

# 纺织服装行业

## 10月纺织品服装出口数据及服装家纺社零数据点评

分析师： 糜韩杰

分析师： 赵颖婕



SAC 执证号: S0260516020001



SAC 执证号: S0260518070004



021-60750604



021-60750604



mihanjie@gf.com.cn



zhaoyingjie@gf.com.cn

请注意，糜韩杰并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 核心观点：

- **10月纺织品服装出口环比9月稍有改善，未来走向取决于中美贸易谈判进展。**根据海关总署统计，2019年10月纺织品出口金额101.6亿美元，同比增长4.2%，服装出口金额127.1亿美元，同比下降5.9%，2019年1-10月纺织品累计出口金额993.1亿美元，同比增长0.3%，服装累计出口金额1255.0亿美元，同比下降4.8%。10月纺织品服装出口金额同比增速稍好于9月（9月纺织品和服装出口金额分别增长-7.9%和-7.8%），我们预计主要和中美贸易摩擦趋缓，同时圣诞订单的影响。考虑到美国9月1日和12月15日分两批实施对3000亿美元中国商品征收15%关税，这将涉及所有纺织品服装出口。2018年中国对美国出口纺织品服装占中国纺织品服装出口的比重为16.6%。因此我们对未来两个月的纺织品服装出口依然持谨慎态度，但11月商务部公布中美达成协议重要条件，同意随协议进展分阶段取消加征关税，如果实施则未来纺织品服装出口有望好转。
- **10月服装家纺社零增速出现下降，主要受到网上零售额波动拖累。**根据国家统计局统计，2019年10月限额以上企业服装鞋帽针纺织品零售额同比下降0.8%，逊于9月3.6%的同比增长，同时也较上年同期4.7%的增长明显放缓。2019年1-10月穿类商品网上累计零售额增长7.1%，大幅低于1-9月的18.6%，我们预计10月单月穿类商品网上零售额大幅下降，这也直接导致了服装家纺社零增速在10月出现明显波动，除了10月天气较为炎热，影响了羽绒服棉衣类服装有一定滞销外，也和双十一前期天猫对淘宝直播扶持力度较大，流量导向直播，而由于直播的特性，美妆护肤类商品更容易被直播展示，因此受到比较大的影响有关。11月随着北方天气转冷，加上从双十一的数据看，天猫服装鞋包行业销售额同比增长5.5%，京东服装鞋包行业销售额同比增长1.1%，均有一定增长，因此我们预计11月服装家纺社零增速有望环比10月改善。
- **投资建议：**纺织制造板块建议关注有海外产能布局，包括积极推进产业升级，同时产业链条较长的优质供应链龙头，前者符合产业趋势，且有望规避贸易摩擦风险，后者受原材料价格波动影响较小。服装家纺板块建议关注高景气子行业运动服饰和童装龙头，同时借鉴日本和美国成功穿越周期的服装家纺公司的历史经验，亦可关注大众高性价比服饰龙头、技术研发积累深厚的专业服饰龙头和轻奢龙头。推荐标的：比音勒芬（运动）、森马服饰（大众童装）、地素时尚（轻奢）、海澜之家（大众男装）、探路者（户外）、开润股份（箱包）、健盛集团（棉袜）。
- **风险提示：**宏观经济下滑影响终端销售的风险；竞争加剧导致存货积压的风险；贸易摩擦加剧的风险。

### 相关研究：

纺织服装行业:高景气度运动、箱包、羽绒服表现优异，线下品牌占据电商优势地位

2019-11-13

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
开润股份	300577.SZ	人民币	31.60	2019/9/3	增持	39.24	1.09	1.36	29.09	23.26	21.97	16.90	29.06	28.56
森马服饰	002563.SZ	人民币	10.28	2019/10/31	增持	15.18	0.69	0.83	14.89	12.45	8.04	6.73	15.66	17.44
地素时尚	603587.SH	人民币	23.65	2019/10/30	增持	24.9	1.66	1.84	13.14	11.86	8.17	6.67	19.85	19.99
海澜之家	600398.SH	人民币	7.74	2019/9/16	买入	10.66	0.82	0.89	9.44	8.70	4.58	3.93	24.92	23.82
比音勒芬	002832.SZ	人民币	25.01	2019/10/20	买入	39.9	1.33	1.73	18.76	14.42	14.49	10.89	20.96	23.99
探路者	300005.SZ	人民币	3.60	2019/10/24	买入	5.04	0.15	0.18	25.51	21.32	15.58	8.06	5.29	5.96
健盛集团	603558.SH	人民币	9.86	2019/10/25	买入	11.52	0.64	0.74	15.47	13.41	16.76	14.50	8.52	9.03

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

## 广发纺织服装行业研究小组

糜韩杰：首席分析师，复旦大学经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。  
 赵颖婕：资深分析师，伦敦政治经济学院国际管理学硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。  
 胡幸：联系人，厦门大学会计学硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。  
 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。  
 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。  
 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。  
 广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。  
 广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。  
 本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。  
 本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。  
 研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。  
 本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，

广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。