

行业月度报告

纺织服装

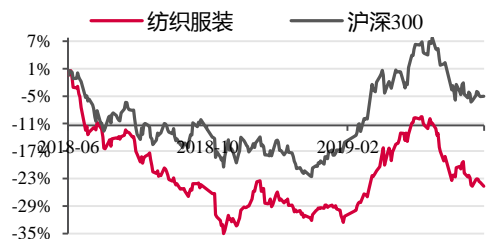
板块小幅跑赢大盘，内外棉价波动较大

2019年06月04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	-7.86	-5.32	-24.26
沪深300	-7.19	-4.27	-4.61

杨甫

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

刘丛丛

liucc@cfzq.com

刘荃

liuyun2@cfzq.com

分析师

0731-84403345

研究助理

0731-89955776

研究助理

0731-84403397

相关报告

- 1 《纺织服装: 纺织服装行业 2019 年中期策略报告: 存量思维下寻求相对的确切性》 2019-06-03
- 2 《纺织服装: 纺织服装行业业绩跟踪点评(一): Q1 报表改善, 优质标的配置价值提升》 2019-05-13
- 3 《纺织服装: 纺织服装行业 2019 年 4 月月报: 内外消费有所回暖, 期待板块盈利继续修复》 2019-05-07

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
开润股份	0.80	37.28	1.08	27.61	1.46	20.42	推荐
新野纺织	0.52	7.63	0.62	6.40	0.73	5.44	推荐
海澜之家	0.77	11.49	0.82	10.79	0.87	10.17	推荐
地素时尚	1.43	15.66	1.65	13.58	1.88	11.91	推荐
新澳股份	0.51	17.98	0.60	15.28	0.72	12.74	推荐
梦洁股份	0.17	33.94	0.22	26.23	0.29	19.90	谨慎推荐
航民股份	0.89	7.36	0.95	6.89	1.02	6.42	推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

► 板块跑赢大盘，消费类板块中表现居前。

5月，SW 纺织服装下跌 5.08%，跑赢全 A、沪深 300 以及中小企业板指数，在申万 28 个板块中位列第 14 位、排名环比提升 9 位，消费类板块中表现居前。板块内个股涨跌幅中位值为 -5.42%，表现好于全 A（全 A 涨跌幅中位值为 -5.86%）。

5 月末板块整体法估值为 18.6 倍左右，中位法估值为 26.0 倍左右，3 级子板块中，仅丝绸子板块估值环比有所提升，其它板块估值出现不同程度的回调。

► 数据跟踪。

原材料方面，内外棉价走势偏弱，中美贸易摩擦升级以及棉花供需格局变化对棉价走势有较大影响；原油价格下行，化工化纤产品价格延续弱势；茧丝出口情况较好，生丝价格月末有所提振；染料市场供需呈现双紧格局，价格已现分化。消费方面，内部消费企稳，纺服社零增速筑底特征明显；纺织服装重点商品出口结构变化，中间产品出口保持相对较高的景气度，由于中美贸易摩擦升级的影响，整体的出口不确定性有所增加。

► 维持行业“同步大市”评级。

“稳健出发，寻求相对的确切性”是我们目前的投资思路，1) 制造端，建议关注产业链优势明显（成本转嫁能力强），布局海外产能（贸易风险平滑）；2) 品牌端，建议关注中高端消费（长周期）、复苏中的大众消费（周期脱敏）以及高景气度的细分市场（逆周期）。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 遵循“寻求相对的确定性”投资思路.....	3
2 板块小幅跑赢大盘，消费类板块中表现居前.....	3
3 数据跟踪.....	5
3.1 贸易摩擦升级对内外棉价造成较大影响.....	5
3.2 原油价格下行，茧丝出口情况较好.....	6
3.3 染料价格已现分化.....	7
3.4 内外消费金额同比均有增长.....	7
4 行业资讯.....	8
4.1 棉花预测数据及国储棉轮出数据.....	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 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 5 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 5 月涨跌幅前 5 个股.....	4
表 2: 纺织服装重点出口商品出口情况.....	8

1 遵循“寻求相对的确定性”投资思路

5月，SW 纺织服装下跌 5.08%，跑赢全 A、沪深 300 以及中小企业板指数，在申万 28 个板块中位列第 14 位、排名环比提升 9 位，消费类板块中表现居前。板块内个股涨跌幅中位值为 -5.42%，表现好于全 A（全 A 涨跌幅中位值为 -5.86%）。原材料方面，内外棉价走势偏弱，中美贸易摩擦升级以及棉花供需格局变化对棉价走势有较大影响；原油价格下行，化工化纤产品价格延续弱势；茧丝出口情况较好，生丝价格月末有所提振；染料市场供需呈现双紧格局，价格已现分化。消费方面，内部消费企稳，纺服社零增速筑底特征明显；纺织服装重点商品出口结构变化，中间产品出口保持相对较高的景气度，由于中美贸易摩擦升级的影响，整体的出口不确定性有所增加。

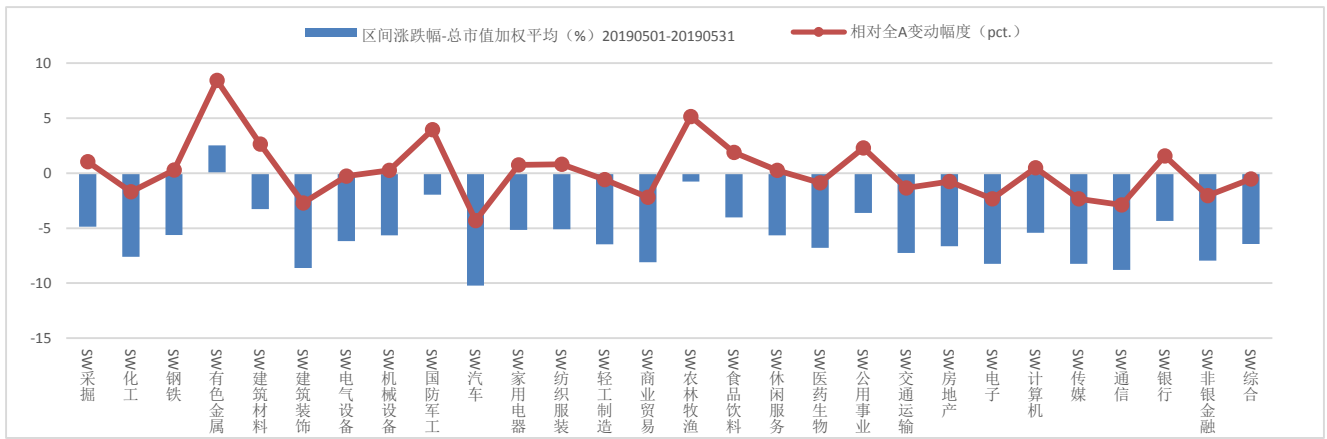
基于板块产业环境变化、业绩表现以及对下半年的一些预判，“稳健出发，寻求相对的确定性”是我们目前的投资思路，1) 制造端，建议关注产业链优势明显（成本转嫁能力强），布局海外产能（贸易风险平滑）；2) 品牌端，建议关注中高端消费（长周期）、复苏中的大众消费（周期脱敏）以及高景气度的细分市场（逆周期）。维持行业“同步大市”评级。

重点标的：1) 开润股份（300577.SZ）：模式新颖的出行消费品品牌+B2B 业务发展稳健，产能布局海外，核心供应商地位凸显+B2C 业务发展迅速、品类品牌仍有扩展空间；2) 新野纺织（002087.SZ）：国内白纱产销龙头+产销两旺、产能驱动的业务增长逻辑不变+产能布局新疆，享一定的成本及政策红利；3) 海澜之家（600398.SH）：品牌服饰龙头白马，安全边际不断提升+品牌矩阵已成，主品牌规模优势明显增长稳健+类直营模式运行顺畅；4) 地素时尚（603587.SH）：中高端时尚女装标的+设计及产品竞争力强，曝光率高+品牌、店效提速增长，报表质量优秀；5) 梦洁股份（002397.SZ）：中高端家纺领域先发优势明显+家纺后周期家居业务协同效应显现+业绩回暖，四轮驱动新零售计划实施；6) 航民股份（600987.SH）：印染、黄金首饰加工双主业双龙头格局稳定+印染主业有持续突破理论产能的预期+染料保有量高，成本优势明显；7) 新澳股份（603889.SH）：毛纺行业细分龙头，市占率有进一步提升的预期+成本转嫁能力较强，盈利具备韧性+处于产能上行周期，业绩具有支撑。

2 板块小幅跑赢大盘，消费类板块中表现居前

2019 年 5 月，SW 纺织服装板块下跌 5.08%，申万 28 个板块排名 9，排名环比提升 14 位，跑赢大盘全 A 指数 0.83 个百分点，跑赢沪深 300 指数（动态成分）2.85 个百分点，跑赢中小企业板指数 1.56 个百分点。消费类板块中表现居前。

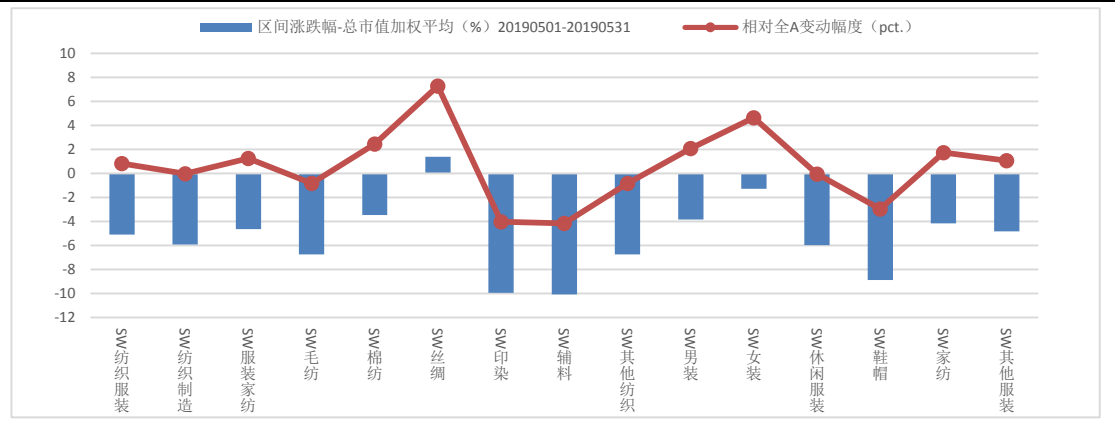
图 1: SW28 个板块区间涨跌幅 (总市值加权平均) 及相对全 A 变动幅度



资料来源: wind、财富证券

5 月, 品牌端 (-4.64%) 表现略优于制造端 (-5.93%); 12 个三级子板块仅丝绸板块区间涨跌幅为正, 跌幅较大的有辅料、印染、鞋帽板块。

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, 5 月板块内 87 只 A 股 13 只上涨, 占比约 14.9%, 涨跌幅中位值为 -5.42% (全 A 涨跌幅中位值为 -5.86%)。

表 1: SW 纺织服装板块 2019 年 5 月涨跌幅前 5 个股

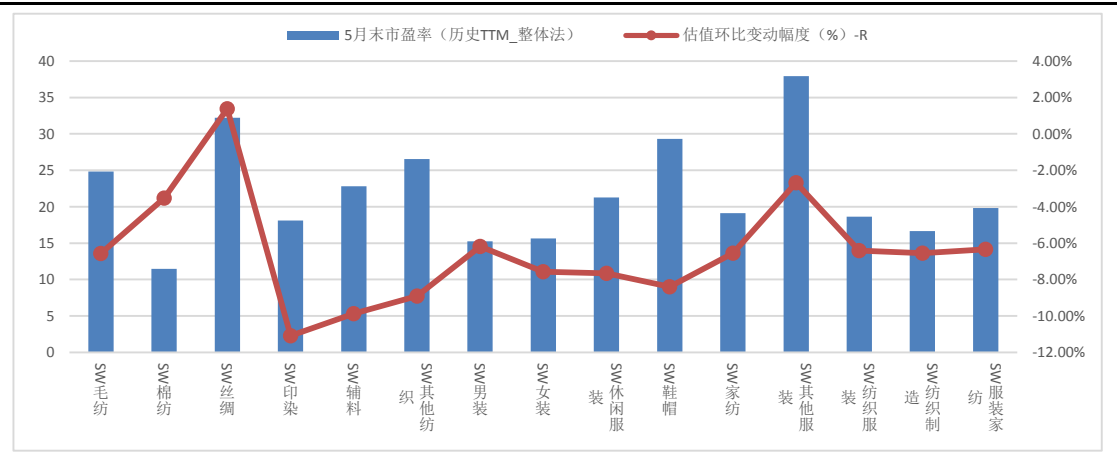
代码	公司	本月涨幅 (%)	代码	公司	本月跌幅 (%)
600146.SH	商赢环球	32.79	002776.SZ	柏堡龙	-39.53
300526.SZ	中潜股份	21.61	002098.SZ	浔兴股份	-26.42
002503.SZ	搜于特	17.36	603557.SH	起步股份	-20.12
002042.SZ	华孚时尚	11.30	600370.SH	三房巷	-18.97
002780.SZ	三夫户外	7.23	300658.SZ	延江股份	-15.28

资料来源: wind、财富证券

5 月末, 纺织服装行业 PE (TTM_整体法, 剔除负值) 为 18.61 倍, 相对全部 A 股 PE (TTM_整体法, 剔除负值) 溢价 30.05%; PE (TTM_中位值, 剔除负值) 为 26.01 倍, 相对全部 A 股 PE (TTM_中位值, 剔除负值) 折价 19.05%。3 级子板块中, 仅丝绸子板

块估值环比有所提升，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 5 月末估值及回调情况



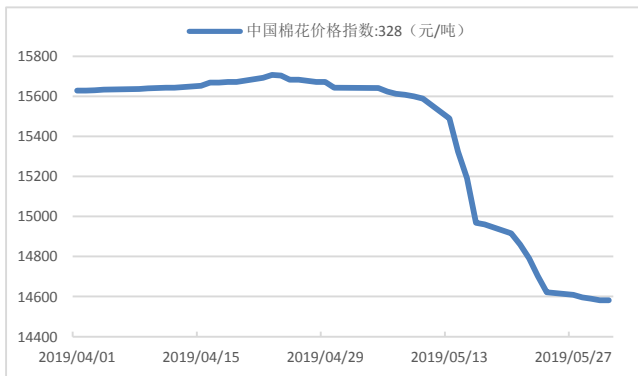
资料来源: wind、财富证券

3 数据跟踪

3.1 贸易摩擦升级对内外棉价造成较大影响

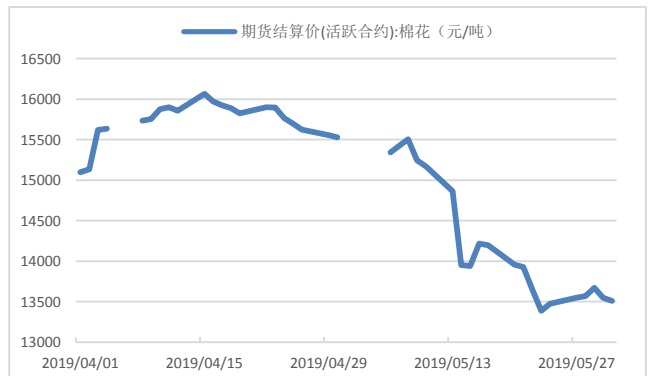
5 月初，国储棉开始轮出，市场等待和观望情绪浓厚，内棉价格走势偏弱；外棉受外盘大宗商品普跌影响价格下行。月中，中美贸易摩擦升级，美对中 2000 亿美元商品关税加征落地，全球贸易避险情绪升温，内外棉价均出现大幅度下跌。

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

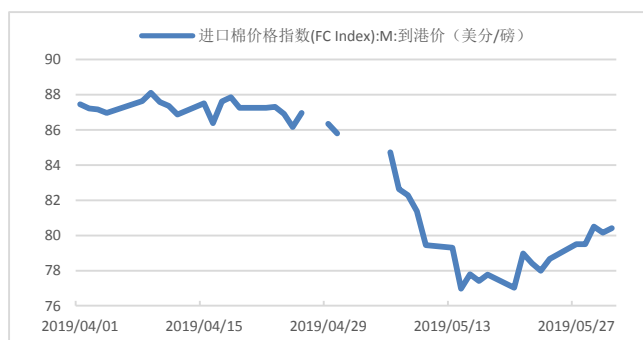
图 5: 内棉（期货）2019 年近 2 个月价格走势



资料来源: wind、财富证券

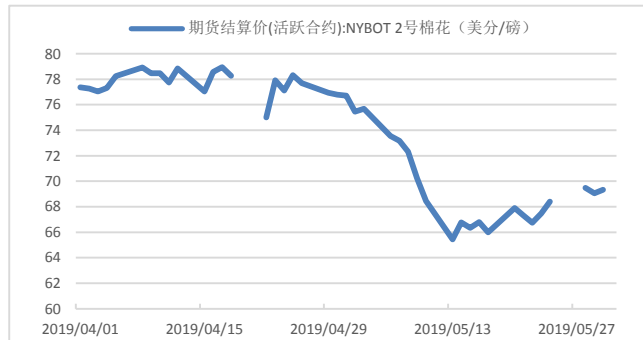
月末，国内市场供需格局未发生变化，内棉价格延续弱势；美国延迟播种时间同时签约量增加，外棉价格有所提振。

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

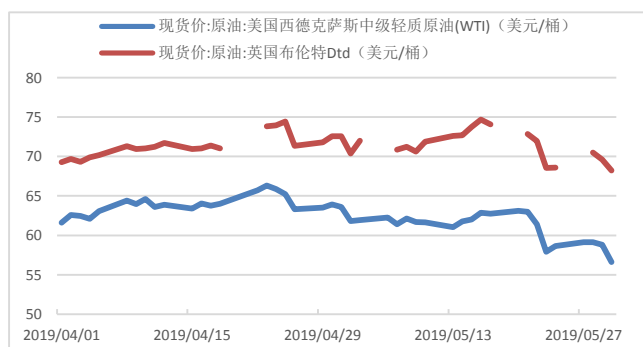


资料来源：wind、财富证券

3.2 原油价格下行，茧丝出口情况较好

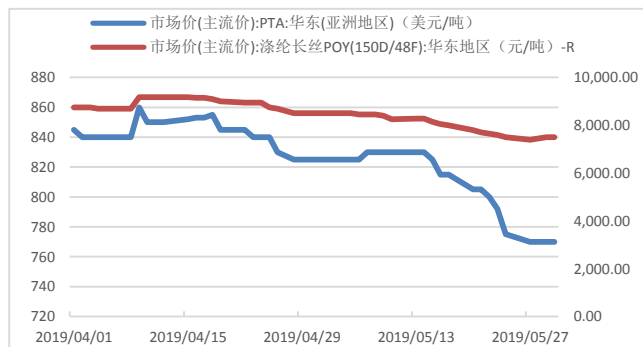
受美国原油库存显著增加影响，国际原油价格下行。WTI 原油价格环比下跌 16.3%，BRENT 原油价格环比下跌 9.5%。成本端利空因素较多，化工化纤产品价格走势仍然偏弱。

图 8：近 2 个月原油价格走势



资料来源：wind、财富证券

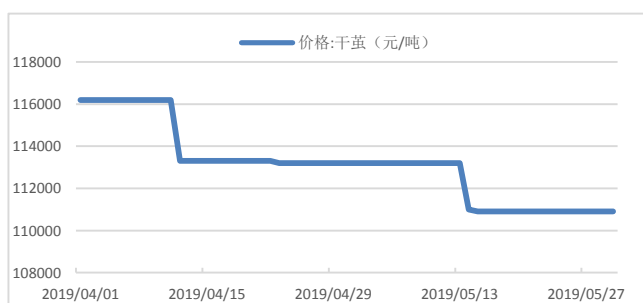
图 9：近 2 个月 PTA、涤纶 POY 价格走势



资料来源：wind、财富证券

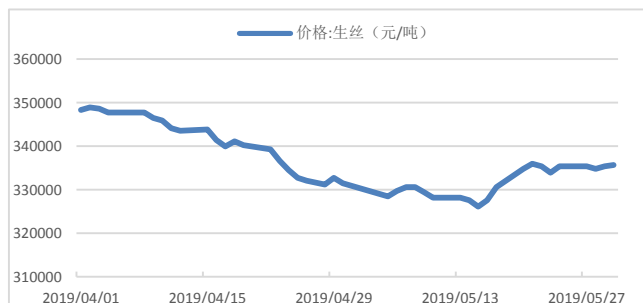
5 月，国内春茧陆续上市，鲜茧丝生产趋旺，印度、泰国等地也已进入进口旺季且对我国的提价动作接受度较高，人民币贬值利好出口；国内方面，夏季订单基本收尾，秋冬季未大规模启动，淡季行情较为突出。

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

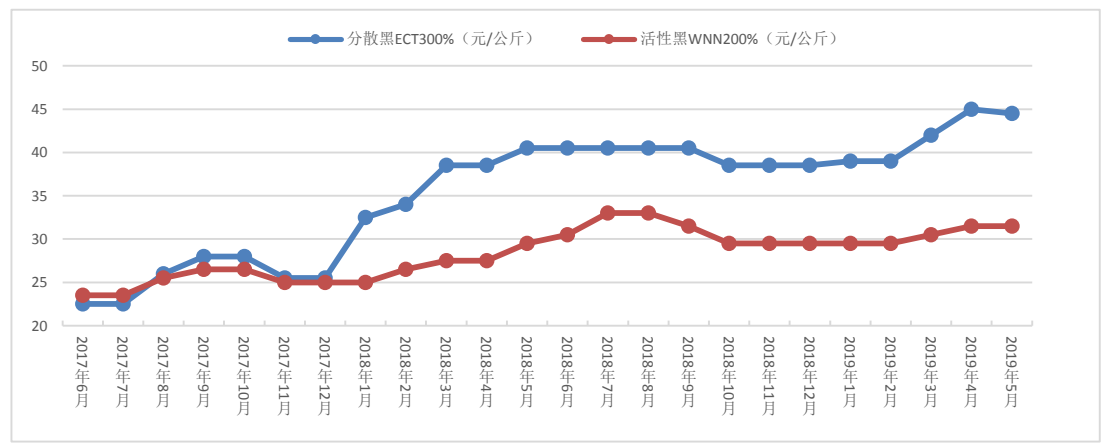


资料来源：wind、财富证券

3.3 染料价格已现分化

5月，印染行业呈现双紧格局：供给收紧的预期持续；印染行业进入淡季，年初以来纺织行业运行以及消费需求偏弱。目前，染料价格仍是高位，市场对行业事件的反应呈现出一定的边际效应，供应端也出现了一定的分化，部分企业已逐步出货落袋为安。分散染料价格环比下跌1-2个百分点，活性染料价格环比基本持平。

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

内部消费仍处企稳阶段，4月社零增速受到五一假期错月后移影响，整体增长较为平稳，纺服社零总额的增长偏弱，增速目前还在筑底企稳阶段。外部消费，纺服重点商品出口增速3、4月企稳，但整体仍不容乐观，中间产品出口占比提升、出口商品结构变化持续。

根据国家统计局数据，4月，衣着CPI同比增长1.80%，环比持平；纺织业PPI同比增长1.10%，环比持平；服装服饰业PPI同比增长1.10%，环比下跌0.20%；纺织品RPI同比增长0.80%，环比持平；服装、鞋帽RPI同比增长1.80%，环比下跌0.10%。4月，衣着类居民消费价格指数为101.8，环比下降0.2；衣着类城市居民消费价格指数为101.9，环比下降0.1；衣着类农村居民消费价格指数101.6，环比下降0.1。4月，服装、鞋帽类商品零售价格指数为101.8，环比下降0.1；纺织品类商品零售价格指数为101.8，环比下降0.3。4月，中国棉纺织行业景气指数为47.63，环比下降1.10；原料采购指数为50.02，环比提升0.02；原料库存指数为48.43，环比下降0.68；生产指数为47.81，环比下降1.53；产品销售指数为46.23，环比下降2.50；产品库存指数为46.17，环比下降1.59；企业经营指数为47.12，环比下降0.50。

社零数据方面，2019年1-4月，社零总额累计值为128375.5亿元，累计增长8.0%；限上单位消费品零售额累计值为46211.9亿元，累计增长3.5%；服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额累计值为4418.1亿元，累计增长2.2%；服装类商品零售额累计值为3226.5

亿元，累计增长 1.7%。2019 年 4 月，社零总额为 30583.1 亿元，同比增长 7.2%；限上单位消费品零售额为 11120.1 亿元，同比增长 2.0%；服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额 1000.1 亿元，同比下跌 1.1%；服装类商品零售额累计值为 717.5 亿元，同比下跌 1.1%。

出口方面，根据海关总署最新数据，2019 年 1-4 月，纺织服装重点商品累计总金额为 9745 亿美元，绝对值口径同比下跌 3.58%。细分结构来看，纱线织物的出口金额占比呈提升态势，服装等终端纺织品出口金额占比有所下降。

表 2: 纺织服装重点出口商品出口情况

分类	4 月当月出口金额 (百万美元)	1-4 月累计出口金额 (百万美元)	累计同比 (%)	绝对值同比 (%)
箱包及类似容器	2275.6	7799.1	1.1	-0.6
纺织纱线、织物及制品	9788.9	36671.8	0.8	0.8
服装及衣着附件	9671.1	39092.1	-7.6	-8.2
鞋类	3517.9	13891.4	-1.6	-2.8
总计	25253.5	97454.4	/	-3.6

资料来源：海关总署、财富证券

4 行业资讯

4.1 棉花预测数据及国储棉轮出数据

5 月，中美农业部均公布新一期棉花预测数据：美国农业部调增全球棉花产量，全球棉花供需缺口收窄；中国农业农村部调减国内棉花产量、调增进口量、调减国内棉花消费量。2019 以来，中国已连续 3 次调增棉花进口量（共计调增 60 万吨），5 月份首次调减国内棉花播种面积和消费量（调减 20 万吨）。国内棉花供需压力犹存但结构发生变化，短期内政策变化将是影响棉花价格走势的重要因素。

5 月，我国国储棉共轮出 22.30 万吨，实际成交 20.29 万吨，成交率为 91%，成交均价为 13662 元/吨，较 328 棉花月内价格中枢低 1300 元/吨左右。

点评：目前内棉供需缺口仍然较大；国内外棉花供需格局有所变化，结合经济形势以及中美贸易摩擦背景，短期内，国际棉价上涨预计存在较大压力，但进口棉的比较优势也将有所显现，国内棉价走势预计偏弱，中长期内棉价格看涨。

4.2 商业数据及时尚资讯

1) 男装 GXG 母公司香港上市。中国男装品牌 GXG 的母公司慕尚集团于 5 月登陆港交所，市值约 42 亿港元。近 3 年，慕尚集团销售额复合增速为 12%，净利率复合增速为 11% 左右。2) 瑞士奢侈品集团历峰首次涉足区块链。5 月历峰集团宣布旗下奢侈腕表表江诗丹顿将使用区块链技术支持的认证流程，确保产品在整个生命周期的真实性。3) LV 与蕾哈娜联手打造的新品牌 Fenty 新产品面试。Fenty 的产品线涵盖女装、男装，产品价格较为亲民。4) 小红书提高 KOL 门槛。小红书发布《品牌合作人平台升级说明》，KOL

准入条件中的粉丝数量和笔记平均曝光量标准提高,预计有 1/3 的 KOL 将受到新规影响。
(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;中美贸易摩擦持续升级;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