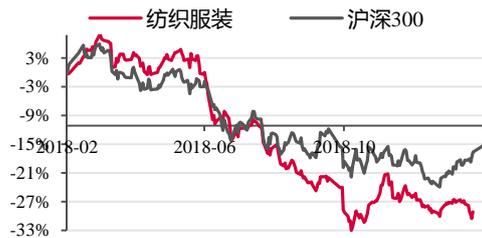


验证企业内功与业绩成长的持续匹配性

2019年02月11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	-2.69	-3.11	-27.47
沪深300	4.93	2.52	-15.45

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: 纺织服装行业 2018 年 12 月月报: 消费情绪仍未见明显提振》 2019-01-03
- 2 《纺织服装行业 2019 年度策略报告-精选品种, 守正待时》 2018-12-24
- 3 《纺织服装: 纺织服装 11 月行业跟踪: 关注基本面较好的子板块超跌龙头》 2018-12-04

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
开润股份	0.61	51.46	0.80	39.24	1.08	29.06	推荐
新野纺织	0.36	10.22	0.45	8.18	0.55	6.69	推荐
华孚时尚	0.45	12.98	0.57	10.25	0.68	8.59	推荐
天创时尚	0.44	24.43	0.57	18.86	0.68	15.81	推荐
海澜之家	0.74	12.18	0.78	11.55	0.84	10.73	推荐
地素时尚	1.20	19.38	1.41	16.50	1.55	15.01	谨慎推荐
新澳股份	0.59	15.27	0.56	16.09	0.59	15.27	推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- 维持行业“同步大市”评级，维持板块的中长期配置思路。

就内外消费数据而言，2018 年板块消费情况不及上年，结合 IMF 对全球主要经济体经济增速预测，2019 年整体消费大幅提振的可能性较小。基于此，我们认为有护城河优势的制造端龙头企业以及品牌、渠道、产品均较为突出的品牌端企业承担的风险相对较小，在细分消费领域更具市场竞争力。我们认为未来一至两个季度是验证企业内功与业绩增长是否持续匹配的较好时间段。目前维持板块的中长期配置思路，标的方面，建议关注基本面良好，业绩有支撑的品种。维持板块“同步大市”评级。

- 板块整体跑输大盘，女装板块回调明显。

1 月，纺织服装板块跑输大盘，申万 28 个行业排名第 23 位，消费类板块中表现居后，制造端韧性表现持续。女装板块在商誉拟摊销的预期下，回调明显。月末板块整体法估值为 16.58 倍，相对全部 A 股溢价 30.76%；中位法估值为 21.23 倍，相对全部 A 股折价 17.14%。

- 内棉价格表现相对较好，原油价格大幅提振，景气度数据表现平平。

内棉走势表现相对较好、价格稳中有升；外棉价格受到美元指数下降等诸多因素影响较为波动。国际原油价格大幅反弹，提振化工化纤产品价格。印度市场需求以及 1 月接单量增加，生丝价格小幅上扬。分散染料月均价提升，活性染料价格相对稳定。行业景气度数据表现平平。内外消费方面，社零消费情况整体不及上年，终端纺织品出口金额占比持续下降。

- 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 验证企业内功与业绩成长匹配的持续性.....	3
2 板块整体跑输大盘，女装板块回调明显.....	3
3 数据跟踪.....	5
3.1 内棉价格走势较好	5
3.2 原油价格大幅反弹，生丝价格提振.....	6
3.3 当月社零数据表现较好，终端纺织品出口金额占比下降	7
4 行业资讯.....	8
4.1 棉花预测数据	8
4.2 商业数据及时尚资讯.....	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 变动幅度	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	4
图 4: SW 纺织服装子板块 1 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.....	5
图 6: 内棉（期货）2018 年近 2 个月价格走势.....	5
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.....	6
图 10: 近 2 个月 PTA、涤纶 POY 价格走势.....	6
图 11: 近 2 个月干茧价格走势.....	7
图 12: 近 2 个月生丝价格走势.....	7
表 1: SW 纺织服装板块 2019 年 1 月涨跌幅前 5 个股.....	4
表 2: 纺织服装商品 2018 年 12 月当月/累计出口金额.....	8

1 验证企业内功与业绩成长匹配的持续性

1月,纺织服装板块跑输大盘,申万28个行业排名第23位,消费类板块中表现居后,制造端韧性表现持续。近年来女装板块业绩规模迅速增长的主要来源之一是新品牌(业务)的并表,女装板块商誉在整个纺织服装板块中的占比接近五成。在商誉拟摊销的预期下,市场对女装板块的业绩表现信心不足,这是女装板块1月大幅回调(跌幅为-9.31%、估值回调幅度达9.61%)的主要原因。内棉走势表现相对较好、价格稳中有升;外棉价格受到美元指数下降等诸多因素影响较为波动。国际原油价格大幅反弹,提振化工化纤产品价格。印度市场需求以及1月接单量增加,生丝价格小幅上扬。分散染料月均价提升,活性染料价格相对稳定。行业景气度数据表现平平。内外消费方面,社零消费情况整体不及上年,终端纺织品出口金额占比持续下降。

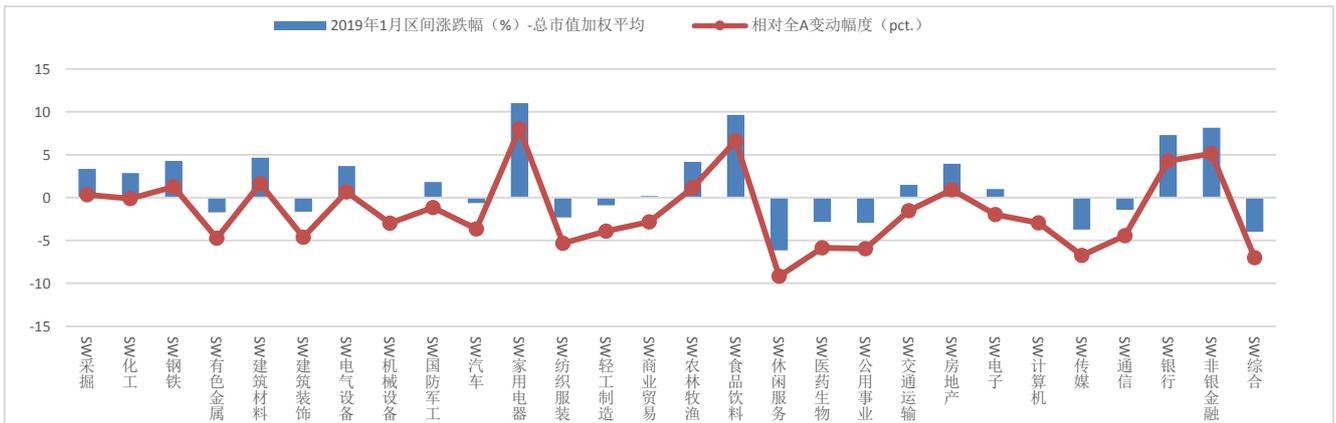
就纺织服装的内外消费数据而言,2018年板块消费情况不及上年,结合IMF对全球主要经济体未来的经济增速预测,我们认为2019年整体消费大幅提振的可能性较小。基于此,我们认为有护城河优势的制造端龙头企业以及品牌、渠道、产品均较为突出的品牌端企业承担的风险相对较小,在细分消费领域更具市场竞争力。我们认为未来一至两个季度是验证企业内功与业绩增长是否持续匹配的较好时间段。目前仍建议板块的中长期配置思路,标的方面,建议关注基本面良好,业绩有支撑的品种。维持板块“同步大市”评级。

重点标的:1)开润股份(300577.SZ):内生长逻辑持续、供应链整合对接能力强,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)地素时尚(603587.SH):设计能力强大,运营能力较强,轻资产模式运行顺畅的多品牌时尚集团;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):加码智能制造、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)新澳股份(603889.SH):规模效应突出、研发实力强、产品品牌具有一定竞争力的毛纺板块龙头企业。

2 板块整体跑输大盘,女装板块回调明显

2019年1月,SW纺织服装板块下跌2.32%,申万28个板块排名23,排名环比下降13位,跑输大盘5.33个百分点,跑输沪深300指数(动态成分)6.96个百分点,跑输中小企业板指数2.51个百分点。消费类板块中表现居后。

图 1: SW28 个板块区间涨跌幅 (总市值加权平均) 及相对全 A 变动幅度



资料来源: wind、财富证券

1 月, 制造端 (-1.16%) 表现略优于品牌端 (-2.91%); 12 个三级子板块中仅丝绸、印染、辅料板块区间涨跌幅为正, 跌幅较大的是女装、鞋帽、其他纺织板块, 分别下跌了 9.31%、4.35%、4.33%。

图 2: 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, 1 月板块内 87 只 A 股 29 只上涨, 占比约 33.33%, 涨跌幅中位值为 -2.60% (全 A 涨跌幅中位值为 -1.98%)。

表 1: SW 纺织服装板块 2019 年 1 月涨跌幅前 5 个股

代码	公司	本月涨幅 (%)	代码	公司	本月跌幅 (%)
002569.SZ	步森股份	22.51	603196.SH	日播时尚	-36.82
002674.SZ	兴业科技	20.55	002761.SZ	多喜爱	-34.95
002034.SZ	旺能环境	13.80	000611.SZ	天首发展	-32.61
002404.SZ	嘉欣丝绸	13.46	600146.SH	商赢环球	-25.53
002776.SZ	柏堡龙	12.36	002656.SZ	摩登大道	-25.16

资料来源: wind、财富证券

1 月末, 纺织服装行业 PE (TTM_整体法, 剔除负值) 为 16.58 倍, 相对全部 A 股 PE (TTM_整体法, 剔除负值) 溢价 30.76%; PE (TTM_中位值, 剔除负值) 为 21.23 倍,

相对全部 A 股 PE (TTM_中位值, 剔除负值) 折价 17.14%。

子板块中, 女装板块估值回调幅度较大 (-9.61%)。我们认为, 1 月以来的女装板块回调主要是商誉拟摊销带来的市场预期降低所致。女装板块近两年业绩高增的一个主要原因是新品牌 (业务) 并表, 2018 年 3 季报数据显示, 女装板块商誉共计 53.05 亿元, 在整个纺织服装板块中的商誉占比达 48.32%。当前时点看, 女装公司的经营重心更倾向于运营能力及经营效益 (坪效等) 的提升, 如商誉摊销实施, 女装板块短期业绩表现将受到较大影响。

图 3: SW 纺织服装子板块 1 月末估值及回调情况



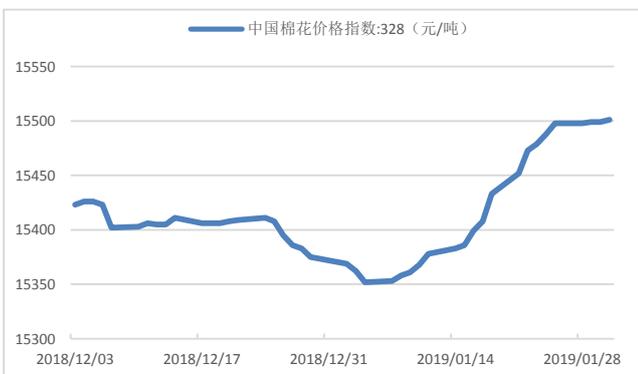
资料来源: wind、财富证券

3 数据跟踪

3.1 内棉价格走势较好

1 月, 中美新一轮的贸易磋商, 一定程度上提升了市场信心, 棉花现货价格稳中有增。国内期棉价格跟随国际期棉价格波动。

图 4: 内棉 (现货) 2018 年近 2 个月价格走势



资料来源: wind、财富证券

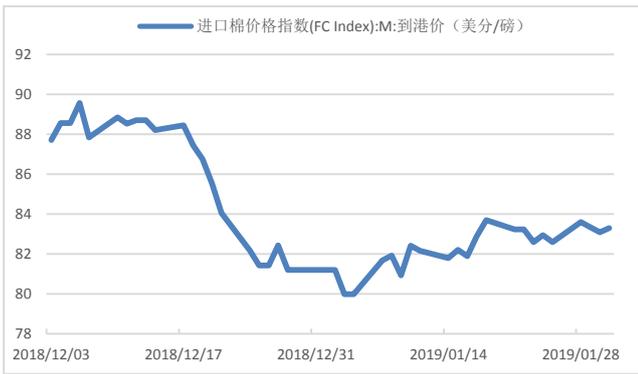
图 5: 内棉 (期货) 2018 年近 2 个月价格走势



资料来源: wind、财富证券

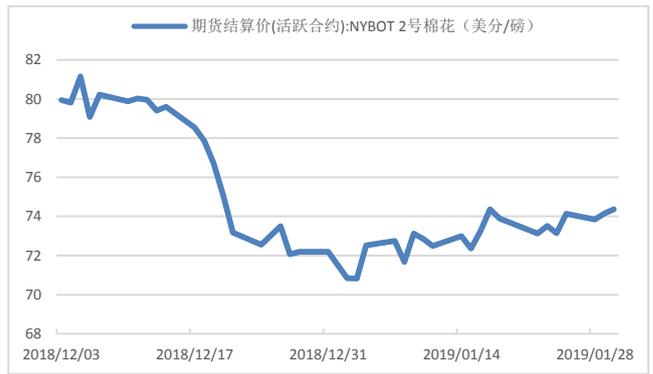
1 月, 国际棉价相对低位运行, 整体价格略有提振。国家原油价格上行、美元指数下跌、美联储未加息以及中美贸易磋商进程推进, 刺激外棉价格提升。

图 6：外棉（现货）2018 年近 2 个月价格走势



资料来源：wind、财富证券

图 7：外棉（期货）2018 年近 2 个月价格走势

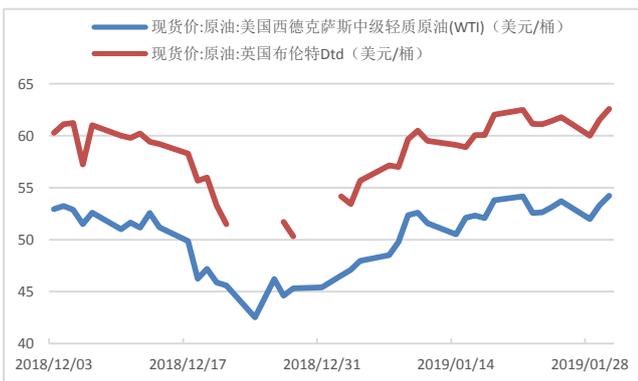


资料来源：wind、财富证券

3.2 原油价格大幅反弹，生丝价格提振

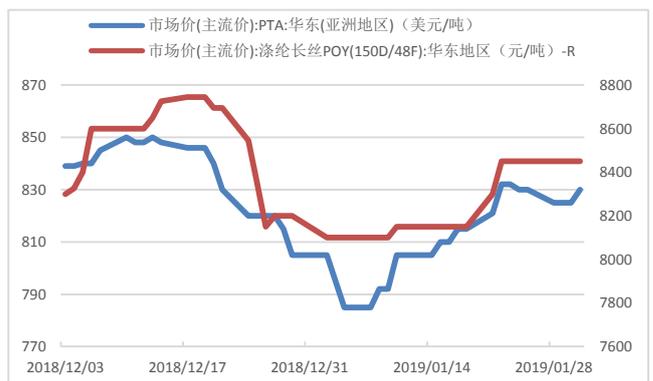
1 月以来，受主要产油国开始履行减产协议等影响，国际原油价格上行。WTI 原油价格环比上涨 9.42%，BRENT 原油价格环比上涨 24.29%。化工化纤产品受到原油价格联动影响，价格有所提振。

图 8：近 2 个月原油价格走势



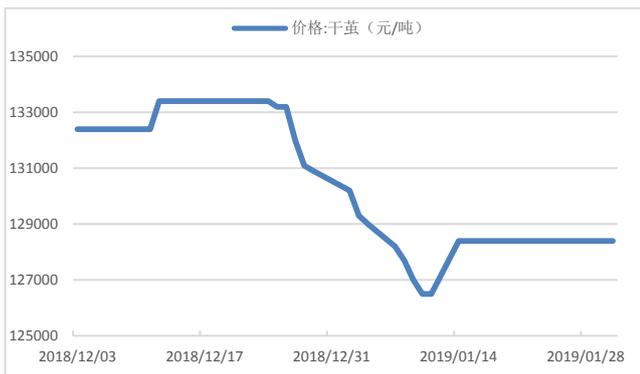
资料来源：wind、财富证券

图 9：近 2 个月 PTA、涤纶 POY 价格走势

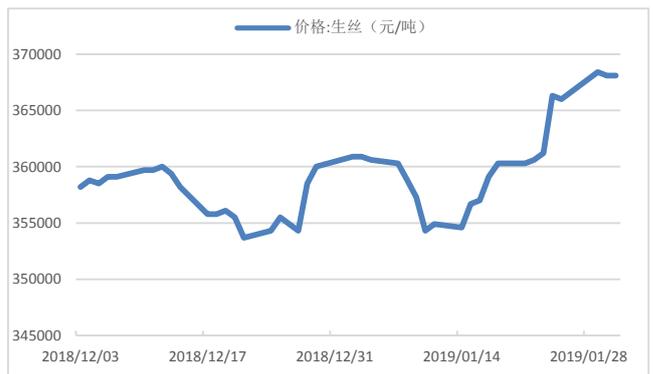


资料来源：wind、财富证券

1 月，茧丝市场有所提振。印度市场需求增加，整体库存减少，刺激厂丝价格提升。1 月工厂接单量略高于上年同期，虽临近春节但市场情绪相对较好。干茧价格环比下跌 1.91%，生丝价格环比上涨 2.25%。

图 10：近 2 个月干茧价格走势


资料来源: wind、财富证券

图 11：近 2 个月生丝价格走势


资料来源: wind、财富证券

染料方面，分散染料月均价环比上涨 1.30%，活性染料价格保持相对平稳。

3.3 当月社零数据表现较好，终端纺织品出口金额占比下降

从 12 月的相关数据来看，衣着类终端消费的价格指数和上游纺织的生产价格指数同比均有提升；棉纺织行业的景气度回升。1 月以来，纺织服装行业整体的景气度有所下降，我们认为节前消费心理影响较大。

根据国家统计局数据，12 月，衣着 CPI 同比增长 1.50%，环比增长 0.10%；纺织业 PPI 同比增长 1.70%，环比下降 0.70%；服装服饰业 PPI 同比增长 1.70%，环比增长 0.20%；纺织品 RPI 同比增长 0.99%，环比增长 0.02%；服装、鞋帽 RPI 同比增长 1.43%，环比增长 0.12%。衣着类居民消费价格指数为 101.5，环比提升 0.1，衣着类城市居民消费价格指数为 101.5，环比提升 0.2，衣着类农村居民消费价格指数 101.7，环比提升 0.1。12 月，服装、鞋帽类商品零售价格指数为 101.4，环比提升 0.1；纺织品类商品零售价格指数为 101.0，环比降低 0.1。12 月，中国棉纺织行业景气指数为 48.67，环比提升 1.40；原料采购指数为 49.92，环比下降 0.02；原料库存指数为 48.72，环比提升 2.66；生产指数为 49.49，环比提升 2.16；产品销售指数为 50.24，环比提升 1.44；产品库存指数为 47.50，环比提升 2.28；企业经营指数为 46.89，环比提升 0.22。1 月，通州家纺景气指数为 96.96，环比下降 14.68；盛泽丝绸景气指数为 120.31，环比下降 1.88；海宁皮革景气指数为 1254.72，环比下降 57.8。12 月，叠石桥家纺景气指数为 110.00，环比降低 1.00；常熟男装景气指数为 48.58，环比下降 0.45。

内外消费方面，社零消费情况整体不及上年，终端纺织品出口金额占比持续下降。纺织服装 12 月零售数据环比同比均有增长，全年来看消费不及上年。2018 年 12 月，社会消费品零售总额为 35893.5 亿元，环比增长 1.80%，同比增长 3.34%；2018 年累计值为 380986.9 亿元，累计同比增长 4.02%。12 月，纺织服装商品社零当月值为 2673.5 亿元，环比增长 9.34%，同比下跌 7.01%；2018 年累计值为 23576.9 亿元，累计同比下跌 5.36%。根据海关总署最新数据，2018 年 12 月，纺织服装商品出口金额为 2162.24 亿元，环比增长 3.45%。上述四类主要终端纺织品的出口金额环比提升 0.85%。全年来看，纺织服装商

品出口金额同比下降 0.19% 至 23937.14 亿元，服装、箱包、鞋靴等终端纺织品出口金额占比同比下降 1.73 个百分点至 64.01%。

表 2: 纺织服装商品 2018 年 12 月当月/累计出口金额

章类	名称	12 月当月出口金额	1-12 月累计出口金额
21 章	生皮及生毛皮	1117 万元	16254 万元
26 章	纺织纤维及其废料	23.52 亿元	261.52 亿元
53 章	染料、鞣料及着色料	41.67 亿元	501.97 亿元
61 章	皮革、皮革制品及已鞣毛皮	11.65 亿元	121.28 亿元
65 章	纺纱、织物、制成品及有关产品	683.22 亿元	7813.87 亿元
83 章	旅行用品、手提包及类似品	178.76 亿元	1799.98 亿元
84 章	服装及衣着附件	919.27 亿元	10427.92 亿元
85 章	鞋靴	304.04 亿元	3095.01 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

1 月，中国农业农村部公布了 2018/2019 年度棉花预测数据，维持上期预测值不变。中国农业农村部在《2019 年 1 月中国农产品供需形势分析》中，棉花产量、消费量预测值维持不变，分别是 594 万吨、845 万吨。（中国农业农村部）

根据国际棉花咨询委员会 (ICAC) 最新预测，2018/2019 年全球棉花产量预计为 2612 万吨，较上一期预测值减少了 63 万吨；消费量约为 2680 万吨，较上一期预测值略有增加。

从各方面预测数据来看，全球棉花消费保持相对稳定，预计缓慢增长，但 2018/2019 年度全球棉花供给承压，棉价走势需要根据各主要产棉地产量、气候以及各主要消费地的经济发展情况、市场需求综合判断，维持棉价中长期看涨的观点。

4.2 商业数据及时尚资讯

1) 以天猫国际这个跨境消费平台为例，2018 年新增 200 个细分产品类目至 3900，覆盖国家（地区）新增 7 个至 75，品牌新增 2600 个至 19000。宠物、数码家电、个护等新兴大类产品在 2018 年呈现爆发性增长。2) 运动户外市场规模持续扩张，2020 年增速有望突破 20%。垂钓运动催生千亿市场规模，2020 年我国休闲渔业产值有望突破 1100 亿元，淘系垂钓行业销售额预计达到百亿规模。3) 日前，个护家电品牌素士完成 2 亿元 C 轮融资。素士是小米生态链企业之一，主要做面向浴室场景的个人健康护理科技产品，目前上线产品有电动牙刷、电吹风、冲牙器等。4) 复星集团或收购德国服装零售商 Tom Tailor 全部股权。Tom Tailor 旗下拥有 Tom Tailor、Bonita 等品牌，全球门店超过 1200 家。目前复星集团拥有 Tom Tailor 的 29% 股权。5) 山东如意控股的 SMCP 在 2018 财年销售

额首次突破 10 亿欧元，集团近日也宣布对美国英威达公司服饰和高端面料业务的收购。2018 财年，SMCP（集团旗下拥有 Sandro、Maje、Claudie Pierlot 等众多时尚品牌）在亚太地区的增速亮眼，达到 36%（不变汇率计算），未来大中华区是集团业务重点。美国英威达公司旗下有全球知名的莱卡 LYCRA 品牌，山东如意对其完成收购后将成为莱卡集团的控股股东。6) 赫基集团收购荷兰高端牛仔品牌 Denham 控制性股权。Denham 业务范围遍布 20 余个国家，在中国已拥有 10 余家零售门店。赫基集团目前旗下拥有 ochirly、Five Plus、MISS SIXTY、TRENDIANO 等品牌。（资料来源：CBNData、36 氪、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