

行业研究/动态点评

2019年07月08日

行业评级:

纺织服装

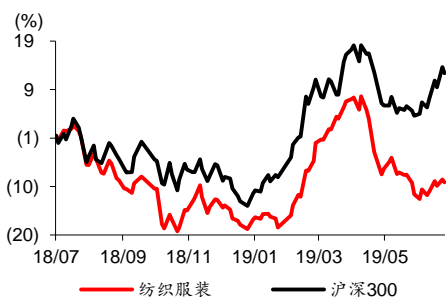
增持(维持)

张前 执业证书编号: S0570517120004
研究员 0755-82492080
zhang_qian@htsc.com

相关研究

- 1 《歌力思(603808,增持): 轻奢旗舰, 多品牌运营渐入佳境》2019.06
- 2 《百隆东方(601339,增持): 色纺纱领先者, 产能扩张推动发展》2019.06
- 3 《纺织服装: 稳中求变, 守正出奇》2019.05

一年内行业走势图



资料来源: Wind

疾风知劲草, 精选优质品种

纺织服装行业中报前瞻

核心观点

受到下游需求不振和贸易政策不确定性的双重影响, 上半年纺织服装板块收入端承压, 我们预计主要上市公司半年报收入同比增速中枢在 5-10% 之间, 净利润同比增速中枢在 5-10% 之间。我们认为下半年消费需求有望逐步企稳回升, 行业业绩有望迎来改善。纺织制造子板块估值接近 2010 年以来的最低位, 贸易政策的边际改善将带来估值修复, 叠加下游订单回暖带来的业绩改善, 纺织制造板块下半年有望迎来阶段性的行情。服装家纺板块建议自下而上精选品牌力强、供应链效率高的优质公司。个股方面推荐森马服饰、百隆东方、歌力思, 建议关注海澜之家。

纺织制造: 需求不振叠加贸易政策影响, 收入端依然承压

受到下游需求不振和贸易政策不确定性的双重影响, 上半年纺织制造行业整体表现不佳。根据国家统计局数据, 2019 年 1-5 月, 我国纱销量同比下滑 8.7%, 布销量同比下滑 5.7%。出口方面, 根据海关总署数据, 2019 年 1-5 月, 我国纺织纱线、织物及制品出口金额同比增长 1.5%, 增速较去年同期下滑了 9.2 个百分点。2019 年 5 月棉纺织行业 PMI 为 34.19, 下降到了 2015 年以来的最低点。我们认为 2019H1, 纺织制造板块上市公司收入端依然承压, 预计 2019H1 主要上市公司收入同比增速: 百隆东方 (10-15%); 净利润同比增速: 百隆东方 (5-10%)。

服装家纺: 需求下滑有望加剧企业之间的分化

根据统计局数据, 2019 年 1-5 月社会消费品零售总额同比增长 8.1%, 增速较去年同期下降 1.4 个百分点。其中服装类 1-5 月累计零售总额为 3974 亿元, 同比下滑 2%。服装类规模以上企业 1-5 月累计利润总额同比下滑 23%。需求不振除了直接影响同店销售之外, 也可能降低经销商的扩店意愿, 从而影响渠道扩张速度, 对收入增长造成不利影响。我们认为在行业承压背景下, 企业分化会愈加明显, 品牌力强, 供应链效率高的优质企业有望进一步扩大市场份额。预计 2019H1 主要公司收入同比增速: 森马服饰 (30-40%, 考虑到 Kidiliz 并表)、歌力思 (10-15%); 净利润同比增速: 森马服饰 (10-15%, 考虑到 Kidiliz 并表)、歌力思 (10-15%)。

投资建议: 精选运营能力强的优质公司

我们认为下半年消费需求有望逐步企稳回升, 纺织服装行业业绩有望迎来改善。对于纺织制造子板块, 截至 2019 年 7 月 5 日, 板块 PE (TTM) 为 18.1 倍, 已经接近 2010 年以来的最低位。我们认为贸易摩擦的悲观预期已经被充分反映, 边际的缓和有望带来板块的估值修复, 叠加下游订单回暖带来的业绩改善, 纺织制造板块下半年有望迎来阶段性的行情。服装家纺板块建议自下而上精选品牌力强、供应链效率高的优质公司。个股方面推荐森马服饰、百隆东方、歌力思, 建议关注海澜之家。

风险提示: 市场竞争加剧, 下游需求不及预期。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com