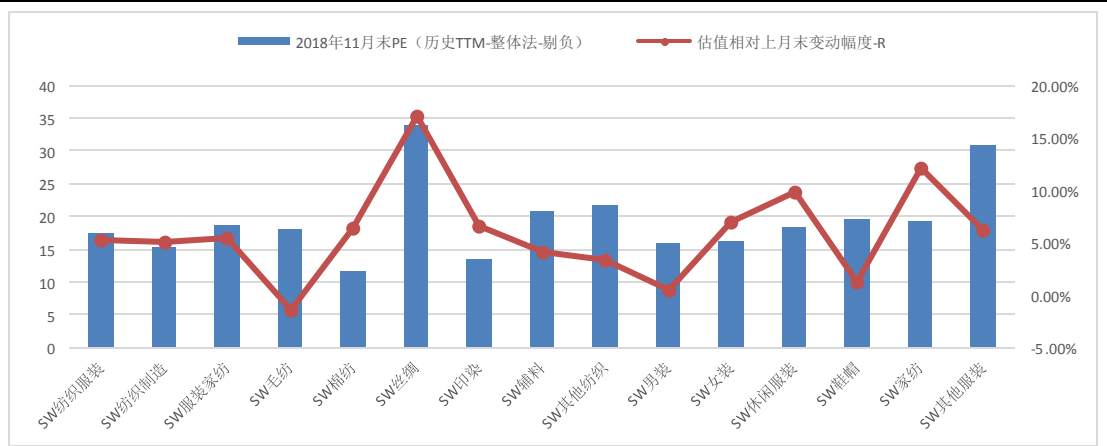
表 1：SW 纺织服装板块 2018 年 11 月涨跌幅前 5 个股

代码	公司	本月涨幅 (%)	代码	公司	本月跌幅 (%)
002761.SZ	多喜爱	44.44	002485.SZ	希努尔	-34.39
600689.SH	上海三毛	38.58	002193.SZ	如意集团	-26.79
002776.SZ	柏堡龙	27.49	600156.SH	华升股份	-20.61
600107.SH	美尔雅	27.07	002503.SZ	搜于特	-7.04
603555.SH	贵人鸟	23.58	600448.SH	华纺股份	-4.05

资料来源：wind、财富证券

11 月末，纺织服装行业 PE (TTM_整体法, 剔除负值) 为 17.46 倍, 相对全部 A 股 PE (TTM_整体法, 剔除负值) 溢价 37.71%; PE (TTM_中位值, 剔除负值) 为 21.17 倍, 相对全部 A 股 PE (TTM_中位值, 剔除负值) 折价 21.72%。子板块中, 除毛纺板块的估值略有回调之外, 其他子板块估值均有提升, 丝绸板块和家纺板块估值提升幅度较大, 分别提升 17.15%、12.13%。整体来说, 11 月板块的估值提升, 是对前期超跌的一个阶段性修复。

图 4：SW 纺织服装子板块 11 月末估值及回调情况



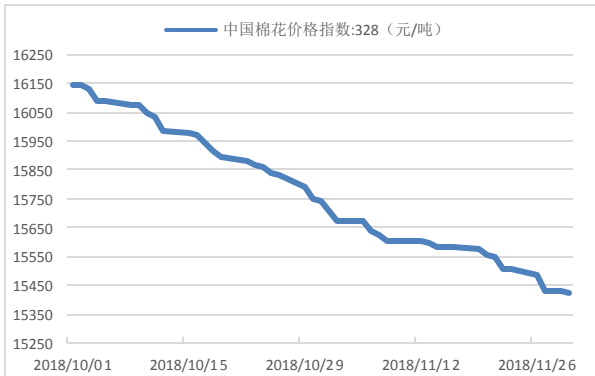
资料来源：wind、财富证券

3 数据跟踪

3.1 内棉价格继续回落，外棉价格波动

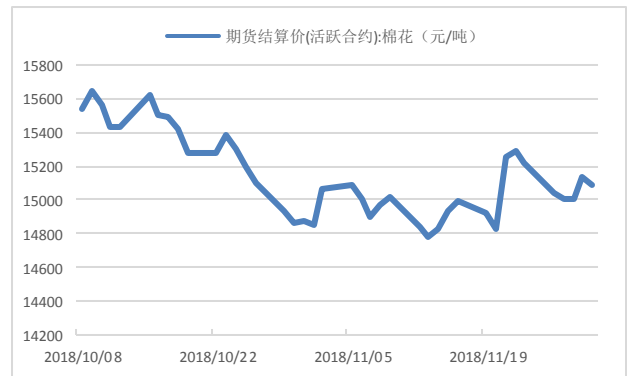
11月，国内新花交售超过90%，购销情况低迷，下游需求较为疲软，月末市场观望情绪浓厚，国内棉花价格持续下跌。国内期棉价格跟随国际期棉价格波动。

图 5：内棉（现货）2018 年近 2 个月价格走势



资料来源：wind、财富证券

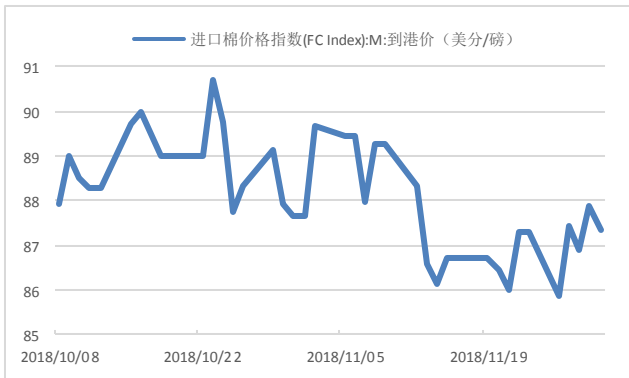
图 6：内棉（期货）2018 年近 2 个月价格走势



资料来源：wind、财富证券

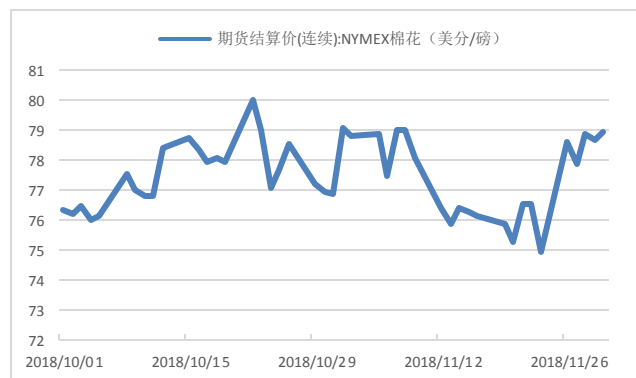
11月，由于美农业部下调全球棉花产量，国际棉价波动上行，月中由于国际油价下跌，全球避险情绪上升，国际棉价有所下跌，月末由于中美贸易战有缓和迹象，加之美国加息的预期降低，国际棉价有所支撑略有上涨。

图 7：外棉（现货）2018 年近 2 个月价格走势



资料来源：wind、财富证券

图 8：外棉（期货）2018 年近 2 个月价格走势



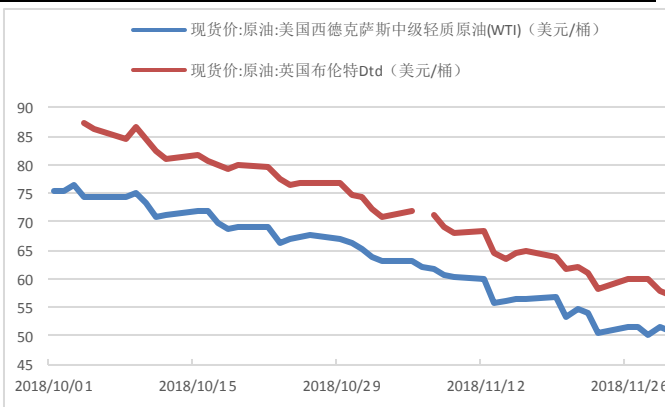
资料来源：wind、财富证券

3.2 化纤、茧丝、染料等原材料价格普跌

近 2 个月，由于全球经济放缓预期影响，国际油价出现了单边下跌行情，由于美国影响的因素，OPEC 短期内也较难通过减产来稳定油价。11 月，投资者大量抛售原油期货转而购买天然气合约，这也是国际油价进一步下跌的原因之一。WTI 原油价格环比下跌 22.02% 至 50.93 美元/桶，BRENT 原油价格环比下跌 22.98% 至 57.15 美元/桶。化工化

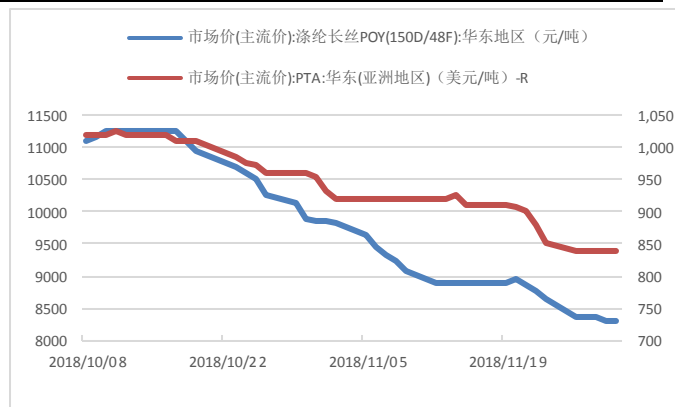
纤产品受到原油价格联动影响，均有不同程度的下跌。

图 9：近 2 个月原油价格走势



资料来源: wind、财富证券

图 10：近 2 个月 PTA、涤纶 POY 价格走势



资料来源: wind、财富证券

11 月，茧丝市场维持盘整格局，交投清淡，干茧价格环比下跌 3.91% 至 135000 元/吨，生丝价格环比下跌 4.20% 至 410500 元/吨。染料月均价继续回落，分散染料月均价下跌 3.61%，活性染料月均价回落 4.65%。

3.3 家纺行业景气指数提升，社零数据环比向好，出口形势有所波动

根据国家统计局数据，10 月，衣着 CPI 同比增长 1.10%，环比增长 0.80%；纺织品 RPI 同比增长 0.88%，环比增长 0.18%；衣着类居民消费价格指数为 101.4，环比提升 0.2，衣着类城市居民消费价格指数为 101.4，环比提升 0.3，衣着类农村居民消费价格指数 101.5，环比提升 0.1。10 月，服装、鞋帽类商品零售价格指数为 101.4，环比提升 0.2；纺织品类商品零售价格指数为 100.9，环比降低 0.1。10 月，中国棉纺织行业景气指数为 47.58，环比下降 0.6；原料采购指数为 49.96，环比下降 0.87；原料库存指数为 46.96，环比下降 0.55；生产指数为 47.35，环比下降 1.50；产品销售指数为 48.94，环比提升 1.67；产品库存指数为 45.47，环比下降 0.86；企业经营指数为 47.11，环比下降 1.14。

11 月，柯桥纺织总景气指数为 1257.73，环比下降 17.12；通州家纺景气指数为 127.78，环比提升 1.81；盛泽丝绸景气指数为 122.66，环比下降 2.57。10 月，叠石桥家纺景气指数为 110.00，环比提升 5.00；常熟男装景气指数为 49.75，环比提升 0.37；海宁皮革景气指数为 94.29，环比下降 1.57；

纺织服装 10 月零售数据环比表现较好，但同比降幅仍在 10% 以上。2018 年 10 月，社会消费品零售总额为 35534.4 亿元，环比增长 11.03%，同比增长 3.78%；服装鞋帽、针、纺织品类商品零售类值为 1215.8 亿元，环比增长 12.03%，同比降低 11.98%；服装类商品零售类 889.8 亿元，环比增长 15.17%，同比降低 10.44%。

出口数据环比出现波动，同比保持稳健增长。根据海关总署最新数据，2018 年 10 月，纺纱、织物、制成品及有关产品出口金额环比降低 7.61%，旅行用品、手提包及类似品出口金额环比降低 1.09%，服装及衣着附件出口金额环比降低 15.26%，鞋靴出口金

额环比降低 12.06%。上述四类主要终端纺织品的出口金额环比降低 11.42%，同比增长 11.92%。

表 2：纺织服装商品 2018 年 10 月出口金额

章类	名称	金额
21 章	生皮及生毛皮	1218 万元
26 章	纺织纤维及其废料	21.16 亿元
53 章	染料、鞣料及着色料	38.79 亿元
61 章	皮革、皮革制品及已鞣毛皮	10.72 亿元
65 章	纺纱、织物、制成品及有关产品	664.48 亿元
83 章	旅行用品、手提包及类似品	156.84 亿元
84 章	服装及衣着附件	929.48 亿元
85 章	鞋靴	245.02 亿元

资料来源：海关总署、财富证券

4 行业资讯

4.1 棉花预测数据

11 月，中美农业部均公布了 2018/2019 年度棉花预测数据，全球棉花产量、消费量预测值下调幅度较大，中国棉花供需相对坚挺。中国农业农村部在《2018 年 11 月中国农产品供需形势分析》中，调增 2018/2019 年度中国棉花产量 14 万吨至 594 万吨，调减进口量至 150 万吨，消费量维持 845 万吨的预测值不变。美国农业部 (USDA) 在《2018/2019 棉花预测数据 (2018 年 11 月)》中，调减全球棉花产量 49.4 万吨，调减全球棉花消费量 19.2 万吨，调减全球棉花期末库存 40.1 万吨；调减美棉产量 29.4 万吨，调减美棉消费量 2.1 万吨；维持中国棉花产量、消费量预测值不变。(中国棉花协会、中国农业农村部)

美国东南部产棉区的恶劣天气对美棉产量有较大影响，数据显示美国、巴基斯坦、印度、巴西等地的纺织企业用棉量也有所下降，全球的棉花消费形势较前期略显低迷。但 2018/2019 年度中国的棉花生产偏乐观，消费量预测值的维持也说明行业仍保有一定的景气度。

4.2 时尚资讯

1) InnoBrand 2018 品牌创新大赛总决赛于上海圆满举行。全国和海外的 15 支时尚与生活方式创业团队进行角逐，狗粮品牌“疯狂小狗”获冠军，纽约设计师女装品牌“ALL COMES FROM NOTHING”获得亚军，高端大码原创设计师品牌“大筱姐 KASMASE”获得季军。2) GUCCI 将于 2019 年推出首款高级珠宝系列。开云集团 CEO 近日表示，GUCCI 将于 2019 年 6 月推出首款高级珠宝系列，系列共计 200 款，全部在意大利本土生产。3) Esprit 宣布改组。香港时尚集团 Esprit 业绩连续 7 年下滑，2018 年关闭了在澳大利亚和新西兰的业务，集团宣布将动用 15-17 亿港元来推进重组计划，重点将放在批发业务和中国市场上。4) 开云集团宣布旗下品牌官网电商将收归自营。开云集团基于自

身数字化发展的基础，将在 2020H1 结束与 YNAP 连续 7 年的合作，将旗下品牌官网的电商业务全部收归自营。5) LVMH 工匠培训项目新增女鞋、男鞋和零售三项课程。LVMH 集团的 IME 项目，近日在意大利新增 3 项课程。IME 于 2014 年在巴黎启动，旨在传承手工艺、创意、零售方面的专业知识和技能。6) 美国互联网时尚与奢侈品租赁平台 Rent the Runway 推出设计师合作平台 RTR。Rent the Runway 通过 RTR 直接与知名品牌和设计师合作，创建转为平台用户设计的精选或胶囊系列，收入按比例分成。目前已有 J.Crew、Levi's、Ralph Lauren 等 39 个品牌签约。（华丽志）

5 主要风险提示

内外消费疲软；战略推进不及预期；项目投产不及预期；政策风险；汇率风险。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438