

# 内需零售疲软、外贸风险升级，关注行业压力下的马太效应

## ——纺织服装行业周报

2019年05月20日

看好/维持

纺织服装 | 周度报告

### 周报摘要：

#### 本周观点及标的推荐：

**行业数据显露内外部风险。**内需方面，服装鞋帽类零售同比增-1.1%，环比3月增速下滑7.7个百分点，首次出现同比负增长。出口方面，受弱外需叠加“抢出口”效应减弱影响服装出口出现明显下行，纺织纱线、织物及制品4月份出口额同比下跌6.77%，服装及衣着附件同比下跌幅度更大，为负增长11.14%。我们认为服装类零售出现下滑与五一假期错位有很大关系，对整个Q2行业增长仍乐观。出口方面，加征关税的纺织品主要为上游原材料占出口比重小，影响可控。

**投资观点：下游品牌服饰方面**，继续推荐童装和运动两大景气行业。4月以来，服装类零售整体下滑明显，童装和运动两个子行业均有正增长。童装行业增速仍高的情况下，格局上品牌分化和淘汰将越来越明显。淘数据显示，森马服饰旗下巴拉巴拉4月增速维持20%以上，安奈儿线上增速有双位数。运动品牌，安踏李宁在Q1维持高增，比音勒芬复购率助力收入增长。**上游制造方面**，纺织制造龙头海外产能占比较高，贸易风险低，将受益于行业的马太效应。申洲国际、百隆东方、华孚时尚海外产能占比高，未来在越南继续有产能释放，在贸易战环境下均显示出相对优势。

**重点推荐：**比音勒芬、森马服饰；**长期推荐：**海澜之家、安踏体育、李宁、申洲国际；**重点关注：**富安娜、梦洁股份、歌力思、安正时尚、百隆东方、华孚时尚

#### 上周市场回顾：

上周纺织服装行业板块下跌1.52%，在28个申万一级行业中排名第10，跑赢沪深300指数0.67PCT。涨幅突出的个股包括：嘉欣丝绸、商赢环球、\*ST中绒、中潜股份、\*ST步森等，而跌幅居前的个股有航民股份、哈森股份、多喜爱、富安娜、报喜鸟等。

#### 上周行业热点：

- ◆ 4月25日，美国快时尚品牌Forever 21的天猫官方旗舰店发布公告于4月29日暂停运营，关闭中文官网和京东的旗舰店，退货日期至5.30日。

#### 上市公司重点关注：

- ◆ **【孚日股份|减持】**2019年5月16日，股东孚日控股减持3338.86万股，占总股份的3.68%。
- ◆ **【海澜之家|回购】**截至2019年5月17日，公司累计回购股份为4529.75万股，占公司总股本的比例为1.01%。
- ◆ **风险提示：**居民收入水平下降，居民消费意愿低迷，终端服装动销下滑。

### 分析师：刘畅

010-66554017

liuchang\_yjs@dxzq.net.cn

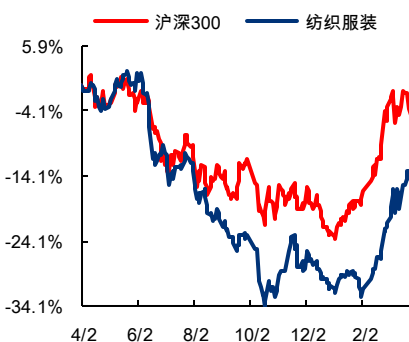
执业证书编号：

S1480517120001

### 行业基本资料

		占比%
股票家数	84	2.35%
重点公司家数	-	-
行业市值	3931.01 亿元	0.78%
流通市值	2916.84 亿元	0.8%
行业平均市盈率	6.37	/
市场平均市盈率	13.54	/

### 行业指数走势图



资料来源：东兴证券研究所

### 相关行业报告

- 1、《品牌服装行业深度报告：前路非坦途，良驹至千里》2019-04-03
- 2、《纺织服装行业周报：二季度关注地产后周期标的，推荐家纺板块》2019-04-01
- 3、《纺织服装行业周报：五一假期延至四天，积极布局低估值纺织龙头》2019-03-25
- 4、《纺织服装行业周报：服装零售数据如期回落，关注稳增长标的》2019-03-18

## 目 录

1. 本周观点：内需零售疲软、外贸风险升级，关注行业压力下的马太效应 .....	3
2. 行情回顾.....	4
2.1 板块表现：贸易风险提升大多板块下跌，纺服防御性体现 .....	4
2.2 个股下跌居多，龙头仍有相对收益 .....	5
2.3 板块估值有所提升，Q2 业绩有望助力板块估值消化 .....	6
3. 行业数据.....	7
3.1 四月服装社零数据首次出现负增长，二季度仍不悲观 .....	7
3.1 四月份出口数据同比下滑，外贸不确定性上升 .....	8
3.2 原料价格：外棉价格显著下降，部分化纤价格下降 .....	8
4. 行业新闻.....	9
5. 行业新闻.....	9
6. 风险提示.....	10

## 1. 本周观点：内需零售疲软、外贸风险升级，关注行业压力下的马太效应

**行业数据显露内外部风险。**内需方面，根据国家统计局公布的4月份零售数据：2019年4月份，社会消费品零售总额同比名义增长7.2%，环比3月份增速下滑1.5个百分点；服装鞋帽类零售同比增-1.1%，环比3月增速下滑7.7个百分点，首次出现同比负增长。出口方面，受弱外需叠加“抢出口”效应减弱影响服装出口出现明显下行，纺织纱线、织物及制品4月份出口额同比下跌6.77%，服装及衣着附件同比下跌幅度更大，为负增长11.14%。

**品牌服饰方面：**我们认为服装类零售出现下滑与五一假期错位有很大关系。2018年五一假期有两天分布在4月份，而今年全部在5月份，公假的减少将直接影响4月份的日常消费。服装类是受假期影响十分明显的品类，尤其在购物中心消费占比提升的大背景下，目前服装品牌占到购物中心各种品类的30%以上。据我们了解品牌服装类上市公司4月份零售情况好于行业整体，5月份环比4月份有所改善。我们认为整个二季度的数据仍乐观。

**上游制造方面：**我国纺织行业整体对美出口金额较大（2018年纺织纱线、织物及制品对美出口额为458亿美元），经梳理美国加征关税清单里与纺服有关的商品可以发现，征税品主要为棉花、纱线等上游原材料品，占全部纺织类品出口额约10%，影响可控。上游纺织龙头公司顺应产业转移的大趋势，纷纷扩建海外产能。在贸易纷争不确定的情势下，公司可以将美国订单转至海外工厂生产，以消除贸易风险。在不利的的外部环境下，具备海外产能布局的公司表现出相对优势，将获取更多的市场分额。

### 投资观点：

1、下游品牌服饰方面，继续推荐童装和运动两大景气行业。童装行业增速仍高的情况下，格局上品牌分化和淘汰将越来越明显。4月以来，服装类零售整体负增长，童装行业仍维持10%以上增速。**森马服饰**旗下的巴拉4月份仍有20%以上增速；**安奈儿**线上双位数增长、线下个位数下滑，整体略有增长。运动服饰一季度及4月份亦有正增长。**安踏体育**一季度主品牌实现10%-20%低段增长，其他品牌65-70%增长。**李宁**19Q1零售流水有20%-30%增长，线下渠道10%-20%的增长，线上40%-50%增长。高尔夫服饰龙头**比音勒芬**会员复购60%的贡献率将助力公司收入维持高速增长，全年业绩指引上调至4.2亿(+44%)。

2、上游纺织：纺织制造龙头海外产能占比较高，贸易风险低，将受益于行业的马太效应。**申洲国际**目前国内外产能占比约为7:3，海外产能可满足国际品牌客户海外市场需求。**百隆东方**目前国内外产能占比约为5:5，未来海外产能将继续释放，收入将随产能提升。**华孚时尚**目前海外产能占15%，未来产能建设方向仍在越南地区。

重点推荐：比音勒芬、森马服饰

长期推荐：海澜之家、安踏体育、李宁、申洲国际

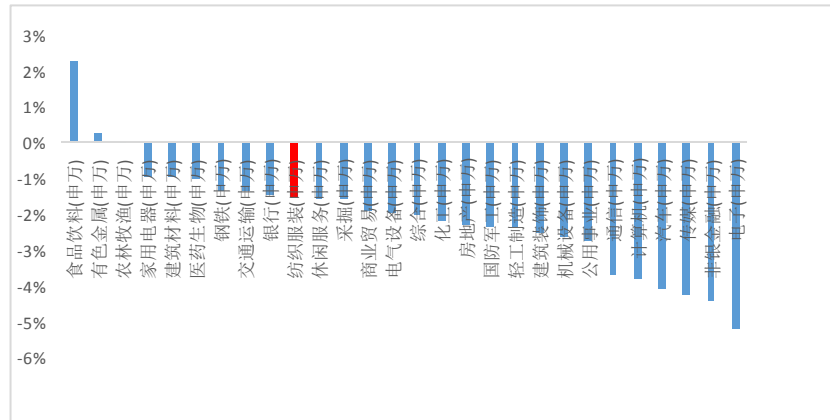
重点关注：富安娜、梦洁股份、歌力思、安正时尚、百隆东方、华孚时尚

## 2. 行情回顾

### 2.1 板块表现：贸易风险提升大多版块下跌，纺服防御性体现

上周纺织服装行业板块下跌 1.52%，在 28 个申万一级行业中排名第 10，跑赢沪深 300 指数 0.67PCT。

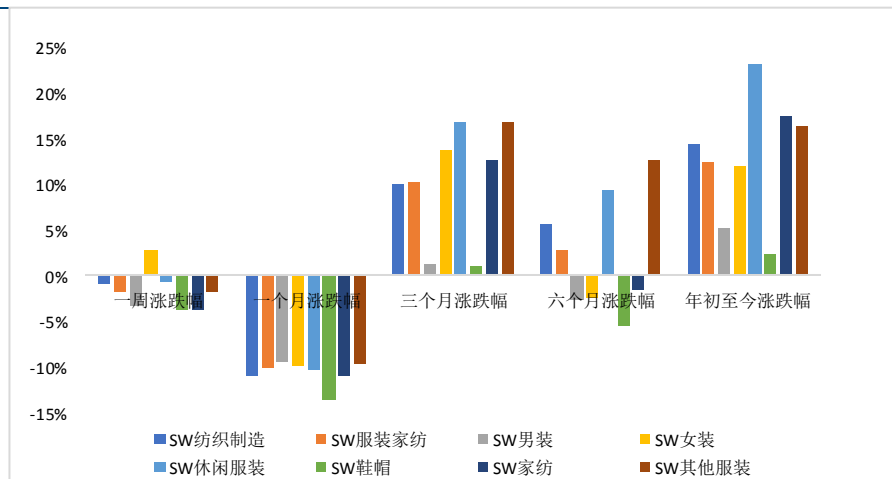
图 1：上周 SW 一级行业涨幅



资料来源：WIND; 东兴证券研究所

上周纺织制造版块下跌 1.00%。服装家纺版块里，男装、女装、休闲服装、鞋帽、家纺、其他服装分别下跌-3.23%、2.88%、-0.63%、-3.67%、-3.84%和-1.71%。

图 2:纺织服装行业各子板块涨跌幅

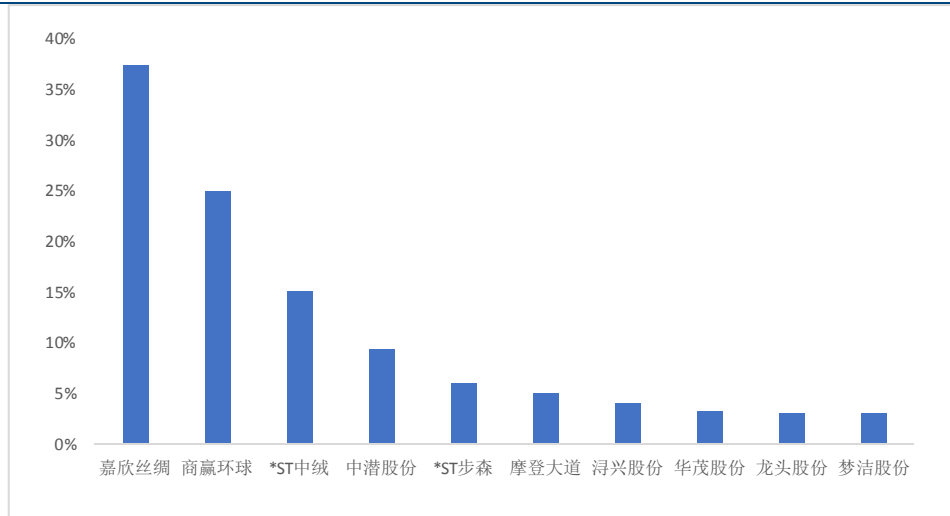


资料来源：WIND; 东兴证券研究所

## 2.2 个股下跌居多，龙头仍有相对收益

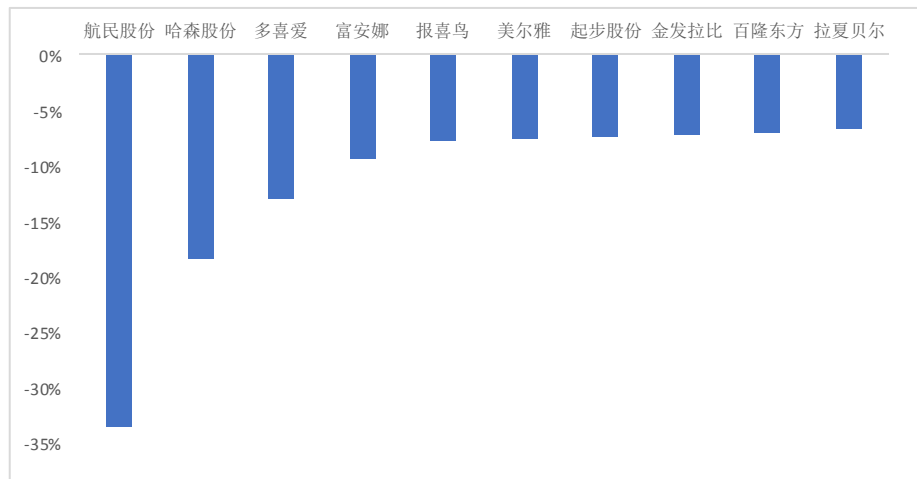
上周纺织服装板块个股整体股价下跌居多。涨幅突出的个股包括：嘉欣丝绸、商赢环球、\*ST中绒、中潜股份、\*ST步森等，涨幅分别为 37.26%、24.94%、15.00%、9.31%、5.96%。而跌幅居前的个股有航民股份、哈森股份、多喜爱、富安娜、报喜鸟等，跌幅分别为-33.62%、-18.42%、-12.99%、-9.38%、-7.77%。

图 3:上周纺织服装行业涨幅前 10 个股



资料来源：WIND; 东兴证券研究所

图 4:上周纺织服装行业跌幅前 10 个股



资料来源：WIND; 东兴证券研究所

上周我们重点关注的个股涨幅居前的有中潜股份、浔兴股份、美邦服饰、罗莱生活等。

表 1：上周重点覆盖个股涨跌情况

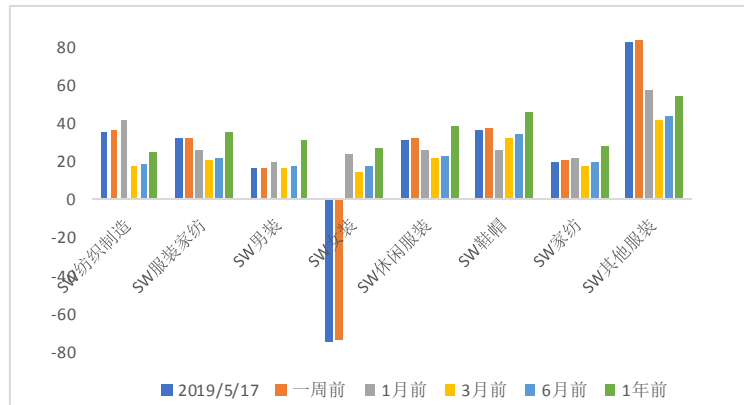
证券代码	证券简称	现价	PE (TTM)	一周涨跌幅	一个月涨跌幅	三个月涨跌幅	六个月涨跌幅	年初至今涨跌幅
300526.SZ	中潜股份	13.62	141.23	9.31%	4.77%	21.39%	12.94%	21.50%
002098.SZ	浔兴股份	8.25	-4.48	4.04%	-26.99%	-6.88%	-4.29%	5.23%
002269.SZ	美邦服饰	2.78	246.79	2.21%	-15.76%	14.88%	5.70%	20.35%
002293.SZ	罗莱生活	11.16	16.11	1.73%	-6.38%	16.13%	9.41%	29.02%
603587.SH	地素时尚	23.61	15.22	0.30%	-10.84%	1.16%	6.78%	7.37%
600398.SH	海澜之家	8.87	11.28	0.24%	-3.36%	-5.34%	6.87%	4.60%
002042.SZ	华孚时尚	6.26	13.50	-0.16%	-18.49%	6.83%	10.60%	15.29%
603365.SH	水星家纺	17.57	16.26	-0.57%	-4.56%	15.74%	16.59%	17.68%
002563.SZ	森马服饰	10.68	16.68	-1.11%	-8.95%	13.50%	12.18%	19.73%
603196.SH	日播时尚	8.63	78.53	-1.26%	-15.39%	0.58%	-21.76%	-30.63%
002087.SZ	新野纺织	4.09	8.12	-1.68%	-12.79%	8.49%	3.81%	15.86%
300577.SZ	开润股份	33.15	39.07	-1.78%	-10.04%	1.69%	-5.88%	6.32%
002832.SZ	比音勒芬	44.65	24.01	-2.25%	-10.50%	23.68%	35.67%	33.68%
000726.SZ	鲁泰A	10.15	10.28	-2.31%	-6.80%	1.91%	3.05%	4.53%
603518.SH	维格娜丝	13.44	10.96	-2.61%	-24.32%	-8.70%	-21.86%	-4.68%
603608.SH	天创时尚	8.2	17.21	-2.61%	-20.62%	-20.93%	-23.44%	-25.86%
002612.SZ	朗姿股份	8.72	17.19	-2.68%	-18.81%	-4.18%	-9.92%	-0.68%
603839.SH	安正时尚	11.75	16.33	-3.05%	-7.92%	11.69%	-9.75%	9.81%
002193.SZ	如意集团	8.81	23.18	-3.40%	-21.27%	-2.97%	-33.51%	0.57%
002875.SZ	安奈儿	17.9	25.05	-3.45%	-13.82%	-4.79%	0.90%	24.91%
002327.SZ	富安娜	7.54	12.50	-3.70%	-10.98%	-5.99%	-11.71%	0.40%
603877.SH	太平鸟	16.38	15.00	-3.82%	-22.15%	-5.75%	-19.90%	-12.83%
601718.SH	际华集团	3.78	-80.42	-4.06%	-22.54%	8.00%	1.61%	12.84%
603808.SH	歌力思	15.23	13.55	-5.58%	-16.13%	-4.69%	-14.96%	-6.22%
603558.SH	健盛集团	9.69	17.43	-5.92%	-14.17%	-8.06%	3.53%	-10.69%
601339.SH	百隆东方	4.75	15.08	-7.05%	-16.67%	-3.26%	-9.00%	-14.10%
603557.SH	起步股份	8.87	21.49	-7.41%	-16.24%	14.30%	0.34%	19.06%

资料来源：WIND；东兴证券研究所

### 2.3 板块估值有所提升，Q2 业绩有望助力板块估值消化

纺织服装板块目前估值较低，纺织制造和服装家纺板块估值分别为 35.93 和 32.00 倍，板块估值有所回升。此前我们认为纺织服装行业大概率将在 2019 年 Q2-Q3 迎来行业拐点，整体消费数据的高基数效应在二季度末将消除，估值消化将比较确定，建议关注业绩确定性高、估值较低的公司。

#### 图 5:纺织服装板块估值



资料来源：WIND; 东兴证券研究所

### 3. 行业数据

#### 3.1 四月服装社零数据首次出现负增长，二季度仍不悲观

**社零增速回落。**2019年4月份，社会消费品零售总额31725亿元，同比名义增长7.2%，增速比1月份下滑1.5个百分点。其中，限额以上单位消费品零售额11120亿元，增长2%。**网络零售提速。**1-4月全国实物商品网上零售额2.4万亿元，同比增长22.2%，增速较1-3月加快1.2个百分点；占社会消费品零售总额的比重为18.6%，较上年同期提高2.2个百分点。

**服装类消费首次出现同比负增长。**服装鞋帽、针纺织品类4月份的增速为-1.1%，环比3月增速下滑了7.7个百分点，首次出现负增长。我们认为服装类零售出现下滑与五一假期错位有很大关系。2018年五一假期有两天分布在4月份，而今年全部在5月份。服装类是受假期影响十分明显的品类，目前服装品牌占到购物中心各种品类的30%以上。我们建议将社零数据4月和5月的合计起来分析，据我们了解到的上市公司的情况，上市公司4月份情况好于行业整体，5月份环比4月份有所改善。我们认为整个二季度的数据仍乐观。

图6：社会消费品零售总额增速和服装类社零增速

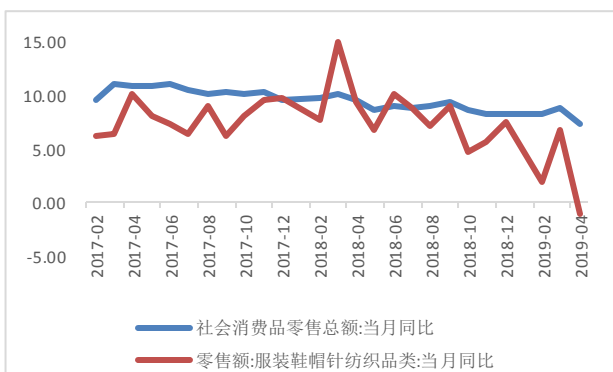
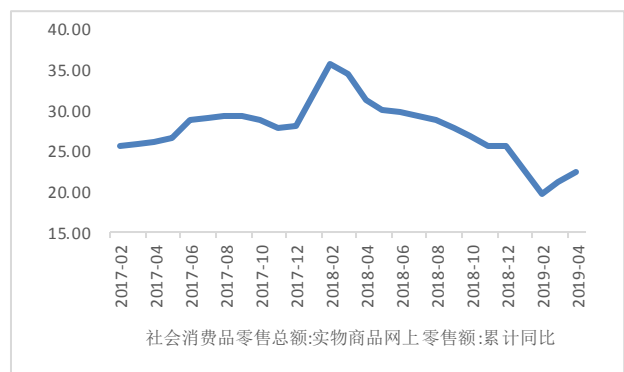


图7：网上零售额累计增长(%)



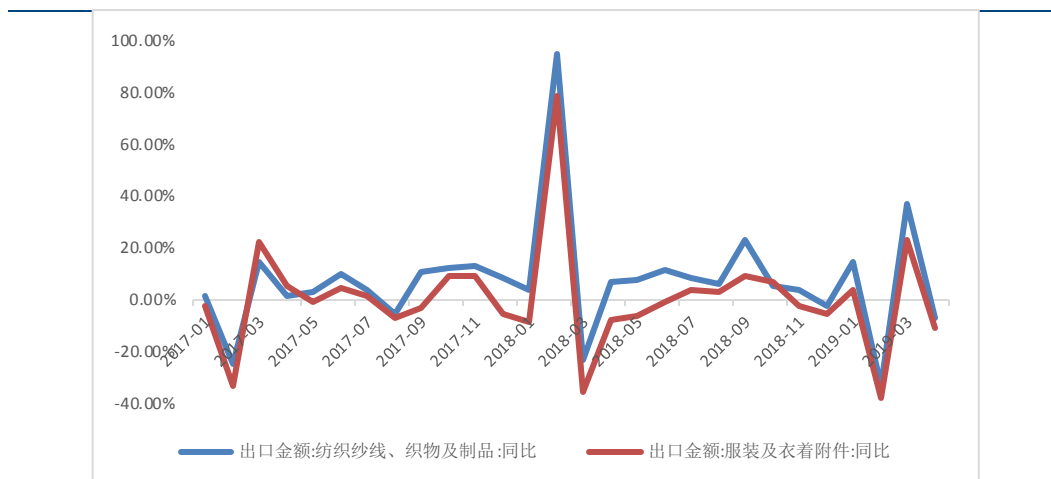
资料来源：国家统计局，东兴证券研究所

资料来源：国家统计局，东兴证券研究所

### 3.1 四月份出口数据同比下滑，外贸不确定性上升

出口下行受弱外需叠加“抢出口”效应减弱影响。3月出口增速主要受春节日期错位影响而跳升，但4月出口同比下行至负增长。

图 8:服装类产品出口增速



资料来源：WIND; 东兴证券研究所

### 3.2 原料价格：外棉价格显著下降，部分化纤价格下降

Cotlook:A 指数上周末报 76.85 美分/磅，周跌幅-4.77%，月度内跌幅为-12.43%，年初以来下降显著。CCFEI 价格指数:涤纶 DTY 上周末报 9600 元/吨，周跌幅为-3.52%，月跌幅-9.60%，自年初以来年以来跌幅-5.88%，跌幅明显。市场价(中间价):涤纶长丝(FDY 150D/96F):国内市场 上周末报价为 8300 元/吨，周内跌幅-5.14%，月跌幅为-13.77%，自年初以来跌幅为-8.54%。部分化纤跌幅明显。

表 2：主要原材料价格走势

	当周价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年初以来涨跌幅
中国棉花价格指数:328 (元/吨)	14961.00	-4.02%	195.48%	-4.69%
中国棉花价格指数:长绒棉:137 (元/吨)	25150.00	0.00%	-1.37%	-0.20%
Cotlook:A 指数 (美分/磅)	76.85	-4.77%	-12.42%	-13.99%
CCFEI 价格指数:涤纶 DTY	9600.00	-3.52%	-9.60%	-5.88%
CCFEI 价格指数:氨纶 20D	38500.00	0.00%	-2.53%	-11.49%
中国纱线价格指数(CY Index):0EC10S	14070.00	-0.42%	-0.78%	-3.17%



市场价(中间价):涤纶长丝(FDY 150D/96F):国内市场	8300.00	-5.14%	-13.77%	-8.54%
柯桥纺织:价格指数:坯布类	120.31	0.34%	-0.27%	2.20%
CCFEI 价格指数:粘胶长丝	37800.00	0.00%	0.00%	0.00%
CCFEI 价格指数:粘胶短纤 1.5D	11800.00	-3.28%	-4.84%	-17.77%

资料来源: wind, 东兴证券研究所

## 4. 行业新闻

### 【Forever 21 全面退出：中国服装市场再难“躺赢”】

4月25日，知名美国快时尚品牌 Forever 21 的天猫官方旗舰店发布公告显示，该品牌天猫旗舰店将于4月29日暂停运营，并关闭中文官网和京东的旗舰店，即日起到5月30日处理商品退货。（来源：中国服装圈）

### 【全球奢侈品股价周一遭遇滑铁卢】

受中美贸易摩擦影响，全球奢侈品股价周一开盘遭遇滑铁卢。其中 Gucci 母公司开云集团股价大跌 3.17% 至 491 欧元，市值约 620 亿欧元；LVMH 股价大跌 2.94% 至 323.75 欧元，市值约 1635 亿欧元；爱马仕股价下跌 1.64% 至 598.6 亿欧元，市值约 632 亿欧元。（来源：LADYMAX）

### 【地素时尚邀请 DIOR 原设计师与版师加盟】

据时尚商业快讯，Dazzle 母公司地素时尚已邀请曾在 DIOR HOMME 担任 Hedi Slimane 第一助理的设计师 Martyn Bal 和在 DIOR 拥有 13 年经验的资深制版师 Suleyman Aksahin 加入团队。（来源：时尚商业 Daily）

### 【Burberry 2019 财年销售无增长 股价大跌近 6%】

在截至 2019 年 3 月 31 日的 12 个月内，英国奢侈品牌 Burberry 销售额几乎无增长，录得 27.2 亿英镑，营业利润增长 7% 至 4.37 亿英镑，报告期内，Burberry 在包括中国的亚太地区、EMEA 和美洲市场均录得个位数的百分比增长。（来源：时尚商业 Daily）

### 【Marimekko 第一季度收入大涨 13%，将加速扩张中国市场】

芬兰时装品牌 Marimekko 周四发布第一季度财报，销售额同比大涨 13% 至 2710 万欧元，营业利润则翻倍至 260 万欧元，主要得益于品牌在亚太地区的批发业务和芬兰本土市场零售业务的强劲表现。（来源：LADYMAX）

## 5. 行业新闻

减持：

【报喜鸟】截至 2019 年 5 月 13 日，吴跃现女士已通过集中竞价交易方式减持公司股票 440000 股，占总股本的 0.04%。

【孚日股份】2019年5月16日，股东孚日控股减持3338.86万股，占总股份的3.68%。

#### 回购：

【海澜之家】截至2019年5月17日，公司累计回购股份为4529.75万股，占公司总股本的比例为1.01%，与上次披露数相比增加0.22%，购买的最高价为10.33元/股、最低价为8.05元/股，已支付的总金额为4.27亿元。

#### 限售解禁：

【朗姿股份】2019年5月13日，股东申东日将其持有公司的36500000股质押给中信证券股份有限公司。

【九牧王】九牧王公司将其质押给中国民生银行股份有限公司厦门分行的本公司股票2900万股，于2019年5月10日在中国证券登记结算有限公司上海分公司办理了股份解除质押手续。

【报喜鸟】2019年5月16日，股东吴志泽开始质押8005万股，占所持股份比例的63.50%。

#### 增持：

【希努尔】2018年11月16日-2019年5月13日，雪松文投及其一致行动人广州君凯、雪松控股累计增持公司股份1087.99万股，占公司总股本的2.00%。其中，2019年5月13日，雪松文投及其一致行动人广州君凯、雪松控股增持公司股份546.14万股，占公司总股本的1.00%。

## 6. 风险提示

居民收入水平下降，居民消费意愿持续低迷，终端服装动销下滑。

## 分析师简介

### 刘畅

东兴证券研究所大消费组长、首席分析师。先后职于天风证券研究所、东方基金、泰达宏利基金。杜伦大学金融学一等学位，北京航空航天大学工学、法学双学位。2017年11月加入东兴证券研究所，负责食品饮料、商贸零售、社会服务、轻工造纸、农林牧渔、纺织服装的研究工作。2018年获得万得wind平台综合影响力第一名，万得wind食品饮料最佳分析师第三名，同花顺ifind食品饮料最佳分析师第二名。  
[单击此处输入文字。](#)

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。