

行业月度报告

纺织服装

业绩坚挺标的的安全边际持续提升

2019年09月03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	3.03	-2.67	-4.06
沪深300	2.83	6.10	16.01

刘丛丛

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

刘蓓

liuyun2@cfzq.com

分析师

0731-89955776

研究助理

0731-84403397

相关报告

- 《纺织服装: 纺织服装行业 2019 年 7 月月报: 关注中报行情, 建议关注左侧配置机会》 2019-08-05
- 《纺织服装行业流动性数据跟踪点评-成交量低点, 建议关注左侧机会》 2019-07-31
- 《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

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
开润股份	0.80	42.34	1.08	31.36	1.46	23.20	推荐
地素时尚	1.43	15.73	1.56	14.42	1.81	12.43	推荐
海澜之家	0.77	10.88	0.82	10.22	0.87	9.63	推荐
航民股份	0.61	10.00	0.66	9.24	0.69	8.84	推荐
新澳股份	0.39	15.67	0.45	13.58	0.51	11.98	推荐
天创时尚	0.56	11.59	0.63	10.30	0.70	9.27	推荐
爱婴室	1.18	33.57	1.46	27.13	1.77	22.38	谨慎推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- 纺服板块 Q2 业绩增速下滑明显。2019H1, 纺服板块的业绩增速低于大盘, 消费类板块中表现居后, 仅高于汽车和轻工行业, Q2 单季度业绩下滑明显。细分来看, 制造端更具韧性, 毛纺、印染子板块表现相对较优。板块成分股业绩增速中位值均不及全 A, 个股分化明显。
- 板块跑输大盘, 市场表现居后。8 月纺服板块下跌 1.18%, 跑输大盘, 申万 28 个行业中排名 14 位, 消费类板块中表现居后。制造端(-2.82%) 表现不如品牌端(-0.47%), 板块 83 只成分股区间涨跌幅为正的仅 20 家, 涨跌幅中位值为-4.68% (全 A 涨跌幅中位值: -3.12%)。月末板块整体法估值 18.22 倍, 相对全 A 溢价 26.4%。
- 原辅料市场波动加大, 内外消费情况相对稳定。出口预期再度下行加之行业淡季、产成品库存高企, 内外棉价波动加大、震荡下行。羊毛价格继续下跌, 茧丝市场有一定的秋季行情。供给及装置负荷的提升对原油以及化工化纤价格有所压制。实单拿货意向未见有效提升, 染料价格继续下跌。黄金现期货价格继续上行, 人民币继续贬值。内部消费情况相对稳定, 各相关指标环比基本持平; 出口增速提升, 抢出口现象对出口数据有所支撑, 关税加征落地后未来出口形势不容乐观。
- 维持行业“同步大市”评级。中报公布完毕, 纺服板块业绩增速较低, Q2 大幅下滑, 归母及扣非归母净利润增速均为正的公司占比仅 1/4 左右。结合市场流动性指标以及估值的情况来看, 行业部分优质公司滞涨现象明显。综合来看, 业绩坚挺的公司安全边际进一步提升, 投资价值凸显。考虑市场风格、板块轮动等因素, 当前时点纺服板块并不是博取超额收益的较好选择, 但仍然提示优质个股在组合中的配置价值。维持行业“同步大市”评级。重点标的: 开润股份、地素时尚、海澜之家、航民股份、新澳股份、天创时尚、爱婴室。
- 风险提示: 内外消费持续疲软; 原辅料价格剧烈波动; 政策、汇率风险等。

## 内容目录

1 行业疲软背景下，再次提示业绩坚挺公司的投资价值.....	3
2 中报业绩简述.....	3
3 行情与估值.....	5
4 原辅料数据跟踪.....	6
4.1 内外棉价月内跌幅较大.....	6
4.2 羊毛价格继续下跌，茧丝市场有一定的秋季行情.....	7
4.3 原油、化工化纤产品价格受到一定压制.....	8
4.4 实单拿货意向未见有效提升，染料价格继续下跌.....	8
4.5 黄金现货价继续走高，人民币、澳元贬值持续.....	9
5 消费数据及行业资讯.....	9
5.1 内外消费数据跟踪.....	9
5.2 中美农业部棉花预测数据.....	10
5.3 时尚资讯.....	10
6 风险提示.....	11

## 图表目录

图 1: SW 纺织服装单季度营收增速情况.....	4
图 2: SW 纺织服装单季度归母净利润增速情况.....	4
图 3: 纺织服装子板块 2019 年以来单季度归母净利润增速情况.....	4
图 4: 申万 28 个行业 2019 年 8 月区间涨跌幅及相对全 A 变动幅度（总市值加权平均）.....	5
图 5: 纺织服装子板块 2019 年区间涨跌幅及相对全 A 变动幅度（总市值加权平均）.....	5
图 6: SW 纺织服装板块估值及变动情况.....	6
图 7: 内棉（328）现货价格近 2 月变动情况.....	7
图 8: 内棉期货价格近 2 月变动情况.....	7
图 9: 外棉现货价格近 2 月变动情况.....	7
图 10: 外棉期货价格近 2 月变动情况.....	7
图 11: 澳毛 2019 年以来价格变动情况.....	8
图 12: 茧丝价格近 2 月情况.....	8
图 13: 国际原油价格近 2 月变动情况.....	8
图 14: 主要化工化纤产品价格近 2 月变动情况.....	8
图 15: 染料价格变动情况.....	9
图 16: 黄金现货、期货价格近 2 月变动情况.....	9
图 17: 汇率 2019 年以来变动情况.....	9
表 1: SW 纺织服装板块 8 月区间涨跌幅前五.....	6
表 2: 纺织服装重点出口商品出口情况.....	10

## 1 行业疲软背景下，再次提示业绩坚挺公司的投资价值

年初以来，内外消费受到多种因素影响，整体来说较为疲软。目前中美贸易摩擦再现波澜，未来出口形势不容乐观，棉花、羊毛等大宗商品价格下行、市场交易信心有所流失。从上半年的国内收入消费支出数据来看，人均消费支出增速下行，居住类消费对其他种类消费的挤出效应仍然存在，衣着类人均消费支出增速在八大类消费中最低，且占比持续下降。我们认为目前和接下来所处的外部环境对板块未来业绩及市场表现仍有较大影响。

目前 2019 年中报公布完毕，纺服板块的半年报业绩增速较低，尤其在 Q2 还出现了较大幅度的下滑，归母及扣非归母净利润增速均为正的公司占比仅 1/4 左右。结合市场流动性指标（日成交量及金额、换手率、机构持仓等）以及估值的情况来看，行业部分优质公司滞涨现象明显。综合来看，业绩坚挺的公司安全边际进一步提升，投资价值凸显。如对后续外部环境作乐观估计，业绩坚挺公司将受益于行业整体回暖红利；如作中性、悲观估计，业绩坚挺公司的抗风险溢价会更突出。考虑市场风格、板块轮动等因素，当前时点纺服板块并不是博取超额收益的较好选择，但仍然提示优质个股在组合中的配置价值。维持行业“同步大市”评级。

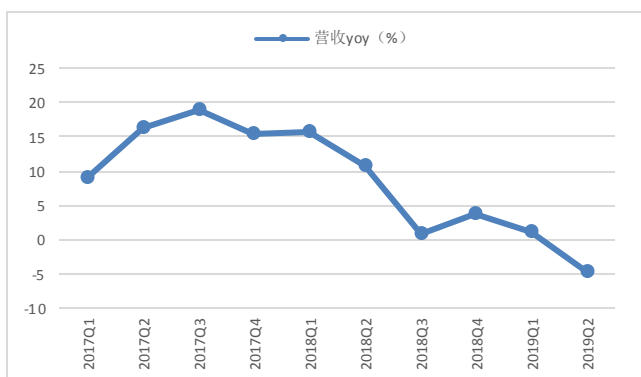
重点标的：1) 开润股份 (300577.SZ)：出行产品细分赛道龙头景气度高+2C 端业务盈利能力提升显著；2) 地素时尚 (603587.SH)：中高端女装设计实力强品牌调性高+店效提升超出预期；3) 海澜之家 (600398.SH)：品牌端龙头规模优势明显市占率高+高基数主品牌增长提速；4) 航民股份 (600987.SH)：印染龙头护城河优势明显+高附加值黄金首饰产品比例提升、双主业平滑风险；5) 新澳股份 (603889.SH)：毛纺行业市占率居首+纱线订单回暖、利润增长点不断开发；6) 天创时尚 (603608.SH)：渠道品牌梳理见效快、Q2 单季度业绩提升亮眼+女鞋优质产能要素突出；7) 爱婴室 (603214.SH)：华东母婴连锁龙头、产品结构不断优化+跨区域布局正在进行打开业绩增长空间。

## 2 中报业绩简述

**板块业绩增速跑输大盘，消费类板块中表现居后，2019Q2 单季度业绩增速下滑明显。**

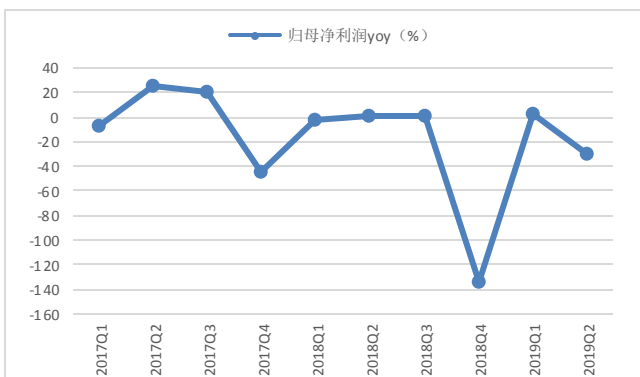
2019H1，SW 纺织服装板块的营业收入、归母净利润、归母扣非净利润增速分别为 +1.87/-14.06/-26.97%，均跑输大盘（全 A：+9.32/+6.50/+8.44%）。消费类板块中，纺服板块的业绩增速表现靠后，但好于 SW 汽车和 SW 轻工制造。板块的业绩占比较小，收入、归母、归母扣非在申万 28 个行业中的占比仅为 0.57/0.44/0.37%。分季度来看，Q2 单季度板块营收增速转负，归母净利润同比下滑 30.5%。

图 1：SW 纺织服装单季度营收增速情况



资料来源：wind、财富证券

图 2：SW 纺织服装单季度归母净利润增速情况

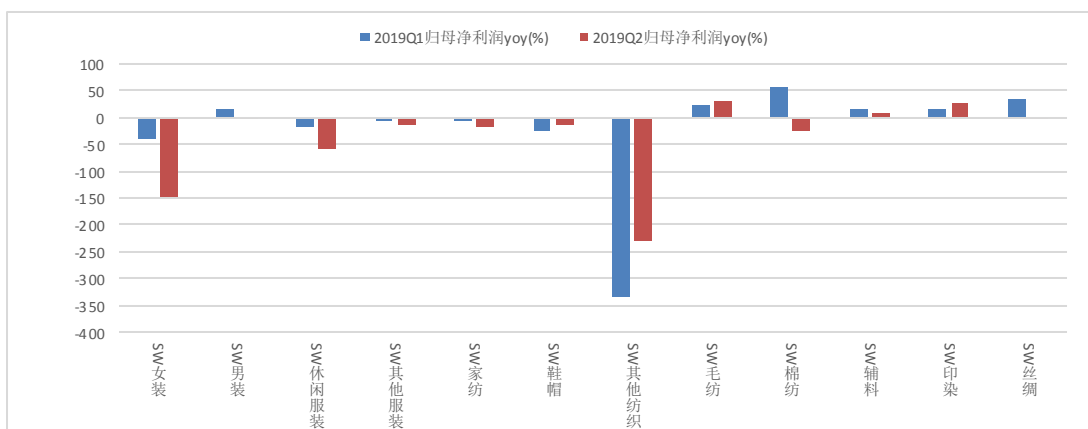


资料来源：wind、财富证券

**制造端更具韧性，毛纺、印染子板块表现相对较优。**

2019H1，SW 纺织制造板块实现营收 497.38 亿元 (yoy+1.0%)、归母净利润 34.75 亿元 (yoy+4.3%)，增速高于品牌端和整个行业。三级子板块中，毛纺、印染板块 2019 年以来单季度均实现归母净利润的正增长，男装、丝绸板块在 Q2 单季度利润降幅较小。女装和其他纺织板块归母净利润出现大幅下滑，主要是部分成分股公司出现大额亏损（拉夏贝尔、商赢全球、\*ST 中绒）。

图 3：纺织服装子板块 2019 年以来单季度归母净利润增速情况



资料来源：wind、财富证券

**成分股业绩增速中位值不及全 A，个股分化加剧。**

2019H1，SW 纺织服装板块 83 只成分股（剔除 B 股），营收增速为正的有 47 家、占比 56.6%；增速 50% 以上的 2 家，增速 30-50% 的 3 家，增速 10-30% 的 20 家，增速 0-10% 的 22 家；营收增速跑赢行业 (+1.87%) 的有 43 家、占比 51.8%；成分股营收增速中位值为 2.50% (全 A: +6.43%)。

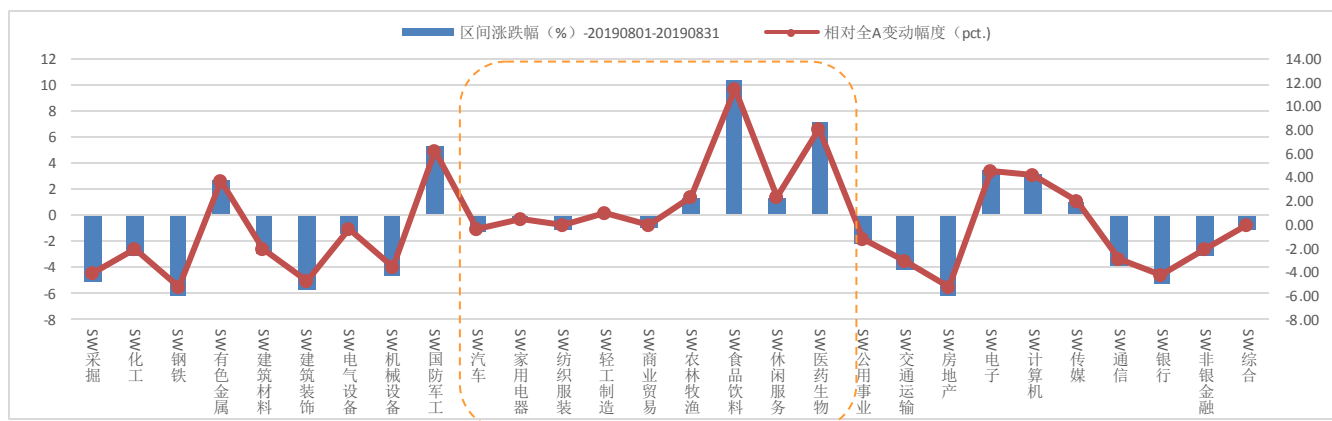
2019H1，SW 纺织服装板块成分股归母净利润增速为正的有 40 家、占比 48.2%；增速 50% 以上的 14 家，增速 30-50% 的 5 家，增速 10-30% 的 8 家，增速 0-10% 的 13 家；归母净利润增速跑赢行业 (-14.06%) 的有 51 家、占比 61.4%，但归母净利润同比下滑超

过 30% 的有 20 家、下滑超过 50% 的有 10 家，小部分个股亏损面扩大拖累行业整体表现；成分股归母净利润增速中位值为 -3.99%（全 A：+5.79%）。

### 3 行情与估值

8 月，SW 纺织服装板块下跌 1.18%，分别跑输全 A、沪深 300 动态成分、中小企业板 0.14/0.48/1.13 个百分点；区间涨跌幅在申万 28 个行业中排名 14 位，消费类板块中表现居后，食品饮料、医药生物等板块表现较为强势。

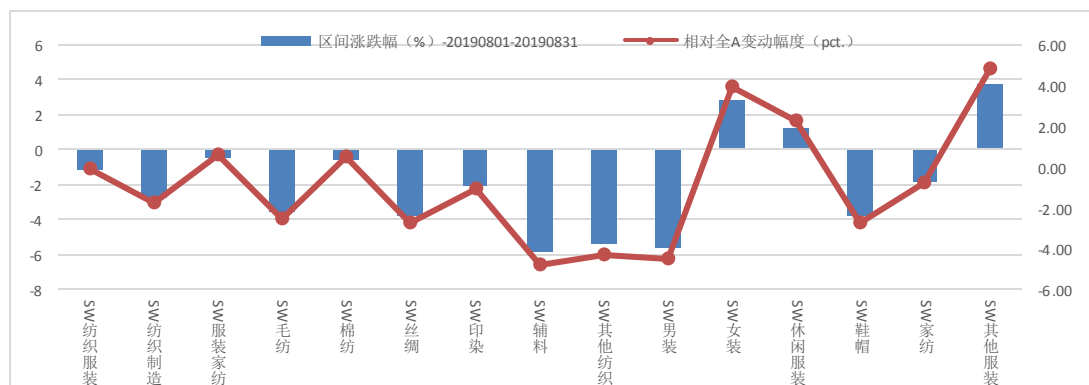
图 4：申万 28 个行业 2019 年 8 月区间涨跌幅及相对全 A 变动幅度（总市值加权平均）



资料来源：wind、财富证券

分子板块来看，制造端 (-2.82%) 表现不如品牌端 (-0.47%)，其他服装、女装、休闲服装区间涨跌幅为正。

图 5：纺织服装子板块 2019 年区间涨跌幅及相对全 A 变动幅度（总市值加权平均）



资料来源：wind、财富证券

8 月，板块 83 只成分股区间涨跌幅为正的有 20 家、占比 24.1%，涨跌幅中位值为 -4.68%（全 A 涨跌幅中位值：-3.12%）。

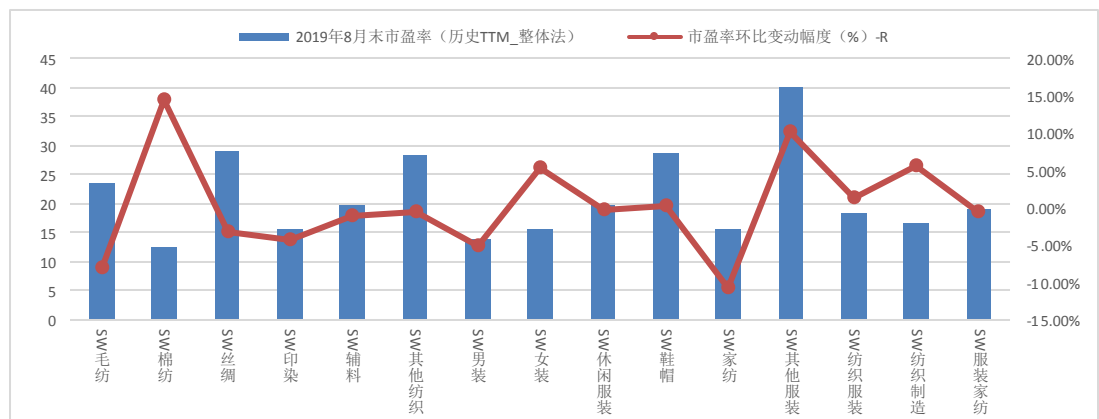
表 1: SW 纺织服装板块 8 月区间涨跌幅前五

涨幅前 5			跌幅前 5		
代码	公司名称	涨幅	代码	公司名称	跌幅
300526.SZ	中潜股份	126.16	603665.SH	康隆达	-14.84
600146.SH	商赢环球	20.44	002674.SZ	兴业科技	-11.89
002486.SZ	嘉麟杰	15.66	603557.SH	起步股份	-10.27
002634.SZ	棒杰股份	12.80	603555.SH	贵人鸟	-10.25
002563.SZ	森马服饰	10.37	002780.SZ	三夫户外	-10.20

资料来源: wind、财富证券

2019 年 8 月末, SW 纺织服装板块的 PE (历史 TTM\_整体法) 为 18.22 倍, 相对全 A 溢价 26.4%; 板块 PE (历史 TTM\_中值) 为 24.18 倍, 相对全 A 折价 23.0%。

图 6: SW 纺织服装板块估值及变动情况



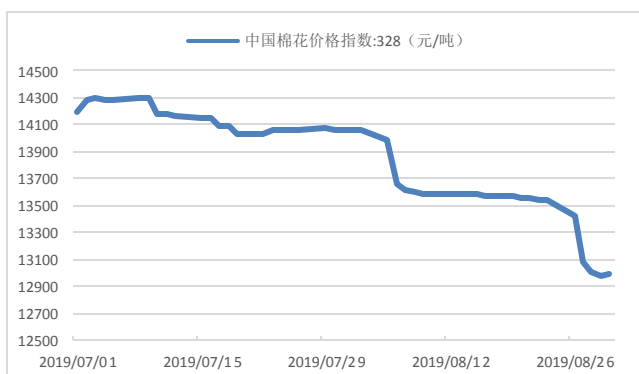
资料来源: wind、财富证券

## 4 原辅料数据跟踪

### 4.1 内外棉价月内跌幅较大

8 月, 内外棉价环比均有下跌, 328 棉价环比下跌 7.7%, 外棉 M 指数环比下跌 6.4%; 美拟对 中加征关税 (分别涉及 3000 亿、5500 亿) 是月初、月末棉价急跌的一个主要影响因素, 出口预期再度下行加之国内行业淡季、产成品库存高企、棉纱坯布价格走弱, 内外棉价波动加大、震荡下行。

图 7：内棉（328）现货价格近 2 月变动情况



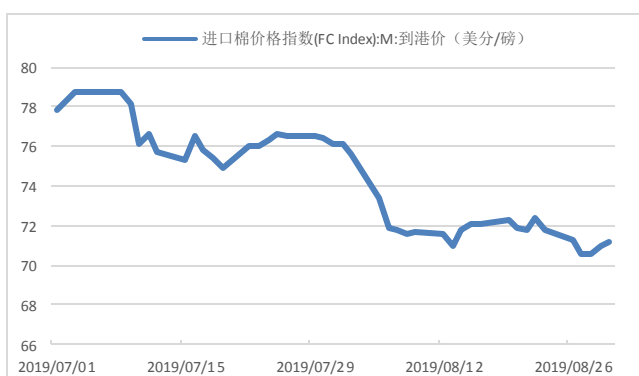
资料来源：wind、财富证券

图 8：内棉期货价格近 2 月变动情况



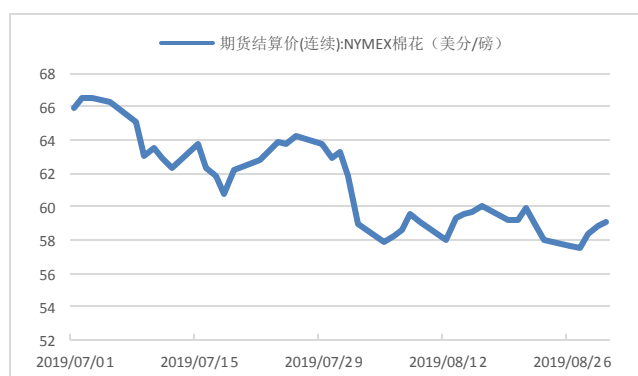
资料来源：wind、财富证券

图 9：外棉现货价格近 2 月变动情况



资料来源：wind、财富证券

图 10：外棉期货价格近 2 月变动情况



资料来源：wind、财富证券

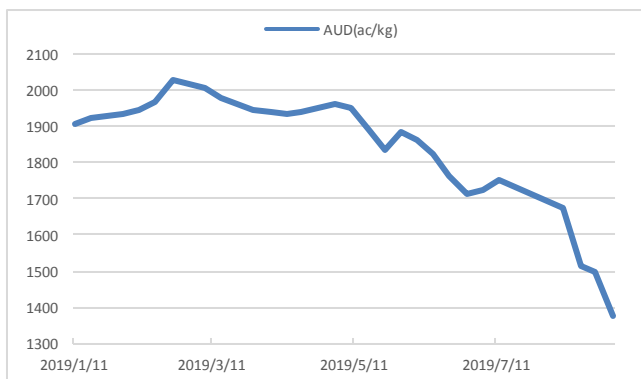
本年度国储棉轮出将于 9 月结束，8 月，国储棉共轮出 24.17 万吨，其中疆棉占比 50.67%，实际成交率 70.88%，实际成交价约 11901 元/吨、相对月内 328 棉价中值低 1677 元/吨。

#### 4.2 羊毛价格继续下跌，茧丝市场有一定的秋季行情

全球经济走弱、中美贸易摩擦反复并升级、汇率波动加大等因素是羊毛市场信心不足的主要原因，近 2 月澳毛价格下跌幅度接近 20%，部分牧场主已经撤回拟拍卖的羊毛。中国仍然是澳毛的主要买家，中国是相对而言确定性更高的市场，前期主要的中国买家观望为主，近几周已有部分交易。羊毛作为纺织可用纤维的性价比在提升，在当前市场下中国买家的话语权亦有提升。

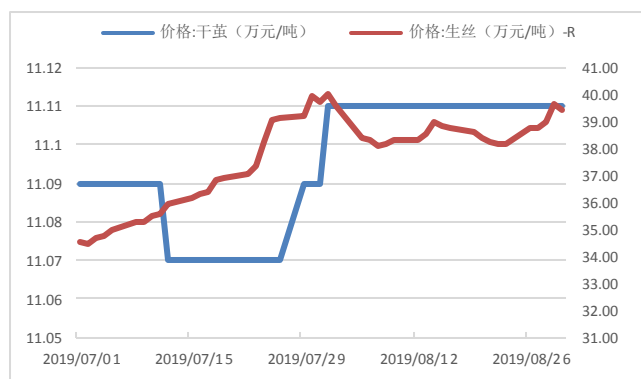
8 月茧丝市场表现体现出一定的秋季行情，对印度的出口稳定、同比有所增长，对欧洲和日本的出口同比降幅有所收窄；秋茧上市、缫丝厂购买意愿较为坚挺，针对 9 月 1 日起关税加征事件，部分商品呈现出一定的抢出口现象。

图 11: 澳毛 2019 年以来价格变动情况



资料来源: AWI、财富证券

图 12: 茧丝价格近 2 月情况

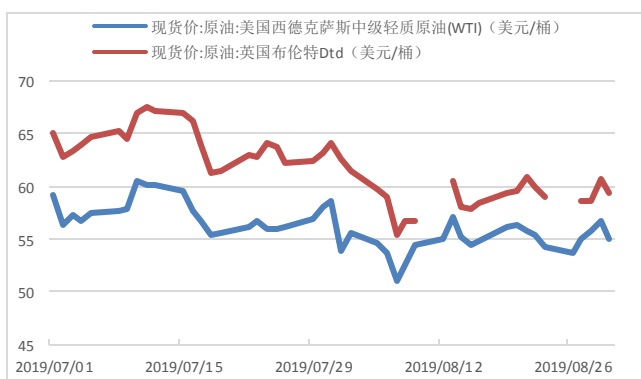


资料来源: wind、财富证券

### 4.3 原油、化工化纤产品价格受到一定压制

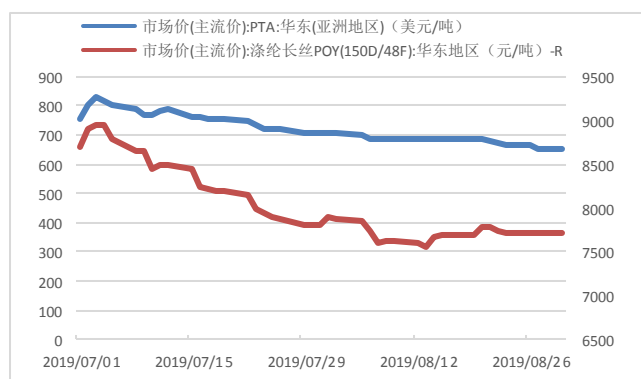
8 月, WTI 和布伦特原油价格环比分别下跌 5.9/7.2%, PTA 价格环比下跌 7.7%。贸易形势不稳定、OPEC 增加供给均对原油价格有所压制, 装置负荷的提升也抑制了 PTA 价格的上行。

图 13: 国际原油价格近 2 月变动情况



资料来源: wind、财富证券

图 14: 主要化工化纤产品价格近 2 月变动情况



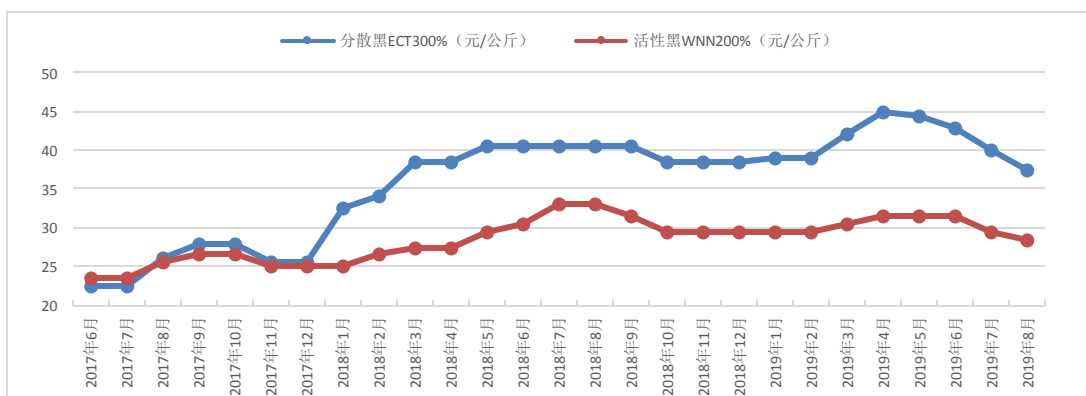
资料来源: wind、财富证券

### 4.4 实单拿货意向未见有效提升, 染料价格继续下跌

8 月是印染行业传统淡季, 染料供给较为宽松, 下游消费维持弱势加之出口形势不容乐观, 染料市场实单拿货意向未见有效提升。分散染料月均价环比下跌 8.3%, 活性染料月均价环比下跌 5.3%。



图 15：染料价格变动情况

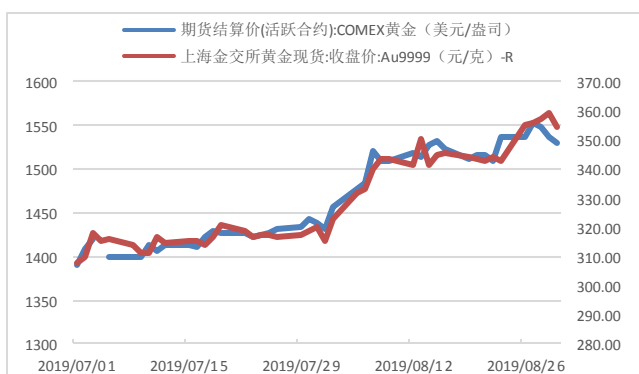


资料来源：卓创资讯、财富证券

#### 4.5 黄金现期货价继续走高，人民币、澳元贬值持续

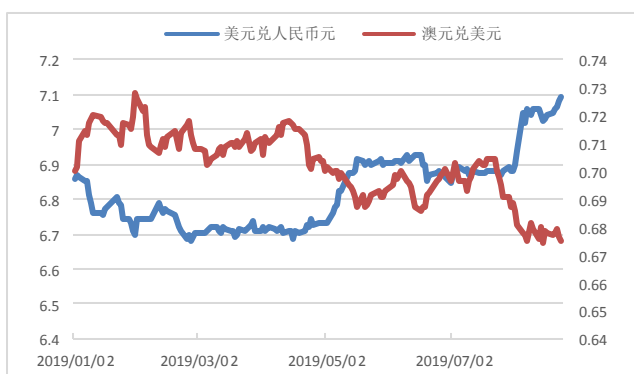
8月,上海金交所黄金现货价环比提升10.7%,comex黄金期货结算价环比提升6.4%,从现期货价格走势上来看,黄金是经济下行尤其是出口贸易形势日益严峻背景下避险的重要选择之一。汇率变动情况显示,人民币和澳元汇率处于贬值通道。

图 16：黄金现货、期货价格近 2 月变动情况



资料来源：wind、财富证券

图 17：汇率 2019 年以来变动情况



资料来源：wind、财富证券

## 5 消费数据及行业资讯

### 5.1 内外消费数据跟踪

7月内部消费情况相对稳定,各相关指标环比基本持平;出口增速提升,抢出口现象对出口数据有所支撑,关税加征落地后未来出口形势不容乐观。

根据国家统计局数据,7月,居民消费价格指数环比略有提升,居民衣着类消费价格指数环比持平,衣着类零售价格指数环比持平;衣着CPI增速与上月持平,PPI增速回落;棉纺织行业景气指数环比继续回落,目前已经是2018年以来的低位水平。

内部消费方面,2019年1-7月,社零总额累计同比增长8.3%,限额以上企业零售额

累计同比增长 4.6%；服装鞋帽、针、纺织品零售额累计同比增长 3.0%，服装类零售额累计同比增长 2.6%；纺织服装商品零售额在限额以上企业零售额中的占比为 15.66%，在社会零售总额中的占比为 5.66%。

出口方面，2019 年 1-7 月，纺织服装各细分领域的出口金额累计值同比增速均有提升，服装、箱包等终端纺织品的占比年内首次提升，纱线织物出口仍然维持较高的景气度。初步判断 7、8 月出口存在一定的抢出口现象，9 月后由于中美关税变化，我国纺织服装商品出口预计将受到较大影响。（具体测算请见我们的中期策略报告《存量思维下寻求相对的确定性》）。

表 2：纺织服装重点出口商品出口情况

分类	7 月当月出口金额 (百万美元)	1-7 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	2448.2	15434.0	-0.3	-0.75
纺织纱线、织物及制品	10767.3	69383.7	1.5	1.35
服装及衣着附件	16747.0	82355.8	-3.9	-4.13
鞋类	4886.6	27167.3	0.7	0.37
总计	34849.1	194340.8	/	-1.34

资料来源：海关总署、财富证券

## 5.2 中美农业部棉花预测数据

美国农业部在《USDA2019 年 8 月全球棉花供求预测(2019/2020 年度)》中，调减全球棉花产量和消费量 (-26.1 万吨)，分国别看，中国 (-10.9 万吨)、印度 (-10.9 万吨) 棉花消费量均被调减。

中国农业农村部在《2019 年 8 月中国农产品供需形势分析 (CASDE-No.38)》中，维持 825 万吨的棉花消费量预测值不变，但进口量调减 5 万吨。

目前国内棉花产量 590 余万吨，消费量 820 余万吨，进口量 200 余万吨，棉花供需缺口长期存在。今年以来，贸易摩擦让棉纺织行业信心有所流失，信贷收紧对皮棉收购、现货降价的压力增大，环保整治落后产能淘汰但部分织机流入外围、行业整体产能上升对市场的冲击加大。内外棉价尤其是内棉现期货价格也侧面印证了上述问题，上半年棉纺行业部分头部公司也出现了增速下滑的情况。长期看，供给需求格局对棉价上行的支撑仍在，但中短期看不确定增加，重点关注成本及订单情况。

## 5.3 时尚资讯

1) 蕾哈娜 Rihanna 的内衣品牌 Savage x Fenty 再获 5000 万美元融资。该品牌累计已获 7000 万美元融资，Jay-Z 创立的风投机构参投。2) 美国私募基金投资贡茶。8 月，波士顿私募基金 TA Associates 与中国台湾茶饮品牌 Gong Cha (贡茶) 的签署交易协议，具体财务细节未透露。目前贡茶已有 1000 多家零售门店。3) 优衣库推出半年刊杂志。日本快时尚企业优衣库近日推出《Life Wear》(服适人生) 半年刊杂志，宣传品牌主张，目

前杂志在门店和亚马逊 kindle 上均可获取。4) 如意集团加入可持续时尚联盟。8 月，全球 32 家时尚纺织巨头在法国爱丽舍宫签署《Fashion Pact》(时尚公约)，签约方包括开云集团、香奈儿、爱马仕、阿玛尼、博柏利、耐克、利丰等，如意集团 (002193.SZ) 是内地唯一受邀签署并加入联盟的时尚企业。(信息来源：华丽志)

## 6 风险提示

内外消费疲软；原辅料价格剧烈波动；政策风险；汇率风险等。

## 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