

纺织服装行业

三件个体性事件下的投资性机会 增持（维持）

2019年01月06日

投资要点

- **开年第一周的周五股市大幅反弹，主要受两因素影响：**（1）1月4日李克强总理考察中行、工行和建行普惠金融部，并在银保监会主持召开座谈会，强调要加大宏观政策逆周期调节的力度，进一步采取减税降费措施，运用好全面降准、定向降准工具，支持民营企业和小微企业融资；（2）1月4日央行决定下调金融机构存款准备金率1个百分点，其中，2019年1月15日和1月25日分别下调0.5个百分点（考虑今年一季度到期的中期借贷便利不再续做的因素后，净释放长期资金约8000亿元）。

在此背景下，各板块均有所反弹。抛开大盘的整体趋势变化，近期纺服板块值得关注的事件：

- **南极电商12月份GMV增速超预期：**截止12月27日公司整体GMV突破200亿，南极人品牌2018年整体GMV超越60%增长目标，该增速远超阿里整体GMV增速，我们认为主要源自以下几方面：第一是品牌授权模式下龙头虹吸效应，南极人转化率、流量费率较其他品牌授权模式及无牌公司优势更为明显，经销商倒戈其他品牌加入南极阵营；第二在拼多多步步紧逼的背景下，阿里内部政策也会有所调整、对南极人这类定位比较有利；第三是12月份寒冷的天气，这和波司登品牌在12月份零售爆发时间上有一定趋同性。

展望2019年，我们认为南极电商继续保持40%-50%GMV增速的概率较大；因此，我们维持公司2018/2019 8.75/11.49亿净利润预期，当前市值对应PE分别是22.0/16.1；考虑到公司良好的现金流、良好的成长性，2019年我们继续推荐。

- **12月份终端零售增速普遍乏力，只有个别公司存在个体性差别，大部分可选消费整体股价依然面临18Q4、19Q1业绩压力。**我们在1月份十大金股中首次放入地素时尚，主要是基于：第一过去历史良好的现金流、高比例的现金分红（当前市值对应2018年利润预测分红回报率5.5%左右）；第二在2018年冬季增加厚款比例、提升VIP客户服务能力、前两年关闭调整不佳渠道等措施下，2018Q4及2019Q1有望实现较好的终端零售增长，这是不同于行业整体的阿尔法性机会。

- **棉花期货价格变化是上周影响股价的另一大重要事件。**上周百隆公布了2018年因为棉花期货套保账面浮亏7108万、华孚时尚公布了套保浮盈6631万，此外天虹纺织也因为前期棉花期货价格下行而在过去一段时间股价受到影响。对于2019年的棉花现货价格我们始终认为上下波动空间较为有限，一方面因为需求环境一般背景下难有较大的上行空间，另一方面目前历史上相对较低的价格、较低的储备棉库存均决定了现货价格向下空间有限。在这种背景下，我们继续提示各位投资者关注龙头海外产能扩张转移所带来的业绩弹性。

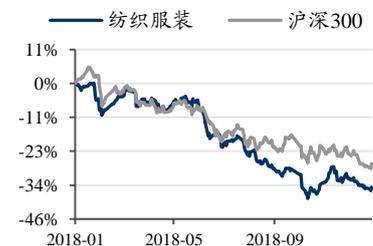
- **风险提示：**宏观经济增速放缓导致终端消费疲软；原材料价格波动

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

行业走势



相关研究

- 1、《我们如何看纺服板块2019年投资机会》2019-01-01
- 2、《纺织服装行业2019年度策略：寻找阿尔法》2018-12-25
- 3、《纺织服装三季报总结：新模式企业可圈可点，品牌、制造受终端需求增长放缓承压》2018-11-05

内容目录

| | |
|--|----|
| 1. 三件个体性事件下的投资性机会 | 5 |
| 2. 我们如何看 2019 年服装板块表现 | 6 |
| 2.1. 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） | 6 |
| 2.2. 优质制造 2019 年全球产业布局是主逻辑 | 7 |
| 2.3. 新模式 2019 年依然会保持较快增长 | 8 |
| 3. 重点标的估值水平 | 9 |
| 4. 11 月零售增速回落、出口增速放缓 | 11 |
| 4.1. 零售端：11 月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增 5.5% | 11 |
| 4.2. 出口：18 年 11 月上游纺织纱线、织物等出口增长放缓 | 13 |
| 4.3. 上游主要原料：棉价有所回落，人民币小幅回升 | 14 |
| 5. 上市公司重要公告 | 20 |
| 5.1. 纺织制造 | 20 |
| 5.2. 品牌服饰 | 20 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图 1: 2018 年大盘及纺服板块走势 | 8 |
| 图 2: 纺服板块全年涨幅前 10 | 9 |
| 图 3: 纺服板块全年跌幅前 5 | 9 |
| 图 4: 全国百家重点大型零售服装类企业零售额同比 (%) | 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: 2016 年年初至今社会消费品零售总额: 当月同比 (%) | 11 |
| 图 8: 限额以上企业消费品零售总额: 当月同比 (%) | 12 |
| 图 9: 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 10: 限额以上零售额: 服装鞋帽针纺织品类: 当月同比 (%) | 12 |
| 图 11: 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 12: 全国居民人均可支配收入: 累计实际同比 (%) | 12 |
| 图 13: 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 14: 2001 年 1 月至今消费者信心指数 | 13 |
| 图 15: 17 年年初至今消费者信心指数 | 13 |
| 图 16: 服装、纺织品、鞋类出口增速 (分月同比) (%) | 13 |
| 图 17: 2016 年 1 月至今服装、纺织品、鞋类出口增速 (分月同比) (%) | 14 |
| 图 18: 2011 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势 | 14 |
| 图 19: 2016 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势 | 14 |
| 图 20: 2011 年 1 月至今棉花期货价格走势 | 14 |
| 图 21: 2016 年 1 月至今棉花期货价格走势 | 14 |
| 图 22: 32: 2012 年 1 月至今内外棉花价差走势 | 15 |
| 图 23: 2016 年 1 月至今内外棉花价差走势 | 15 |
| 图 24: 2012 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势 | 15 |
| 图 25: 2016 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势 | 15 |
| 图 26: 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 27: 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 28: 2009 年 11 月至今美元兑人民币汇率走势 | 16 |
| 图 29: 2016 年 1 月至今美元兑人民币汇率走势 | 16 |
| 图 30: 2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势 | 17 |
| 图 31: 2016 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势 | 17 |
| 图 32: 2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势 | 17 |
| 图 33: 2016 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势 | 17 |
| 图 34: 2012 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势 | 17 |
| 图 35: 2016 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势 | 17 |
| 图 36: 2012 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势 | 18 |
| 图 37: 2016 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势 | 18 |
| 图 38: 2012 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势 | 18 |
| 图 39: 2016 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势 | 18 |
| 图 40: 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 41: 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 42: 2013 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g) | 19 |

| | |
|--|----|
| 图 43: 2016 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g) | 19 |
| 图 44: 2013 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司) | 19 |
| 图 45: 2016 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司) | 19 |
| | |
| 表 1: 品牌服饰板块估值及分红情况 | 6 |
| 表 2: 2018 年各行业涨跌幅 | 8 |
| 表 3: 重点标的估值及分红情况 | 9 |

1. 三件个体性事件下的投资性机会

开年第一周的周五股市大幅反弹，主要受两因素影响：（1）1月4日李克强总理考察中行、工行和建行普惠金融部，并在银保监会主持召开座谈会，强调要加大宏观政策逆周期调节的力度，进一步采取减税降费措施，运用好全面降准、定向降准工具，支持民营企业和小微企业融资；（2）1月4日央行决定下调金融机构存款准备金率1个百分点，其中，2019年1月15日和1月25日分别下调0.5个百分点（考虑今年一季度到期的中期借贷便利不再续做的因素后，净释放长期资金约8000亿元）。

在此背景下，各板块均有所反弹。抛开大盘的整体趋势变化，近期纺服板块值得关注的事件：

（1）南极电商12月份GMV增速超预期：截止12月27日公司整体GMV突破200亿，南极人品牌2018年整体GMV超越60%增长目标，该增速远超阿里整体GMV增速，我们认为主要源自以下几方面：第一是标牌授权模式下龙头虹吸效应，南极人转化率、流量费率较其他标牌授权模式及无牌公司优势更为明显，经销商倒戈其他品牌加入南极阵营；第二在拼多多步步紧逼的背景下，阿里内部政策也会有所调整、对南极人这类定位比较有利；第三是12月份寒冷的天气，这和波司登品牌在12月份零售爆发时间上有一定趋同性。

展望2019年，我们认为南极电商继续保持40%-50%GMV增速的概率较大；因此，我们维持公司2018/2019 8.75/11.49亿净利润预期，当前市值对应PE分别是22.0/16.1；考虑到公司良好的现金流、良好的成长性，2019年我们继续推荐。

（2）12月份终端零售增速普遍乏力，只有个别公司存在个体性差别，大部分可选消费整体股价依然面临18Q4、19Q1业绩压力。我们在1月份十大金股中首次放入地素时尚，主要是基于：第一过去历史良好的现金流、高比例的现金分红（当前市值对应2018年利润预测分红回报率5.5%左右）；第二在2018年冬季增加厚款比例、提升VIP客户服务能力、前两年关闭调整不佳渠道等措施下，2018Q4及2019Q1有望实现较好的终端零售增长，这是不同于行业整体的阿尔法性机会。

（3）棉花期货价格变化是上周影响股价的另一大重要事件。上周百隆公布了2018年因为棉花期货套保账面浮亏7108万、华孚时尚公布了套保浮盈6631万，此外天虹纺织也因为前期棉花期货价格下行而在过去一段时间股价受到影响。对于2019年的棉花现货价格我们始终认为上下波动空间较为有限，一方面因为需求环境一般背景下难有较大的上行空间，另一方面目前历史上相对较低的价格、较低的储备棉库存均决定了现货价格向下空间有限。在这种背景下，我们继续提示各位投资者关注龙头海外产能扩张转移所带来的业绩弹性。

2. 我们如何看 2019 年服装板块表现

艰难的 2018 年终于过去了,回顾这一年,服装和其他消费股表现一致:(1)在 2017Q4 消费数据向好、2018 年 Q1 零售环境屡超预期、起点估值偏低的背景下,18 年初到 5 月份掀起了一波行情;(2)在 6 月成为市场关注焦点、而终端零售环境开始恶化的背景下,下跌通道开启了,除森马服饰等极少数个股,大部分公司的市值创 2017Q4 以来新低。

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:

2.1. 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一体化共同体思想,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、直营占比高的品牌服饰企业,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 | 238 | 11.4 | 16.1 | 41.3% | 14.8 | 18.8 | 16.7% | 12.7 | 61% | 4.1% |
| 3998.HK 波司登 | 130 | 6.2 | 8.1 | 32.1% | 16.0 | 10.8 | 33.1% | 12.0 | 77% | 4.8% |
| 600398.SH 海澜之家 | 369 | 33.3 | 34.9 | 4.9% | 10.6 | 36.5 | 4.5% | 10.1 | 62% | 5.9% |
| 603877.SH 太平鸟 | 88 | 4.6 | 6.4 | 39.9% | 13.8 | 8.4 | 32.0% | 10.4 | 66% | 4.8% |
| 体育 | | | | | | | | | | |
| 2020.HK 安踏体育 | 816 | 30.9 | 39.3 | 27.2% | 20.8 | 48.8 | 24.4% | 16.7 | 65% | 3.1% |
| 2331.HK 李宁 | 164 | 5.2 | 7.1 | 37.8% | 23.1 | 9.4 | 32.1% | 17.5 | 0% | 0.0% |

| | | | | | | | | | | | |
|-----------|------|----|-----|-----|-------|------|-----|-------|------|------|------|
| 1368.HK | 特步国际 | 85 | 4.1 | 6.3 | 54.2% | 13.5 | 7.3 | 15.9% | 11.7 | 82% | 6.1% |
| 高端 | | | | | | | | | | | |
| 603808.SH | 歌力思 | 53 | 3.0 | 3.7 | 23.8% | 14.1 | 4.5 | 18.9% | 11.8 | 27% | 1.9% |
| 603839.SH | 安正时尚 | 42 | 2.7 | 3.6 | 31.9% | 11.7 | 4.7 | 29.6% | 9.0 | 34% | 2.9% |
| 002832.SZ | 比音勒芬 | 56 | 1.8 | 2.6 | 44.5% | 21.7 | 3.7 | 40.7% | 15.4 | 29% | 1.4% |
| 3306.HK | 江南布衣 | 46 | 4.1 | 4.9 | 18.9% | 9.3 | 5.7 | 17.7% | 7.9 | 61% | 6.5% |
| 603587.SH | 地素时尚 | 90 | 4.8 | 5.9 | 23.3% | 15.2 | 6.4 | 8.6% | 14.0 | 84% | 5.5% |
| 家纺 | | | | | | | | | | | |
| 002327.SZ | 富安娜 | 63 | 4.9 | 5.8 | 17.2% | 10.9 | 6.7 | 15.8% | 9.4 | 29% | 2.7% |
| 002293.SZ | 罗莱生活 | 65 | 4.3 | 5.4 | 25.1% | 12.2 | 6.3 | 18.1% | 10.3 | 45% | 3.7% |
| 603365.SH | 水星家纺 | 38 | 2.6 | 3.0 | 18.1% | 12.6 | 3.6 | 18.5% | 10.6 | 23% | 1.8% |
| 男装 | | | | | | | | | | | |
| 1234.HK | 中国利郎 | 71 | 6.1 | 8.0 | 30.3% | 8.9 | 9.3 | 16.7% | 7.6 | 72% | 8.1% |
| 601566.SH | 九牧王 | 75 | 4.9 | 5.6 | 14.1% | 13.3 | 6.4 | 13.6% | 11.7 | 109% | 8.2% |
| 002029.SZ | 七匹狼 | 48 | 3.2 | 3.5 | 10.7% | 13.6 | 4.2 | 19.9% | 11.4 | 25% | 1.8% |

数据来源：Wind 资讯、东吴证券研究所，其中安正时尚、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；人民币对港币汇率为 1.1415

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。

2.2. 优质制造 2019 年全球产业布局是主逻辑

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。

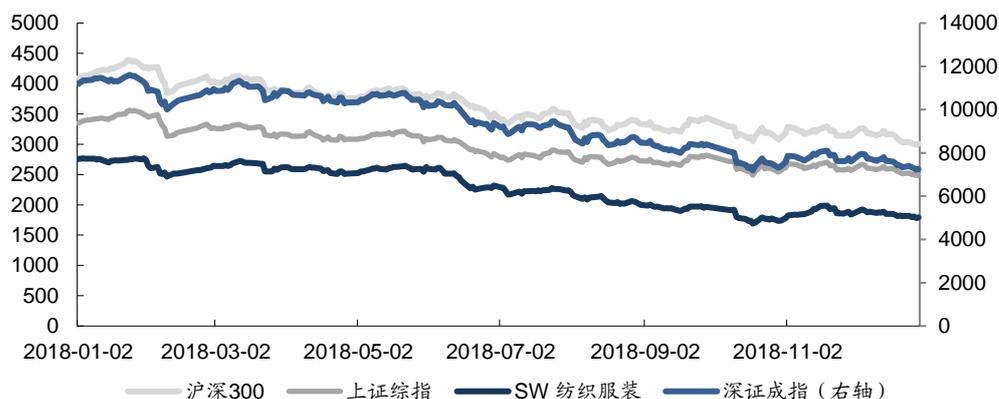
影响优质制造投资长逻辑是全球化的产能布局，我们一直在向各位投资者推荐天虹纺织，在公司收购整合庆茂纺织后，我们的观点更为坚定。

2.3. 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。

图 1：2018 年大盘及纺服板块走势



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

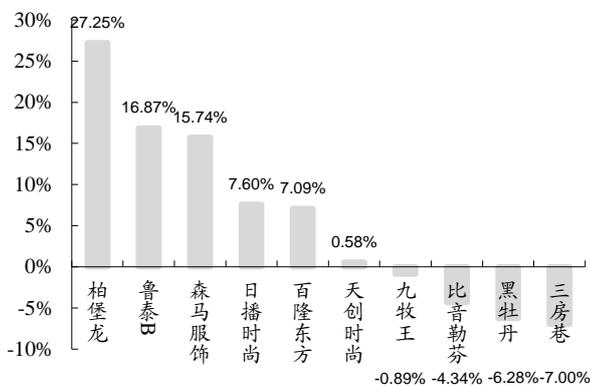
（2018 年沪深 300 下跌 25.31%，上证综指下跌 24.59%，深证成指下跌 34.42%，其中纺织服装行业全年涨跌幅在各行业中位列 20 名，下跌幅度达 34.33%，跑输沪深 300、上证综指，跑赢深证成指）

表 2：2018 年各行业涨跌幅

| 排名 | 板块名称 | 全年涨跌幅 | 排名 | 板块名称 | 全年涨跌幅 |
|----|---------|---------|----|----------------|----------------|
| 1 | SW 休闲服务 | -10.61% | 15 | SW 通信 | -31.32% |
| 2 | SW 银行 | -14.67% | 16 | SW 家用电器 | -31.40% |
| 3 | SW 食品饮料 | -21.95% | 17 | SW 化工 | -31.72% |
| 4 | SW 农林牧渔 | -22.44% | 18 | SW 商业贸易 | -32.70% |
| 5 | SW 计算机 | -24.53% | 19 | SW 采掘 | -32.71% |
| 6 | SW 非银金融 | -25.37% | 20 | SW 纺织服装 | -34.33% |
| 7 | SW 医药生物 | -27.67% | 21 | SW 汽车 | -34.34% |
| 8 | SW 房地产 | -28.79% | 22 | SW 电气设备 | -34.95% |
| 9 | SW 建筑装饰 | -29.27% | 23 | SW 机械设备 | -35.11% |
| 10 | SW 钢铁 | -29.62% | 24 | SW 轻工制造 | -36.62% |
| 11 | SW 公用事业 | -29.72% | 25 | SW 综合 | -39.30% |
| 12 | SW 交通运输 | -30.17% | 26 | SW 传媒 | -39.58% |
| 13 | SW 建筑材料 | -30.30% | 27 | SW 有色金属 | -41.04% |
| 14 | SW 国防军工 | -31.04% | 28 | SW 电子 | -42.37% |

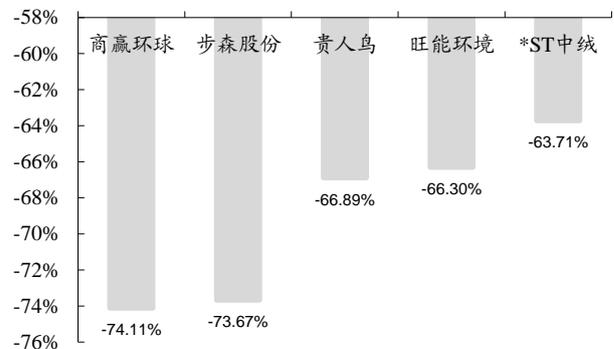
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 2: 纺服板块全年涨幅前 10



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 3: 纺服板块全年跌幅前 5



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

3. 重点标的估值水平

表 3: 重点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 | 238 | 11.4 | 16.1 | 41.3% | 14.8 | 18.8 | 16.7% | 12.7 | 61% | 4.1% |
| 3998.HK | 波司登 | 130 | 6.2 | 8.1 | 32.1% | 16.0 | 10.8 | 33.1% | 12.0 | 77% | 4.8% |
| 600398.SH | 海澜之家 | 369 | 33.3 | 34.9 | 4.9% | 10.6 | 36.5 | 4.5% | 10.1 | 62% | 5.9% |
| 603877.SH | 太平鸟 | 88 | 4.6 | 6.4 | 39.9% | 13.8 | 8.4 | 32.0% | 10.4 | 66% | 4.8% |
| 体育 | | | | | | | | | | | |
| 2020.HK | 安踏体育 | 816 | 30.9 | 39.3 | 27.2% | 20.8 | 48.8 | 24.4% | 16.7 | 65% | 3.1% |
| 2331.HK | 李宁 | 164 | 5.2 | 7.1 | 37.8% | 23.1 | 9.4 | 32.1% | 17.5 | 0% | 0.0% |
| 1368.HK | 特步国际 | 85 | 4.1 | 6.3 | 54.2% | 13.5 | 7.3 | 15.9% | 11.7 | 82% | 6.1% |
| 高端 | | | | | | | | | | | |
| 603808.SH | 歌力思 | 53 | 3.0 | 3.7 | 23.8% | 14.1 | 4.5 | 18.9% | 11.8 | 27% | 1.9% |
| 603839.SH | 安正时尚 | 42 | 2.7 | 3.6 | 31.9% | 11.7 | 4.7 | 29.6% | 9.0 | 34% | 2.9% |
| 002832.SZ | 比音勒芬 | 56 | 1.8 | 2.6 | 44.5% | 21.7 | 3.7 | 40.7% | 15.4 | 29% | 1.4% |
| 3306.HK | 江南布衣 | 46 | 4.1 | 4.9 | 18.9% | 9.3 | 5.7 | 17.7% | 7.9 | 61% | 6.5% |
| 603587.SH | 地素时尚 | 90 | 4.8 | 5.9 | 23.3% | 15.2 | 6.4 | 8.6% | 14.0 | 84% | 5.5% |
| 家纺 | | | | | | | | | | | |
| 002327.SZ | 富安娜 | 63 | 4.9 | 5.8 | 17.2% | 10.9 | 6.7 | 15.8% | 9.4 | 29% | 2.7% |
| 002293.SZ | 罗莱生活 | 65 | 4.3 | 5.4 | 25.1% | 12.2 | 6.3 | 18.1% | 10.3 | 45% | 3.7% |
| 603365.SH | 水星家纺 | 38 | 2.6 | 3.0 | 18.1% | 12.6 | 3.6 | 18.5% | 10.6 | 23% | 1.8% |
| 男装 | | | | | | | | | | | |
| 1234.HK | 中国利郎 | 71 | 6.1 | 8.0 | 30.3% | 8.9 | 9.3 | 16.7% | 7.6 | 72% | 8.1% |
| 601566.SH | 九牧王 | 75 | 4.9 | 5.6 | 14.1% | 13.3 | 6.4 | 13.6% | 11.7 | 109% | 8.2% |
| 002029.SZ | 七匹狼 | 48 | 3.2 | 3.5 | 10.7% | 13.6 | 4.2 | 19.9% | 11.4 | 25% | 1.8% |
| 新模式 | | | | | | | | | | | |
| 300577.SZ | 开润股份 | 65 | 1.3 | 1.9 | 41.7% | 34.5 | 2.6 | 36.7% | 25.2 | 33% | 1.0% |
| 002127.SZ | 南极电商 | 185 | 5.3 | 8.8 | 57.5% | 22.0 | 11.5 | 36.5% | 16.1 | 12% | 0.5% |
| 002640.SZ | 跨境通 | 170 | 7.5 | 12.4 | 64.9% | 13.7 | 16.9 | 36.5% | 10.0 | 16% | 1.2% |
| 纱线 | | | | | | | | | | | |
| 2678.HK | 天虹纺织 | 71 | 11.5 | 13.1 | 13.3% | 5.4 | 16.2 | 23.9% | 4.4 | 32% | 5.9% |
| 002042.SZ | 华孚时尚 | 83 | 6.8 | 7.9 | 16.8% | 10.4 | 9.8 | 24.3% | 8.4 | 41% | 3.9% |
| 601339.SH | 百隆东方 | 77 | 4.9 | 6.1 | 24.7% | 12.7 | 7.0 | 15.0% | 11.0 | 52% | 4.1% |
| 面料 | | | | | | | | | | | |
| 000726.SZ | 鲁泰 A | 83 | 8.4 | 8.6 | 2.7% | 9.6 | 9.8 | 13.3% | 8.5 | 56% | 5.8% |
| 002394.SZ | 联发股份 | 33 | 3.6 | 3.8 | 6.6% | 8.5 | 3.9 | 1.3% | 8.4 | 60% | 7.0% |
| 2111.HK | 超盈国际 | 17 | 2.5 | 3.3 | 28.9% | 5.3 | 3.9 | 18.7% | 4.5 | 38% | 7.1% |

| 成衣 | | | | | | | | | | | |
|-----------|------|-------|------|------|-------|------|------|-------|------|-----|------|
| 2313.HK | 申洲国际 | 1,155 | 37.6 | 46.1 | 22.5% | 25.1 | 54.7 | 18.7% | 21.1 | 64% | 2.6% |
| 2232.HK | 晶苑国际 | 94 | 9.7 | 10.4 | 7.1% | 9.1 | 13.7 | 32.1% | 6.9 | 13% | 1.5% |
| 2199.HK | 维珍妮 | 67 | 1.9 | 3.0 | 56.3% | 22.2 | 5.1 | 68.3% | 13.2 | 28% | 1.3% |
| 603558.SH | 健盛集团 | 46 | 1.3 | 2.1 | 59.8% | 21.7 | 2.5 | 20.1% | 18.1 | 41% | 1.9% |
| 印染辅料 | | | | | | | | | | | |
| 600987.SH | 航民股份 | 60 | 5.7 | 6.4 | 11.3% | 9.4 | 6.9 | 7.5% | 8.8 | 26% | 2.8% |
| 002003.SZ | 伟星股份 | 55 | 3.6 | 3.9 | 7.0% | 14.0 | 4.4 | 12.6% | 12.4 | 74% | 5.3% |

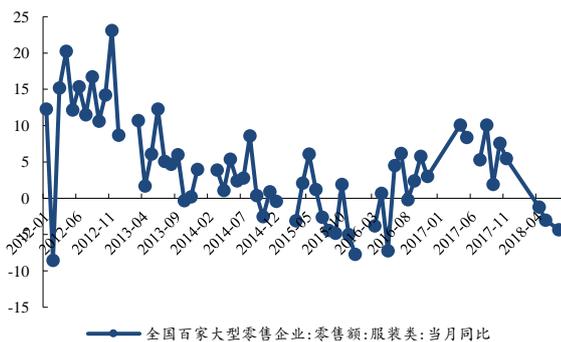
数据来源：Wind 资讯、东吴证券研究所，其中安正时尚、罗莱生活、水星家纺、李宁、特步、超盈国际、晶苑国际、伟星股份来自 Wind 一致预期；股息率利用过去三年平均分红率计算；人民币对港币汇率为 1.1415

4. 11 月零售增速回落、出口增速放缓

4.1. 零售端：11 月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增 5.5%

截至 2018 年 11 月份，社会消费品零售额总额同比增长 8.10%，限额以上企业消费品零售总额当月同比增长 2.10%，总体增长出现下滑；11 月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售当月同比增长 5.50%，较去年同期增速下滑 4.0pp。

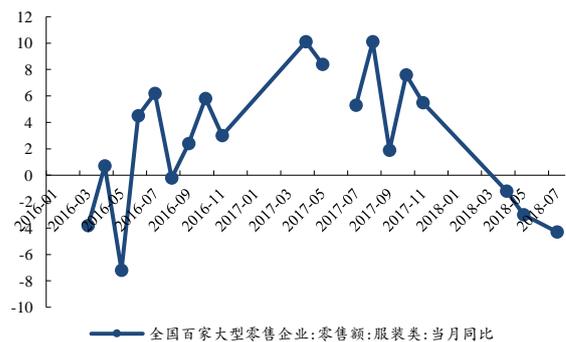
图 4：全国百家重点大型零售服装类企业零售额同比 (%)



数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

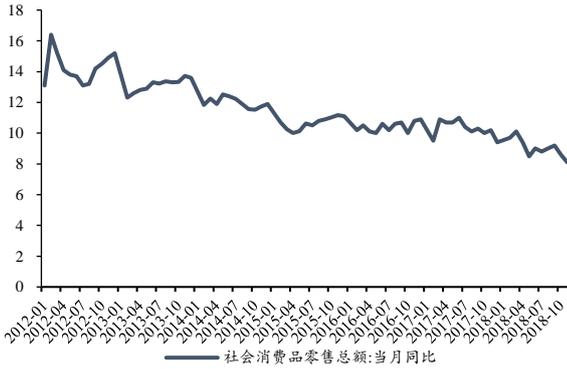
图 6：社会消费品零售总额：当月同比 (%)

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 (%)



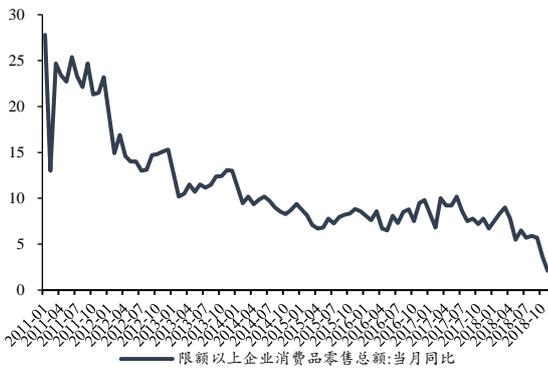
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 7：2016 年年初至今社会消费品零售总额：当月同比 (%)



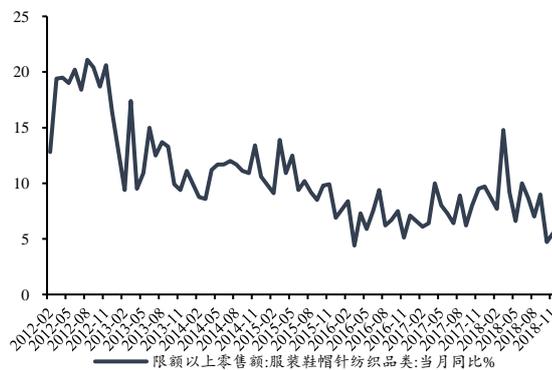
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 8：限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%)



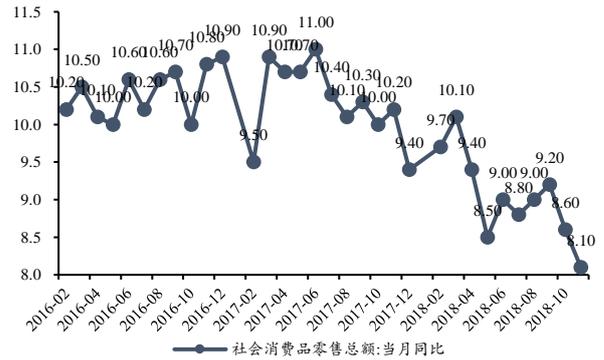
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 10：限额以上零售额:服装鞋帽针纺织品类:当月同比 (%)



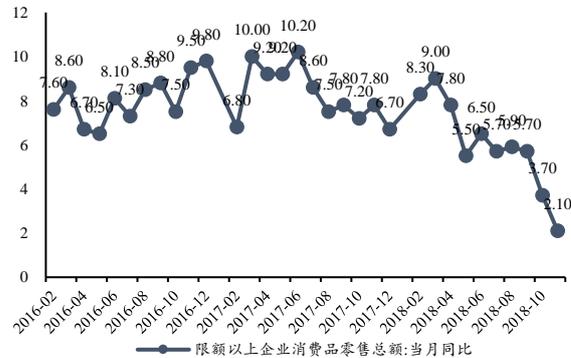
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 12：全国居民人均可支配收入：累计实际同比 (%)



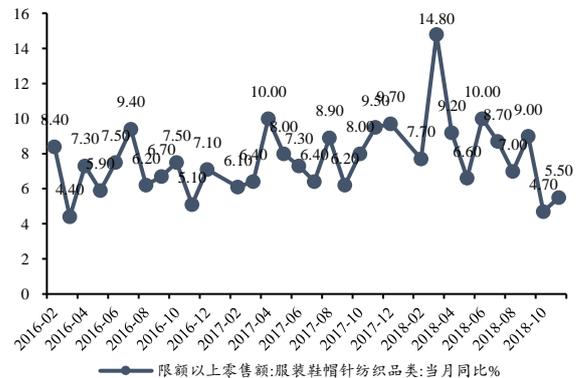
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 9：16 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 11：16 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 (%)

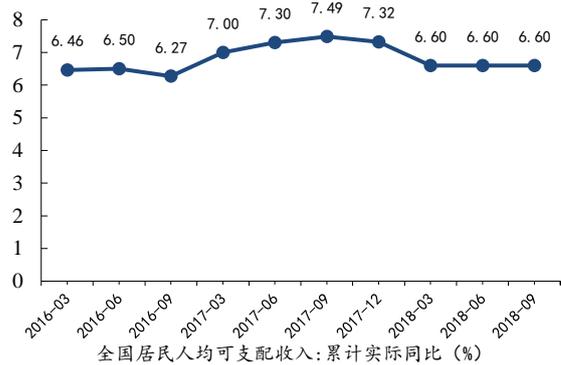


数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 13：16 年年初至今全国居民人均可支配收入：累计实际同比 (%)

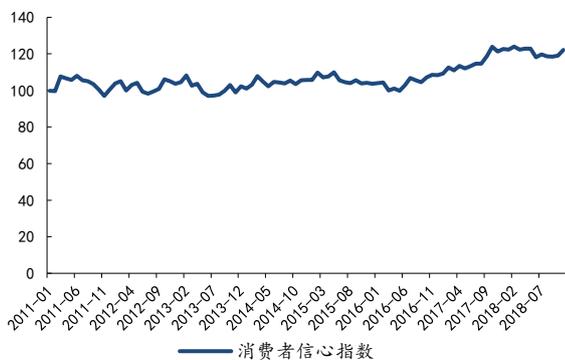


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所



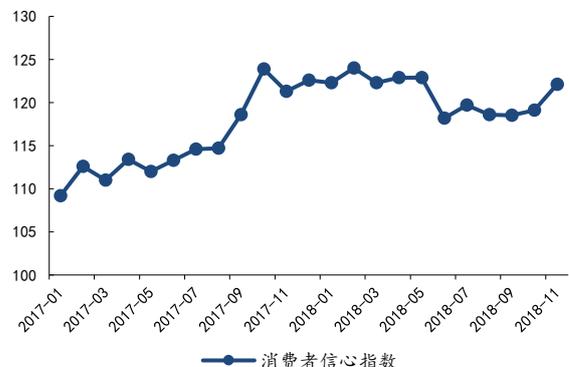
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 14: 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

图 15: 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

4.2. 出口: 18 年 11 月上游纺织纱线、织物等出口增长放缓

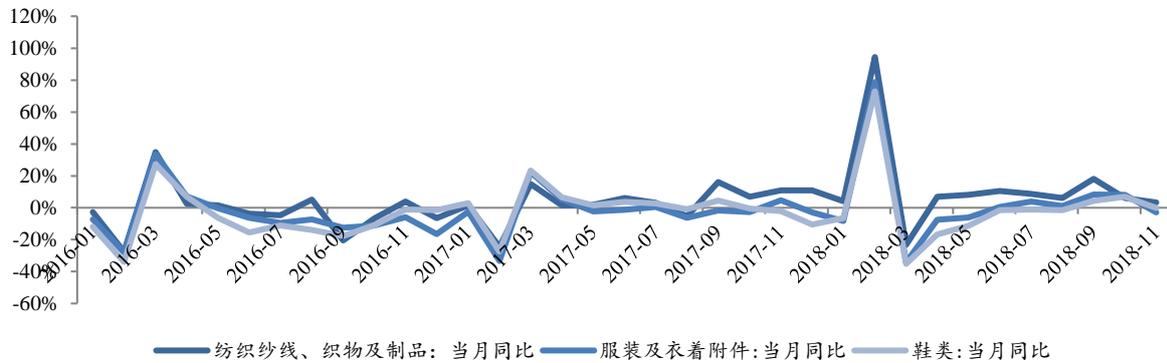
出口方面, 纺织纱线、织物及制品 11 月单月同比增长 3.25%, 服装及衣着附件/鞋类 11 月单月同比下降 2.93%/0.12%, 累计来看, 1-11 月出口累计同比变化 9.30%/0.90%/-2.10%, 上游纱线等标品出口增长较为平稳。

图 16: 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 17: 2016 年 1 月至今服装、纺织品、鞋类出口增速 (分月同比) (%)



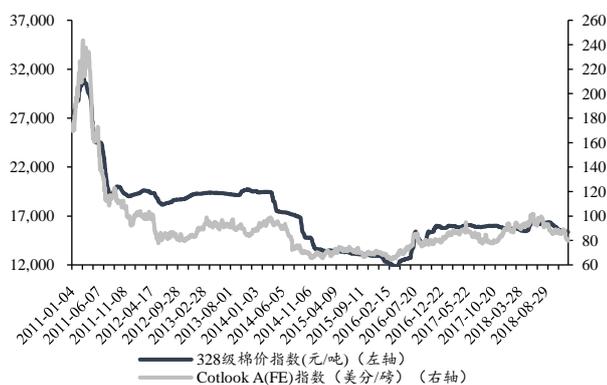
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

4.3. 上游主要原料：棉价有所回落，人民币小幅回升

328 级现货周均价：15,361.00 元/吨 (-0.21%) (周变化-32.00 元/吨，月变化-74.00 元/吨，过去一年变化-328.00 元/吨)

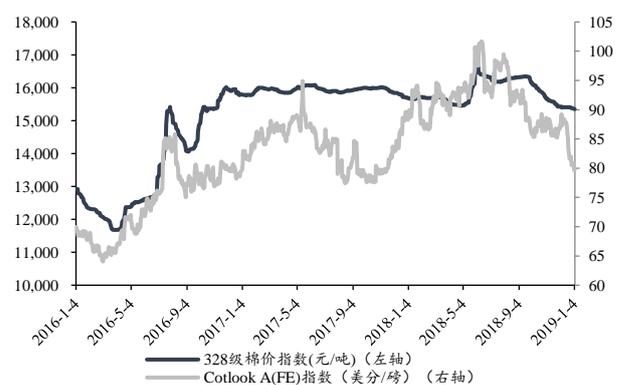
Cotlook A 周均价：80.25 美分/磅(-1.39%) (周变化-1.13 美分/磅，月变化-8.15 美分/磅，过去一年变化-9.15 美分/磅)

图 18: 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

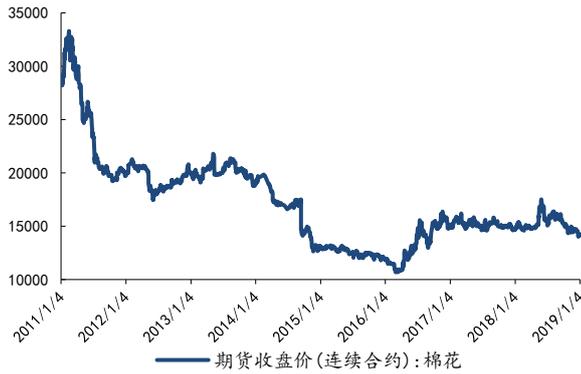
图 19: 2016 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

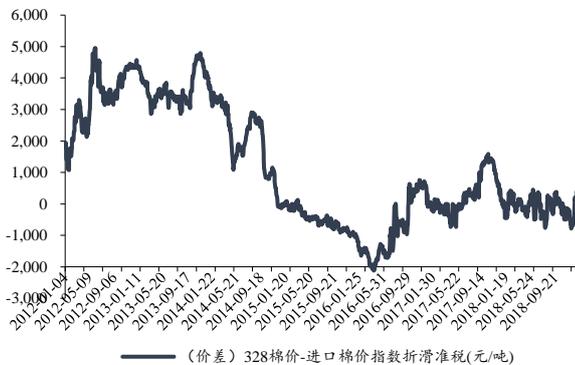
图 20: 2011 年 1 月至今棉花期货价格走势

图 21: 2016 年 1 月至今棉花期货价格走势

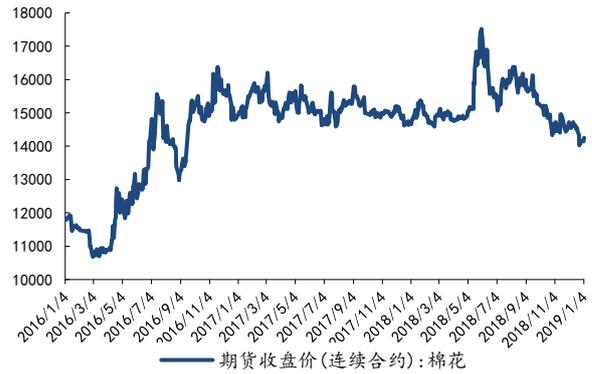


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 22: 32: 2012 年 1 月至今内外棉花价差走势

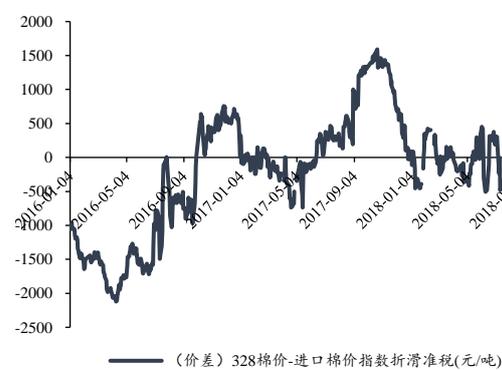


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

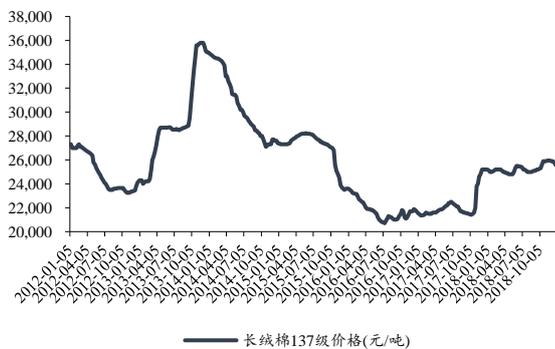
图 23: 2016 年 1 月至今内外棉花价差走势



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

长绒棉(137 级): 25,500.00 元/吨(-0.39%) (周变化-100.00 元/吨, 月变化-400.00 元/吨, 过去一年变化 300.00 元/吨)

图 24: 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 25: 2016 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势

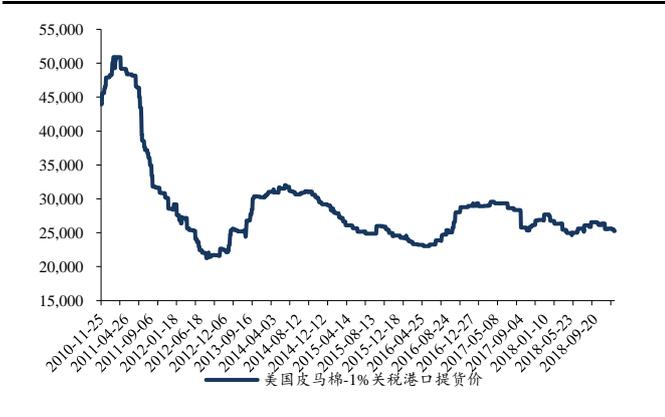


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

进口长绒棉(美国 PIMA 2 级): 25,258.00 元/吨(-0.83%) (周变化-211.00 元/吨, 月

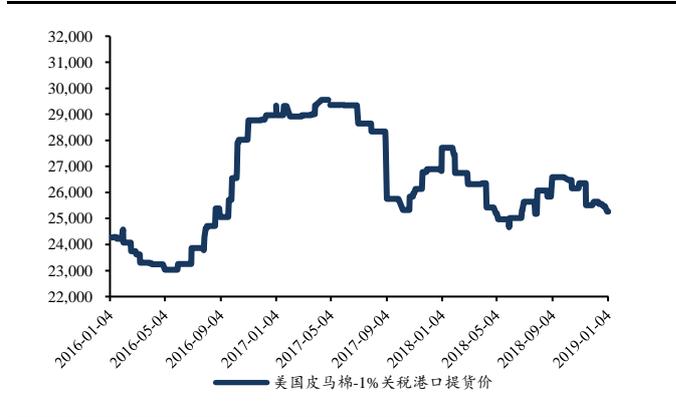
价格变化-381.00 元/吨，过去一年变化-2456.00 元/吨)

图 26: 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

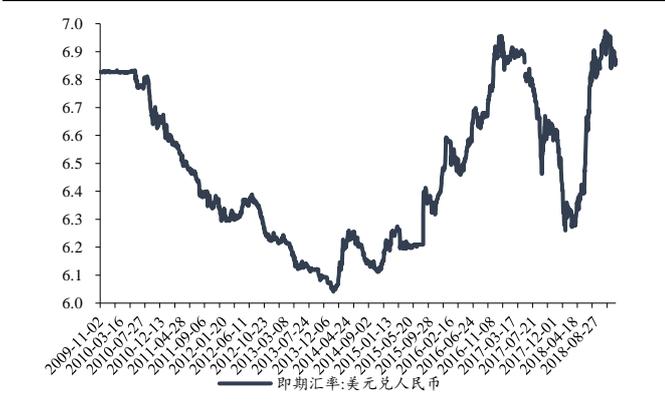
图 27: 2016 年 1 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势 (元/吨)



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

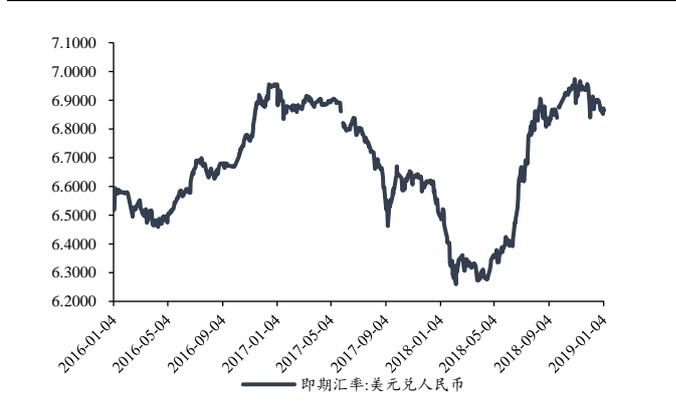
美元兑人民币汇率: 6.8645 (本周变化-0.02%, 月变化 0.36%, 年变化 5.66%)

图 28: 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 29: 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:

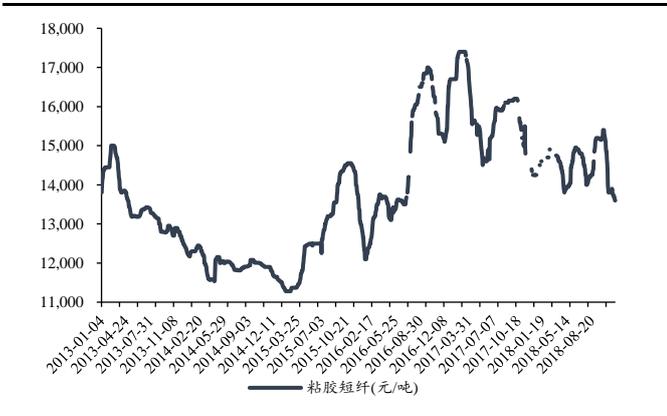
粘短: 13,600.00 元/吨(-0.73%) (本周变化-100.00 元/吨, 本月变化-250.00 元/吨, 过去一年变化-800.00 元/吨);

涤短: 8,700.00 元/吨(-1.28%) (本周变化-112.50 元/吨, 本月变化-100.00 元/吨, 过去一年变化-150.00 元/吨)

氨纶 20D: 39,166.67 元/吨(-0.84%) (本周变化-333.33 元/吨, 本月变化-500.00 元/吨, 过去一年变化-4500.00 元/吨)

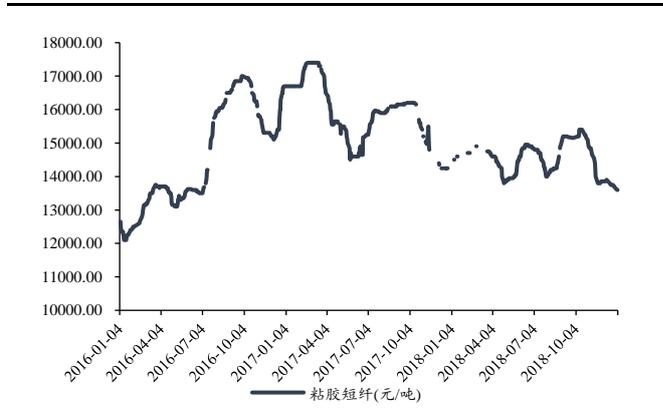
氨纶 40D: 33,166.67 元/吨(-1.00%) (本周变化-333.33 元/吨, 本月变化-500.00 元/吨
过去一年变化-4000.00 元/吨)

图 30: 2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



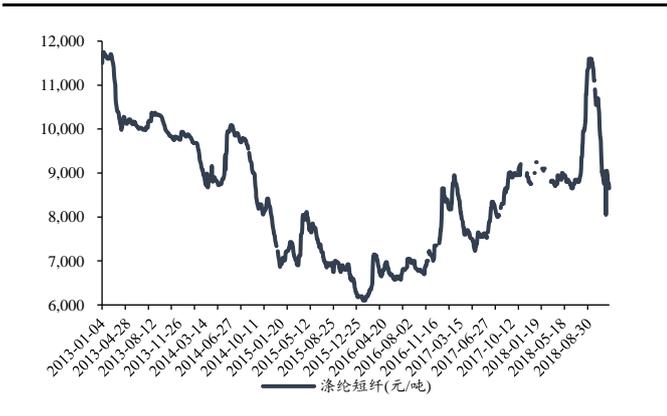
数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

图 31: 2016 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



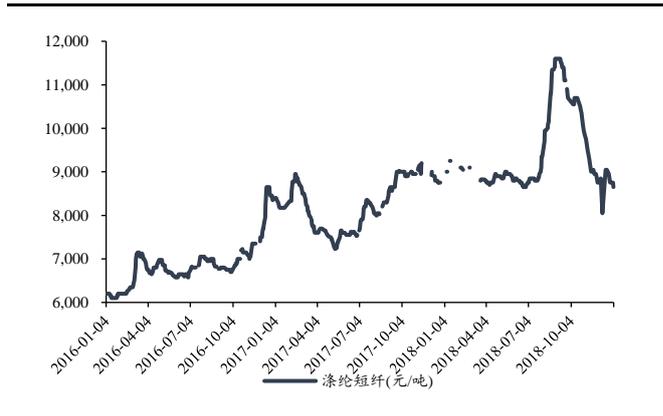
数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

图 32: 2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



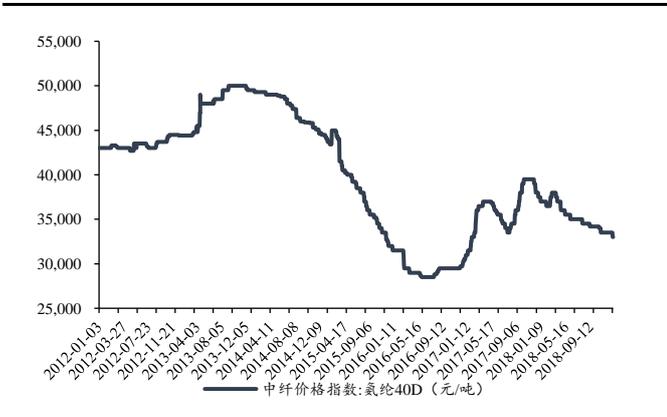
数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

图 33: 2016 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



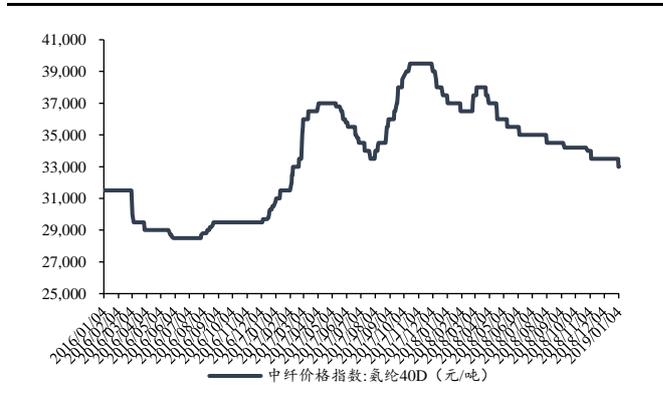
数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

图 34: 2012 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

图 35: 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

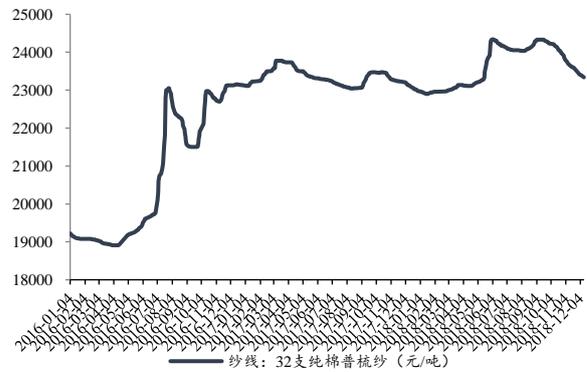
棉纱线: 32支纯棉普梳纱 23,345.00 元/吨(-0.23%) (本周变化-53.00 元/吨, 本月变化-310.00 元/吨, 过去一年变 210.00 元/吨)

图 36: 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

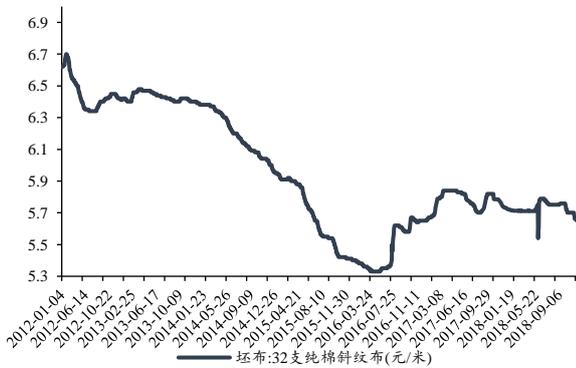
图 37: 2016 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势



数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

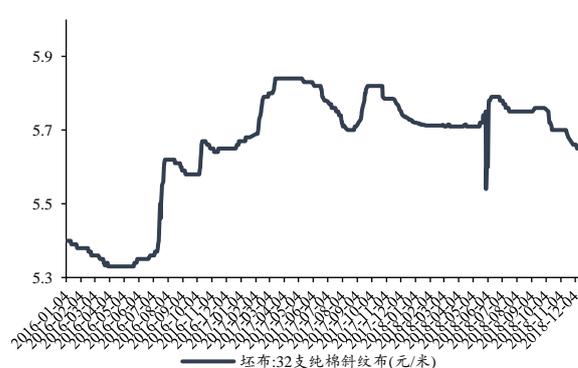
坯布: 32支纯棉斜纹布 5.65 元/米(-0.13%) (本周变化-0.01 元/米, 本月变化-0.05 元/米, 过去一年变化-0.09 元/米)

图 38: 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 39: 2016 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势

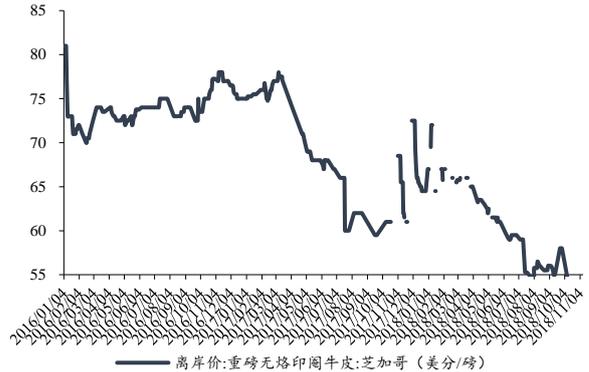
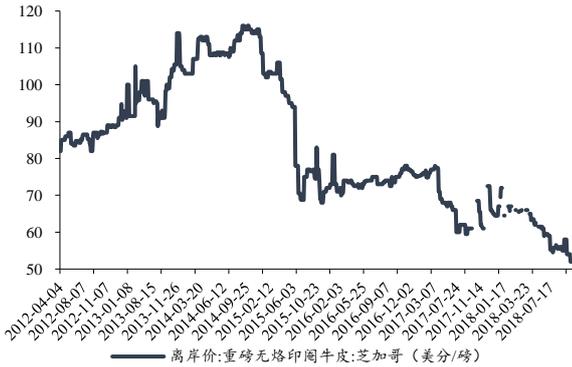


数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

牛皮: 重量无烙印眼牛皮芝加哥离岸价 52.00 美分/磅(本周变化 0.00 美分/磅, 本月变化-2.00 美分/磅, 过去一年变化-13.50 美分/磅)

图 40: 2012 年 4 月至今芝加哥重磅无烙印阔牛皮离岸价 (美分/磅)

图 41: 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

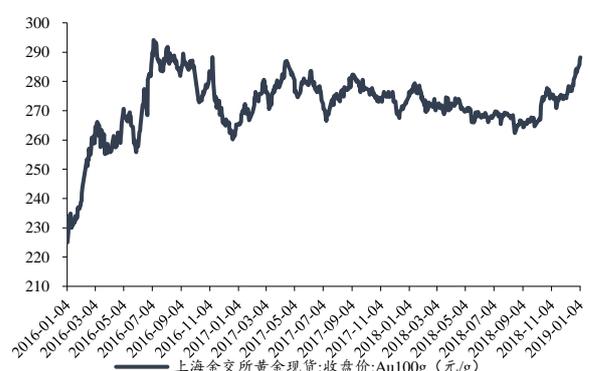
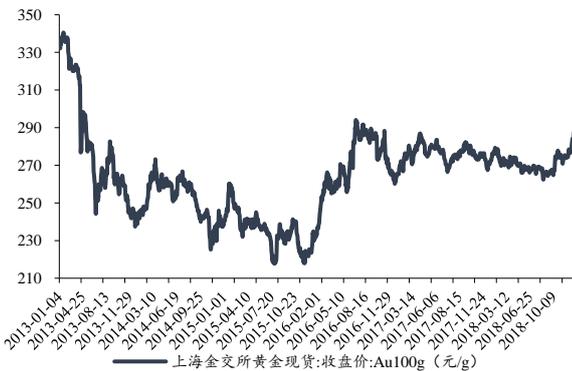
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

黄金: 上金所 Au100g 287.15 元/g (1.35%) (本周变化 3.83 元/g, 本月变化 13.58 元/g, 过去一年变化 12.90 元/g)

伦敦现货 1,283.73 美元/盎司 (1.13%) (本周变化 14.31 美元/盎司, 本月变化 39.60 美元/盎司, 过去一年变 -34.60 美元/盎司)

图 42: 2013 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)

图 43: 2016 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)

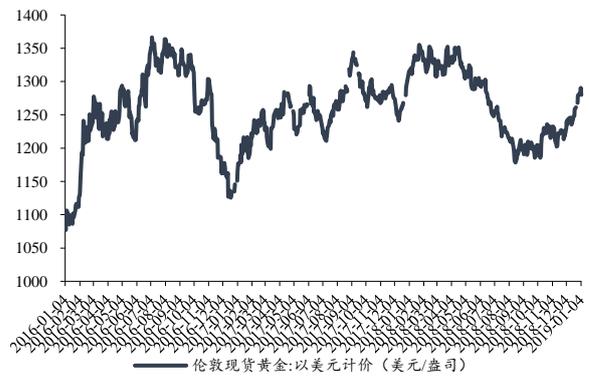
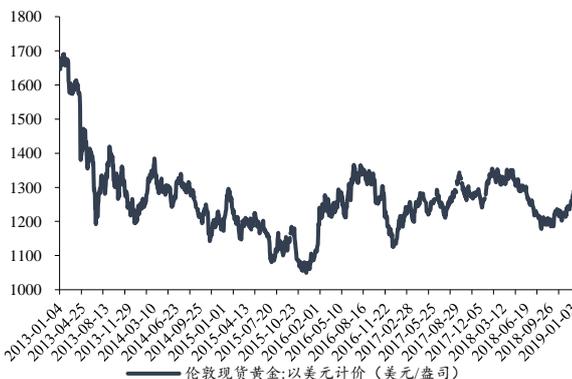


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 44: 2013 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司)

图 45: 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

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

5. 上市公司重要公告

5.1. 纺织制造

【华孚时尚 收到补贴】公司及子公司收到政府补助预计将会增加本年度利润 2,512.95 万元。

【华茂股份 投资项目】公司计划投资 50,211 万元建设 14.5 万锭高质高效全流程智能化纺纱生产线, 建设周期为 12 个月。

【鲁泰 A 减持预案】公司高管权鹏先生拟减持不超过其持有公司股份的 25%, 减持股份将不超过 6,938 股, 占公司总股本比例为 0.00075%。

【如意集团 减持终止】2018 年 11 月 16 日, 公司持股 5% 以上股东金鹰基金计划通过证券交易所集中竞价交易方式减持股份数量不超过 2,617,156 股, 不超过公司总股本的 1%, 通过大宗交易方式减持股份数量不超过 5,234,311 股, 不超过公司总股本的 2%; 近日, 金鹰基金经综合考虑决定提前终止上述减持计划。

【华孚时尚 回购进展】截至 2018 年 12 月 31 日, 公司已累计回购股份 34,968,840 股, 占公司总股本 2.3105%。

【金鹰股份 回购进展】截至 2018 年 12 月 28 日, 公司已累计回购股份 4,016,900 股, 占公司总股本 1.101%。

【鲁泰 A 回购进展】截至 2018 年 12 月 31 日, 公司已累计回购 B 股股份 62,751,332 股, 占公司总股本 6.8016%。

【孚日股份 回购进展】截至 2018 年 12 月 31 日, 公司已累计回购股份 10,184,046 股, 占公司总股本 1.12%。

【旷达科技 回购进展】截至 2018 年 12 月 31 日, 公司已累计回购股份 26,897,770 股, 占公司总股本 1.79%。

【黑牡丹 回购进展】截至 2018 年 12 月 31 日, 公司已累计回购股份 21,393,799 股, 占公司总股本 2.0432%。

【华茂股份 质押式回购】2019 年 1 月 2 日, 公司将持有的广发证券无限售流通股 1,200 万股质押给中投证券, 质押期限一年, 本次质押获得融资 7,000 万元。

【百隆东方 棉花期货浮亏】截至 2018 年 12 月 31 日, 公司持有的棉花期货持仓合约浮亏 7,108.74 万元。

【华孚时尚 棉花期货套保】截至 2018 年 12 月 31 日, 公司持有的棉花期货套期保值交易实现盈利 6,631 万元, 预计增加公司 2018 年度税前利润 6,631 万元。

5.2. 品牌服饰

【哈森股份 减持结果】2018年7月4日至12月31日公司股东香港欣荣减持5,751,705股，减持数量占公司股份总数的2.62%。

【健盛集团 回购进展】截至2018年12月28日，公司累计回购公司股份5,500,209股，占公司总股本1.32%。

【梦洁股份 回购进展】截至2019年1月2日，公司累计回购股份8,006,915股，占公司总股本1.03%。

【红豆股份 回购进展】截至2019年1月4日，公司累计回购公司股份96,044,222股，占公司总股本3.79%。

【探路者 回购进展】截至2018年12月31日，公司累计回购公司股份5,391,718股，占公司总股本0.6049%。

【太平鸟 回购进展】截至2019年1月2日，公司累计回购公司股份1,920,316股，占公司总股本0.3994%。

【歌力思 回购进展】截至2019年1月2日，公司累计回购公司股份2,663,104股，占公司总股本0.79%。

【海澜之家 回购进展】截至2018年12月28日，公司累计回购公司股份3,220,500股，占公司总股本0.07%。

【奥康国际 回购进展】截至2018年12月31日，公司累计回购公司股份6,295,431股，占公司总股本1.57%。

【搜于特 回购进展】截至2018年12月31日，公司累计回购公司股份31,133,321股，占公司总股本1.01%。

【步森股份 股份拍卖】公司将公开拍卖安见科技持有的22,400,000股公司股票，占公司股份总数的16.00%。

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>

