

纺织服装行业

社零增速仍在低位，必选消费韧性初显 增持（维持）

2019年01月27日

投资要点

■ 从周一（1月21日）披露的社零数据来看，社零总体增速尤其是商品零售增速仍维持历史较低水准，但结构上已经出现分化，餐饮、粮油食品、饮料、烟酒、服装、日用品、药品等必选消费品类增速有所恢复，相对的，化妆品、金银珠宝等可选消费品类呈现出较大压力。相应的，本周森马服饰（+4.82%）、水星家纺（+3.52%）、富安娜（+2.79%）、海澜之家（+2.52%）、罗莱生活（+1.66%）等必选消费品龙头涨幅居前，优于大盘及板块指数。

■ 必选消费的韧性、优质品牌龙头在管理上的 α 叠加低估值高股息，这些优势是必选消费龙头在投资上的吸引力所在，但制约板块向上表现的主要是大的经济环境，我们认为19年Q1数据仍比较艰难（上一年高基数、春节相对较早、年终收入和就业状况等等），因此股息与稳健的业绩增长将构成19年相对合理的收益预期。

对近期跟踪标的的观点更新：

■ 对于大众服饰品牌龙头，基于供应链、渠道及管理等方面形成的优势，我们判断将有望能够对抗偏弱的宏观消费环境。

森马服饰：18年童装线下及电商表现优异，休闲装经历供应链改革后进入品牌定位和零售标准化管理的改革深水区，19年童装仍将凭借优势继续推进全渠道布局，休闲装的管理红利预计也将持续释放，我们依然看好公司19年的稳健增长。

海澜之家：我们预计18Q4&19年零售将维持个位数稳健增长态势，19年仍将对新品牌有合理投入，因而我们认为19年的利润端也将维持个位数的增长态势。

波司登：公司属于国内服装品牌逆袭的典范，在过去数年运营能力得到有效夯实的基础上，大规模品牌营销投入带来了品牌认知度和ASP的快速提升，我们认为这样的改革红利仍将持续数年。

■ 高端女装品牌基于受众的聚焦，在经营上有望取得独立于大环境的业绩表现。

地素时尚：我们认为公司近期零售端的强劲表现以及19年10%的开店规划能够有效支撑公司19年的业绩确定性，叠加高股息属性，持续推荐。

■ 消费环境虽然平淡，但新零售类企业凭借模式创新带来的效率提升，仍保持较高增速。

南极电商：我们看好公司凭借高效模式带来的高转化率、高复购率，以及产品端的高性价比，仍将在强势品类保持优于行业的GMV增速，在空白产品上继续攻城拔寨。

开润股份：公司在收购印尼运动包袋代工厂后，将在2B端持续发力，也有希望为2C业务贡献新的品类，19年2C业务的线下全渠道布局也是一大看点。

■ 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

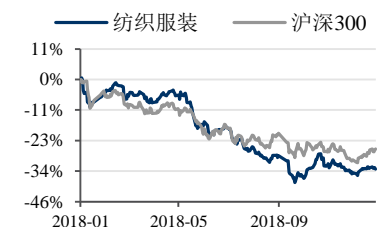
证券分析师 马莉
执业证号：S0600517050002
010-66573632
mal@dwzq.com.cn

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：消费承压，板块配置方向再梳理》
2019-01-20
- 2、《纺织服装行业：谈一谈南极电商GMV逆势高增长》
2019-01-13
- 3、《纺织服装行业：三件个体性事件下的投资性机会》
2019-01-07

内容目录

1. 社零增速仍在低位，必选消费韧性初显	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. 12 月零售增速平稳，出口增速放缓	10
4.1. 本周板块表现回顾	10
4.2. 零售端：12 月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增 7.4%	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，人民币小幅回升	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: 社会零售数据	5
图 2: 过去一年大盘及纺服板块走势	11
图 3: 年初至今纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5	11
图 4: 本周纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5	11
图 5: 全国百家重点大型零售服装类企业零售额同比 (%)	12
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 (%)	12
图 7: 社会消费品零售总额:当月同比 (%)	12
图 8: 16 年年初至今社会消费品零售总额:当月同比 (%)	12
图 9: 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: 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 11: 限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%)	13
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 (%)	13
图 13: 限额以上零售额:服装鞋帽针纺织品类:当月同比 (%)	13
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 (%)	13
图 15: 全国居民人均可支配收入:累计实际同比 (%)	13
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 (%)	13
图 17: 2001 年 1 月至今消费者信心指数	14
图 18: 17 年年初至今消费者信心指数	14
图 19: 服装、纺织品、鞋类出口增速 (分月同比) (%)	14
图 20: 2016 年 1 月至今服装、纺织品、鞋类出口增速 (分月同比) (%)	15
图 21: 2011 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势	15
图 22: 2016 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势	15
图 23: 2011 年 1 月至今棉花期货价格走势	16
图 24: 2016 年 1 月至今棉花期货价格走势	16
图 25: 32: 2012 年 1 月至今内外棉花价差走势	16
图 26: 2016 年 1 月至今内外棉花价差走势	16
图 27: 2012 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势	16
图 28: 2016 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势	16
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)	17
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)	17
图 31: 2009 年 11 月至今美元兑人民币汇率走势	17
图 32: 2016 年 1 月至今美元兑人民币汇率走势	17
图 33: 2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势	18
图 34: 2016 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势	18
图 35: 2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势	18
图 36: 2016 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势	18
图 37: 2012 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势	19
图 38: 2016 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势	19
图 39: 2012 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势	19
图 40: 2016 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势	19
图 41: 2012 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势	19
图 42: 2016 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势	19

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)	20
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)	20
图 45: 2013 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)	20
图 46: 2016 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)	20
图 47: 2013 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司)	21
图 48: 2016 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司)	21
表 1: 品牌服饰板块估值及分红情况	7
表 2: 相关标的估值及分红情况	9

1. 社零增速仍在低位，必选消费韧性初显

从周一（1月21日）披露的社零数据来看，社零总体增速尤其是商品零售增速仍维持历史较低水准，但结构上已经出现分化，餐饮、粮油食品、饮料、烟酒、服装、日用品、药品等必选消费品类增速有所恢复，相对的，化妆品、金银珠宝等可选消费品类呈现出较大压力。

图 1：社会零售数据

分行业零售表现											
	2018-02	2018-03	2018-04	2018-05	2018-06	2018-07	2018-08	2018-09	2018-10	2018-11	2018-12
	社零数据当月同比增速 (%)										
餐饮收入	10.1	10.6	9.6	8.8	10.1	9.4	9.7	9.4	8.8	8.6	9.0
商品零售	9.7	10.0	9.4	8.4	8.9	8.7	8.9	9.2	8.5	8.0	8.0
其中：粮油、食品类	9.7	11.2	8.0	7.3	13.0	9.5	10.1	13.6	7.7	10.6	11.3
饮料	8.2	11.3	10.4	7.1	12.6	6.8	8.1	10.4	7.9	7.9	9.2
烟酒	9.5	8.6	9.5	4.8	11.4	6.3	7.0	9.8	1.2	3.1	8.4
服装鞋帽针纺织品	7.7	14.8	9.2	6.6	10.0	8.7	7.0	9.0	4.7	5.5	7.4
化妆品	12.5	22.7	15.1	10.3	11.5	7.8	7.8	7.7	6.4	4.4	1.9
金银珠宝	3.0	20.4	5.9	6.7	7.9	8.2	14.1	11.6	4.7	5.6	2.3
日用品	10.1	16.9	12.0	10.3	15.8	11.3	15.8	17.4	10.2	16.0	16.8
家用电器和音像器材	9.2	15.4	6.7	7.6	14.3	0.6	4.8	5.7	4.8	12.5	13.9
中西药品	10.1	10.9	8.2	8.0	8.5	9.9	7.4	8.9	11.5	9.3	10.6
文化办公用品	-0.9	12.6	18.3	8.1	3.5	1.8	5.4	4.9	-3.3	-0.4	-4.0
家具类	8.5	10.9	8.1	8.6	15.0	11.1	9.5	9.9	9.5	8.0	12.7
通讯器材类	10.7	1.6	10.8	12.2	16.1	9.6	6.4	16.9	7.1	-5.9	-0.9
石油及制品	9.1	9.1	13.3	14.0	16.5	18.4	19.6	19.2	17.1	8.5	5.8
建筑及装潢材料	6.8	10.2	11.4	6.5	7.2	5.4	7.9	8.4	8.5	9.8	8.6
汽车	9.7	3.5	3.5	-1.0	-7.0	-2.0	-3.2	-7.1	-6.4	-10.0	-8.5
	增速环比变化 (pp)										
餐饮收入	0.0	0.5	-1.0	-0.8	1.3	-0.7	0.3	-0.3	-0.6	-0.2	0.4
商品零售	0.4	0.3	-0.6	-1.0	0.5	-0.2	0.2	0.3	-0.7	-0.5	0.0
其中：粮油、食品类	0.0	1.5	-3.2	-0.7	5.7	-3.5	0.6	3.5	-5.9	2.9	0.7
饮料	-1.4	3.1	-0.9	-3.3	5.5	-5.8	1.3	2.3	-2.5	0.0	1.3
烟酒	5.6	-0.9	0.9	-4.7	6.6	-5.1	0.7	2.8	-8.6	1.9	5.3
服装鞋帽针纺织品	-2.0	7.1	-5.6	-2.6	3.4	-1.3	-1.7	2.0	-4.3	0.8	1.9
化妆品	-1.3	10.2	-7.6	-4.8	1.2	-3.7	0.0	-0.1	-1.3	-2.0	-2.5
金银珠宝	2.6	17.4	-14.5	0.8	1.2	0.3	5.9	-2.5	-6.9	0.9	-3.3
日用品	4.7	6.8	-4.9	-1.7	5.5	-4.5	4.5	1.6	-7.2	5.8	0.8
家用电器和音像器材	0.5	6.2	-8.7	0.9	6.7	-13.7	4.2	0.9	-0.9	7.7	1.4
中西药品	-3.4	0.8	-2.7	-0.2	0.5	1.4	-2.5	1.5	2.6	-2.2	1.3
文化办公用品	-13.6	13.5	5.7	-10.2	-4.6	-1.7	3.6	-0.5	-8.2	2.9	-3.6
家具类	-4.0	2.4	-2.8	0.5	6.4	-3.9	-1.6	0.4	-0.4	-1.5	4.7
通讯器材类	-2.7	-9.1	9.2	1.4	3.9	-6.5	-3.2	10.5	-9.8	-13.0	5.0
石油及制品	-1.5	0.0	4.2	0.7	2.5	1.9	1.2	-0.4	-2.1	-8.6	-2.7
建筑及装潢材料	1.6	3.4	1.2	-4.9	0.7	-1.8	2.5	0.5	0.1	1.3	-1.2
汽车	7.5	-6.2	0.0	-4.5	-6.0	5.0	-1.2	-3.9	0.7	-3.6	1.5

数据来源：国家统计局、Wind、东吴证券研究所

相应的，本周森马服饰（+4.82%）、水星家纺（+3.52%）、富安娜（+2.79%）、海澜之家（+2.52%）、罗莱生活（+1.66%）等必选消费品龙头涨幅居前，优于大盘及板块指数。

必选消费的韧性、优质品牌龙头在管理上的 α 叠加低估值高股息，这些优势是必选

消费龙头在投资上的吸引力所在，但制约板块向上表现的主要是大的经济环境，我们认为 19 年 Q1 数据仍比较艰难(上一年高基数、春节相对较早、年终收入和就业状况等等)，因此股息与稳健的业绩增长将构成 19 年相对合理的收益预期。

对近期跟踪标的的观点更新：

(1) 对于大众服饰品牌龙头，基于供应链、渠道及管理等方面形成的优势，我们判断将有望能够对抗偏弱的宏观消费环境。

森马服饰：18 年童装线下及电商表现优异，休闲装经历供应链改革后进入品牌定位和零售标准化管理的改革深水区，19 年童装仍将凭借优势继续推进全渠道布局，休闲装的管理红利预计也将持续释放，我们依然看好公司 19 年的稳健增长。

海澜之家：我们预计 18Q4&19 年零售将维持个位数稳健增长态势，19 年仍将对新品牌有合理投入，因而我们认为 19 年的利润端也将维持个位数的增长态势。

波司登：公司属于国内服装品牌逆袭的典范，在过去数年运营能力得到有效夯实的基础上，大规模品牌营销投入带来了品牌认知度和 ASP 的快速提升，我们认为这样的改革红利仍将持续数年。

(2) 高端女装品牌基于受众的聚焦，在经营上有望取得独立于大环境的业绩表现。

地素时尚：我们认为公司近期零售端的强劲表现以及 19 年 10% 的开店规划能够有效支撑公司 19 年的业绩确定性，叠加高股息属性，持续推荐。

(3) 消费环境虽然平淡，但新零售类企业凭借模式创新带来的效率提升，仍保持较高增速。

南极电商：我们看好公司凭借高效模式带来的高转化率、高复购率，以及产品端的高性价比，仍将在强势品类保持优于行业的 GMV 增速，在空白产品上继续攻城拔寨。

开润股份：公司在收购印尼运动包袋代工厂后，将在 2B 端持续发力，也有希望为 2C 业务贡献新的品类，19 年 2C 业务的线下全渠道布局也是一大看点。

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共同体的经营理念，压货带来的高波动性逐步成为过去。在此基础上，大家要关注这类公司改革后，市占率逐步提升的趋势（如安踏在体育服饰中占比、巴拉巴拉在童装行业中占比数据均在不断提升）。

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

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

表 1：品牌服饰板块估值及分红情况

上市公司	市值 (亿元)	17 归母 利润 (亿元)	18 归母净 利润 (亿元)	YOY	18PE	19 归母净 利润 (亿元)	YOY	19PE	3 年平 均分红 比例	18 年 股息率	
休闲装											
002563.SZ	森马服饰	241	11.4	16.1	41.3%	15.0	18.8	16.7%	12.8	61%	4.1%
3998.HK	波司登	137	6.2	8.1	32.1%	16.8	10.8	33.1%	12.6	77%	4.6%
600398.SH	海澜之家	402	33.3	34.9	4.9%	11.5	36.5	4.5%	11.0	62%	5.4%
603877.SH	太平鸟	83	4.6	6.4	39.9%	13.1	8.4	32.0%	9.9	66%	5.0%
体育											
2020.HK	安踏体育	872	30.9	39.3	27.2%	22.2	48.8	24.4%	17.9	65%	2.9%
2331.HK	李宁	181	5.2	7.1	37.8%	25.4	9.4	32.1%	19.3	0%	0.0%
1368.HK	特步国际	92	4.1	6.3	54.9%	14.6	7.3	16.2%	12.6	82%	5.6%
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%	11.6	4.7	29.6%	9.0	34%	3.0%
002832.SZ	比音勒芬	59	1.8	2.6	44.5%	22.6	3.7	40.7%	16.1	29%	1.3%
3306.HK	江南布衣	51	4.1	4.9	18.9%	10.5	5.7	17.7%	8.9	61%	5.8%
603587.SH	地素时尚	93	4.8	5.9	23.3%	15.6	6.4	8.6%	14.4	84%	5.3%
家纺											

002327.SZ	富安娜	68	4.9	5.8	17.2%	11.7	6.7	15.8%	10.1	29%	2.5%
002293.SZ	罗莱生活	69	4.3	5.4	25.0%	12.9	6.3	18.0%	10.9	45%	3.5%
603365.SH	水星家纺	42	2.6	3.0	18.1%	13.9	3.6	18.5%	11.7	23%	1.6%
男装											
1234.HK	中国利郎	69	6.1	8.0	30.3%	8.6	9.3	16.7%	7.4	72%	8.3%
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	49	3.2	3.5	10.7%	13.9	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 1.1549

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 2：相关标的估值及分红情况

上市公司	市值 (亿元)	17 归母 利润 (亿元)	18 归母净 利润 (亿元)	YOY	18PE	19 归母净 利润 (亿元)	YOY	19PE	3 年平 均分红 比例	18 年 股息率
休闲装										
002563.SZ 森马服饰	241	11.4	16.1	41.3%	15.0	18.8	16.7%	12.8	61%	4.1%
3998.HK 波司登	137	6.2	8.1	32.1%	16.8	10.8	33.1%	12.6	77%	4.6%
600398.SH 海澜之家	402	33.3	34.9	4.9%	11.5	36.5	4.5%	11.0	62%	5.4%
603877.SH 太平鸟	83	4.6	6.4	39.9%	13.1	8.4	32.0%	9.9	66%	5.0%
体育										
2020.HK 安踏体育	872	30.9	39.3	27.2%	22.2	48.8	24.4%	17.9	65%	2.9%
2331.HK 李宁	181	5.2	7.1	37.8%	25.4	9.4	32.1%	19.3	0%	0.0%
1368.HK 特步国际	92	4.1	6.3	54.9%	14.6	7.3	16.2%	12.6	82%	5.6%
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%	11.6	4.7	29.6%	9.0	34%	3.0%
002832.SZ 比音勒芬	59	1.8	2.6	44.5%	22.6	3.7	40.7%	16.1	29%	1.3%
3306.HK 江南布衣	51	4.1	4.9	18.9%	10.5	5.7	17.7%	8.9	61%	5.8%
603587.SH 地素时尚	93	4.8	5.9	23.3%	15.6	6.4	8.6%	14.4	84%	5.3%
家纺										
002327.SZ 富安娜	68	4.9	5.8	17.2%	11.7	6.7	15.8%	10.1	29%	2.5%
002293.SZ 罗莱生活	69	4.3	5.4	25.0%	12.9	6.3	18.0%	10.9	45%	3.5%

603365.SH	水星家纺	42	2.6	3.0	18.1%	13.9	3.6	18.5%	11.7	23%	1.6%
男装											
1234.HK	中国利郎	69	6.1	8.0	30.3%	8.6	9.3	16.7%	7.4	72%	8.3%
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	49	3.2	3.5	10.7%	13.9	4.2	19.9%	11.6	25%	1.8%
新模式											
300577.SZ	开润股份	66	1.3	1.9	41.7%	35.1	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	163	7.5	12.4	64.9%	13.2	16.9	36.5%	9.7	16%	1.2%
纱线											
2678.HK	天虹纺织	80	11.5	11.6	0.9%	6.9	13.6	16.5%	5.9	32%	4.6%
002042.SZ	华孚时尚	90	6.8	7.9	16.8%	11.4	9.8	24.3%	9.2	41%	3.6%
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	84	8.4	8.6	2.7%	9.7	9.8	13.3%	8.6	56%	5.8%
002394.SZ	联发股份	34	3.6	3.8	6.6%	8.7	3.9	1.3%	8.6	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	1,188	37.6	46.1	22.5%	25.8	54.7	18.7%	21.7	64%	2.5%
2232.HK	晶苑国际	109	9.7	10.4	7.1%	10.5	13.7	32.1%	7.9	13%	1.3%
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	43	1.3	2.1	59.8%	20.6	2.5	20.1%	17.2	41%	2.0%
印染辅料											
600987.SH	航民股份	62	5.7	6.4	11.3%	9.6	6.9	7.5%	9.0	26%	2.7%
002003.SZ	伟星股份	51	3.6	3.5	-2.7%	14.5	4.0	11.5%	13.0	74%	5.1%

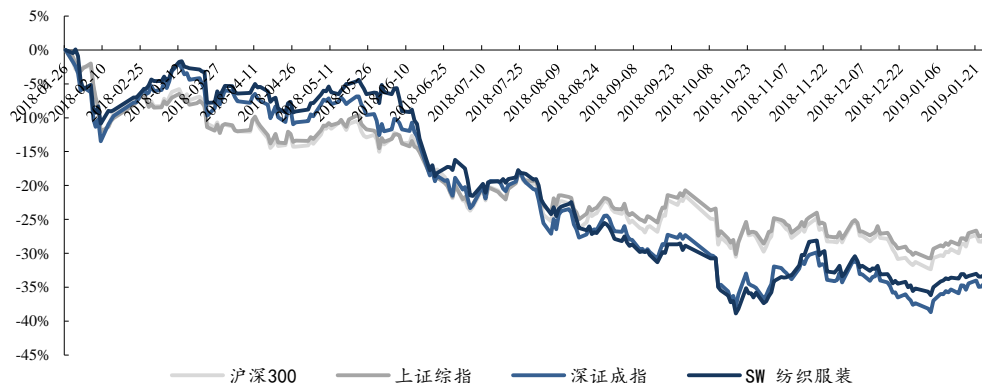
数据来源：Wind 资讯、东吴证券研究所，其中安正时尚、罗莱生活、水星家纺、李宁、特步、超盈国际、晶苑国际、伟星股份来自 Wind 一致预期；股息率利用过去三年平均分红率计算；人民币对港币汇率为 1.1549

4. 12 月零售增速平稳，出口增速放缓

4.1. 本周板块表现回顾

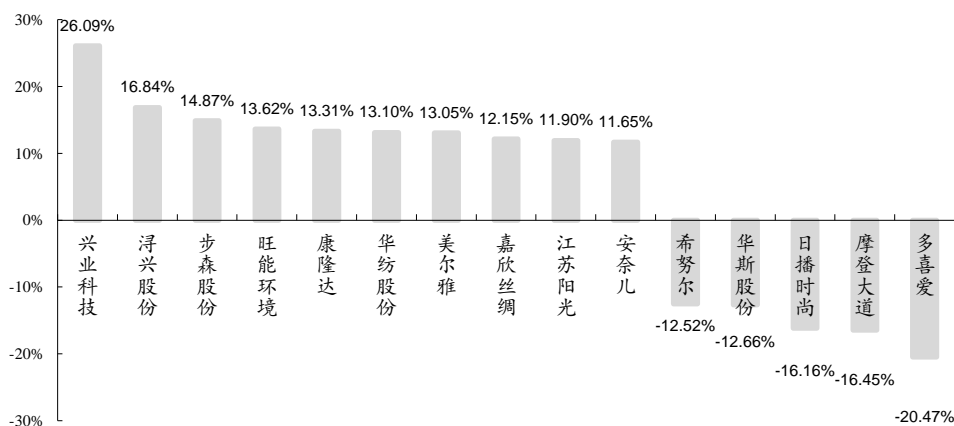
本周沪深 300 上涨 0.51%，上证综指上涨 0.22%，深证成指上涨 0.19%，其中纺织服装板块下跌 0.74%，跑输沪深 300、上证综指、深证成指。

图 2：过去一年大盘及纺服板块走势



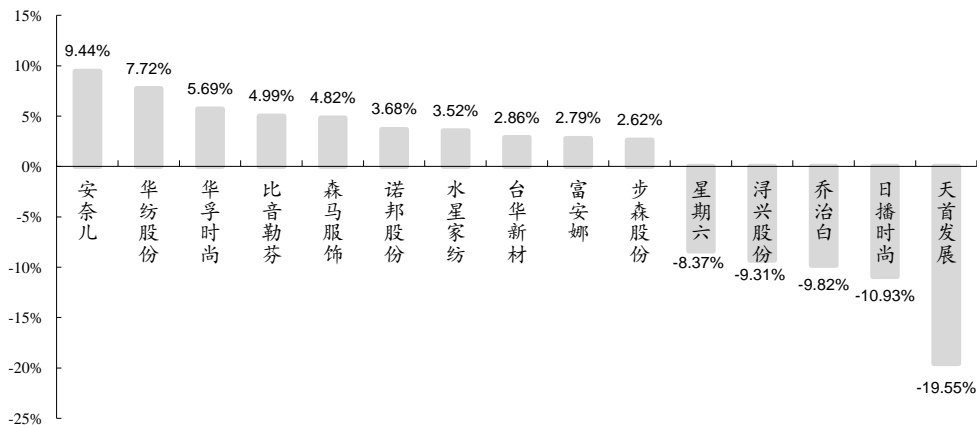
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

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

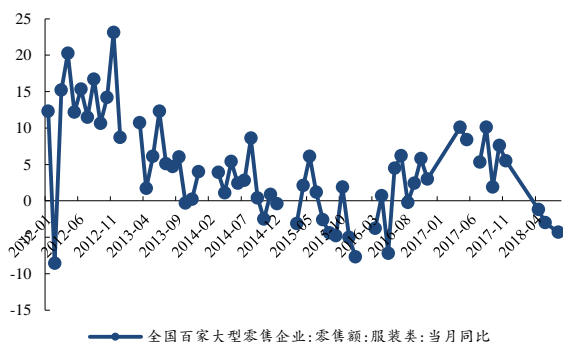


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

4.2. 零售端: 12月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增7.4%

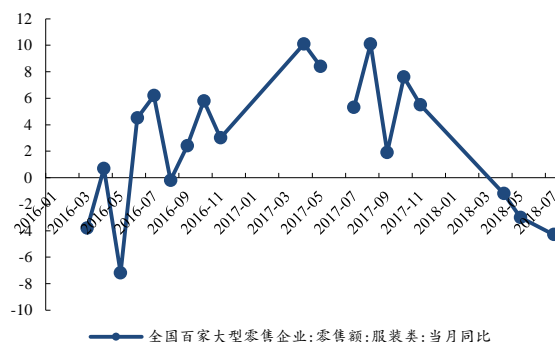
截至2018年12月份, 社会消费品零售额总额同比增长8.20%, 限额以上企业消费品零售总额当月同比增长2.40%, 总体增长平稳; 12月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售当月同比增长7.40%, 较去年同期增速下滑2.3pp。

图5: 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: 2016年1月至今百家重点大型零售企业服装类零售额同比 (%)



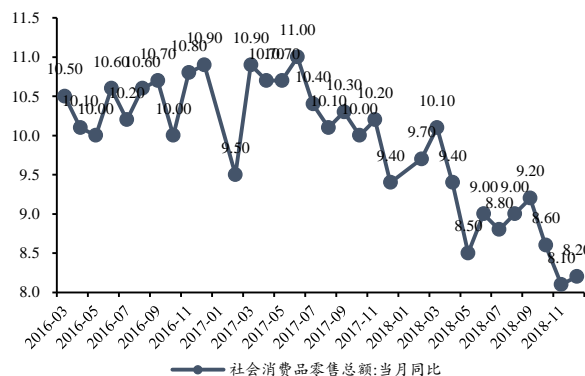
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图7: 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

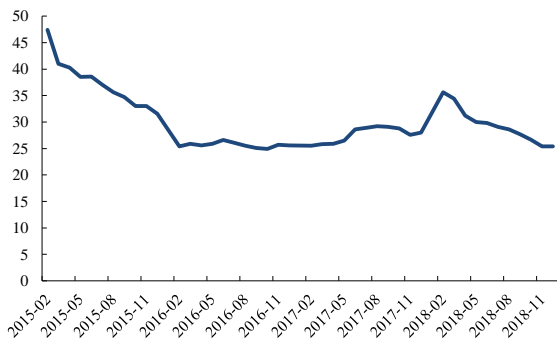
图8: 16年年初至今社会消费品零售总额: 当月同比 (%)



数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

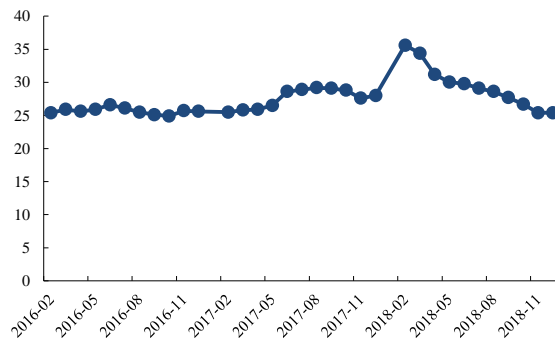
图9: 社会消费品零售总额: 实物商品网上零售额: 累计同比 (%)

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 (%)



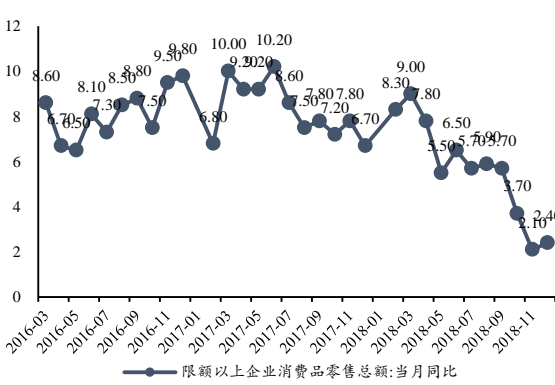
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

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 (%)



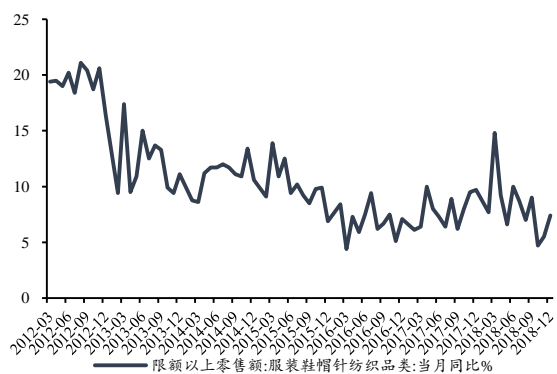
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图 13: 限额以上零售额:服装鞋帽针纺织品类:当月同比 (%)



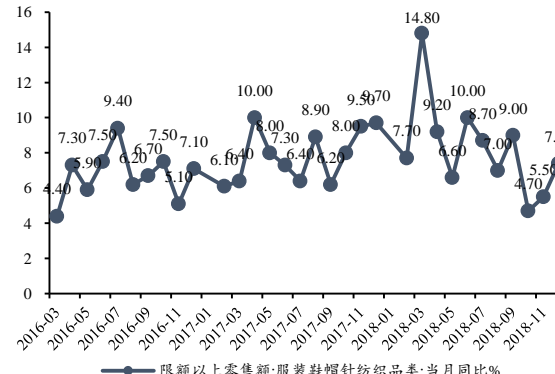
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图 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 (%)



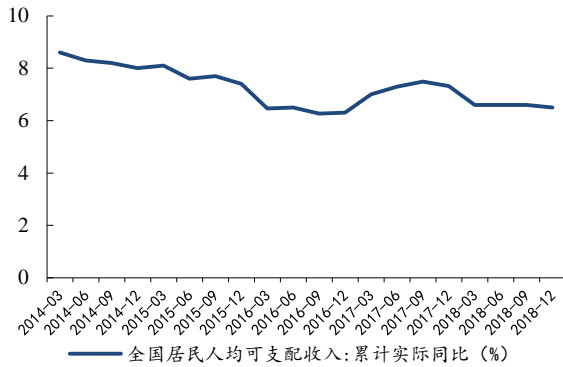
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图 15: 全国居民人均可支配收入: 累计实际同比 (%)

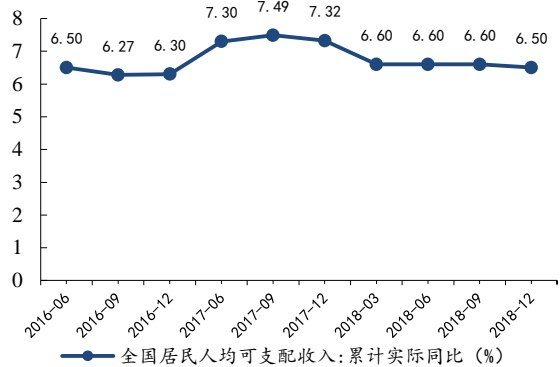


数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图 16: 16 年年初至今全国居民人均可支配收入: 累计实际同比 (%)

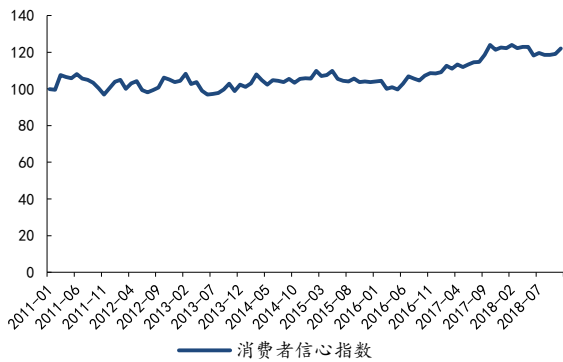


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所



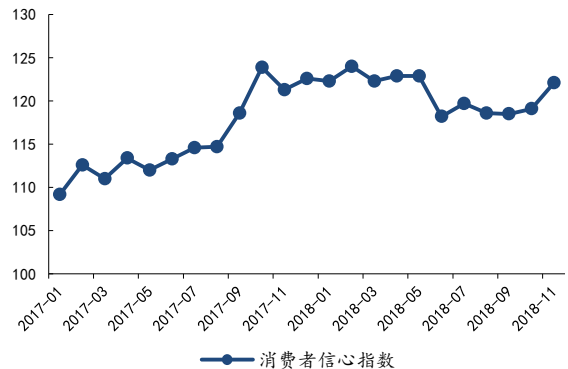
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

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

图 18：17 年年初至今消费者信心指数

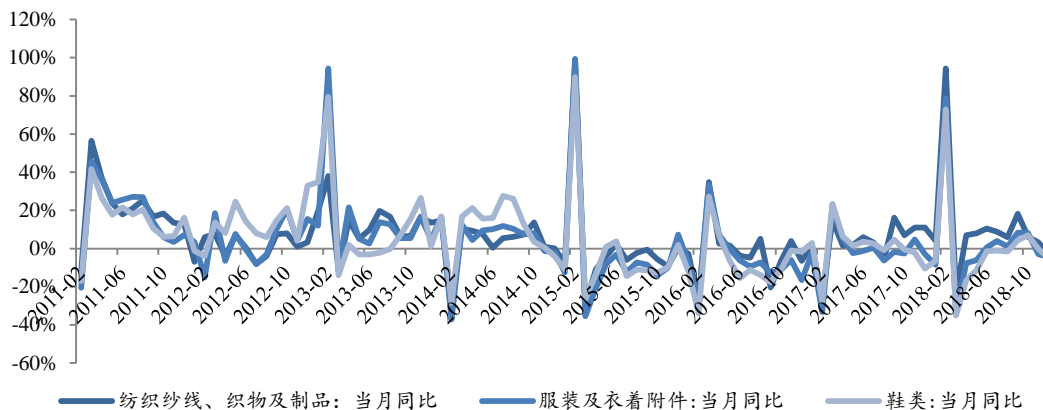


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

4.3. 出口：18 年 12 月上游纺织纱线、织物等出口增长放缓

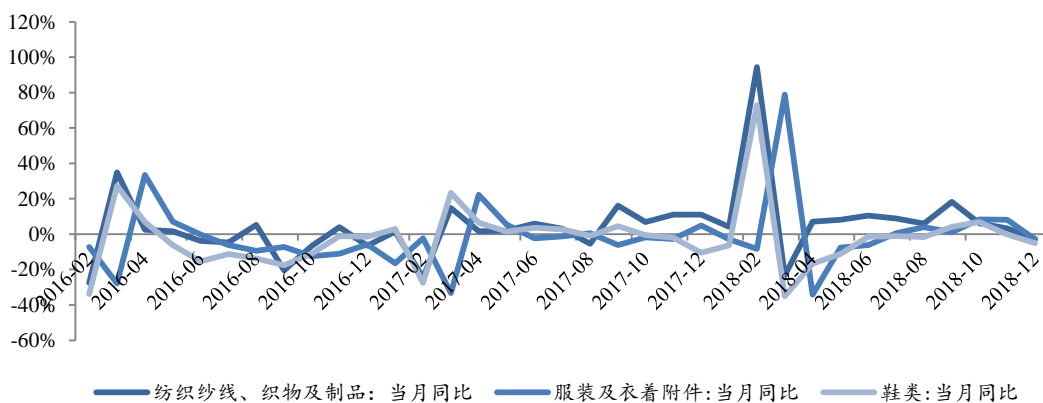
出口方面，纺织纱线、织物及制品 12 月单月同比下降 2.74%，服装及衣着附件/鞋类 11 月单月同比下降 4.48%/5.07%，累计来看，1-12 月出口累计同比变化 8.10%/0.30%/-2.70%，上游纱线等标品出口增长较为平稳。

图 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

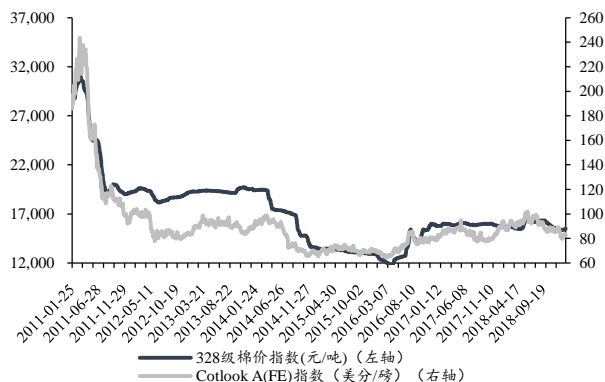
4.4. 上游主要原料: 棉价小幅上涨, 人民币小幅回升

328 级现货周均价: 15,478.00 元/吨 (0.49%) (周变化 76.20 元/吨, 月变化 90.00 元/吨, 过去一年变化-205.00 元/吨)

Cotlook A 周均价: 83.04 美分/磅(0.48%) (周变化 0.40 美分/磅, 月变化 1.35 美分/磅, 过去一年变化-9.85 美分/磅)

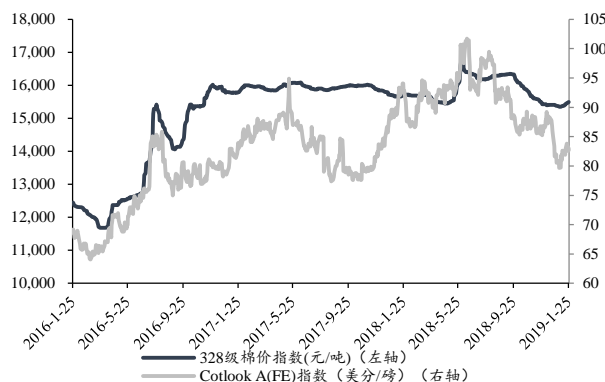
图 21: 2011 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势

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

图 23: 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 24: 2016 年 1 月至今棉花期货价格走势



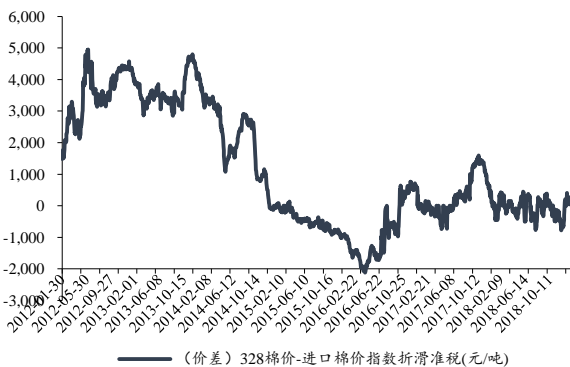
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 25: 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 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

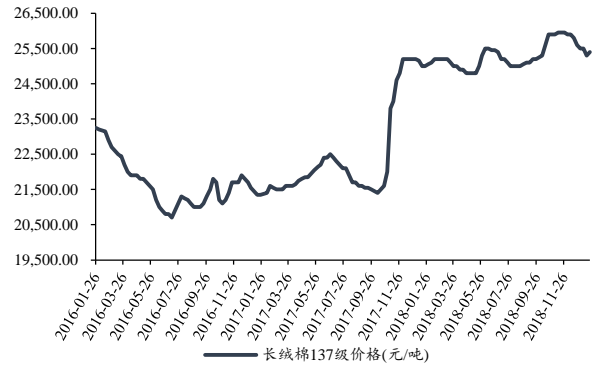
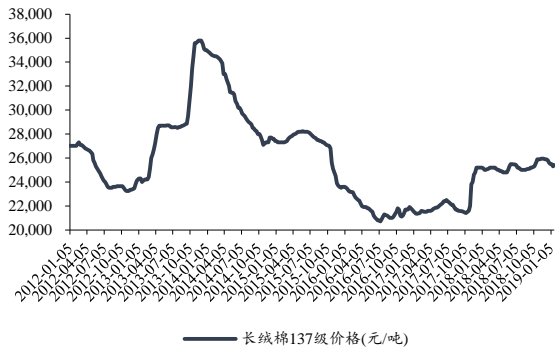
图 27: 2012 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势



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

长绒棉(137 级): 25,400.00 元/吨(0.40%) (周变化 100.00 元/吨, 月变化-200.00 元/吨, 过去一年变化 400.00 元/吨)



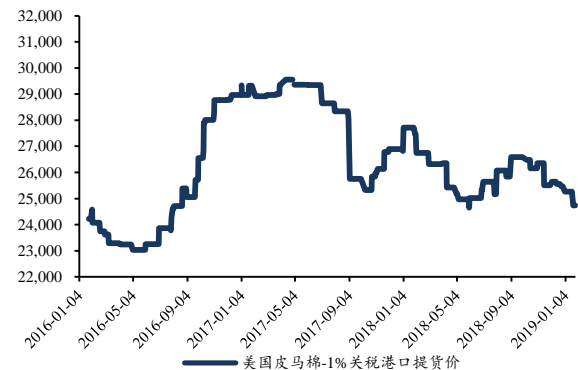
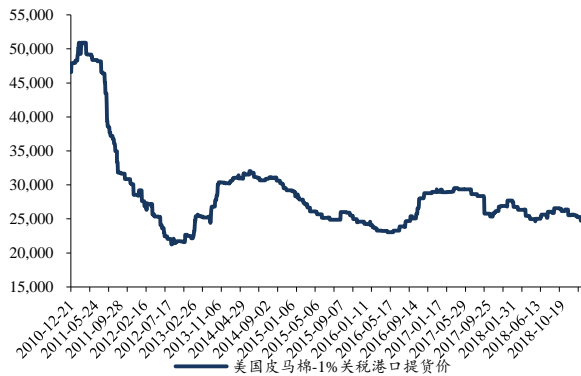
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

进口长绒棉(美国 PIMA 2 级): 24,735.00 元/吨(0.00%) (周变化-523.00 元/吨, 月价格变化-734.00 元/吨, 过去一年变化-2979.00 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)



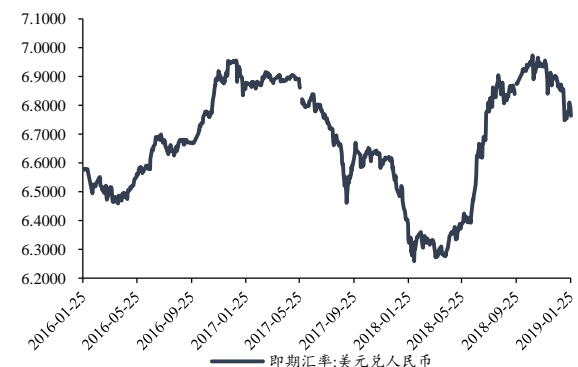
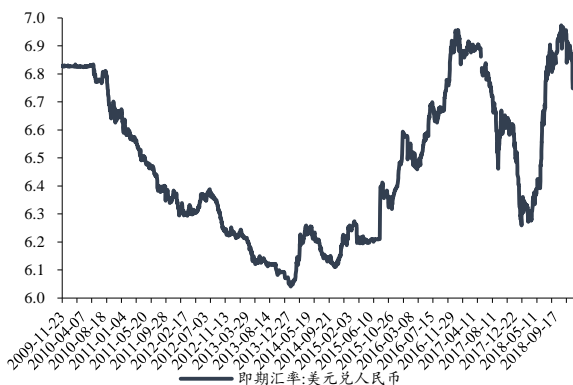
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

美元兑人民币汇率: 6.7640 (本周变化-0.10%, 月变化-1.77%, 年变化 6.77%)

图 31: 2009 年 11 月至今美元兑人民币汇率走势

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

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

化纤：

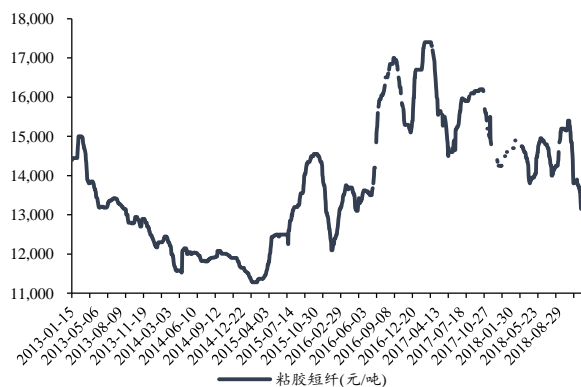
粘短：13,250.00 元/吨(0.38%) (本周变化 50.00 元/吨，本月变化-450.00 元/吨，过去一年变化-1,450.00 元/吨)

涤短：8,816.67 元/吨(1.34%) (本周变化 116.67 元/吨，本月变化 150.00 元/吨，过去一年变化-250.00 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)

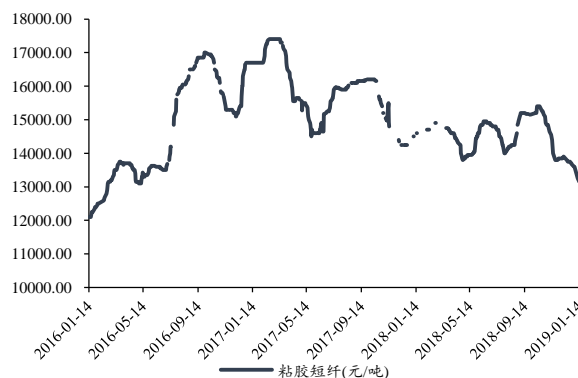
氨纶 40D：33,000.00 元/吨(0.00%) (本周变化 0.00 元/吨，本月变化-500.00 元/吨过去一年变化-4000.00 元/吨)

图 33：2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



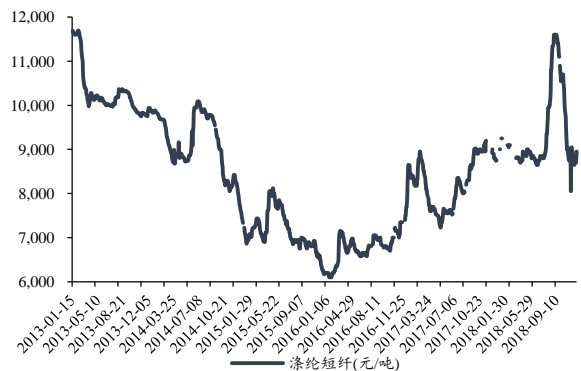
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 34：2016 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



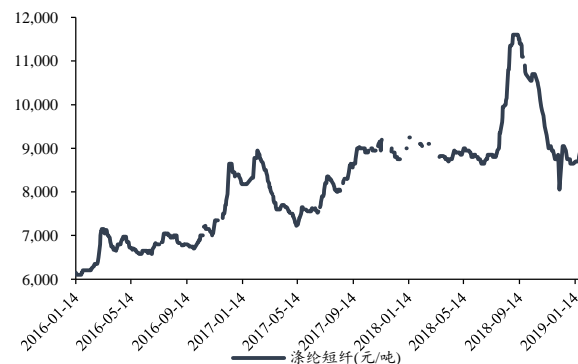
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 35：2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



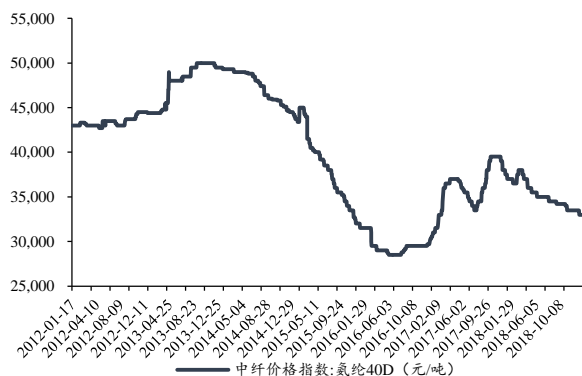
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 36：2016 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



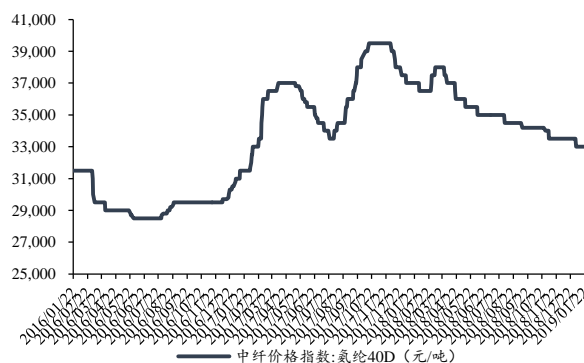
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 37: 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

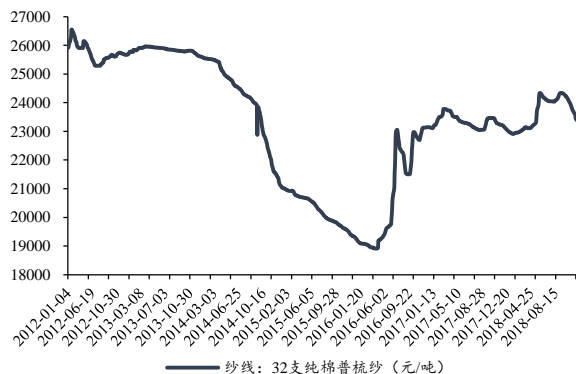
图 38: 2016 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势



数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

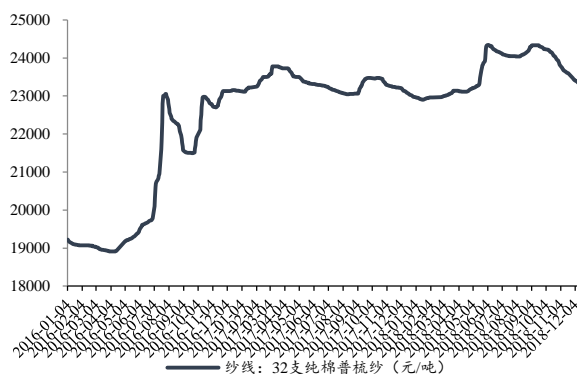
棉纱线: 32 支纯棉普梳纱 23,345.00 元/吨(-0.23%) (本周变化-53.00 元/吨, 本月变化-310.00 元/吨, 过去一年变 210.00 元/吨)

图 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

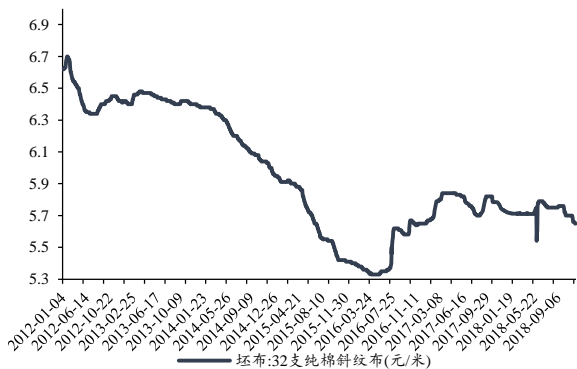


数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

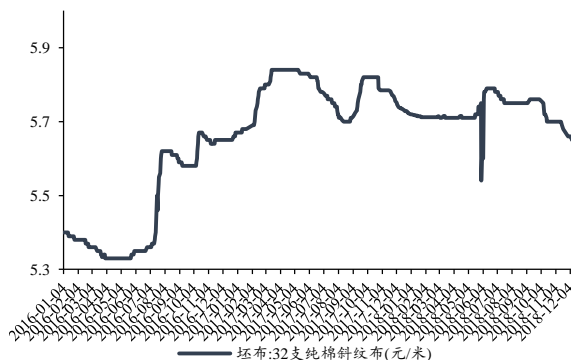
坯布: 32 支纯棉斜纹布 5.65 元/米(-0.13%) (本周变化-0.01 元/米, 本月变化-0.05 元/米, 过去一年变化-0.09 元/米)

图 41: 2012 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势

图 42: 2016 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势



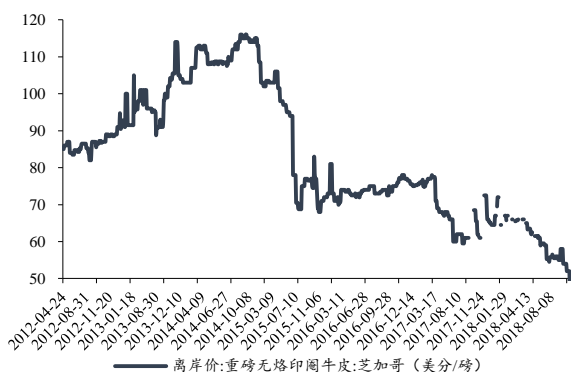
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所



数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

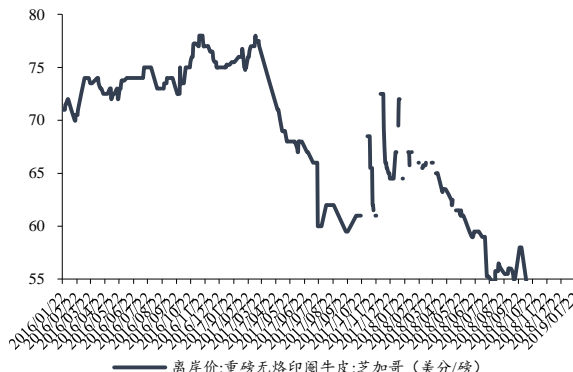
牛皮：重量无烙印眼牛皮芝加哥离岸价 42.00 美分/磅(本周变化 0.00 美分/磅，本月变化 0.00 美分/磅，过去一年变化-25.00 美分/磅)

图 43：2012 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 44：2016 年 1 月至今芝加哥重磅无烙印阔牛皮离岸价（美分/磅）



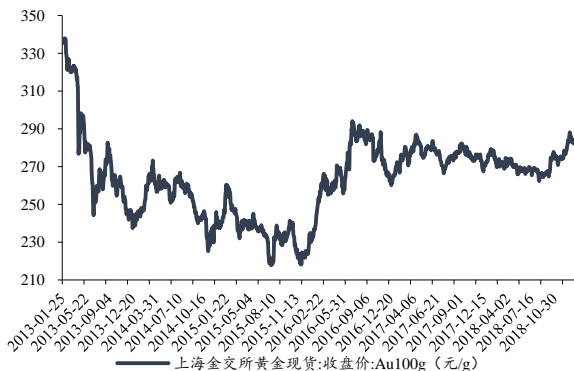
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

黄金：上金所 Au100g 282.66 元/g (-0.32%) (本周变化-0.92 元/g，本月变化-1.26 元/g，过去一年变化 3.79 元/g)

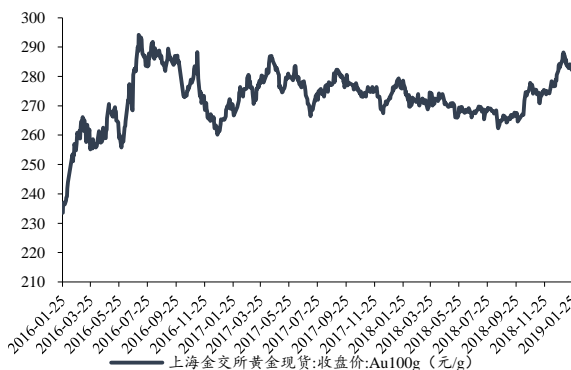
伦敦现货 1,283.81 美元/盎司(-0.55%) (本周变化-7.06 美元/盎司，本月变化 32.65 美元/盎司，过去一年变-61.05 美元/盎司)

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）

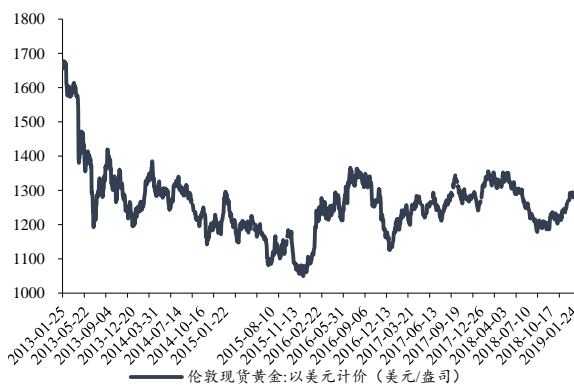


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所



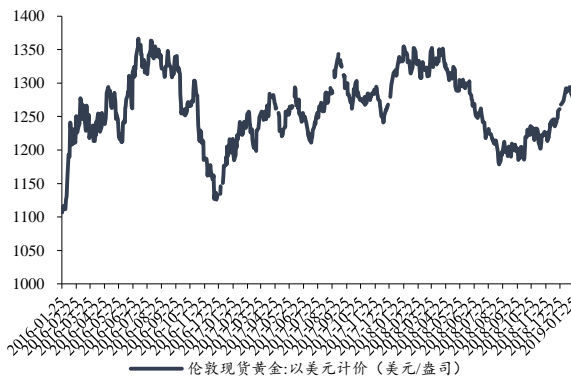
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 47：2013 年 1 月至今伦敦现货黄金（美元/盎司）



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

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

5. 上市公司重要公告

5.1. 纺织制造

【天首发展 业绩预告】公司发布 2018 年年度业绩预告范围，预计归母净利润-5000 - -4500 万元，同比增亏 132% - 109%。

【延江股份 业绩预告】公司发布 2018 年年度业绩预告范围，预计归母净利润 3,605.20 - 5,407.80 万元，同比下降 40% - 60%。

5.2. 品牌服饰

【棒杰股份 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 1,447.84 - 2,895.68 万元，同比下降 70% - 40%。

【哈森股份 业绩预告】公司发布 2018 年年度业绩预告，预计归母净利润亏损 7,000 万元左右，扣除非经常性损益事项后预计亏损 12,100 万元左右。

【日播时尚 业绩预告】公司发布 2018 年年度业绩预告, 预计归母净利减少 4,150 - 5,400 万元, 同比减少 50% - 65%。

【维格娜丝 发行可转债】公司发行 74,600 万元可转债, 按面值发行, 初始转股价格为 14.96 元/股。

【三夫户外 被动减持】公司董事、副总经理孙雷先生因部分股票质押式回购交易触发协议约定的违约条款, 拟被动减持数量 1,217,166 股, 即不超过公司总股本的 1.09%, 不超过其所持股份的 25%。

【富安娜 回购】公司拟使用自有资金回购公司股份, 回购股份资金总额 1-2 亿元(含), 回购股份价格不超过 11 元/股(含), 回购期限自股东大会审议通过回购股份预案之日起 12 个月内。

【歌力思 回购进展】截止 2019 年 1 月 23 日, 公司回购股份数量为 3,399,104 股, 占公司目前总股份的比例为 1.01%。

【中潜股份 出售资产】公司与惠州项氏签订《房地产转让合同》, 拟将自有的惠州市惠阳区新圩镇新丰黄竹浪地段的工业用地使用权和地上四栋建筑转让给惠州项氏, 转让价格为人民币 4,100 万元。

【拉夏贝尔 收到补助】截止 2019 年 1 月 22 日, 公司及控股子公司收到与收益相关的政府补助款项共计 73,098,095.11 元, 累计达到公司最近一期经审计的归属于母公司所有者净利润的 10%

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>

