

2019年07月21日

纺织服装行业

消费现韧性，低估值锁定品牌服装下行风险，关注半年报高增长个股增持（维持）

投资要点

■ 消费现韧性，低估值锁定品牌服装下行风险，关注半年报高增长个股

本周社零6月数据发布，社零总额增长9.8%，即使剔除汽车因行业政策引发的异常高增长，其他的消费品类同比增速环比均有所上升。

回溯18年Q3之后因黑天鹅频出，经济环境压力重重，但消费数据仍在诸多经济数据中展现出了最强的韧性。在基数最高的Q1，整体消费仍维持了平稳态势，Q2尤其是6月企稳态势明显，即使经济未来仍处于筑底过程中，我们认为在消费度过了基数最高的时期后，该板块的韧性才是当下投资环境中最难能可贵的属性。

从行业内自下而上的视角，不少国内的头部品牌上半年零售均实现了正增长。同宏观数据一致，6月也呈现了好于之前的增长态势，尤其是在今年618声势大于以往且呈现出明显头部集中趋势的大背景下，电商将有效拉动头部品牌的销售增速。无论是大众还是奢侈品，海外具备竞争优势的品牌在中国同样表现亮眼。

以上情况均说明品牌服装在宏观层面具备一定韧性（虽相较其他必选品类稍弱）且行业竞争结构呈现了市场份额向龙头集中的态势。在这样的背景下，行业龙头的低估值将构成获取绝对收益的有效保障！详情可参考第二节中的估值表。

■ 从标的配置上，依然还是两个方向，半年报在消费数字企稳且外部环境缓和的背景下，对于高增长的个股仍应给予重视，核心关注比音勒芬、南极电商、开润股份。而在目前的行业格局下，具备α的行业龙头仍是长期配置的重点，已具备显著的绝对收益空间，核心关注安踏体育、比音勒芬、森马服饰、波司登、地素时尚、歌力思。制造业仍然建议等待半年报消化利空，核心关注申洲国际、天虹纺织、华孚时尚、百隆东方。

■ 此外，从消费品标的的全球配置视角，中国消费品龙头从相对估值和绝对估值视角相较海外消费品龙头仍存在上涨空间，详情请参考我们的深度报告《中国消费品龙头到底是趋势投资还是价值投资》。

■ **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

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

行业走势



相关研究

- 1、《纺织服装行业：成长组表现依旧亮眼，价值组六月基本面情况有所好转》2019-07-14
- 2、《纺织服装行业：短期掘金中报季高增长，长期中国消费龙头仍有空间》2019-07-08
- 3、《纺织服装行业：中国消费品龙头到底是趋势投资还是价值投资》2019-07-07

内容目录

1. 消费现韧性，低估值锁定品牌服装下行风险，关注半年报高增长个股.....	5
2. 相关标的估值水平	6
3. 6月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增 5.2%，较 5 月走强.....	8
3.1. 本周板块表现回顾	8
3.2. 零售端：6 月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增 5.2%	9
3.3. 出口：19 年 6 月各品类出口依旧平淡	12
3.4. 上游主要原材料：棉花价格较大幅下跌，人民币汇价企稳	13
4. 上市公司重要公告	20
4.1. 纺织制造	20
4.2. 品牌服饰	21

图表目录

图 1: 分行业社零增速表现 (%)	5
图 2: 过去一年大盘及纺服板块走势	8
图 3: 年初至今纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5	9
图 4: 本周纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5	9
图 5: 全国百家重点大型零售服装类企业零售额同比 (%)	9
图 6: 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 7: 社会消费品零售总额:当月同比 (%)	10
图 8: 16 年年初至今社会消费品零售总额:当月同比 (%)	10
图 9: 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: 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 11: 限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%)	11
图 12: 16 年年初至今限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%)	11
图 13: 限额以上零售额:服装鞋帽针纺织品类:当月同比 (%)	11
图 14: 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 15: 全国居民人均可支配收入:累计实际同比 (%)	11
图 16: 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 17: 2001 年 1 月至今消费者信心指数	12
图 18: 17 年年初至今消费者信心指数	12
图 19: 服装、纺织品、鞋类出口增速 (分月同比) (%)	12
图 20: 2016 年 1 月至今服装、纺织品、鞋类出口增速 (分月同比) (%)	13
图 21: 2011 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势	13
图 22: 2016 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势	13
图 23: 2011 年 1 月至今棉花期货价格走势	14
图 24: 2016 年 1 月至今棉花期货价格走势	14
图 25: 2012 年 1 月至今内外棉花价差走势	14
图 26: 2016 年 1 月至今内外棉花价差走势	14
图 27: 2012 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势	15
图 28: 2016 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势	15
图 29: 2010 年 11 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势 (元/吨)	15
图 30: 2016 年 1 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势 (元/吨)	15
图 31: 2009 年 11 月至今美元兑人民币汇率走势	16
图 32: 2016 年 1 月至今美元兑人民币汇率走势	16
图 33: 2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势	16
图 34: 2016 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势	16
图 35: 2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势	17
图 36: 2016 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势	17
图 37: 2012 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势	17
图 38: 2016 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势	17
图 39: 2012 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势	18
图 40: 2016 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势	18
图 41: 2012 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势	18
图 42: 2016 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势	18

图 43: 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 44: 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 45: 2013 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)	19
图 46: 2016 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)	19
图 47: 2013 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司)	19
图 48: 2016 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司)	19
表 1: 主要海外龙头季度表现	5
表 2: 相关标的估值及分红情况	6

1. 消费现韧性，低估值锁定品牌服装下行风险，关注半年报高增长个股

本周社零 6 月数据发布，社零总额增长 9.8%，即使剔除汽车因行业政策引发的异常高增长，其他的消费品类同比增速环比均有所上升。

回溯 18 年 Q3 之后因黑天鹅频出，经济环境压力重重，但消费数据仍在诸多经济数据中展现出了最强的韧性。在基数最高的 Q1，整体消费仍维持了平稳态势，Q2 尤其是 6 月企稳态势明显，即使经济未来仍处于筑底过程中，我们认为在消费度过了基数最高的时期后，该板块的韧性才是当下投资环境中最难能可贵的属性。

图 1：分行业社零增速表现 (%)

	2018-06	2018-07	2018-08	2018-09	2018-10	2018-11	2018-12	2019-01+02	2019-03	2019-04	2019-05	2019-06
社零数据当月同比增速 (%)												
餐饮收入	10.1	9.4	9.7	9.4	8.8	8.6	9.0	9.7	9.5	8.5	9.4	9.5
商品零售	8.9	8.7	8.9	9.2	8.5	8.0	8.0	8.0	8.6	7.0	8.5	9.9
其中：粮油、食品类	13.0	9.5	10.1	13.6	7.7	10.6	11.3	10.1	11.8	9.3	11.4	9.8
饮料	12.6	6.8	8.1	10.4	7.9	7.9	9.2	8.0	12.1	9.7	12.7	9.1
烟酒	11.4	6.3	7.0	9.8	1.2	3.1	8.4	4.6	9.5	3.3	6.6	8.2
服装鞋帽针纺织品	10.0	8.7	7.0	9.0	4.7	5.5	7.4	1.8	6.6	-1.1	4.1	5.2
化妆品	11.5	7.8	7.8	7.7	6.4	4.4	1.9	8.9	14.4	6.7	16.7	22.5
金银珠宝	7.9	8.2	14.1	11.6	4.7	5.6	2.3	4.4	-1.2	0.4	4.7	7.8
日用品	15.8	11.3	15.8	17.4	10.2	16.0	16.8	15.9	16.6	12.6	11.4	12.3
家用电器和音像器材	14.3	0.6	4.8	5.7	4.8	12.5	13.9	3.3	15.2	3.2	5.8	7.7
中西药品	8.5	9.9	7.4	8.9	11.5	9.3	10.6	10.3	11.8	11.5	11.2	10.4
文化办公用品	3.5	1.8	5.4	4.9	-3.3	-0.4	-4.0	8.8	-4.0	3.6	3.1	6.5
家具类	15.0	11.1	9.5	9.9	9.5	8.0	12.7	0.7	12.8	4.2	6.1	8.3
通讯器材类	16.1	9.6	6.4	16.9	7.1	-5.9	-0.9	8.2	13.8	2.1	6.7	5.9
石油及制品	16.5	18.4	19.6	19.2	17.1	8.5	5.8	2.5	7.1	0.1	3.1	3.5
建筑及装潢材料	7.2	5.4	7.9	8.4	8.5	9.8	8.6	6.6	10.8	-0.3	-1.1	1.1
汽车	-7.0	-2.0	-3.2	-7.1	-6.4	-10.0	-8.5	-2.8	-4.4	-2.1	2.1	17.2

数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

从行业内自下而上的视角，不少国内的头部品牌上半年零售均实现了正增长。同宏观数据一致，6 月也呈现了好于之前的增长态势，尤其是在今年 618 声势大于以往且呈现出明显头部集中趋势的大背景下，电商将有效拉动头部品牌的销售增速。无论是大众还是奢侈品，海外具备竞争优势的品牌在中国同样表现亮眼。

表 1：主要海外龙头季度表现

运动	Nike	18 下半年(2018 年 6 月 1 日至 11 月 30 日)收入增速 9.63%(18 上半年增长 9.73%)，上一季度(2018 年 12 月 1 日至 2019 年 2 月 28 日)收入增速 6.98%，最新一个季度(2019 年 3 月 1 日至 5 月 31 日)收入同比增长 4.04%；其中，大中华地区 18 下半年收入增速 26% (18 上半年增长 23%)，上一季度增长 24%，最新一个季度增长 22%；
	Adidas	18 下半年收入增速 6% (18 上半年增长 10%)，最新一个季度(2019 年 1 月 1 日至 3 月 31 日)收入同比增长 4%；其中，大中华地区 18 年全年收入增速为 23% (18 上半年增长 27%)，最新一个季度收入同比增长 16%。

休闲	Inditex	18 年全年（2018 年 2 月 1 日至 2019 年 1 月 31 日）收入增速 3%（18 上半年增长 3%），最新一个季度（2019 年 2 月 1 日至 4 月 30 日）收入同比增长 5%，主要由于其综合商店和在线销售平台正在进行数字化转型从而呈现出强劲势头，其中中国市场的线上增速高于全球平均水平，达到 20% 以上。
	迅销集团	17/18 下半财年（2018 年 3 月至 8 月）收入增速 11.7%（17/18 上半财年增长 16.6%），18/19 财年 Q1、Q2（2018 年 9 月至 2019 年 2 月）分别增长 4.4% 和 9.4%，最新一个季度（2019 年 3 月 1 日至 5 月 31 日）收入同比增长 7.3%；其中，大中华地区 17/18 财年全年增速为 26.9%，18/19 上半财年增速超过 20%，最新一个季度增长 22.1%。
奢侈	LVMH	18 全年收入增长 10%（18 上半年增长 11%），最新一个季度（2019 年 1 月 1 日至 3 月 31 日）同比增长 16%；中国消费者带来的销售增长仍然保持在两位数的水平。
	爱马仕	18 全年收入增长 10%（18 上半年增长 5%），最近一个季度（2019 年 1 月 1 日至 3 月 31 日）同比增长 16.1%，是近四年来的最大增幅；大中华地区从去年下半年至今也一直维持两位数增长，最新一个季度收入增幅超过 10%。
	开云集团	18 全年收入增长 29.4%（18 上半年增长 26.8%），最新一个季度（2019 年 1 月 1 日至 3 月 31 日）增长 21.9%；18 全年包括中国在内的亚太地区（除日本）收入增长 34%（18 上半年增长 30.7%），最新一个季度亚太地区销售额同比增幅达 29.6%，中国为主要驱动力。
	Burberry	18 财年（2018 年 4 月 1 日至 2019 年 3 月 31 日）收入增速 2%（18 财年上半年下跌 3%），最新一个季度（2019 年 4 月 1 日至 6 月 30 日）同比增长 2%；其中，中国大陆的零售销售实现低个位数增长，下半年表现好于上半年，最新一个季度销售额增长了 15%。

数据来源：公司公告，东吴证券

以上情况均说明品牌服装在宏观层面具备一定韧性（虽相较其他必选品类稍弱）且行业竞争结构呈现了市场份额向龙头集中的态势。在这样的背景下，行业龙头的低估值将构成获取绝对收益的有效保障！详情可参考第二节中的估值表。

从标的配置上，依然还是两个方向，半年报在消费数字企稳且外部环境缓和的背景下，对于高增长的个股仍应给予重视，核心关注比音勒芬、南极电商、开润股份。而在目前的行业格局下，具备 α 的行业龙头仍是长期配置的重点，已具备显著的绝对收益空间，核心关注安踏体育、比音勒芬、森马服饰、波司登、地素时尚、歌力思。制造业仍然建议等待半年报消化利空，核心关注申洲国际、天虹纺织、华孚时尚、百隆东方。

此外，从消费品标的的全球配置视角，中国消费品龙头从相对估值和绝对估值视角相较海外消费品龙头仍存在上涨空间，详情请参考我们的深度报告《中国消费品龙头到底是趋势投资还是价值投资》。

2. 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)	2018 归 母	2019 归 母	YOY	19PE	2020 归 母	YOY	20PE	3 年平 均分红	19 年 股息
------	-----------	-------------	-------------	-----	------	-------------	-----	------	-------------	------------

		元)	净利润	净利润		净利润		比例	率		
		(亿元)	(亿元)	(亿元)		(亿元)					
休闲装											
002563.SZ	森马服饰	281	16.9	19.1	13.0%	14.7	22.1	15.6%	12.7	62%	4.0%
3998.HK	波司登	249	9.8	12.6	28.4%	19.8	15.6	23.6%	16.0	76%	3.9%
600398.SH	海澜之家	362	34.5	36.9	6.7%	9.8	39.0	5.7%	9.3	61%	6.0%
603877.SH	太平鸟	73	5.7	6.9	20.7%	10.6	7.9	14.2%	9.2	72%	6.9%
体育											
2020.HK	安踏体育	1,335	41.0	51.2	24.7%	26.1	61.4	19.9%	21.8	61%	2.6%
2331.HK	李宁	392	7.2	10.8	51.5%	35.8	13.2	22.0%	29.7	13%	0.4%
1368.HK	特步国际	107	6.6	7.8	18.6%	13.8	9.1	16.9%	11.8	70%	5.3%
高端											
603808.SH	歌力思	46	3.7	4.4	21.0%	10.3	5.3	20.5%	8.6	38%	3.5%
603839.SH	安正时尚	50	2.8	3.8	33.4%	13.4	4.4	18.4%	11.3	36%	2.7%
002832.SZ	比音勒芬	77	2.9	4.1	41.0%	18.6	5.3	28.4%	14.5	36%	1.8%
3306.HK	江南布衣	66	4.9	5.7	17.7%	11.5	6.7	17.1%	9.8	93%	8.3%
603587.SH	地素时尚	89	5.7	6.6	15.2%	13.5	7.4	12.4%	12.0	76%	5.5%
家纺											
002327.SZ	富安娜	61	5.4	6.2	14.1%	9.8	7.0	12.2%	8.7	50%	4.8%
002293.SZ	罗莱生活	80	5.3	6.0	12.2%	13.4	6.7	11.7%	12.0	54%	4.0%
603365.SH	水星家纺	47	2.9	3.2	13.6%	14.4	3.7	15.0%	12.5	49%	3.3%
男装											
1234.HK	中国利郎	75	7.5	8.8	16.9%	8.5	10.1	15.2%	7.4	76%	9.1%
601566.SH	九牧王	69	5.3	5.8	8.2%	12.0	5.8	0.5%	11.9	119%	9.9%
002029.SZ	七匹狼	48	3.5	3.8	9.8%	12.6	4.2	9.9%	11.5	24%	1.9%
珠宝											
002867.SZ	周大生	155	8.1	10.1	24.7%	15.5	11.9	18%	13.1	43%	2.8%
600612.SH	老凤祥	191	12.0	13.8	14.2%	13.9	15.6	13%	12.3	48%	3.6%
新模式											
300577.SZ	开润股份	76	1.7	2.4	39.9%	31.4	3.2	31.6%	23.8	30%	1.0%
002127.SZ	南极电商	246	8.9	12.3	39.3%	20.0	16.1	30.4%	15.3	15%	0.7%
纱线											
2678.HK	天虹纺织	66	11.6	13.8	18.3%	4.8	16.2	17.9%	4.0	30%	6.3%
002042.SZ	华孚时尚	114	7.5	8.4	11.1%	13.6	9.2	10.3%	12.4	56%	4.3%

601339.SH	百隆东方	65	4.4	5.9	36.0%	10.8	7.2	20.4%	9.0	33%	3.0%
面料											
000726.SZ	鲁泰 A	87	8.1	9.0	11.3%	9.7	9.8	8.3%	8.9	56%	5.8%
002394.SZ	联发股份	33	3.9	4.0	2.5%	8.2	4.1	3.5%	7.9	31%	3.8%
2111.HK	超盈国际	26	2.4	2.9	19.8%	8.8	3.3	11.7%	7.9	22%	2.5%
成衣											
2313.HK	申洲国际	1,454	45.4	53.9	18.7%	27.0	62.7	16.4%	23.2	58%	2.2%
2232.HK	晶苑国际	89	10.0	11.5	14.9%	7.7	13.7	18.5%	6.5	21%	2.9%
603558.SH	健盛集团	36	2.1	2.5	22.3%	14.1	3.0	18.7%	11.9	27%	1.9%
印染辅料											
600987.SH	航民股份	71	6.6	7.7	15.9%	9.2	8.6	12.0%	8.2	31%	3.3%
002003.SZ	伟星股份	49	3.1	3.7	19.6%	13.3	4.2	12.5%	11.8	81%	6.3%

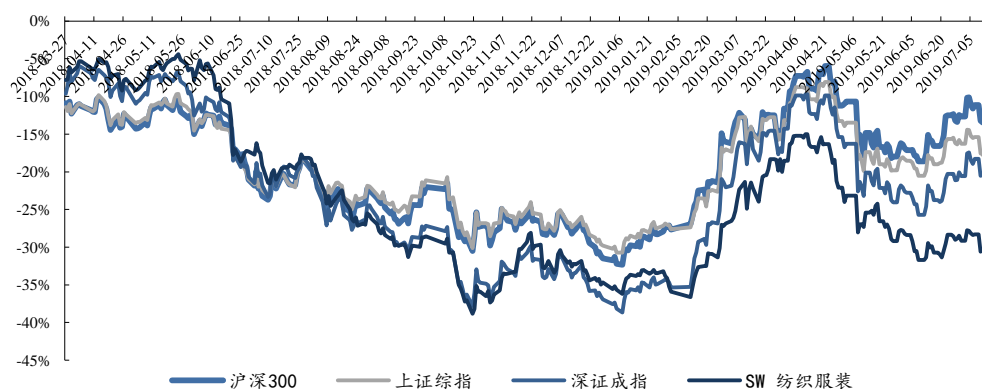
数据来源：Wind、东吴证券研究所，其中太平鸟、九牧王、富安娜、罗莱生活、水星家纺、老凤祥、李宁、特步、鲁泰 A、联发股份、超盈国际、晶苑国际、伟星股份来自 Wind 一致预期；股息率利用过去三年平均分红率计算

3. 6 月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增 5.2%，较 5 月走强

3.1. 本周板块表现回顾

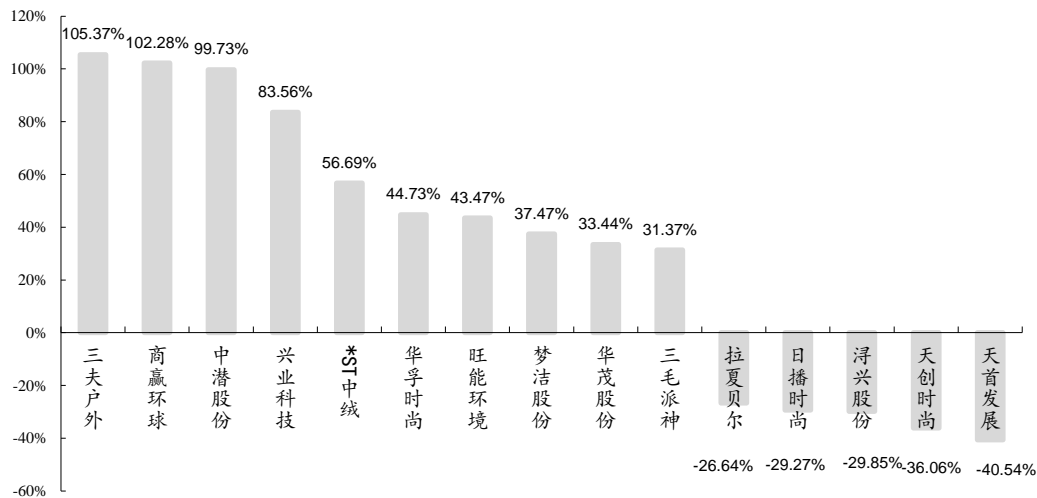
本周沪深 300 下跌 0.02%，上证综指下跌 0.22%，深证成指涨 0.16%，其中纺织服装板块下跌 1.24%，跌幅高于上证综指。

图 2：过去一年大盘及纺服板块走势



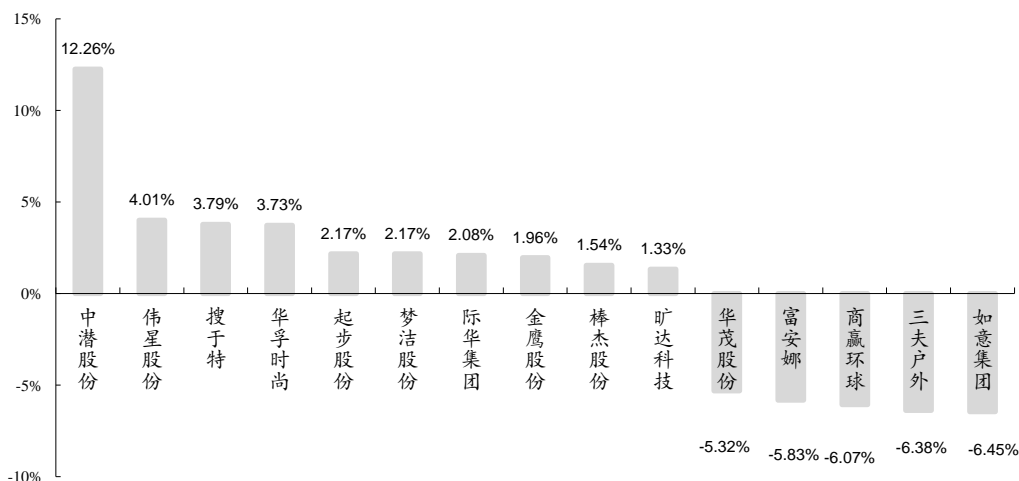
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 3：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 4：本周纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5



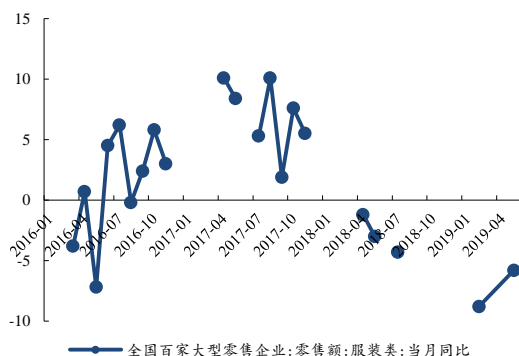
数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.2. 零售端：6 月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增 5.2%

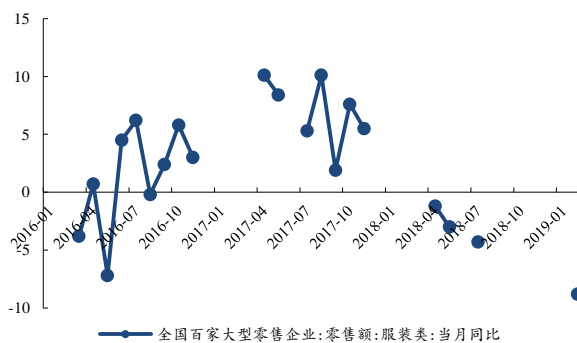
2019 年 6 月份，社会消费品零售总额当月同比增长 9.8%，环比有所上升（5 月同比增长 8.6%）；6 月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售当月同比上涨 5.2%，环比有所上升（5 月同比上升 4.1%）。

图 5：全国百家重点大型零售服装类企业零售额同比 (%)

图 6：2016 年 1 月至今百家重点大型零售企业服装类零售额同比 (%)

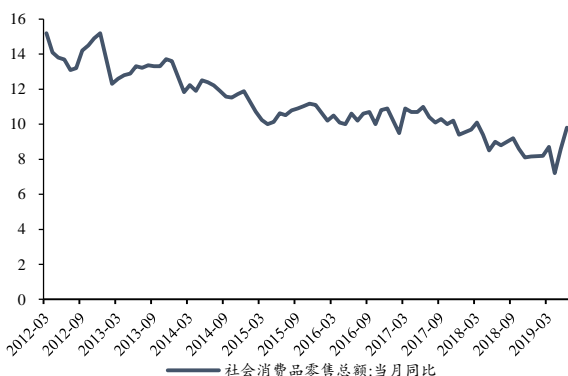


数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所



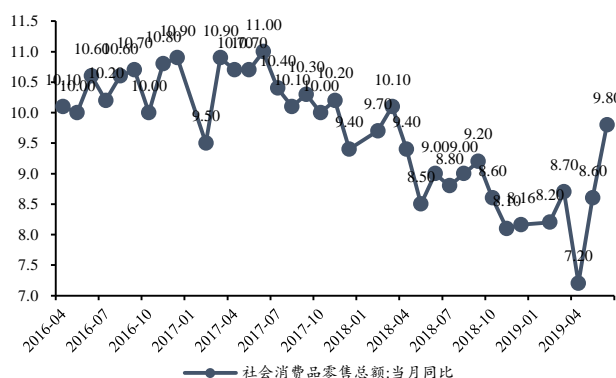
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图 7: 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: 16 年年初至今社会消费品零售总额:当月同比 (%)



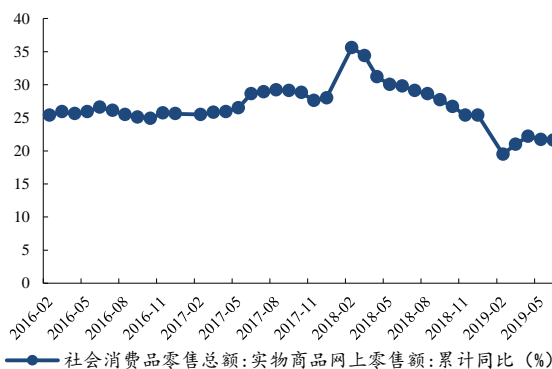
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图 9: 社会消费品零售总额:实物商品网上零售额:累计同比 (%)



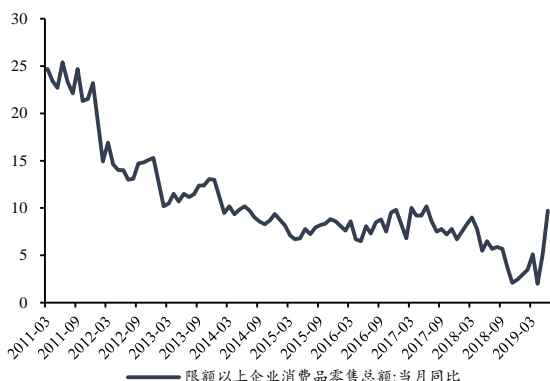
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 10: 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: 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

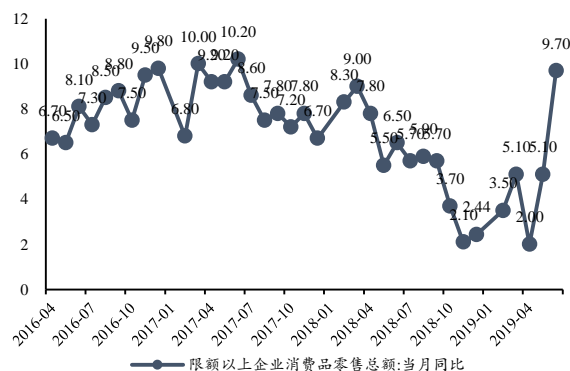
图 13: 限额以上零售额:服装鞋帽针纺织品类:当月同比 (%)



数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

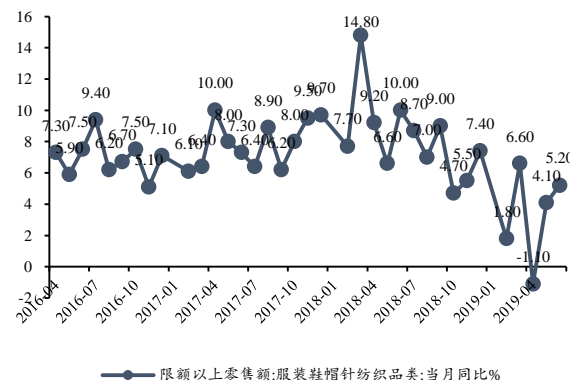
图 15: 全国居民人均可支配收入:累计实际同比 (%)

图 12: 16 年年初至今限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%)



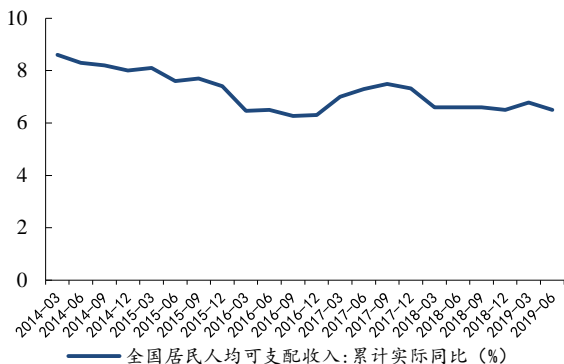
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图 14: 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 (%)



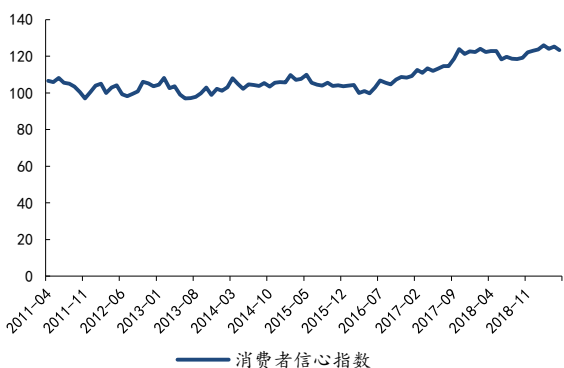
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图 16: 16 年年初至今全国居民人均可支配收入:累计实际同比 (%)

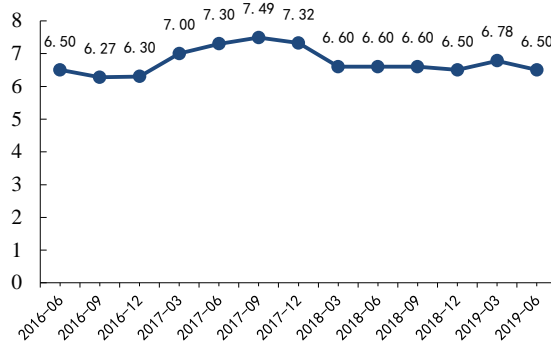


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 17: 2001 年 1 月至今消费者信心指数

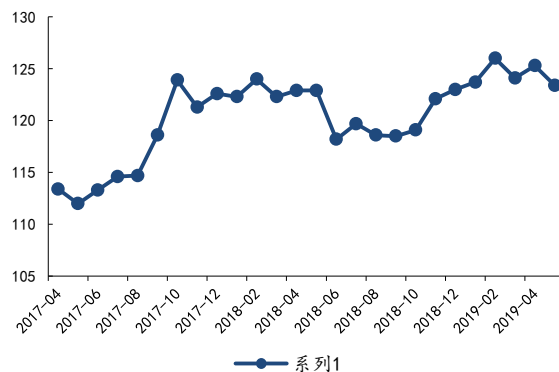


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 18: 17 年年初至今消费者信心指数

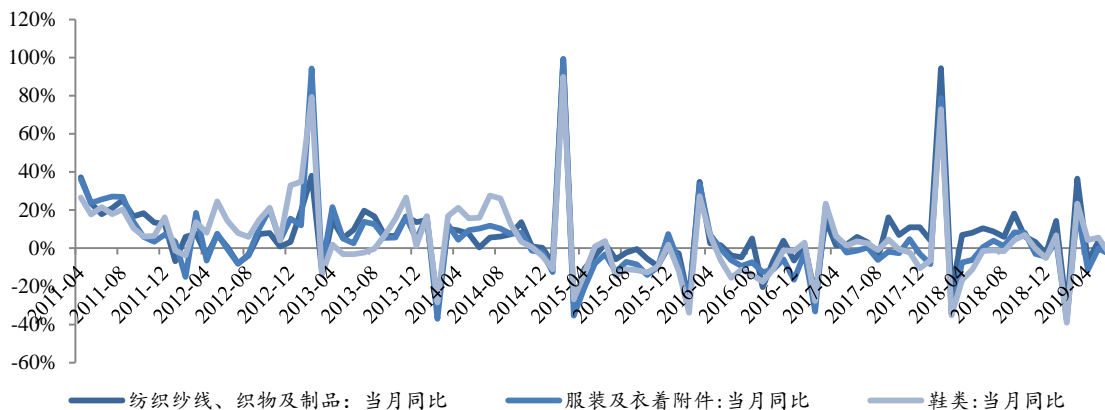


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

3.3. 出口: 19 年 6 月各品类出口依旧平淡

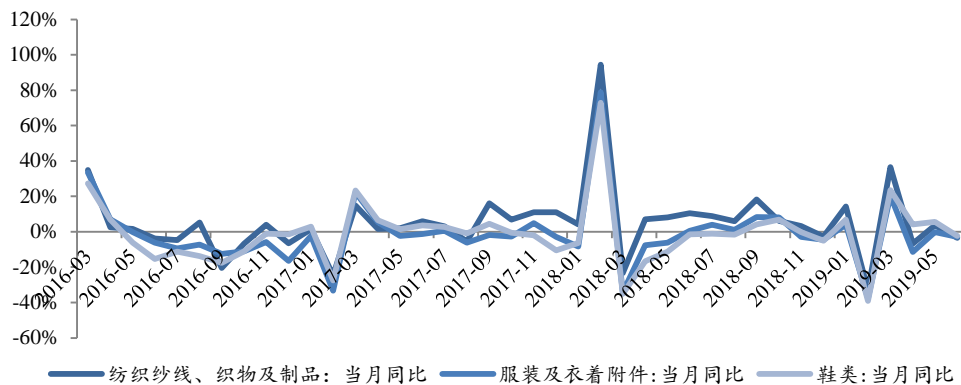
6 月单月纺织品、服装、鞋类出口增长分别达到-3.4%、-3.0%、-2.4%，1-6 月累计出口额增速来看，纺织品、服装、鞋类出口增长分别为 0.7%、-4.9%、-0.2%，依旧平淡。

图 19: 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 20：2016 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

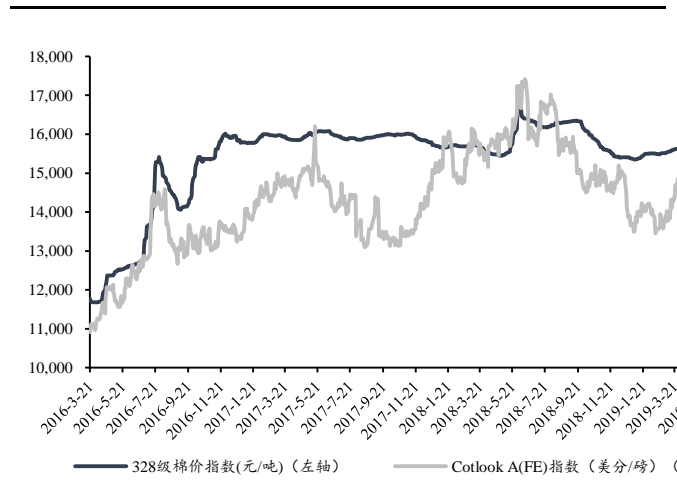
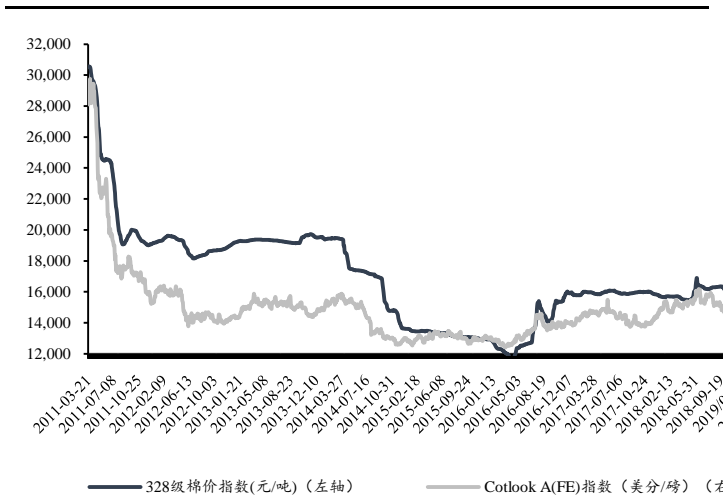
3.4. 上游主要原材料：棉花价格较大幅下跌，人民币汇价企稳

328 级现货周均价：14,100.60 元/吨（-0.89%）（周变化-126.60 元/吨，月变化-44.00 元/吨，过去一年变化-2156.00 元/吨）

Cotlook A 周均价：74.11 美分/磅（-2.98%）（周变化-2.28 美分/磅，月变化-3.30 美分/磅，过去一年变化-24.50 美分/磅）

图 21：2011 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势

图 22：2016 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

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 23: 2011 年 1 月至今棉花期货价格走势

图 24: 2016 年 1 月至今棉花期货价格走势

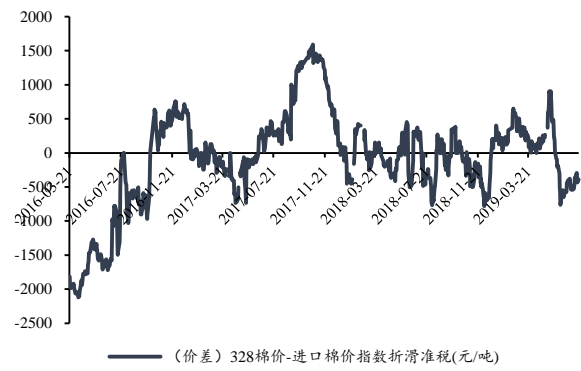
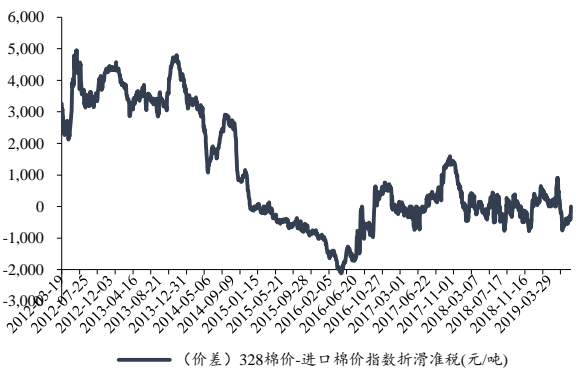


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 25: 2012 年 1 月至今内外棉花价差走势

图 26: 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

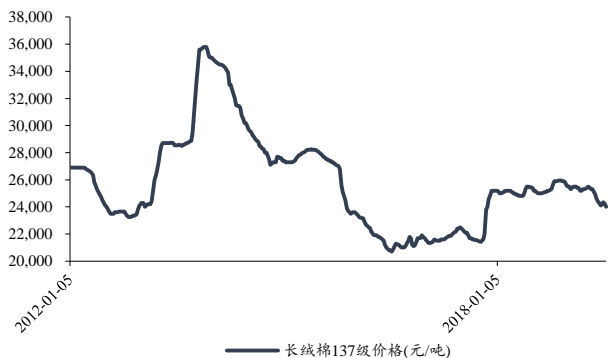
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

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): 24,000.00 元/吨(-1.03%) (周变化-250.00 元/吨, 月变化-100.00 元/吨, 过去一年变化-1,200.00 元/吨)

图 27: 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 28: 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

进口长绒棉(美国 PIMA 2 级): 22,213.00 元/吨(-0.67%) (周变化-150.40 元/吨, 月价格变化-672.00 元/吨, 过去一年变化-3,432.00 元/吨)

图 29: 2010 年 11 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势 (元/吨)

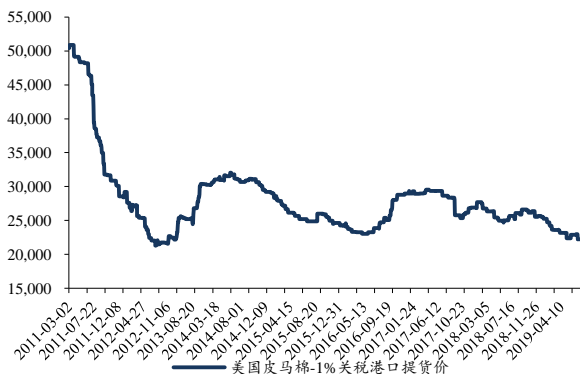
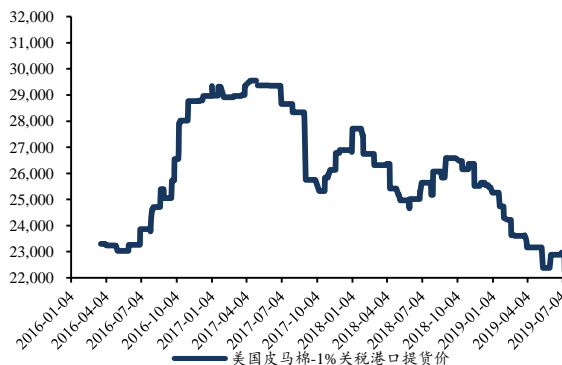


图 30: 2016 年 1 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势 (元/吨)

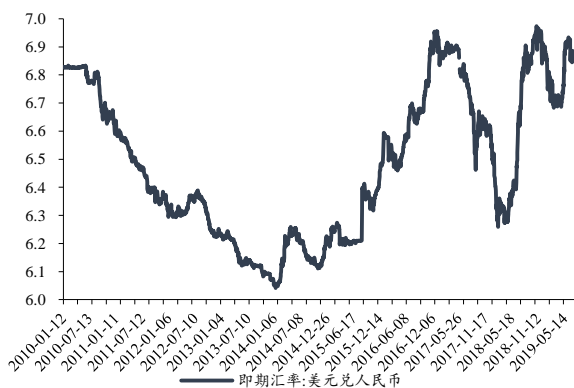


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

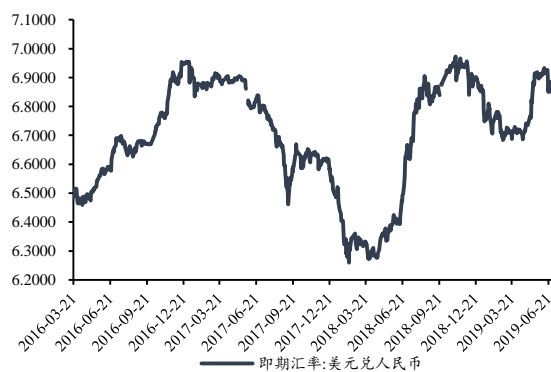
美元兑人民币汇率：6.8765（本周变化-0.03%，月变化-0.40%，年变化 1.52%）

图 31：2009 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 32：2016 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：12,000.00 元/吨(0.00%)（本周变化 0.00 元/吨，本月变化 700.00 元/吨，过去一年变化-2,700.00 元/吨）

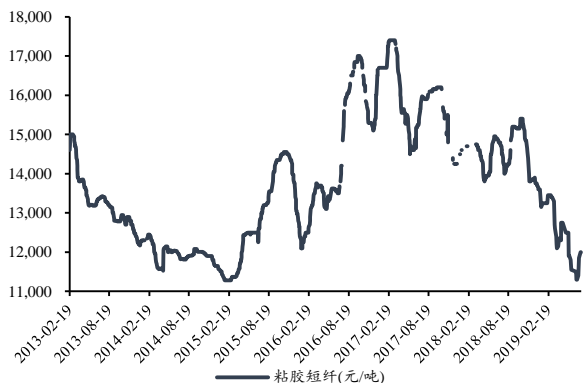
涤短：8,350.00 元/吨(-2.91%)（本周变化-250 元/吨，本月变化 400.00 元/吨，过去一年变化-500.00 元/吨）

氨纶 20D：36,500.00 元/吨(-1.35%)（本周变化-500.00 元/吨，本月变化-1,500.00 元/吨，过去一年变化-5,000.00 元/吨）

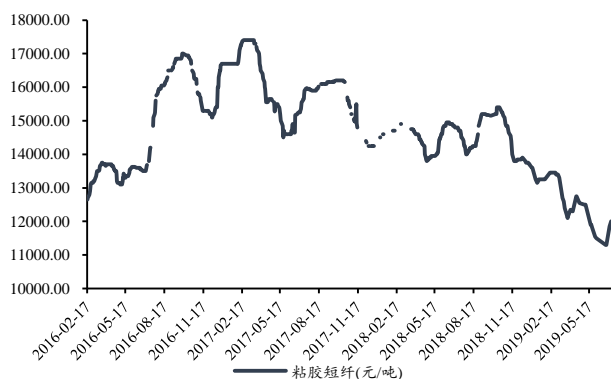
氨纶 40D：30,000.00 元/吨(0.00%)（本周变化 0.00 元/吨，本月变化-1,000.00 元/吨过去一年变化-5,000.00 元/吨）

图 33：2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势

图 34：2016 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



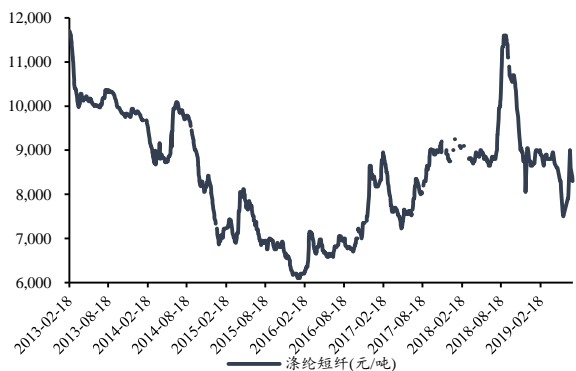
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所



数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 35：2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势

图 36：2016 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



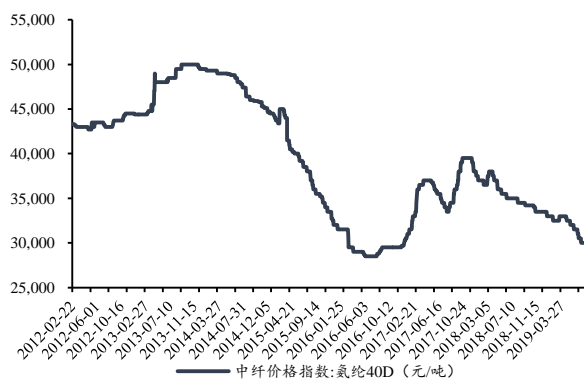
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所



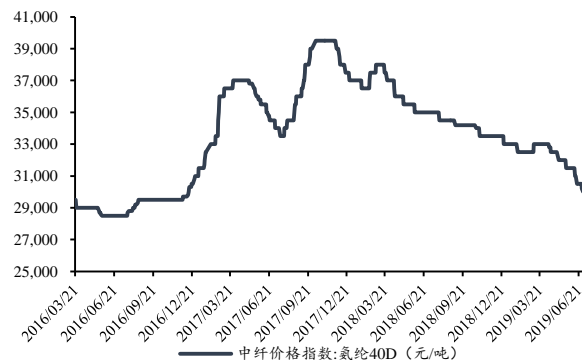
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 37：2012 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势

图 38：2016 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势



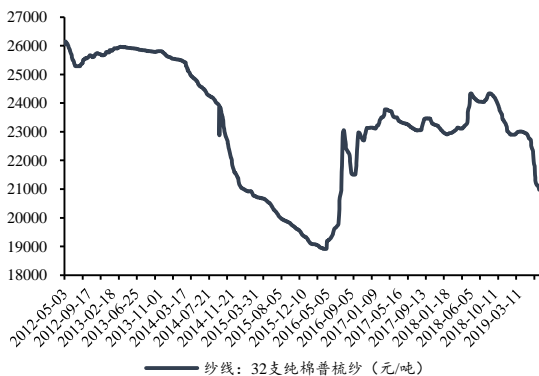
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所



数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

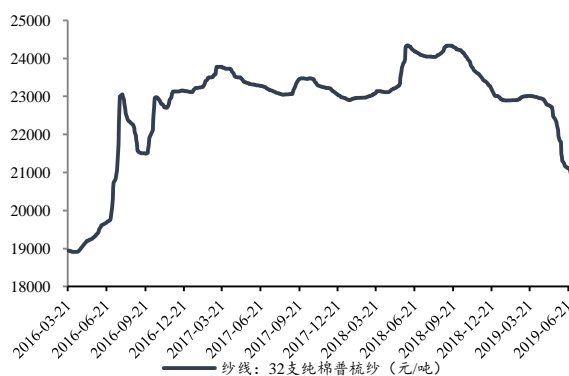
棉纱线: 32支纯棉普梳纱 21,010.00 元/吨(-0.51%) (本周变化-108.00 元/吨, 本月变化-980.00 元/吨, 过去一年变-2,930.00 元/吨)

图 39: 2012 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

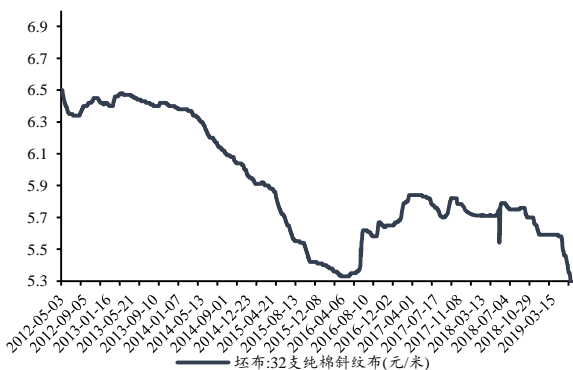
图 40: 2016 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势



数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

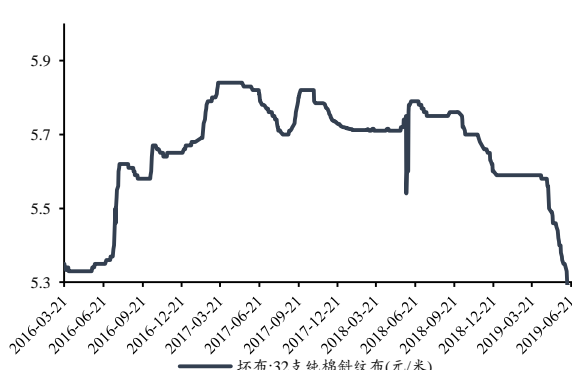
坯布: 32支纯棉斜纹布 5.26 元/米(-0.11%) (本周变化-0.01 元/米, 本月变化-0.13 元/米, 过去一年变化-0.49 元/米)

图 41: 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 42: 2016 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势

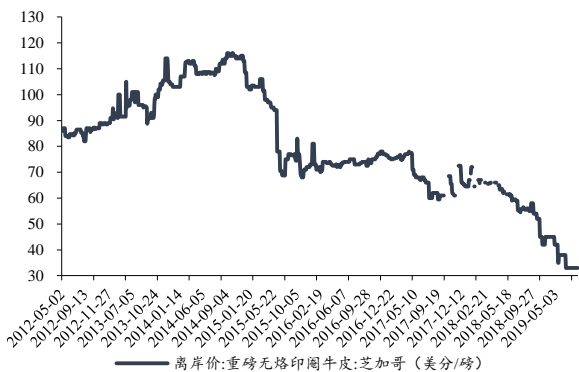


数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

牛皮: 重量无烙印眼牛皮芝加哥离岸价 33.00 美分/磅(本周变化 0.00 美分/磅, 本月变化 0.00 美分/磅, 过去一年变化-22.25 美分/磅)

图 43: 2012 年 4 月至今芝加哥重磅无烙印阉牛皮离岸价 (美分/磅)

图 44: 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

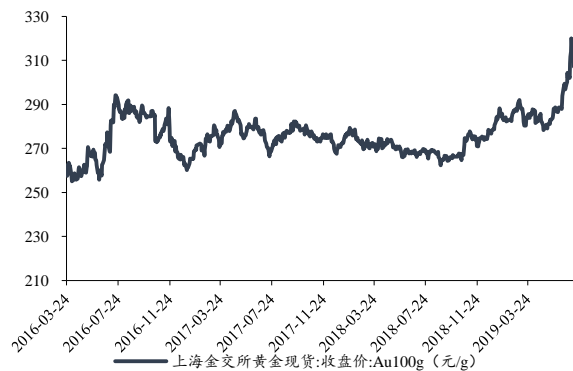
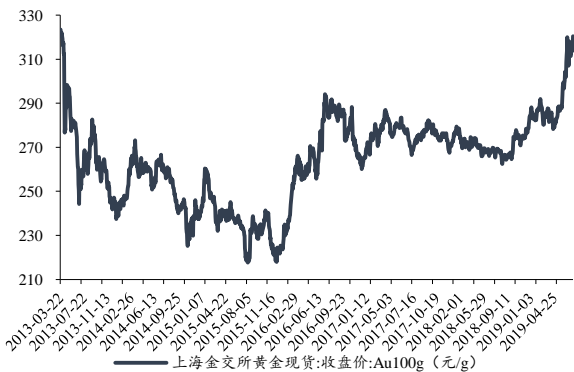
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

黄金:上金所 Au100g316.42 元/g (0.87%) (本周变化 2.73 元/g, 本月变化 18.48 元/g, 过去一年变化 53.84 元/g)

伦敦现货 1,417.95 美元/盎司(0.97%) (本周变化 13.69 美元/盎司, 本月变化 96.65 美元/盎司, 过去一年变化 222.15 美元/盎司)

图 45: 2013 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)

图 46: 2016 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)

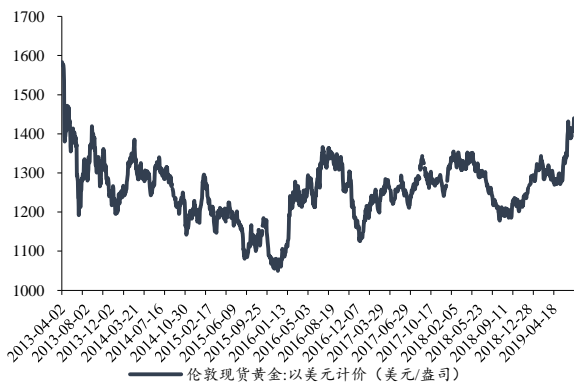


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

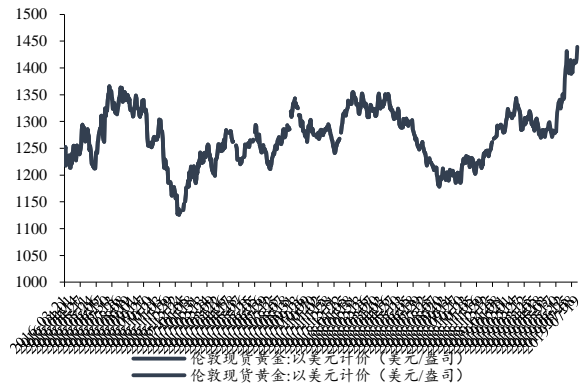
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 47: 2013 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司)

图 48: 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

【欣龙控股 半年度业绩预告】公司预计 2019 年半年度业绩亏损 600 万元—900 万元, 比上年同期减亏 64.06% -76.04%, 基本每股收益亏损 0.0111 元—0.0167 元。

【嘉欣丝绸 首次回购股份】公司首次通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份, 回购股份数量为 1,000,000 股, 约占公司目前总股本的 0.17%, 最高成交价为 5.80 元/股, 最低成交价为 5.73 元/股, 成交总金额为 5,771,578 元 (不含交易费用)。

【上海三毛 挂牌转让子公司】公司以人民币 1850.47 万元为挂牌底价, 通过上海联合产权交易所公开挂牌转让公司所持上海茂发物业管理有限公司 90% 股权。经公开挂牌, 上海高隆企业管理有限公司确认摘牌。后续, 公司与高隆公司签订《上海市产权交易合同》, 并收到交易全额价款 1850.47 万元。截至公告日, 标的公司已完成工商变更工作, 相关股权已登记至上海高隆企业管理有限公司名下。

【上海三毛 使用闲置资金购买理财产品】 2019 年 3 月 28 日公司董事会审议通过公司使用额度不超过人民币 15000 万元的自有资金, 用于投资低风险银行短期理财产品。截止本公告日, 公司与交通银行、上海银行、民生银行分别签署购买银行短期理财产品的相关协议。

【振静股份 权益分派】本次利润分配以方案实施前的公司总股本 240,000,000 股为基数, 每股派发现金红利 0.08 元 (含税), 共计派发现金红利 19,200,000.00 元。

【新澳股份 理财产品到期赎回】2019 年 7 月 12 日, 公司到期赎回使用闲置募集资金人民币 5,000.00 万元购买的短期银行理财产品, 取得理财收益人民币 448,767.12 元, 与预期收益不存在重大差异, 本金及收益均已归还至募集资金账户。

4.2. 品牌服饰

【周大生 新增自营门店】公司 6 月份新增 3 家自营门店，分别为周大生北京新世界青春馆专柜，周大生济南经四路万达广场专卖店，周大生天津保利购物中心专卖店。

【周大生 限制性股票激励计划回购价格及授予总量调整】公司 2018 年度利润分配及资本公积转增股本方案为：公司以总股本 487,303,000 股为基数，向全体股东每 10 股派 6.50 元（含税），同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5.00 股。根据《激励计划（草案）》有关规定，若限制性股票在授予后，公司发生资本公积金转增股本、派送股票红利、股份拆细、缩股、派息、配股或增发等影响公司股票价格进行除权、除息处理的情况时，公司对尚未解除限售的限制性股票的回购价格做相应调整。公司首次限制性股票的回购价格调整为 8.68 元/股，首次授予的限制性股票的数量调整为 11,294,250 股。因此首次授予限制性股票的回购数量调整为 49,312 股，首次授予限制性股票的第一次解除限售数量调整为 2,791,125 股。

【柏堡龙 权益变动】公司股东陈秋明、陈昌雄减持股份，减持后，分别持有公司股份 18,086,339 股、53,000 股，占公司总股本 3.35%、0.001%。

【金发拉比 半年度业绩预告】公司预计 2019 年半年度业绩同向下降，归属于上市公司股东的净利润比上年同期下降 10%-30%，盈利为 2,469.76 万元-3,175.41 万元。

【金发拉比 全资子公司退出并解散合伙企业】公司的全资子公司广东金发拉比投资有限公司退出并解散广东加康医疗投资中心(有限合伙)。该事项不涉及关联交易，也不构成重大资产重组。

【乔治白 半年度业绩预告】公司预计在半年报告期内，归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长 0% - 50%，盈利区间为 4036.69 万元-6055.04 万元。

【希努尔 半年度业绩预告】公司预计 2019 年半年度业绩同向上升，归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长：146.67% -393.34%，盈利为 400 万元-800 万元。

【梦洁股份 权益分派】本公司 2018 年年度权益分派方案为：以公司现有总股本剔除已回购股份后 762,680,045 股为基数，向全体股东每 10 股派 1.500000 元人民币现金(含税)。

【哈森股份 限制性股票回购注销】公司终止实施 2018 年限制性股票激励计划，回购注销已授予未解锁的全部限制性股票，回购并注销股份数量为 2,536,600 股。

【起步股份 控股股东股份质押】公司控股股东香港起步国际集团有限公司将其持有的公司有限售条件流通股 27,000,000 股质押给上海华富利得资产管理有限公司，本次质押股份数量占公司总股本的 5.69%。目前，香港起步持有公司股份 251,077,200 股，

占公司总股本的 52.94%，本次质押后累计质押股份数量 151,990,000 股，占其持股总数的 60.54%，公司总股本的 32.05%。

【万里马 公开发行可转债获审核通过】公司公开发行可转换公司债券的申请获得中国证监会发行审核委员会审核通过。

【拉夏贝尔 全资子公司完成转让基金份额】公司全资子公司上海拉夏企业管理有限公司转让其持有的天津星旷企业管理咨询合伙企业 98.04% 份额（对应标的基金 1.5 亿元认缴出资额）。截至 2019 年 7 月 18 日，标的基金份额转让的变更登记手续已完成，拉夏企管共收到交易对方支付的交易对价 2.75 亿元人民币，占转让交易对价的 100%。

【搜于特 权益变动】2019 年 7 月 19 日，黄建平先生通过深圳证券交易所大宗交易减持其持有的搜于特无限售条件流通股 22,000,000 股，占搜于特总股本的 0.7114%。本次权益变动后，黄建平先生持有搜于特 132,625,300 股无限售流通股，占搜于特总股本的 4.2886%。

【康隆达 对外投资】公司拟对全资子公司康隆达国际增资 2,500 万美元，资金由公司自筹。本次增资完成后，康隆达国际注册资本由 1,000 万美元增加至 3,500 万美元。

【红豆股份 控股股东续做股票质押式回购交易】控股股东红豆集团于 2018 年 7 月 19 日将其持有的本公司 290,000,000 股无限售流通股（占公司总股本的 11.45%）质押给申万宏源证券有限公司，用于办理股票质押式回购业务。2019 年 7 月 18 日，红豆集团在申万宏源证券有限公司续做了上述股票质押式回购业务，业务续做后购回交易日为 2020 年 2 月 18 日。

【红豆股份 放弃参股公司增资优先认缴权】参股公司红豆集团财务有限公司计划增资 3 亿元，公司为集中资源发展服装主业，拟放弃本次增资的优先认缴权。本次增资完成后，财务公司注册资本将由 7 亿元增至 10 亿元，公司对财务公司的持股比例将由 49% 降至 34.3%。

【黑牡丹 全资子公司竞得土地使用权】公司二级全资子公司常州牡丹弘都房地产有限公司以总价人民币 102,800 万元竞得江苏省常州市 JZX20191401 地块的国有建设用地使用权，位于江苏省常州市新北区新桥镇，出让面积约 85,024 平方米。

【星期六 工商登记变更】公司发行股份及支付现金购买资产新增股份 259,891,441 股，变更后，公司的注册资本为人民币 658,813,336.00 元，公司对《公司章程》涉及注册资本相关条款等内容作出了修改。

【贵人鸟 工商变更】鉴于公司实际经营需要，经辖区主管登记机关核准，公司本次增加的经营范围为：“贸易中介代理；产品销售代理；贸易经纪与代理服务。”近日，公司完成了经营范围变更登记以及章程备案等手续

【际华集团 挂牌转让孙公司部分股权和债券进展】公司通过上海联合产权交易所

以公开挂牌方式转让全资子公司际华（邢台）投资有限公司持有的邢台诚达房地产开发有限公司 88%股权和本公司对邢台诚达的债权 28,229.8554 万元。截止挂牌公告期满，共征集到 1 个意向受让方，即上海溪流资产管理有限公司。截止目前，上海溪流资产管理有限公司已经支付了全部标的资产转让款，共计 35,200 万元。

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>