

元旦开启年货采购潮，行业销售预期复苏

——纺织服装行业周观点

同步大市（维持）

日期：2019年01月08日

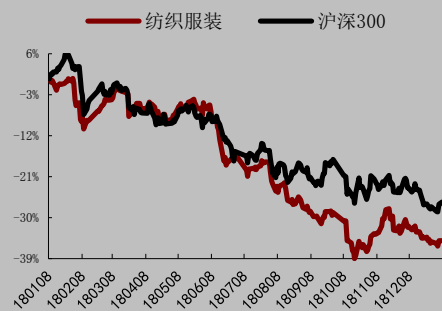
行业核心观点：

2019年元旦假日的到来正式吹响春节返乡、年货采购的号角，年节带来的采买需求与同期商家的促销活动会有望刺激消费的增长，这种增长预计会在1月延续至春节前后，对纺织服装整体行业销售的复苏起到一定的推动作用。考虑到年节销售的集中性，推荐重点关注线上与天猫、京东等平台有战略合作的服装家纺品牌企业，以及线下门店渠道较为优质的企业等。

投资要点：

- **市场表现：**上周上证综指上涨0.84%，SW纺织服装行业上涨0.26%，SW纺织服装行业跑输大盘0.58pct；板块涨幅前五的公司分别为：美尔雅（+17.64%）、天首发展（+11.89%）、华升股份（+8.31%）、振静股份（+6.81%）、梦洁股份（+5.11%）；板块跌幅前五的公司分别为：日播时尚（-18.01%）、上海三毛（-7.62%）、多喜爱（-7.54%）、百隆东方（-7.05%）、比音勒芬（-6.92%）。
- **板块估值：**上周SW纺织服装行业PE为19.02倍，SW纺织制造的PE为16.24倍，SW服装家纺的PE为22.04倍。SW纺织服装的PE较上周提高0.18倍，目前行业PE仍远低于2018年均值。
- **行业动态：**柯桥：中国女装面料流行趋势研究院在柯桥揭牌落成；2019童装从业者可以期待的是什么；收购不断，2018时尚界持续震荡；2018年服装企业发展的八个动向：并购、细分、智慧零售。
- **公司公告：**华茂股份发布投资全流程智能纺纱升级改造项目公告；鲁泰A发布了高管股份减持的预告；百隆东方、华孚时尚、步森股份发布了重要提示性公告；新野纺织发布了收到政府补贴的公告。
- **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：2019年01月07日

相关研究

万联证券研究所 20190102_行业周观点_年节将至，短期消费需求有望提升

万联证券研究所 20181224_行业周观点_年终促销有利业绩增长，关注企业年度预告

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

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

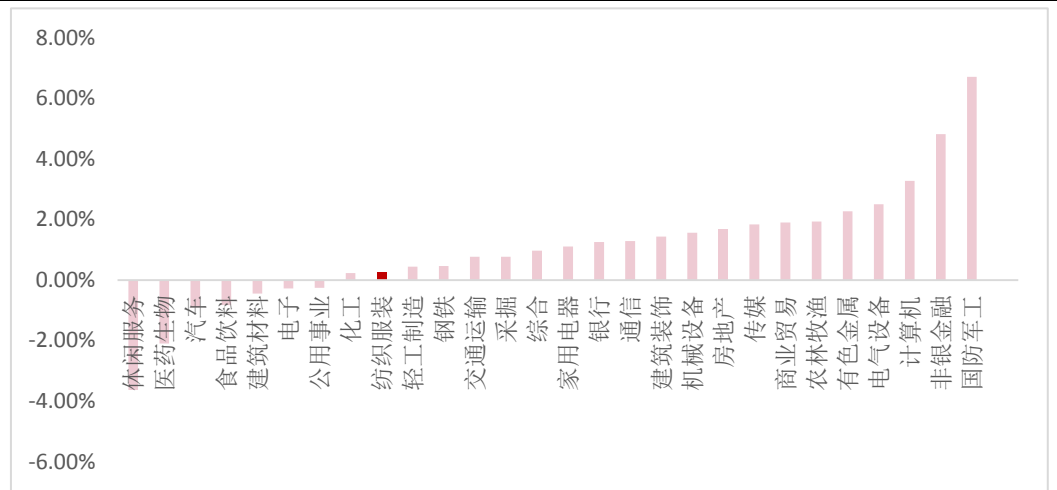
2019 年元旦假日的到来正式吹响春节返家、年货采购的号角，年节带来的采买需求与同期商家的促销活动会有望刺激消费的增长，这种增长预计会在 1 月延续至春节前后，对纺织服装整体行业销售的复苏起到一定的推动作用。考虑到年节销售的集中性，推荐重点关注线上与天猫、京东等平台有战略合作的服装家纺品牌企业，以及线下门店渠道较为优质的企业等。

2、市场表现

2.1 纺织服装板块周涨跌情况

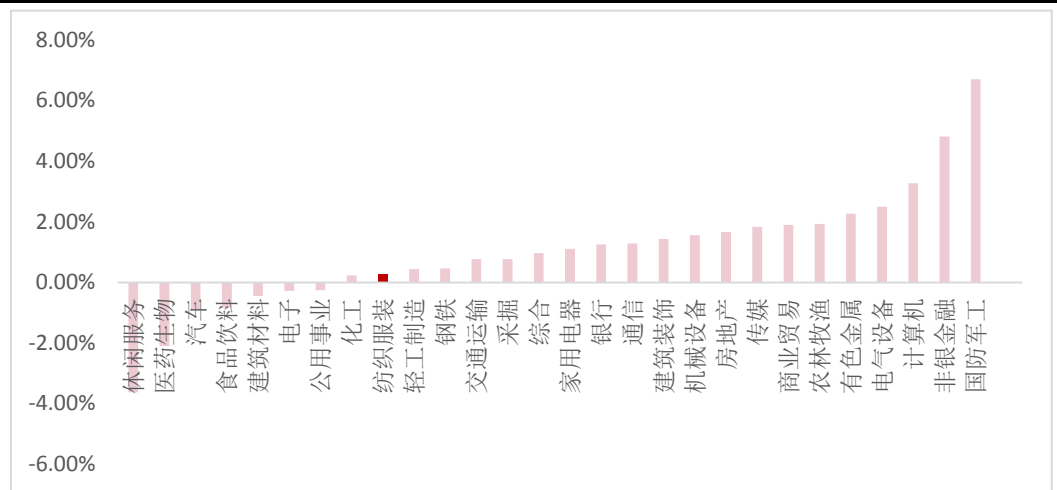
上周上证综指上涨 0.84%，SW 纺织服装行业上涨 0.26%，SW 纺织服装行业跑输大盘 0.58pct，SW 一级 28 个行业中 21 个行业上涨、7 个行业下跌，其中纺织服装行业排名第 20 位，涨幅相对不大；年初以来，SW 纺织服装行业累计上涨 0.26%，上证综指上涨 0.84%，行业跑输大盘 0.58pct，在 SW 一级 28 个行业中排名第 20 位。

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

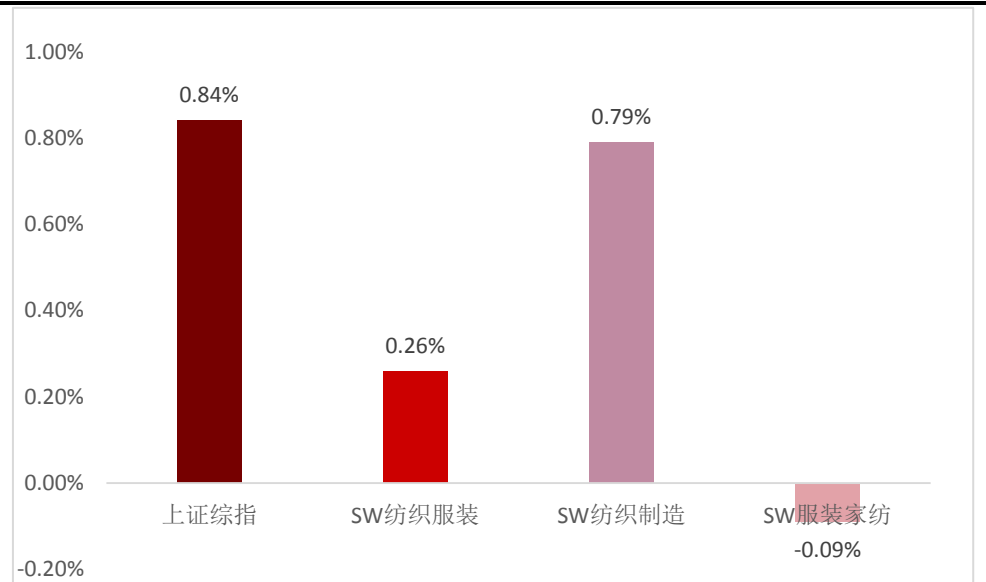


资料来源：wind，万联证券研究所

2.2 纺织服装子板块周涨跌情况

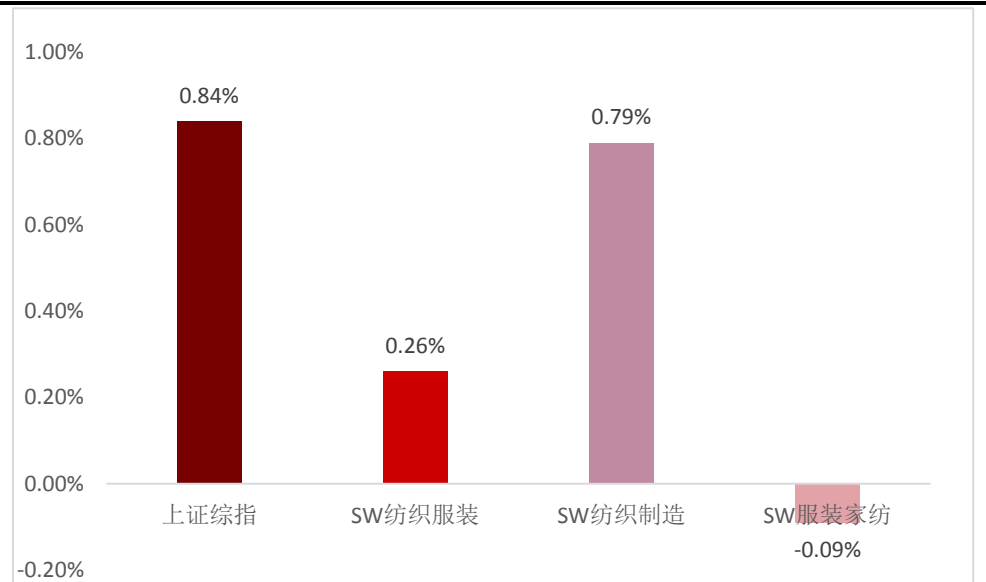
从子行业来看，上周SW二级纺织制造板块上涨0.79%，服装家纺板块下跌0.09%；2018年累计来看，SW二级纺织制造板块上涨0.79%，服装家纺板块下跌0.09%。

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：美尔雅 (+17.64%)、天首发展 (+11.89%)、华升股份 (+8.31%)、振静股份 (+6.81%)、梦洁股份 (+5.11%)；板块跌幅前五的公司分别为：日播时尚 (-18.01%)、上海三毛 (-7.62%)、多喜爱 (-7.54%)、百隆东方 (-7.05%)、比音勒芬 (-6.92%)。

图表5：个股周涨跌幅排名

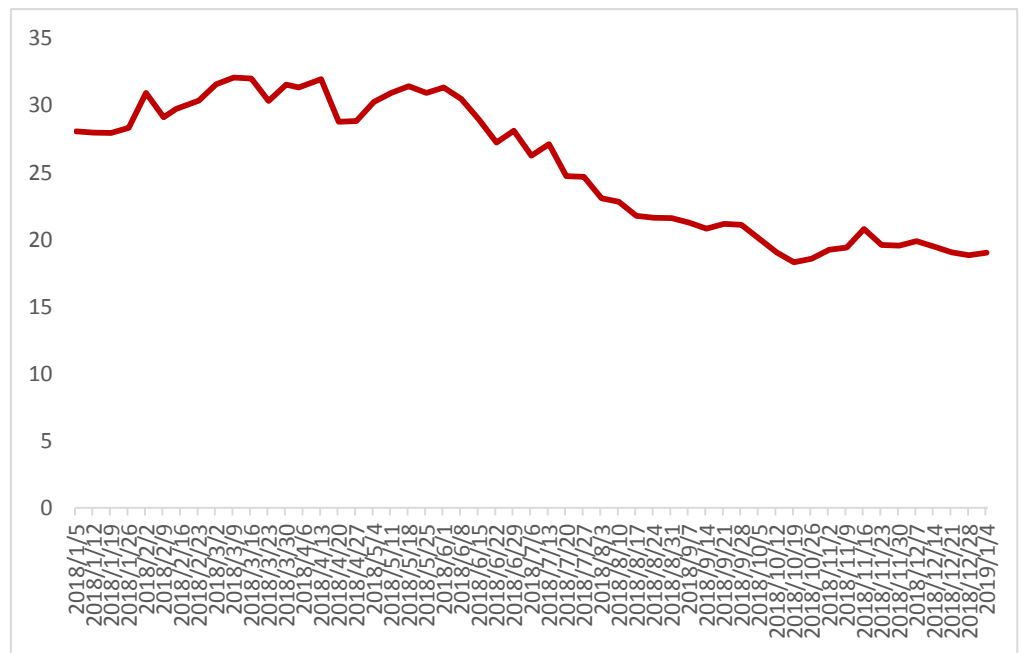
涨幅前5的个股			跌幅前5的个股		
代码	简称	涨跌幅 (%)	代码	简称	涨跌幅 (%)
600107	美尔雅	17.64	603196	日播时尚	-18.01
000611	天首发展	11.89	600689	上海三毛	-7.62
600156	华升股份	8.31	002761	多喜爱	-7.54
603477	振静股份	6.81	601339	百隆东方	-7.05
002397	梦洁股份	5.11	2832	比音勒芬	-6.92

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19.02倍，SW纺织制造的PE为16.24倍，SW服装家纺的PE为22.04倍。SW纺织服装的PE较上周上涨0.18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

柯桥：中国女装面料流行趋势研究院在柯桥揭牌落成

近日，柯桥区与中国纺织信息中心、国家纺织产品开发中心签约的“中国女装面料流行趋势研究院”正式落成柯桥。研究院相关负责人表示，该研究院主要从“搭建时尚平台、共创时尚趋势、融合时尚资源”三个维度，

开展以女装面料为主体的流行趋势研究、预测、发布和咨询。未来，柯桥将以女装面料流行趋势权威专业研究机构，接轨国际一线时尚并持续常态化首发面料流行趋势，为柯桥传统纺织业植入“时尚基因”，推动风尚策源地打造。

来源：浙江在线

2019 童装从业者可以期待的是什么？

2018 年对于童装行业来说是风云变化的一年，虽然童装市场依然集中度低，但是随着各大品牌纷纷布局童装，助推童装行业，预计 2019 年童装市场将会达到 1800 亿。人口红利消失，行业面临重新洗牌；消费升级，需求变化……以前，变化可能只是生活的一部分；现在，变化可能成了生活本身。如何在 2019 年迎战变化、把握市场的趋势，这就考验童装玩家的智慧与手段。

以森马、安踏为代表的企业，通过多品牌差异化定位全面抢占市场。收购完 Kidiliz 集团全部资产的森马表示，Kidiliz 和其既有的巴拉巴拉品牌童装业务在品牌定位和主力市场上具有明确的互补性，在产品设计研发、国际市场经营和全球采购等价值链上具备整合效应。目前，森马旗下的童装品牌已有 Balabala、Mini balabala、mongdodo、badibadi 等，每一个童装品牌的定位和风格均不同，经过一系列的收购、资源整合与布局，如今的森马已跃升全球第二大童装集团。

未来服装行业的竞争焦点在于体验，所以线下布局很关键，门店建设将引领童装行业进入新一轮变革；高端市场扩大是消费升级带来的必然结果，所以对于一开始定位中低端的品牌，并购、联合其他品牌形成多品牌形式是必做功课；与消费向上相对的流量向下，主要在于渠道，未来三四线城市一定会成为增量市场。

来源：童装观察

收购不断，2018 时尚界持续震荡

2018 年，时尚产业持续震荡，“收购”是贯穿整年的关键词。从年初中国企业山东如意、复星国际的大手笔收购，到年末 LVMH 集团宣布收购 Belmond 集团，价值数亿甚至数十亿美元的收购消息频频传出。事实上，近年来引发时尚产业震荡的大量收购并不令人意外：随着时尚品牌营收下滑，原控股方开始寻求剥离部分亏损业务。同时，由于品牌自身的高附加价值缩水，有长远规划实力的资本从中看到了机遇。

全球股票市场的低迷则为行业收购创造了新动力，随着今年对 Versace 的成功收购，市场处于大牌收购的狂热预期中。据福布斯报道，意大利时尚品牌 Tod's 在今年 11 月股价下跌达到 22.4%，使得此前被该品牌否认的收购传闻重新浮现。同样，因半年报公布的销量数据大幅下滑，导致股票下跌、评级下降的另一个意大利时尚品牌 Salvatore Ferragamo 也面临收购猜测。而意大利高级时装品牌 Valentino 则传出消息，目前正与开云集团接触讨论接受收购的可能性。相比而言，在 2016-2017 年不断出现收购传闻的 Burberry 在今年则交出了相当不错的销售成绩，甚至主动投资布局供应链上游企业，基本摆脱了被收购的命运。

可以预见的是，至少在 2019 年上半年，时尚行业通过收购和并购进一步进行权力交割的震荡仍将持续。对品牌而言，想要拒绝收购，关键是要有优秀的市场数据。但从另一方面来看，如能找到对的收购方，有效利用其注

资和其他相关资源，被收购同样可以成为重塑品牌活力的机遇。

来源：21 世纪经济报道

2018 年服装企业发展的八个动向：并购、细分、智慧零售

2018 年行将远去，我们将迎来新的 2019 年。回望 2018 年，在错综复杂的市场环境下，服装企业总体上呈现出复苏中求增长的势头，在渠道拓展、品牌发展和资本运作上有不少动作，也呈现出一些新动向，背后折射出服装企业这一年发展的主题和底色。

动向一：开更多大店和购物中心店。服装企业在年初提出的渠道拓展计划中，无论是体育运动装企业，还是女装、男装企业都有一些共同的做法，首先是多开购物中心大店，其次是加快拓展子品牌、新品牌、子系列的开店数量，还有就是店铺自身的运营管理升级，比如升级店铺形象，改进店铺运营，及与线上渠道资源对接。在消费升级的大背景下，通过开购物中心大店来迎合消费流量，增加流量的厚度；通过新品牌子品牌来抢占消费流量，增加流量的广度；以及通过更好的体验，或者说通过会员体系来留住消费流量，增加流量的深度。总的来说，2018 年服装企业在开店这件事情上，还是希望能多开一些更好质量的大店来增强渠道的竞争力。

动向二：头部企业追逐“规模效应”。2018 年，服装产业整合的态势进一步明显，这在营收规模较大的大众服装市场上表现更为明显。安踏体育、海澜之家和森马服饰等企业，均是目前大众服装市场里在营收规模和市值上排名前列的服装上市企业，这些企业都算得上是目前大众服装市场上的“头部企业”。而这些企业今年上半年的业绩都呈现出某些“亮点”，安踏体育营收和净利大幅增长，毛利率也创下历史记录；海澜之家营收和净利增速虽然幅度相对较小，但已超过了公司过去三年的年均复合增长率；森马服饰童装和休闲装业务均有较高增幅，全年营收亦将超百亿。这些企业似已呈现出一定程度上的“规模效应”，均在进一步加快主营业务、新业务的拓展步伐。

动向三：细分产业投资升温。综观这两年服装企业在品牌运作上的动向，大体上有两大“趋势”，一是年轻化，推出年轻化、风格化的副线品牌，或是并购“轻奢”概念的品牌，向年轻群体靠拢；二则是高端化，并购或者推出高端细分、小众专业的品牌。

动向四：产业并购“进行时”。2018 年是并购重组的“大年”，据媒体统计，今年前十个月，沪深两市上市公司共发生并购重组 3338 单，同比增长 61.72%，交易金额已达 2 万亿，同比增长 41.55%，重组单数和金额均超过了 2017 全年总额。今年以来，服装上市企业的并购投资动作依然不少，但相对于前些年服装企业频繁跨界投资的举动来说，今年服装企业投资并购大部分还是围绕主业相关，至少在并购理由上，很多是在围绕时尚消费领域的品牌、品类、渠道、产业链拓展等相关市场在做文章。

动向五：出售资产动作也不少。今年特别是下半年以来，贵人鸟、雅戈尔、森马服饰、赫美集团等服装板块的上市企业均有出售资产的动作。不过，相对于众多服装企业“买买买”购入资产的动作，公告出售资产动作比较活跃的，主要是贵人鸟、雅戈尔、赫美集团等这几家企业。贵人鸟在下半年相继卖出所持的虎扑体育、康湃思(北京)体育和杰之行股份，赫美集团则将其所持有的阿玛尼品牌部分存货及相关固定资产出售给上海阿玛尼，这两家企业在公告中均表示，公司面临财务压力、资金流紧张，出售资产

可以缓解公司资金压力。这两家企业今年业绩下滑势头均较为明显，剥离营运成本上升的资产很大程度可视为企业的减负“止血”动作，所谓长痛不如短痛，这是企业面临营运压力下的一种选择。

动向六：加码智能制造和智慧零售。今年以来，服装企业的“智能风”似乎愈刮愈烈，越来越多的服装企业打算拿出真金白银来建“智能工厂”、开“智慧门店”，其中不乏大手笔的投资动作和计划。服装企业布局智能化升级改造，主要涉及两个方面，一是生产制造端的智能化工厂建设，二是品牌零售端的智慧门店建设。对于服装品牌企业来说，一方面有着产品制造的基因，一方面有着品牌零售的输出，这两方面都有着达到更低的经营成本和更高的营运效率的要求。服装企业在提到投资智能化工厂时，都指出这是柔性化生产的趋势所趋，而智慧门店的升级改造，也会提到需要更精准接触消费者、满足消费者的个性化需求。

动向七：牵手互联网巨头。这两年特别是今年以来，以腾讯和阿里为代表的互联网巨头作为战略投资者，频频并购及入股线下实体企业，已成为传统私募股权投资机构投资之外的另一种产业资本整合方式，服装产业作为典型的传统产业，自然是“首当其冲”。

动向八：IPO 市场遭遇“小年”。回顾 2018 年 A 股 IPO 市场，对于服饰企业来说，应该是一个“小年”。年内仅有地素时尚一家成功登陆 A 股市场。2018 年 6 月 22 日，地素时尚以每股 27.52 元的发行价格正式在上交所主板上市交易，地素时尚此次发行总数为 6100 万股，募集资金总额为 16.79 亿元，主要用于营销网络及品牌建设项目、信息化系统升级项目、研发中心建设项目，以及补充其他与主营业务相关的营运资金。2015 年度至 2017 年度，地素时尚营业收入分别为 18.52 亿元、18.16 亿元、19.46 亿元，实现净利润分别为 5.03 亿元、5.22 亿元、4.80 亿元。

来源：华尚汇

4、公司公告

项目投资

华茂股份：投资标的名称为安徽华茂纺织股份有限公司高质高效全流程智能纺纱升级改造项目，投资金额 50,211 万元，公司七届十一次董事会审议通过了《关于投资高质高效全流程智能纺纱升级改造项目》的议案，建设周期 12 个月。

来源：公司公告

股份减持

鲁泰 A：公司高级管理人员权鹏先生，因个人资金需求，拟自公告发布之日起 15 个交易日后的 1 个月内，通过集中竞价交易等方式减持不超过其持有公司股份的 25%，减持股份将不超过 6,938 股，占公司总股本比例为 0.00075%；减持价格将按照减持实施时的市场价格确定。本次拟减持股份的高管将根据市场情况、公司股价情况等情形决定是否实施本次股份减持计划，最终是否实施减持存在一定的不确定性。

来源：公司公告

重要提示

百隆东方：经公司财务部门初步测算，截至 2018 年 12 月 31 日，公司持有的棉花期货持仓合约浮亏 7,108.74 万元。该数据尚未经注册会计师审计。本次年底棉花期货持仓

合约浮亏（公允价值变动损失），将减少公司2018年度税前利润7,108.74万元，对公司业绩产生较大影响。以上数据仅为公司财务部门初步核算数据，具体准确的财务数据以公司经审计2018年年度报告为准，敬请广大投资者注意投资风险。

华孚时尚：公司开展棉花期货业务的目的是为锁定原材料价格波动风险。在棉花期货套期保值操作过程中，利用公司非生产急用原料在市场期货价格短期脱离价值的时候进行期现对冲交易实现基差利润；在期货价格出现价值洼地时，择机从期货市场买入套保锁定原料成本。经公司财务部门初步测算，截至2018年12月31日，公司进行的棉花期货套期保值交易实现盈利6,631万元，预计增加公司2018年度税前利润6,631万元。以上数据仅为公司财务部门初步核算所得，尚需注册会计师审计，敬请广大投资者注意投资风险。

步森股份：公司于近日收到上海市第一中级人民法院就华宝信托有限责任公司与公司控股股东重庆安见汉时科技有限公司等关于公证债权文书执行一案下发的《拍卖通知书》等，上海一中院已在“阿里拍卖·司法”发布了股权拍卖公告，将公开拍卖安见科技持有的22,400,000股公司股票（占安见科技所持公司股份的100%，占公司股份总数的16.00%。）。

来源：公司公告

政府补助

新野纺织：《企业会计准则第16号—政府补助》规定，公司收到与资产相关的政府补助时，按照规定确认收入计入递延收益。公司收到与收益相关的政府补助时，区分与公司日常活动是否相关，按照权责发生制确认其他收益或营业外收入计入当期损益。本次收到的政府补助，预计将会增加本年度利润2,512.95万元。本次政府补助的具体会计处理以审计机构年度审计确认后的结果为准。敬请广大投资者注意投资风险。

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