

行业点评

纺织服装

成交量低点，建议关注左侧机会

2019年07月30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	-3.39	-10.95	-15.41
沪深300	0.75	-1.51	9.65

刘丛丛

执业证书编号：S0530519060001  
liucc@cfzq.com

刘鋈

liuyun2@cfzq.com

分析师

0731-89955776

研究助理

0731-84403397

相关报告

- 《纺织服装：内部消费整体承压，出口结构变化持续-内外消费数据跟踪点评(二)》2019-07-24
- 《纺织服装：纺织服装行业2019年6月月报：板块表现偏弱，内外消费回暖情况仍需观察》2019-07-04
- 《纺织服装：纺织服装行业2019年5月月报：板块小幅跑赢大盘，内外棉价波动较大》2019-06-05

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
海澜之家	0.77	11.62	0.82	10.91	0.87	10.29	推荐
开润股份	0.80	43.50	1.08	32.22	1.46	23.84	推荐
地素时尚	1.43	15.34	1.65	13.29	1.88	11.66	推荐
航民股份	0.89	7.26	0.95	6.80	1.02	6.33	推荐
新澳股份	0.51	11.86	0.60	10.08	0.72	8.40	推荐
柏堡龙	0.36	26.67	0.43	22.33	0.52	18.46	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- 成交量、换手率历史低位，机构持仓占比持续降低。就近三年全市场的IPO和定增情况来看，电子、机械设备、化工、通信等行业表现亮眼，纺织服装板块的IPO以及定增家数及募集资金占比均处于较低水平。二级市场方面，纺织服装板块的日成交量、日成交金额及对应的全市场占比已是历史相对较低的水平；全市场的周换手率位于历史后23.18%分位，而纺织服装板块的周换手率仅位于历史后0.47%分位；板块的机构持股数量占比以及持股市值占比2019年以来下滑明显；股份质押占比仍处相对高位。
- 板块跑输大盘，部分重点公司存在滞涨现象。年初至今，SW纺织服装板块上涨7.11%，仍处于跑输大盘的状态；整体法市盈率位于历史后8.3%分位，估值修复幅度不及全A，当前估值与历史中值的偏离幅度也远大于全A。板块的部分重点公司，涨幅落后于板块和全A涨幅中位值。
- 建议关注左侧机会，维持行业“同步大市”评级。板块2019年以来净利润增速转正，利润表现触底回升，行业内部结构性分化行情仍然持续。部分成分股在内外消费疲软的情况下仍有较好的业绩增长表现，具有业绩支撑的部分优质个股存在滞涨现象。市场风格轮动以及板块超额收益相对较少，对板块成交情况影响较大。目前板块成交量、换手率均是历史的相对低位，市场情绪偏消极观望，板块及相关优质个股的投资价值未被充分认知，但侧面也说明投资分歧减少、一致预期正在形成。如后续中报行情催化顺利，板块有望进入一个交易放量阶段，在市场情绪持续改善的同时，我们认为板块内质地优秀、业绩具有支撑、运营稳健的标的，有望迎来估值和股价的双重修复，稳健收益可期。投资思路方面，主要有三：1) 稳健收益组合；2) 弹性组合；3) 高景气运动休闲组合。维持行业的“同步大市”评级，建议重点关注海澜之家、开润股份、地素时尚、航民股份、新澳股份、柏堡龙。
- 风险提示：宏观经济下行；贸易摩擦升级；内外消费疲软；政策风险；汇率风险；原辅料价格剧烈变动等。

## 1 建议关注左侧机会，维持行业“同步大市”评级

就近3年全市场的IPO和定增情况来看，电子、机械设备、化工、通信等行业表现亮眼，纺织服装板块的IPO以及定增家数及募集资金占比均处于较低水平。二级市场表现方面，纺织服装板块的日成交量、日成交金额及对应的全市场占比已是历史相对较低的水平；全市场的周换手率位于历史后23.18%分位，而纺织服装板块的周换手率仅位于历史后0.47%分位；板块的机构持股数量占比以及持股市值占比2019年以来有所下滑，2019Q2表现尤为明显；股份质押占比仍处相对高位。年初至今，SW纺织服装板块上涨7.11%，但仍处于跑输大盘的状态；整体法市盈率位于历史后8.3%分位，估值修复幅度不及全A，当前估值与历史中值的偏离幅度也远大于全A。板块的部分重点公司，涨幅落后于板块和全A涨跌幅中位值。

板块2019年以来净利润增速转正，利润表现有触底回升态势，行业内部结构性分化行情仍然持续。部分成分股在内外消费疲软的情况下仍有较好的业绩增长表现，具有业绩支撑的部分优质个股存在滞涨现象。市场风格轮动以及板块超额收益相对较少，对板块成交情况影响较大。目前板块成交量、换手率均是历史的相对低位，市场情绪偏消极观望，板块及相关优质个股的投资价值未被充分认知，但侧面也说明投资分歧减少、一致预期正在形成。如后续中报行情催化顺利，板块有望进入一个交易放量阶段，在市场情绪持续改善的同时，我们认为板块内质地优秀、业绩具有支撑、运营稳健的标的，有望迎来估值和股价的双重修复，稳健收益可期。投资思路方面，主要有三：1) 稳健收益组合（海澜之家、航民股份、新澳股份）；2) 弹性组合（开润股份、地素时尚、柏堡龙）；3) 高景气运动休闲组合（比音勒芬、安踏、李宁、特步）。维持行业的“同步大市”评级，建议重点关注海澜之家、开润股份、地素时尚、航民股份、新澳股份、柏堡龙。

## 2 一级（半）市场

### 2.1 板块IPO家数及募集资金占比近3年递减

近3年，全市场IPO多集中于机械设备、电子等行业，纺织服装行业IPO公司数量以及募集资金占比近3年呈递减态势。

2017年，全市场IPO合计438家，首发募集资金2301亿元；其中，SW纺织服装IPO占比3.2%，募集资金占比3.45%；SW电子板块IPO及募集资金占比居首（11.42%、12.26%）。

2018年，全市场IPO合计105家，首发募集资金1378亿元；其中，SW纺织服装IPO占比0.95%，募集资金占比1.22%；SW机械设备IPO数量占比居首（11.43%），SW电子募集资金占比居首（27.09%）。

2019年以来，全市场IPO数量98家，募集金额合计1020亿元；其中，SW纺织服装无IPO，SW机械设备IPO及募集资金占比居首（18.37%、22.81%）。

图 1：近 3 年分行业 IPO 上市公司数量及募集资金占比情况



资料来源：wind、财富证券

## 2.2 板块定增家数及募集资金占比均较低

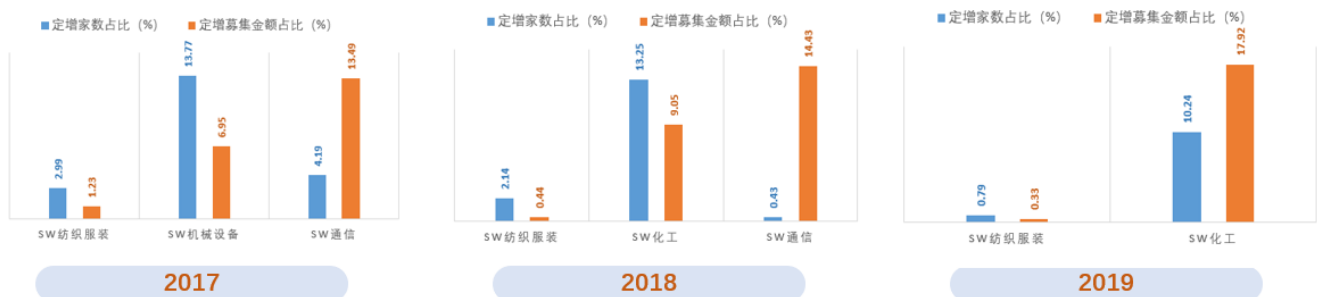
近 3 年，全市场定增多集中于机械设备、化工、电子行业，纺织服装板块定增数量及募集资金占比处于较低水平。

2017 年，全市场定增合计 167 家，募集资金 5357 亿元；其中，SW 纺织服装定增数量占比 2.99%，募集资金占比 1.23%；SW 机械设备定增数量占比居首（13.77%），SW 通信募集资金占比居首（13.49%）。

2018 年，全市场定增合计 234 家，募集资金 6929 亿元；其中，SW 纺织服装定增数量占比 2.14%，募集资金占比 0.44%；SW 化工定增数量占比居首（13.25%），SW 银行募集资金占比居首（14.43%）。

2019 年以来，全市场定增合计 127 家，募集资金 3948 亿元；其中，SW 纺织服装定增数量占比 0.79%，募集资金占比 0.33%；SW 化工定增数量（10.24%）和募集资金占比（17.92%）均居首位。

图 2：近 3 年分行业定增上市公司数量及募集资金占比情况



资料来源：wind、财富证券

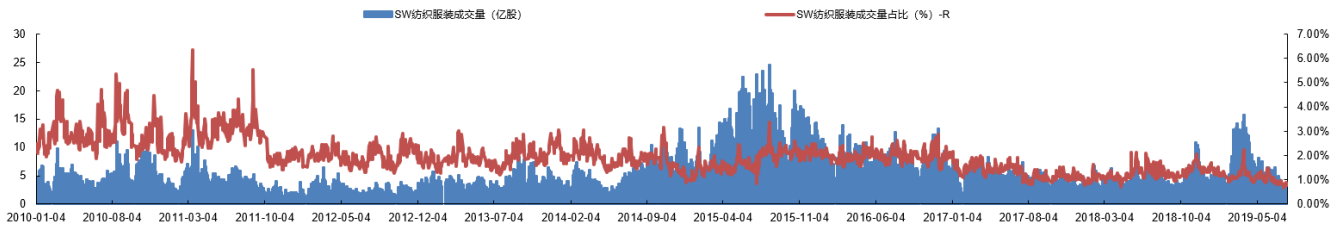
## 3 二级市场

### 3.1 日成交量及成交金额占比处于历史低位

从 2010 年至今的历史数据来看，目前板块的日成交量和日成交金额已与 2012 年行业低谷时期基本持平，但目前行业基本面要明显好于 2012 年前后。

SW 纺织服装的日成交量目前处于历史后 13.68% 分位，在全市场中的成交量占比目前处于历史后 0.47% 分位。

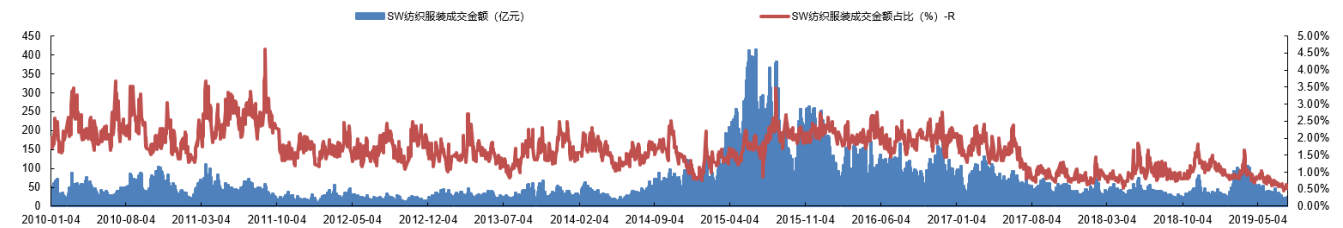
图 3：SW 纺织服装成交量及全市场占比情况（2010-2019 年）



资料来源：wind、财富证券

SW 纺织服装的日成交金额目前处于历史后 9.42% 分位，在全市场中的日成交金额占比目前处于历史后 0.34% 分位。

图 4：SW 纺织服装成交金额及全市场占比情况（2010-2019 年）



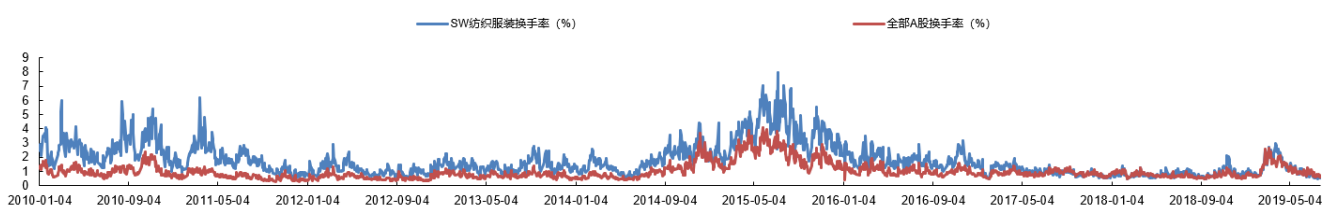
资料来源：wind、财富证券

### 3.2 换手率远低于全市场水平

换手率已是历史底部水平，相对全市场来说上行空间更大。

从 2010 年至今的历史数据来看，纺织服装板块的换手率是明显高于全 A 的，但这一趋势在 2017 年 5 月之后开始发生改变。目前，SW 纺织服装的周换手率位于历史后 0.47% 分位，而全市场的周换手率位于历史后 23.18% 分位。

图 5：SW 纺织服装及全市场换手率（2010-2019 年）

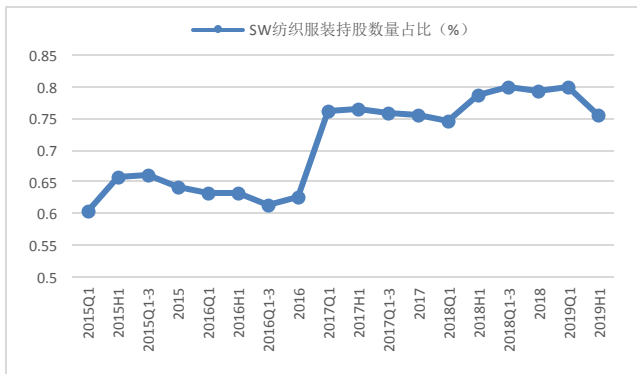


资料来源：wind、财富证券

### 3.3 基金持仓占比下降，股份质押比例维持较高水平

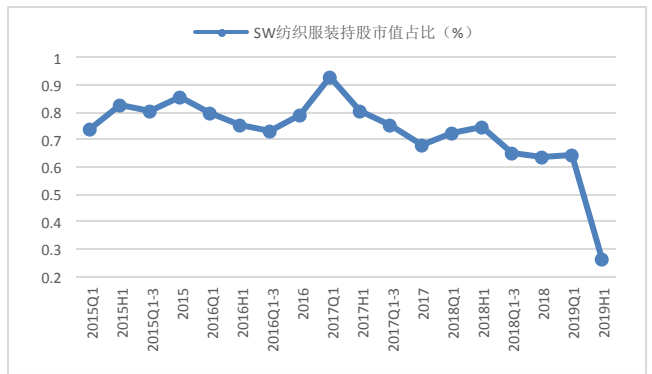
我们认为，行业轮动以及板块超额收益较少是机构持仓占比下降的主要原因。板块的机构持股数量占比以及市值占比 2019 年以来有所下滑，2019Q2 表现尤为明显。

图 6：SW 纺织服装机构持股数量占比



资料来源：wind、财富证券

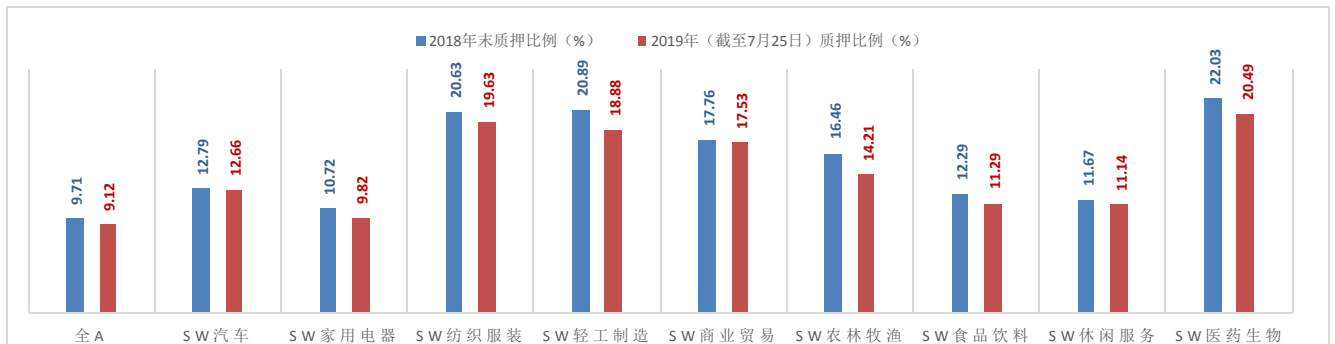
图 7：SW 纺织服装机构持股市值占比



资料来源：wind、财富证券

与全市场以及其他消费类板块的横向比较数据来看，纺织服装板块质押比例相对较高。在板块市值体量有限的情况下，较高的质押比例对板块成分股的市场交易尤其是供给方面会有一定影响。

图 8：消费类板块质押比例情况

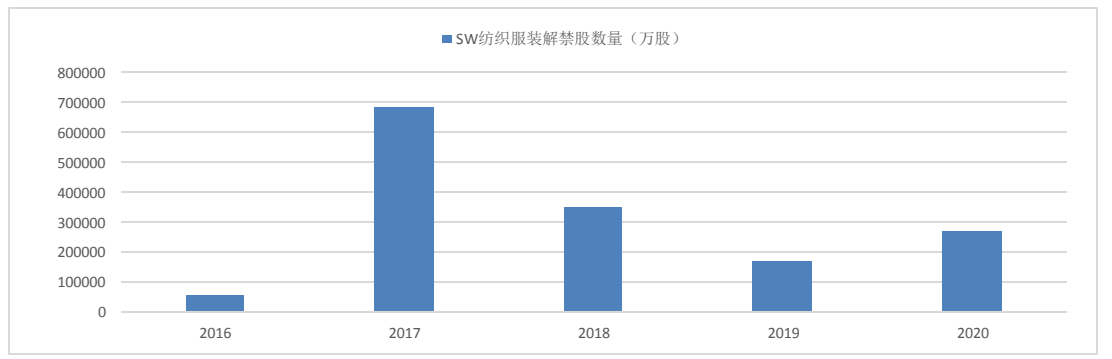


资料来源：wind、财富证券

### 3.4 年内解禁压力相对较小

2019 年是板块近几年解禁压力相对较小的年份，市场流动性有所支撑。2019 年板块解禁股数量达 16.64 亿股，是近几年解禁压力相对较小的年份，产业资本减持预计有低基数效应，相对应的市场流动性我们认为有一定支撑。

图 9：SW 纺织服装解禁股数量情况



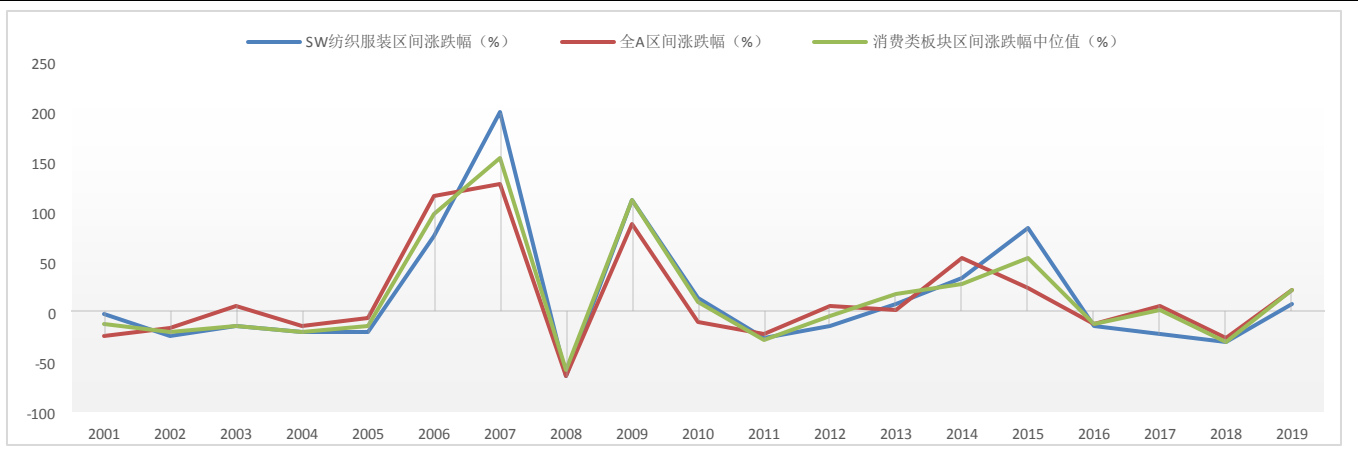
资料来源：wind、财富证券

## 4 板块已连续 4 年跑输大盘，但安全边际有所提升

从区间涨跌幅的历史数据来看，纺织服装板块已连续 4 年跑输大盘；板块整体法估值目前位于历史后 8.3%分位，估值与历史中值的偏离幅度也远高于全市场水平；一些质地优秀、业绩有支撑、估值具有吸引力的优质标的存在滞涨现象。结合行业基本面以及流动性数据，我们认为板块以及优质个股的安全边际是有所提升的。

区间涨跌幅的历史数据显示，SW 纺织服装板块 2016 年开始持续跑输大盘，消费类板块中排名靠后。2019 年以来，SW 纺织服装虽上涨 7.11%，但跑输全 A 指数 15 个百分点，涨幅也低于消费类板块的中位值。

图 10：SW 纺织服装、全 A、消费类板块区间涨跌幅比较



资料来源：wind、财富证券

板块目前整体法估值约为 25.4 倍，位于历史后 8.3%分位；中位法估值约为 32.0 倍，位于历史后 15.4%分位。而全 A 目前整体法估值位于历史后 23.6%分位，中位法估值位于历史后 18.3%分位。板块的估值修复幅度不及全 A，且与估值历史中值的偏离幅度要明显高于全 A。



表 1: SW 纺织服装及全 A 估值修复幅度及空间

分类	SW 纺织服装		全 A	
	中位法 PE	整体法 PE	中位法 PE	整体法 PE
估值底部 (20181019)	19.54	16.54	25.34	12.58
当前估值 (20190726)	25.42	18.06	32.00	14.76
估值历史中值 (20000101-20190726)	39.24	30.09	45.91	19.12
<b>估值修复幅度</b>	<b>30.08%</b>	<b>9.17%</b>	<b>26.29%</b>	<b>17.42%</b>
<b>估值历史中值偏离幅度</b>	<b>-35.21%</b>	<b>-39.99%</b>	<b>-30.28%</b>	<b>-22.74%</b>

资料来源: wind、财富证券

我们挑选汇总了板块中部分业绩增速稳健、质地优良、报表质量较高且有一定中长期投资价值重点公司,发现其中大多数公司的区间涨跌幅低于 SW 纺织服装板块成分股区间涨跌幅中位值 (+7.45%) 和全 A 成分股区间涨跌幅中位值 (+14.34%), 估值也处于历史的较低水平。

表 2: 制造端重点公司业绩、行情、估值情况

名称代码	业绩增速	区间涨跌幅 (20190101-20190726)	当前 PE 历史分位
航民股份 (600987.SH)	2018: 营收 yoy+8.5%, 归母 yoy+10.8% 2019Q1: 营收 yoy-6.0%, 归母 yoy+10.2% <b>2019E: 归母 yoy+7.2%</b>	17.44	历史后 10.8%分位
新澳股份 (603889.SH)	2018: 营收 yoy+11.0%, 归母 yoy-3.9% 2019Q1: 营收 yoy+37.8%, 归母 yoy+38.0% <b>2019E: 归母 yoy+19.0%</b>	-5.95	历史后 0.4%分位
新野纺织 (002087.SZ)	2018: 营收 yoy+16.6%, 归母 yoy+32.3% 2019Q1: 营收 yoy+13.7%, 归母 yoy+47.9% <b>2019E: 归母 yoy+20.0%</b>	9.02	历史后 0.1%分位
健盛集团 (603558.SH)	2018: 营收 yoy+38.6%, 归母 yoy+57.0% 2019Q1: 营收 yoy+18.0%, 归母 yoy+57.2% <b>2019E: 归母 yoy+21.0%</b>	-22.97	历史后 0.1%分位
百隆东方 (601339.SH)	2018: 营收 yoy+0.77%, 归母 yoy-10.3% 2019Q1: 营收 yoy+13.1%, 归母 yoy+40.0% <b>2019E: 归母 yoy+26.5%</b>	-21.66	历史后 14.2%分位
华孚时尚 (002042.SZ)	2018: 营收 yoy+13.6%, 归母 yoy+11.0% 2019Q1: 营收 yoy+19.8%, 归母 yoy-21.5% <b>2019E: 归母 yoy+14.0%</b>	31.80	历史后 11.8%分位

资料来源: wind、财富证券

表 3: 品牌端重点公司业绩、行情、估值情况

名称代码	业绩增速	区间涨跌幅 (20190101-20190726)	当前 PE 历史分位
地素时尚 (603587.SH)	2018: 营收 yoy+7.9%, 归母 yoy+19.6% 2019Q1: 营收 yoy+13.5%, 归母 yoy+32.6% <b>2019E: 归母 yoy+15.0%</b>	3.87	历史后 6.3%分位
歌力思 (603808.SH)	2018: 营收 yoy+18.7%, 归母 yoy+20.7% 2019Q1: 营收 yoy+8.3%, 归母 yoy+11.0% <b>2019E: 归母 yoy+20.5%</b>	-12.25	历史后 0.5%分位
比音勒芬 (002832.SZ)	2018: 营收 yoy+40.0%, 归母 yoy+62.2% 2019Q1: 营收 yoy+27.4%, 归母 yoy+52.9% <b>2019E: 归母 yoy+38.0%</b>	29.82	历史后 6.7%分位
海澜之家 (600398.SH)	2018: 营收 yoy+4.9%, 归母 yoy+3.8% 2019Q1: 营收 yoy+5.2%, 归母 yoy+7.0% <b>2019E: 归母 yoy+6.5%</b>	8.36	历史后 7.4%分位
罗莱生活 (002293.SZ)	2018: 营收 yoy+3.2%, 归母 yoy+24.9% 2019Q1: 营收 yoy-2.3%, 归母 yoy-7.6% <b>2019E: 归母 yoy+12.0%</b>	26.73	历史后 8.5%分位
开润股份 (300577.SZ)	2018: 营收 yoy+76.2%, 归母 yoy+30.2%	12.24	历史后 14.5%分位

	2019Q1: 营收 yoy+44.0%, 归母 yoy+31.6%		
	<b>2019E: 归母 yoy+35.0%</b>		
梦洁股份 (002397.SZ)	2018: 营收 yoy+19.4%, 归母 yoy+64.6%		
	2019Q1: 营收 yoy+6.9%, 归母 yoy+12.6%	32.22	历史前 20.5%分位
	<b>2019E: 归母 yoy+130.0%</b>		
柏堡龙 (002776.SZ)	2018: 营收 yoy+24.8%, 归母 yoy+27.3%		
	2019Q1: 营收 yoy+44.4%, 归母 yoy+27.3%	-13.76	历史后 0.1%分位
	<b>2019E: 归母 yoy+20%</b>		

资料来源: wind、财富证券

## 5 风险提示

宏观经济下行; 贸易摩擦; 内外消费疲软; 政策风险; 汇率风险; 原辅料价格剧烈波动等。



## 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