

## 年终促销有利业绩增长，关注企业年度预告

### ——纺织服装行业周观点

## 同步大市（维持）

日期：2018年12月24日

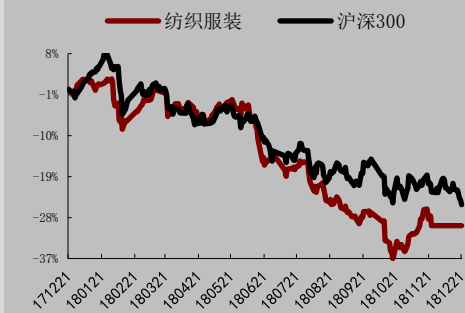
#### 行业核心观点：

11月社会消费品零售增速持续放缓，纺织服装类消费品经历了双十一电商节之后较10月略有回暖，但累计同比增速仍维持减缓的趋势。12月，企业持续通过线上和线下的促销活动清理积压的库存商品，临近年底，年节带来的采买需求也将促进销售业绩的增长。推荐重点关注线下渠道规模优势型、与电商平台战略合作型的服装家纺龙头企业，及发布年度业绩预告显示业绩预期向好的企业等。

#### 投资要点：

- **市场表现：**上周上证综指下跌2.99%，SW纺织服装行业下跌2.00%，SW纺织服装行业跑赢大盘0.99pct；板块涨幅前五的公司分别为：天创时尚（+10.47%）、乔治白（+9.45%）、上海三毛（+9.33%）、水星家纺（+7.30%）、诺邦股份（+5.89%）；板块跌幅前五的公司分别为：多喜爱（-24.87%）、摩登大道（-21.88%）、开润股份（-11.12%）、旺能环境（-10.83%）、天首发展（-9.53%）。
- **板块估值：**上周SW纺织服装行业PE为19.05倍，SW纺织制造的PE为16.55倍，SW服装家纺的PE为20.47倍。SW纺织服装的PE较上周下降0.43倍，目前行业PE仍远低于近一年均值。
- **行业动态：**服装品牌出逃中国，下一个“世界服装工厂”正在崛起；圣诞节拉动，日均13吨服装空运至中亚；年关越近，织造企业忙的团团转，但年末行情并不乐观：转型能使传统体育零售顺利抵达彼岸吗；棉纺外贸运行面临更多调整压力。
- **公司公告：**报喜鸟发布收到政府补助的公告；万里马发布2018年度业绩预告；森马服饰发布持有ISE股份转让公告；上海三毛发布持有股份挂牌转让公告；华孚时尚发布在越南增加项目投资的公告；多喜爱发布股东持有股份被动减持事项公告；海澜之家、富安娜发布公司股份回购事项公告。
- **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12月21日

#### 相关研究

万联证券研究所 20181220\_纺织服装行业 2019 年投资策略\_消费承压谨慎布局  
万联证券研究所 20181217\_行业周观点\_纺服消费略有回暖，12月预期可继续增长  
万联证券研究所 20181217\_纺织服装行业 2018 年 11 月社零数据点评报告

**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.....	7
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

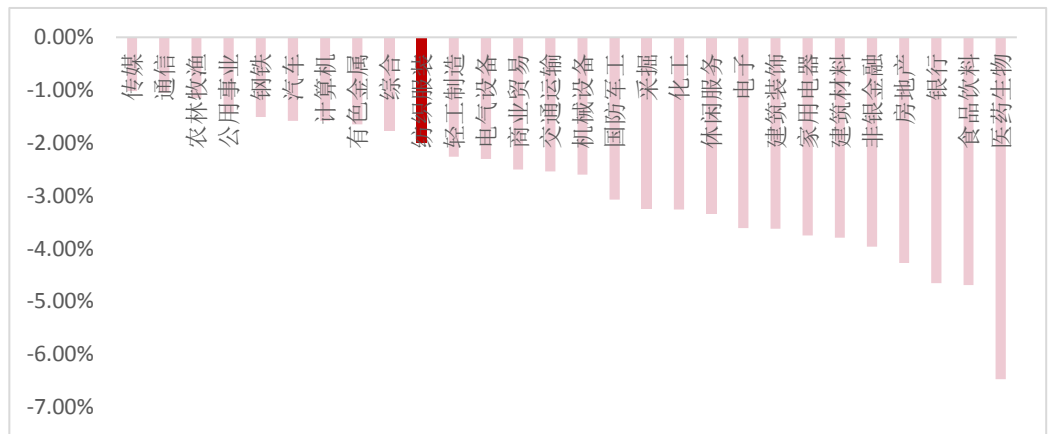
11 月社会消费品零售增速持续放缓，纺织服装类消费品经历了双十一电商节之后较 10 月略有回暖，但累计同比增速仍维持减缓的趋势。12 月，企业持续通过线上和线下的促销活动清理积压的库存商品，临近年底，年节带来的采买需求也将促进销售业绩的增长。推荐重点关注线下渠道规模优势型、与电商平台战略合作型的服装家纺龙头企业，及发布年度业绩预告显示业绩预期向好的企业等。

## 2、市场表现

### 2.1 纺织服装板块周涨跌情况

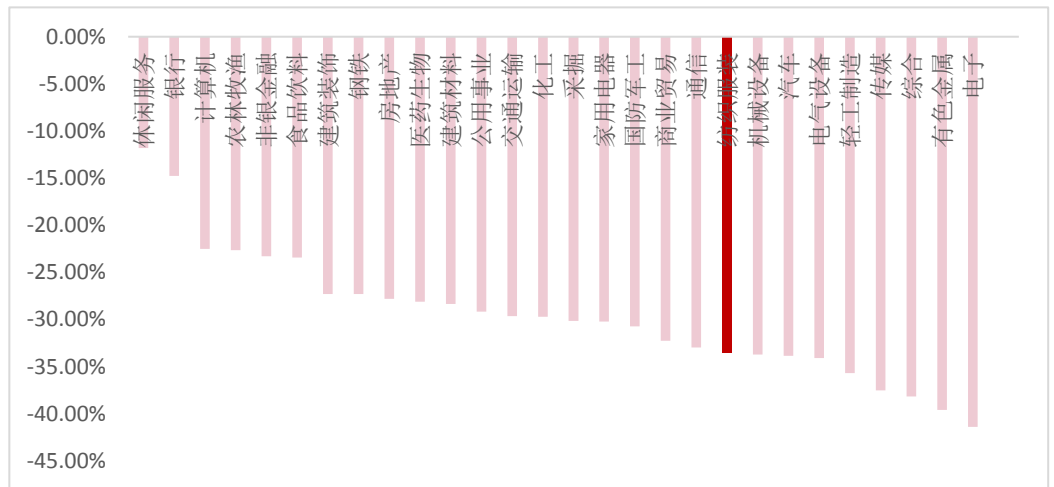
上周上证综指下跌2.99%，SW纺织服装行业下跌2.00%，SW纺织服装行业跑赢大盘0.99pct，SW一级28个行业全行业下跌，其中纺织服装行业排名第10位，表现相对较好；年初以来，SW纺织服装行业累计下跌33.58%，上证综指下跌23.92%，行业跑输大盘9.66pct，在SW一级28个行业中排名第20位。

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

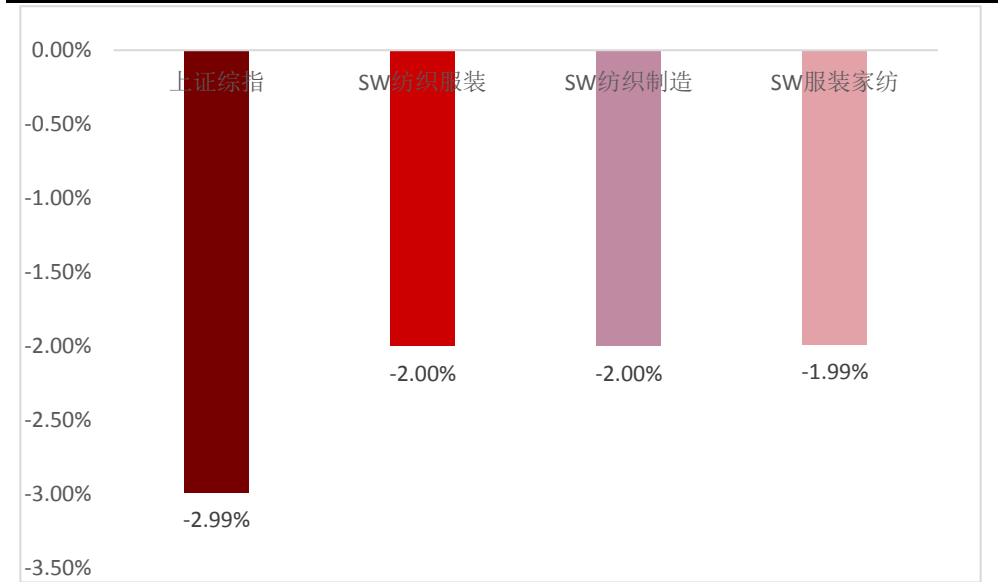


资料来源：wind，万联证券研究所

## 2.2 纺织服装子板块周涨跌情况

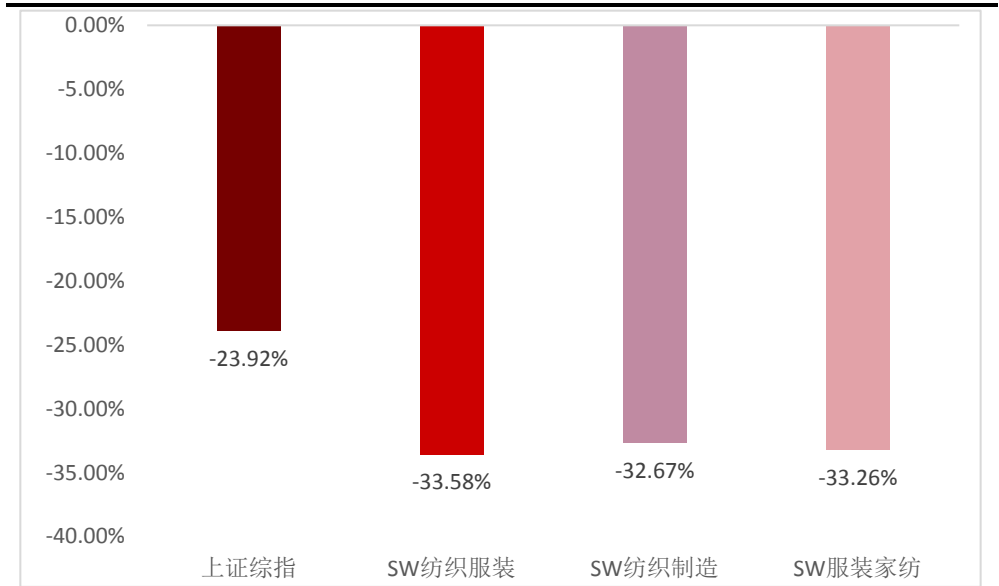
从子行业来看，上周SW二级纺织制造板块下跌2.00%，服装家纺板块下跌1.99%；2018年累计来看，SW二级纺织制造板块下跌32.67%，服装家纺板块下跌33.26%

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：天创时尚 (+10.47%)、乔治白 (+9.45%)、上海三毛 (+9.33%)、水星家纺 (+7.30%)、诺邦股份 (+5.89%)；板块跌幅前五的公司分别为：多喜爱 (-24.87%)、摩登大道 (-21.88%)、开润股份 (-11.12%)、旺能环境 (-10.83%)、天首发展 (-9.53%)。

图表5：个股周涨跌幅排名

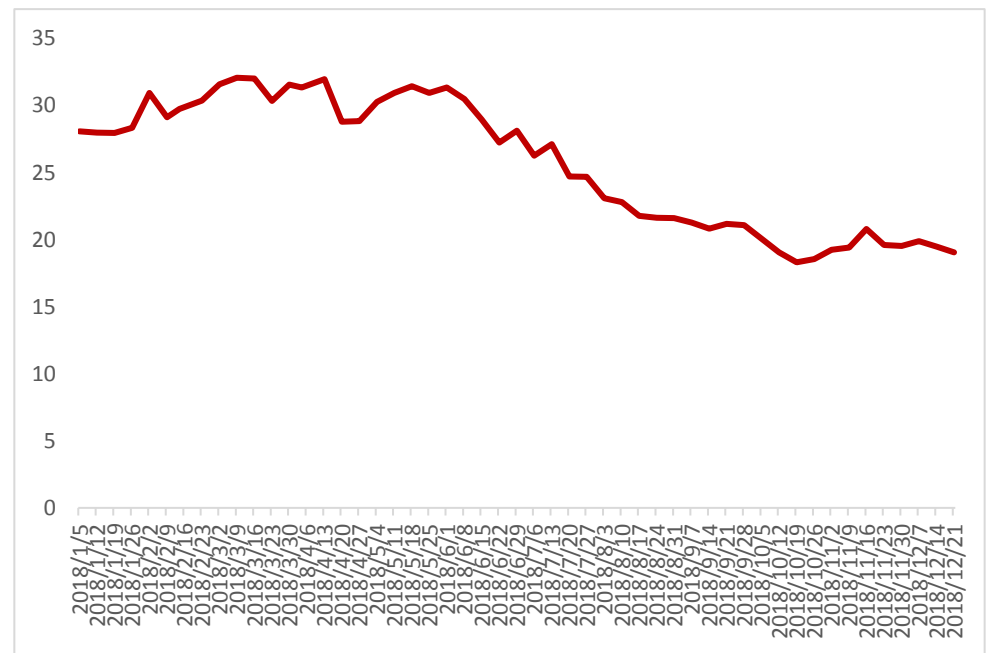
涨幅前5的个股			跌幅前5的个股		
代码	简称	涨跌幅 (%)	代码	简称	涨跌幅 (%)
603608	天创时尚	10.47	002761	多喜爱	-24.87
002687	乔治白	9.45	002656	摩登大道	-21.88
600689	上海三毛	9.33	300577	开润股份	-11.12
603365	水星家纺	7.30	002034	旺能环境	-10.83
603238	诺邦股份	5.89	000611	天首发展	-9.53

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19.05倍，SW纺织制造的PE为16.55倍，SW服装家纺的PE为20.47倍。SW纺织服装的PE较上周下降0.43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

### 服装品牌出逃中国，下一个“世界服装工厂”正在崛起

面对国内人工成本的上涨和国内外棉价差的持续过高，国内外品牌纷纷“出走”。东南亚这片“净土”跃然而出，越南更是以突出的地区环境优势脱颖而出。越南电力充足、水资源丰富、政治情况稳定，且人员素质

高，制衣劳工的效率较周边国家更高。据了解，在越南投资具有非常明显的投资优势，投资设厂成本低，对服装企业来说，投资负担不大。优质企业在越南可连续 15 年享受 10% 的企业所得税税率，并享受“四免九减半”的税收优惠。冲着政策优惠和优越的地理位置，国内外服装品牌们前往越南，开启“奔越”之旅。

来源：中国服装网

### 圣诞节拉动，日均 13 吨服装空运至中西亚

受圣诞节影响，在节前不足两周时间，南航在疆国际出港货物运输量已明显提升，达到 81 吨，日均 13 吨，同比增加 68%。其中最为明显的是服装类货物，童装、皮衣等越来越受中西亚消费者欢迎。从南航货运柜台工作人员处了解到，目前阿拉木图、第比利斯、莫斯科、比什凯克舱位紧张，日均出库量达 13 吨。货物基本上为女士皮衣、儿童服装、桑蚕丝织物、饰品、机械配件等轻工业制品。

来源：中新网新疆

### 年关越近，织造企业忙的团团转，但年末行情并不乐观

近阶段以来，PTA 迎来反弹行情，从低点 5700 元/吨附近，反弹至高点 6600 元/吨，反弹幅度超过 15%。而适逢国际原油大涨，刺激下游织造工厂拿货，加之涤纶长丝工厂近期亏损，于是报价不断推涨，幅度在 100-200 元/吨，市场成交重心稳步走高。聚酯工厂上周的产销普遍在 8-9 成以上。虽然近期受到原料价格上涨催动和年末季节性订单的陆续跟进，市场开工率稍有好转，但总体而言，可持续性不强，后续订单依旧不足，厂家生产积极性受限。据了解，随着时间临近年末，市场上的订单数量正在不断减少。加上近期涤丝价格再度上涨，外围织机产能提升、市场竞争更加激烈，市场出现抛货现象等因素的影响，进入 12 月以后，不止订单数量在减少，坯布面料的利润也在不断走低。

整体来说，时间临近年末，聚酯市场因为原油波动、涤丝工厂减产等因素风生水起，但与之相对，今年下半年的织造市场原先就不温不火，如今则变得更淡了。现阶段，织造老板主要就是把手头上的订单完成，把今年的应收款收齐，然后就是有计划地进行年末囤货，为明年开发一些新产品。关于明年的行情，大家普遍认为，中美贸易的谈判结果和外围织机新增的数量多少是决定明年上半年行情的最主要的两个因素。

来源：化纤头条

### 转型能使传统体育零售顺利抵达彼岸吗？

如今，中国体育产业正在迎来黄金发展时期，无论是人们“健身锻炼”意识的觉醒，还是未来 5 万亿体育市场规模的推动，都为我国体育产业带来更多发展的可能。其中，体育鞋服行业作为体育产业最为重要的一部分，近年来也进入到了爆发增长期。然而，在运动人口上涨、市场规模增加的大好背景下，传统体育零售行业却形势低迷，有很多传统零售商陷入关店危机，大量中小型运动零售商纷纷倒闭。名重一时的德尔惠、喜得龙、金莱克等品牌都折戟沉沙、黯然退场。

面对如此巨大的市场空间，不少外来者纷纷进军中国市场。除了耐克、阿迪达斯等老牌劲旅，一些新兴的国际体育品牌近年来也纷纷将精力投入到

中国，大肆入侵中国体育市场，与安踏、李宁等中国本土体育品牌展开了一场拉锯战。遗憾的是，在这场攻防战中，我国体育品牌目前略显下风。前瞻产业研究院数据显示，在2017年运动鞋服行业市占率前二十品牌中，国外品牌市场占有率合计由34.6%升至49.8%，而本土品牌由40.6%降至32.3%。面对“外来者”的“抢食”，我国体育品牌的生存空间被不断挤压。

虽然经过几年发展，我国体育鞋服行业又迎来了春雨，但时至今日，库存积压依然是各大品牌都难以逃避的问题。不过，如今有了线上平台，能有效减少企业库存。一方面，通过线上平台销售、用户反馈等各方面数据，能够帮助企业合理的规划和调整相应库存，避免高库存带来的运营风险；另一方面，企业可以通过线上，进行折扣优惠、购买返利等网络促销活动，可以更加快速有效地去除库存，为企业消除库存之忧。由此来看，电商平台为传统体育零售商带来了新的发展机遇，通过增加交易渠道、降低运营成本和去库存等方式，很好的解决了传统体育零售商自身诸多痛点，让传统体育零售商焕发新面貌。这是最好的时代，也是最坏的时代。虽然受到门店流量下滑、门店租金上涨和外国品牌的冲击，中国传统体育零售商正在“艰难前行”，但转型电商之后的中国传统体育零售商或将迎来更为广阔的发展空间。不过拥抱互联网，向线上发展并不是一件容易的事情，传统体育零售商还需跨越重重阻碍，才能走向新起点。未来的传统体育品牌能否继续辉煌，就让我们拭目以待。

来源：品途商业评论

#### 棉纺外贸运行面临更多调整压力

棉花是影响国计民生的一个重要产业。今年以来，国内经济发展进入新常态，供给侧改革逐步深入，下半年中美贸易摩擦加剧，日趋复杂的内外发展环境使得大宗商品价格波动愈发频繁和多变，棉花价格也出现大幅波动，给国内棉纺产业稳定运行带来了较大风险。今年棉纺织业运行面临较大挑战。中储棉花信息中心总经济师冯梦晓在谈及行业运行主要特征时介绍，从整体看，中国市场外需走弱，全球制造业供应链开启重构大幕。于11月5日闭幕的第124届秋季广交会出口成交额同比下降1%，其中对美出口成交额同比下降30.3%。同时，以美元计，中国11月份的出口增速由10月份的15.6%滑落至5.4%。展望明年，多数专家认为，国内外经济疲软、贸易摩擦等将对行业进出口订单产生较大影响，且中美贸易摩擦走势存在不确定性，终端需求疲软将是常态。2018年，全球经济同步复苏中断，产业链亟待重构，外围经济环境的快速降温将持续推动棉花产业链运行的内生动力面临调整。当前，“整体收缩+结构分散”主导产业和市场格局，市场承压。

来源：中国商务新闻网

## 4、公司公告

### 政府补助

**报喜鸟**：公司及控股子公司上海宝鸟服饰有限公司、控股子公司上海宝鸟之全资子公司报喜鸟集团安徽宝鸟服饰有限公司，近日收到多项政府补助资金共计人民币3,305,000.00元，占最近一年经审计归属于母公司所有者净利润的12.7464%。

来源：公司公告

### 业绩预告

**万里马：**公司发布2018年度业绩预告，业绩预计情况：同向上升，归母净利润预计比上年同期增长0%-30%，可实现盈利3733.24-4853.21万元。本次业绩预告是公司财务部门初次测算的结果，具体财务数据公司将在2018年年度报告中详细披露。

来源：公司公告

### 股权转让

**森马服饰：**公司于2018年12月17日与ISENet签订《股权转让协议》，公司向ISENET转让公司持有的ISECommerce股份5,102,818股，占ISECommerce总股本的20.00%，转让价格为20,070,188,793.21韩元（按12月17日汇率计算，约合人民币1.22亿元）。本次转让后，公司不再持有ISECommerce股份。

**上海三毛：**公司拟通过上海联合产权交易所公开挂牌转让所持上海茂发物业管理有限公司90%股权和上海硕风国际旅行社有限公司10%股权，挂牌价格不低于具有从事证券、期货业务资格的资产评估机构出具的、并经国有资产管理部门备案的评估结果。

来源：公司公告

### 重大投资

**华孚时尚：**公司通过下属子公司华孚（越南）实业投资有限公司投资华孚越南新型纱线项目，该项目产能50万锭，总投资额25亿元人民币。该项目系公司规划中的100万锭新型纱线项目第一期，本次投资资金来源为公司自筹资金。

来源：公司公告

### 股份减持

**多喜爱：**公司于2018年12月19日收到公司股东国亚金控资本管理有限公司告知函，获悉其所持公司股票被动减持，其持有的公司部分股份已于2018年12月19日被华林证券龟山路营业部强制平仓，平仓股数为526.38万股，占上市公司总股本2.58%。

来源：公司公告

### 股份回购

**海澜之家：**基于对公司未来持续稳定发展的信心和对公司价值的认可，结合公司的财务状况、经营情况、未来发展战略的实施等因素，公司拟以自有资金以集中竞价的交易方式回购公司部分社会公众股份，本次回购股份价格为不超过人民币12.00元/股，回购资金总额不低于人民币6.66亿元，不超过人民币9.98亿元。

**富安娜：**基于对公司未来发展前景的信心和对公司价值的高度认可，在综合考虑公司近期股票二级市场表现，并结合公司经营情况、主营业务发展前景、公司财务状况以及未来的盈利能力等的基础上，为维护广大投资者的利益，增强投资者信心，公司拟实施股份回购。本次拟用于回购股份的资金总额不低于1亿元人民币，不超过2亿元人民币，且不超过公司总股本的5%。全部来源于公司自有资金。

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