

2019年10月13日

贸易战暖风频吹，关注底部的纺织制造公司

纺织服装行业周报 20191013

报告摘要：

本周观点

本周在 2020Q2 订货会+CBA 主题热炒背景下，运动板块再创新高。未来投资建议我们分为两条主线：(1) 中美新一轮贸易谈判在知识产权、人民币汇率、技术转让等多个领域达成第一阶段协议、取得超预期进展，根据 FX168 财经网报道，美国或将推迟原定于 10 月 15 日调涨的关税计划。此前受制于需求低迷及贸易战影响，纺织制造企业下游客户观望情绪浓厚、订单多有延迟，板块业绩和估值均受影响，贸易战缓和后，板块有望迎来估值修复，受益标的有健盛集团、鲁泰 A、华孚时尚、百隆东方等。(2) 受益标的有季报增长确定性较高的品种：比音勒芬、南极电商、歌力思等。

行情回顾：纺织服装行业跑输大盘 0.44pct

本周 SW 纺织服装指数上涨 1.92%，跑输大盘 0.44pct、跑输创业板 0.50pct；其中，SW 纺织制造板块上涨 2.55%，SW 服装家纺上涨 1.12%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 18.88，处于历史估值较低水平。

行业表现：8 月限额以上企业服装类零售额同比增长 5.6%，出口同比下降 5.9%；本周棉花价格+0.4%

2019 年 1-8 月，限额以上服装鞋帽针纺织品类累计零售额同比增长 3.2%，较 1-7 月+0.2PCT；其中，8 月+5.2%，增速较上月提高 2.3PCT。受贸易战恶化影响，2019 年 8 月服装及衣着附件出口金额同比下降 5.9%，前 8 月累计同比下降 4.3%。

本周，受天气原因、贸易战缓和预期和国际市场棉价强势影响（国庆期间，美棉价格小幅上行，截至 10 月 5 日，美棉期货收盘价 61.76 美分/磅，周内上涨 2.18%），国内棉价略有回升：截至 19.10.12，中国棉花 328 指数价格为 12651 元/吨，+0.4%。

行业新闻

优衣库母公司日本迅销集团公布 2019 财年财报：大中华区收入同比上涨 14.3%、净利同比上涨 10.8%；Forever21 在美国申请破产保护，178 家美国本土门店、350 家海外门店将全部关闭；红蜻蜓、阿里云宣布合作，双方将在全链路数智化转型方面展开合作，以数据中台建设与业务规划咨询作为首战阵地；富贵鸟的破产财产上架阿里拍卖网站，2.84 亿元起拍，在 9 日流拍；百丽旗下运动零售渠道公司滔搏上市。

风险提示

终端销售低迷；库存高企风险；贸易战恶化风险；系统性风险。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



证券分析师：唐奕奕

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：010-5166 2928

正文目录

1. 本周观点：关注受益贸易战缓和的纺织公司+三季报增长确定性品种	3
2. 行情回顾	3
3. 行业数据跟踪	5
3.1. 8月终端零售额同比增长5.6%	5
3.2. 受贸易战影响，出口同比下降5.9%	5
3.3. 受国际棉价影响，国内棉价有所回升	6
4. 行业新闻	8

图表目录

图1 纺织服装各细分行业涨跌幅(%)	3
图2 本周纺织服装行业涨幅前5个股(%)	4
图3 本周纺织服装行业跌幅前5个股(%)	4
图4 本周纺织服装行业资金净流入占比前5个股(%)	4
图5 本周纺织服装行业资金净流入占比后5个股(%)	4
图6 本周纺织服装行业市场表现排名	4
图7 纺织服装行业和沪深300 PE估值情况	5
图8 限额以上服装鞋帽针纺织品类当月与累计零售销售额同比增长率(%)	5
图9 近13个月服装及衣着附件出口量(亿元)	6
图10 中国棉花价格指数(元/吨)	6
图11 年初至今中国棉花价格指数变动(元/吨)	7
图12 Cotlook A 国际棉花指数变动(美元/吨)	7
图13 年初至今中国棉花价格指数与进口棉价格指数之差(元/吨)	7
图14 2019年中央储备棉轮出成交价格走势图(元/吨)	8
图15 2019年中央储备棉轮出底线走势图(元/吨)	8
表1 重点跟踪公司	9

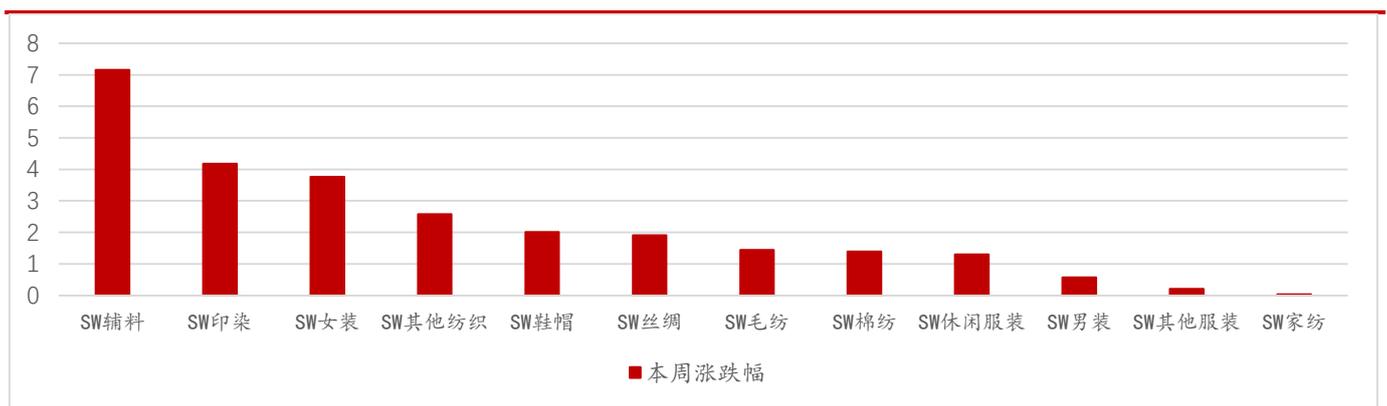
1. 本周观点：关注受益贸易战缓和的纺织公司+三季度报增长确定性品种

本周在 2020Q2 订货会+CBA 主题热炒背景下，运动板块再创新高。未来投资建议我们分为两条主线：(1) 中美最新一轮贸易谈判在知识产权、人民币汇率、技术转让等多个领域达成第一阶段协议、取得超预期进展，美国将推迟原定于 10 月 15 日调涨的关税计划。此前受制于需求低迷及贸易战影响，纺织制造企业下游客户观望情绪浓厚、订单多有延迟，板块业绩和估值均受影响，贸易战缓和后，板块有望迎来估值修复，受益标的有健盛集团、鲁泰 A、华孚时尚、百隆东方等。(2) 受益标的有三季报增长确定性较高的品种：比音勒芬、南极电商、歌力思等。

2. 行情回顾

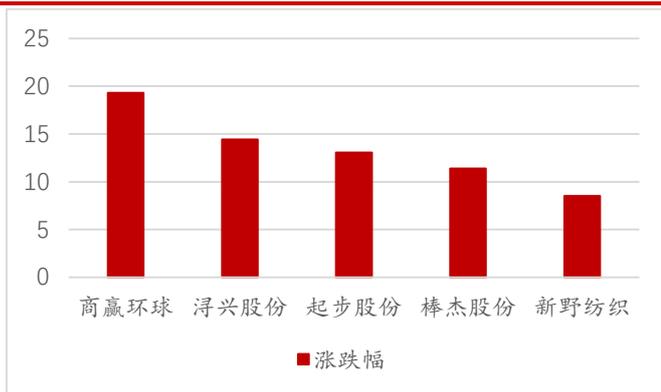
本周，上证综指上涨 2.36%，创业板指数上涨 2.41%，SW 纺织服装指数（按市值加权平均）上涨 1.92%，SW 纺织服装行业跑输大盘 0.44pct、跑输创业板 0.50pct。其中，SW 纺织制造上涨 2.55%、SW 服装家纺上涨 1.12%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 18.88，处于历史底部估值水平。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



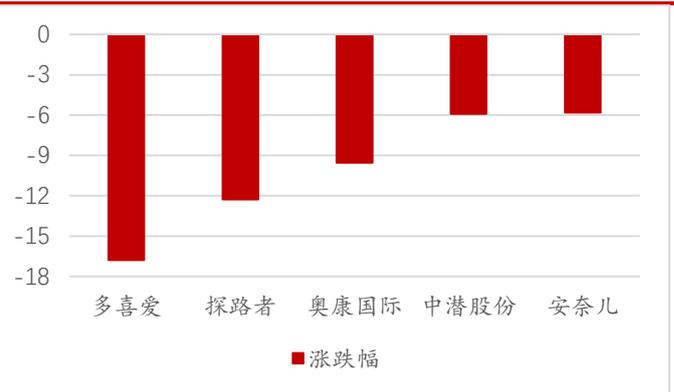
资料来源：wind，华西证券研究所

图2 本周纺织服装行业涨幅前5个股(%)



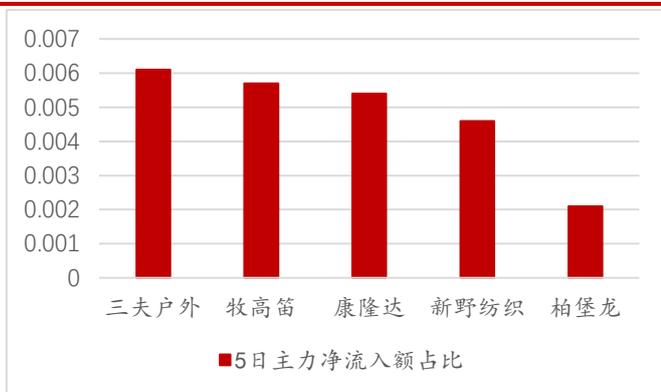
资料来源: wind, 华西证券研究所

图3 本周纺织服装行业跌幅前5个股(%)



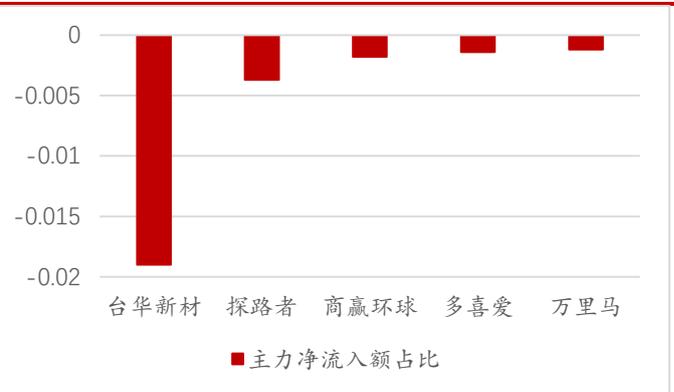
资料来源: wind, 华西证券研究所

图4 本周纺织服装行业资金净流入占比前5个股(%)



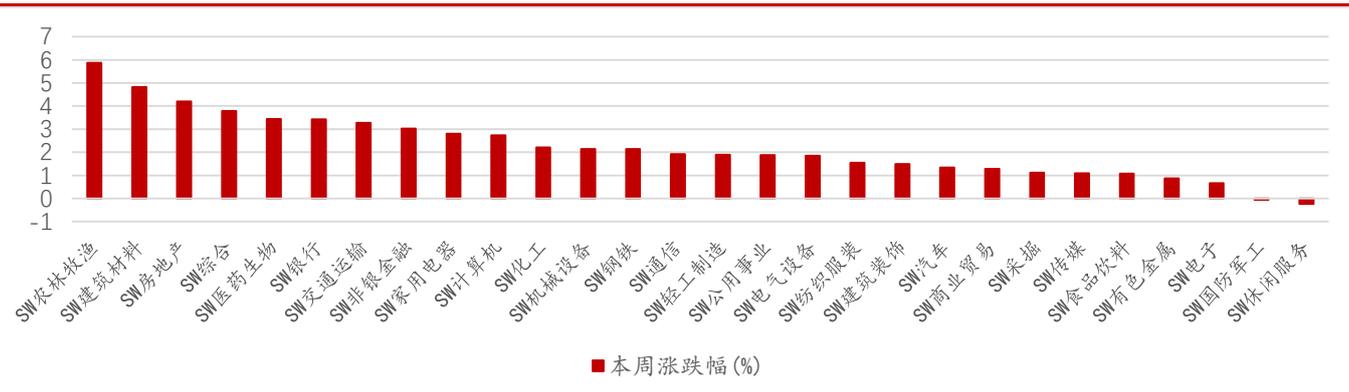
资料来源: wind, 华西证券研究所

图5 本周纺织服装行业资金净流入占比后5个股(%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图6 本周纺织服装行业市场表现排名



资料来源: wind, 华西证券研究所

图7 纺织服装行业和沪深300 PE估值情况



资料来源: wind, 华西证券研究所

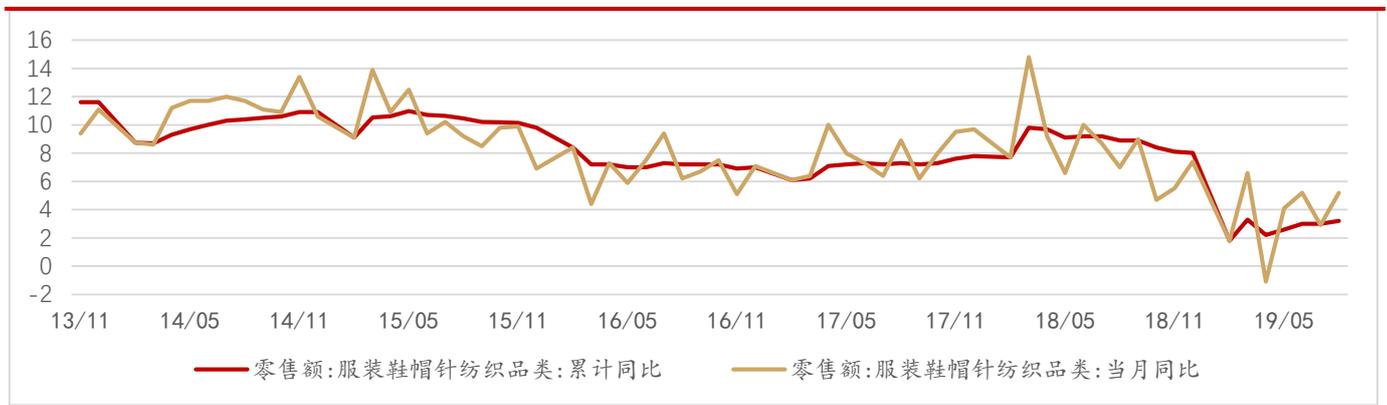
3.行业数据跟踪

3.1.8月终端零售额同比增长5.6%

1-8月份我国社会消费品零售总额实现262,179亿元,累计增长8.2%,增速较1-7月份放缓0.1PCT。其中,8月份同比增长7.5%,增速较上月放缓0.1PCT。

2019年1-8月,限额以上服装鞋帽针纺织品类累计零售销售额同比增长3.2%,增速较1-7月份上涨0.2PCT。其中,8月份限额以上服装鞋帽针纺织品类零售销售额同比增长5.2%,增速较上月上涨2.3PCT。

图8 限额以上服装鞋帽针纺织品类当月与累计零售销售额同比增长率(%)

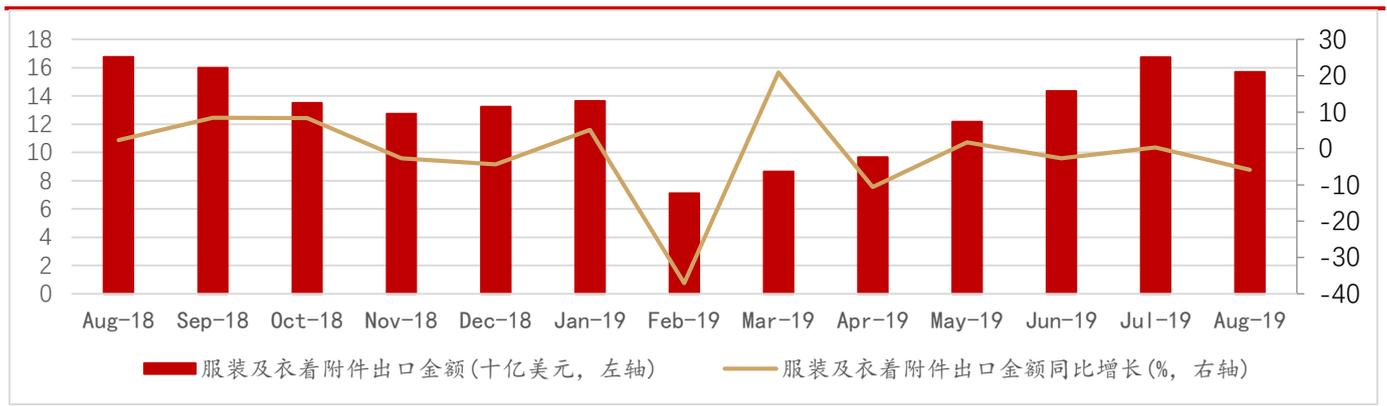


资料来源: 国家统计局, 华西证券研究所

3.2.受贸易战影响,出口同比下降5.9%

根据海关总局数据显示,受贸易战恶化影响,2019年8月,服装及衣着附件出口金额为15.70亿元,同比下降5.9%;前8月累计服装及衣着附件出口金额为98.04亿元,同比下降4.3%。

图9 近13个月服装及衣着附件出口量（亿元）



资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

3.3.受国际棉价影响，国内棉价有所回升

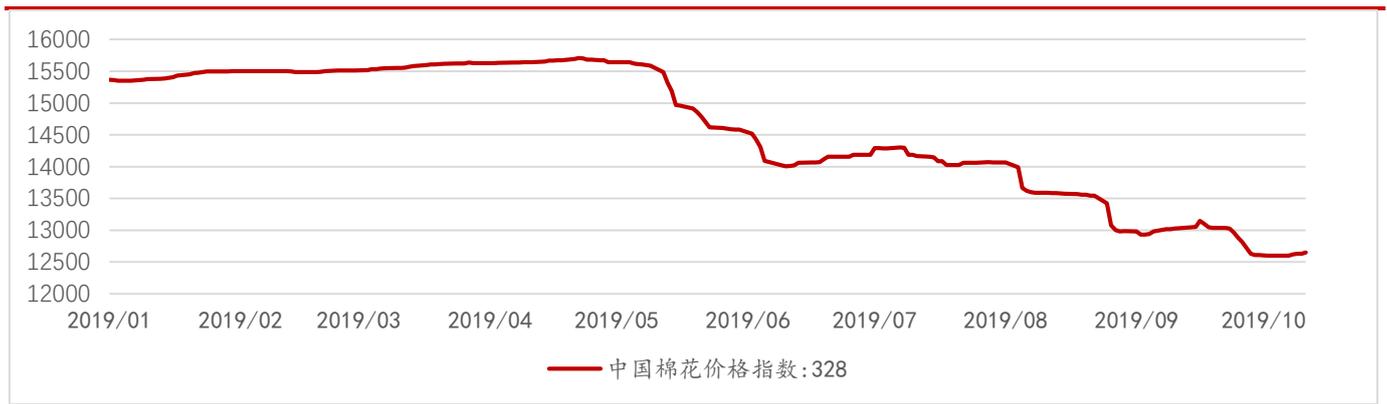
受纺织服装行业低迷影响，2019年5月起，国内棉花价格持续下跌。而近期受天气原因、中美贸易摩擦缓和预期和国际市场棉价强势影响（国庆期间，美棉价格小幅上行，截至10月5日，美棉期货收盘价61.76美分/磅，周内上涨2.18%），本周中国棉花价格回升，截至2019年10月12日，中国棉花328指数价格为12651元/吨，较于上周末的价格12599元/吨上涨52元/吨。

图10 中国棉花价格指数（元/吨）



资料来源：wind，华西证券研究所

图 11 年初至今中国棉花价格指数变动（元/吨）



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 12 Cotlook A 国际棉花指数变动（美元/吨）



资料来源: wind, 华西证券研究所

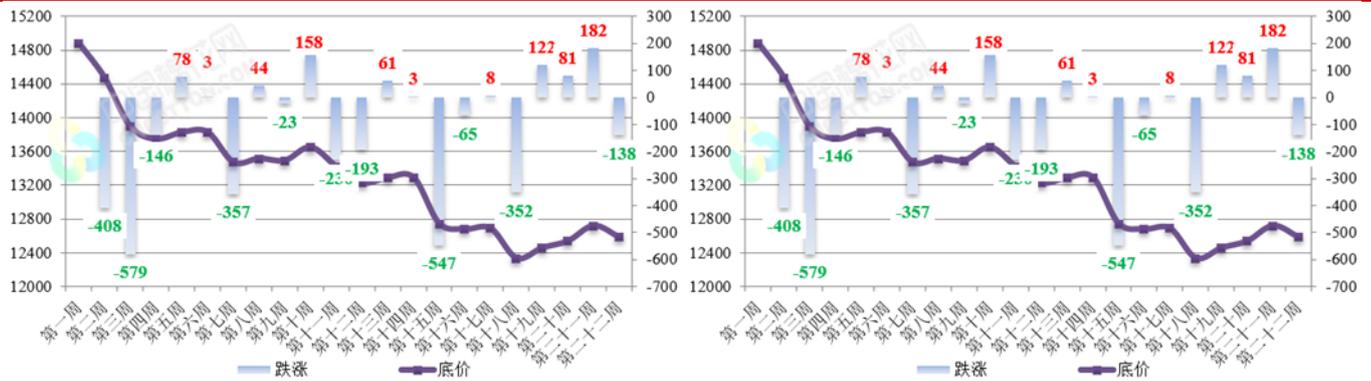
图 13 年初至今中国棉花价格指数与进口棉价格指数之差（元/吨）



资料来源: wind, 华西证券研究所

2019 年中央储备棉轮出自 5 月 5 日挂牌交易至 9 月 30 日结束，本次轮出历时 5 个月，共 22 周。轮出期间，中储棉公司日挂牌销售储备棉维持在 1 万吨左右，累计挂牌销售储备棉 116.2 万吨，其中新疆棉挂牌 57.0 万吨，地产棉挂牌 59.2 万吨。2019 年中央储备棉轮出成交均价 12633 元/吨，折标准级（3128B）价格 13902 元/吨，成交最高价 15930 元/吨，成交最低价 10750 元/吨。其中，新疆棉成交均价 12794 元/吨，平均加价 707 元/吨；地产棉成交均价 12444 元/吨，平均加价 425 元/吨。

图 14 2019 年中央储备棉轮出成交价格走势图（元/吨） 图 15 2019 年中央储备棉轮出底线走势图（元/吨）



资料来源：中国棉花网，华西证券研究所

资料来源：中国棉花网，华西证券研究所

4. 行业新闻

2019 年 10 月 10 日，优衣库的母公司——日本迅销集团（Fast Retailing Inc）公布截止到 8 月 31 日的 2019 财年财报。财报显示，2019 财年迅销集团实现销售额 2.29 万亿日元，同比增长 7.5%；经营利润 2576 亿日元，同比增长 9%；净利润 1626 亿日元，同比增长 5%。期内优衣库在日本本土市场销售额为 8729 亿日元，同比增长 0.9%；净利润 1024 亿日元，同比下降 13.9%。迅销集团在财报中表示，盈利能力的下滑主要受暖冬天气和上半年度库存增加等负面影响。但期间中国市场表现靓丽，2019 财年优衣库在大中华区的销售额为 5025 亿日元，同比上涨 14.3%；净利润为 890 亿日元，同比上涨 10.8%。目前，中国已是迅销集团仅次于日本的第二大市场，截至目前，优衣库在中国内地共有约 700 家店，并计划在 2021 年增加至 1000 家；2009 年，优衣库也率先布局线上，积极推动线下实体店向线上导流，2019 财年迅销在大中华区的电商销售额达 1700 亿日元，增幅超过 30%。迅销表示，预计到 2022 财年，大中华市场的的销售额有望能突破 1 万亿日元。

2019 年 9 月 29 日，Forever21 在美国申请破产保护，美媒报道 178 家 Forever21 美国本土门店外加 350 家海外门店不久后就会全部关闭。Forever21 危机早现端倪，2016 年起，Forever 21 开始逐步退出欧洲多个国家的市场；2017 年，Forever21 亏损达 4 亿美元；2018 年底，Forever21 陆续关掉天津、杭州、北京、重庆等地门店；2019 年 4 月，Forever21 天猫与京东旗舰店分别暂停运营。Forever21 的破产主要有三个原因：1) 电商冲击快时尚品牌危机下仍疯狂扩张。2015 年，为应对电商冲击，快时尚品牌纷纷寻求转型调整，以保持原有市场份额，而 Forever21 快速扩张门店数量，并且对于平均 3500 平方米的门店，一签租约就是 10 年，给公司运营成本造成了很大压力。2) 电商冲击和本身低质量产品导致大量客源流失，扩张导致的高杠杆加大公司现金流压力。

2019 年 10 月 10 日，红蜻蜓、阿里云正式宣布达成合作，双方将在全链路数智化转型方面展开合作，以数据中台建设与业务规划咨询作为首战阵地。红蜻蜓将引入阿里云数据中台，建设数据中台体系和数据分析服务体系，从而实现红蜻蜓企业级数

据智能驱动业务、数据资源化和数据服务化，最终实现线上线下深层次融合，重塑企业价值链及生态圈。此外，阿里云还将为红蜻蜓提供业务规划咨询，帮助红蜻蜓在完成全面数据化的基础上，实现大供应链体系升级，发现全链路服务消费者的最佳路径。

2019年10月8日，富贵鸟的破产财产上架阿里拍卖网站，2.84亿元起拍，在9日流拍。2019年10月10日，富贵鸟再次上架，二次拍卖价格“打八折”，起拍价为2.8372亿元人民币，加价幅度为50万元。富贵鸟2013年赴港上市，2016年8月宣布停牌，停牌3年后，2019年8月宣布被取消上市地位，进入破产拍卖。2014年-2016年期间，富贵鸟净利润分别为4.5亿元、3.9亿元和1.6亿元，2017年上半年，净利转亏1088.73万元。

2019年10月10日，滔搏上市收报9.25港元，收涨8.82%，11日继续上涨4.86%，收报9.70港元，市值逼近600亿港元。滔搏由国内最大鞋履零售商百丽国际旗下的运动鞋服业务成立而成，市场份额为15.9%，公司旗下囊括了几乎所有一线运动品牌，是耐克全球第二大零售合作伙伴、阿迪达斯的全球最大零售合作伙伴。麦格理预计，滔搏未来三年的年均盈利增长约达20%，相信公司在中国运动服装市场上具有优势，而在国际品牌提高其中国市场份额的过程中，更会获得绝佳的优势。

表1 重点跟踪公司

公司	收盘价 (元)	市值(亿元)	EPS (元)		PE	
			2019E	2020E	2019E	2020E
RL	93.72	72.4	6.87	7.48	13.09	12.04
LULULEMON	201.62	262.7	3.96	4.58	49.46	42.8
安踏体育	70.70	1,909.8	2.02	2.53	31.57	25.21
李宁	25.55	591.0	0.56	0.66	40.75	34.68
波司登	3.61	389.2	0.12	0.14	28.06	22.66
都市丽人	1.20	27.0	0.08	0.1	13.66	11.26
特步国际	4.39	109.7	0.31	0.37	12.58	10.62
中国动向	0.87	51.2	0.1	0.11	7.84	7.12
申洲国际	106.50	1,600.9	3.48	4.15	27.61	23.1
天虹纺织	7.35	67.3	1.02	1.29	6.48	5.15
互太纺织	5.22	75.4	0.62	0.65	8.49	8.04
中国利郎	6.26	75.0	0.55	0.59	8.49	8.04

资料来源：盈利预测来自 Wind 一致预期，华西证券研究所整理。另注：美股公司单位为 USD、港股公司单位为 HKD。

分析师与研究助理简介

唐爽爽：中国人民大学经济学硕士、学士，9年研究经验，曾任职于中金公司、光大证券等，曾获得2014-2015年纺织服装行业新财富第1名团队。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区阜成门外大街22号外经贸大厦9层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。