

年货节活动开启，有望带动服装家纺业绩回暖

——纺织服装行业周观点

同步大市（维持）

日期：2019年01月14日

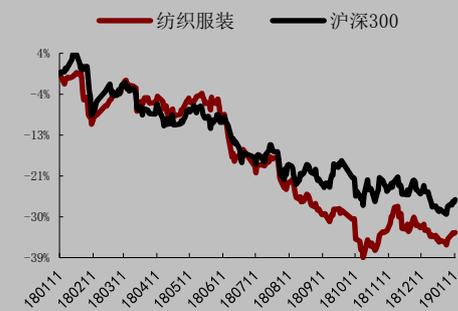
行业核心观点：

上周各大电商平台陆续开启“年货节”促销活动，各大品牌的线下活动也同步进行中，春节返家、年货采购的需求有望刺激服装家纺类消费的增长，这种增长预计会在1月延续至春节前后，对服装家纺企业的销售业绩的回暖复苏起到一定的正向促进作用。考虑到年货销售的集中性，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19.49倍，SW纺织制造的PE为16.87倍，SW服装家纺的PE为22.35倍。SW纺织服装的PE较上周上涨0.47倍，目前行业PE仍远低于2018年均值。
- **行业动态：**油价报复性反弹，涤纶长丝“东风”至；冷空气频繁，羽绒服原料价格翻番，加工企业利润承压；海外代购受限制，国奢侈品消费回流；柯桥印染产业高质量发展。
- **公司公告：**天创时尚发布可转债发行预案；台华新材发布可转债上市发行公告；柏堡龙、金发拉比发布股东股份减持公告，多喜爱发布股东被动减持公告；兴业科技发布业绩修正公告，维格娜丝发布2018年度业绩预告；比音勒芬、红蜻蜓发布首次股份回购事项公告；金发拉比发布签订两项项目合作协议公告；台华新材、森马服饰发布投资成立子公司事项公告。
- **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：2019年01月11日

相关研究

万联证券研究所 20190109_行业周观点_AAA

万联证券研究所 20190102_行业周观点_年货将至，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

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.....	10

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

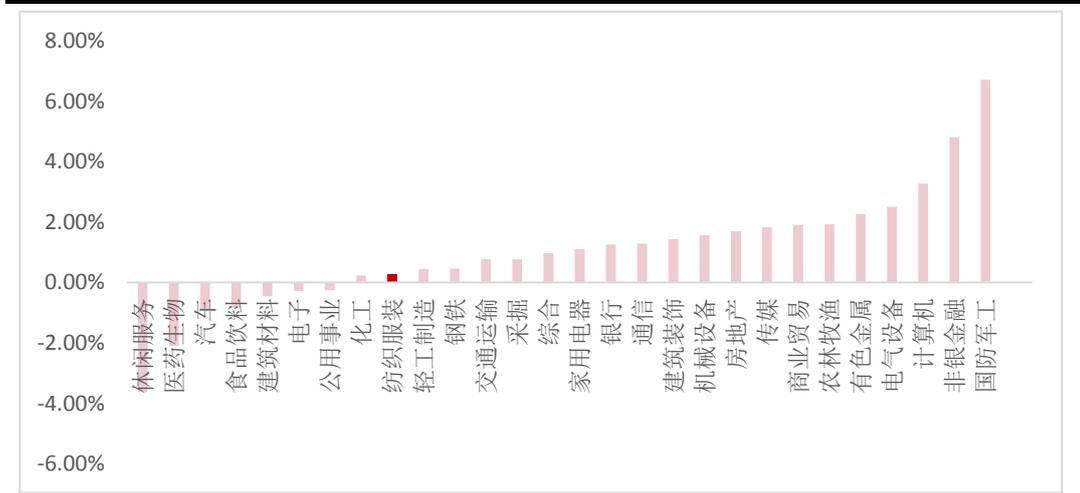
上周各大电商平台陆续开启“年货节”促销活动，各大品牌的线下活动也同步进行中，春节返家、年货采购的需求有望刺激服装家纺类消费的增长，这种增长预计会在1月延续至春节前后，对服装家纺企业的销售业绩的回暖复苏起到一定的正向促进作用。考虑到年货销售的集中性，推荐重点关注线上与天猫、京东等平台有战略合作的服装家纺品牌企业，以及线下门店渠道较为优质的企业等。

2、市场表现

2.1 纺织服装板块周涨跌情况

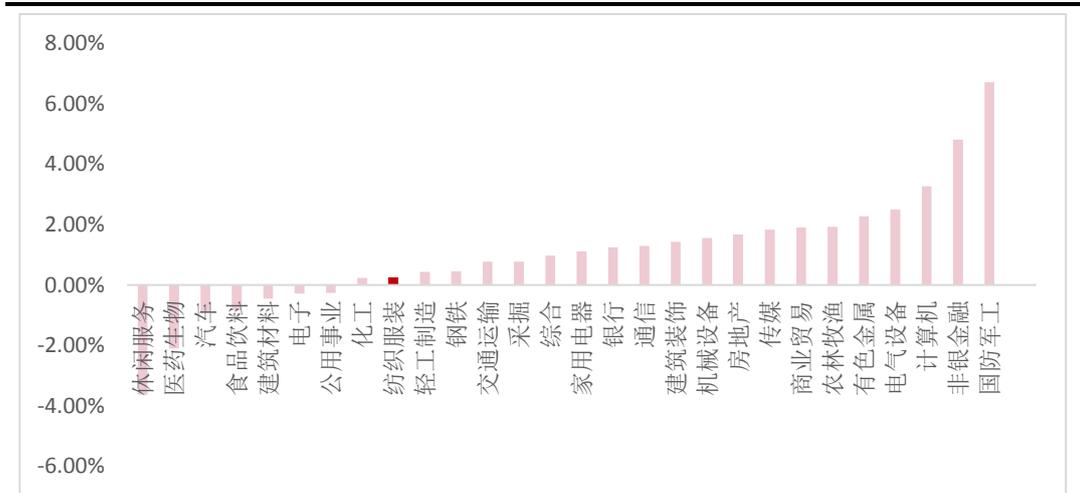
上周上证综指上涨0.84%，SW纺织服装行业上涨0.26%，SW纺织服装行业跑输大盘0.58pct，SW一级28个行业中21个行业上涨、7个行业下跌，其中纺织服装行业排名第20位，涨幅相对不大；年初以来，SW纺织服装行业累计上涨0.26%，上证综指上涨0.84%，行业跑输大盘0.58pct，在SW一级28个行业中排名第20位。

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

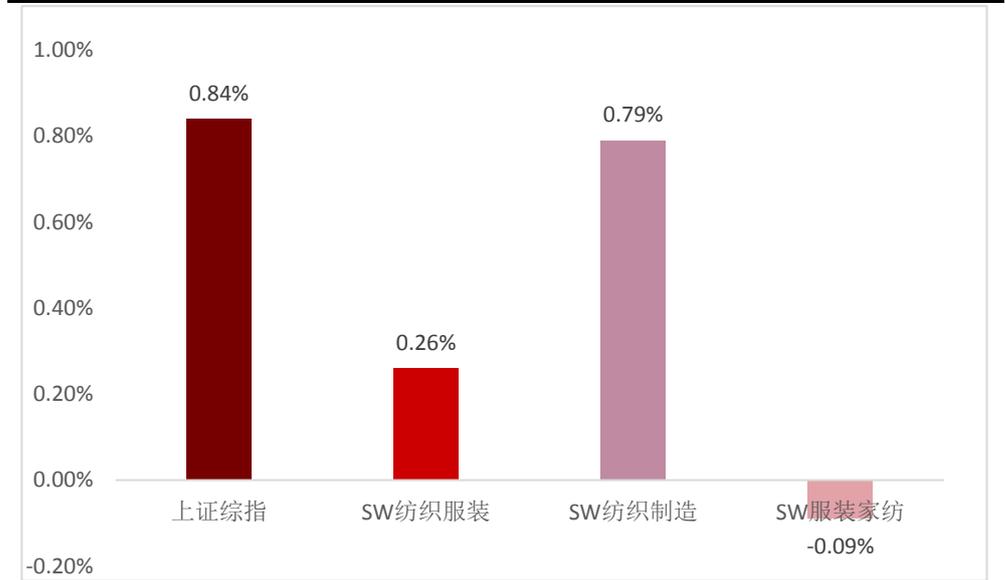


资料来源：wind，万联证券研究所

2.2 纺织服装子板块周涨跌情况

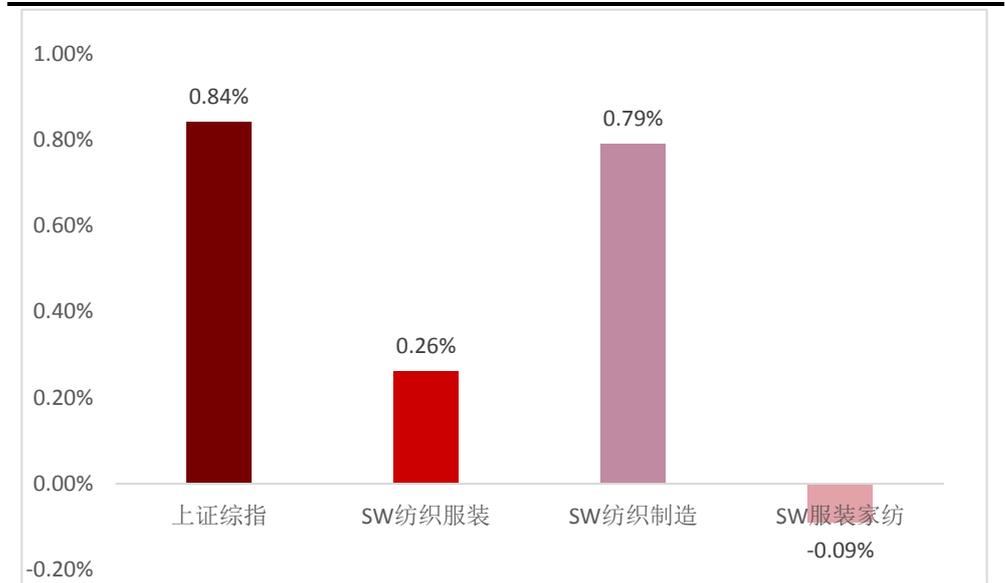
从子行业来看，上周SW二级纺织制造板块上涨0.79%，服装家纺板块下跌0.09%；2018年累计来看，SW二级纺织制造板块上涨0.79%，服装家纺板块下跌0.09%。

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

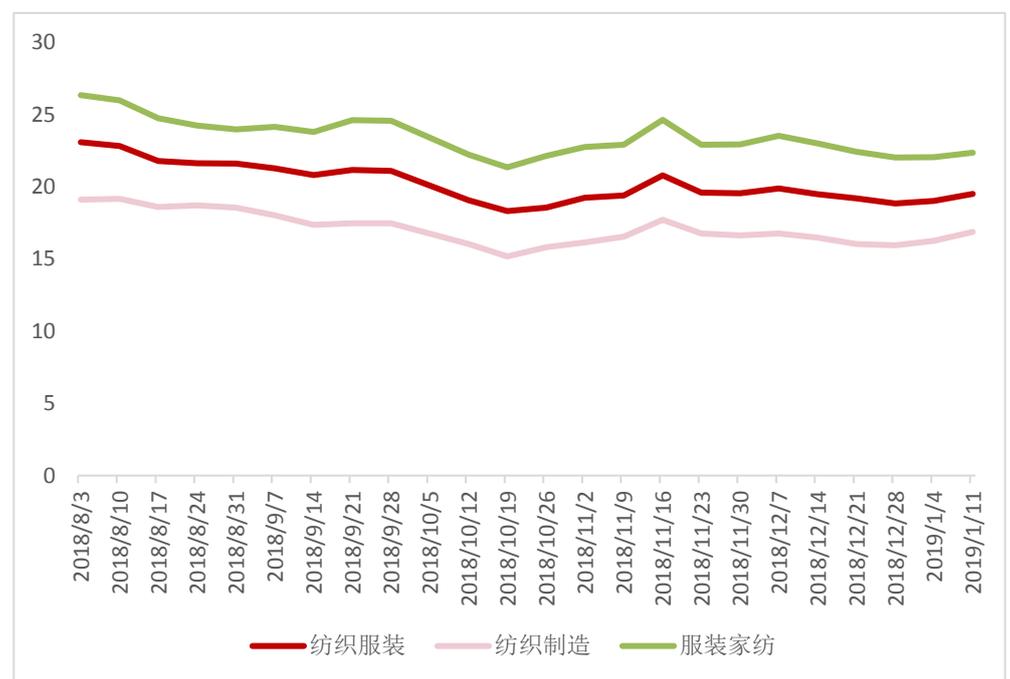
涨幅前5的个股			跌幅前5的个股		
代码	简称	涨跌幅 (%)	代码	简称	涨跌幅 (%)
600107	美尔雅	17.64	603196	日播时尚	-18.01
000611	天首发展	11.89	600689	上海三毛	-7.62
600156	华升股份	8.31	002761	多喜爱	-7.54
603477	振静股份	6.81	601339	百隆东方	-7.05
002397	梦洁股份	5.11	2832	比音勒芬	-6.92

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19.49倍, SW纺织制造的PE为16.87倍, SW服装家纺的PE为22.35倍。SW纺织服装的PE较上周上涨0.47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

油价报复性反弹, 涤纶长丝“东风”至

从9连跌到7连涨, 油价上演360度惊天大逆转。美油WTI期货已经连涨八个交易日, 创2017年6月以来最长连涨周期。两种油价在收盘时一同

进入技术位牛市，均较 2018 年 12 月的 52 周低点上涨 23%，国际油价曾在 2018 年四季度从近四年高位深跌 40%。1 月 10 日，国际油价迎来了一波暴力拉升，美油、布油直线拉升。其中 WTI 周三收涨 2.58 美元，涨幅达 5.18%，报 52.36 美元/桶，盘中突破了 50-52 美元三道关口，创一个月新高，也是 12 月 18 日以来首次重回 50 美元整数位。分析人士表示，进入 OPEC 减产月，上游供应压力将逐步减缓，叠加美国石油钻机数录得降幅，均对油价构成支撑，油价短期反弹有望持续，强势反弹的国际油价给原本萎靡不振的聚酯市场注入了一针“强心剂”。

年后由于旺季需求不及预期，加上开年来油价持续 9 天的大幅阴跌，PTA-涤纶产业链价格走势较弱。临近年末，下游织造企业年底备货节点也随之到来，同时据各大织造市场集群反映，年末市场接单情况出现好转，市场部分产品出现供不应求现象，据闻，现在市场上很多贸易商都在低价囤仿真丝，明年 3、4 月份，也正是仿真丝需求旺盛之时。同时以目前聚酯工厂的产品现金流来看，涤纶长丝部分产品已经出现了亏损，其中 POY150 产品已经亏损超 200 元。聚酯企业目前迫切需要去库存、弥补产品亏损。而织造企业前期悬而未决的买原料计划一再搁置，多是基于原料下跌预期下企业买涨不买跌态度，这唯一的问题就是涤纶价格因为原油的因素一直在跌。整个下游市场可谓是“万事俱备，只欠油价”。然而在国际油价的带动下，1 月 8 日后，涤纶长丝的价格止跌反弹，涤纶各类产品普遍涨幅在 50-200 元/吨。

产销方面，如今原油上涨下的聚酯产业链连环上涨，势必成为了织造企业年前备货的催化剂。本周开始聚酯企业的产销连连破百，这还是在聚酯工厂检修期之内的表现实属不易，较之前有了非常大幅的提升。而下游企业及经销商近期采购意愿增强下，主流企业库存走低，据了解，经过连日来的产销走好，目前涤纶市场整体库存已较前期有明显下降，现如今涤纶市场整体库存围绕在 14-17 天；具体产品方面，其中 POY 库存集中在 13-15 天，FDY 库存至 14-17 天附近，而 DTY 库存则至 16-18 天左右。短期而言，中美贸易缓解因素带动出口回升，聚酯下游需求增长明确，供需格局和企业盈利有望好转。而涤纶长丝的价格稳中有涨，加上聚酯厂家减产的行为，去库存的进度将有望改善。

来源：化纤头条

冷空气频繁，羽绒服原料价格翻番，加工企业利润承压

随着天气越来越冷，羽绒服又成为了冬天的必备服装。而近年来，国内的羽绒服市场更是出现了整体向上的趋势。有数据显示，2018 年，中国羽绒服市场规模或已达到 1068 亿，同比增长近 11%。而我们的记者在调查中也发现，由于今年冷空气增多，羽绒服更是成为了网络消费的“热搜词”。

不少商家告诉记者，入冬以来，冷空气频繁光临，羽绒服品类销量相比往年同期有不同程度的提升。百度搜索指数显示，过去一个月对“羽绒服”关键词搜索的峰值均紧随在“寒潮”“冷空气”等搜索词之后，波形呈现高度重合。记者了解到，不少服装品牌看准羽绒服产品高客单价的特点，加推羽绒服产品，数量占到冬季服饰款式的一半甚至更高。

今年的羽绒服销售确实火爆。那么，随着销量和价格的提升，对于上游的羽绒加工行业来说，利润是否也跟着水涨船高呢？据了解，以主流的含绒量 90%的水洗白鸭绒为例，12 月的市场价格基本维持在每吨 45 万元左

右，相比年初翻了近一倍，处在历史高位。业内人士告诉记者，羽绒制品市场的回暖、2018 年肉食水禽养殖产量整体下滑、以及替代品棉花价格的不断走高，多重因素共同导致了羽绒原料价格上涨。但不少企业表示，当前这波火热的市场行情，并没有为他们带来更多收益。作为传统轻工业，目前羽绒加工的整体利润率在 3%到 5%左右浮动。为了降低原料价格波动带来的风险、提升利润率，不少羽绒加工企业选择向产业上下游进行延伸，比如与养殖企业合资办厂，或设立自营的下游制品生产厂等等。有的企业还加大了生产设备的投入，以生产更高附加值的羽绒原料产品。业内人士预计，到 2022 年，国内羽绒服市场规模将达到 1621 亿，年平均增长率都将保持在 10%左右，羽绒寝具等支线品类也在高速发展中。

来源：央视财经

海外代购受限制，国奢侈品消费回流

随着 2018 年中国政府降低进口关税，以及新电商法的实施，加上奢侈品牌主动降低国内零售价，中国代购(尤其是“人肉代购”)的空间被进一步挤压，中国消费者的奢侈品消费出现回流迹象。与此同时，在全球三分之一奢侈品为中国消费者购买的大背景下，越来越多的中国企业开始希望更多地参与到奢侈品市场当中。山东如意、复星国际和安踏等都是其中的活跃分子。掘金中国的奢侈品牌们，也越来越过度依赖这个市场，《华尔街日报》撰文认为，“(奢侈品的)投资者几乎别无选择，只能努力习惯这种状态。”贝恩咨询报告指出，2018 年全球奢侈品零售渠道增长 4%。奢侈品电商逐渐成为大势所趋，早前对于电商谨慎小心的奢侈品集团们，和阿里巴巴、京东以及腾讯等，展开了更为深度的合作。

此前，强调绝对重视实体体验、对数字化变革显得迟缓的奢侈品牌们，在过去的 2018 年，开始更多接触数字化和电商。麦肯锡咨询公司在一个报告中称，80%的奢侈品销售都受到了数字化的影响，个人奢侈品(包括服饰、鞋履、配饰、珠宝及眼镜)的线上销售额占全球奢侈品市场的 8%，总计 200 亿欧元，是 2009 年的 5 倍。到 2025 年，这一数额还将翻三倍多，达到 740 亿欧元，届时全球五分之一的奢侈品销售额都将来自线上。中国的奢侈品电商的环境仍然比较独特。根据贝恩统计，在全球市场，占比最大的三个线上奢侈品消费渠道包括平台性电商、零售商官网和品牌官网。而在中国，线上渠道几乎被微信小程序以及天猫 Luxury Pavillion、京东 Toplife 以及寺库等平台性电商垄断。此外，奢侈品电商虽然在这里发展迅速，但渗透率仍然非常低，仅为 9%。而在美国，这个数字则已达到 16%。

来源：中国经营报

柯桥印染产业高质量发展

在去年召开的两会上，柯桥区政协经济科技委员会提出《关于柯桥区印染产业高质量发展助推“特色小镇”高水平创建的建议》，建议通过加快企业上市、加大自主创新等举措，政企合力实现印染产业高质量发展，助推蓝印时尚小镇高水平创建。去年初在第一轮 69 家印染企业关停基础上，柯桥区又关停退出区 46 家印染企业。至此退出区印染企业实现全部关停退出。而那些搬迁到集聚区企业也马不停蹄开始新一轮发展。目前除印染集聚升级工程 1、2 期 40 只项目全部投产运营，3 期 17 只项目中，有

16 只已投产运营，1 只主体结项，累计完成投资 99.47 亿元，完成投资额的 89.3%。

印染集聚绝不只是简单的搬迁，而是大刀阔斧剔除落后产能、引进先进工艺设备、加大技改投入实现提质增效的提升过程。为更好推动印染产业朝着“绿色高端、世界领先”的目标发展，2018 年以来柯桥区经信局作为该提案的主办单位除加快 3 期项目建设，还努力在扶持企业股改上市、建设产业创新服务综合体、推动印染原用地二次开发等方面下功夫。目前“迎丰科技”“乐高股份”两家印染企业已列为柯桥区上市后备企业重点扶持。在原股改上市政策基础上，柯桥区专门出台《柯桥区推进落实“凤凰行动”三年计划》《关于完善上市服务体系助力“凤凰行动”计划的实施意见》等政策。与此同时，柯桥区正在重点打造现代纺织产业创新服务综合体建设。“印染产业高质量发展为蓝印时尚小镇高质量创建提供坚实产业支撑。”柯桥区经信局相关负责人介绍，随着印染企业不断集聚，小镇的基础设施和产业配套也不断完善成熟，推动小镇产城融合高质量发展。来源：柯桥日报

4、公司公告

可转债发行

天创时尚：公司发布公开发行 A 股可转换公司债券预案公告，本次发行证券的种类为可转换为本公司 A 股股票的可转换公司债券。该可转换公司债券及未来转换的 A 股股票将在上海证券交易所上市。结合公司财务状况和投资计划，本次拟发行可转换公司债券总规模不超过人民币 60,000.00 万元（含 60,000.00 万元），具体发行规模提请公司股东大会授权董事会在上述额度范围内确定。本次公开发行可转换公司债券募集资金总额不超过 60,000.00 万元（含 60,000.00 万元），扣除发行费用后，将全部投资于智能制造基地建设项目、回购股份以及补充流动资金。

台华新材：经中国证券监督管理委员会证监许可[2018]1747 号文核准，公司于 2018 年 12 月 17 日公开发行了 53.3 万手可转换公司债券，每张面值 100 元，发行总额 53,300 万元。发行方式采用向公司原 A 股股东优先配售，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海证券交易所交易系统向社会公众投资者发售的方式进行，认购不足 53,300 万元的部分由主承销商包销。经上海证券交易所自律监管决定书[2019]6 号文同意，公司 5.33 亿元可转换公司债券将于 2019 年 1 月 11 日起在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“台华转债”，债券代码“113525”。

来源：公司公告

股份减持

柏堡龙：公司于 2019 年 1 月 11 日收到公司控股股东及实际控制人陈伟雄先生及陈娜娜女士的一致行动人陈秋明先生、陈昌雄先生发来的《关于减持股份的告知函》。减持原因：个人资金需求。拟减持数量及比例：陈秋明及陈昌雄计划自减持计划公告之日起 15 个交易日后的六个月内通过协议转让方式、大宗交易方式、集中竞价交易的方式合计减持本公司股份不超过 30,085,052 股（占公司总股本比例不超过 8.34%）。其中，陈秋明减持不超过 15,042,526 股，陈昌雄减持不超过 15,042,526 股。若此期间有送股、资本公积金转增股本等股份变动事项，上述股份数量做相应调整。

金发拉比：公司于近日收到公司大股东之一林若文女士和一致行动人林浩茂先生的《股份减持计划告知函》，计划自本减持股份的预披露公告发布之日起15个交易日后的6个月内以集中竞价方式减持本公司股份合计不超过7,132,300股（占公司总股本比例2%）。在上述减持期间内，大股东及一致行动人将在符合相关规则的前提下，根据实际情况决定是否减持及减持数量。

多喜爱：公司于2019年1月8日收到公司控股股东、实际控制人陈军先生、黄娅妮女士函告，获悉其于第一创业证券股份有限公司办理的部分股票质押式回购交易已触发协议约定的违约条款，可能被实施违约处置。鉴于前述情况，如陈军先生、黄娅妮女士未能在近期达成一致，第一创业将有权对质押的标的证券进行违约处置，可能导致陈军先生、黄娅妮女士被动减持。

来源：公司公告

业绩预告

兴业科技：公司于2018年10月30日披露了2018年度属于上市公司股东的净利润变动幅度为较上年增加70%至120%，2018年度归属于上市公司股东的净利润变动区间为7,673.28万元至9,930.12万元。公司发布业绩修正预告，净利润预计比上年同期增长150% - 190%，净利润变动区间为11,284.23万元 - 13,089.70万元。本次业绩修正主要原因为公司产品结构优化、质量提升以及生产成本下降较多，导致毛利率大幅提高，使得公司2018年年度业绩超过前次业绩预告范围。

维格娜丝：2018年度公司预计实现营业收入30.82亿元，同比增长20.21%；预计实现归属于上市公司股东的净利润2.74亿元，同比增加44.28%；报告期内，公司完成了非公开发行股票，增加净资产5.04亿元；2018年末公司归属于上市公司股东的所有者权益24.17亿元，同比增长47.32%。

来源：公司公告

股份回购

比音勒芬：公司于2019年1月9日首次通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份42,500股，占公司总股本的0.0234%，最高成交价为32.19元/股，最低成交价为31.82元/股，成交总金额为1,364,494.4元（不含交易费用）。本次回购符合相关法律法规的要求。

红蜻蜓：公司于2019年1月8日以集中竞价交易方式实施了首次回购，回购股份数量为146,000股，占公司总股本的0.02%，成交均价为7.18元/股，最高成交价为7.19元/股，最低成交价为7.17元/股，支付的总金额为1,048,465元（不含佣金、过户费等交易费用），本次回购符合公司回购方案的要求。

来源：公司公告

项目合作

金发拉比：（1）2019年1月7日，金发拉比婴童用品股份有限公司与 RightView Limited 双方友好协商，在平等、自愿的基础上，本着诚实守信、互利互惠的原则，充分发挥其各自在品牌、技术、研发、渠道、产品、团队等方面的优势互补，签订了合作协议，并以此为基础建立战略合作伙伴关系。（2）2019年1月7日，金发拉比婴童用品股份有限公司与 08 ISRAEL LTD 双方友好协商，在平等、自愿的基础上，本着诚实守信、互利互惠的原则，充分发挥其各自在品牌、技术、研发、渠道、产品、原材料等方面的优势互补，签订了合作协议，并以此为基础建立战略合作伙伴关系。

来源：公司公告

项目投资

台华新材：公司以自有资金及自筹资金15,000万元人民币，在上海投资设立全资子公司台华实业（上海）有限公司，主要从事信息科技、软件科技领域内的技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让，商务信息咨询，会务服务，文化艺术交流与策划，服装服饰、纺织、化学纤维制造（限分支机构经营）、批发、零售业务。

森马服饰：为了落实公司战略规划，加快森马发展的大平台建设，推动公司合伙人制度进一步完善，持续提升公司合伙人项目的管理水平与运营质量，公司拟以自有资金设立全资子公司上海森禾企业管理有限公司（暂定名称，具体以工商部门核准登记结果为准，下同），注册资本为人民币2000万元。

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