

# 纺织服装行业

## 平台策略变化带动南极电商加速增长，贸易摩擦加速行业龙头企业海外布局步伐 增持（维持）

2019年05月12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

- **关于电商与南极人：**平台流量规则有调整：为了应对新流量增速的下降，平台对于转化效率更加重视——爆款策略转向智能推荐，流量分配更倾向于留存与复购。南极电商体系对于规则的适应能力优势在过去两个月发挥得淋漓尽致，因此可以判断，19年GMV增长或许会超出预期，货币化率也会比优于预期，但更重要的是，这样的基本面表现会导致市场对南极电商体系的核心能力有更深入的理解。
- **关于中美贸易摩擦与纺织制造。**中美贸易摩擦涉及的2000亿商品清单中，纺服行业相关加税产品主要集中在纱线、面料等上游产品，对于成衣类产品暂未涉及，但若未来摩擦涉及商品范围进一步扩大、扩展到成衣领域，将对所有制造型企业形成短期明显压力，从而进一步加速行业龙头的海外布局。

从纺织制造的订单来看，由于贸易谈判结果始终存在不确定性，品牌的采购部门从采购成本角度考虑决策会很困难（转移订单会有迁移成本、供应链组织效率会降低，不转移订单可能会有关税成本），尤其对于成本敏感的基础长期订单决策特别困难。因此对于品牌而言，尽量延后下单会是最优决策，这会打乱制造企业的接单节奏，造成长单不饱和，从而影响订单报价和排单效率，对毛利率有负面影响。

总结：对于国内纺织制造全行业，订单会有部分转移（尤其是中低端订单），但基于接单排单不稳定，对毛利率的影响可能更大；长期来看若摩擦加剧将进一步推动龙头加强海外布局力度，重点推荐申洲国际、天虹纺织。

### 策略要点：

**1、基本面：**从社零数据和自下而上角度，均可确认Q1是全年消费环境低点，但之后消费向上的弹性不好判断，下周又将披露4月社零数据，可以继续验证我们对于消费趋势的预判（基于五一错峰，预计数据会相对平淡）。中长期来看，行业总量稳定微增，存量洗牌后期正在分化，集中度会提升；短期来看，消费环境最艰难时段已然过去，全年业绩增长的底线已可有效预判

**2、估值和市场认知：**主流标的估值处于历史中枢偏下位置，从消费品横向比较而言属于估值最低的消费板块；主要原因是市场认为，横向比较，行业非标程度低，竞争格局不清晰，龙头护城河不明确，增长确定性不足（存在预期差）

**3、配置结论：**自上而下的基本面底部已确认，结合估值位置来看，绝对收益的机会非常明确

**4、标的筛选：**行业在分化，考虑当前估值及成长性，建议重点关注：1) 服装方面：安踏体育、比音勒芬、森马服饰、地素时尚、歌力思；2) 新模式方面：南极电商、开润股份；3) 纺织制造方面：申洲国际、天虹纺织、航民股份

- **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：年报一季报落幕，体育仍是品牌服饰最佳赛道，新模式值得持续关注》2019-05-06
- 2、《纺织服装行业：体育服饰作为行业最佳赛道，头部品牌股价集体屡创新高》2019-04-21
- 3、《纺织服装行业：三推品牌服装：基本面与预期双底，估值可以再乐观一些》2019-04-01

## 内容目录

1. 平台策略变化带动南极电商加速增长，贸易摩擦不改行业长期趋势.....	5
1.1. 关于电商与南极人.....	5
1.2. 关于中美贸易摩擦与纺织制造.....	5
1.3. 关于板块策略.....	6
2. 相关标的估值水平.....	6
3. 3月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增6.6%，较1-2月有所回暖.....	8
3.1. 本周板块表现回顾.....	8
3.2. 零售端：3月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增6.6%.....	9
3.3. 出口：19年4月各品类出口表现仍然平淡.....	12
3.4. 上游主要原材料：棉花价格小幅回升，人民币汇价企稳.....	12
4. 上市公司重要公告.....	19
4.1. 纺织制造.....	19
4.2. 品牌服饰.....	19

## 图表目录

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

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) .....	18
图 44: 2013 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g) .....	18
图 45: 2016 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g) .....	18
图 46: 2013 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司) .....	18
图 47: 2016 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司) .....	18
表 1: 相关标的估值及分红情况 .....	6

## 1. 平台策略变化带动南极电商加速增长，贸易摩擦不改行业长期趋势

### 1.1. 关于电商与南极人

**平台流量规则有调整：**为了应对新流量增速的下降，平台对于转化效率更加重视——爆款策略转向智能推荐，流量分配更倾向于留存与复购。南极电商体系对于规则的适应能力优势在过去两个月发挥得淋漓尽致，因此可以判断，19年GMV增长或许会超出预期，货币化率也会比优于预期，但更重要的是，这样的基本面表现会导致市场对南极电商体系的核心能力有更深入的理解。

### 1.2. 关于中美贸易摩擦与纺织制造

**对棉花的影响：**影响棉花价格的主逻辑在供给端：库销比低、供需存在缺口、中国国储库存即将低于安全库存。棉花价格的压制因素在于：1、下游需求环境不好；2、中国对美棉加征关税导致外棉短时期过剩。但棉花的流动限制可以通过纱线进行一定程度的规避，因此我们判断供给因素将主导棉花价格，因此我们对棉花保持中长期看涨态度。

**中美贸易摩擦涉及的2000亿商品清单中，**纺服行业相关加税产品主要集中在纱线、面料等上游产品，对于成衣类产品暂未涉及，但若未来摩擦涉及商品范围进一步扩大、扩展到成衣领域，将对所有制造型企业形成短期明显压力，从而进一步加速行业龙头的海外布局。

**长期趋势的核心方向：**1、头部制造与头部品牌在业务上的深度融合；2、制造龙头主导的全球化布局进一步深化。

**从分群体影响来看，中低端无差异化的大量纺织制造企业 VS 已经走出去的制造龙头：**

中低端纺织制造显然会面临订单转移，因为本身比拼的就是成本，转移速度不好评估，主要局限于海外相对成熟区域的承载力，但低端订单的转移本身就不可避免，中国的各种成本上升趋势不可逆转。目前东南亚成熟度尚可但染整等面料后道环节配套仍然比较缺乏、中北美缺面料、非洲基础较弱。

对于已经走出去的制造龙头，核心是根据品牌的需求调节订单在国内外产能之间的分配，大概率会造成短期的排单效率降低，这方面更多会影响毛利率，需要重新去评估稳定状态的盈利能力。

从纺织制造的订单来看，由于贸易谈判结果始终存在不确定性，品牌的采购部门从采购成本角度考虑决策会很困难（转移订单会有迁移成本、供应链组织效率会降低，不转移订单可能会有关税成本），尤其对于成本敏感的基础长期订单决策特别困难。因此对于品牌而言，尽量延后下单会是最优决策，这会打乱制造企业的接单节奏，造成接单不饱和，从而影响订单报价和排单效率，对毛利率有负面影响。

**总结：**对于国内纺织制造全行业，订单会有部分转移（尤其是中低端订单），但基于接单排单不稳定，对毛利率的影响可能更大；长期来看若摩擦加剧将进一步推动龙头加强海外布局力度，重点推荐申洲国际、天虹纺织。



### 1.3. 关于板块策略

策略要点：

**1、基本面：**从社零数据和自下而上角度，均可确认 Q1 是全年消费环境低点，但之后消费向上的弹性不好判断，下周又将披露 4 月社零数据，可以继续验证我们对于消费趋势的预判（基于五一错峰，预计数据会相对平淡）。中长期来看，行业总量稳定微增，存量洗牌后期正在分化，集中度会提升；短期来看，消费环境最艰难时段已然过去，全年业绩增长的底线已可有效预判

**2、估值和市场认知：**主流标的估值处于历史中枢偏下位置，从消费品横向比较而言属于估值最低的消费板块；主要原因是市场认为，横向比较，行业非标程度低，竞争格局不清晰，龙头护城河不明确，增长确定性不足（存在预期差）

**3、配置结论：**自上而下的基本面底部已确认，结合估值位置来看，绝对收益的机会非常明确

#### 4、标的筛选：

行业在分化，考虑当前估值及成长性，建议重点关注：

- 1) 服装方面：安踏体育、比音勒芬、森马服饰、地素时尚、歌力思
- 2) 新模式方面：南极电商、开润股份
- 3) 纺织制造方面：申洲国际、天虹纺织、航民股份

长期来看，行业值得关注的企业可以关注第 2 节中的重点企业估值清单。

## 2. 相关标的估值水平

表 1：相关标的估值及分红情况

上市公司	市值 (亿元)	2018	2019	YOY	19PE	2020	YOY	20PE	3 年平均 分红 比例	19 年 股息率	
		归母 净利润 (亿元)	归母 净利润 (亿元)			归母 净利润 (亿元)					
<b>休闲装</b>											
002563.SZ	森马服饰	292	16.9	19.1	13.0%	15.2	22.1	15.6%	13.2	62%	4.1%
3998.HK	波司登	186	8.6	11.1	28.2%	16.8	13.5	22.2%	13.8	76%	4.5%
600398.SH	海澜之家	415	34.5	36.9	6.7%	11.3	39.0	5.7%	10.7	61%	5.4%
603877.SH	太平鸟	82	5.7	6.9	21.3%	11.8	8.1	17.0%	10.1	72%	6.1%
<b>体育</b>											
2020.HK	安踏体育	1,258	41.0	51.2	24.7%	24.6	61.4	19.9%	20.5	61%	2.5%
2331.HK	李宁	270	7.2	9.6	33.7%	28.2	12.1	26.2%	22.3	13%	0.4%
1368.HK	特步国际	103	6.6	7.8	18.5%	13.3	9.1	16.7%	11.4	70%	5.3%
<b>高端</b>											

603808.SH	歌力思	54	3.7	4.4	21.0%	12.1	5.3	20.5%	10.1	38%	3.1%
603839.SH	安正时尚	49	2.8	3.8	35.2%	12.9	4.5	19.3%	10.8	36%	2.8%
002832.SZ	比音勒芬	83	2.9	4.1	41.0%	20.1	5.3	28.4%	15.7	36%	1.8%
3306.HK	江南布衣	67	4.9	5.7	17.7%	11.7	6.7	17.1%	10.0	93%	7.9%
603587.SH	地素时尚	94	5.7	6.6	15.2%	14.3	7.4	12.4%	12.7	76%	5.3%
家纺											
002327.SZ	富安娜	73	5.4	6.2	14.1%	11.7	7.0	12.2%	10.5	50%	4.3%
002293.SZ	罗莱生活	83	5.3	6.0	12.2%	13.8	6.8	13.8%	12.1	54%	3.9%
603365.SH	水星家纺	47	2.9	3.2	13.6%	14.6	3.7	15.0%	12.6	49%	3.4%
男装											
1234.HK	中国利郎	80	7.5	8.9	17.8%	9.0	10.2	15.2%	7.8	76%	8.4%
601566.SH	九牧王	79	5.3	5.8	8.1%	13.7	5.8	1.2%	13.5	119%	8.7%
002029.SZ	七匹狼	51	3.5	3.8	9.8%	13.4	4.2	9.9%	12.2	24%	1.8%
珠宝											
002867.SZ	周大生	164	8.1	10.1	24.7%	16.3	11.9	18%	13.8	43%	2.6%
600612.SH	老凤祥	181	12.0	13.9	15.3%	13.0	15.7	13%	11.5	48%	3.7%
新模式											
300577.SZ	开润股份	73	1.7	2.3	34.0%	31.5	3.1	31.4%	24.0	30%	0.9%
002127.SZ	南极电商	311	8.9	12.3	39.3%	25.1	16.1	30.4%	19.3	15%	0.6%
纱线											
2678.HK	天虹纺织	79	11.6	13.8	18.3%	5.8	16.2	17.9%	4.9	30%	5.2%
002042.SZ	华孚时尚	95	7.5	8.4	11.1%	11.4	9.2	10.3%	10.3	56%	5.0%
601339.SH	百隆东方	77	4.4	5.9	36.0%	12.9	7.2	20.4%	10.7	33%	2.6%
面料											
000726.SZ	鲁泰 A	99	8.1	9.1	11.8%	10.9	9.9	9.1%	10.0	56%	5.2%
002394.SZ	联发股份	35	3.9	4.0	2.5%	8.7	4.1	3.5%	8.4	31%	3.6%
2111.HK	超盈国际	26	2.4	2.9	18.1%	8.9	3.2	11.7%	8.0	22%	2.5%
成衣											
2313.HK	申洲国际	1,337	45.4	53.9	18.7%	24.8	62.7	16.4%	21.3	58%	2.4%
2232.HK	晶苑国际	90	10.0	11.4	13.7%	7.9	13.5	18.5%	6.7	21%	2.7%
603558.SH	健盛集团	43	2.1	2.5	22.3%	17.0	3.0	18.7%	14.3	27%	1.6%
印染辅料											
600987.SH	航民股份	77	6.6	7.7	15.9%	10.0	8.6	12.0%	8.9	31%	3.1%
002003.SZ	伟星股份	56	3.1	3.7	19.6%	15.0	4.2	12.5%	13.3	81%	5.4%

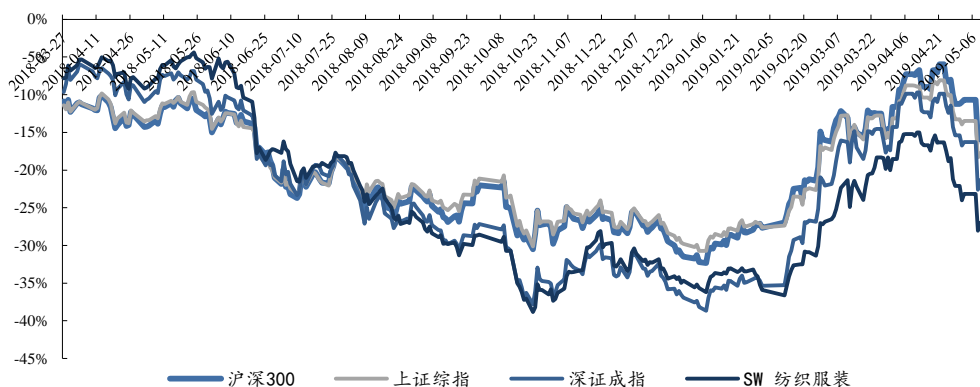
数据来源：Wind、东吴证券研究所，其中太平鸟、九牧王、富安娜、罗莱生活、水星家纺、老凤祥、李宁、特步、鲁泰 A、联发股份、超盈国际、晶苑国际、伟星股份来自 Wind 一致预期；股息率利用过去三年平均分红率计算，人民币对港币汇率为 1.1721。

### 3. 3 月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增 6.6%，较 1-2 月有所回暖

#### 3.1. 本周板块表现回顾

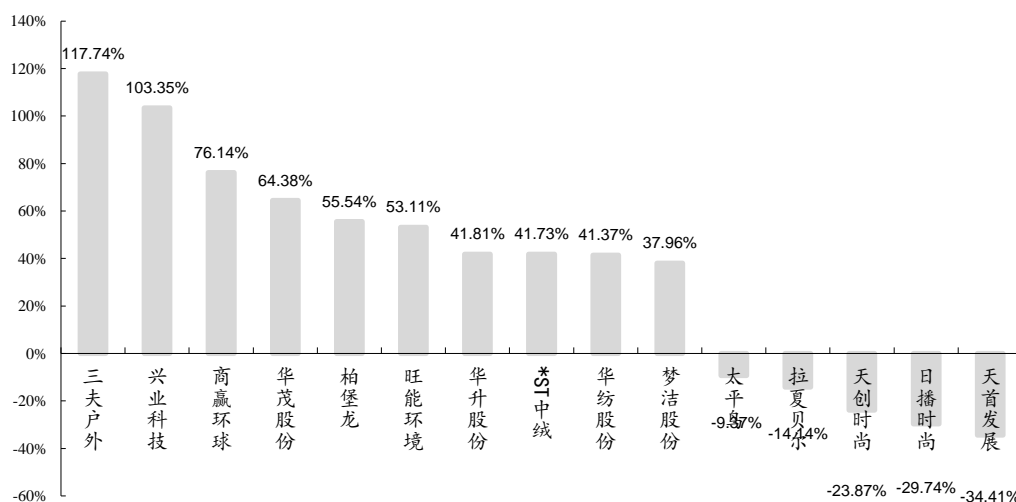
本周沪深 300 下跌 4.67%，上证综指下跌 4.52%，深证成指下跌 4.54%，其中纺织服装板块下跌 2.94%，跌幅低于深证成指。

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

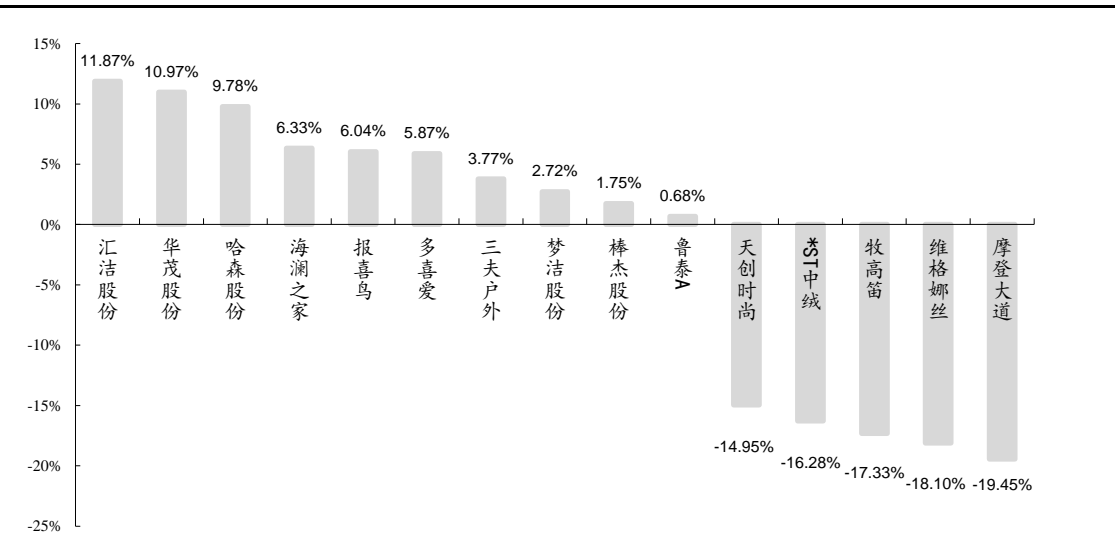
图 2：年初至今纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5



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

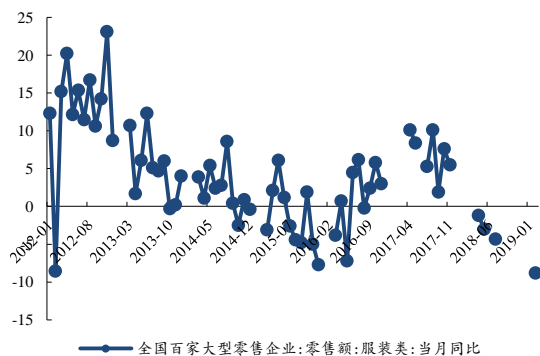


数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 3.2. 零售端：3 月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增 6.6%

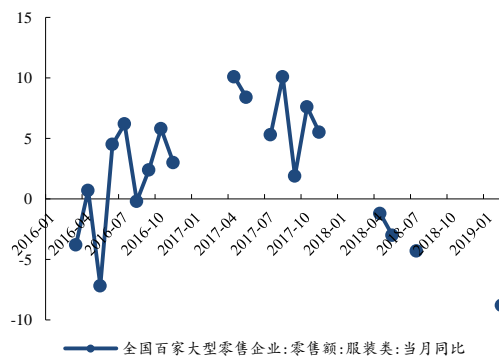
2019 年 3 月份，社会消费品零售总额同比增长 8.60%，环比有所好转（1-2 月累计增长 8.0%）；3 月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售当月同比增长 6.60%，环比显著好转（1-2 月累计仅增长 1.8%），全国五十家大型零售企业服装类同增 0.3%，环比改善 7pct。

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 (%)

图 7：16 年年初至今社会消费品零售总额：当月同比



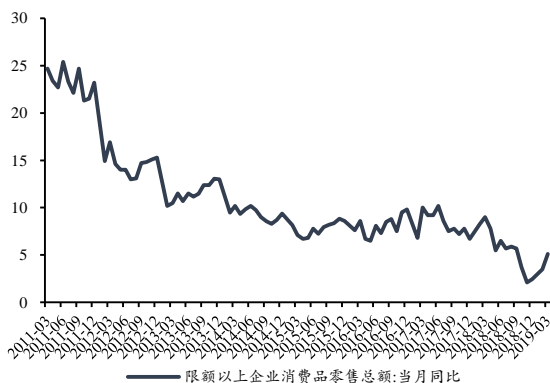
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 8：社会消费品零售总额:实物商品网上零售额:累计同比 (%)



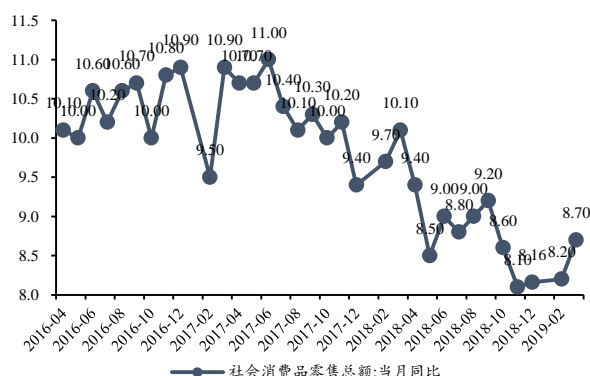
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 10：限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%)



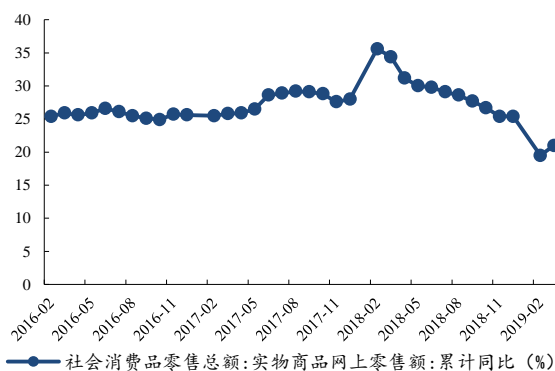
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

(%)



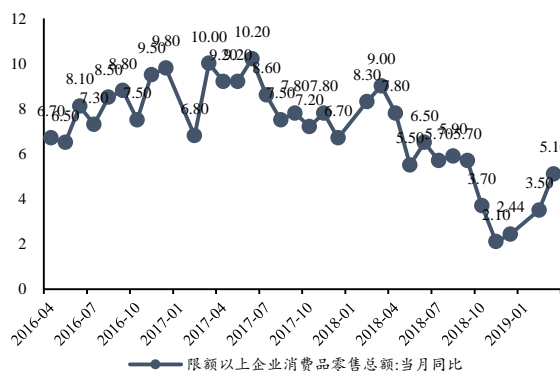
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

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 (%)



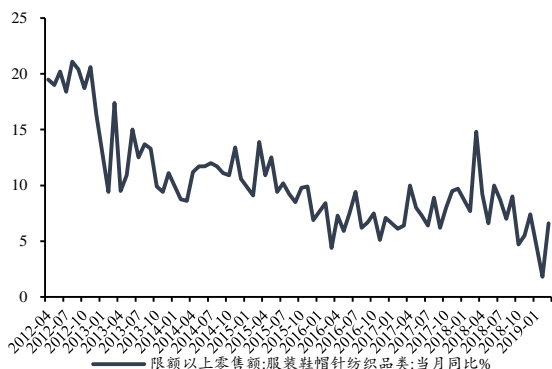
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 11：16 年年初至今限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%)



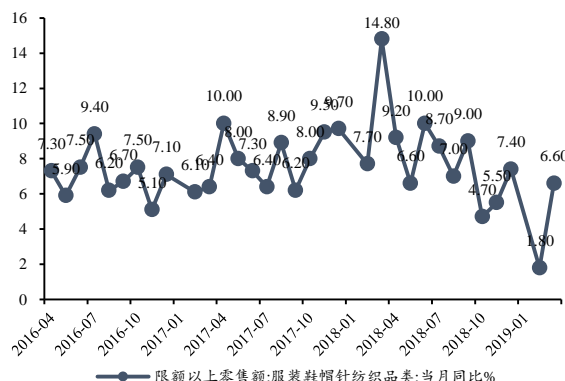
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 12: 限额以上零售额:服装鞋帽针纺织品类:当月同比 (%)



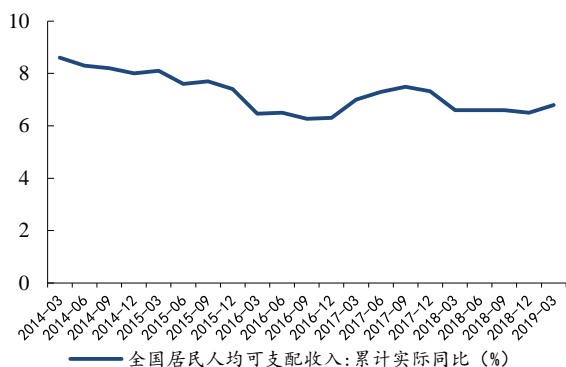
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

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 (%)



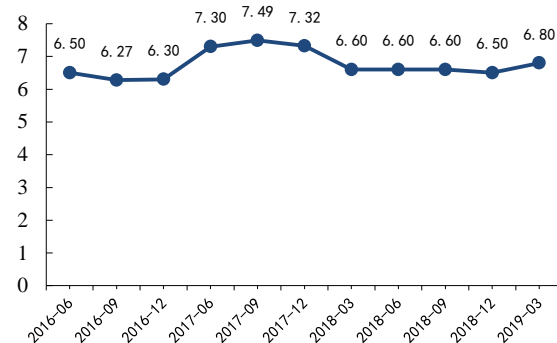
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图 14: 全国居民人均可支配收入: 累计实际同比 (%)



数据来源: Wind 资讯, 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 (%)

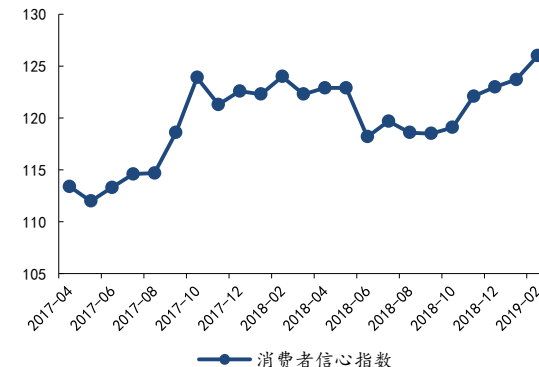


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 16: 2001 年 1 月至今消费者信心指数



图 17: 17 年年初至今消费者信心指数



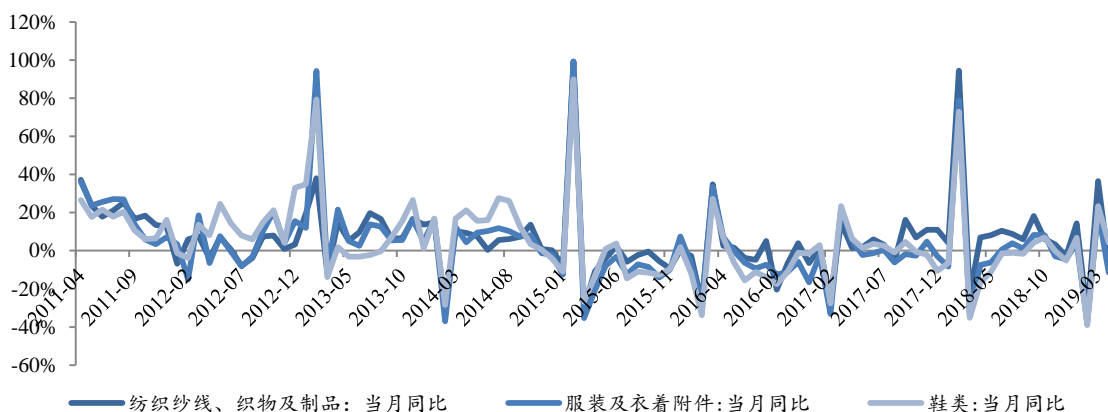
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

### 3.3. 出口：19 年 4 月各品类出口表现仍然平淡

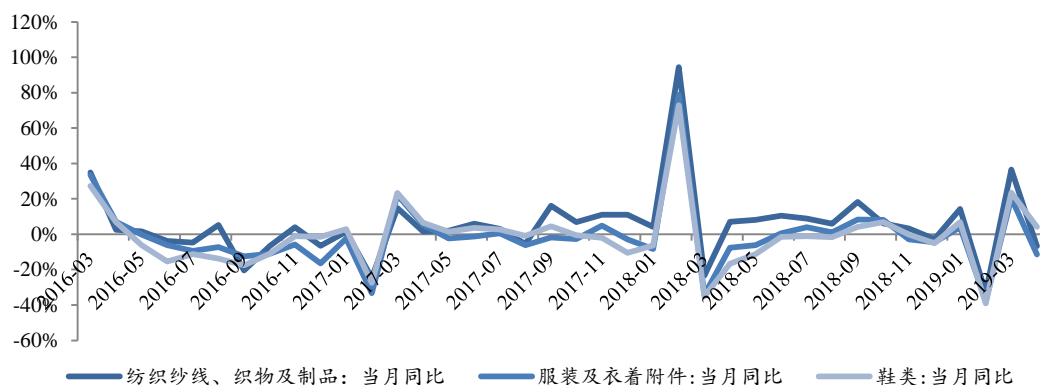
纺织品出口数据在 3 月小幅反弹后 4 月恢复平淡，单月纺织品、服装、鞋类出口增长分别达到-6.7%、-11.3%、4.2%，1-4 月累计出口额增速来看，纺织品、服装、鞋类出口增长分别为 0.8%、-7.6%、-1.6%。

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）（%）



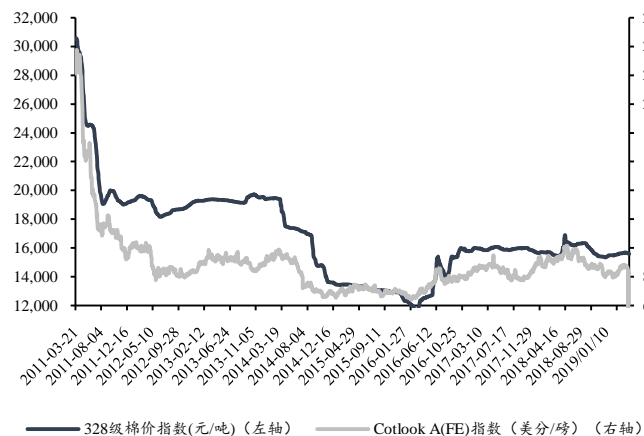
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

### 3.4. 上游主要原材料：棉花价格小幅回升，人民币汇价企稳

**328 级现货周均价：**15,606.20 元/吨 (-0.29%)（周变化-45.80 元/吨，月变化-55.00 元/吨，过去一年变化 70.00 元/吨）

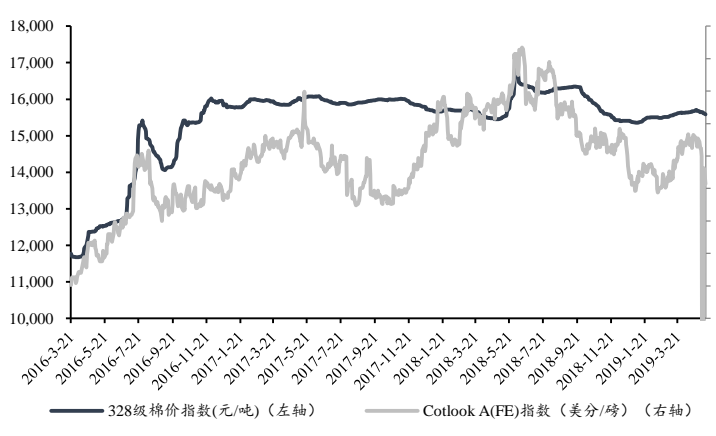
**Cotlook A 周均价:** 65.70 美分/磅 (-8.56%) (周变化-6.15 美分/磅, 月变化-5.80 美分/磅, 过去一年变化-12.45 美分/磅)

图 20: 2011 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 21: 2016 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势



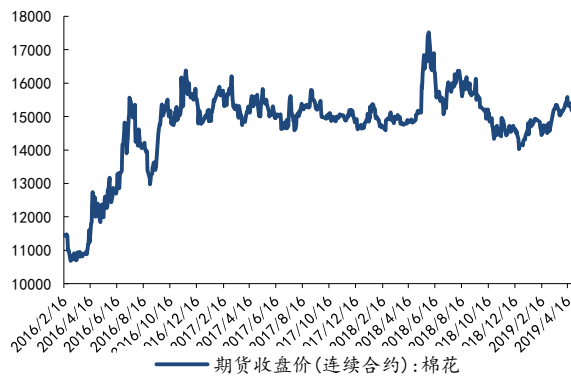
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

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

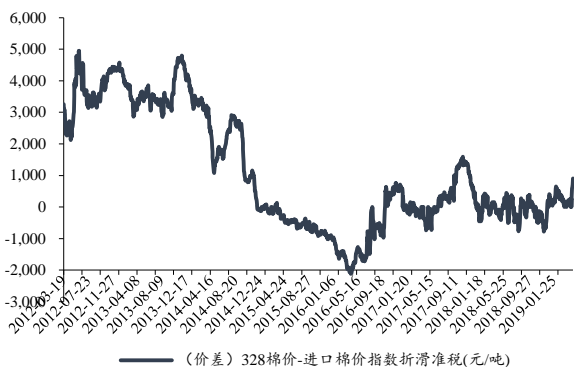
图 23: 2016 年 1 月至今棉花期货价格走势



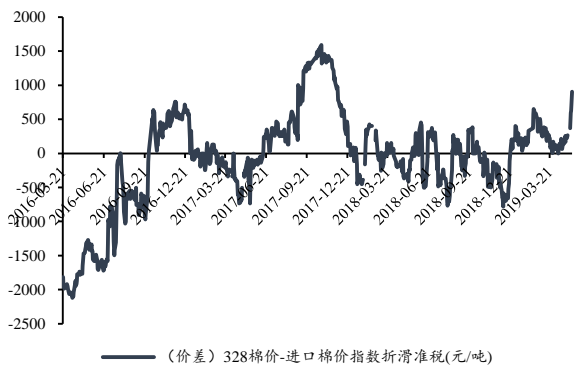
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 24: 2012 年 1 月至今内外棉花价差走势

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

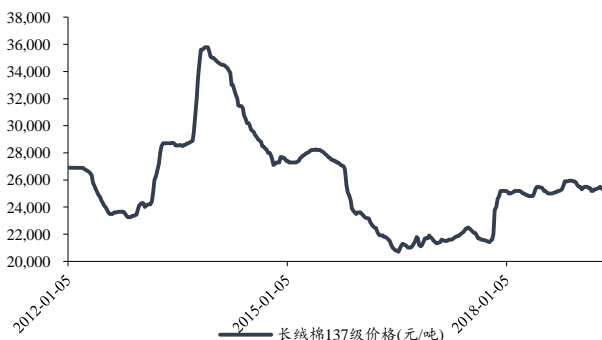


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

**长绒棉(137 级):** 25,300.00 元/吨(0.00%) (周变化 0.00 元/吨, 月变化-50.00 元/吨, 过去一年变化 500.00 元/吨)

图 26: 2012 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势

图 27: 2016 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



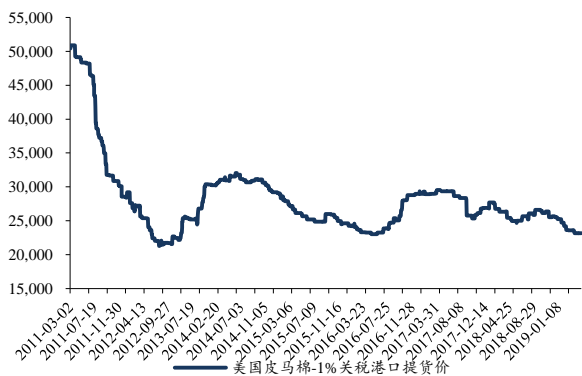
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

**进口长绒棉(美国 PIMA 2 级):** 23,166.00 元/吨(0.01%) (周变化 3.00 元/吨, 月价格变化 3.00 元/吨, 过去一年变化-1,798.00 元/吨)

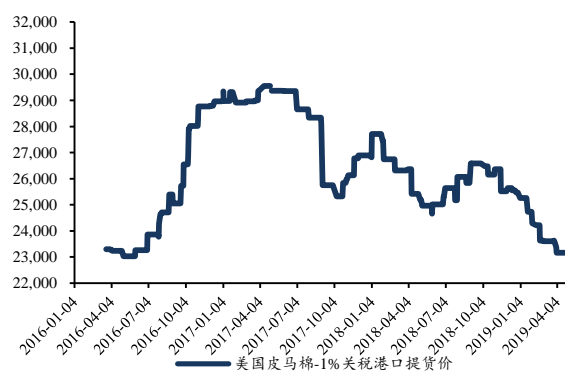
图 28: 2010 年 11 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势 (元/吨)

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)





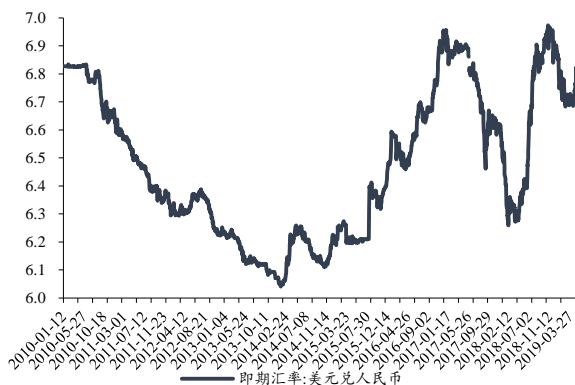
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

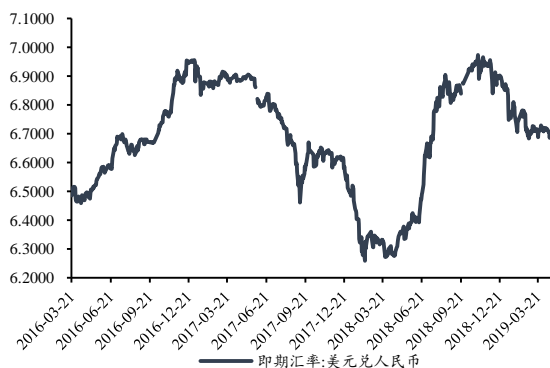
美元兑人民币汇率：6.8118（本周变化 1.12%，月变化 1.39%，年变化 6.79%）

图 30：2009 年 11 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

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

化纤：

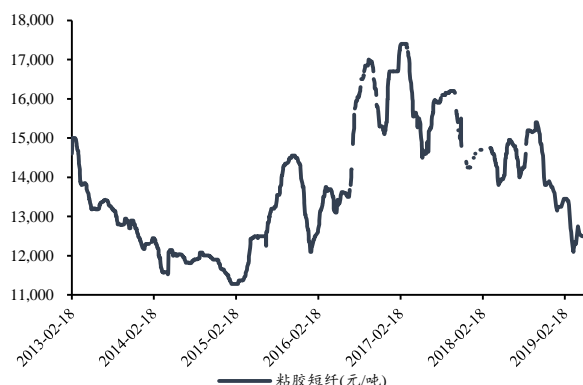
粘短：12,500.00 元/吨(0.00%)（本周变化 0.00 元/吨，本月变化 200.00 元/吨，过去一年变化-1,400.00 元/吨）

涤短：8,600.00 元/吨(0.00%)（本周变化 0.00 元/吨，本月变化-200.00 元/吨，过去一年变化-250.00 元/吨）

氨纶 20D：38,900.00 元/吨(-0.26%)（本周变化-100.00 元/吨，本月变化-1000.00 元/吨，过去一年变化-4,000.00 元/吨）

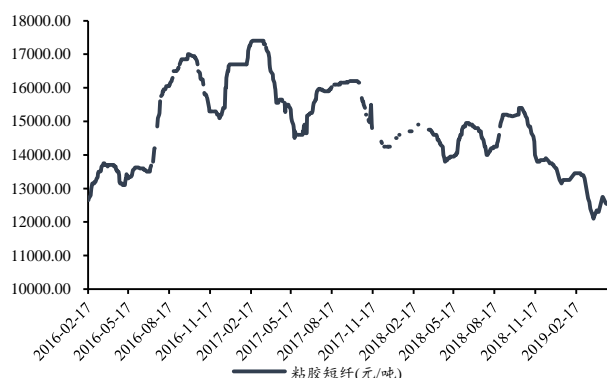
氨纶 40D：32,400.00 元/吨(-0.31%)（本周变化-100.00 元/吨，本月变化-1000.00 元/吨过去一年变化-4,000.00 元/吨）

图 32：2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



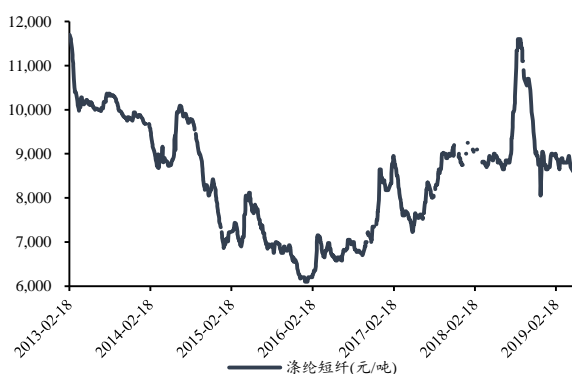
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

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



数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

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

图 36：2012 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势

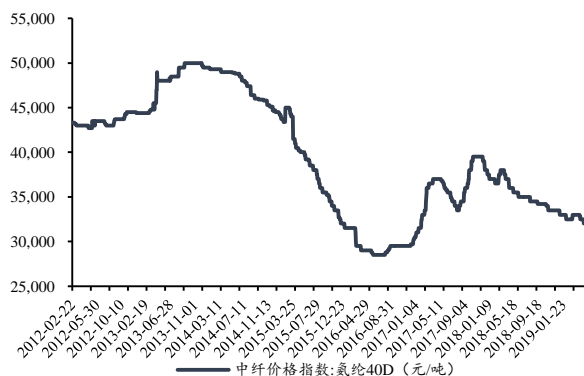
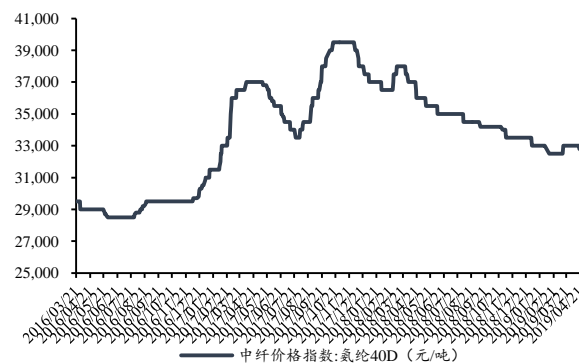


图 37：2016 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势



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 22,800.00 元/吨(-0.27%) (本周变化-62.50 元/吨，本月变化-200.00 元/吨，过去一年变-340.00 元/吨)

图 38：2012 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势

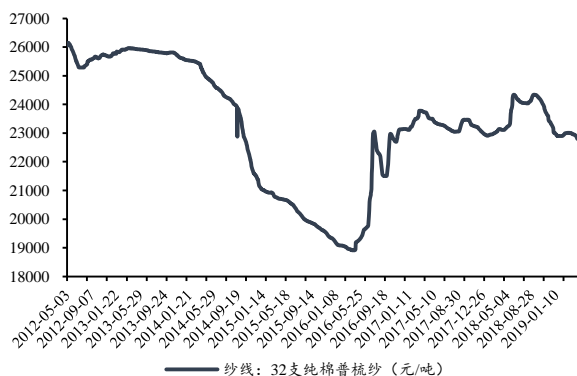
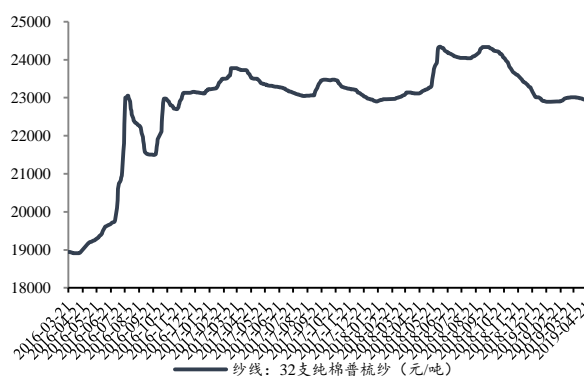


图 39：2016 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势



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 5.56 元/米(-0.45%) (本周变化-0.03 元/米，本月变化-0.07 元/米，过去一年变化-0.19 元/米)

图 40：2012 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势

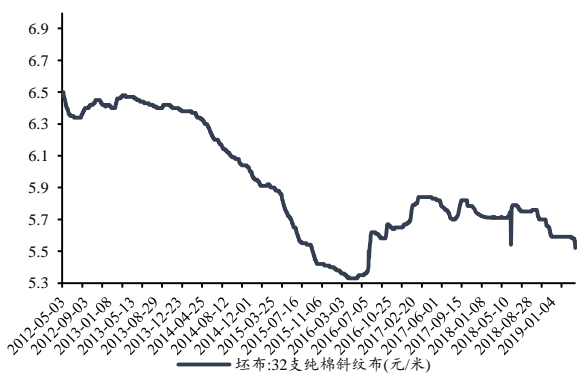
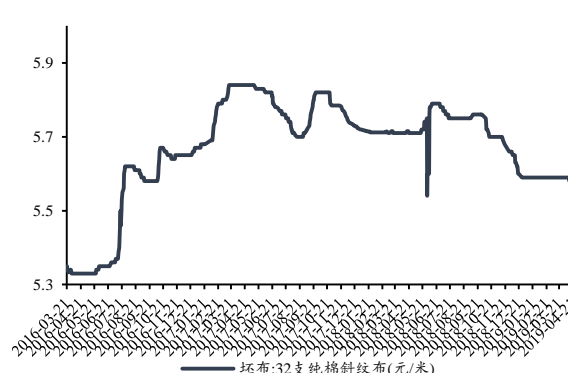


图 41：2016 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势



数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

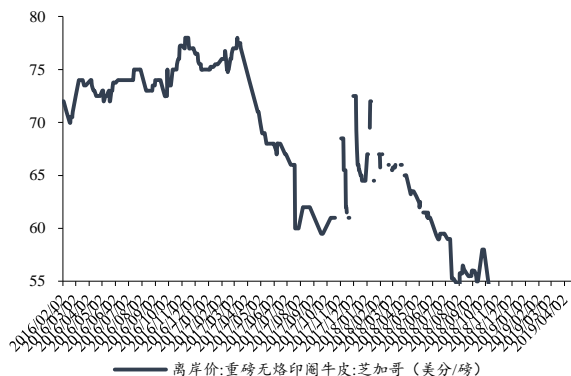
**牛皮：**重量无烙印眼牛皮芝加哥离岸价 42.00 美分/磅(本周变化-3.00 美分/磅，本月变化-3.00 美分/磅，过去一年变化-20.50 美分/磅)

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)



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阉牛皮离岸价 (美分/磅)

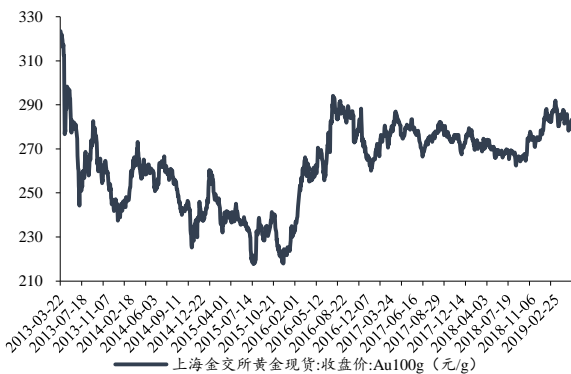


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

**黄金: 上金所 Au100g**281.41 元/g (0.44%) (本周变化 1.23 元/g, 本月变化-0.39 元/g, 过去一年变化 11.43 元/g)

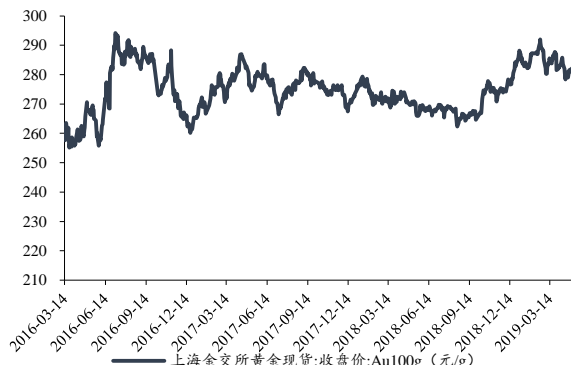
**伦敦现货** 1,284.90 美元/盎司(0.46%) (本周变化 5.88 美元/盎司, 本月变化-18.35 美元/盎司, 过去一年变化-26.75 美元/盎司)

图 44: 2013 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

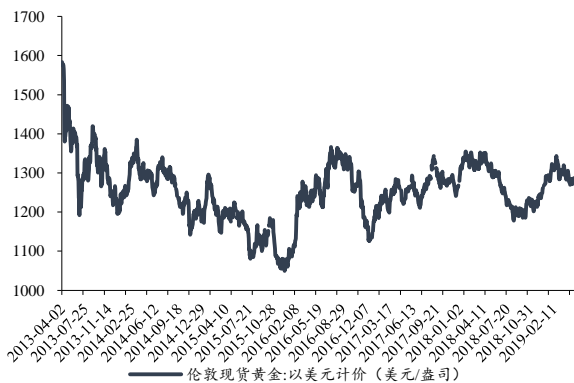
图 45: 2016 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)



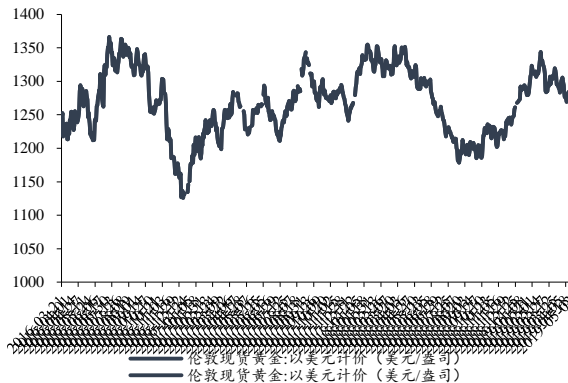
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 46: 2013 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司)

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



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

## 4. 上市公司重要公告

### 4.1. 纺织制造

**【申达股份转让子公司】**公司以 79,721.64 万元向星海时尚物业公司转让六棉厂有限公司 100% 权益, 近日, 公司积极配合受让方办理完成工商变更登记手续, 交易已完成。

### 4.2. 品牌服饰

**【比音勒芬回购进展】**截至 2019 年 5 月 10 日, 公司以集中竞价交易方式累计回购公司股份 1,862,947 股, 占公司总股本的 1.0273%, 成交总金额为 67,747,430.33 元 (不含交易费用)。

**【梦洁股份股权激励】**公司 2019 年限制性股票激励计划的授予日为 2019 年 5 月 10 日, 向符合条件的 7 名激励对象授予 160 万股限制性股票, 授予价格为 2.21 元/股。

**【周大生新增自营门店】**公司 2019 年 4 月份新增一家自营门店, 为华东地区的济南高新万达专卖店, 面积 152.95 m<sup>2</sup>, 总投资金额 470 万元。

**【多喜爱重大资产置换和吸收合并】**浙建集团通过协议转让的方式受让取得上市公司 60,860,000 股股份, 对应持股比例 29.83%, 转让价款合计 1,252,997,852 元, 成为上市公司第一大股东。上市公司拟通过重大资产重组, 对浙建集团进行吸收合并。吸收合并完成后, 浙建集团将注销法人资格, 上市公司作为存续主体。

**【多喜爱董事减持和股份解除质押】**公司董事赵传森计划减持股份不超过 99,048 股, 占公司总股本比例 0.03%。公司控股股东、实际控制人陈军和黄亚妮近日对其持有的部分公司股票办理了解除质押手续, 共解除质押股数 103,462,000 股。

【红蜻蜓终止股权激励】公司终止实施 2017 年限制性股票激励计划，并回购注销已授予但尚未解除限售的剩余限制性股票 4,530,700 股,占公司总股本的 0.77%。注销登记完成后，公司注册资本由人民币 580,731,500 元变更为人民币 576,200,800 元。

【海澜之家权益分派】公司本次利润分配以 4,457,406,604 股为基数，每股派发现金股利 0.38 元（含税），共计派发现金红利 1,693,814,509.52 元（含税）。公司本次仅进行现金红利分配，无送股和转增分配。

【希努尔回购进展】截至 2019 年 4 月 30 日，公司尚未进行股份回购。

#### 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>

