

短期市场向好，关注龙头及高成长企业

——纺织服装行业周观点

同步大市（维持）

日期：2019年02月18日

行业核心观点：

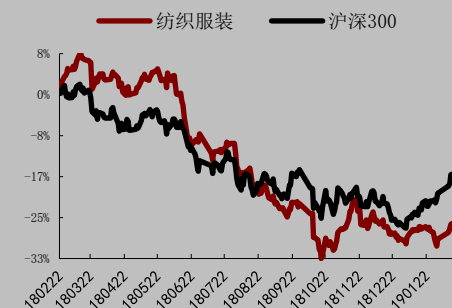
从春节后第一周的市场表现来看，申万一级行业除银行微跌外其他 27 个行业均呈现上涨态势，纺织服装行业跑赢大盘，行业 PE 出现较为明显增幅。

短期的市场行情主要是受到了社融数据企稳的刺激和拉动，投资者情绪和风险偏好均有提升。在保持乐观看待消费增速复苏的同时，建议充分结合企业上年度业绩表现选择投资标的，同时考虑中美贸易摩擦谈判仍可能存在的风险因素，个股投资仍须谨慎。推荐重点关注业绩增速稳定或预期有较大改善、能够在消费增速复苏中获取更大收益的龙头企业，可适当关注具有高成长预期的童装和运动装企业等。

投资要点：

- **市场表现：**上周上证综指上涨 2.45%，SW 纺织服装行业上涨 4.36%，SW 纺织服装行业跑赢大盘 1.91pct；板块涨幅前五的公司分别为：安奈儿（+20.36%）、商赢环球（+16.30%）、金发拉比（+13.20%）、美尔雅（+9.93%）、三夫户外（+9.79%）；上周仅 4 家公司下跌，分别为：天创时尚（-3.62%）、森马服饰（-0.95%）、健盛集团（-0.57%）、康隆达（-0.37%）。
- **板块估值：**上周 SW 纺织服装行业 PE 为 19.96 倍，SW 纺织制造的 PE 为 17.08 倍，SW 服装家纺的 PE 为 23.09 倍。SW 纺织服装的 PE 较上周上涨 0.87 倍，目前行业 PE 仍远低于 2018 年均值。
- **行业动态：**2019 全球棉花年度报告：整体去库存趋势缓慢；美国对中国以外市场服装进口增速明显；越南纺织服装业 2019 出口旨在突破 400 亿美元；下游需求旺季到来 供给紧张分散染料开启涨价模式。
- **公司公告：**汇洁股份发布了与星期六终止战略合作协议的公告；华斯股份发布了出资设立全资子公司的事项公告；三毛派神发布了收到政府补助的公告；维格娜丝发布了可转债上市发行的事项公告。
- **风险因素：**上市公司业绩下滑风险；中美贸易摩擦谈判风险；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：2019年02月15日

相关研究

万联证券研究所 20190128_行业周观点_AAA_关注企业 2018 年度业绩预告

万联证券研究所 20190123_行业快评_AAA_年终社零压力略有缓解，纺服品类有回暖趋势

万联证券研究所 20190123_行业周观点_AAA_春节临近，行业消费增速有望回升

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.....	8
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

从春节后第一周的市场表现来看，申万一级行业除银行微跌外其他 27 个行业均呈现上涨态势，纺织服装行业跑赢大盘，行业 PE 出现较为明显增幅。

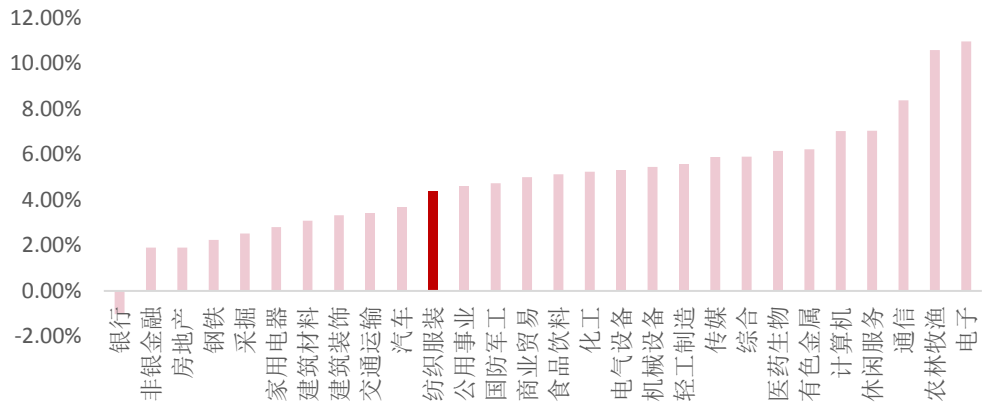
短期的市场行情主要是受到了社融数据企稳的刺激和拉动，投资者情绪和风险偏好均有提升。在保持乐观看待消费增速复苏的同时，建议充分结合企业上年度业绩表现选择投资标的，同时考虑中美贸易摩擦谈判仍可能存在的风险因素，个股投资仍须谨慎。推荐重点关注业绩增速稳定或预期有较大改善、能够在消费增速复苏中获取更大收益的龙头企业，可适当关注具有高成长预期的童装和运动装企业等。

2、市场表现

2.1 纺织服装板块周涨跌幅

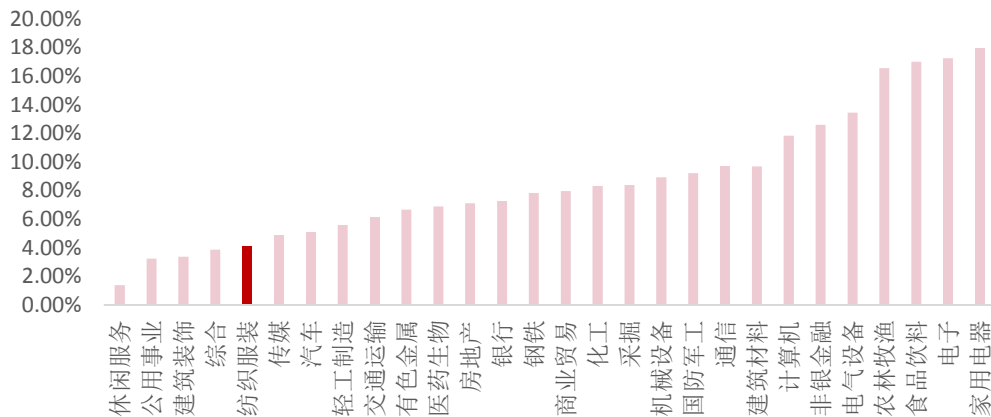
上周上证综指上涨2.45%，SW纺织服装行业上涨4.36%，SW纺织服装行业跑赢大盘1.91pct，SW一级28个行业中有27个行业上涨、仅1个行业下跌，其中纺织服装行业排名第18位；年初以来，SW纺织服装行业累计上涨4.10%，上证综指上涨7.56%，行业跑输大盘3.46pct，在SW一级28个行业中排名第24位，表现相对较弱。

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

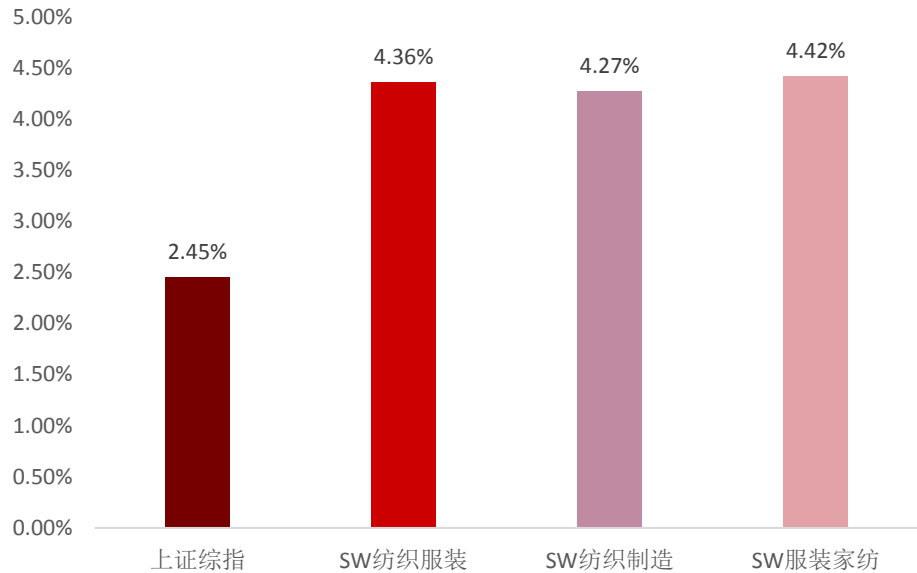


资料来源：wind，万联证券研究所

2.2 纺织服装子板块周涨跌幅

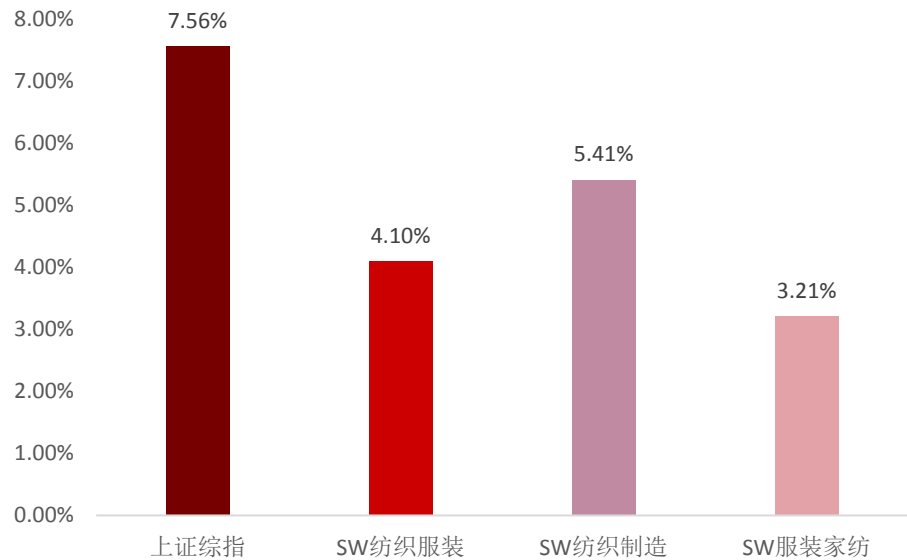
从子行业来看，上周SW二级纺织制造板块上涨4.27%，服装家纺板块上涨4.42%；2018年累计来看，SW二级纺织制造板块上涨5.41%，服装家纺板块上涨3.21%。

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：安奈儿（+20.36%）、商赢环球（+16.30%）、金发拉比（+13.20%）、美尔雅（+9.93%）、三夫户外（+9.79%）；上周仅4家公司下跌，分别为：天创时尚（-3.62%）、森马服饰（-0.95%）、健盛集团（-0.57%）、康隆达（-0.37%）。

图表5：个股周涨跌幅排名

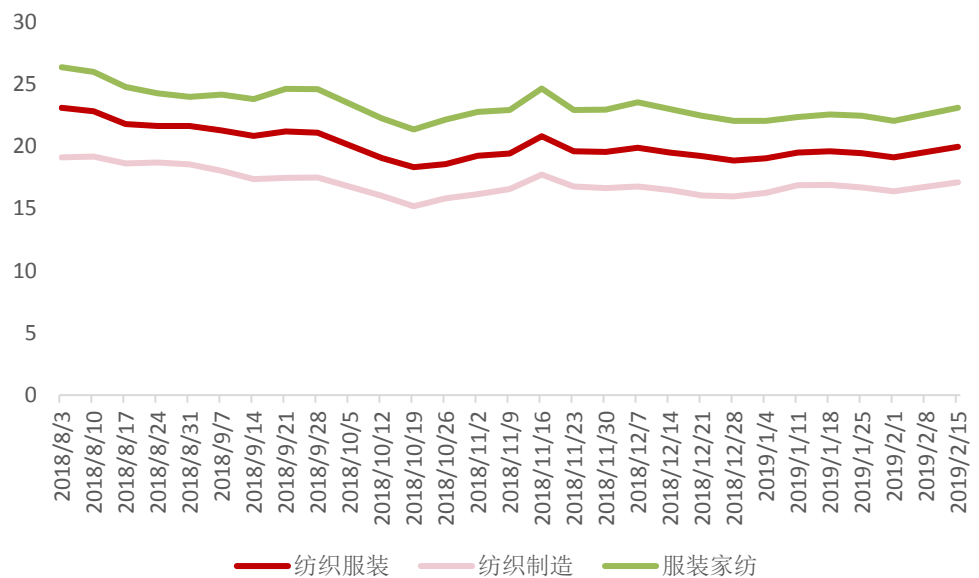
涨幅前5的个股			跌幅前5的个股		
代码	简称	涨跌幅 (%)	代码	简称	涨跌幅 (%)
002875	安奈儿	20.36	603608	天创时尚	-3.62
600146	商赢环球	16.30	002563	森马服饰	-0.95
002762	金发拉比	13.20	603558	健盛集团	-0.57
600107	美尔雅	9.93	603665	康隆达	-0.37
002780	三夫户外	9.79	--	--	--

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19.96倍，SW纺织制造的PE为17.08倍，SW服装家纺的PE为23.09倍。SW纺织服装的PE较上周上涨0.87倍，目前行业PE仍远低于2018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

2019 全球棉花年度报告：整体去库存趋势缓慢

从全球供需平衡表来看，全球棉花供需格局从 10/11 年度开始连续 5 年出现了供大于求的库存累加阶段，从 15/16 年度开始转变为需求缺口，进入了去库存周期，库存消费比逐年下降。最新的 12 月份 USDA 数据显示，18/19 年度全球产量调减 108 万吨，主要是美国主产地之一的德州遭遇干

旱，产量调减了 51 万吨，印度受棉铃虫集中爆发产量调减了 33 万吨。但巴西播种面积增加及天气顺风顺水影响下，产量调增 39 万吨。中国略减 11 万吨左右。而受国际贸易摩擦影响，整体消费增幅明显缩减。18/19 年度消费预估仅比上年度调增 54 万吨，从前两年的 3-6% 的增速下滑至不到 1% 水平，且后期仍有下调可能。因此，18/19 年度供需缺口在 158 万吨左右，但仍有近 1600 万吨的期末库存，整体去库存趋势缓慢。

从全球棉花供需平衡表看，整体处于去库存周期，今年受印度红棉虫和美国主产区德州遭遇干旱及两大飓风影响东南棉区，导致了今年整体产量出现了缩减。按此推算 2019 年度增产为大概率事件。而未来全球产量增加最有可能的就是印度，目前印度的单产相对偏低，如种植技术提升后，产量增幅相对较大。而对 2019 年度运行看，受目前中美贸易战影响，导致了全球经济下行，近期印度、越南等地在上游棉花价格坚挺下，下游棉纱面临的亏损状态，且据销售较为困难，棉纺企业面临了问题，后期必将面临修正行情。

从国内棉花供需平衡表看，近几年均处于去库存周期，国储库存从 1200 万吨左右，目前仅剩余 270 万吨左右，仅能维持一年的抛储量。今年市场受贸易战影响出现了经济下行下的消费萎缩，目前社会库存相对较高，仓单压力不断呈现。在如此情况下 2019 年度市场将取决于以下几个因素：

1、棉花作为农作物靠天吃饭，2019 年度除非出现明显的天气灾害导致大减产现象，否则按照目前的社会库存或仓单库存情况看，2019 年度供应仍相对充足。

2、国储政策方面是否有新的政策出台。首先国储仍剩余 270 万吨库存量，近几年基本都在 3 月开始抛储，而假设目前社会库存较大的情况下，暂时不抛储，那么市场的供应将呈现偏紧状态。其次，因国储库存不高，是否存在收储的可能，如果收储国内棉花那么国内存在的库存将转换成不能流动的国储库存，压力将出现缩减。如果收储进口棉，那么储备缺口逻辑将不存在，当然也将对国际棉花价格有一定支撑。

3、棉花具有很强的金融属性，最重要的就是国内乃至整个全球经济问题也将对 2019 年度的棉花市场产生至关重要的影响，目前全球经济均面临了下降压力，进入 2019 年后是否恶化或者改善也对棉花市场产生明显影响。

最后从大的方向来看，国内棉花产量难以有效回升，供需缺口必将长期存在，国家放开配额也是大势所趋，国内棉花市场的走势将融入国际市场，整体后期棉花走势或更加市场化，波动也将加剧。

来源：进口宝

美国对中国以外市场服装进口增速明显

根据美国政府公布的数据显示，2018 年 10 月，随着美国市场对服装进口关税大幅提升的预期增强，美国服装进口量同比飙升 14.4%，进口额同比增长 11.5%，11 月份出现小幅下降，其中进口量同比减少 2.7%，进口额同比减少 1.8%。受美国加征关税的负面影响，2018 年 10 月美国对中国服装进口量激增了 19.2%，对越南等其他国家的进口量激增 10.5%，11 月份美国对中国的服装进口量小幅增加 0.06%，对其他国家的进口量小幅减少 4.7%。2018 年 1-11 月，美国对中国服装进口量同比增长 2.14%，基本与上年同期持平，对其他国家的进口量同比增长 2.32%，高于上年同期的

0.35%。

受益于中国服装的价格优势，长久以来中国一直是美国最大的服装供应国，随着中美贸易关系的不稳定性，中国对美国的服装出口价格持续保持坚挺，2018年1-11月中国对美国出口的服装平均单价下跌1.2%，上年同期则同比下跌5.1%，与此同时，其他国家到美国的服装出口价格则同比上涨1.56%，上年同期则同比上涨0.78%。据了解，欧盟对从柬埔寨、孟加拉国或缅甸进口的服装提供免税优惠，而美国则对南亚及东盟国家的政策优惠很少，中国纺织品服装占美国市场份额的30%以上。根据最新消息称，随着中美两国谈判推进，预计在3月1日之前谈判结束。在没有达成任何协议的情况下，美国对中国的纺织品服装进口量将持续下滑。

来源：中国棉花网

越南纺织服装业 2019 出口旨在突破 400 亿美元

近日，越南纺织服装协会(VITAS)表示，该国2019年行业目标出口旨在突破400亿美元，比2018同比增长10.8%。VITAS表示，该行业今年贸易顺差预计达200亿美元，同时将确保国内就业稳定，并增加285万服装纺织工人的收入。

据悉，2018年越南服装和纺织品出口额超过360亿美元，同比增长16%。这一增长使得越南成为世界三大服装纺织出口国之一。也是基于2018年的成功，VITAS在2019年旨在实现更大成长空间突破。此外，2019年1月生效的全面与进步跨太平洋伙伴关系协定(CPTPP)预计将帮助该部门经济增长1.3%，或将出口营业额提高4%。至此，服装纺织行业被视为一个关键部门，为该国市场扩大经济发展机会。

目前，凭借国家不断增长的资本、经验、技术和劳动力，许多外商投资企业纷纷开始在越南建立纱线、纺织物和服装的生产供应链。“如果企业增加投资并提高产能，其难以在国内开展竞争、占领市场，尤其面对CPTPP成员国。”黎进长表示，为增加行业竞争力，各企业需要主动生产原材料，减少对进口材料的依赖，以帮助行业享受CPTPP带来的好处，而非面对负面压力。

来源：财经时报

下游需求旺季到来 供给紧张分散染料开启涨价模式

2月12日起，分散黑价格迎来春节开工后的第一涨，分散黑价格由节前的42000元/吨上调至45000元/吨，每吨上调3000元/吨。春节后印染企业将迎来一年一度的生产旺季，尤其是3月之后产品销售将最为旺盛。另外，环保并未放松，供给依然紧张，龙头企业有提价动力。

来源：金融界

4、公司公告

重大事项

汇洁股份：2018年7月17日，深圳汇洁集团股份有限公司（以下简称“公司”）与星期六股份有限公司签署了《战略合作框架协议》，鉴于双方未能就具体合作细节达成一致意见，经双方友好协商，一致同意终止《战略合作框架协议》，双方不再履行《战略合作框架协议》，互不承担违约责任。截至公告日，公司尚未将资金投入此项

目中，也尚未进行关于此项目的其他正式运作，终止《战略合作框架协议》不会对公司的财务状况和经营成果产生负面影响。（2019年2月15日）

来源：公司公告

项目投资

华斯股份：华斯控股股份有限公司（以下简称“公司”或“华斯股份”）为了提高公司的经济效益，公司拟以自筹资金10,000万元人民币设立河北华斯裘皮小镇实业有限公司。公司于2019年2月12日召开第四届董事会第三次会议，会议以7票同意、0票反对、0票弃权审议通过了《关于投资设立全资子公司的议案》。本次对外投资事项不涉及关联交易，也不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。（2019年2月12日）

来源：公司公告

政府补助

三毛派神：根据甘肃省财政厅和甘肃省工业和信息化厅《关于下达2018年第二批省级工业转型升级和信息产业发展专项资金的通知》（甘财经一〔2019〕14号），兰州三毛实业股份有限公司（以下简称“公司”）于近日收到甘肃省财政厅拨付工业转型升级和信息产业发展专项资金350万元。（2019年2月12日）

来源：公司公告

可转债

维格娜丝：经中国证券监督管理委员会证监许可〔2018〕1971号文核准，公司于2019年1月24日公开发行了746.00万张可转换公司债券，每张面值100元，发行总额74,600.00万元。发行方式采用向公司原股东优先配售，原股东优先配售后余额部分（含原股东放弃优先配售部分）采用网下对机构投资者配售和网上通过上交所交易系统向社会公众投资者发售的方式进行，认购金额不足74,600.00万元的部分（含中签投资者放弃缴款认购部分）由保荐机构（主承销商）包销。经上海证券交易所自律监管决定书〔2019〕31号文同意，公司74,600.00万元可转换公司债券将于2019年2月19日起在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“维格转债”，债券代码“113527”。（2019年2月15日）

来源：公司公告

5、风险提示

上市公司业绩下滑风险；中美贸易摩擦谈判风险；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 西城区平安里西大街28号中海国际中心
深圳 福田区深南大道2007号金地中心
广州 天河区珠江东路11号高德置地广场