

# 纺织服装行业

## 5月纺织品服装出口数据及服装家纺社零数据点评

分析师： 糜韩杰



SAC 执证号: S0260516020001



021-60750604



mihanjie@gf.com.cn

分析师： 赵颖婕



SAC 执证号: S0260518070004



SFC CE.no: BNN845

021-60750604



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。

### ● 5月纺织品服装出口额增速较上月改善，预计基数、汇率和抢出口是主因

根据海关总署统计，2019年5月纺织品出口额为116.4亿美元，同比增长3.6%，服装出口额为121.9亿美元，同比下降0.1%，1-5月纺织品累计出口总额483.1亿美元，同比增长1.5%，服装累计出口总额512.8亿美元，同比下降5.5%。其中5月单月纺织品和服装出口额增速有所改善，4月纺织品出口同比下降6.7%，服装出口同比下降11.3%，我们认为4月数据波动除了当前贸易环境下出口承压外，也和上年同期基数较高有关，5月随着上年同期基数恢复正常，同时人民币单月贬值幅度较大，包括可能有部分抢出口的因素在内，因此增速较4月改善，但从中长期看，我们对纺织品服装出口仍持谨慎态度，如果贸易环境持续恶化，将构成较大负面影响，因此对于上游纺织制造企业来说，借鉴全球纺织业发展变迁的历史经验，需要加大对国内市场的开拓，积极探索产能向海外转移，同时不断提升产品附加值。

### ● 5月服装家纺社零亦恢复正增长，4月和5月波动较大主要受假日移动影响

根据国家统计局统计，2019年5月限额以上企业服装鞋帽针纺织品零售额1044亿元，同比增长4.1%，1-5月限额以上企业服装鞋帽针纺织品零售额累计5459亿元，同比增长2.6%。其中5月单月限额以上企业服装鞋帽针纺织品零售额恢复正增长，4月限额以上企业服装鞋帽针纺织品零售额同比下降1.1%，我们认为主要是由于五一小长假移动的影响。从1-5月累计同比增长看，较上年同期放缓6.5个百分点，显示受经济下行压力影响，整体服装家纺消费低迷。从历史数据看，国内社零服装增速和GDP正相关，美国和日本服装零售额增速也和GDP正相关，考虑到当下贸易环境的不确定性，如果下半年国内经济难以复苏，服装家纺消费预计难有明显改善，虽然上年同期基数逐季降低。当然从微观看，虽然整体行业低迷，但子行业差异较大，其中运动服饰和童装行业持续景气，前者受益消费习惯的变化，后者受益品牌化趋势。

### ● 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运动服饰和童装龙头，同时借鉴日本和美国成功穿越周期的服装家纺公司的历史经验，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）。推荐标的：比音勒芬（运动）、森马服饰（大众童装）、探路者（户外）、歌力思（高端女装）、海澜之家（大众男装）、鲁泰A（色织布）。

### ● 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；贸易摩擦加剧的风险；

### 相关研究：

纺织服装行业:4月纺织品服装出口数据及社零服装数据点评

2019-06-02

识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

**重点公司估值和财务分析表**

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
比音勒芬	002832.SZ	人民币	45.22	2019/5/31	买入	69	2.26	2.95	19.98	15.34	16.07	12.08	22.38%	25.45%
森马服饰	002563.SZ	人民币	10.35	2019/5/1	增持	13.32	0.72	0.87	14.41	11.93	7.89	6.65	16.27%	18.22%
探路者	300005.SZ	人民币	3.82	2019/5/14	买入	5.04	0.15	0.18	26.24	23.03	10.61	9.20	5.26%	6.14%
歌力思	603808.SH	人民币	13.68	2019/5/1	买入	21.12	1.32	1.59	10.34	8.61	4.88	3.72	16.56%	17.11%
海澜之家	600398.SH	人民币	8.73	2019/5/1	买入	12.68	0.85	0.94	10.33	9.31	5.17	4.41	25.68%	24.94%
鲁泰 A	000726.SZ	人民币	10.15	2019/5/11	买入	12.24	1.02	1.14	9.99	8.92	5.83	5.25	12.40%	13.00%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

## 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	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 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	510627	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

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）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 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。