

行业月度报告

纺织服装

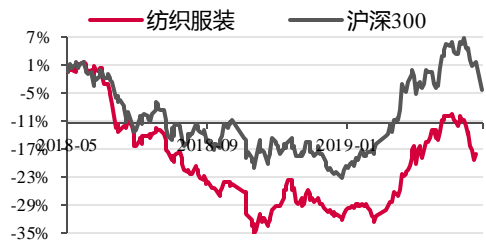
内外消费有所回暖，期待板块盈利继续修复

2019年05月07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	-9.38	18.84	-16.62
沪深300	-3.67	20.50	3.67

杨甫

执业证书编号: S0530517110001
yangfu@cfzq.com

刘丛丛

liucc@cfzq.com

刘鋈

liuyun2@cfzq.com

分析师

0731-84403345

研究助理

研究助理

0731-84403397

相关报告

- 《纺织服装: 纺织服装2019年3月月报: 关注业绩以及事件、政策驱动的投资机会》 2019-04-01
- 《纺织服装: 内衣行业深度报告: 行业成长空间大, 优先布局优势企业》 2019-03-05
- 《纺织服装: 纺织服装行业2019年2月月报: 出口形势向好, 建议关注板块防御属性》 2019-03-04

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
开润股份	0.80	41.05	1.08	30.41	1.46	22.49	推荐
新野纺织	0.47	8.47	0.62	6.42	0.73	5.45	推荐
海澜之家	0.77	11.42	0.82	10.72	0.87	10.10	推荐
地素时尚	1.43	16.71	1.65	14.48	1.88	12.71	推荐
新澳股份	0.51	18.06	0.60	15.35	0.72	12.79	推荐
梦洁股份	0.21	24.71	0.49	10.59	0.62	8.37	谨慎推荐
航民股份	0.89	11.29	0.95	10.58	1.02	9.85	推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

➢ 板块跑输大盘，消费类板块中表现居后。

4月，纺织服装板块下跌5.76%，申万28个一级行业位列23，排名环比下降13位，跑输全A指数4.62个百分点，跑输沪深300指数（动态成分）2.67个百分点，跑输中小企业板指数1.35个百分点。消费类板块中表现居后。板块内个股的涨跌幅中位值为-6.00%，低于全A涨跌幅中位值0.4个百分点。

4月末板块整体法估值为19.9倍左右，中位法估值为26.2倍左右，3级子板块中，鞋帽、毛纺、其他纺织板块的估值有所提升，其它板块估值出现不同程度的回调。

➢ 数据跟踪。

内棉价格稳中有升，外棉价格波动较大；原油价格继续走高，受上游供给因素影响，化工化纤产品价格有所回落；茧丝市场仍呈现弱势格局，染料价格仍高位运行。消费方面，根据国家统计局和海关总署的最新数据，我国衣着类消费价格指数和生产价格指数同比均有提升，棉纺行业景气度回升；较其他行业，纺织服装的内外消费增速虽然偏低，但同比均有增长；出口商品的结构出现变化，纺纱等中间品出口增速表现亮眼。

➢ 维持行业“同步大市”评级。

从已经公布的年报和一季报数据来看，纺织服装板块的利润表仍在不断修复。当前时点，我们建议关注三方面的投资机会：一是经营稳健，业绩经过年报、一季报验证的品种投资机会；二是行业事件、政策等因素推动的投资机会；三是板块及个股超跌带来的投资机会。维持行业“同步大市”评级。重点公司：开润股份、新野纺织、海澜之家、地素时尚、梦洁股份、航民股份、新澳股份。

➢ 风险提示：消费疲软；项目投产不及预期；战略推进不及预期；原材料价格剧烈波动；政策风险等。

内容目录

1 板块利润表仍在修复，提示关注三方面投资机会	3
2 板块跑输大盘，消费类板块中表现居后	3
3 数据跟踪	5
3.1 内棉价格有所提振，外棉价格较为波动	5
3.2 化工化纤产品价格回落，茧丝市场维持弱势	6
3.3 染料价格维持强势格局	7
3.4 内外消费金额同比均有增长	7
4 行业资讯	8
4.1 棉花预测数据及相关政策	8
4.2 商业数据及时尚资讯	9
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 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	4
图 3: SW 纺织服装子板块 4 月末估值及回调情况	5
图 4: 内棉（现货）2019 年近 2 个月价格走势	5
图 5: 内棉（期货）2019 年近 2 个月价格走势	5
图 6: 外棉（现货）2019 年近 2 个月价格走势	6
图 7: 外棉（期货）2019 年近 2 个月价格走势	6
图 8: 近 2 个月原油价格走势	6
图 9: 近 2 个月 PTA、涤纶 POY 价格走势	6
图 10: 近 2 个月干茧价格走势	6
图 11: 近 2 个月生丝价格走势	6
图 12: 染料月均价变动情况	7
表 1: SW 纺织服装板块 2019 年 4 月涨跌幅前 5 个股	4
表 2: 纺织服装商品 2019 年 3 月出口金额及增速	8

1 板块利润表仍在修复，提示关注三方面投资机会

4月，整个市场波动加大，但部分消费类板块表现仍较为亮眼。需求坚挺叠加业绩超预期表现食品饮料、供给偏紧叠加周期预期的农林牧渔、成本红利叠加政策利好的家用电器在4月均大幅跑赢大盘；从基金持仓结构的变动情况来看，白酒、农林牧渔、医药等大消费板块已超配。

4月，SW纺织服装下跌5.76%，跑输全A、沪深300以及中小企业板指数，在申万28个板块中位列第23位、排名环比下降13位。板块内个股涨跌幅中位值为-6.00%，比全A个股涨跌幅中位值低0.4个百分点。原材料方面，内棉价格稳中有升，外棉价格波动较大；原油价格继续走高，受上游供给因素影响，化工化纤产品价格有所回落；茧丝市场仍呈现弱势格局，染料价格仍高位运行。消费方面，根据国家统计局和海关总署的最新数据，我国衣着类消费价格指数和生产价格指数同比均有提升，棉纺行业景气度回升；较其他行业，纺织服装的内外消费增速虽然偏低，但同比均有增长；出口商品的结构出现变化，纺纱等中间品出口增速表现亮眼。

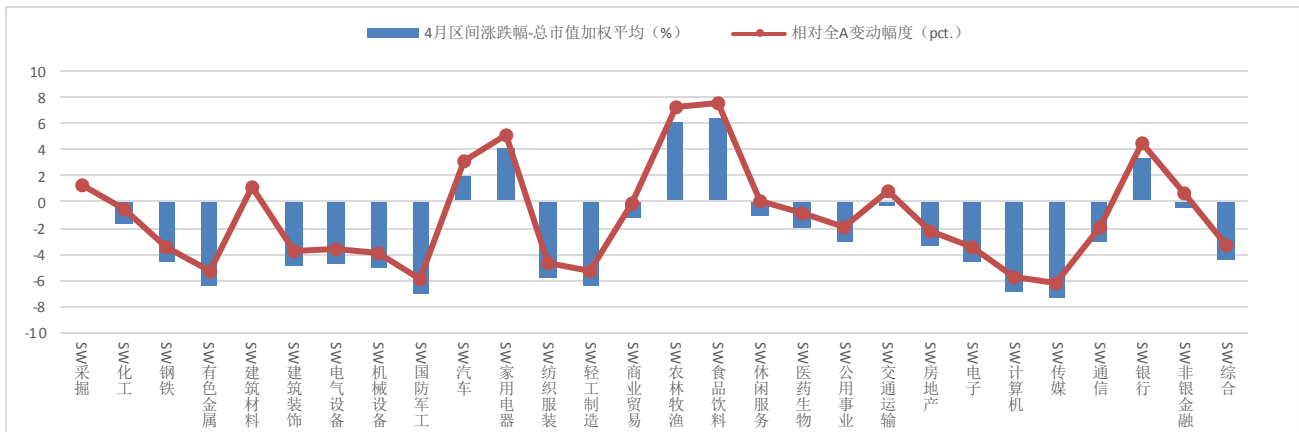
SW纺织服装板块2018年营收增速为1.0%、归母净利润增速为-34.5%，商誉减值影响金额达80.2亿元；2019Q1营收增速为-4.7%、归母净利润增速为-3.3%。从已经公布的年报和一季报数据来看，纺织服装板块的利润表仍在不断修复。当前时点，我们建议关注三方面的投资机会：一是经营稳健，业绩经过年报、一季报验证的品种投资机会；二是行业事件、政策等因素推动的投资机会；三是板块及个股超跌带来的投资机会。维持行业“同步大市”评级。

重点标的：1) 开润股份(300577.SZ)：业绩符合预期，B2C业务高速发展，供应链整合对接能力强的出行消费品品牌；2) 新野纺织(002087.SZ)：利润表现超预期，成长逻辑不变的白纱产销龙头；3) 海澜之家(600398.SH)：经营战略推进顺利，盈利能力提升的低估值高分红白马龙头；4) 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；5) 梦洁股份(002397.SZ)：主业回暖明显，战略推进顺利，业绩迎来拐点的中高端家纺家居品牌商；6) 航民股份(600987.SH)：印染主业稳健增长、产业链协同优势发挥，经营风险进一步平滑的印染龙头；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 板块跑输大盘，消费类板块中表现居后

2019年4月，SW纺织服装板块下跌5.76%，申万28个板块排名23，排名环比下降13位，跑输大盘全A指数4.62个百分点，跑输沪深300指数(动态成分)2.67个百分点，跑输中小企业板指数1.35个百分点。消费类板块中表现居后。

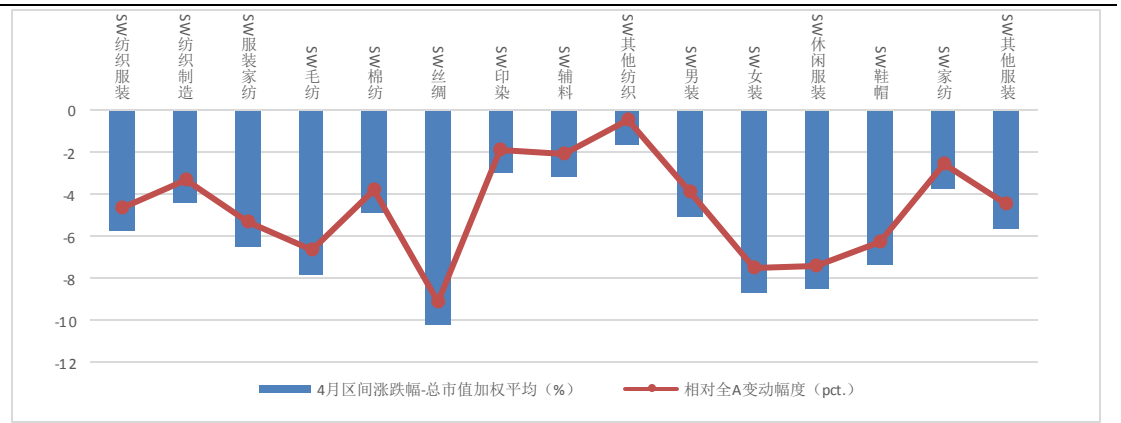
图 1：SW28 个板块区间涨跌幅（总市值加权平均）及相对全 A 变动幅度



资料来源：wind、财富证券

4 月，制造端 (-4.44%) 表现略优于品牌端 (-6.46%)；12 个三级子板块区间涨跌幅均为负，跌幅较大的有丝绸、女装板块，跌幅相对较小的是其他纺织和印染板块。

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，4 月板块内 87 只 A 股 16 只上涨，占比约 18.4%，涨跌幅中位值为 -6.00%（全 A 涨跌幅中位值为 -5.61%）。

表 1：SW 纺织服装板块 2019 年 4 月涨跌幅前 5 个股

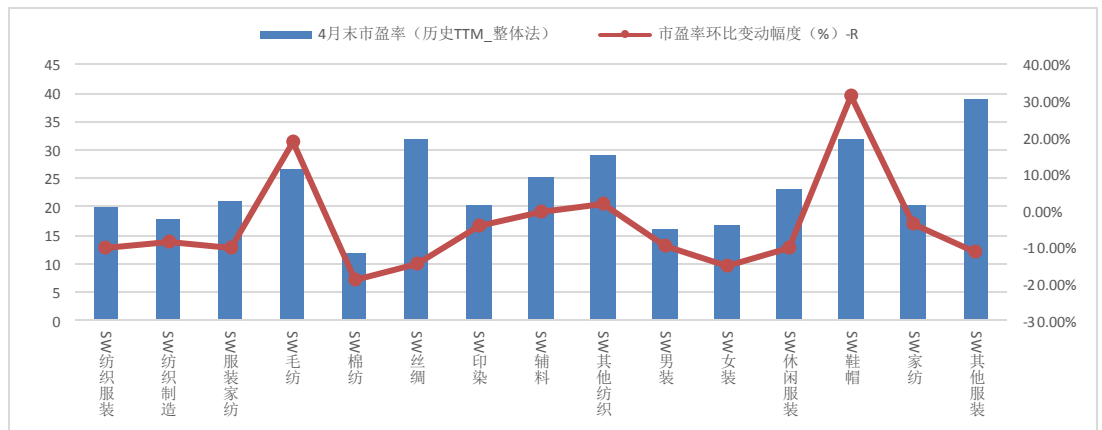
代码	公司	本月涨幅 (%)	代码	公司	本月跌幅 (%)
000982.SZ	*ST 中绒	34.42	002098.SZ	浔兴股份	-21.74
002780.SZ	三夫户外	28.90	603555.SH	贵人鸟	-20.38
002674.SZ	兴业科技	17.75	600146.SH	商赢环球	-19.56
000850.SZ	华茂股份	14.68	600156.SH	华升股份	-19.29
002763.SZ	汇洁股份	10.77	002503.SZ	搜于特	-18.41

资料来源：wind、财富证券

4 月末，纺织服装行业 PE (TTM_整体法，剔除负值) 为 19.89 倍，相对全部 A 股 PE (TTM_整体法，剔除负值) 溢价 30.94%；PE (TTM_中位值，剔除负值) 为 26.19 倍，相对全部 A 股 PE (TTM_中位值，剔除负值) 折价 21.82%。3 级子板块中，鞋帽、毛纺、

其他纺织板块的估值有所提升，其它板块估值出现不同程度的回调。

图 3：SW 纺织服装子板块 4 月末估值及回调情况



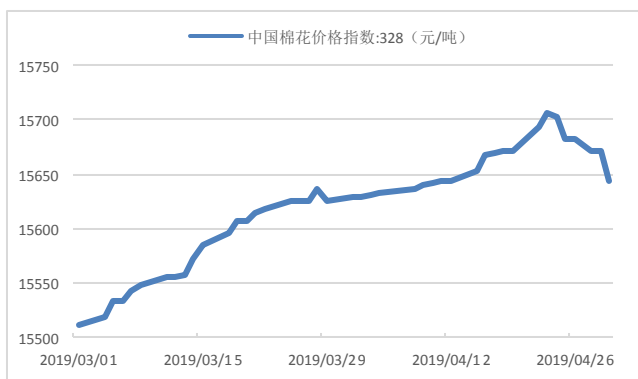
资料来源：wind、财富证券

3 数据跟踪

3.1 内棉价格有所提振，外棉价格较为波动

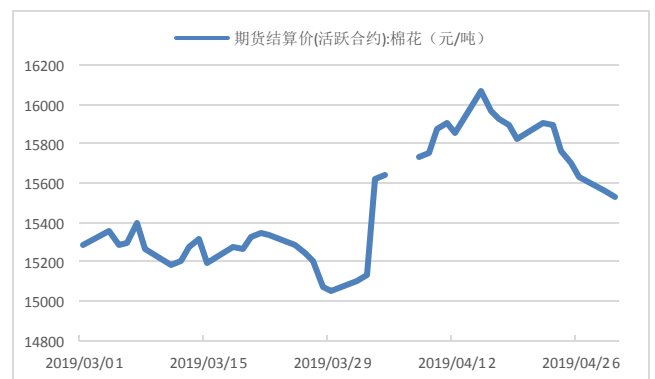
4 月，国内棉花现货价格持续坚挺，价格稳步有升，月末受国储棉轮出政策落地影响现货价格有所回落。内棉期货价格跟随国际期棉价格变动。

图 4：内棉（现货）2019 年近 2 个月价格走势



资料来源：wind、财富证券

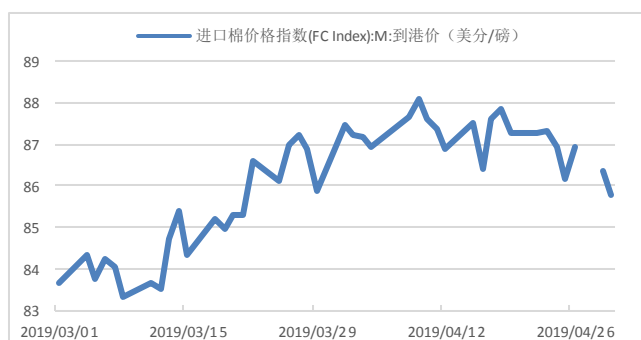
图 5：内棉（期货）2019 年近 2 个月价格走势



资料来源：wind、财富证券

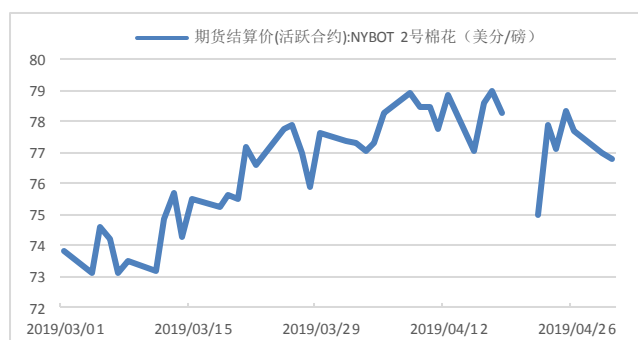
4 月，美棉签约量增加、中国增发进口棉滑准税配额等提振国际棉价，月末受美元指数上涨、中国储备棉轮出政策落地影响外棉价格有所回落。

图 6：外棉（现货）2019 年近 2 个月价格走势



资料来源：wind、财富证券

图 7：外棉（期货）2019 年近 2 个月价格走势

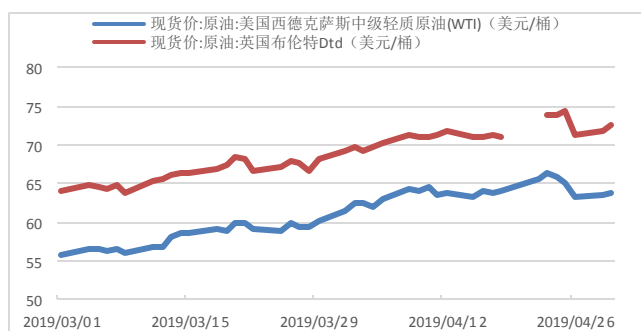


资料来源：wind、财富证券

3.2 化工化纤产品价格回落，茧丝市场维持弱势

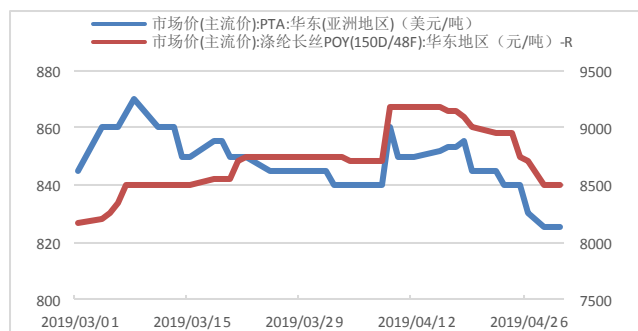
国际原油供应持续偏紧，4 月以来，国际原油价格继续上行。WTI 原油价格环比上涨 6.27%，BRENT 原油价格环比上涨 6.45%。受 PX 供给增加影响，PTA 价格回落，化纤产品价格亦受到影响。PTA 价格环比下跌 2.37%，涤纶长丝 POY 价格环比下跌 2.86%。

图 8：近 2 个月原油价格走势



资料来源：wind、财富证券

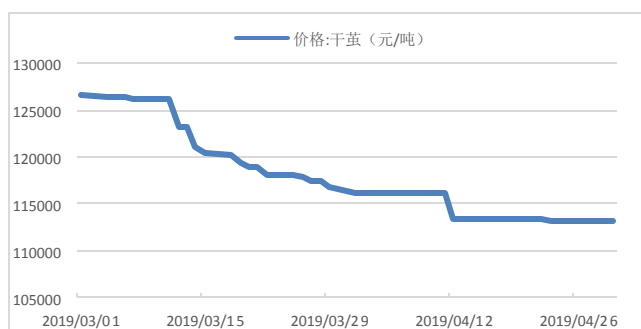
图 9：近 2 个月 PTA、涤纶 POY 价格走势



资料来源：wind、财富证券

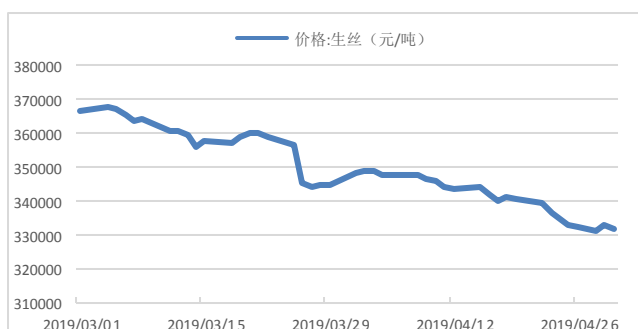
4 月，我国广西、广东春茧陆续上市，供给预期较足，国内茧丝需求和成交量平稳，但对价格的提振作用不明显；国外进口的观望情绪仍在。4 月，干茧价格环比下跌 3.08%，生丝价格环比下跌 3.75%。

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

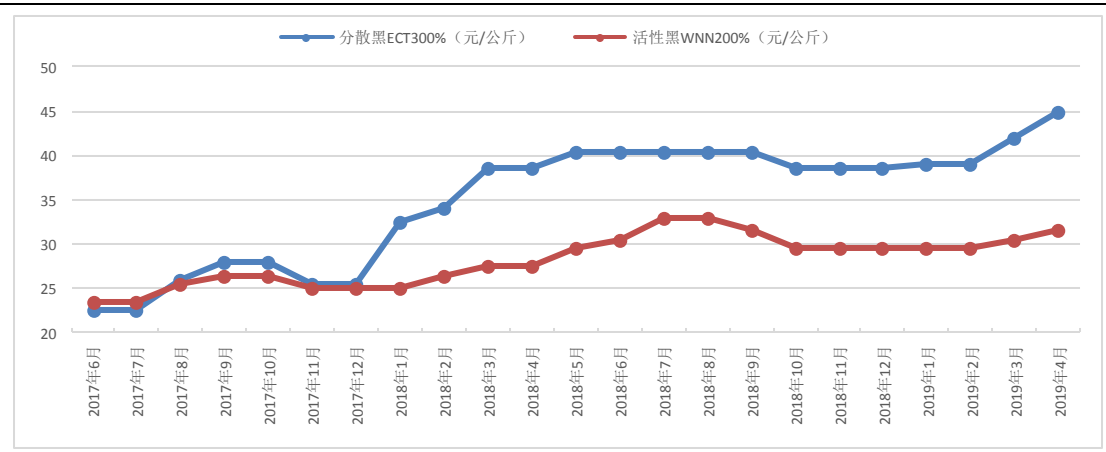


资料来源：wind、财富证券

3.3 染料价格维持强势格局

染料价格受市场供需格局影响，仍较为强势，分散染料月均价环比上涨 12.22%，活性染料月均价环比上涨 6.28%。

图 12：染料月均价变动情况



资料来源：卓创资讯、财富证券

3.4 内外消费金额同比均有增长

从相关部门公布的数据来看，3月，我国衣着类消费价格指数和生产价格指数同比均有提升，棉纺行业景气度回升。较其他行业，纺织服装的内外消费增速虽然偏低，但同比均有增长；出口商品的结构出现变化，纺纱等中间品出口增速表现亮眼。

根据国家统计局数据，3月，衣着CPI同比增长2.00%，环比增长0.60%；纺织业PPI同比增长1.20%，环比持平；服装服饰业PPI同比增长1.30%，环比下跌0.10%；纺织品RPI同比增长1.10%，环比增长0.70%；服装、鞋帽RPI同比增长1.90%，环比增长0.10%。3月，衣着类居民消费价格指数为102.0，环比持平；衣着类城市居民消费价格指数为102.0，环比持平；衣着类农村居民消费价格指数101.7，环比下降0.1。3月，服装、鞋帽类商品零售价格指数为101.9，环比持平；纺织品类商品零售价格指数为101.1，环比持平。

3月，中国棉纺织行业景气指数为48.73，环比提升2.32；原料采购指数为50.00，环比持平；原料库存指数为49.11，环比提升0.62；生产指数为49.34，环比提升3.99；产品销售指数为48.73，环比提升3.54；产品库存指数为47.76，环比提升2.90；企业经营指数为47.62，环比提升2.72。

社零数据方面，2019年1-3月，社零总额累计值为97789.9亿元，累计增长8.3%；限上单位消费品零售额累计值为35078.2亿元，累计增长4.1%；服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额累计值为3422.6亿元，累计增长3.3%；服装类商品零售额累计值为2510.0亿元，累计增长2.6%。2019年3月，社零总额为31725.7亿元，同比增长8.7%；限上单位消费品零售额为11952.5亿元，同比增长5.1%；服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额1081.2亿元，同比增长6.6%；服装类商品零售额累计值为771.0亿元，同比增长6.3%。

出口方面，根据海关总署最新数据，2019年1-3月，纺织服装领域中的服装及衣着附件，出口总金额累计同比有所下降，其他类商品的出口总金额累计同比具有增长。以绝对值口径计算，2019年1-3月，纺织服装商品出口总金额累计值为5149.51亿元，同比增长2.75%。

表 2：纺织服装商品 2019 年 3 月出口金额及增速

章类	名称	3月当月出口金额	当月同比(%) -绝对值口径	1-3月累计出口金额	累计同比1(%) -公布口径	累计同比2(%) -绝对值口径
21章	生皮及生毛皮	1366万元	-11.8	4000万元	5.5	12.5
26章	纺织纤维及其废料	21.60亿元	9.2	60.27亿元	3.4	3.2
53章	染料、鞣料及着色料	48.77亿元	8.7	120.90亿元	2.2	1.6
61章	皮革、皮革制品及已鞣毛皮	10.65亿元	31.6	27.97亿元	11.2	10.6
65章	纺纱、织物、制成品及有关产品	641.06亿元	45.0	1833.32亿元	9.3	9.4
83章	旅行用品、手提包及类似品	113.32亿元	29.0	381.00亿元	5.4	3.8
84章	服装及衣着附件	585.15亿元	28.1	2014.84亿元	-1.6	-2.0
85章	鞋靴	196.00亿元	31.1	710.81亿元	1.3	0.1

资料来源：海关总署、财富证券

4 行业资讯

4.1 棉花预测数据及相关政策

4月初，中美农业部均公布了新一期棉花供需预测数据。中国农业农村部在《2019年4月中国农产品供需形势分析(CASDE-No.34)》中，维持2018/2019年度中国棉花产量594万吨、进口量200万吨、消费量845万吨的预测值不变。美国农业部在《USDA2019年4月全球棉花供求预测(2018/2019年度)》中，调增全球棉花产量0.8万吨至2589.4万吨，调减全球棉花进口量2万吨至916.4万吨，调减全球棉花消费量8.9万吨至2682万吨；调增中国棉花产量5.4万吨至604.4万吨，调增中国棉花进口量10.9万吨至174.2万吨，维持中国棉花消费量881.8万吨的预测值不变。

4月中，国家发改委发布公告，决定新增80万吨的棉花进口滑准税配额；2019年我国棉花进口配额合计为169.4万吨。4月末，国家粮食和物资储备局、财政部共同发布公告，确定本年度国储棉轮出时间为5月5日至9月30日，轮出总量计划为100万吨左右，原则上每个工作日挂牌销售1万吨左右；将根据国储棉实际轮出情况和棉花市场供需情况择机轮入。

从棉花产销量预测数据来看，中国棉花的消费需求较为坚挺，供需缺口长期存在。棉价走势受到经济、政策、贸易和棉纺行业基本面的共同影响。从进口棉配额增发和国储棉轮出政策落地的内容和时间来看，国内棉纺供给压力有所缓解，原材料价格趋于相对稳定，维持棉价中长期看涨的观点。

4.2 商业数据及时尚资讯

1) INXX 获 B+轮融资。国际高阶潮流时装集合平台 INXX 近日宣布完成近亿元 B+轮融资，启明创投领投、中金资本跟投。INXX 有高街买手店、街头潮流买手集合店和运动潮流买手集合店三大业务板块，目前实体门店 200 余家。2) SMCP 亚太地区表现亮眼。山东如意控股的法国时尚集团 SMCP 近日公布 2019 年 1 季报，亚太地区销售额同比增长 32.3%，表现亮眼。SMCP 旗下拥有 Sandro、Maje、Claudie Pierlo 等时尚品牌。3) 中信资本自青岛金王处收购杭州悠可，悠可股东亦参与本次收购。杭州悠可是化妆品垂直领域的电商代运营商，合作品牌包括雅诗兰黛、倩碧、欧舒丹、娇韵诗等，2018 年杭州悠可实现净利润 1.31 亿元。4) Columbia 公布 2019 财年 1 季度财报，并上调全年预期。根据数据，2019 年 1 季度，Columbia 营业利润同比增长 48%，摊薄 EPS 同比增长 67%；上调 2019 财年预期，营业利润上调至 3.91 亿美元 (+0.13 亿)、摊薄 EPS 上调至 4.55 美元 (+0.15 美元)。5) 联名设计。Vivienne Westwood 与 ASICS 发布联名系列产品；CONVERSE 与三个女性时装设计师品牌合作，推出了 Reimagined 联名系列；Raf Simons 与阿迪达斯推出 Trompe-Loeil 系列；Moschino 与游戏《模拟人生》合作推出联名系列。（资料来源：华丽志、好奇心日报）

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