

9月50家重点企业服装零售额同比下降4%

纺织服装行业周报 20191020

报告摘要:

本周观点

2019年前三季度全国50家重点大型零售企业零售额同比下降0.5%，增速同比下降1.4PCT；9月单月同比下降2.0%。细分来看，2019年前三季度服装类零售额同比下降4.0%，降幅同比增加6.7PCT。

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趋暖，关注有望迎来估值修复的底部纺织板块，如健盛集团、鲁泰A、华孚时尚、百隆东方、新野纺织等；(2)关注三季报增长确定性较高的：比音勒芬、南极电商、歌力思等。

行情回顾：纺织服装行业跑赢大盘0.25PCT，

本周SW纺织服装指数下跌0.94%，跑赢大盘0.25PCT、跑赢创业板0.15PCT；其中，SW纺织制造上涨0.23%、SW服装家纺下跌-1.44%。目前，SW纺织服装行业PE为18.75，处于历史底部估值水平。

行业表现：9月限额以上企业服装类零售额同比增长3.6%，出口同比下降7.8%；本周棉花价格+0.91%

2019年1-9月，限额以上服装鞋帽针纺织品类累计零售销售额为9,479亿元，同比增长3.3%，较1-8月份+0.1PCT；其中，9月同比增长3.6%，增速较上月下降1.6PCT。受贸易战不确定性影响，2019年9月服装及衣着附件出口金额同比下降7.83%；前9月累计同比下降4.7%。

本周，受中美贸易谈判利好和国际棉价强势影响，国内棉价继续回升，带动籽棉收购价格大幅上涨：截至10月18日，中国棉花328指数价格为12,766元/吨，+0.91%；从国内外整体棉价看，节后外棉涨幅大于国内，内外棉价差收窄，截至10月18日，Cotlook A指数收盘价75.45美分/磅，周内+5.16%，内外棉价差为928元/吨，较上周末下降267元/吨，较去年同期下降1,113元/吨。

行业新闻

佐丹奴国际Q3销售额取得10.75亿港元，同比下降8.6%；特步国际Q3零售销售同比增长约20%；乔丹体育商标争议案获最高法裁决“未损害球星乔丹肖像权”，有望推进后续上市工作；拉夏贝尔旗下男装子公司杰克沃克破产清算；ASOS PLC 2019财年实现税前利润同减68%，而影响利润暴跌的美国和德国仓库问题已基本解决；裕元工业前三季度累计同增5.1%；HUGO BOSS Q3零售销售额仅录得3%增长。

风险提示

终端销售低迷；库存高企；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+三季报表现靓丽品种.....	3
2. 行情回顾：我们上周提示关注的纺织个股中百隆东方、健盛集团居于板块涨幅前五.....	3
3. 行业数据跟踪	5
3.1. 9 月终端零售额同比增长 3.6%	5
3.2. 受贸易战不确定性影响，9 月出口同比下降 7.8%	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
4.1. 佐丹奴国际： Q3 销售额同比下降 8.6%	8
4.2. 特步国际： Q3 销售额同增约 20%	8
4.3. 乔丹体育：最高法裁决“未损害球星乔丹肖像权”	8
4.4. 拉夏贝尔：子公司杰克沃克破产清算	8
4.5. ASOS PLC：美国和德国仓库问题已基本翻篇	8
4.6. 裕元工业：前三季度累计同增 5.1%	9
4.7. HUGO BOSS： Q3 零售销售额仅录得 3% 增长	9
5. 风险提示	9

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零售销售额及同比增长率 (亿元, %)	5
图 9 近 13 个月服装及衣着附件出口量及同比增速 (亿美元, %)	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 (美分/磅)	7
图 13 中国棉花价格指数与进口棉价格指数之差 (元/吨)	7
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+三季报表现靓丽品种

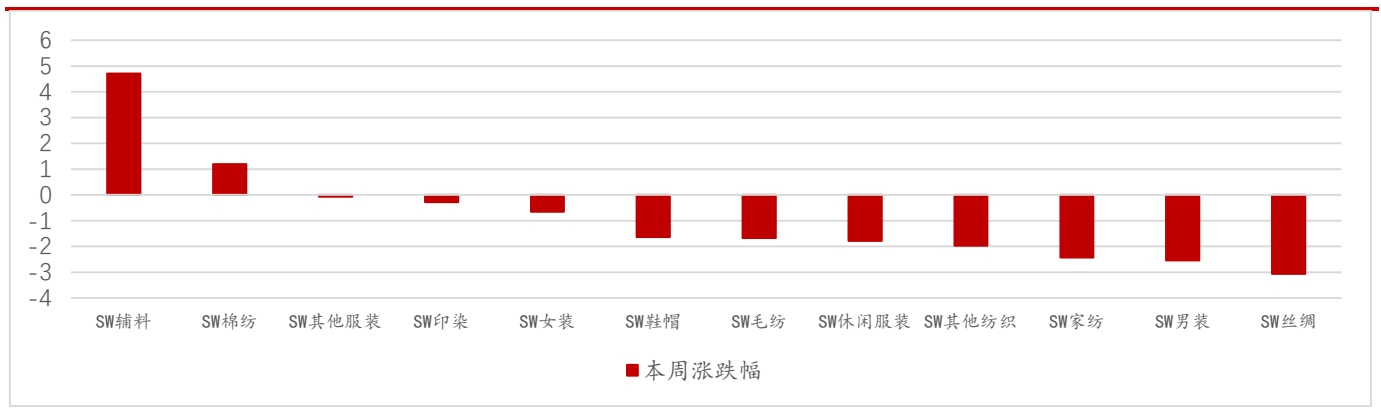
根据中华全国商业信息中心的监测数据，2019 年前三季度全国 50 家重点大型零售企业零售额同比下降 0.5%，增速比上年同期下降 1.4 个百分点。其中，9 月份全国 50 家重点大型零售企业零售额同比下降 2.0%，零售额实现同比正增长的企业有 13 家。细分来看，2019 年前三季度，服装类零售额同比下降 4.0%，降幅相比去年同期扩大了 6.7 个百分点。

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。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、新野纺织等。(2) 三季报正陆续发布，关注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：我们上周提示关注的纺织个股中百隆东方、健盛集团居于板块涨幅前五

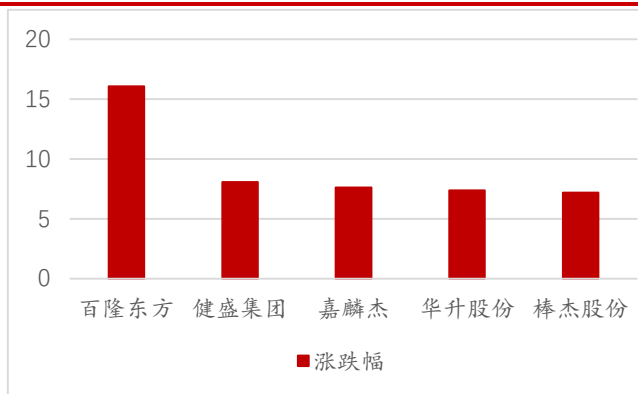
本周，上证综指下跌 1.19%，创业板指数下跌 1.09%，SW 纺织服装指数（按总市值加权平均）下跌 0.94%，SW 纺织服装行业跑赢大盘 0.25PCT、跑赢创业板 0.15PCT。其中，SW 纺织制造上涨 0.23%、SW 服装家纺下跌-1.44%。目前，SW 纺织服装行业 PE 为 18.75，处于历史底部估值水平。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



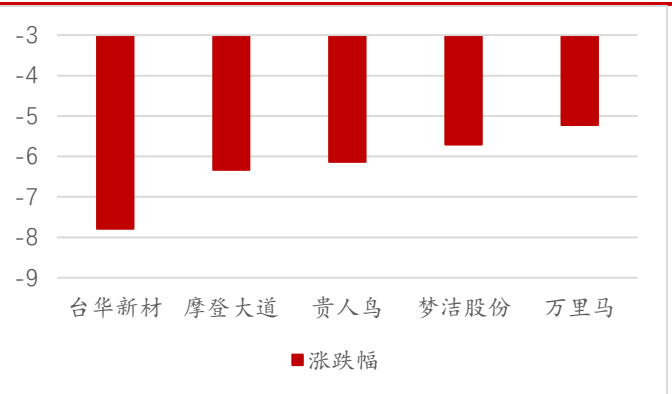
资料来源：wind，华西证券研究所

图2 本周纺织服装行业涨幅前5个股(%)



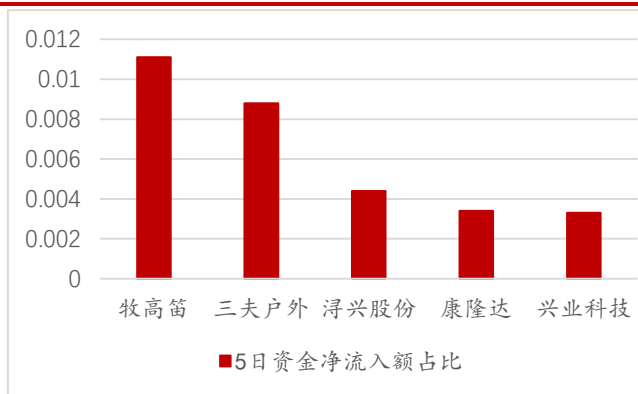
资料来源: wind, 华西证券研究所

图3 本周纺织服装行业跌幅前5个股(%)



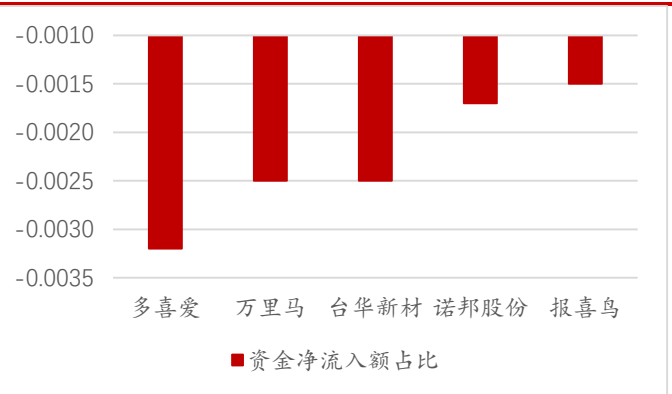
资料来源: wind, 华西证券研究所

图4 本周纺织服装行业资金净流入占比前5个股(%)



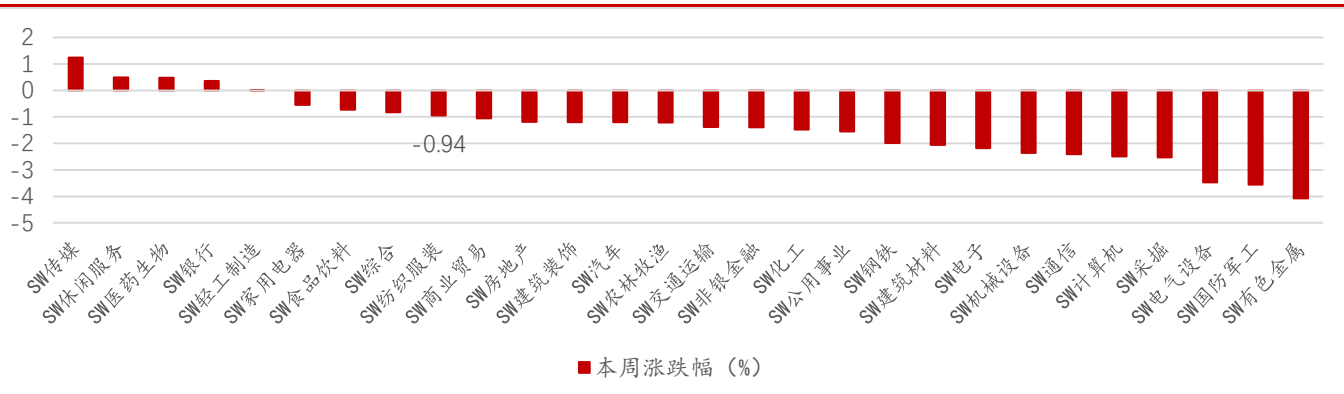
资料来源: wind, 华西证券研究所

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

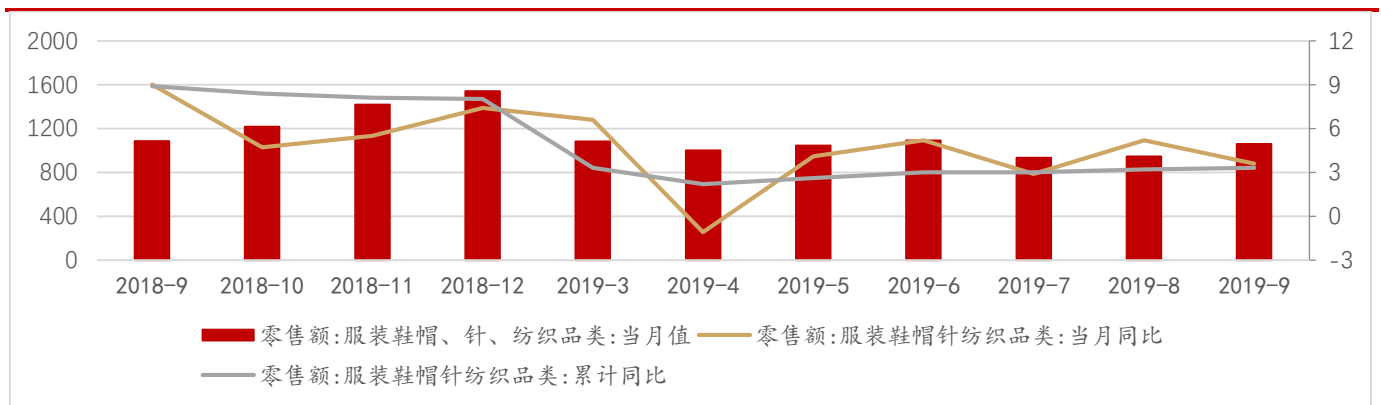
3.行业数据跟踪

3.1.9月终端零售额同比增长3.6%

1-9月份我国社会消费品零售总额实现296,674亿元,累计增长8.2%,增速与1-8月份持平。其中,9月份社会消费品零售总额为34,495亿元,同比增长7.8%,增速较上月上涨0.3PCT。

2019年1-9月,限额以上服装鞋帽针纺织品类累计零售销售额为9,479亿元,同比增长3.3%,增速较1-8月份上涨0.1PCT。其中,9月份限额以上服装鞋帽针纺织品类零售销售额为1058亿元,同比增长3.6%,增速较上月下降1.6PCT。

图8 限额以上服装鞋帽针纺织品类零售销售额及同比增长率(亿元,%)

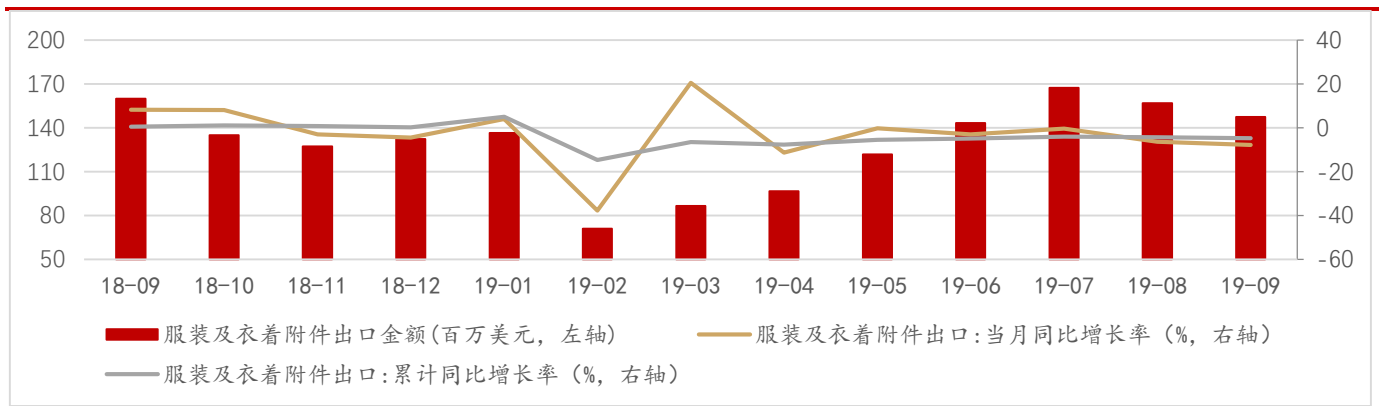


资料来源: 国家统计局, 华西证券研究所

3.2.受贸易战不确定性影响,9月出口同比下降7.8%

根据海关总局数据显示,受贸易战恶化影响,2019年9月,服装及衣着附件出口金额为147.55亿美元,同比下降7.83%;前9月累计服装及衣着附件出口金额为1127.95亿美元,同比下降4.7%。

图9 近13个月服装及衣着附件出口量及同比增速(亿美元, %)

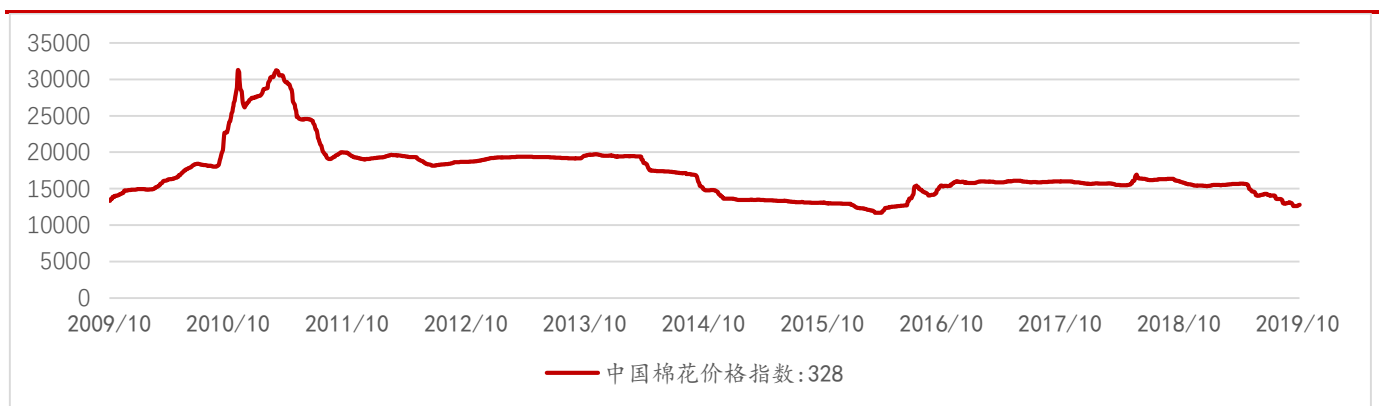


资料来源: 中国海关总署, 华西证券研究所

3.3.受国际棉价影响, 国内棉价有所回升

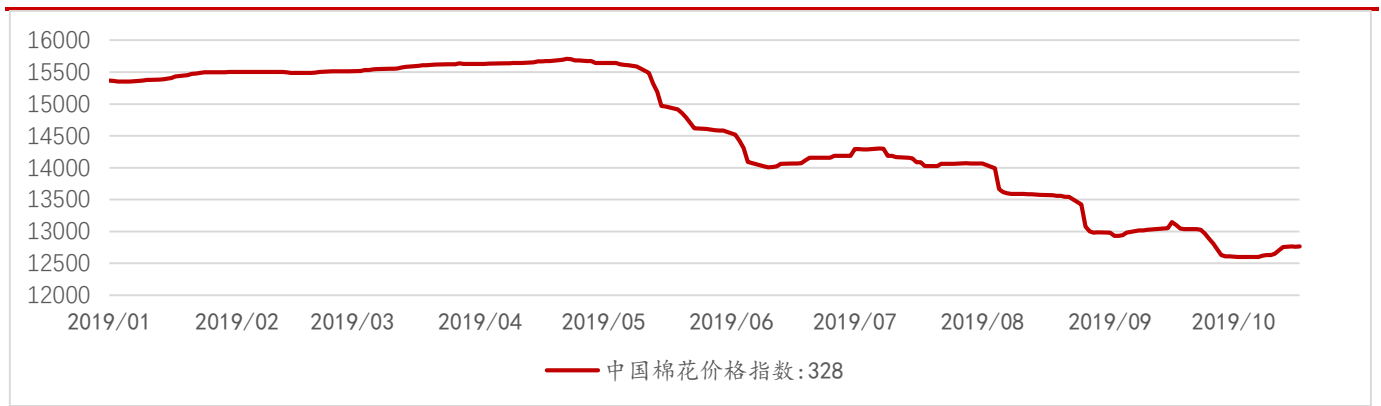
受纺织服装行业低迷影响, 2019年5月起, 国内棉花价格持续下跌。而近期受中美贸易谈判利好和国际棉价强势影响, 本周中国棉花价格继续回升, 带动籽棉收购价格大幅上涨。截至2019年10月18日, 中国棉花328指数价格为12,766元/吨, 较于上周末的价格12,651元/吨上涨115元/吨; 中国棉花信息网数据显示, 17日新疆机采棉平均收购价最高涨至5.3元/公斤, 手摘棉平均收购价最高涨至6.0元/公斤。从国内外整体棉价看, 节后外棉涨幅大于国内, 内外棉价差收窄, 截至10月18日, Cotlook A指数收盘价75.45美分/磅, 周内上涨5.16%, 内外棉价差(固定汇率下, 中国棉花价格指数与进口棉价格指数FC INDEX之差)为928元/吨, 较上周末下降267元/吨, 较去年同期下降1,113元/吨。

图10 中国棉花价格指数(元/吨)



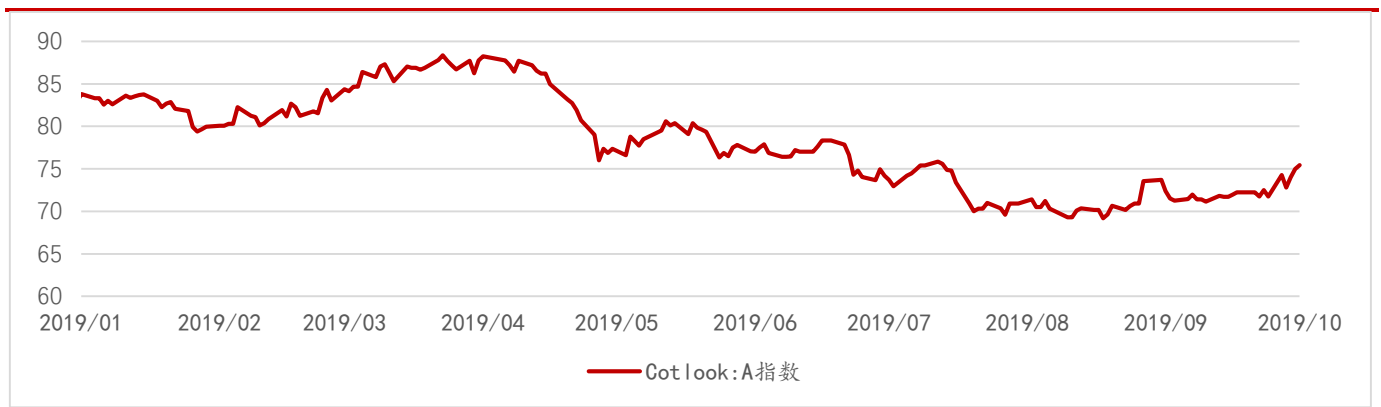
资料来源: wind, 华西证券研究所

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 (美分/磅)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 13 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

4. 行业新闻

4.1. 佐丹奴国际：Q3 销售额同比下降 8.6%

2019 年 10 月 18 日，佐丹奴国际 (0709.HK) 午间发布公告，第三季度集团销售额取得 10.75 亿港元，同比减少 8.6%，按固定汇率换算同比下跌 7.1%。集团可比较门市销售额下降 10.3%。其中，中东市场录得强劲增长（营收 1.53 亿港元，同比 +14.18%），而中国大陆（营收 2.08 亿港元，同比 -17.13%）、香港及澳门（营收 1.69 亿港元，同比 -25.22%）的销售录得显著下降。

4.2. 特步国际：Q3 销售额同增约 20%

2019 年 10 月 17 日，特步国际 (1368.HK) 晚间发布 2019 年第三季度中国内地业务营运状况：同店销售（按零售价值计算）同比增长约 10%；零售销售（包括线上及线下渠道）同比增长约 20%；零售折扣水平在七五折至七八折内；零售存货周转约四个月。分月度看，七、八月的零售销售增长与上半年相比呈现稳定的增长势头，其中服装产品的销售增长较鞋类产品为佳；而九月的零售销售增长放缓，主要由于高销售基数，以及中国北方地区气候异常导致出现暖和秋季所致。10 月 18 日，特步低开，收跌 11.68%，报 4.69 港元，盘中最低跌 12.24%，低见 4.66 港元。

4.3. 乔丹体育：最高法裁决“未损害球星乔丹肖像权”

2019 年 10 月 16 日，最高人民法院审结乔丹体育商标争议案，判决其商标并未损害迈克尔·乔丹本人的肖像权。商标没有体现乔丹个人特征，不具有可识别性，因此判决不构成损害肖像权。2011 年 11 月 25 日，乔丹体育 IPO 过会，拟登陆上交所，而上市前夕被美国篮球巨星迈克尔·乔丹起诉导致 IPO 搁浅。此次商标争议案判决落地解除了这一上市受限因素，有望按程序推进后续上市工作。

4.4. 拉夏贝尔：子公司杰克沃克破产清算

2019 年 10 月 16 日，拉夏贝尔晚间发布公告，“杰克沃克主营产品 O.T.R. 仍处于培育发展初期，品牌竞争力不强，未来仍需大量的资金投入，且盈利前景不能乐观估计；此外，杰克沃克管理层尝试了引入战略投资者进行第三方重整、公司内部经营调整等多种方式，均未解决杰克沃克当前的资金和经营困境，其资产不足以清偿全部债务，已不具备持续运营能力。”截至 2019 年 9 月 30 日，拉夏贝尔对杰克沃克长期股权投资初始余额为人民币 7500 万元，母公司对杰克沃克的经营性借款余额 2.47 亿元。拉夏贝尔称，假设最终拟议清算完成，杰克沃克将不再纳入上市公司合并报表，以 2019 年 9 月 30 日帐面金额预计，杰克沃克破产清算事项，对公司合并报表归属于母公司股东的净利润产生不超过人民币 4100 万元（最终影响金额及期间取决于破产清算执行最终结果）。

4.5. ASOS PLC：美国和德国仓库问题已基本翻篇

2019 年 10 月 16 日，ASOS PLC (ASC.L) 发布全年业绩时表示导致年度盈利暴跌 68% 的美国和德国仓库问题已经基本翻篇，柏林的 Euro Hub（欧洲枢纽）仓库已经完全解决了自动化问题，履单能力滞后且库存一直不到位的美国仓稳定下来后也已拥有扩大规模的能力，随着假日季临近当地库存水平正逐渐达到内部预期。当日股价高开 9.9%，尾盘升幅更一度扩大至 28.9%，高见 3,300 便士。

在截至 8 月 31 日的 2019 财年内 ASOS PLC 发布了两个盈利预警，最终税前利润从 2018 财年的 1.02 亿英镑锐减至 3,310 万英镑，零售毛利率也大跌 250 个基点至

47.4%。收入则同比上涨 13.1%至 27.335 亿英镑。撇除汇率影响后英国和国际市场的零售销售分别有 15%和 10%的涨幅，其中欧洲、美国和 ROW 的涨幅分别为 12%、9%、12%。四季度零售销售录得 15%的增长，而主要竞争对手 Boohoo Group PLC (B00.L) 最近一季的固定汇率计收入增速高达 47%，该集团将截至 2020 年 2 月底的全年收入增长展望上调至 33%-38%。

截至 8 月 31 日，ASOS PLC 拥有 2,030 万活跃用户，较去年同期的 1,830 万增加一成，订单总数按年增长 14%至 7,230 万，转化率则维持在 3.2%的水平。笔单价从前一年的 73 英镑进一步下降至 71.29 英镑，降幅为 2.3%。

4.6.裕元工业：前三季度累计同增 5.1%

2019 年 10 月 14 日，台资全球最大运动鞋制造商裕元工业 9 月销售下滑 1.9%至 8.229 亿美元，自年初受春节日历效应影响后首次下滑，公司前八个月销售增幅 6.0%；而零售子公司宝胜国际 9 月销售增长 15.1%至 23.961 亿元，增幅较前八个月 20.9%的增幅大幅放缓 580 个基点。尽管 9 月表现放缓，宝胜国际前九个月销售增幅仍达 20.2%至 199.971 亿元，并刺激母公司裕元工业前九个月销售增长 5.1%至 75.202 亿美元。

4.7.HUGO BOSS: Q3 零售销售额仅录得 3%增长

2019 年 10 月 11 日，德国高端男装集团 Hugo Boss AG 发布三季报，初步数据显示整体收入仅增 1%至 7.2 亿欧元，零售销售和同店销售在撇除汇率影响后则分别取得 3%和 2%的增长，表现持平于二季度；EBIT 从去年同期的 9,200 万欧元下滑至 8,000 万欧元。其中，北美市场在最近的三季度加速恶化，本地需求和游客消费持续减少，香港业务也因为众所周知的原因而受到重创。该集团把全年固定汇率计销售增长预期从两个月前下调后的“中个位数低段”进一步调低至“低个位数”，EBIT（息税前利润）展望也从 3.47 亿欧元下调到 3.3-3.4 亿欧元。

表 1 重点跟踪公司

代码	公司名称	评级	收盘价(元)	市值(亿元)	EPS (元)		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
2020.HK	安踏体育	增持	73.15	1976	2.07	2.61	35.34	28.03
1234.HK	中国利郎	增持	6.17	73.88	0.72	0.80	8.57	7.71
002127.SZ	南极电商	增持	11.95	293	0.50	0.66	23.90	18.11
603808.SH	歌力思	增持	17.41	57.89	1.30	1.60	13.39	10.88
002832.SZ	比音勒芬	增持	26.21	80.80	1.33	1.73	19.71	15.15

资料来源：wind，华西证券研究所。另注：港股公司单位为 HKD。

5.风险提示

终端销售低迷；库存高企；贸易战恶化风险；系统性风险。

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。