

纺织服装行业

消费承压，板块配置方向再梳理 增持（维持）

2019年01月20日

投资要点

- 1月21日即将披露12月社零数据，综合考虑各个企业18Q4的终端零售情况，社零数字难言乐观，叠加18年Q1消费的高基数效应，预计消费探底的趋势仍将延续数个月。

在此宏观消费偏弱的背景下，值得关注的领域主要有：

- （1）仍然维持较高增速的新零售板块（20%+），基于效率改善产生的 α 值得持续关注，具备代表性的个股为南极电商、开润股份等；
- （2）市场对于消费走弱已有充分预期，因而给了我们在此低估值高股息的支撑下，配置具备 α 的个股的机会，比如东吴1月金股地素时尚（5%+股息率、19年Q1&19年全年确定性的业绩增速），再比如品牌逆势崛起、改革红利不断释放的波司登；
- （3）以申洲国际为代表的优质制造商在大品牌供应链中的地位持续提升是过去制造板块的最大趋势性变化，海外布局已初具规模的制造龙头也将在贸易环境变局中占领竞争先机，我们持续看好具备全球布产能力的制造龙头。

- **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：谈一谈南极电商 GMV 逆势高增长》
2019-01-13
- 2、《纺织服装行业：三件个体性事件下的投资性机会》
2019-01-07
- 3、《我们如何看纺服板块 2019 年投资机会》2019-01-01

内容目录

1. 消费承压，板块配置方向再梳理	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）	7
2.2. 优质制造 2019 年全球产业布局是主逻辑	8
2.3. 新模式 2019 年依然会保持较快增长	9
3. 相关标的估值水平	9
4. 11 月零售增速回落，12 月出口增速放缓	10
4.1. 本周板块表现回顾	10
4.2. 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%	12
4.3. 出口：18 年 12 月上游纺织纱线、织物等出口增长放缓	14
4.4. 上游主要原料：棉价小幅上涨，人民币有所回落	15
5. 上市公司重要公告	21
5.1. 纺织制造	21
5.2. 品牌服饰	21

图表目录

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

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)	20
图 44: 2013 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)	20
图 45: 2016 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)	20
图 46: 2013 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司)	21
图 47: 2016 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司)	21
表 1: 企业 18Q4 终端零售情况汇总	5
表 2: 品牌服饰板块估值及分红情况	7
表 3: 相关标的估值及分红情况	9

1. 消费承压，板块配置方向再梳理

1月21日即将披露12月社零数据，综合考虑各个企业18Q4的终端零售情况，社零数字难言乐观，叠加18年Q1消费的高基数效应，预计消费探底的趋势仍将延续数月：

表1：企业18Q4终端零售情况汇总

	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4
周大福												
内地												
零售值增长	-25%	-13%	-17%	7%	16%	17%	15%	12%	13%	11%	15%	1%
同店销售增长	-25%	-17%	-22%	4%	12%	11%	9%	5%	7%	4%	6%	-7%
同店销量增长	-25%	-20%	-32%	-9%	-2%	0%	3%	-2%	3%	0%	-2%	-11%
珠宝镶嵌首饰同店增长	-24%	-12%	-17%	-4%	5%	3%	-1%	-1%	-8%	-4%	1%	-5%
黄金产品同店增长	-29%	-22%	-27%	7%	17%	16%	15%	8%	14%	11%	11%	-11%
香港及澳门												
零售值增长	-26%	-22%	-33%	-6%	1%	7%	12%	0%	11%	21%	25%	-1%
同店销售增长	-26%	-20%	-30%	-2%	4%	5%	13%	5%	17%	26%	23%	-6%
同店销量增长	-26%	-24%	-39%	-9%	-1%	7%	12%	-4%	13%	13%	13%	-11%
珠宝镶嵌首饰同店增长	-23%	-27%	-23%	-17%	-17%	-4%	7%	22%	16%	26%	-2%	-8%
黄金产品同店增长	-27%	-12%	-36%	8%	19%	9%	21%	-1%	18%	31%	41%	-6%
六福集团												
整体	-27%	-24%	-37%	-10%	2%	5%	17%	1%	16%	22%	14%	-10%
黄金销售额同店增长	-28%	-26%	-47%	-11%	-1%	5%	21%	-3%	16%	26%	23%	-9%
黄金销售重量同店增长	-25%	-30%	-55%	-19%	-5%	5%	25%	-9%	5%	21%	30%	-7%
珠宝销售额同店增长	-25%	-19%	-14%	-4%	11%	9%	16%	10%	18%	18%	5%	-8%
香港及澳门												
黄金销售额同店增长	-28%	-25%	-49%	-12%	-5%	0%	21%	-4%	19%	34%	30%	-8%
黄金销售重量同店增长	-24%	-29%	-57%	-20%	-8%	0%	26%	-9%	8%	28%	36%	-5%
珠宝销售额同店增长	-27%	-20%	-14%	-5%	12%	9%	18%	11%	19%	19%	4%	-8%
内地												
黄金销售额同店增长	-27%	-29%	-30%	2%	16%	32%	19%	-2%	-1%	-6%	0%	-16%
黄金销售重量同店增长	-29%	-37%	-43%	-13%	8%	26%	23%	-4%	-2%	-3%	4%	-18%
珠宝销售额同店增长	4%	-8%	-3%	20%	6%	10%	-2%	-7%	-2%	10%	8%	-5%
莎莎国际												
集团整体营业额增长	-15.1%	-5.7%	-2.3%	0.9%	4.9%	2.1%	1.1%	6.5%	14.4%	24.8%	8.5%	-2.2%
香港及澳门营业额增长	-17.9%	-5.4%	-2.2%	1.1%	5.8%	2.5%	2.2%	8.1%	17.8%	27.7%	9.6%	-2.8%
同店增长	-17.6%	-4.8%	-2.5%	-2.0%	1.3%	-2.5%	-1.8%	3.7%	15.1%	25.3%	7.1%	-3.7%
每笔平均交易金额增长	-13.9%	-5.7%	-5.8%	-1.6%	1.5%	2.8%	4.0%	2.8%	5.8%	11.7%	2.7%	-2.6%
内地客	未披露	-6.4%	-6.9%	-3.6%	-1.3%	2.9%	5.9%	2.8%	5.1%	8.1%	2.8%	-0.2%
港台客	未披露	-7.1%	-5.5%	0.2%	持平	3.1%	3.8%	4.2%	3.6%	7.0%	-2.0%	-6.1%

交易笔数增长	露	-5.2%	0.6%	3.9%	2.6%	4.2%	-0.4%	-1.8%	5.0%	12.1%	14.5%	7.2%	0.4%
	内地客	未披露	2.7%	5.9%	5.4%	8.0%	-4.1%	-1.1%	4.1%	17.3%	27.5%	16.7%	5.8%
	港台客	未披露	-1.5%	1.8%	持平	持平	-6.4%	-2.5%	6.6%	7.9%	未披露	-2.1%	-5.2%
特步													
同店零售增长		中单位数增长	中单位数增长	中单位数增长	中单位数增长	低单位数增长	中单位数增长	中单位数增长	高单位数增长	低双位数增长	中双位数增长	中双位数增长	中双位数增长
361°													
同店增长		361度童装	361度童装	361度童装	361度童装	361度童装	以零记,主牌高单位/童装高单位数	以零记,主牌高单位/童装高单位数	以零记,主牌高单位/童装高单位数	以零记,主牌高单位/童装高单位数	以零记,主牌高单位/童装高单位数	以零记,主牌中单位/童装低单位数	以零记,主牌持平/童装低单位数
		7.2%	7.0%	7.3%	7.5%	7.0%							
		7.5%	7.3%	7.3%	7.7%	7.4%							

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

在此宏观消费偏弱的背景下，值得关注的领域主要有：

(1) 仍然维持较高增速的新零售板块 (20%+)，基于效率改善产生的 α 值得持续关注，具备代表性的个股为南极电商、开润股份等；

(2) 市场对于消费走弱已有充分预期，因而给了我们在此低估值高股息的支撑下，配置具备 α 的个股的机会，比如东吴 1 月金股地素时尚 (5%+股息率、19 年 Q1&19 年全年确定性的业绩增速)，再比如品牌逆势崛起、改革红利不断释放的波司登；

(3) 以申洲国际为代表的优质制造商在大品牌供应链中的地位持续提升是过去制造板块的最大趋势性变化，海外布局已初具规模的制造龙头也将在贸易环境变局中占领竞争先机，我们持续看好具备全球布产能力的制造龙头。

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 2：品牌服饰板块估值及分红情况

上市公司	市值 (亿元)	17 归母 (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	230	11.4	16.1	41.3%	14.3	18.8	16.7%	12.2	61%	4.3%
3998.HK 波司登	120	6.2	8.1	32.1%	14.7	10.8	33.1%	11.1	77%	5.2%
600398.SH 海澜之家	392	33.3	34.9	4.9%	11.2	36.5	4.5%	10.7	62%	5.5%
603877.SH 太平鸟	86	4.6	6.4	39.9%	13.4	8.4	32.0%	10.2	66%	4.9%
体育										
2020.HK 安踏体育	858	30.9	39.3	27.2%	21.9	48.8	24.4%	17.6	65%	3.0%
2331.HK 李宁	184	5.2	7.1	37.8%	26.0	9.4	32.1%	19.7	0%	0.0%
1368.HK 特步国际	88	4.1	6.3	53.9%	14.0	7.3	15.7%	12.1	82%	5.9%
高端										
603808.SH 歌力思	52	3.0	3.7	23.8%	14.0	4.5	18.9%	11.7	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%	21.5	3.7	40.7%	15.3	29%	1.4%

3306.HK	江南布衣	54	4.1	4.9	18.9%	11.0	5.7	17.7%	9.4	61%	5.5%
603587.SH	地素时尚	94	4.8	5.9	23.3%	15.9	6.4	8.6%	14.7	84%	5.2%
家纺											
002327.SZ	富安娜	66	4.9	5.8	17.2%	11.4	6.7	15.8%	9.8	29%	2.6%
002293.SZ	罗莱生活	68	4.3	5.4	25.0%	12.7	6.3	18.0%	10.8	45%	3.5%
603365.SH	水星家纺	41	2.6	3.0	18.1%	13.4	3.6	18.5%	11.3	23%	1.7%
男装											
1234.HK	中国利郎	67	6.1	8.0	30.3%	8.4	9.3	16.7%	7.2	72%	8.5%
601566.SH	九牧王	75	4.9	5.6	14.1%	13.4	6.4	13.6%	11.8	109%	8.1%
002029.SZ	七匹狼	49	3.2	3.5	10.7%	13.8	4.2	19.9%	11.6	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 1.1592

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。

3. 相关标的估值水平

表 3：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	230	11.4	16.1	41.3%	14.3	18.8	16.7%	12.2	61%	4.3%	
3998.HK 波司登	120	6.2	8.1	32.1%	14.7	10.8	33.1%	11.1	77%	5.2%	
600398.SH 海澜之家	392	33.3	34.9	4.9%	11.2	36.5	4.5%	10.7	62%	5.5%	
603877.SH 太平鸟	86	4.6	6.4	39.9%	13.4	8.4	32.0%	10.2	66%	4.9%	
体育											
2020.HK 安踏体育	858	30.9	39.3	27.2%	21.9	48.8	24.4%	17.6	65%	3.0%	
2331.HK 李宁	184	5.2	7.1	37.8%	26.0	9.4	32.1%	19.7	0%	0.0%	
1368.HK 特步国际	88	4.1	6.3	53.9%	14.0	7.3	15.7%	12.1	82%	5.9%	
高端											
603808.SH 歌力思	52	3.0	3.7	23.8%	14.0	4.5	18.9%	11.7	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%	21.5	3.7	40.7%	15.3	29%	1.4%	
3306.HK 江南布衣	54	4.1	4.9	18.9%	11.0	5.7	17.7%	9.4	61%	5.5%	
603587.SH 地素时尚	94	4.8	5.9	23.3%	15.9	6.4	8.6%	14.7	84%	5.2%	
家纺											

002327.SZ	富安娜	66	4.9	5.8	17.2%	11.4	6.7	15.8%	9.8	29%	2.6%
002293.SZ	罗莱生活	68	4.3	5.4	25.0%	12.7	6.3	18.0%	10.8	45%	3.5%
603365.SH	水星家纺	41	2.6	3.0	18.1%	13.4	3.6	18.5%	11.3	23%	1.7%
男装											
1234.HK	中国利郎	67	6.1	8.0	30.3%	8.4	9.3	16.7%	7.2	72%	8.5%
601566.SH	九牧王	75	4.9	5.6	14.1%	13.4	6.4	13.6%	11.8	109%	8.1%
002029.SZ	七匹狼	49	3.2	3.5	10.7%	13.8	4.2	19.9%	11.6	25%	1.8%
新模式											
300577.SZ	开润股份	67	1.3	1.9	41.7%	35.2	2.6	36.7%	25.7	33%	0.9%
002127.SZ	南极电商	216	5.3	8.4	57.2%	25.7	11.5	36.8%	18.8	12%	0.5%
002640.SZ	跨境通	173	7.5	12.4	64.9%	14.0	16.9	36.5%	10.2	16%	1.2%
纱线											
2678.HK	天虹纺织	73	11.5	11.6	0.9%	6.3	13.6	16.5%	5.4	32%	5.1%
002042.SZ	华孚时尚	85	6.8	7.9	16.8%	10.8	9.8	24.3%	8.7	41%	3.8%
601339.SH	百隆东方	75	4.9	6.1	24.7%	12.3	7.0	15.0%	10.7	52%	4.2%
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	34	3.6	3.8	6.6%	8.8	3.9	1.3%	8.7	60%	6.8%
2111.HK	超盈国际	17	2.5	3.3	28.9%	5.3	3.9	18.7%	4.5	38%	7.2%
成衣											
2313.HK	申洲国际	1,200	37.6	46.1	22.5%	26.0	54.7	18.7%	21.9	64%	2.5%
2232.HK	晶苑国际	98	9.7	10.4	7.1%	9.5	13.7	32.1%	7.2	13%	1.4%
2199.HK	维珍妮	61	1.9	3.0	56.3%	20.4	5.1	68.3%	12.1	28%	1.4%
603558.SH	健盛集团	43	1.3	2.1	59.8%	20.5	2.5	20.1%	17.1	41%	2.0%
印染辅料											
600987.SH	航民股份	61	5.7	6.4	11.3%	9.6	6.9	7.5%	8.9	26%	2.7%
002003.SZ	伟星股份	54	3.6	3.9	7.0%	13.8	4.4	12.6%	12.3	74%	5.4%

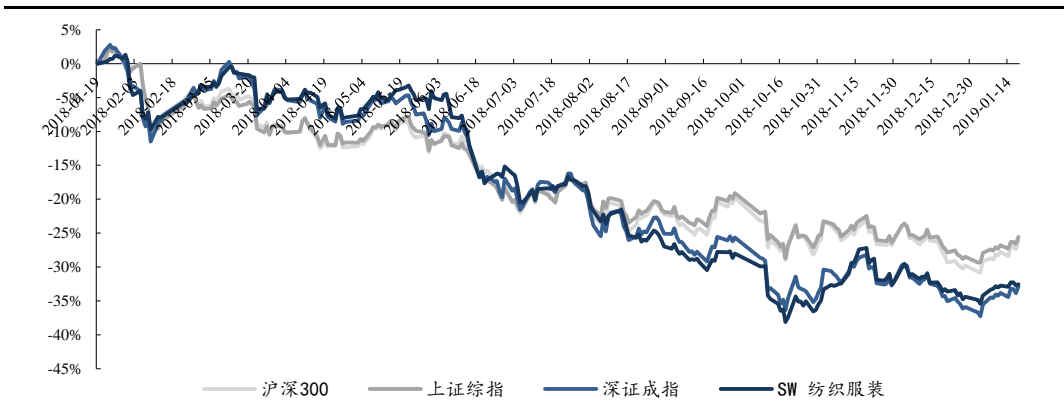
数据来源：Wind 资讯、东吴证券研究所，其中安正时尚、罗莱生活、水星家纺、李宁、特步、超盈国际、晶苑国际、伟星股份来自 Wind 一致预期；股息率利用过去三年平均分红率计算；人民币对港币汇率为 1.1592

4. 11 月零售增速回落，12 月出口增速放缓

4.1. 本周板块表现回顾

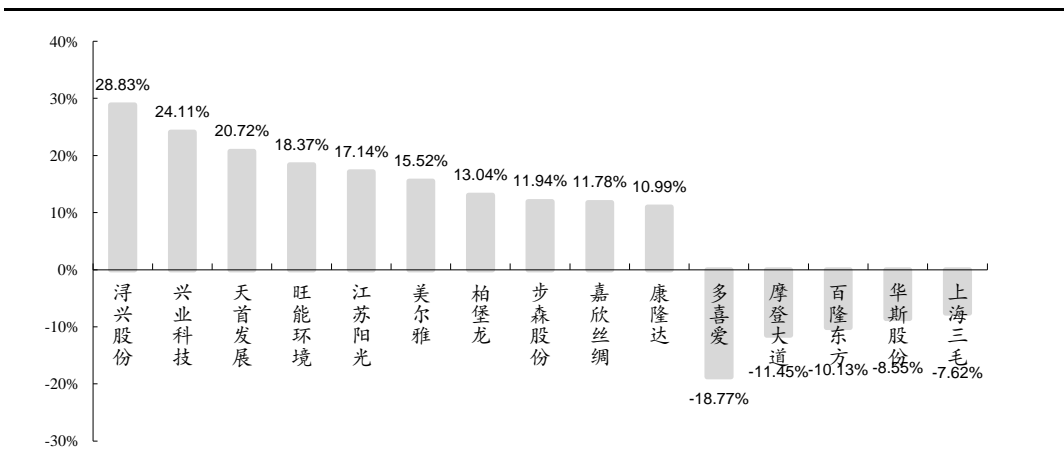
本周沪深 300 上涨 2.37%，上证综指上涨 1.65%，深证成指上涨 1.44%，其中纺织服装板块上涨 0.31%，跑输沪深 300、上证综指、深证成指。

图 1：过去一年大盘及纺服板块走势



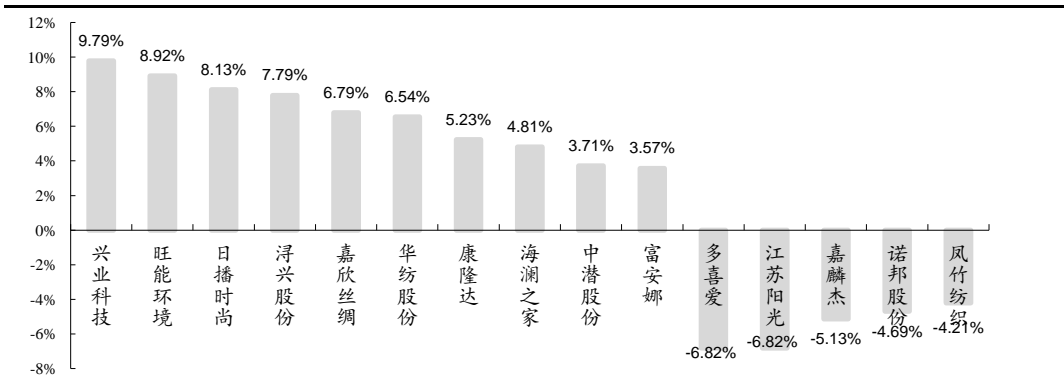
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

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

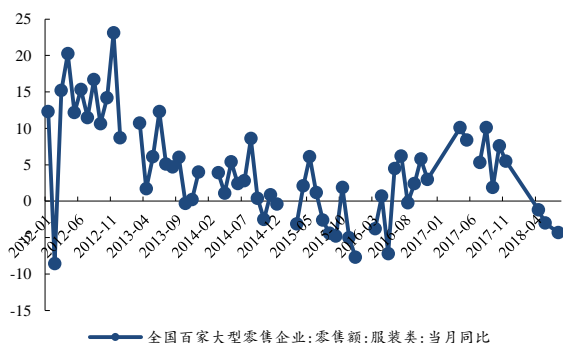


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

4.2. 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%

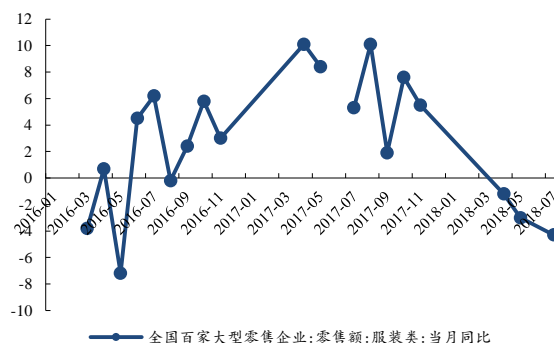
截至 2018 年 11 月份，社会消费品零售额总额同比增长 8.10%，限额以上企业消费品零售总额当月同比增长 2.10%，总体增长出现下滑；11 月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售当月同比增长 5.50%，较去年同期增速下滑 4.0pp。

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 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 (%)



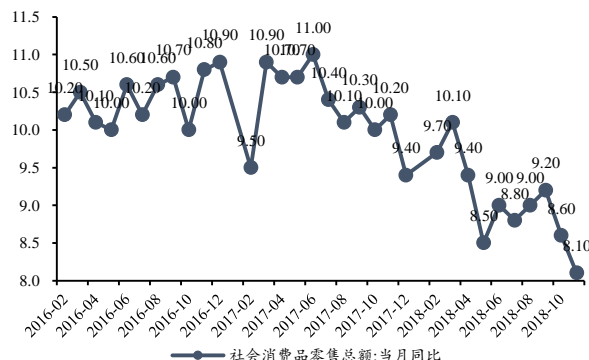
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

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

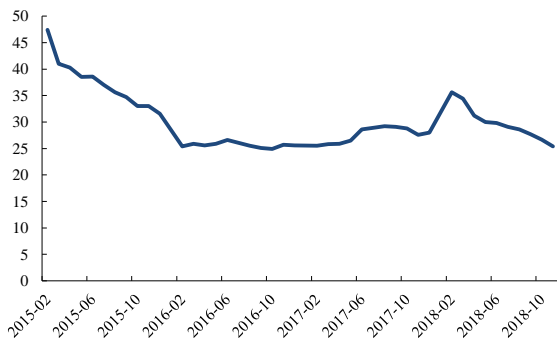
图 7：16 年年初至今社会消费品零售总额:当月同比 (%)



数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

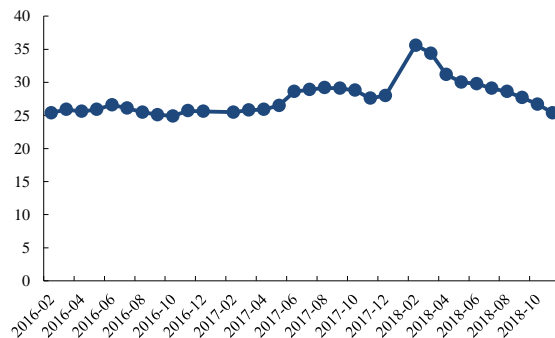
图 8：社会消费品零售总额:实物商品网上零售额:累计同比 (%)

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 (%)



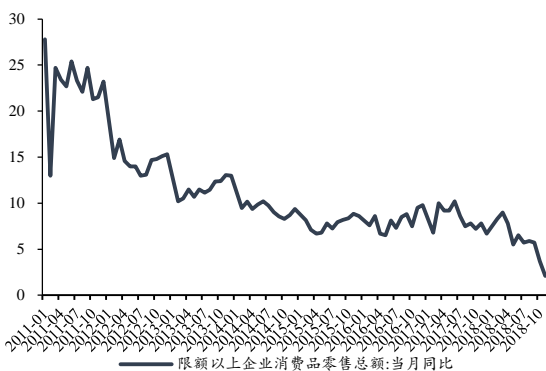
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 10: 限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%)



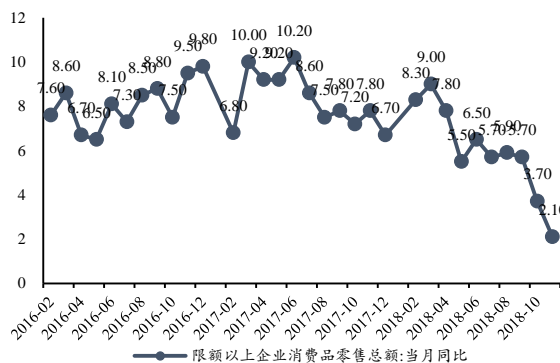
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

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 (%)



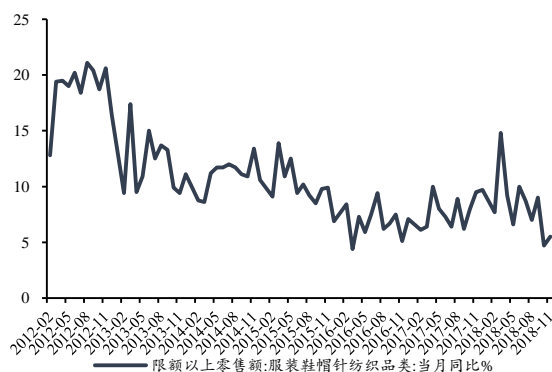
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图 12: 限额以上零售额:服装鞋帽针纺织品类:当月同比 (%)



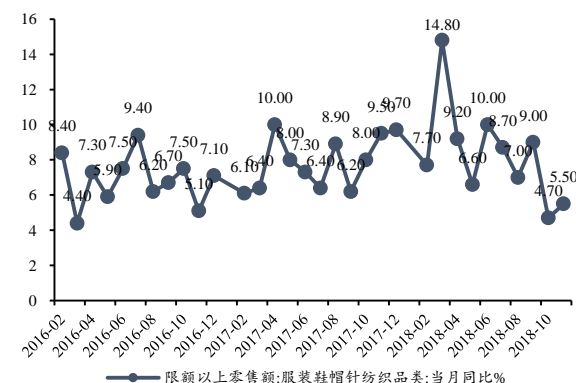
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

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 (%)



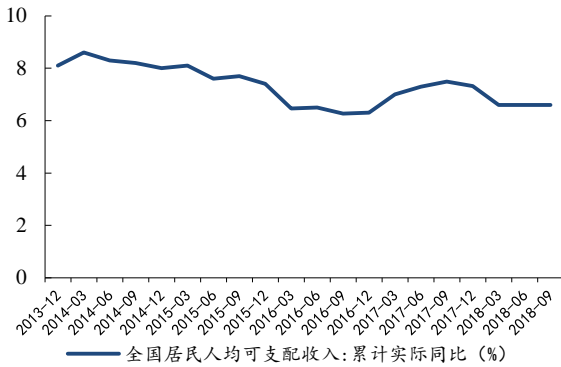
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图 14: 全国居民人均可支配收入: 累计实际同比 (%)

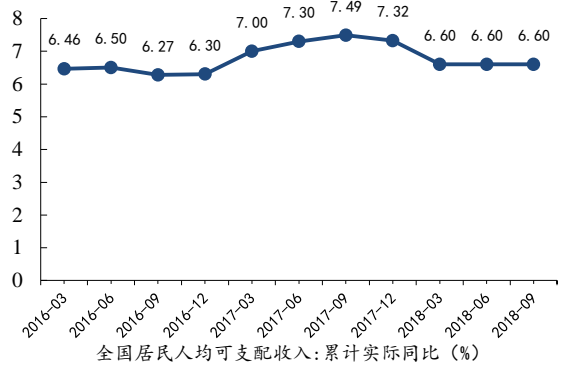


数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

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 (%)

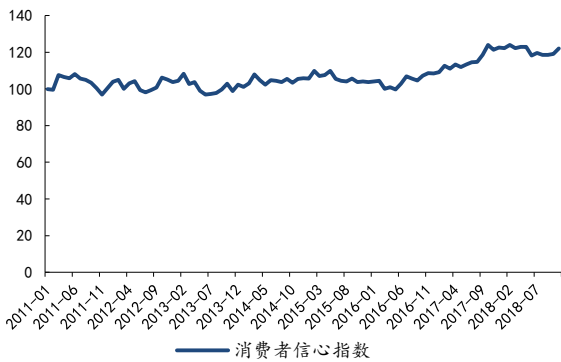


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所



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

图 17：17 年年初至今消费者信心指数

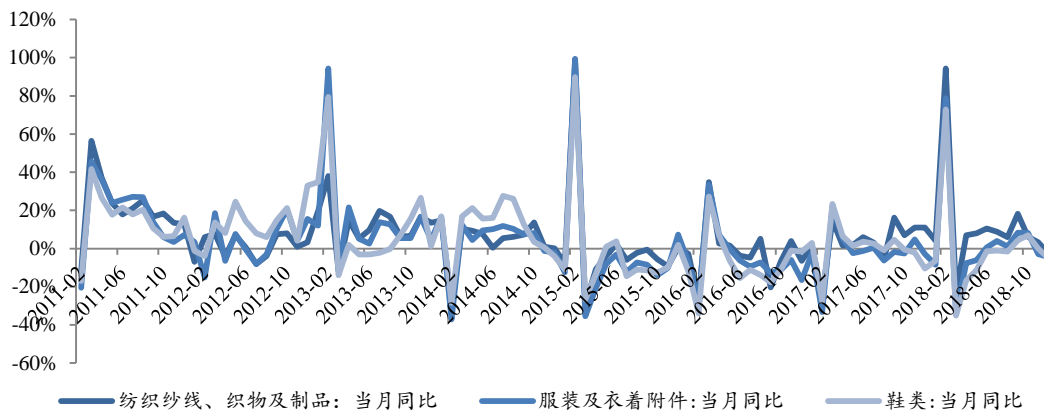


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

4.3. 出口：18 年 12 月上游纺织纱线、织物等出口增长放缓

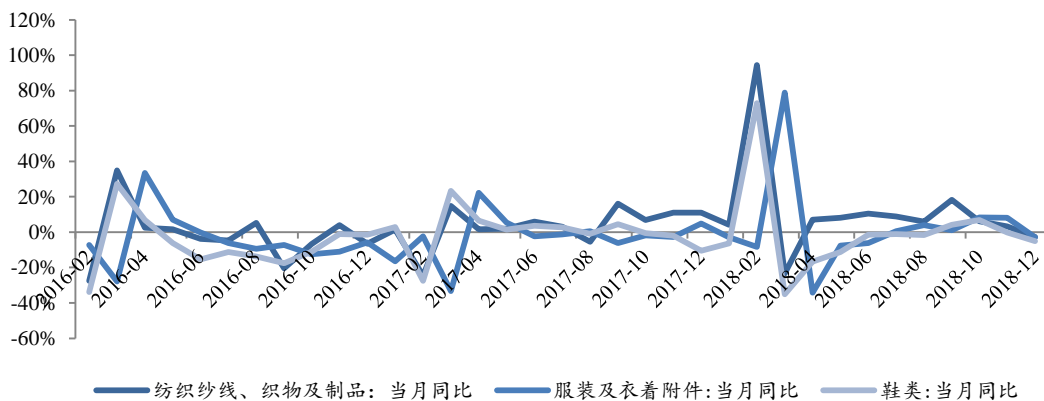
出口方面，纺织纱线、织物及制品 12 月单月同比下降 2.74%，服装及衣着附件/鞋类 11 月单月同比下降 4.48%/5.07%，累计来看，1-12 月出口累计同比变化 8.10%/0.30%/-2.70%，上游纱线等标品出口增长较为平稳。

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

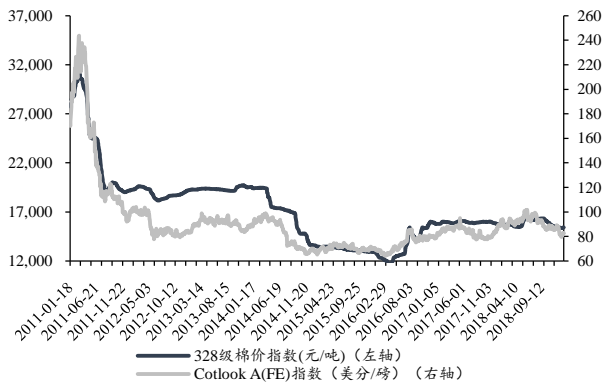
4.4. 上游主要原料: 棉价小幅上涨, 人民币有所回落

328 级现货周均价: 15,401.80 元/吨 (0.25%) (周变化 38.20 元/吨, 月变化 27.00 元/吨, 过去一年变化-230.00 元/吨)

Cotlook A 周均价: 82.35 美分/磅(0.56%) (周变化 0.46 美分/磅, 月变化-4.90 美分/磅, 过去一年变化-9.20 美分/磅)

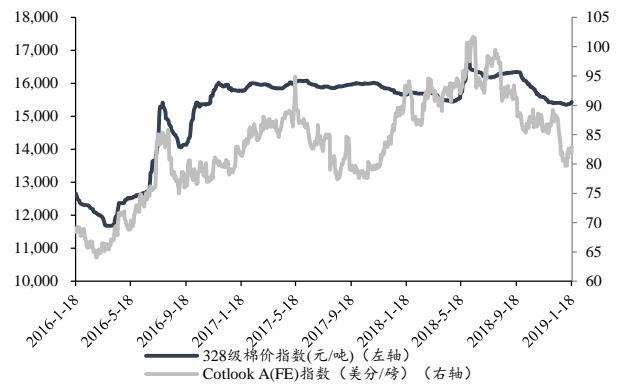
图 20: 2011 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势

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



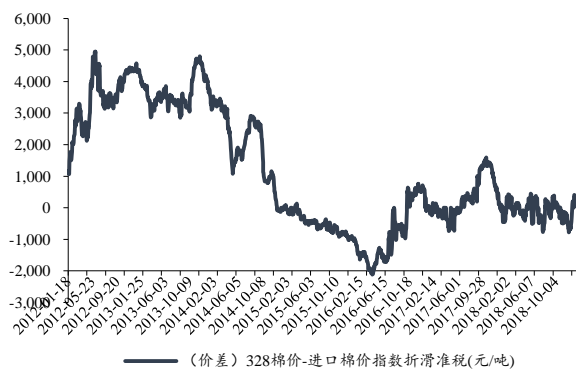
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 24: 32: 2012 年 1 月至今内外棉花价差走势



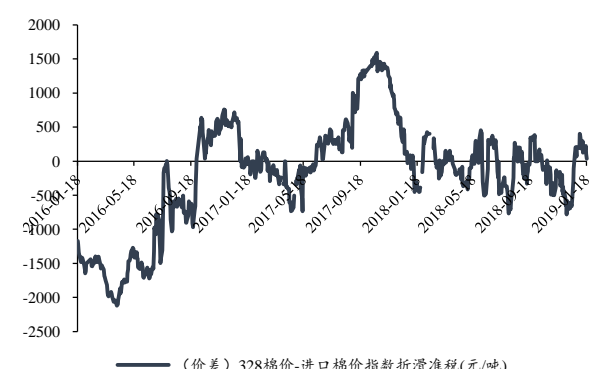
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

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

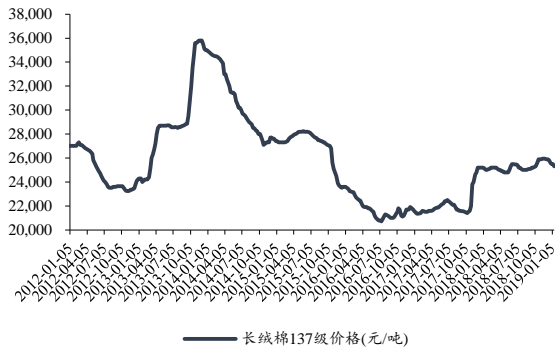
图 26: 2012 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势



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): 25,300.00 元/吨(-0.78%) (周变化-200.00 元/吨, 月变化-500.00 元/吨, 过去一年变化 300.00 元/吨)



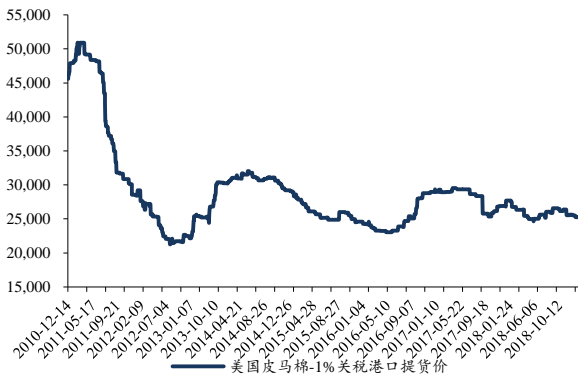
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

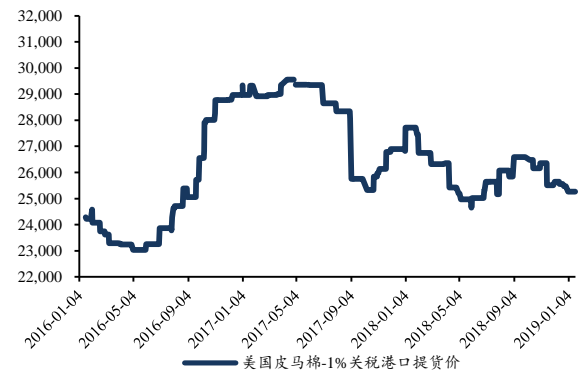
进口长绒棉(美国 PIMA 2 级): 25,258.00 元/吨(0.00%) (周变化 0.00 元/吨, 月价格变化-296.00 元/吨, 过去一年变化-2456.00 元/吨)

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: 6.7706 (本周变化 0.33%, 月变化-1.77%, 年变化 5.37%)

图 30: 2009 年 11 月至今美元兑人民币汇率走势

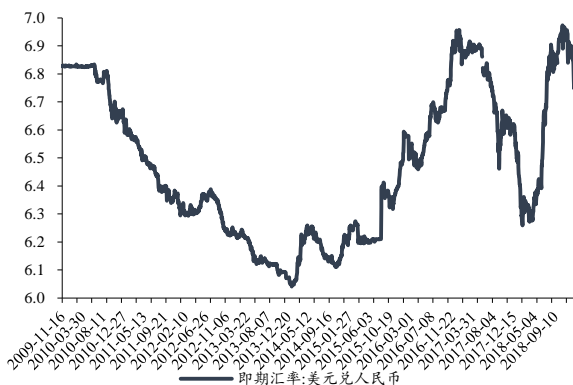
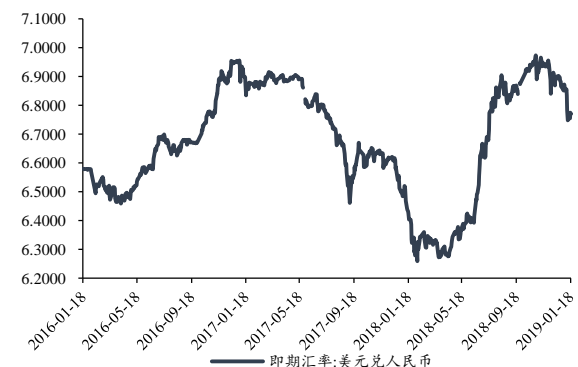


图 31: 2016 年 1 月至今美元兑人民币汇率走势



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:

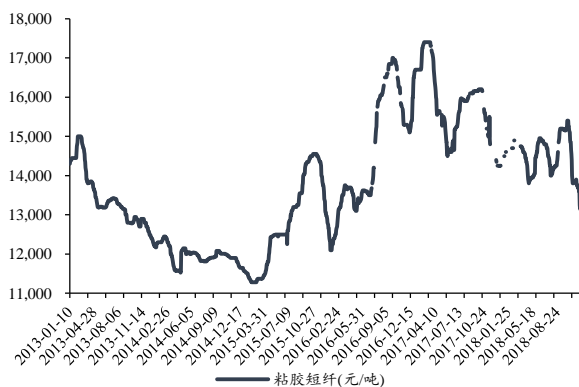
粘短: 13,200.00 元/吨(-0.38%) (本周变化-50.00 元/吨, 本月变化-500.00 元/吨, 过去一年变化-1,350.00 元/吨)

涤短: 8,700.00 元/吨(0.58%) (本周变化 50.00 元/吨, 本月变化-350.00 元/吨, 过去一年变化-550.00 元/吨)

氨纶 20D: 39,000.00 元/吨(0.00%) (本周变化 0.00 元/吨, 本月变化-500.00 元/吨, 过去一年变化-4500.00 元/吨)

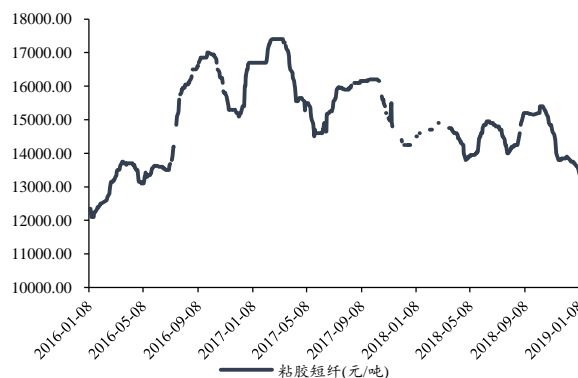
氨纶 40D: 33,000.00 元/吨(0.00%) (本周变化 0.00 元/吨, 本月变化-500.00 元/吨, 过去一年变化-4000.00 元/吨)

图 32: 2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



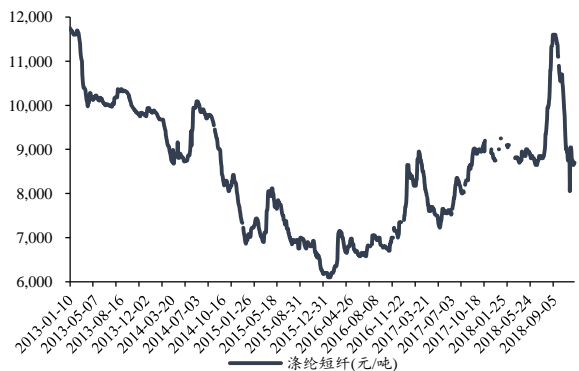
数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

图 33: 2016 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



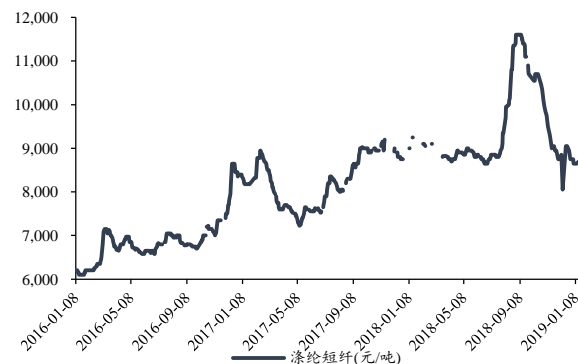
数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

图 34: 2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



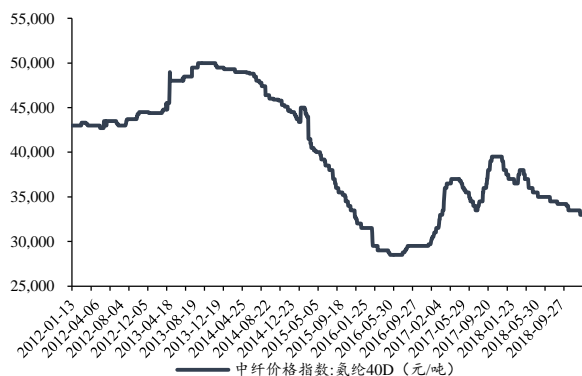
数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

图 35: 2016 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



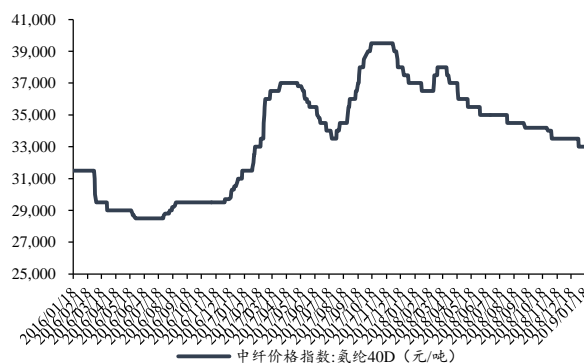
数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

图 36: 2012 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势



数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

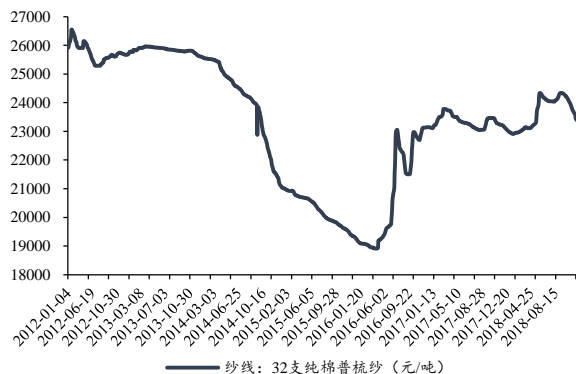
图 37: 2016 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势



数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

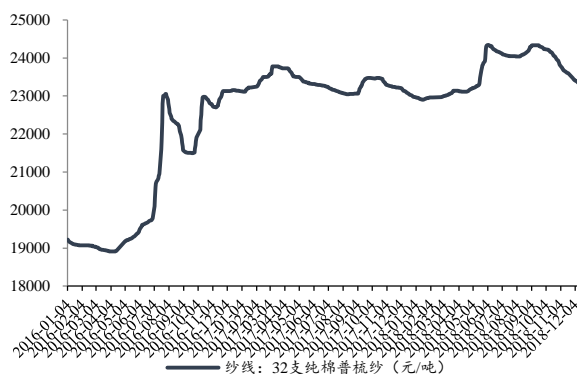
棉纱线: 32 支纯棉普梳纱 23,345.00 元/吨(-0.23%) (本周变化-53.00 元/吨, 本月变化-310.00 元/吨, 过去一年变 210.00 元/吨)

图 38: 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 39: 2016 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势

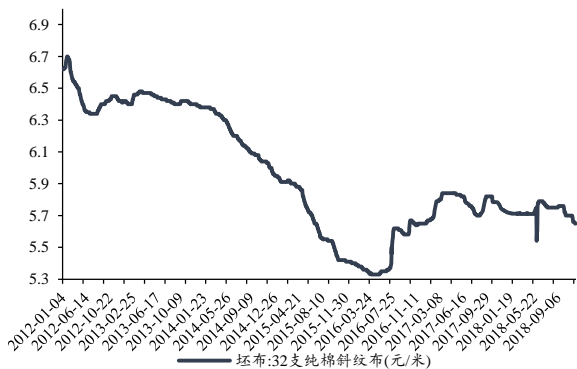


数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

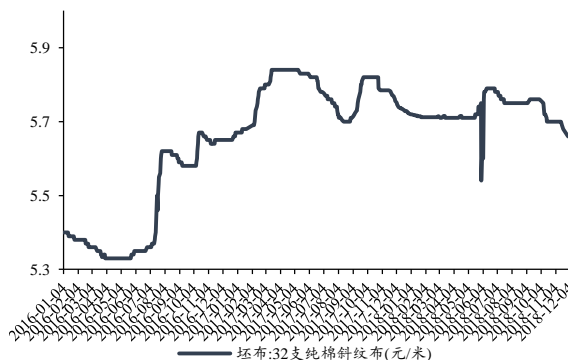
坯布: 32 支纯棉斜纹布 5.65 元/米(-0.13%) (本周变化-0.01 元/米, 本月变化-0.05 元/米, 过去一年变化-0.09 元/米)

图 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



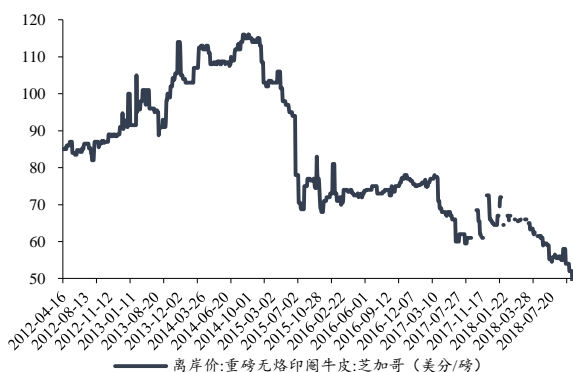
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所



数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

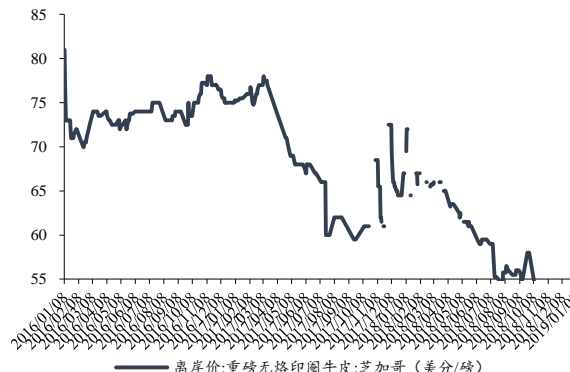
牛皮：重量无烙印眼牛皮芝加哥离岸价 45.00 美分/磅(本周变化-7.00 美分/磅，本月变化-7.00 美分/磅，过去一年变化-27.00 美分/磅)

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 283.58 元/g (-0.61%) (本周变化-1.74 元/g，本月变化 5.92 元/g，过去一年变化 7.16 元/g)

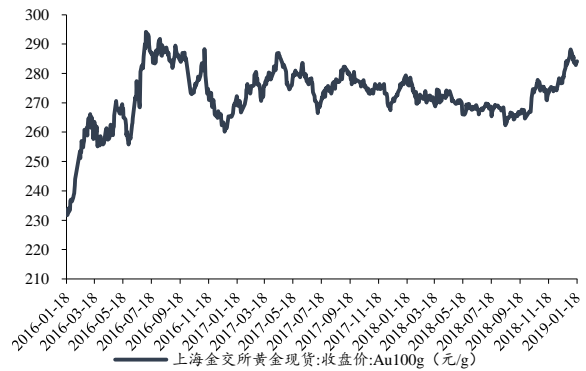
伦敦现货 1,290.87 美元/盎司(0.10%) (本周变化 1.25 美元/盎司，本月变化 37.90 美元/盎司，过去一年变-48.00 美元/盎司)

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）

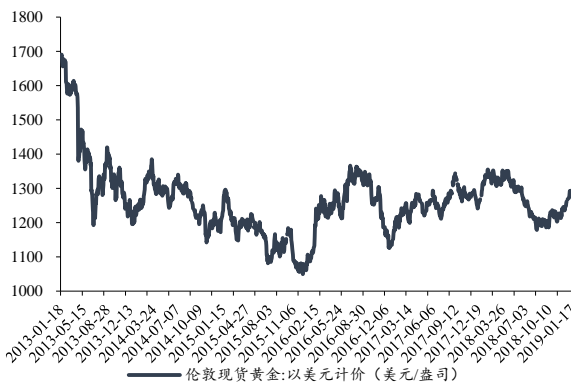


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所



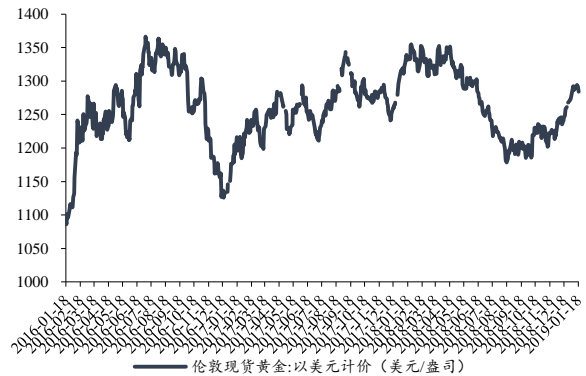
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

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

5. 上市公司重要公告

5.1. 纺织制造

【三毛派神 购买资产】公司向甘肃国投发行股份购买其持有的工程咨询集团 100% 股权，本次交易作价为 220,452.36 万元。

【嘉欣丝绸 增持】公司持股 5% 以上股东凯喜雅自 2019 年 1 月 2 日至 2019 年 1 月 15 日期间累计增持公司无限售条件流通股 5,776,752 股，占总股本的 1%。

【伟星股份 业绩预告修正】公司修改 2018 年年度业绩预告范围，修正后的业绩预计归母净利润 29,164.72 - 32,810.31 万元，同比增长 10% - 20%。

5.2. 品牌服饰

【柏堡龙 业绩预告修正】公司修改 2018 年年度业绩预告范围，修正后的业绩预计归母净利润 16,809.95 - 19,396.10 万元，同比增长 30% - 50%。

【多喜爱 业绩预告修正】公司修改 2018 年年度业绩预告范围，修正后的业绩预计归母净利 2,545.11 - 3,701.98 万元，同比增长 10% - 60%。

【步森股份 业绩预告修正】公司修改 2018 年年度业绩预告范围，修正后的业绩预计归母净利亏损 18,500 - 19,800 万元，同比下降 447% - 486%。

【拉夏贝尔 回购预案】公司拟使用 5,000 - 8,000 万元的自有资金回购公司 A 股股份，用于公司股权激励和员工持股计划，回购价格区间为 7.31 - 13.50 元/股。

【红豆股份 减持预案】农银股权基金因自身资金需求，拟计划减持股份数量不超过 31,097,870 股，减持比例不超过公司股份总数的 1.228%。

【水星家纺 减持进展】周忠先生计划减持公司无限售条件流通股不超过 95,000 股(含)，占公司总股本的 0.0356%，截至 2019 年 1 月 16 日累计减持 95,000 股，本次减持计划实施完毕。

【星期六 购买资产】公司拟以发行股份及支付现金方式购买遥望网络 88.5651% 股权，本次交易作价为 177,130.21 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>

