

纺织服装行业

1-2月纺织服装出口同比下降，社零服装零售同比微增

分析师：糜韩杰

分析师：赵颖婕



SAC 执证号: S0260516020001



SAC 执证号: S0260518070004



021-60750604



021-60750604



mihanjie@gf.com.cn



zhaoyingjie@gf.com.cn

请注意，糜韩杰并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

● 1-2月纺织服装出口同比大幅下降，未来有望趋稳

2019年2月我国纺织品出口额为59.59亿美元，同比下降33.17%，服装出口额为71.16亿美元，同比下降37.71%，1-2月纺织品累计出口额173.8亿美元，同比下降8.05%；服装累计出口额207.75亿美元，同比下降15.37%。2月份纺织服装出口大幅下降，我们认为一方面和今年春节的挤出效应有关，今年春节在2月初，预计有一部分出口挤到1月份，另外估计也和企业为规避中美加征关税风险抢出口的动力有关（原先的贸易谈判期限是今年3月1日）。考虑到目前中美贸易摩擦缓和，美国延后原定于3月1日对中国产品加征关税的措施，我们预计未来纺织服装出口大幅下降的趋势有望得到缓解。另外从3月4日闭幕的华交会看，出口累计成交23亿美元，与上届基本持平，也显示出口扭转下滑势头。（2月我国出口额1352.4亿美元，同比下降20.70%）

● 1-2月社零服装零售同比微增，未来预计仍存压力

根据国家统计局公告，2019年1-2月限额以上单位商品零售服装鞋帽针纺织品类零售额同比增长1.8%，较上年同期7.7%的增长放缓5.9个百分点，其中实物商品网上零售中穿类商品增长15.6%，较上年同期36.8%的增长放缓21.2个百分点。社零服装类零售增长放缓除了受经济下行压力影响外，我们预计还和今年春节在2月初（去年在2月中旬），今年比去年同期春节过年前少了10天有关，因为春节前通常为服装类产品销售旺季，另外今年1-2月全国各线城市气温平均高于去年，特别是春节后南方持续降雨，预计也在一定程度上影响了服装类产品的销售（冬季产品的动销受气温影响较大，另外作为主要渠道之一的街铺的销售受降雨影响较大）。网上零售中穿类商品增长放缓除了以上原因外，预计还和今年1-2月活动较少有关。考虑到经济下行压力仍存，我们对未来服装类零售额的增速持谨慎态度。

● 投资建议

纺织制造板块建议关注出口业务占比高，同时又有海外产能布局的优质供应链龙头，产能向外转移符合产业趋势，同时还有望规避贸易摩擦升级的风险。服装家纺板块建议关注高景气子行业龙头，亦可关注大众高性价比服饰龙头、技术研发积累深厚的专业服饰龙头（含轻奢龙头）。目前服装家纺板块仅运动和童装子行业较为景气，户外子行业有复苏迹象，其它子行业均有一定承压，但高端品牌整体好于中端品牌，龙头公司好于非龙头。同时借鉴日本经验，90年代经济零增长、服装零售负增长时，有两类公司受益集中度提升穿越周期，一是大众高性价比服饰龙头，二是定位细分市场（如运动鞋、内衣、袜类），技术研发积累深厚的专业服饰龙头。借鉴美国经验，轻奢龙头虽与经济有相关性，但整体表现仍较乐观，未有断崖式下跌，增长有持续性。推荐标的：比音勒芬（运动）、探路者（户外）、森马服饰（大众童装）、地素时尚（高端女装）、歌力思（高端女装）、海澜之家（大众男装）、富安娜（家纺）、开润股份（箱包）、鲁泰A（色织布）、华孚时尚（色纺纱）、健盛集团（棉袜）。

● 风险提示

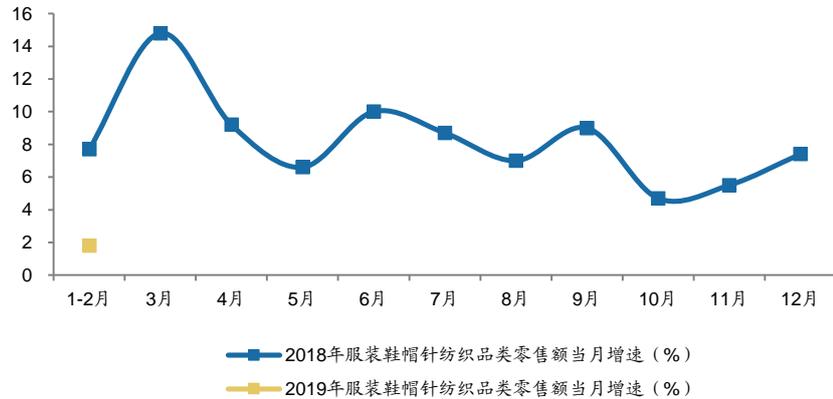
宏观经济下滑影响终端销售的风险；竞争加剧导致存货积压的风险；店铺数量快速增长带来的管理风险；

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/3/15	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
鲁泰 A	000726.SZ	买入	人民币	10.23	11.52	0.96	1.01	10.66	10.09	6.80	6.29	11.57%	11.51%
健盛集团	603558.SH	买入	人民币	10.97	12	0.51	0.62	21.46	17.59	13.71	11.70	7.08%	7.96%
开润股份	300577.SZ	增持	人民币	32.76	36.7	0.83	1.15	39.39	28.49	32.19	21.94	30.31%	29.43%
华孚时尚	002042.SZ	买入	人民币	7.74	8.26	0.51	0.59	15.18	13.12	12.66	11.21	11.56%	12.98%
百隆东方	601339.SH	买入	人民币	5.47	-	0.39	0.46	13.86	11.78	10.95	8.89	7.43%	8.04%
森马服饰	002563.SZ	增持	人民币	10.98	12.42	0.63	0.69	17.43	15.91	11.39	9.63	14.93%	16.72%
海澜之家	600398.SH	买入	人民币	9.61	-	0.78	0.81	12.32	11.86	7.32	6.55	27.11%	24.73%
太平鸟	603877.SH	增持	人民币	19.62	19.04	1.15	1.46	17.03	13.44	12.80	9.03	14.30%	15.34%
歌力思	603808.SH	买入	人民币	17.26	-	1.11	1.44	15.55	11.97	7.25	5.69	16.12%	18.22%
维格娜丝	603518.SH	买入	人民币	16.36	18.98	1.49	1.68	10.98	9.75	10.07	8.35	11.23%	11.39%
新野纺织	002087.SZ	买入	人民币	4.57	5.31	0.47	0.59	9.66	7.75	8.47	7.84	10.68%	10.89%
罗莱生活	002293.SZ	买入	人民币	10.68	12.59	0.69	0.79	15.48	13.52	9.60	8.14	14.72%	15.10%
汇洁股份	002763.SZ	增持	人民币	9.34	-	0.49	0.64	18.87	14.66	8.14	6.04	9.86%	11.26%
航民股份	600987.SH	买入	人民币	9.08	-	1.00	1.08	9.08	8.41	5.55	4.59	15.79%	15.31%
富安娜	002327.SZ	买入	人民币	8.51	8.94	0.61	0.71	13.97	12.05	10.86	9.25	14.85%	15.00%
比音勒芬	002832.SZ	买入	人民币	39.80	51.34	1.60	2.14	24.88	18.60	19.19	13.29	17.23%	21.61%
安正时尚	603839.SH	买入	人民币	11.87	13.26	0.77	1.02	15.42	11.64	11.32	7.79	13.38%	16.95%
水星家纺	603365.SH	买入	人民币	17.04	-	1.13	1.32	15.12	12.93	6.29	4.63	13.81%	15.00%
地素时尚	603587.SH	增持	人民币	27.81	29.68	1.46	1.65	19.00	16.87	11.22	9.17	18.92%	19.66%
红豆股份	600400.SH	增持	人民币	4.42	-	0.09	0.10	50.20	44.53	51.06	40.86	4.07%	4.39%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 1: 各月服装鞋帽针纺织品类零售额当月增速 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 纵轴为增速, 横轴为月份

图2: 纺织纱线、织物及制品出口金额累计同比增速 (%)



图3: 服装及衣着附件出口金额累计同比增速 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表1: 全国各线城市气温图 (气温高于去年同期天数>低于去年同期天数的城市数量占比)

	一线城市	二线城市	三线城市	四线城市
2012Q1	25.00%	48.39%	54.84%	76.47%
2012Q2	100.00%	83.87%	87.10%	70.59%
2012Q3	0.00%	61.29%	43.55%	17.65%
2012Q4	50.00%	19.35%	19.89%	58.82%
2013Q1	100.00%	83.87%	90.86%	88.24%
2013Q2	0.00%	45.16%	40.32%	23.53%
2013Q3	50.00%	70.97%	78.49%	41.18%
2013Q4	50.00%	70.97%	80.65%	23.53%
2014Q1	50.00%	35.48%	44.09%	17.65%

2014Q2	100.00%	51.61%	44.09%	58.82%
2014Q3	50.00%	38.71%	27.42%	70.59%
2014Q4	75.00%	54.84%	61.29%	76.47%
2015Q1	75.00%	45.16%	40.86%	64.71%
2015Q2	75.00%	45.16%	44.09%	88.24%
2015Q3	25.00%	51.61%	46.24%	70.59%
2015Q4	75.00%	58.06%	55.91%	76.47%
2016Q1	25.00%	25.81%	22.58%	23.53%
2016Q2	50.00%	54.84%	53.23%	23.53%
2016Q3	50.00%	87.10%	93.01%	41.18%
2016Q4	100.00%	74.19%	79.03%	47.06%
2017Q1	100.00%	80.65%	83.33%	82.35%
2017Q2	50.00%	38.71%	35.48%	23.53%
2017Q3	75.00%	41.94%	52.15%	64.71%
2017Q4	0.00%	16.13%	11.83%	17.65%
2018Q1	0.00%	3.23%	1.61%	11.76%
2018Q2	25.00%	77.42%	80.11%	41.18%
2018Q3	25.00%	35.48%	34.95%	17.65%
2018Q4	100.00%	48.39%	39.25%	70.59%
2019M1	100.00%	90.32%	95.16%	82.35%
2019M2	100.00%	61.29%	55.91%	82.35%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

广发纺织服装行业研究小组

- 糜韩杰：首席分析师，复旦大学经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 张萌：联系人，上海财经大学数量经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 赵颖婕：联系人，伦敦政治经济学院国际管理学硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 胡幸：联系人，厦门大学会计学硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。