

纺织服装行业

海外资金流入与中美贸易磋商进展对纺服板块配置的影响

增持（维持）

2019年02月17日

证券分析师 马莉

执业证号：S0600517050002

010-66573632

mal@dwzq.com.cn

证券分析师 陈腾曦

执业证号：S0600517070001

021-60199793

chentx@dwzq.com.cn

证券分析师 林骥川

执业证号：S0600517050003

021-60199793

linjch@dwzq.com.cn

研究助理 詹陆雨

021-60199793

zhanly@dwzq.com.cn

投资要点

■ **海外资金持续流入，板块内符合外资配置偏好的标的值得重视。**2019年开年至今一个半月，北上净流入资金累计已达926亿元（2月份六个交易日突破300亿）。而年初以来，从板块涨幅来看，消费主要板块家用电器（+18%）/食品饮料（+17%）分列涨幅榜第一/第三。从北上资金配置的个股来看，贵州茅台、格力电器、五粮液、美的集团、恒瑞医药位居外资净买入前五，且均取得了20%以上的涨幅。我们认为，外资的投资思路更多是从配置出发，基于对新兴市场在低估值时期的配置价值，主要关注标的的壁垒、估值的合理性、流动性等，因此特定消费板块的龙头公司才会相对更受偏爱。鉴于2月底MSCI将公布A股纳入因子调整计划结果，预期符合外资偏好的个股仍将继续强势，板块内低估值、高分红的行业龙头值得持续关注，典型代表为森马服饰（童装第一、电商业务较强）、海澜之家（商务休闲男装第一）等。

■ **中美贸易谈判加速冲刺，关注制造龙头的长期机会。**2月14日/15日第六轮中美经贸高级别磋商在京进行，并计划下周在华盛顿继续磋商。在贸易战谈判期间（尤其是18年Q4），谈判前景的不确定性给生产型龙头企业接单造成了干扰，品牌方对于长期订单的下达普遍保持谨慎，前期我们判断这将对制造龙头的短期毛利率将产生一定负面影响。而随着谈判的逐步深入，预期的不确定性也将逐步消除，在品牌方下单节奏回归正常后，我们的关注重心即可回归至优质制造龙头基于规模、效率以及全球化产能布局上的优势，导致集中度逐步提升的行业大趋势上。在年报季市场消化了18Q4的短期业绩波动后，建议关注申洲国际、天虹纺织、华孚时尚、百隆东方等具备全球布产能力的龙头制造企业。

■ 对于2019年板块投资机会判断：

品牌服饰2019年股价波动空间大幅收窄（向上、向下空间都有限）：品牌服装企业过去几年的能力提升决定了行业不会重走12年老路，同时10-15X的较低市盈率水平、充沛的现金流、轻资产的运营模式，决定了这些公司具备较强的分红能力，这将有效锁定了下跌空间。而向上的空间主要局限于不确定的经济前景。

优质制造2019年全球产业布局是主逻辑：优秀的中国制造业龙头已经形成了全球性的竞争优势，在产能全球化布局年代，这类公司市场占有率仍在集中化过程中的成长性依然值得投资者期待。19年，影响优质制造短期表现的主要是：出口环境、人民币汇率、原料价格。出口环境存在一定向下压力，但估计汇率和原料价格影响相对较小，因此，那些经历过二三十年发展的优质制造企业有望实现业绩的稳定发展。

新模式2019年依然会保持较快增长：新模式是新零售的一部分，是阿里（南极电商）、小米（开润股份）、拼多多（南极电商）生态圈的一部分和思想的落地者。“新”代表着希望和未来，也正是因为这些新模式发展，我们看到传统零售、批发在过去六七年中被一点点分割和替代。在市场预期和信心都极低的当前时点，我们认为2019年该类公司超额收益的概率明显偏大。

■ **风险提示：**宏观经济增速放缓导致终端消费疲软；原材料价格波动

行业走势



相关研究

1、《纺织服装行业：社零增速仍在低位，必选消费韧性初显》

2019-01-27

2、《纺织服装行业：消费承压，板块配置方向再梳理》

2019-01-20

3、《纺织服装行业：谈一谈南极电商GMV逆势高增长》

2019-01-13

内容目录

| | |
|--|----|
| 1. 海外资金持续流入，板块内符合外资配置偏好的标的值得重视 | 5 |
| 2. 中美贸易谈判加速冲刺，关注制造龙头的长期机会 | 5 |
| 3. 对于 2019 年板块投资机会判断 | 5 |
| 3.1. 品牌服饰 2019 年股价波动空间大幅收窄（向上、向下空间都有限） | 5 |
| 3.2. 优质制造 2019 年全球产业布局是主逻辑 | 7 |
| 3.3. 新模式 2019 年依然会保持较快增长 | 7 |
| 4. 相关标的估值水平 | 8 |
| 5. 12 月零售增速平稳，出口增速放缓 | 9 |
| 5.1. 本周板块表现回顾 | 9 |
| 5.2. 零售端：12 月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增 7.4% | 11 |
| 5.3. 出口：19 年 1 月上游纺织纱线、织物等出口增长平稳 | 13 |
| 5.4. 上游主要原料：棉价小幅上涨，人民币小幅回升 | 14 |
| 6. 上市公司重要公告 | 20 |
| 6.1. 纺织制造 | 20 |
| 6.2. 品牌服饰 | 21 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图 1: 过去一年大盘及纺服板块走势 | 9 |
| 图 2: 年初至今纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5 | 10 |
| 图 3: 本周纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5 | 10 |
| 图 4: 全国百家重点大型零售服装类企业零售额同比 (%) | 11 |
| 图 5: 2016 年 1 月至今百家重点大型零售企业服装类零售额同比 (%) | 11 |
| 图 6: 社会消费品零售总额:当月同比 (%) | 11 |
| 图 7: 16 年年初至今社会消费品零售总额:当月同比 (%) | 11 |
| 图 8: 社会消费品零售总额:实物商品网上零售额:累计同比 (%) | 11 |
| 图 9: 16 年年初至今社会消费品零售总额:实物商品网上零售额:累计同比 (%) | 11 |
| 图 10: 限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%) | 12 |
| 图 11: 16 年年初至今限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%) | 12 |
| 图 12: 限额以上零售额:服装鞋帽针纺织品类:当月同比 (%) | 12 |
| 图 13: 16 年年初至今限额以上零售额:服装鞋帽针纺织品类:当月同比 (%) | 12 |
| 图 14: 全国居民人均可支配收入:累计实际同比 (%) | 12 |
| 图 15: 16 年年初至今全国居民人均可支配收入:累计实际同比 (%) | 12 |
| 图 16: 2001 年 1 月至今消费者信心指数 | 13 |
| 图 17: 17 年年初至今消费者信心指数 | 13 |
| 图 18: 服装、纺织品、鞋类出口增速 (分月同比) (%) | 13 |
| 图 19: 2016 年 1 月至今服装、纺织品、鞋类出口增速 (分月同比) (%) | 14 |
| 图 20: 2011 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势 | 14 |
| 图 21: 2016 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势 | 14 |
| 图 22: 2011 年 1 月至今棉花期货价格走势 | 15 |
| 图 23: 2016 年 1 月至今棉花期货价格走势 | 15 |
| 图 24: 32: 2012 年 1 月至今内外棉花价差走势 | 15 |
| 图 25: 2016 年 1 月至今内外棉花价差走势 | 15 |
| 图 26: 2012 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势 | 15 |
| 图 27: 2016 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势 | 15 |
| 图 28: 2010 年 11 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势 (元/吨) | 16 |
| 图 29: 2016 年 1 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势 (元/吨) | 16 |
| 图 30: 2009 年 11 月至今美元兑人民币汇率走势 | 16 |
| 图 31: 2016 年 1 月至今美元兑人民币汇率走势 | 16 |
| 图 32: 2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势 | 17 |
| 图 33: 2016 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势 | 17 |
| 图 34: 2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势 | 17 |
| 图 35: 2016 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势 | 17 |
| 图 36: 2012 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势 | 18 |
| 图 37: 2016 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势 | 18 |
| 图 38: 2012 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势 | 18 |
| 图 39: 2016 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势 | 18 |
| 图 40: 2012 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势 | 19 |
| 图 41: 2016 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势 | 19 |
| 图 42: 2012 年 4 月至今芝加哥重磅无烙印阉牛皮离岸价 (美分/磅) | 19 |

| | |
|---|----|
| 图 43: 2016 年 1 月至今芝加哥重磅无烙印阉牛皮离岸价 (美分/磅) | 19 |
| 图 44: 2013 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g) | 19 |
| 图 45: 2016 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g) | 19 |
| 图 46: 2013 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司) | 20 |
| 图 47: 2016 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司) | 20 |
| | |
| 表 1: 品牌服饰板块估值及分红情况 | 6 |
| 表 2: 相关标的估值及分红情况 | 8 |

1. 海外资金持续流入，板块内符合外资配置偏好的标的值得重视

2019年开年至今一个半月，北上净流入资金累计已达926亿元（2月份六个交易日突破300亿）。而年初以来，从板块涨幅来看，消费主要板块家用电器（+18%）/食品饮料（+17%）分列涨幅榜第一/第三。从北上资金配置的个股来看，贵州茅台、格力电器、五粮液、美的集团、恒瑞医药位居外资净买入前五，且均取得了20%以上的涨幅。我们认为，外资的投资思路更多是从配置出发，基于对新兴市场在低估值时期的配置价值，主要关注标的的壁垒、估值的合理性、流动性等，因此特定消费板块的龙头公司才会相对更受偏爱。

鉴于2月底MSCI将公布A股纳入因子调整计划结果，预期符合外资偏好的个股仍将继续强势，板块内低估值、高分红的行业龙头值得持续关注，典型代表为森马服饰（童装第一、电商业务较强）、海澜之家（商务休闲男装第一）等。

2. 中美贸易谈判加速冲刺，关注制造龙头的长期机会

2月14日/15日第六轮中美经贸高级别磋商在京进行，并计划下周在华盛顿继续磋商。在贸易战谈判期间（尤其是18年Q4），谈判前景的不确定性给生产型龙头企业接单造成了干扰，品牌方对于长期订单的下达普遍保持谨慎，前期我们判断这将对制造龙头的短期毛利率将产生一定负面影响。而随着谈判的逐步深入，预期的不确定性也将逐步消除，在品牌方下单节奏回归正常后，我们的关注重心即可回归至优质制造龙头基于规模、效率以及全球化产能布局上的优势，导致集中度逐步提升的行业大趋势上。

在年报季市场消化了18Q4的短期业绩波动后，建议关注申洲国际、天虹纺织、华孚时尚、百隆东方等具备全球布产能力的龙头制造企业。

3. 对于2019年板块投资机会判断

在我们的研究体系中，始终把整个板块分为三部分和大家探讨投资机会，一是品牌服饰，二是优质制造，三是新模式。展望2019年，我们大方向的判断如下：

3.1. 品牌服饰2019年股价波动空间大幅收窄（向上、向下空间都有限）

投资者不必要担忧品牌服装2019年会是2012年（批发模式下一波剧烈的去库存导致的大幅调整）重演，目前能够沉淀下来并且发展很好的品牌服装企业，早已经不再是打品牌、扩渠道简单的批发粗放式发展。2012-2017年，这些企业在产品开发、供应链管理、终端零售管理等方面下了很大功夫，考核也逐步转变为终端零售导向，本质上形成了终端和公司利益共同体的经营理念，压货带来的高波动性逐步成为过去。在此基础上，大家要关注这类公司改革后，市占率逐步提升的趋势（如安踏在体育服饰中占比、巴拉巴拉在童装行业中占比数据均在不断提升）。

反观定位鲜明、零售管理较强的品牌服饰企业，在行业普遍去库存的 2012 年依然实现一定的增长，如比音勒芬、富安娜、江南布衣等。

与此同时，大部分品牌服饰企业估值均处于 18 年 10-15 倍 PE 水平，由于轻资产运作、现金流良好，账上充沛的现金为高分红提供了可能。

表 1：品牌服饰板块估值及分红情况

| 上市公司 | 市值 (亿元) | 17 归母 利润 (亿元) | 18 归母净 利润 (亿元) | YOY | 18PE | 19 归母净 利润 (亿元) | YOY | 19PE | 3 年平 均分红 比例 | 18 年 股息率 | |
|------------|------------|---------------------|----------------------|------|-------|----------------------|------|-------|-------------------|-------------|------|
| 休闲装 | | | | | | | | | | | |
| 002563.SZ | 森马服饰 | 254 | 11.4 | 16.1 | 41.3% | 15.8 | 18.8 | 16.7% | 13.5 | 61% | 3.8% |
| 3998.HK | 波司登 | 137 | 6.2 | 8.1 | 32.1% | 16.9 | 10.8 | 33.1% | 12.7 | 77% | 4.6% |
| 600398.SH | 海澜之家 | 421 | 33.3 | 34.9 | 4.9% | 12.1 | 36.5 | 4.5% | 11.5 | 62% | 5.2% |
| 603877.SH | 太平鸟 | 84 | 4.6 | 5.6 | 22.8% | 14.9 | - | - | - | 66% | 4.4% |
| 体育 | | | | | | | | | | | |
| 2020.HK | 安踏体育 | 971 | 30.9 | 39.3 | 27.2% | 24.7 | 48.8 | 24.4% | 19.9 | 65% | 2.6% |
| 2331.HK | 李宁 | 189 | 5.2 | 7.2 | 39.9% | 26.2 | 9.4 | 30.2% | 20.1 | 0% | 0.0% |
| 1368.HK | 特步国际 | 100 | 4.1 | 6.3 | 54.9% | 15.8 | 7.3 | 16.2% | 13.6 | 82% | 5.2% |
| 高端 | | | | | | | | | | | |
| 603808.SH | 歌力思 | 54 | 3.0 | 3.7 | 23.8% | 14.4 | 4.5 | 18.9% | 12.1 | 27% | 1.9% |
| 603839.SH | 安正时尚 | 43 | 2.7 | 3.6 | 31.9% | 11.8 | 4.7 | 29.6% | 9.1 | 34% | 2.9% |
| 002832.SZ | 比音勒芬 | 65 | 1.8 | 2.6 | 44.5% | 25.1 | 3.7 | 40.7% | 17.9 | 29% | 1.2% |
| 3306.HK | 江南布衣 | 48 | 4.1 | 4.9 | 18.9% | 9.9 | 5.7 | 17.7% | 8.4 | 61% | 6.1% |
| 603587.SH | 地素时尚 | 94 | 4.8 | 5.9 | 23.3% | 15.8 | 6.4 | 8.6% | 14.6 | 84% | 5.3% |
| 家纺 | | | | | | | | | | | |
| 002327.SZ | 富安娜 | 70 | 4.9 | 5.3 | 7.9% | 13.2 | - | - | - | 81% | 6.1% |
| 002293.SZ | 罗莱生活 | 72 | 4.3 | 5.3 | 24.4% | 13.6 | 6.2 | 16.3% | 11.7 | 45% | 3.3% |
| 603365.SH | 水星家纺 | 40 | 2.6 | 3.0 | 18.1% | 13.3 | 3.6 | 18.5% | 11.2 | 23% | 1.7% |
| 男装 | | | | | | | | | | | |
| 1234.HK | 中国利郎 | 75 | 6.1 | 8.0 | 30.3% | 9.4 | 9.3 | 16.7% | 8.1 | 72% | 7.7% |
| 601566.SH | 九牧王 | 76 | 4.9 | 5.6 | 14.1% | 13.5 | 6.4 | 13.6% | 11.9 | 109% | 8.1% |
| 002029.SZ | 七匹狼 | 50 | 3.2 | 3.5 | 10.7% | 14.2 | 4.2 | 19.9% | 11.8 | 25% | 1.8% |

数据来源：Wind 资讯、东吴证券研究所，其中太平鸟、富安娜使用业绩预告数字，安正时尚、罗莱生活、水星家纺、李宁、特步来自 Wind 一致预期；股息率利用过去三年平均分红率计算（富安娜为本年分红提案数字）；人民币对港币汇率为 1.1605

以上内容均决定了优质的品牌服饰企业向下调整的空间非常有限；而制约板块向上表现的，主要大的经济环境，自今年6月份终端零售增速下台阶后，我们认为2019年Q1数据更为艰难（上一年高基数、春节相对较早、年终收入和就业状况等等）。

在对2019年的展望中，我们认为有必要单独聊一下波司登，自2018年6月份推荐以来（基于对企业家精神的认同，以及公司在产品变革、品牌营销投入、终端渠道体系变革感知），我们一路心惊胆战的、也非常荣幸的见证了一家传统的品牌如何逆袭的过程。所幸的是，即使面对终端零售不佳、寒冬推迟，波司登品牌和产品变革顺利的体现到终端零售数据中，这是非常好的开始。从过去的经验看，一家公司的变革至少会有2-3年的红利期，我们相信2019年的波司登依然值得投资者期待。

3.2. 优质制造 2019 年全球布局是主逻辑

让投资者没有想到的可能是，2018年投资人关注度极低的优质制造鲁泰、百隆等均有一定正收益，我们认为除了业绩稳定性、和年初极低的市场预期紧密相关。

我们始终认为，优秀的中国制造业龙头已经形成了全球性的竞争优势，纺织服装行业中的申洲国际就像电子产业中的富士康，护城河极深（产品开发、精益化管理），稳定性也非常强。在产能全球化布局年代，这类公司市场占有率仍在集中化过程中的成长性依然值得投资者期待。

展望2019年，影响优质制造短期表现的主要是：出口环境、人民币汇率、原料价格。出口环境存在一定向下压力，但估计汇率和原料价格影响相对较小，因此，那些经历过二三十年发展的优质制造企业有望实现业绩的稳定发展。

影响优质制造投资长逻辑是全球化的产能布局，我们一直在向各位投资者推荐天虹纺织，在公司收购整合庆茂纺织后，我们的观点更为坚定。

3.3. 新模式 2019 年依然会保持较快增长

新模式是新零售的一部分，是阿里（南极电商）、小米（开润股份）、拼多多（南极电商）生态圈的一部分和思想的落地者。新模式从来都是快速变化的，组织架构和发展的理念都在快速变化过程中，这也是投资者会担忧这类公司稳定性的原因，而一旦稳定性被验证、给予的估值也明显偏高（如开润股份）。

“新”代表着希望和未来，也正是因为这些新模式发展，我们看到传统零售、批发在过去六七年中被一点点分割和替代。在市场预期和信心都极低的当前时点，我们认为2019年该类公司超额收益的概率明显偏大。

4. 相关标的估值水平

表 2: 相关标的估值及分红情况

| 上市公司 | 市值 (亿元) | 17 归母 利润 (亿元) | 18 归母净 利润 (亿元) | YOY | 18PE | 19 归母净 利润 (亿元) | YOY | 19PE | 3 年平 均分红 比例 | 18 年 股息率 | |
|----------------|------------|---------------------|----------------------|-------|------|----------------------|-------|------|-------------------|-------------|--|
| 休闲装 | | | | | | | | | | | |
| 002563.SZ 森马服饰 | 254 | 11.4 | 16.1 | 41.3% | 15.8 | 18.8 | 16.7% | 13.5 | 61% | 3.8% | |
| 3998.HK 波司登 | 137 | 6.2 | 8.1 | 32.1% | 16.9 | 10.8 | 33.1% | 12.7 | 77% | 4.6% | |
| 600398.SH 海澜之家 | 421 | 33.3 | 34.9 | 4.9% | 12.1 | 36.5 | 4.5% | 11.5 | 62% | 5.2% | |
| 603877.SH 太平鸟 | 84 | 4.6 | 5.6 | 22.8% | 14.9 | - | - | - | 66% | 4.4% | |
| 体育 | | | | | | | | | | | |
| 2020.HK 安踏体育 | 971 | 30.9 | 39.3 | 27.2% | 24.7 | 48.8 | 24.4% | 19.9 | 65% | 2.6% | |
| 2331.HK 李宁 | 189 | 5.2 | 7.2 | 39.9% | 26.2 | 9.4 | 30.2% | 20.1 | 0% | 0.0% | |
| 1368.HK 特步国际 | 100 | 4.1 | 6.3 | 54.9% | 15.8 | 7.3 | 16.2% | 13.6 | 82% | 5.2% | |
| 高端 | | | | | | | | | | | |
| 603808.SH 歌力思 | 54 | 3.0 | 3.7 | 23.8% | 14.4 | 4.5 | 18.9% | 12.1 | 27% | 1.9% | |
| 603839.SH 安正时尚 | 43 | 2.7 | 3.6 | 31.9% | 11.8 | 4.7 | 29.6% | 9.1 | 34% | 2.9% | |
| 002832.SZ 比音勒芬 | 65 | 1.8 | 2.6 | 44.5% | 25.1 | 3.7 | 40.7% | 17.9 | 29% | 1.2% | |
| 3306.HK 江南布衣 | 48 | 4.1 | 4.9 | 18.9% | 9.9 | 5.7 | 17.7% | 8.4 | 61% | 6.1% | |
| 603587.SH 地素时尚 | 94 | 4.8 | 5.9 | 23.3% | 15.8 | 6.4 | 8.6% | 14.6 | 84% | 5.3% | |
| 家纺 | | | | | | | | | | | |
| 002327.SZ 富安娜 | 70 | 4.9 | 5.3 | 7.9% | 13.2 | - | - | - | 81% | 6.1% | |
| 002293.SZ 罗莱生活 | 72 | 4.3 | 5.3 | 24.4% | 13.6 | 6.2 | 16.3% | 11.7 | 45% | 3.3% | |
| 603365.SH 水星家纺 | 40 | 2.6 | 3.0 | 18.1% | 13.3 | 3.6 | 18.5% | 11.2 | 23% | 1.7% | |
| 男装 | | | | | | | | | | | |
| 1234.HK 中国利郎 | 75 | 6.1 | 8.0 | 30.3% | 9.4 | 9.3 | 16.7% | 8.1 | 72% | 7.7% | |
| 601566.SH 九牧王 | 76 | 4.9 | 5.6 | 14.1% | 13.5 | 6.4 | 13.6% | 11.9 | 109% | 8.1% | |
| 002029.SZ 七匹狼 | 50 | 3.2 | 3.5 | 10.7% | 14.2 | 4.2 | 19.9% | 11.8 | 25% | 1.8% | |
| 新模式 | | | | | | | | | | | |
| 300577.SZ 开润股份 | 71 | 1.3 | 1.8 | 34.6% | 39.5 | - | - | - | 33% | 0.8% | |
| 002127.SZ 南极电商 | 235 | 5.3 | 8.4 | 57.2% | 28.0 | 11.5 | 36.8% | 20.4 | 12% | 0.4% | |
| 002640.SZ 跨境通 | 182 | 7.5 | 12.4 | 64.9% | 14.7 | 16.9 | 36.5% | 10.8 | 16% | 1.1% | |
| 纱线 | | | | | | | | | | | |

| | | | | | | | | | | | |
|-----------|------|-------|------|------|-------|------|------|-------|------|-----|------|
| 2678.HK | 天虹纺织 | 82 | 11.5 | 11.6 | 0.9% | 7.1 | 13.6 | 16.5% | 6.1 | 32% | 4.5% |
| 002042.SZ | 华孚时尚 | 89 | 6.8 | 7.9 | 16.8% | 11.3 | 9.8 | 24.3% | 9.1 | 41% | 3.6% |
| 601339.SH | 百隆东方 | 74 | 4.9 | 6.1 | 24.7% | 12.1 | 7.0 | 15.0% | 10.5 | 52% | 4.3% |
| 面料 | | | | | | | | | | | |
| 000726.SZ | 鲁泰 A | 85 | 8.4 | 8.6 | 2.7% | 9.8 | 9.8 | 13.3% | 8.7 | 56% | 5.7% |
| 002394.SZ | 联发股份 | 36 | 3.6 | 3.8 | 6.6% | 9.3 | 3.9 | 1.3% | 9.2 | 60% | 6.4% |
| 2111.HK | 超盈国际 | 18 | 2.5 | 3.3 | 28.9% | 5.5 | 3.9 | 18.7% | 4.7 | 38% | 6.9% |
| 成衣 | | | | | | | | | | | |
| 2313.HK | 申洲国际 | 1,227 | 37.6 | 46.1 | 22.5% | 26.6 | 54.7 | 18.7% | 22.4 | 64% | 2.4% |
| 2232.HK | 晶苑国际 | 110 | 9.7 | 10.4 | 7.1% | 10.6 | 13.7 | 32.1% | 8.0 | 13% | 1.3% |
| 2199.HK | 维珍妮 | 68 | 1.9 | 3.0 | 56.3% | 22.7 | 5.1 | 68.3% | 13.5 | 28% | 1.2% |
| 603558.SH | 健盛集团 | 44 | 1.3 | 2.1 | 59.8% | 20.9 | 2.5 | 20.1% | 17.4 | 41% | 1.9% |
| 印染辅料 | | | | | | | | | | | |
| 600987.SH | 航民股份 | 66 | 5.7 | 6.4 | 11.3% | 10.3 | 6.9 | 7.5% | 9.6 | 26% | 2.6% |
| 002003.SZ | 伟星股份 | 55 | 3.6 | 3.5 | -2.7% | 15.4 | 4.0 | 11.5% | 13.8 | 74% | 4.8% |

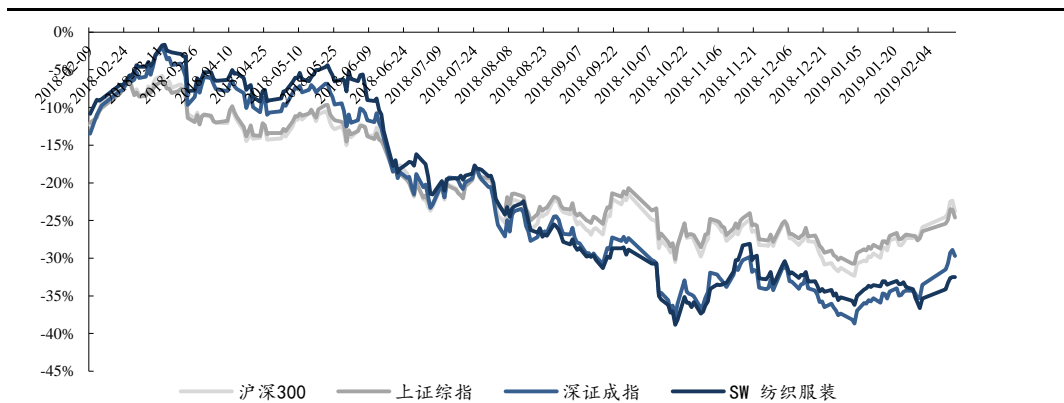
数据来源：Wind、东吴证券研究所，其中太平鸟、富安娜使用业绩预告数字，开润股份、安正时尚、水星家纺、李宁、特步、超盈国际、晶苑国际、南旋控股、伟星股份来自 Wind 一致预期；股息率利用过去三年平均分红率计算（富安娜为本年分红提案数字）；人民币对港币汇率为 1.1605

5. 12月零售增速平稳，出口增速放缓

5.1. 本周板块表现回顾

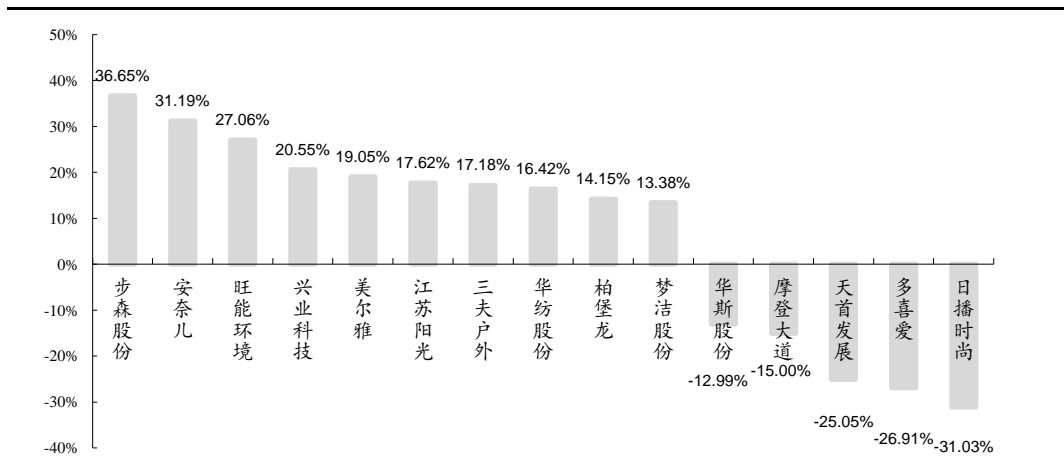
本周沪深 300 上涨 2.81%，上证综指上涨 2.45%，深证成指上涨 5.75%，其中纺织服装板块上涨 4.36%，跑赢沪深 300、上证综指、深证成指。

图 1：过去一年大盘及纺服板块走势



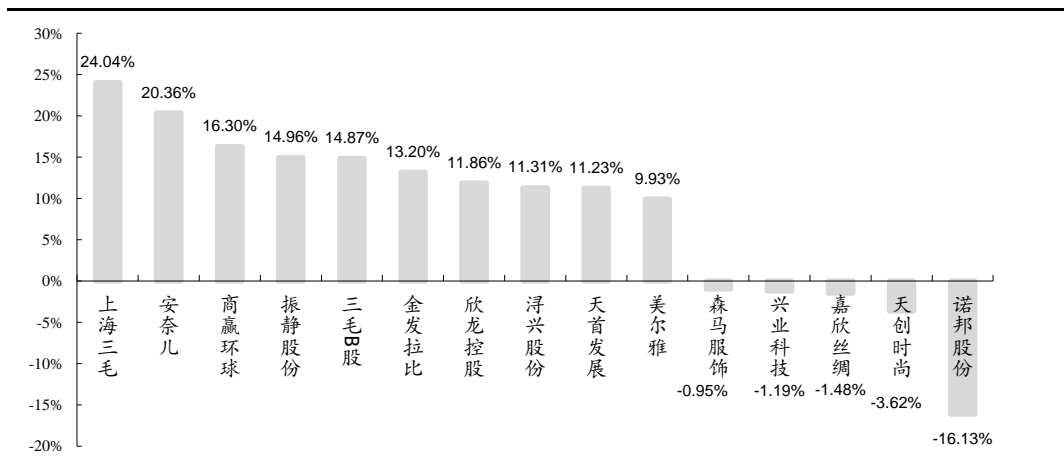
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 2：年初至今纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 3：本周纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5

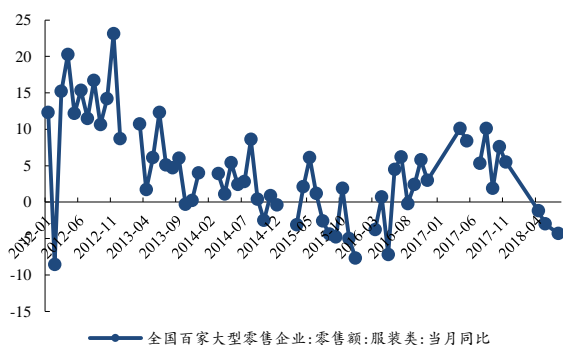


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

5.2. 零售端: 12月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增7.4%

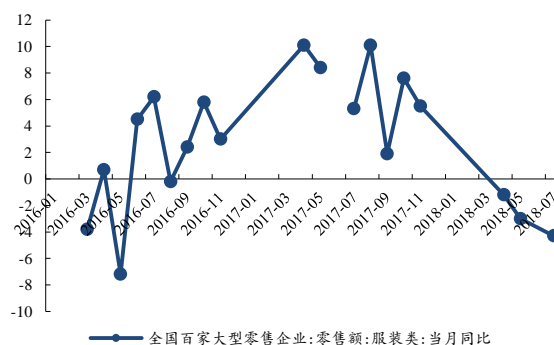
截至2018年12月份, 社会消费品零售总额同比增长8.20%, 限额以上企业消费品零售总额当月同比增长2.40%, 总体增长平稳; 12月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售当月同比增长7.40%, 较去年同期增速下滑2.3pp。

图4: 全国百家重点大型零售服装类企业零售额同比 (%)



数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图5: 2016年1月至今百家重点大型零售企业服装类零售额同比 (%)



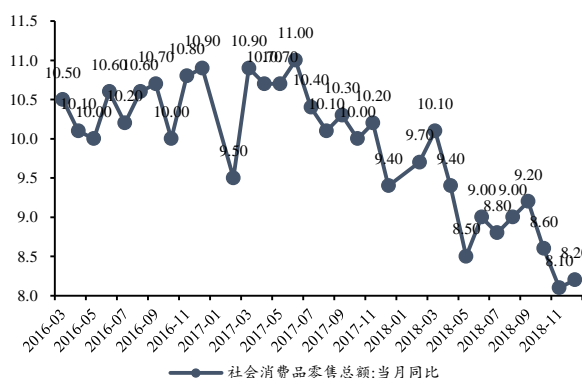
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图6: 社会消费品零售总额: 当月同比 (%)



数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

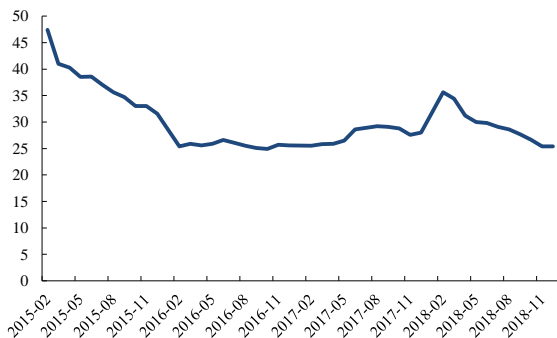
图7: 16年年初至今社会消费品零售总额: 当月同比 (%)



数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

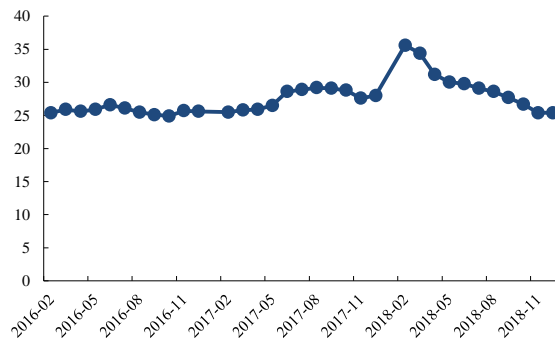
图8: 社会消费品零售总额: 实物商品网上零售额: 累计同比 (%)

图9: 16年年初至今社会消费品零售总额: 实物商品网上零售额: 累计同比 (%)



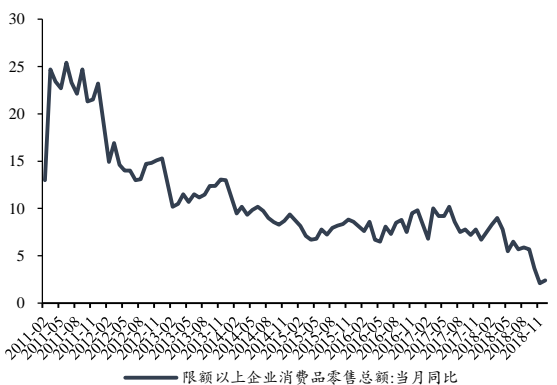
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 10: 限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%)



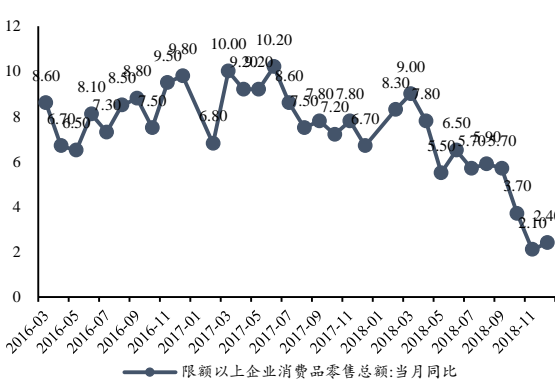
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 11: 16 年年初至今限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%)



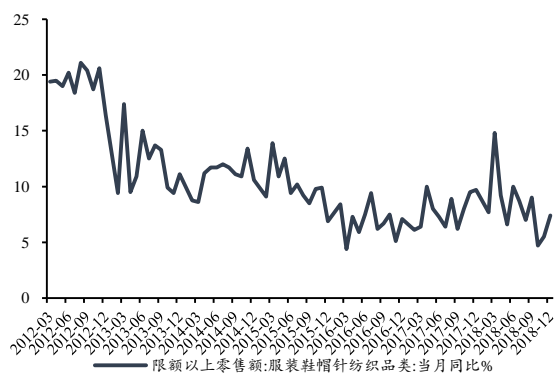
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图 12: 限额以上零售额:服装鞋帽针纺织品类:当月同比 (%)



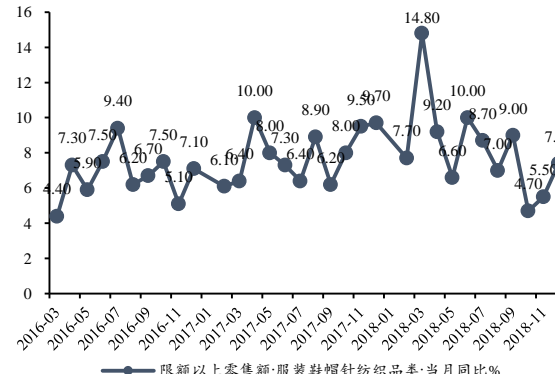
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图 13: 16 年年初至今限额以上零售额:服装鞋帽针纺织品类:当月同比 (%)



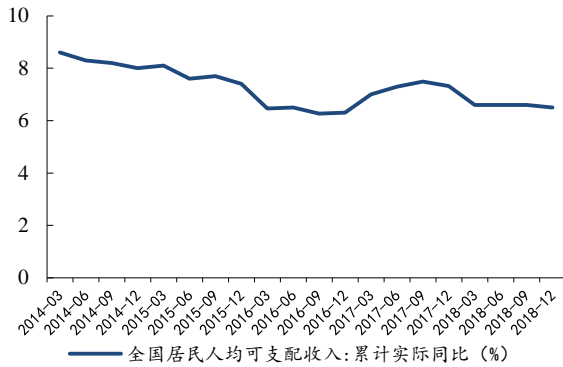
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图 14: 全国居民人均可支配收入:累计实际同比 (%)



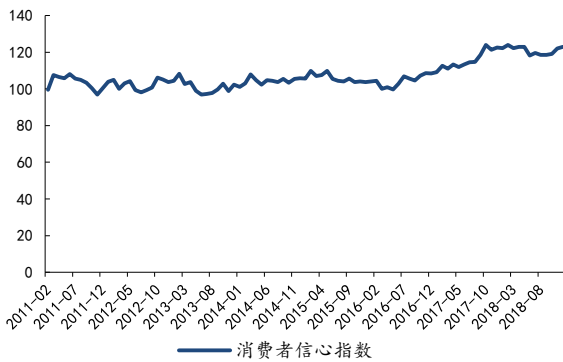
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图 15: 16 年年初至今全国居民人均可支配收入:累计实际同比 (%)

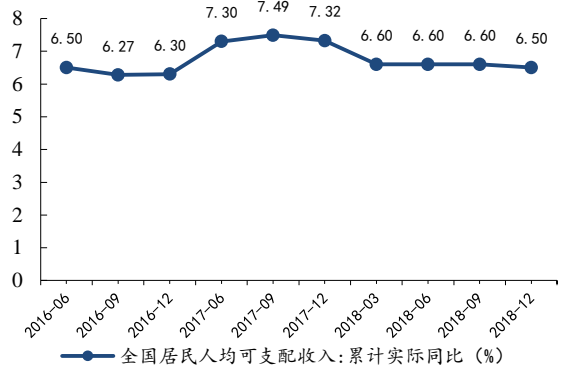


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 16: 2001 年 1 月至今消费者信心指数



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 17: 17 年年初至今消费者信心指数

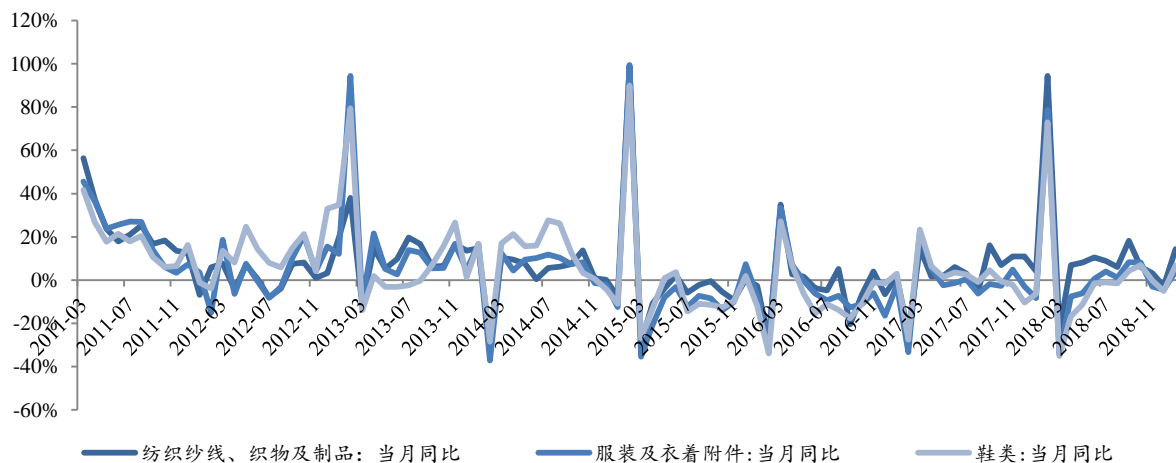


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

5.3. 出口: 19 年 1 月上游纺织纱线、织物等出口增长平稳

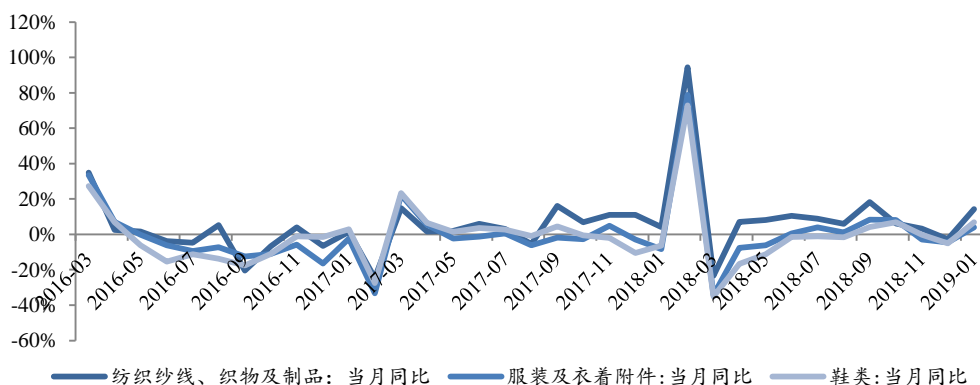
出口方面, 纺织纱线、织物及制品 1 月单月同比上升 14.29%, 服装及衣着附件/鞋类 1 月单月同比上升 4.03%/6.84%, 累计来看, 1-12 月出口累计同比变化 14.60%/5.10%/9.40%, 上游纱线等标品出口增长较为平稳。

图 18: 服装、纺织品、鞋类出口增速 (分月同比) (%)



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 19：2016 年 1 月至今服装、纺织品、鞋类出口增速（分月同比）（%）



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

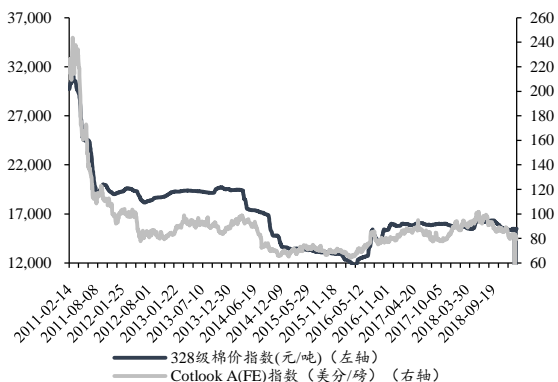
5.4. 上游主要原料：棉价小幅上涨，人民币小幅回升

328 级现货周均价：15,498.80 元/吨 (-0.01%) (周变化-1.53 元/吨，月变化 103.00 元/吨，过去一年变化-200.00 元/吨)

Cotlook A 周均价：80.19 美分/磅(-2.87%) (周变化-2.37 美分/磅，月变化-2.50 美分/磅，过去一年变化-7.70 美分/磅)

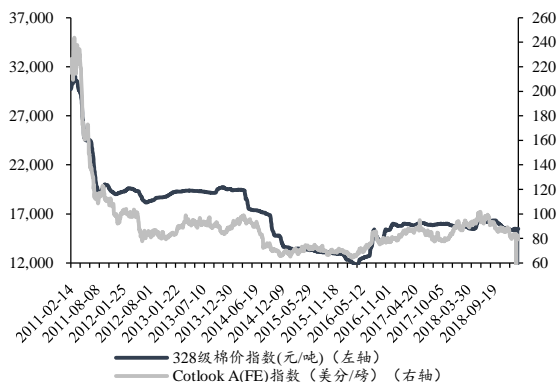
图 20：2011 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势

图 21：2016 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 22: 2011 年 1 月至今棉花期货价格走势



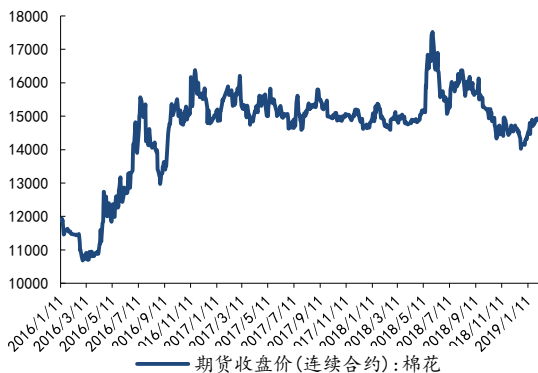
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 23: 2016 年 1 月至今棉花期货价格走势



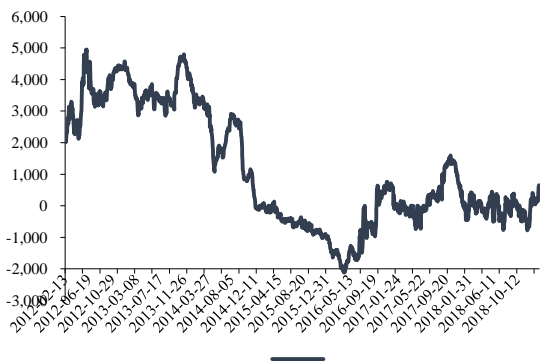
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 24: 32: 2012 年 1 月至今内外棉花价差走势



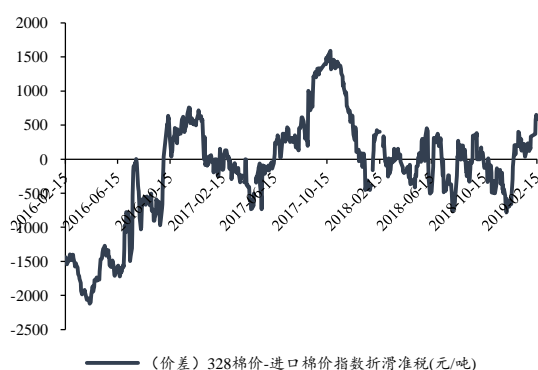
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 25: 2016 年 1 月至今内外棉花价差走势



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

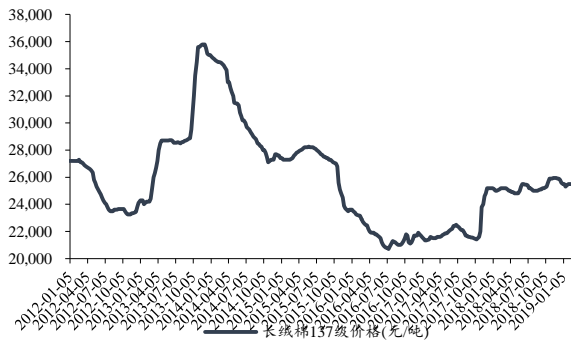
图 26: 2012 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势



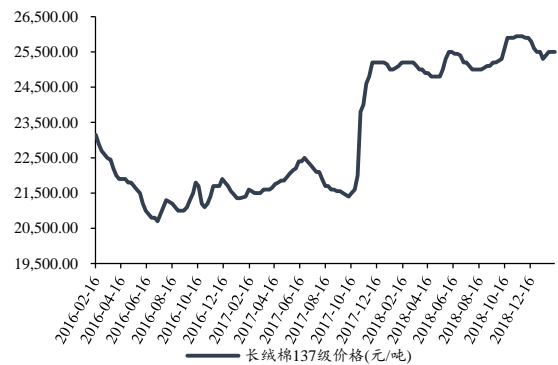
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 27: 2016 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势

长绒棉(137 级): 25,500.00 元/吨(0.00%) (周变化 0.00 元/吨, 月变化 0.00 元/吨, 过去一年变化 300.00 元/吨)



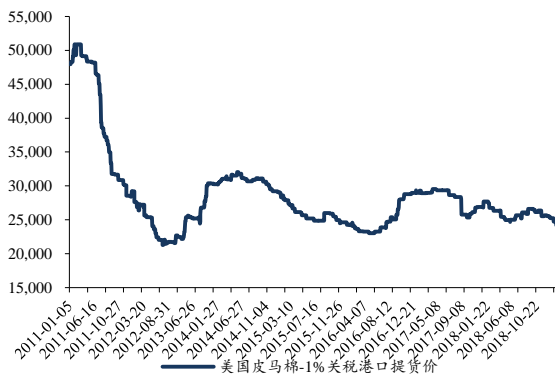
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

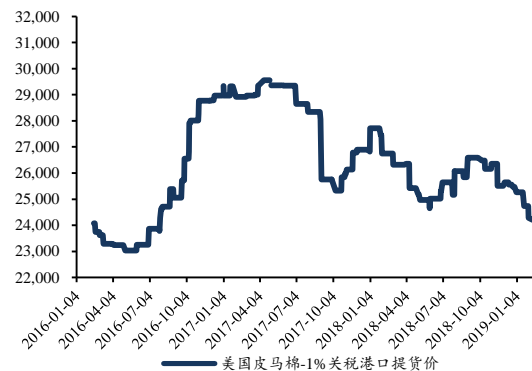
进口长绒棉(美国 PIMA 2 级): 24,214.00 元/吨(-1.75%) (周变化-431.60 元/吨, 月价格变化-1044.00 元/吨, 过去一年变化-2533.00 元/吨)

图 28: 2010 年 11 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势 (元/吨)



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 29: 2016 年 1 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势 (元/吨)

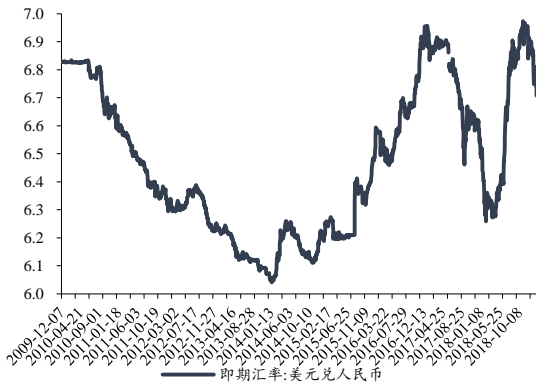


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

美元兑人民币汇率: 6.7802 (本周变化 0.61%, 月变化 0.38%, 年变化 6.87%)

图 30: 2009 年 11 月至今美元兑人民币汇率走势

图 31: 2016 年 1 月至今美元兑人民币汇率走势



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

化纤:

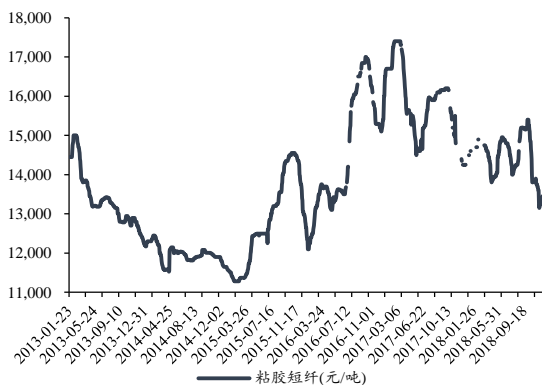
粘短: 13,450.00 元/吨(1.51%) (本周变化 200.00 元/吨, 本月变化 300.00 元/吨, 过去一年变化-1,250.00 元/吨)

涤短: 8975.00 元/吨(-0.28%) (本周变化-25.00 元/吨, 本月变化 300.00 元/吨, 过去一年变化-50.00 元/吨)

氨纶 20D: 39,000.00 元/吨(0.00%) (本周变化 0.00 元/吨, 本月变化 0.00 元/吨, 过去一年变化-4000.00 元/吨)

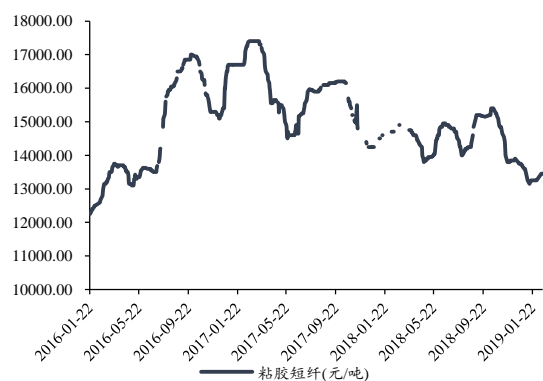
氨纶 40D: 32,500.00 元/吨(-1.52%) (本周变化-500.00 元/吨, 本月变化-500.00 元/吨, 过去一年变化-4000.00 元/吨)

图 32: 2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

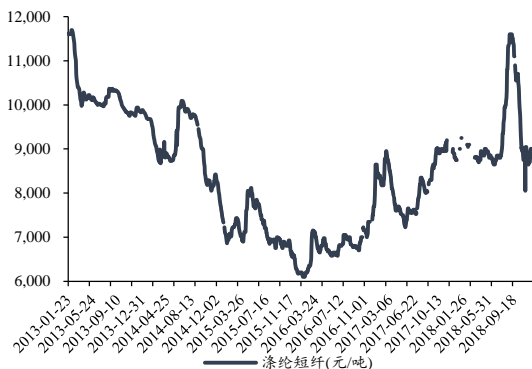
图 33: 2016 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

图 34: 2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势

图 35: 2016 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



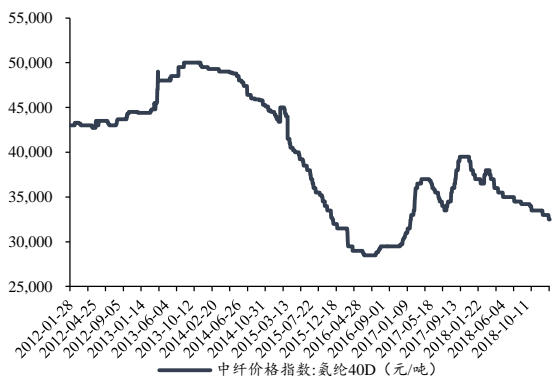
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所



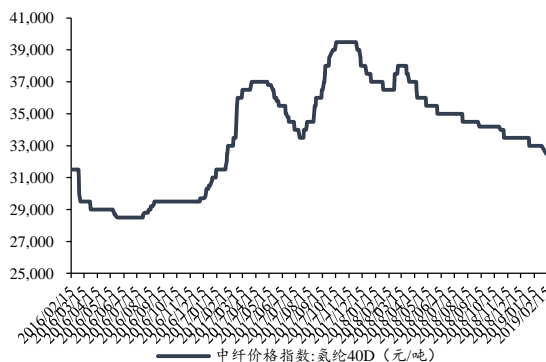
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 36：2012 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势

图 37：2016 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势



数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

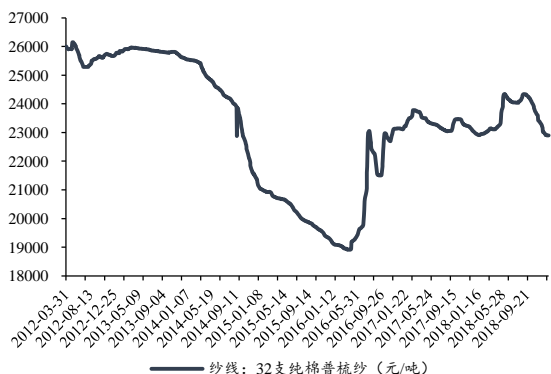


数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

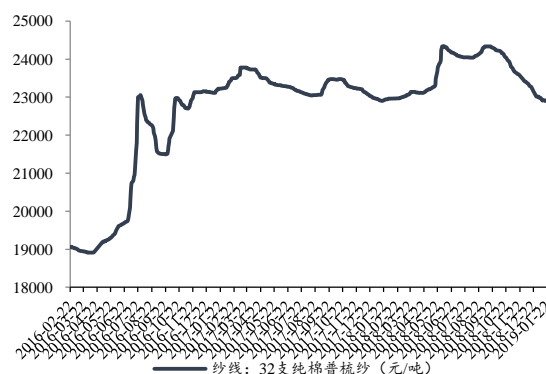
棉纱线：32 支纯棉普梳纱 22,895.00 元/吨(0.00%) (本周变化 0.00 元/吨，本月变化 --125.00 元/吨，过去一年变-45.00 元/吨)

图 38：2012 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势

图 39：2016 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势



数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

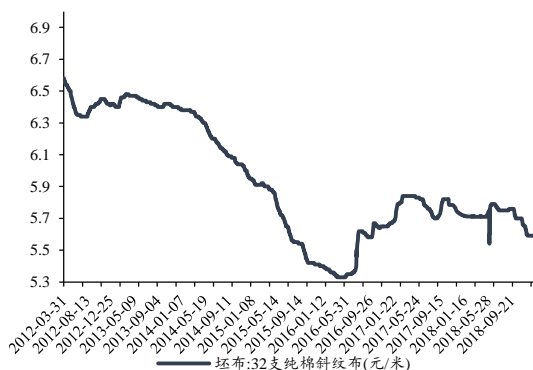


数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

坯布：32 支纯棉斜纹布 5.59 元/米(0.00%) (本周变化 0.00 元/米，本月变化-0.00 元/米)

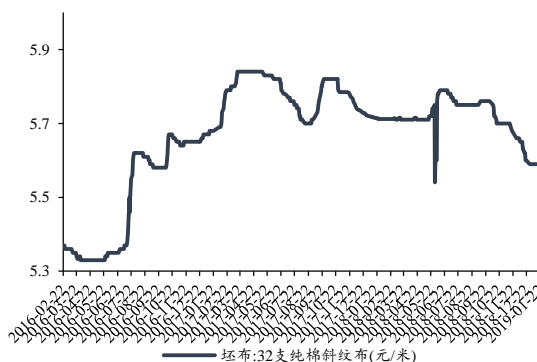
米，过去一年变化-0.12 元/米)

图 40: 2012 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势



数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

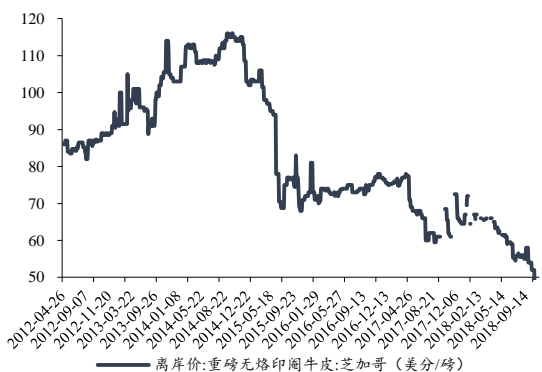
图 41: 2016 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势



数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

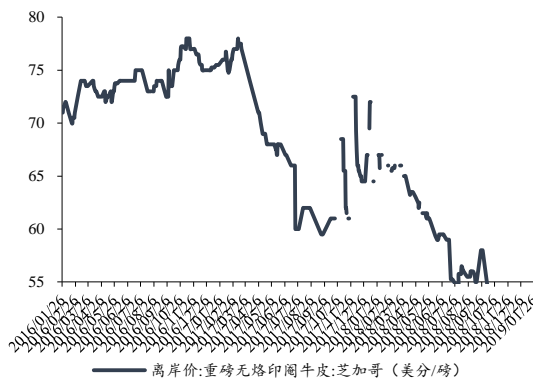
牛皮: 重量无烙印眼牛皮芝加哥离岸价 42.00 美分/磅(本周变化 0.00 美分/磅, 本月变化-3.00 美分/磅, 过去一年变化-25.00 美分/磅)

图 42: 2012 年 4 月至今芝加哥重磅无烙印阔牛皮离岸价 (美分/磅)



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 43: 2016 年 1 月至今芝加哥重磅无烙印阔牛皮离岸价 (美分/磅)



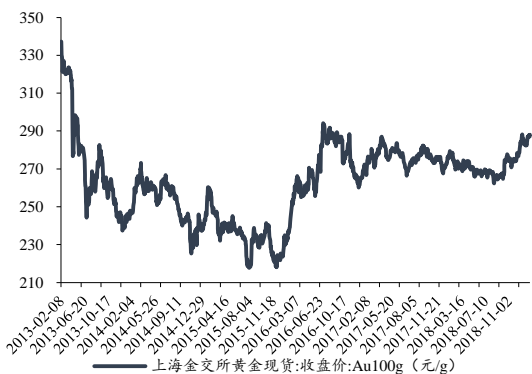
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

黄金: 上金所 Au100g 287.52 元/g (0.49%) (本周变化 1.39 元/g, 本月变化 5.18 元/g, 过去一年变化 15.18 元/g)

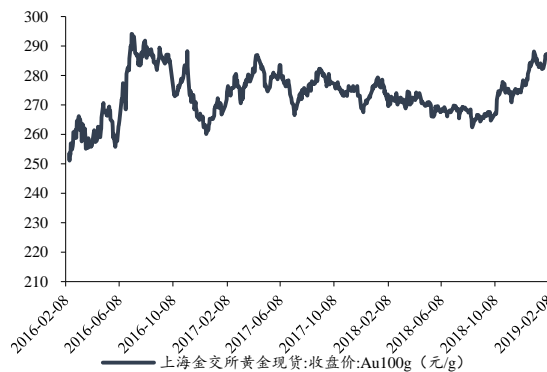
伦敦现货 1,311.44 美元/盎司(-0.10%) (本周变化-1.28 美元/盎司, 本月变化 22.15 美元/盎司, 过去一年变-35.90 美元/盎司)

图 44: 2013 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)

图 45: 2016 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)

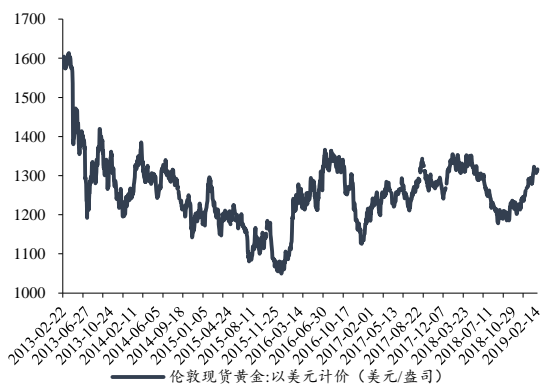


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所



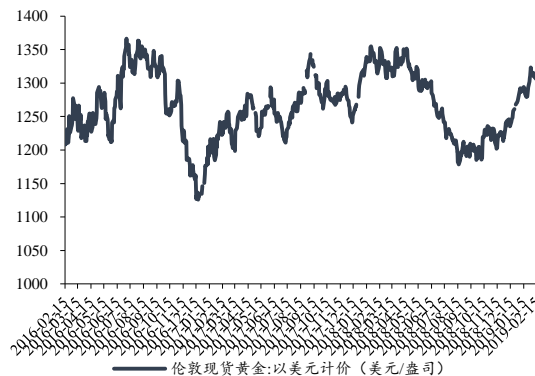
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 46：2013 年 1 月至今伦敦现货黄金（美元/盎司）



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 47：2016 年 1 月至今伦敦现货黄金（美元/盎司）



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

6. 上市公司重要公告

6.1. 纺织制造

【美盛文化 回购】公司发布本次拟用于回购的资金总额不低于 10000 万元（含），不高于人民币 20000 万元（含），资金来源为公司自有资金。

【三毛派神 政府补助】公司收到的 350 万元工业转型升级和信息产业发展专项资金为与资产相关的政府补助。

【华孚时尚 回购】公司 2019 年 1 月 31 日决定以集中竞价方式累计回购公司股份数量为 47,459,004 股，首次回购股份前五个交易日股票累计成交量为 83,066,545 股。

【如意集团 设立子公司】公司拟设立全资子公司济宁如意新材料技术有限公司并以其为主体建设年产 5,000 吨全流程智能制造毛纺纱线项目。

【华斯股份 设立子公司】公司以自筹资金出资 10,000 万元人民币，设立全资子公司“河北华斯裘皮小镇实业有限公司”。

6.2. 品牌服饰

【朗姿股份 独立董事辞职】公司 2019 年 2 月 15 日收到公司独立董事刘宇先生的辞职报告。刘宇先生因工作变动原因，提出辞去公司独立董事职务，即时生效。

【汇洁股份 终止合作】公司发布关于终止与星期六股份有限公司合作事项的公告，互不承担违约责任。

【星期六 终止合作】公司发布关于终止与深圳汇洁集团股份有限公司合作事项的公告，互不承担违约责任。

【拉夏贝尔 H 股公告】公司发布 H 股公告，H 股本月底结存 214,789,800，A 股 332,881,842。

【比音勒芬 回购进程】公司通过回购股份专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 1,026,477 股，2019 年 1 月 9 日至 14 日，公司每五个交易日最大回购股份数量 645,700 股，

风险提示：

1、宏观经济增速放缓导致居民可支配收入增速放缓，降低消费热情，服装作为可选消费将受到较为严重的影响。

2、意外天气将影响服装消费：如遇意外暖冬等情况将影响冬装销售，由于冬装单价、毛利高，暖冬将对服装企业造成负面影响。

3、原材料价格意外波动：对于生产制造企业来说，原材料成本占据生产成本比重较大，原材料价格的意外波动（尤其意外下跌）将对生产企业毛利率造成较大影响。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

