

纺织服装

9月纺服社零速环比回落，棉花市场略有回暖

评级：增持（维持）

分析师：王雨丝

执业证书编号：S0740517060001

电话：021-20315196

Email: wangys@r.qizq.com.cn

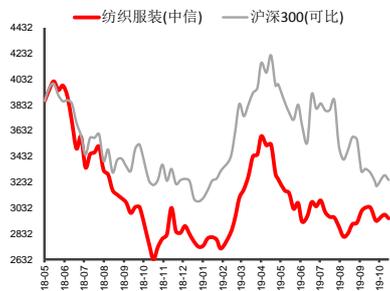
研究助理：曾令仪

Email: zengly@r.qizq.com.cn

基本状况

上市公司数	86
行业总市值(百万元)	402507
行业流通市值(百万元)	374000

行业-市场走势对比



相关报告

1. 增值税率下调对纺服行业影响几何？
2. 1-2月服装类社零总额同增1.8%，为2010年来新低
3. 关注低估值业绩稳健增长的细分龙头
4. 3月服装线上销售环比有所回暖
5. USDA 预计2019年美棉植棉面积同降2%
6. 3月服装需求环比改善，关注行业复苏趋势
7. 18年全球奢品销售提速，国内头部珠宝品牌表现佳
8. 4月服装线上销售持续回暖，国储棉轮出正式启动
9. 五一错峰影响，4月社零数据环比放缓
10. 快时尚在华销售变“慢”，4月棉纺织景气度转淡

重点公司基本状况

简称	股价(元)	EPS (元)				PE				PEG
		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E	
歌力思	17.41	1.10	1.31	1.61	1.94	16	13	11	9	0.76
森马服饰	12.3	0.63	0.70	0.80	0.91	20	17	15	14	0.82
海澜之家	7.88	0.78	0.84	0.91	0.97	10	9	9	8	1.59
地素时尚	22.59	1.43	1.62	1.83	2.03	16	14	12	11	1.04
瑞贝卡	3.25	0.21	0.24	0.31	0.37	16	14	10	9	0.89
安踏体育	65.84	1.52	2.06	2.55	3.03	43	32	26	22	1.42

备注：股价为2019.10.18收盘价

投资要点

■ **一周回顾：**本周中信纺织服装指数-0.97%，其中纺织制造和品牌服装分别-0.29%和-1.61%，沪深300指数-1.08%。从估值上看，纺织制造/品牌服装环比分别-1.82%/-1.79%，达51.98/29.96。从个股表现上看，百隆东方、健盛集团、三夫户外涨幅居前，ST赫美、ST刚泰、ST步森跌幅居前。

■ **行业数据&资讯：**

➢ **品牌服饰：9月社零数据稳健，纺服增速环比回落。**

9月社会消费品零售总额同比增长7.8% (+0.3PCTs)。分品类看，必选消费表现依然较为坚挺，粮油食品/日用品分别同比+10.4%/+12.0% (增速环比分别-2.10/-1.0PCTs)。可选消费表现分化，化妆品强势增长13.4%，增速环比/同比分别+0.6/+5.7 PCTs；而金银珠宝同比-6.6%，增速环比/同比分别-19.6/-18.2 PCTs。此外，家用电器和音响器材/服装鞋帽、针纺织品环比增速分别+1.1/-1.6PCTs至+5.4%/+3.6%。

具体到服装类，9月限上企业服装类零售额同增3.6%，增速环比/同比分别放缓1.6/5.4PCTs。从累计数据看，1-9月穿着类网上实物商品销售额同比+18.6% (增速-1.1PCTs)；线下方面，1-9月全国50家重点大型零售企业零售额中服装品类增速同比-4.0% (增速-6.7PCTs)。服装类产品增速在线上、线下渠道均有所下滑，或由于在终端需求偏弱背景下，叠加今年入冬较迟，短期冬季新品销售承压所致。

➢ **纺织制造：本周棉价略有回暖，9月纱线坯布库存下降。**本周棉花328价格指数收于12766元/吨，单价环比/同比变动+138/-3147元；Cotlook A价格指数收于75.00美分/磅，环比/同变动+3.25/-12.75美分。本周内外棉价环比均有所回暖，或受美方暂停关税提升影响，市场情绪略有缓和，同时叠加新疆棉减产预期。同时，9月USDA下调国内棉花进口量至206.8万吨，供需缺口扩大10.9万吨至53.5万吨。从库存情况看，9月国内纱线/坯布库存天数分别为27/29天，环比分别-2.37/-2.08天，或由于9月进入纺织行业传统旺季，订单情况环比好转，商品走货加快，库存相应下降。

■ **行业观点及投资建议：**在行业整体终端需求偏弱的背景下，优选成长性较好的子行业龙头。从估值角度看，目前品牌服装细分龙头估值均处于历史较低水平。建议关注童装赛道好&休闲装改善的森马服饰(2020年15x)、行业和公司均有望迎来拐点的假发龙头瑞贝卡(2020年10x)以及龙头优势显著、多品牌协同发展的运动龙头安踏体育(2020年26x)同时建议关注集团化运营能力突出的低估值中高端标的歌力思(2020年11x)。

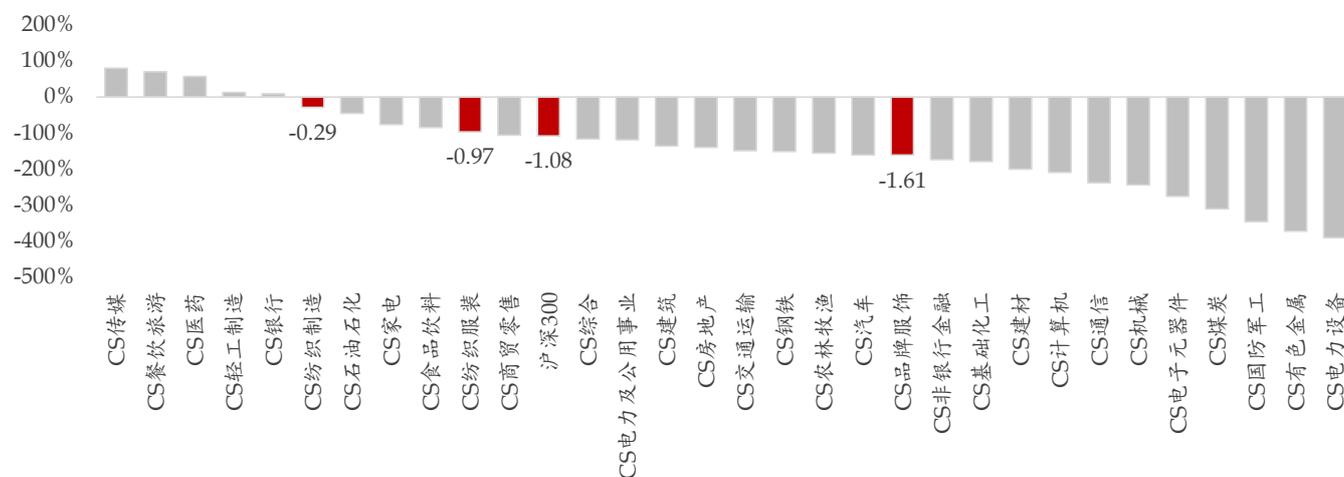
■ **风险提示：**宏观经济增速放缓风险；终端消费需求放缓，或致品牌服饰销售低于预期；棉价异动风险。

内容目录

板块表现.....	- 3 -
行业数据.....	- 4 -
品牌服饰：9月社零数据稳健，纺服增速环比回落.....	- 4 -
棉纺制造：本周棉价略有回暖，9月纱线坯布库存下降.....	- 7 -
行业资讯.....	- 11 -
风险提示.....	- 11 -
附录：图表.....	- 12 -
投资评级说明.....	- 13 -

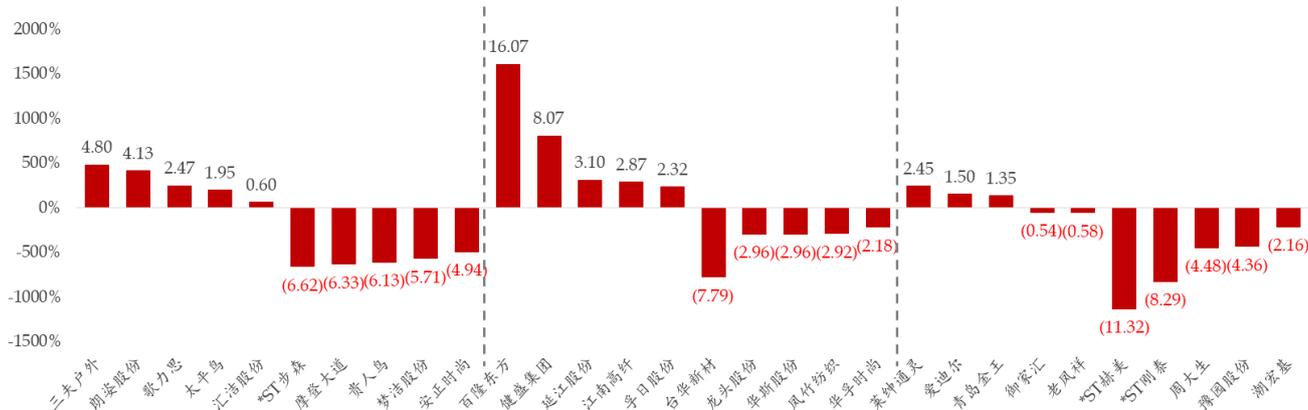
板块表现

图表1: 本周板块表现: 纺织制造 (-0.29%)、品牌服饰 (-1.61%), 沪深300指数 (-1.08%)



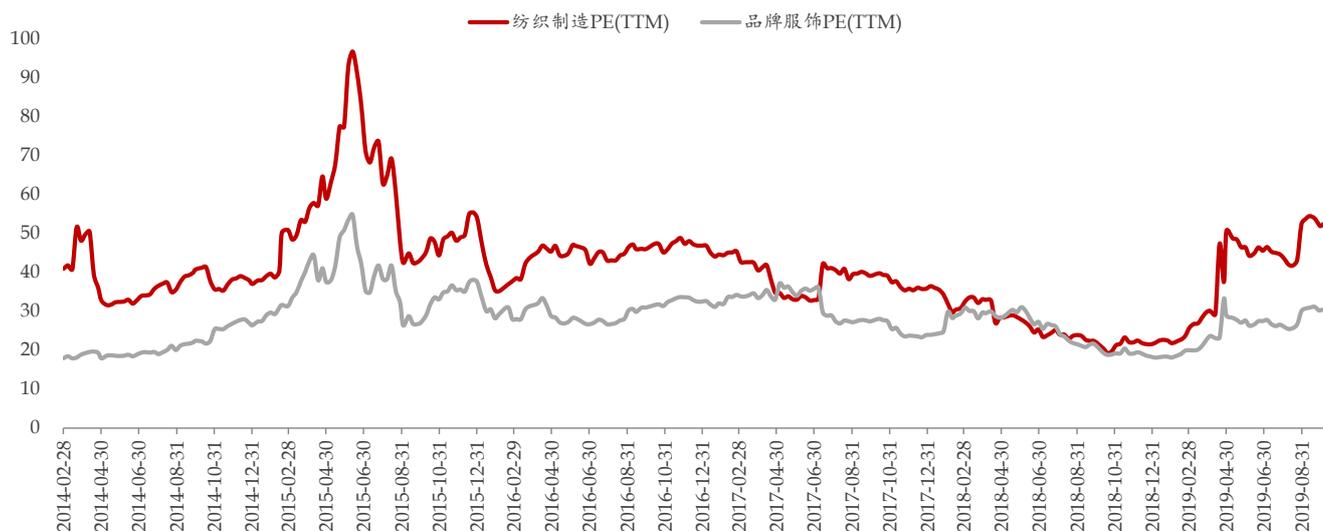
来源: wind, 中泰证券研究所

图表2: 本周个股表现: 纺织服装行业百隆东方、健盛集团、三夫户外涨幅居前, 台华新材、ST步森、摩登大道跌幅居前; 化妆品珠宝板块莱绅通灵、爱迪尔、青岛金王涨幅居前, ST赫美、ST刚泰、周大生跌幅居前



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 3: 品牌服装 (30x)、纺织制造 (52x) 板块估值 (截至 2019.10.18)



来源: Wind, 中泰证券研究所

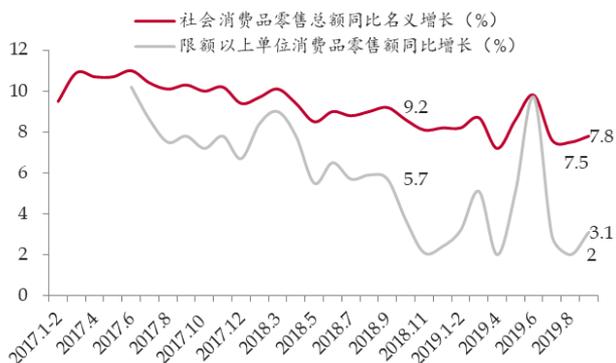
行业数据

品牌服饰: 9月社零数据稳健, 纺服增速环比回落

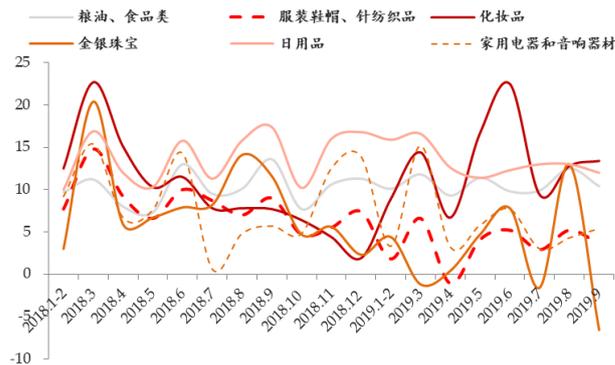
- 据国家统计局新数据显示,2019年9月社会消费品零售总额 34495 亿元, 同比增长 7.8%, 增速同比/环比分别-1.4/+0.3PCTs。其中限额以上企业销售额增速为 3.1%, 增速同比/环比分别-2.6/+1.1PCTs。从前三季度的情况看, 社会消费品零售总额 296674 亿元, 同比名义增长 8.2%, 扣除价格因素实际增长 6.4%。
- 分品类看, 9月社会零售总额中, 必选消费表现依然较为坚挺, 粮油食品/日用品分别同比 +10.4%/+12.0%(增速环比分别 -2.10/-1.0PCTs)。可选消费表现分化, 化妆品强势增长 13.4%, 增速环比/同比分别+0.6/+5.7 PCTs; 而金银珠宝受经济增速放缓以及结婚率下降的影响同比-6.6%, 增速环比/同比分别-19.6/-18.2 PCTs。此外, 家用电器和音响器材/服装鞋帽、针纺织品环比增速分别+1.1/-1.6PCTs 至+5.4%/+3.6%。

图表 4: 2019.9 社零/限额以上企业零售额当月同比增速 (%) (数据更新至 19.10.18)

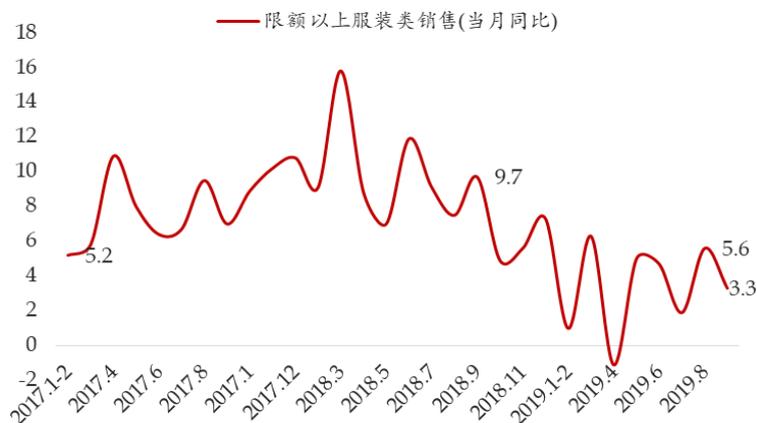
图表 5: 2019.9 月社零总额中分品类销售额当月同比%。(数据更新至 19.10.18)



来源：中华全国商业信息中心，中泰证券研究所



来源：中华全国商业信息中心，中泰证券研究所

图表 6: 2017.1 至 2019.9 月限额以上企业服装类零售额当月同比增速 (%) (数据更新至 19.10.18)


来源：中华全国商业信息中心，Wind，中泰证券研究所

- 分渠道看，1-9 月全国实物商品网上零售额较为稳健，同比增速较 8 月-0.3PCTs 至+20.5%，其中穿着类网上实物商品销售额同比+18.6%，增速环比-1.1PCTs。线下方面，1-9 月份全国 50 家重点大型零售企业零售额同比-0.5%，增速较上年同期-1.4PCTs。其中服装品类增速同比-4.0%，降幅较去年扩大 6.7PCTs。服装类产品增速在线上、线下渠道均有所下滑，或由于在终端需求偏弱背景下，叠加今年入冬较迟，短期冬季新品销售承压所致。
- 从线上销售情况来看，2019 年 9 月阿里平台（天猫&淘宝）男装/女装/童装/家纺类产品销售额当月同比增速分别为-5.08%/+0.74%/+1.60%/-4.06%，增速环比分别+3.59%/+15.61%/-8.02%/-17.13PCTs。而女装/童装/家纺类产品天猫平台销售额当月同比增速分别为+7.79%/+6.88%/+33.82%，增速远高于阿里平台，说明其品牌商竞争优势更为明显。
- 从品牌排行看，行业龙头品牌排名靠前。天猫平台男装 TOP10 品牌分别为花花公子、吉普盾、优衣库等；女装 TOP10 品牌有派睿斯、优衣库、Only 等；童装 TOP10 品牌有巴拉巴拉、南极人、Dave&bella 等；家纺类产品 TOP10 品牌有南极人、水星、北极绒等；护肤品 TOP10

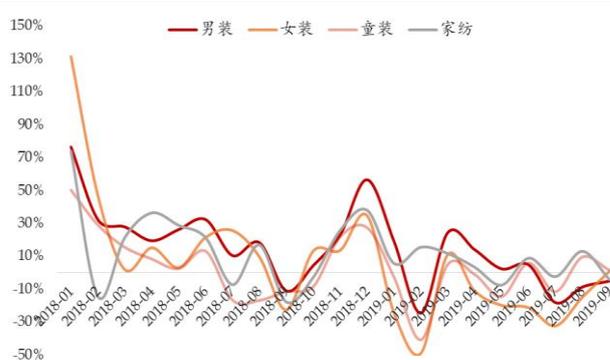
品牌为莱贝、Miss face、法意兰等；彩妆类产品 TOP10 品牌为完美日记、花西子、Zeesea 等。

图表 7: 2017.1 至 2019.9 月社零总额中线上实物销售额当月同比增速 (%)



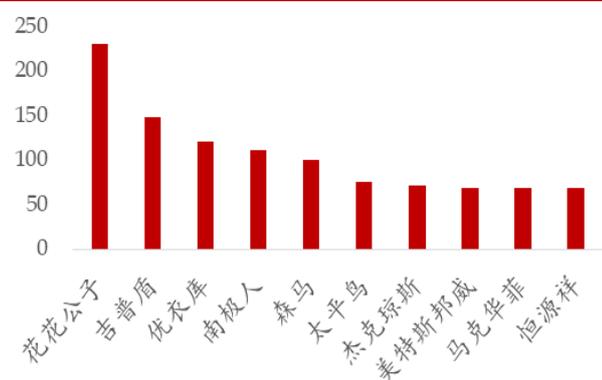
来源：国家统计局，中泰证券研究所

图表 8: 2018.1-2019.9 天猫、淘宝平台男/女/童装、家纺销售额当月同比 (%)



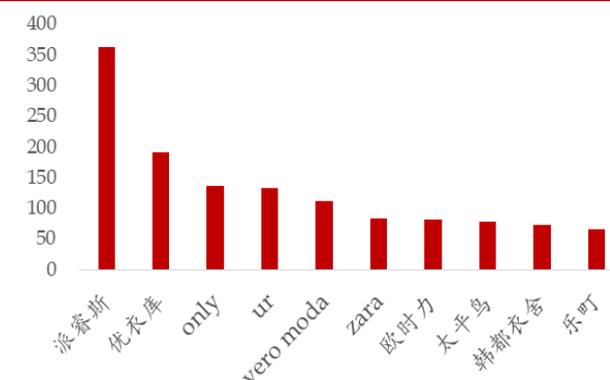
来源：淘数据，中泰证券研究所

图表 9: 2019.9 月天猫平台男装销售额 TOP10 品牌 (万元)



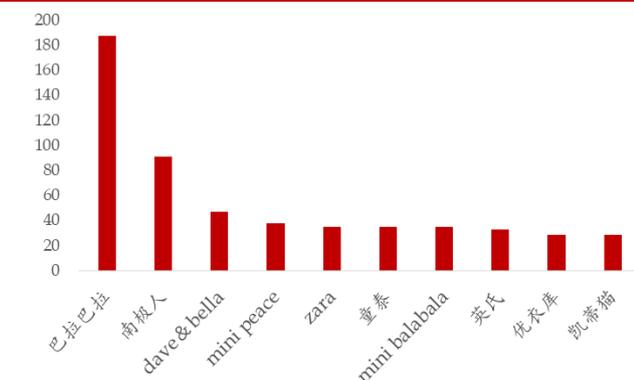
来源：淘数据，中泰证券研究所

图表 10: 2019.9 月天猫平台女装销售额 TOP10 品牌 (万元)

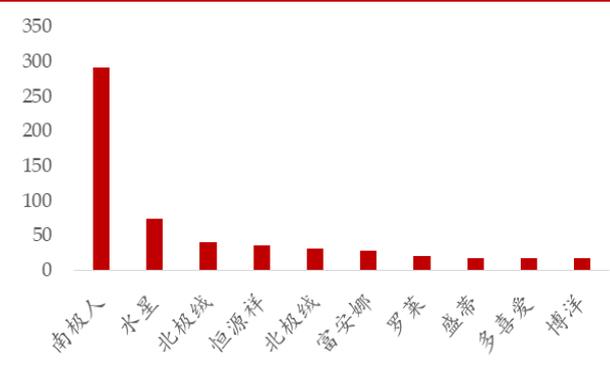


来源：淘数据，中泰证券研究所

图表 11: 2019.9 月天猫平台童装销售额 TOP10 品牌 (万元)

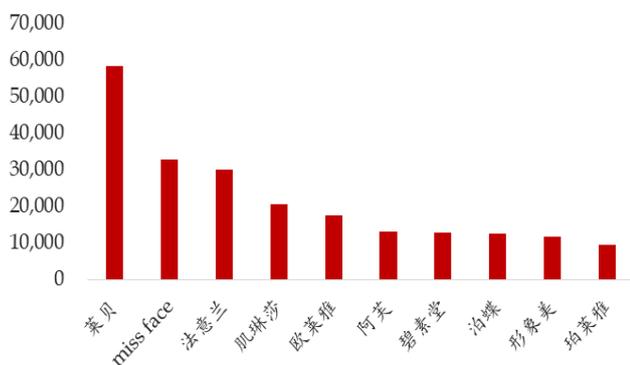


图表 12: 2019.9 月天猫平台床上用品销售额 TOP10 品牌 (万元)



来源：淘数据，中泰证券研究所

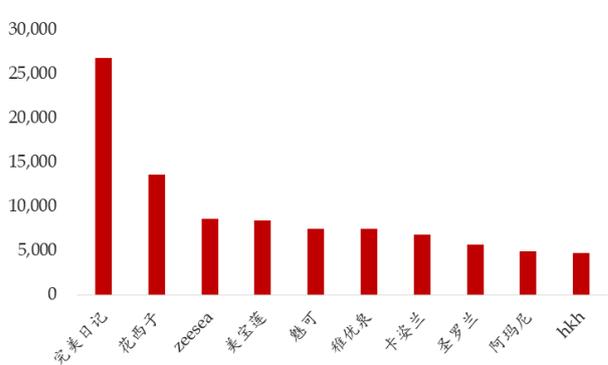
图表 13: 2019.9月天猫平台护肤类销售额 TOP10 品牌 (万元)



来源：淘数据，中泰证券研究所

来源：淘数据，中泰证券研究所

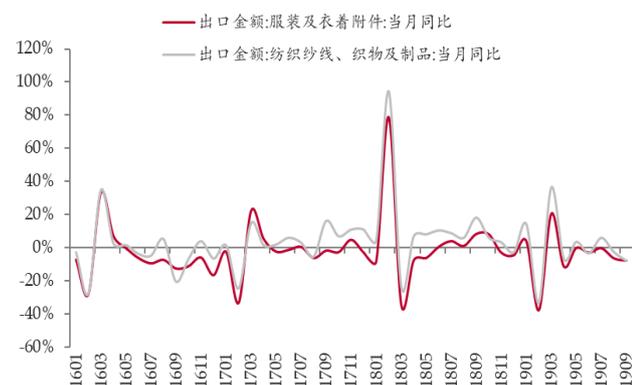
图表 14: 2019.9月天猫平台彩妆类销售额 TOP10 品牌 (万元)



来源：淘数据，中泰证券研究所

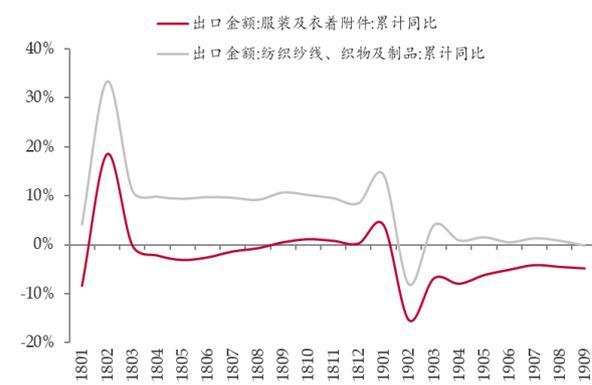
- **9月纺服出口持续承压。**从出口看，1-9月纺织类/服装类产品累计出口金额分别同比-0.15%/-4.80%，增速环比-1.00/-0.30PCTs。9月当月纺织类/服装类产品出口金额分别同比-7.88%/-7.83%，由于外贸环境较强的不确定性，降幅环比分别扩大5.29/1.45PCTs。

图表 15: 2019.9月当月服装类出口金额同比-7.83% (增速环比-1.45PCTs)，纺织类出口金额同比-7.88% (增速环比-5.29PCTs)。



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 16: 2019.9月服装类出口金额累计同比-4.80% (增速环比-0.30PCTs)，纺织类出口金额累计同增-0.15% (增速环比-1.00PCTs)。



来源：Wind，中泰证券研究所

棉纺制造：本周棉价略有回暖，9月纱线坯布库存下降

- 本周棉花 328 价格指数收于 12766 元/吨，单价环比/同比变动+138/-3147 元；Cotlook A 价格指数收于 75.00 美分/磅，环比/同变动+3.25/-12.75 美分。或受美方暂停关税提升影响，市场情绪略有缓和，同时叠加新疆棉减产预期，本周内外棉价环比均有所回暖。

- **从原材料端看, 9月 USDA 下调国内棉花进口量, 供需缺口持续扩大。**2019年9月USDA预计2019/20年国内供需缺口为53.5万吨, 较8月预期值扩大10.9万吨, 主要是由于国内进口量预期由217.7万吨下调至206.8万吨, 同时期初库存量微降1.1万吨, 导致期末库存相应减少12.0万吨。对比2018/19年, 棉花产量及国内消费量持平, 而供需缺口扩大4.1万吨, 主要是进口量减少(-3.1万吨)而出口量增长(+1.0万吨)所致。从全球市场看, 9月USDA分别下调棉花供给量/需求量11.1/12.3万吨, 导致较上月供给净增长1.2万吨。对比2018/19年, 全球棉花产量增加125.4万吨, 而消费量及净出口量仅分别增长30.1/24.9万吨, 使得棉花市场供大于求(68.6万吨)。
- **从终端需求看, 1-9月纺服内需稳中有升, 出口金额同比减少。**内需方面, 2019年1-9月服装鞋帽、针纺织品/限额以上服装类商品零售额/穿着类实物商品网上零售额分别累计同比+3.3%/+3.0%/+18.6%, 增速环比+0.1/+0.1/-1.1PCTs。出口方面, 2019年1-9月纺织服装累计出口增速为-2.8%(-0.1PCTs), 其中纺织品/服装累计出口金额分别同比-0.15%/-4.80%, 增速环比-1.0/-0.3PCTs。
- **从库存情况看, 纺织行业进入传统旺季, 纱线坯布库存下降。**USDA 2019年9月数据显示, 2019年中国棉花库消比为83.73%(较2018年-6.21PCTs), ICAC预计2019年为97%(-4PCTs), 两大机构预测趋势相同, 主要是由于期末库存预期略有下调。分使用目的看, 国内商业库存和工业库存分别为220.35/70.14万吨, 环比分别-31.74/+1.41万吨。从中间环节看, 9月国内纱线/坯布库存天数分别为27/29天, 环比分别-2.37/-2.08天。棉花及纱线坯布库存均有所下降, 或由于9月进入纺织行业传统旺季(金九银十), 订单情况环比好转, 商品走货加快, 库存相应下降。

图表 17: USDA 对中国棉花供需预测 (万吨)

	期初库存	产量	进口量	国内消费量	出口量	期末库存
2012/13	676.7	762.0	442.6	783.8	1.1	1,096.5
2013/14	1,096.5	713.1	307.4	751.2	0.7	1,365.4
2014/15	1,365.4	653.2	180.3	740.3	1.5	1,457.0
2015/16	1,457.0	479.0	96.0	762.0	2.8	1,267.2
2016/17	1,267.2	495.3	109.6	816.5	1.3	1,054.2
2017/18	1,054.2	598.7	115.4	870.9	1.1	896.4
2018/19	826.0	604.2	209.9	860.0	3.5	776.6
2019/20 (19年10月)	777.3	604.2	206.8	860.0	4.5	723.8
2019/20 (19年9月)	778.4	604.2	217.7	860.0	4.5	735.8

来源: USDA, 中泰证券研究所

图表 18: USDA 对全球棉花供需预测 (万吨)

	期初库存	产量	进口量	国内消费量	出口量	期末库存
2012/13	1,604.7	2,690.2	1,008.1	2,344.9	1,016.4	1,959.6
2013/14	1,997.4	2,621.7	898.8	2,393.9	888.5	2,243.7
2014/15	2,249.3	2,595.1	785.3	2,425.9	768.8	2,431.4
2015/16	2,420.0	2,093.5	771.2	2,444.2	764.9	2,076.3
2016/17	2,076.3	2,321.6	819.9	2,499.8	814.3	1,893.0
2017/18	1,893.0	2,672.8	763.2	2,629.4	873.7	1,920.5
2018/19	1,759.4	2,591.2	922.3	2,617.7	897.6	1,757.6
2019/20 (19年10月)	1,753.6	2,716.6	934.1	2,647.8	934.3	1,822.2
2019/20 (19年9月)	1,756.0	2,719.4	942.4	2,650.7	943.7	1,823.4

来源: USDA, 中泰证券研究所

图表 19: USDA2019 年中国棉花库存消费比为 84.02% (-5.67PCTs)

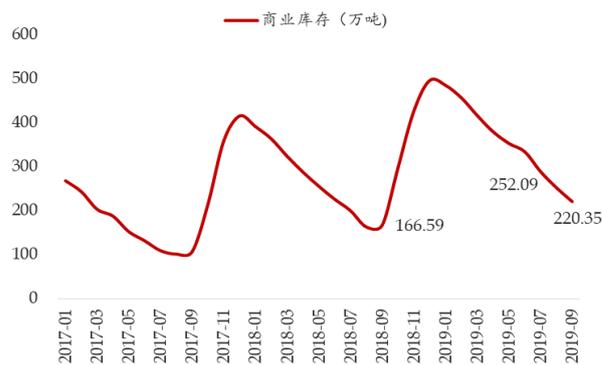

来源: USDA, 中泰证券研究所

图表 20: ICAC 预测 2019 年中国棉花库存消费比为 97% (-4PCTs)


来源: ICAC, 中泰证券研究所

图表 21: 2019.9 月国内纱线/坯布库存天数分别为 27/29 天, 分别环比-2.37/-2.08 天


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 23: 2019.9 月国内棉花工业库存为 70.14 万吨, 环比+1.41 万吨
图表 22: 2019.9 月国内棉花商业库存为 220.35 万吨, 环比-31.74 万吨


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 24: CotlookA 指数 (较上周下跌 3.25 美分至 75.00 美分/磅) (更新至 19.10.18)



来源：国家统计局，中泰证券研究所



来源：Wind，中泰证券研究所

图表25: 国棉现货328 (较上周上涨138元至12766元/吨) (更新至19.10.18)



来源：Wind，中泰证券研究所

图表26: 长绒棉237 (较上周下降300元至21200元/吨) (更新至19.10.18)



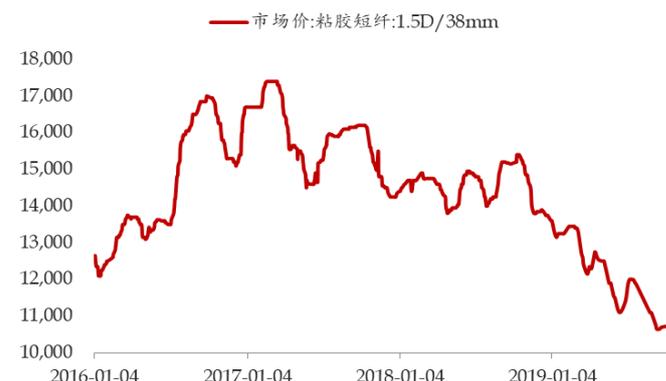
来源：Wind，中泰证券研究所

图表27: 涤纶短纤 (7250元/吨) (更新至19.10.18)



来源：Wind，中泰证券研究所

图表28: 粘胶短纤 (10750元/吨) (更新至19.10.18)



来源：Wind，中泰证券研究所

行业资讯

■ 行业新闻

【优衣库业绩一枝独秀 中国市场功不可没】迅销集团 2019 财年实现收益 22905 亿日元, 同比增长 7.5%; 营业利润总额为 2576 亿日元, 同比增长 9.1%。虽然迅销集团营收增速不及去年, 但由于优衣库海外市场表现强劲, 以及 GU 品牌营收及利润取得较大增长, 集团 2019 财年营收和净利润均创下历年最佳业绩。优衣库在中国市场实现营收 5026 亿日元, 同比增长 14.3%; 营业利润为 890 亿日元, 同比增长 20.8%。目前, 优衣库在中国地区的营收已经占到优衣库总营收的 21.9%, 中国市场已经成仅次于日本本土的第二大市场。

<https://mp.weixin.qq.com/s/1VCcxP3beK8yxBUfm7xbmA> (资料来源: 中服网)

【又有中国品牌破产清算!】国内女装集团龙头拉夏贝尔继续资产重组, 周三宣布对旗下男装品牌 Jack Walk 运营实体杰克沃克进行破产清算。据拉夏贝尔的子公司破产清算公告, 杰克沃克 2018 年的收入 1.717 亿元, 亏损 1.618 亿元, 净资产 1.662 亿元。而在拉夏贝尔的 2018 年年报中, Jack Walk/Pote 综合营收 6.186 亿元, 同比增长 8.57%, 好于集团整体收入 2.58% 的降幅, 且净增 31 间门店。时隔一年, 需要清算 Jack Walk 除了亏损的原因, 还包括战略调整的原因。<https://mp.weixin.qq.com/s/1EX-TKT--Fmd0mOR6uxRLg> (资料来源: FlashFashion)

【奢侈品零售惨不忍睹! 香港业界呼吁地产商减租】在刚刚结束的黄金周假期的前 6 天, 中国内地赴香港的旅客人次同比大跌逾 50%, 导致香港零售行业进一步遭受打击, 损失或高达 28 亿港元。多位业界人士预计未来铜锣湾、旺角及尖沙咀等核心商业区或会出现店铺退租潮, 零售业销售额也将继续下跌。零售界代表邵家辉则表示, 黄金周期间香港多家商场被迫出现暂时关门的情况, 店铺生意大受影响, 预计 10 月零售业销售额跌幅会扩大至 50%, 其中钟表、珠宝等奢侈品店铺的销售或大跌 60% 至 70%。长期以往, 部分国际品牌或有意退租大型商铺。

<https://mp.weixin.qq.com/s/APDcYxjLWaeo690MQhgCJw> (资料来源: LADYMAX)

风险提示

- **宏观经济增速放缓风险。**经济增速下行影响居民可支配收入, 削弱消费升级驱动力。
- **终端消费低迷风险。**消费疲软恐致品牌服饰公司销售情况低于预期。
- **棉价异动致风险。**棉花产业政策存在不确定性, 价格剧烈波动下纺织企业盈利恐承压。

附录：图表

图表 29：纺织服饰/珠宝行业重点公司盈利预测及估值

简称	股价	EPS (元)				PE				PEG
	(元)	2018E	2019E	2020E	2021E	2018E	2019E	2020E	2021E	
安踏体育	65.84	1.52	2.06	2.55	3.03	43	32	26	22	1.42
歌力思	17.41	1.10	1.31	1.61	1.94	16	13	11	9	0.76
森马服饰	12.30	0.63	0.70	0.80	0.91	20	17	15	14	0.82
海澜之家	7.88	0.78	0.84	0.91	0.97	10	9	9	8	1.59
地素时尚	22.59	1.43	1.62	1.83	2.03	16	14	12	11	1.04
瑞贝卡	3.25	0.21	0.24	0.31	0.37	16	14	10	9	0.89
水星家纺	16.05	1.18	1.44	1.74	2.74	15	13	12	10	1.20
太平鸟	14.10	1.19	1.47	1.69	1.95	12	10	8	7	0.56
新野纺织	3.73	0.47	0.57	0.65	0.76	8	7	6	5	0.35
潮宏基	4.07	0.08	0.56	0.64	0.64	52	7	6	6	1.95
鲁泰 A	9.26	0.95	1.19	1.30	1.30	10	8	7	7	0.98
锦泓集团	7.28	1.08	1.37	1.61	1.62	7	5	5	4	0.23
安奈儿	17.20	0.63	0.78	0.96	0.97	27	22	18	18	1.21

来源：Wind，中泰证券研究所预测整理 注：收盘价截至 2019 年 10 月 18 日

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。