

## 纺织服装行业

# 消费增速环比企稳/同比仍处低位，低估值环境下精选高股息 α 龙头 增持（维持）

2019年02月10日

证券分析师 马莉

执业证号：S0600517050002

010-66573632

mal@dwzq.com.cn

证券分析师 陈腾曦

执业证号：S0600517070001

021-60199793

chentx@dwzq.com.cn

证券分析师 林骥川

执业证号：S0600517050003

021-60199793

linjch@dwzq.com.cn

研究助理 詹陆雨

021-60199793

zhanly@dwzq.com.cn

### 投资要点

■ **春节黄金周数据表明消费增速环比企稳、同比仍在低位。**商务部监测数据显示，除夕至正月初六（2月4日至2月10日），全国零售和餐饮企业实现销售额约1.005万亿，比去年春节黄金周增长8.5%。消费总体维持了18年3月份以来增速下行的趋势，同比增速仍处历史低位，但从环比情况来看，春节黄金周的增速相比18年11月与12月的增速，已明显企稳。前瞻来看，春节时间节点同比提前或将导致19年1-2月社零增长速度进一步放缓，但自3月之后可以开始观测整体消费何时能够筑底。

■ **众多海外品牌集团18Q4中国市场表现亮眼，**这表明消费自下而上看存在结构性特点，受众较为聚焦的高端品牌有可能凭借自身经营取得超越行业的α。欧莱雅、雅诗兰黛、爱马仕、Burberry、LVMH、Pandora等18Q4的业绩增长主要源于中国市场的强劲贡献。

■ **当前低估值环境下，自下而上寻找具备α的优质龙头成为最优策略。**

目前，绝大部分品牌公司的估值已回落至19年10-15倍市盈率区间，这是历史上品牌服装板块的估值底部区域。在这样的估值下，品牌服装公司的强现金流能力，如果能再叠加较高的分红意愿，不少优质品牌公司将成为具备高股息率特征的标的。再结合自下而上对于业绩确定性的研究、判断，我们认为高股息率+业绩确定性增长，是当前板块最优的投资主线，在此主线下，推荐：**森马服饰、地素时尚**。

■ **对于2019年板块投资机会判断：**

**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）：**品牌服装企业过去几年的能力提升决定了行业不会重走12年老路，同时10-15X的较低市盈率水平、充沛的现金流、轻资产的运营模式，决定了这些公司具备较强的分红能力，这将有效锁定了下跌空间。而向上的空间主要局限于不确定的经济前景。

**优质制造2019年全球产业布局是主逻辑：**优秀的中国制造业龙头已经形成了全球性的竞争优势，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。19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。

**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”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。

■ **风险提示：**宏观经济增速放缓导致终端消费疲软；原材料价格波动

### 行业走势



### 相关研究

1、《纺织服装行业：社零增速仍在低位，必选消费韧性初显》

2019-01-27

2、《纺织服装行业：消费承压，板块配置方向再梳理》

2019-01-20

3、《纺织服装行业：谈一谈南极电商GMV逆势高增长》

2019-01-13

## 内容目录

1. 春节黄金周数据表明消费增速环比企稳、同比仍在低位 .....	5
2. 众多海外品牌集团 18Q4 中国市场表现亮眼 .....	5
3. 当前绝对低估值环境下，自下而上寻找具备 $\alpha$ 的优质龙头成为最优策略 .....	6
4. 对于 2019 年板块投资机会判断 .....	6
4.1. 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
4.2. 优质制造 2019 年全球产业布局是主逻辑 .....	8
4.3. 新模式 2019 年依然会保持较快增长 .....	8
5. 相关标的估值水平 .....	9
6. 12 月零售增速平稳，出口增速放缓 .....	10
6.1. 本周板块表现回顾 .....	10
6.2. 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% .....	11
6.3. 出口：18 年 12 月上游纺织纱线、织物等出口增长放缓 .....	14
6.4. 上游主要原料：棉价小幅上涨，人民币小幅回升 .....	15
7. 上市公司重要公告 .....	21
7.1. 纺织制造 .....	21
7.2. 品牌服饰 .....	21

## 图表目录

图 1: 月度社零数据 .....	5
图 2: 历年春节黄金周消费数据 .....	5
图 3: 过去一年大盘及纺服板块走势 .....	10
图 4: 年初至今纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5 .....	11
图 5: 本周纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5 .....	11
图 6: 全国百家重点大型零售服装类企业零售额同比 (%) .....	11
图 7: 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 8: 社会消费品零售总额:当月同比 (%) .....	12
图 9: 16 年年初至今社会消费品零售总额:当月同比 (%) .....	12
图 10: 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: 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 12: 限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%) .....	12
图 13: 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 14: 限额以上零售额:服装鞋帽针纺织品类:当月同比 (%) .....	13
图 15: 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 16: 全国居民人均可支配收入:累计实际同比 (%) .....	13
图 17: 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 18: 2001 年 1 月至今消费者信心指数 .....	13
图 19: 17 年年初至今消费者信心指数 .....	13
图 20: 服装、纺织品、鞋类出口增速 (分月同比) (%) .....	14
图 21: 2016 年 1 月至今服装、纺织品、鞋类出口增速 (分月同比) (%) .....	14
图 22: 2011 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势 .....	15
图 23: 2016 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势 .....	15
图 24: 2011 年 1 月至今棉花期货价格走势 .....	15
图 25: 2016 年 1 月至今棉花期货价格走势 .....	15
图 26: 32: 2012 年 1 月至今内外棉花价差走势 .....	16
图 27: 2016 年 1 月至今内外棉花价差走势 .....	16
图 28: 2012 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势 .....	16
图 29: 2016 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势 .....	16
图 30: 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 31: 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 32: 2009 年 11 月至今美元兑人民币汇率走势 .....	17
图 33: 2016 年 1 月至今美元兑人民币汇率走势 .....	17
图 34: 2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势 .....	18
图 35: 2016 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势 .....	18
图 36: 2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势 .....	18
图 37: 2016 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势 .....	18
图 38: 2012 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势 .....	18
图 39: 2016 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势 .....	18
图 40: 2012 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势 .....	19
图 41: 2016 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势 .....	19
图 42: 2012 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势 .....	19

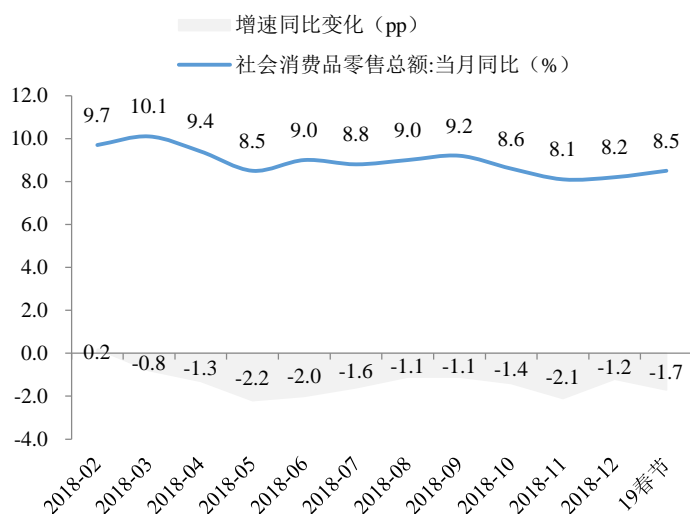
图 43: 2016 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势 .....	19
图 44: 2012 年 4 月至今芝加哥重磅无烙印阉牛皮离岸价 (美分/磅) .....	19
图 45: 2016 年 1 月至今芝加哥重磅无烙印阉牛皮离岸价 (美分/磅) .....	19
图 46: 2013 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g) .....	20
图 47: 2016 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g) .....	20
图 48: 2013 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司) .....	20
图 49: 2016 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司) .....	20
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. 春节黄金周数据表明消费增速环比企稳、同比仍在低位

商务部监测数据显示，除夕至正月初六（2月4日至2月10日），全国零售和餐饮企业实现销售额约1.005万亿，比去年春节黄金周增长8.5%。消费总体维持了18年3月份以来增速下行的趋势，同比增速仍处历史低位，但从环比情况来看，春节黄金周的增速相比18年11月与12月的增速，已有企稳迹象。

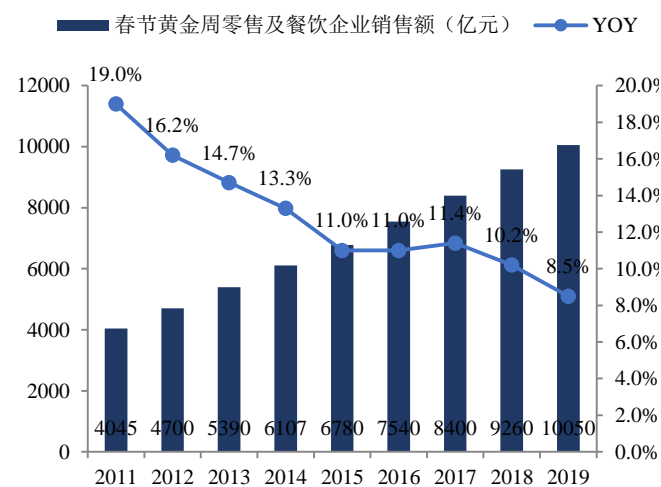
前瞻来看，春节时间节点同比提前或将导致19年1-2月社零增长速度进一步放缓，但预计自3月之后可以开始观测整体消费何时能够筑底。

图 1：月度社零数据



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图 2：历年春节黄金周消费数据



数据来源：商务部官网，东吴证券研究所

## 2. 众多海外品牌集团 18Q4 中国市场表现亮眼

众多海外品牌集团 18Q4 中国市场表现亮眼，表明消费自下而上看存在结构性特点，受众较为聚焦的高端品牌具备显著  $\alpha$ ：

【欧莱雅】18 年销售额同比增长 3.5%，按不变汇率计算增长 8%，其中亚太区销售额同比增长 20.4%。而 18Q4 销售额同比增长 8.6%，超市场预期。集团表示中国市场对高档护肤品的强劲需求是推动集团 18Q4 销售额超预期的主要因素。

【雅诗兰黛】18Q4 销售额同比增长 7%，其中亚太区销售额同比增长 17%，其 CEO 在电话会议中指出，尽管经济不稳定，但中国消费者对雅诗兰黛集团的奢华美妆产品的需求依旧旺盛。

【爱马仕】18 年销售额按当前汇率计算同比增长 7.5%，其中亚洲（不含日本）增长 13.7%。18Q4 销售增长 10.1%，超预期，主要原因是中国门店销售延续强劲增长势头。



【LVMH】18 年销售额同比有机增长 10%，中国市场表现尤为突出，CFO 表示中国消费者在中国大陆的购买量更多，而在热门旅游市场的购买量减少。

【Burberry】18Q4 销售额下降 1%，但亚太区在中国带动下销售额中个位数上涨。

【Hugo Boss】18Q4 销售同比增长 7%，其中中国市场同店增长为高个位数。

【Aeffe】(Moschino 与 Alberta Ferretti 的母公司) 18 年销售额在大中华区强劲表现的推动下同比增长 10.9%，其中亚洲区销售同比增长 23.2%，大中华区同比增长 27.8%。

【Pandora】18 年销售额同比持平，其中中国市场销售额同比增长 26%，但主要源于新开门店，可比同店增长全年下滑 2%，但 18Q4 趋势喜人，可比销售额增长 4%。

【Swatch】18 年按不变汇率计算销售同比增长 5.7%，低于市场预期，主要受到亚洲和法国经济低迷影响。

### 3. 当前绝对低估值环境下，自下而上寻找具备 $\alpha$ 的优质龙头成为最优策略

目前，绝大部分品牌公司的估值已回落至 19 年 10-15 倍市盈率区间，这是历史上品牌服装板块的估值底部区域。在这样的估值下，品牌服装公司的强现金流能力，如果再能叠加较高的分红意愿，不少优质品牌公司将成为具备高股息率特征的标的。再结合自下而上对于业绩确定性的研究、判断，我们认为高股息率+业绩确定性增长，是当前板块最优的投资主线，在此主线下，推荐：**森马服饰**、**地素时尚**。

### 4. 对于 2019 年板块投资机会判断

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：

#### 4.1. 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	
<b>休闲装</b>											
002563.SZ	森马服饰	256	11.4	16.1	41.3%	16.0	18.8	16.7%	13.7	61%	3.8%
3998.HK	波司登	141	6.2	8.1	32.1%	17.3	10.8	33.1%	13.0	77%	4.5%
600398.SH	海澜之家	400	33.3	34.9	4.9%	11.5	36.5	4.5%	11.0	62%	5.4%
603877.SH	太平鸟	81	4.6	5.6	22.8%	14.5	-	-	-	66%	4.5%
<b>体育</b>											
2020.HK	安踏体育	934	30.9	39.3	27.2%	23.8	48.8	24.4%	19.1	65%	2.7%
2331.HK	李宁	187	5.2	7.1	38.1%	26.3	9.2	28.8%	20.4	0%	0.0%
1368.HK	特步国际	96	4.1	6.3	54.9%	15.1	7.3	16.2%	13.0	82%	5.5%
<b>高端</b>											
603808.SH	歌力思	52	3.0	3.7	23.8%	13.9	4.5	18.9%	11.7	27%	2.0%
603839.SH	安正时尚	41	2.7	3.6	31.9%	11.2	4.7	29.6%	8.7	34%	3.1%
002832.SZ	比音勒芬	61	1.8	2.6	44.5%	23.6	3.7	40.7%	16.8	29%	1.2%
3306.HK	江南布衣	50	4.1	4.9	18.9%	10.2	5.7	17.7%	8.7	61%	5.9%
603587.SH	地素时尚	91	4.8	5.9	23.3%	15.3	6.4	8.6%	14.1	84%	5.5%
<b>家纺</b>											
002327.SZ	富安娜	69	4.9	5.3	7.9%	13.0	-	-	-	81%	6.2%
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	40	2.6	3.0	18.1%	13.2	3.6	18.5%	11.2	23%	1.7%
<b>男装</b>											
1234.HK	中国利郎	70	6.1	8.0	30.3%	8.8	9.3	16.7%	7.5	72%	8.2%
601566.SH	九牧王	74	4.9	5.6	14.1%	13.1	6.4	13.6%	11.5	109%	8.3%
002029.SZ	七匹狼	48	3.2	3.5	10.7%	13.6	4.2	19.9%	11.3	25%	1.9%

数据来源：Wind 资讯、东吴证券研究所，其中太平鸟、富安娜使用业绩预告数字，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（富安娜为本年分红提案数字）；人民币对港币汇率为 1.1694

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。

#### 4.2. 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。

#### 4.3. 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。



## 5. 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 (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
<b>休闲装</b>										
002563.SZ 森马服饰	256	11.4	16.1	41.3%	16.0	18.8	16.7%	13.7	61%	3.8%
3998.HK 波司登	141	6.2	8.1	32.1%	17.3	10.8	33.1%	13.0	77%	4.5%
600398.SH 海澜之家	400	33.3	34.9	4.9%	11.5	36.5	4.5%	11.0	62%	5.4%
603877.SH 太平鸟	81	4.6	5.6	22.8%	14.5	-	-	-	66%	4.5%
<b>体育</b>										
2020.HK 安踏体育	934	30.9	39.3	27.2%	23.8	48.8	24.4%	19.1	65%	2.7%
2331.HK 李宁	187	5.2	7.1	38.1%	26.3	9.2	28.8%	20.4	0%	0.0%
1368.HK 特步国际	96	4.1	6.3	54.9%	15.1	7.3	16.2%	13.0	82%	5.5%
<b>高端</b>										
603808.SH 歌力思	52	3.0	3.7	23.8%	13.9	4.5	18.9%	11.7	27%	2.0%
603839.SH 安正时尚	41	2.7	3.6	31.9%	11.2	4.7	29.6%	8.7	34%	3.1%
002832.SZ 比音勒芬	61	1.8	2.6	44.5%	23.6	3.7	40.7%	16.8	29%	1.2%
3306.HK 江南布衣	50	4.1	4.9	18.9%	10.2	5.7	17.7%	8.7	61%	5.9%
603587.SH 地素时尚	91	4.8	5.9	23.3%	15.3	6.4	8.6%	14.1	84%	5.5%
<b>家纺</b>										
002327.SZ 富安娜	69	4.9	5.3	7.9%	13.0	-	-	-	81%	6.2%
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	40	2.6	3.0	18.1%	13.2	3.6	18.5%	11.2	23%	1.7%
<b>男装</b>										
1234.HK 中国利郎	70	6.1	8.0	30.3%	8.8	9.3	16.7%	7.5	72%	8.2%
601566.SH 九牧王	74	4.9	5.6	14.1%	13.1	6.4	13.6%	11.5	109%	8.3%
002029.SZ 七匹狼	48	3.2	3.5	10.7%	13.6	4.2	19.9%	11.3	25%	1.9%
<b>新模式</b>										
300577.SZ 开润股份	65	1.3	1.8	34.6%	36.5	-	-	-	33%	0.9%
002127.SZ 南极电商	231	5.3	8.4	57.2%	27.4	11.5	36.8%	20.1	12%	0.4%
002640.SZ 跨境通	172	7.5	12.4	64.9%	13.9	16.9	36.5%	10.2	16%	1.2%
<b>纱线</b>										
2678.HK 天虹纺织	85	11.5	11.6	0.9%	7.3	13.6	16.5%	6.3	32%	4.4%

002042.SZ	华孚时尚	88	6.8	7.9	16.8%	11.1	9.8	24.3%	8.9	41%	3.7%
601339.SH	百隆东方	73	4.9	6.1	24.7%	12.0	7.0	15.0%	10.4	52%	4.3%
面料											
000726.SZ	鲁泰 A	85	8.4	8.6	2.7%	9.8	9.8	13.3%	8.7	56%	5.7%
002394.SZ	联发股份	35	3.6	3.8	6.6%	9.0	3.9	1.3%	8.9	60%	6.6%
2111.HK	超盈国际	17	2.5	3.3	28.9%	5.1	3.9	18.7%	4.3	38%	7.5%
成衣											
2313.HK	申洲国际	1,244	37.6	46.1	22.5%	27.0	54.7	18.7%	22.7	64%	2.4%
2232.HK	晶苑国际	107	9.7	10.4	7.1%	10.3	13.7	32.1%	7.8	13%	1.3%
2199.HK	维珍妮	65	1.9	3.0	56.3%	21.6	5.1	68.3%	12.8	28%	1.3%
603558.SH	健盛集团	44	1.3	2.1	59.8%	21.0	2.5	20.1%	17.5	41%	1.9%
印染辅料											
600987.SH	航民股份	63	5.7	6.4	11.3%	9.8	6.9	7.5%	9.1	26%	2.7%
002003.SZ	伟星股份	54	3.6	3.5	-2.7%	15.2	4.0	11.5%	13.7	74%	4.9%

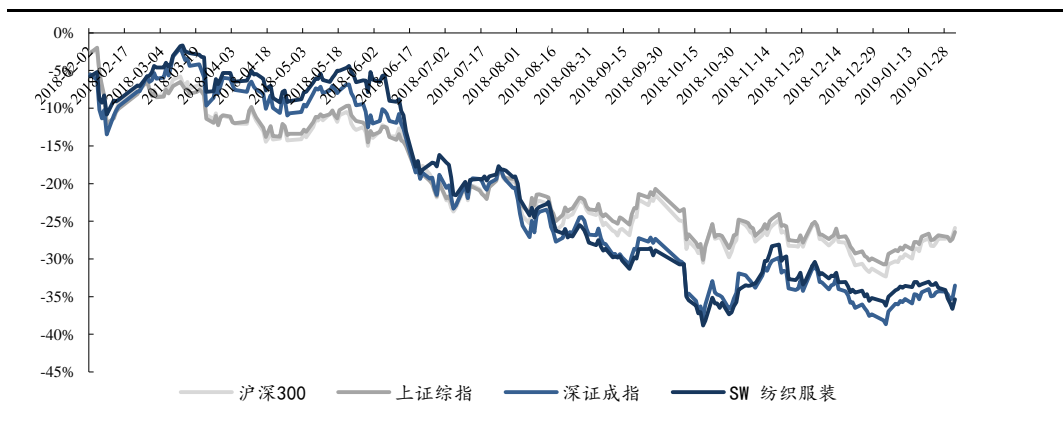
数据来源：Wind、东吴证券研究所，其中太平鸟、富安娜使用业绩预告数字，开润股份、安正时尚、水星家纺、李宁、特步、超盈国际、晶苑国际、南旋控股、伟星股份来自 Wind 一致预期；股息率利用过去三年平均分红率计算（富安娜为本年分红提案数字）；人民币对港币汇率为 1.1694

## 6. 12月零售增速平稳，出口增速放缓

### 6.1. 本周板块表现回顾

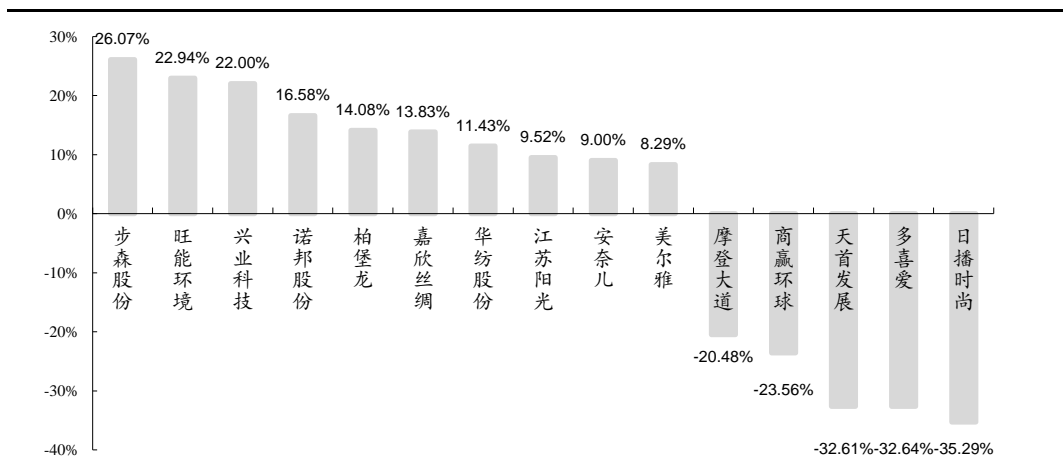
本周沪深 300 上涨 1.98%，上证综指上涨 0.63%，深证成指上涨 1.17%，其中纺织服装板块下跌 2.27%，跑输沪深 300、上证综指、深证成指。

图 3：过去一年大盘及纺服板块走势



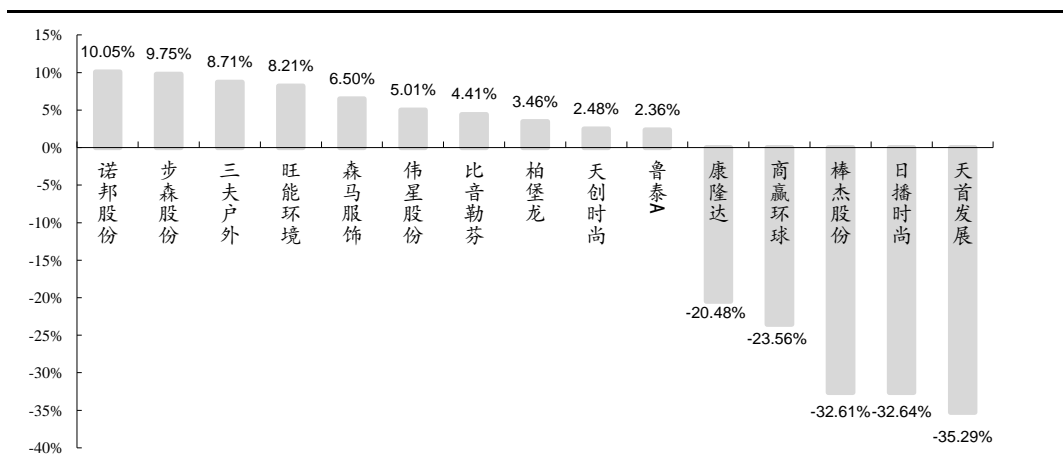
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 4：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 5：本周纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5



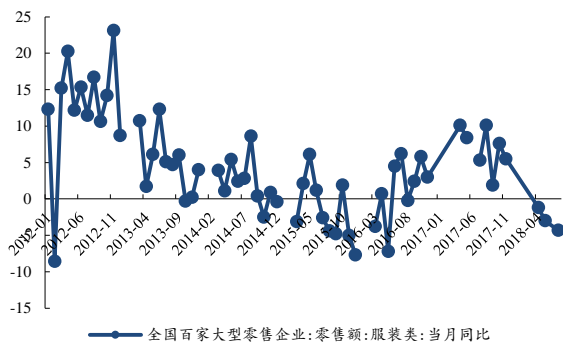
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

## 6.2. 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 6：全国百家重点大型零售服装类企业零售额同比 (%)

图 7：2016 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 8：社会消费品零售总额:当月同比 (%)



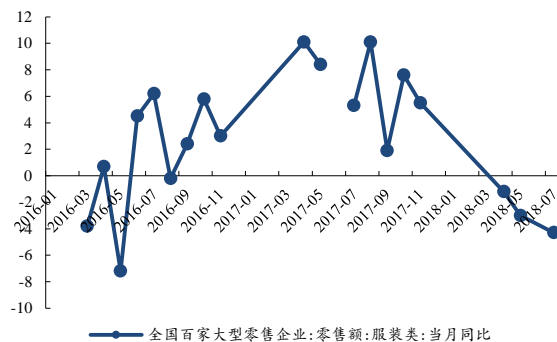
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 10：社会消费品零售总额:实物商品网上零售额:累计同比 (%)



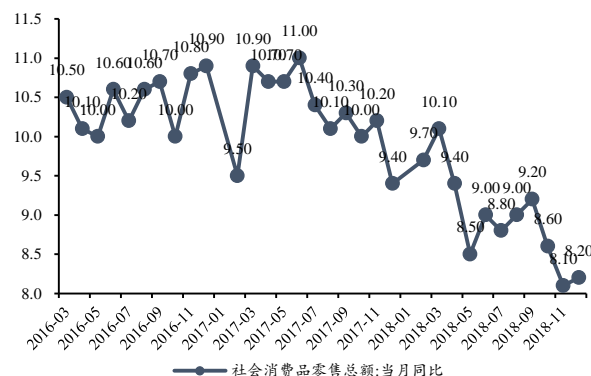
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 12：限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%)



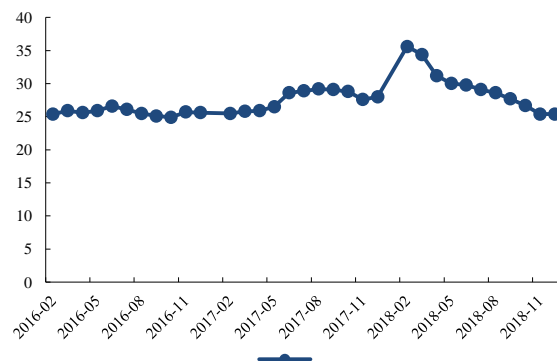
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 9：16 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 11：16 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 (%)



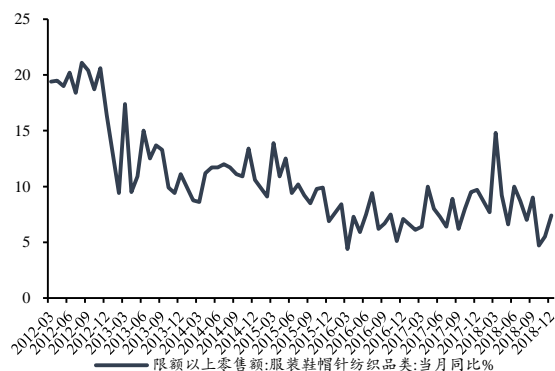
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 13：16 年年初至今限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%)



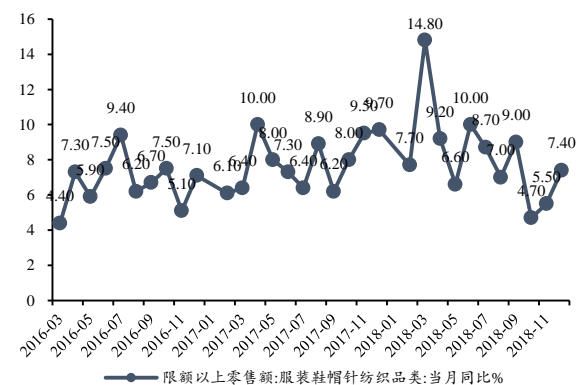
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图 14: 限额以上零售额:服装鞋帽针纺织品类:当月同比 (%)



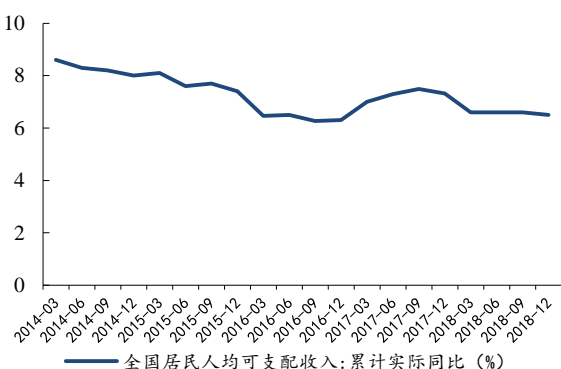
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图 15: 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 (%)



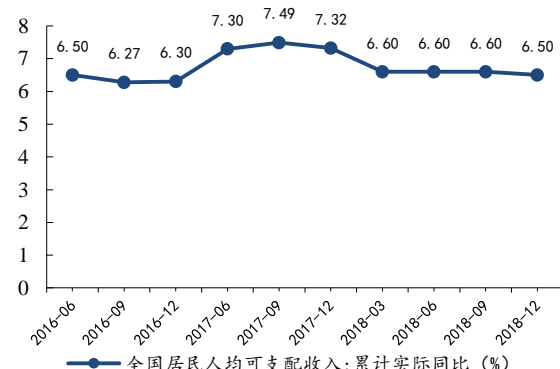
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图 16: 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 17: 16 年年初至今全国居民人均可支配收入: 累计实际同比 (%)



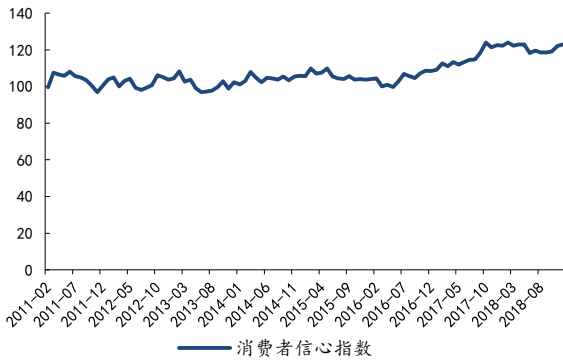
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 18: 2001 年 1 月至今消费者信心指数

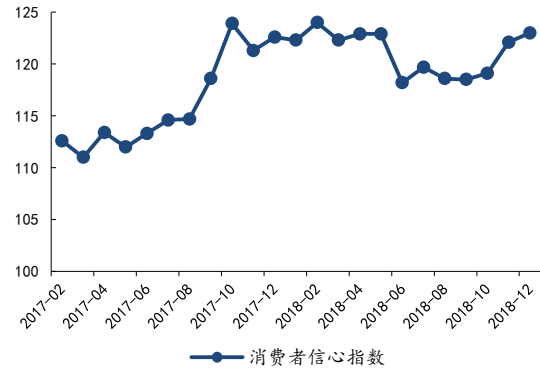
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 19: 17 年年初至今消费者信心指数





数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

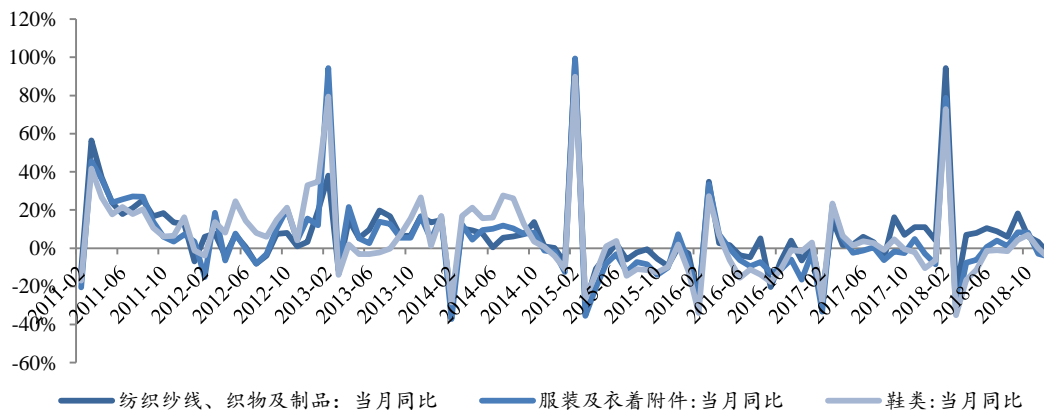


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

### 6.3. 出口: 18 年 12 月上游纺织纱线、织物等出口增长放缓

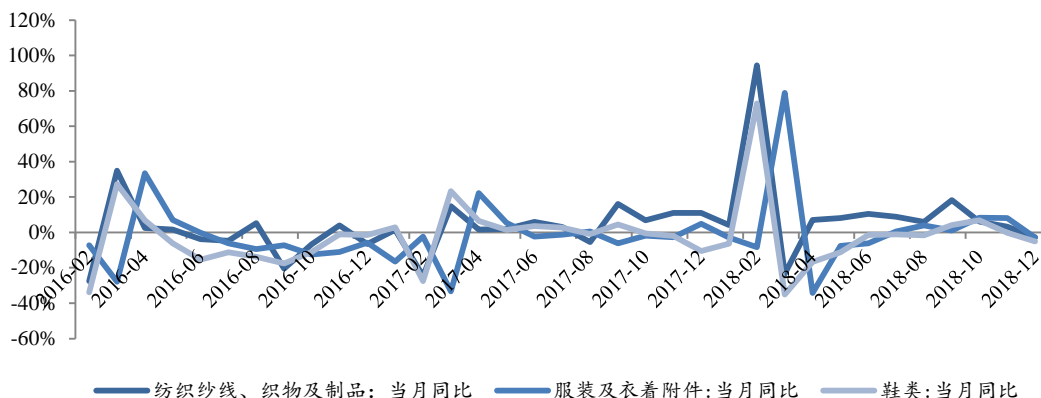
出口方面, 纺织纱线、织物及制品 12 月单月同比下降 2.74%, 服装及衣着附件/鞋类 11 月单月同比下降 4.48%/5.07%, 累计来看, 1-12 月出口累计同比变化 8.10%/0.30%/-2.70%, 上游纱线等标品出口增长较为平稳。

图 20: 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 21: 2016 年 1 月至今服装、纺织品、鞋类出口增速 (分月同比) (%)



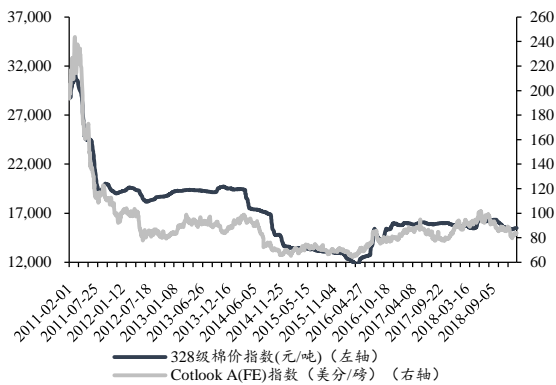
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

#### 6.4. 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:** 15,500.33 元/吨 (0.14%) (周变化 22.33 元/吨, 月变化 141.00 元/吨, 过去一年变化-213.00 元/吨)

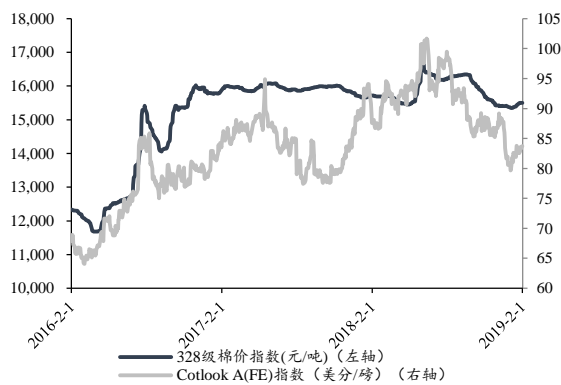
**Cotlook A 周均价:** 83.59 美分/磅(0.67%) (周变化 0.55 美分/磅, 月变化 2.90 美分/磅, 过去一年变化-4.10 美分/磅)

图 22: 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

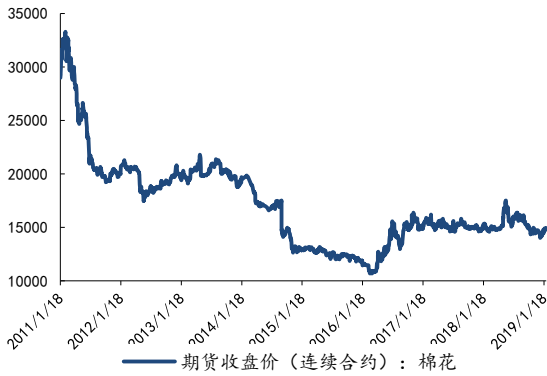
图 23: 2016 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

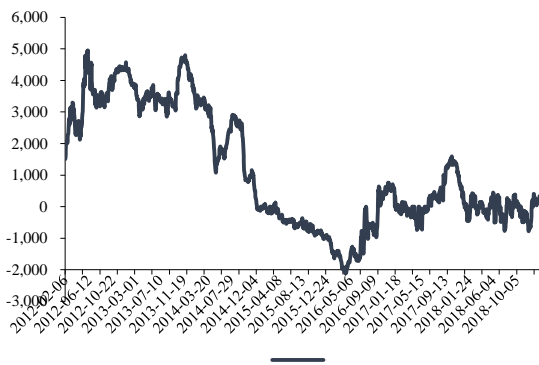
图 24: 2011 年 1 月至今棉花期货价格走势

图 25: 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 26: 32: 2012 年 1 月至今内外棉花价差走势

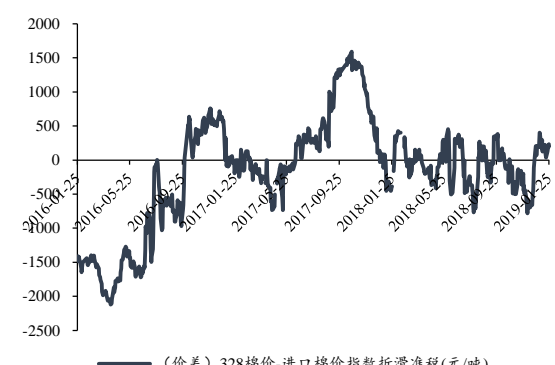


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

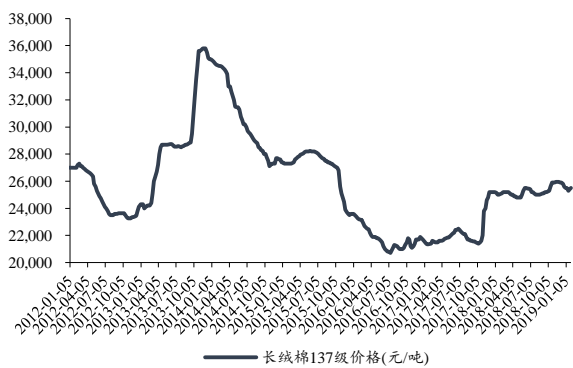
图 27: 2016 年 1 月至今内外棉花价差走势



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

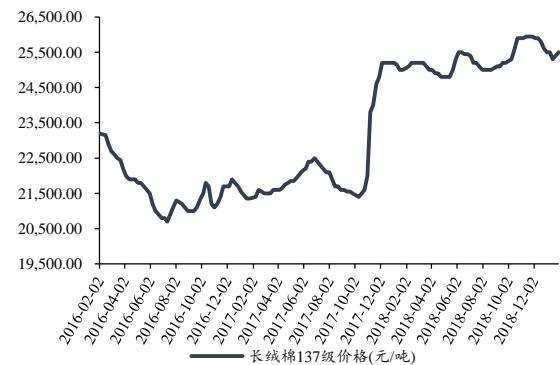
长绒棉(137 级): 25,400.00 元/吨(0.40%) (周变化 100.00 元/吨, 月变化-200.00 元/吨, 过去一年变化 400.00 元/吨)

图 28: 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

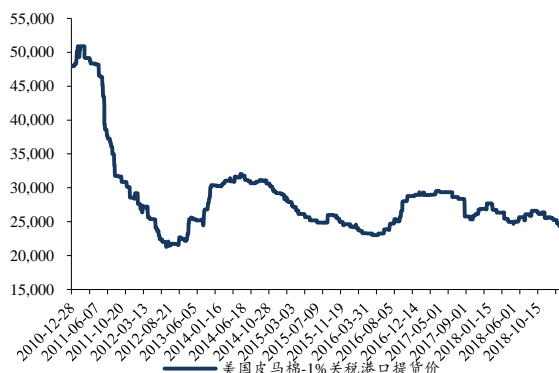
图 29: 2016 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

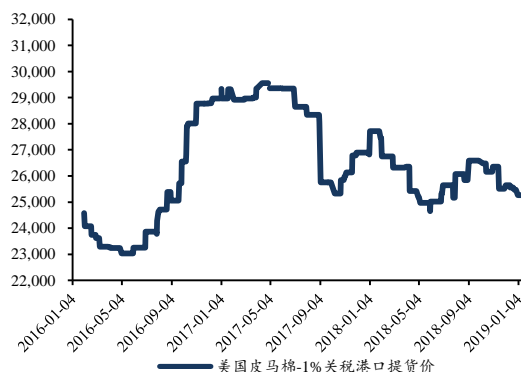
**进口长绒棉(美国 PIMA 2 级):** 24,645.60 元/吨(-0.36%) (周变化-89.40 元/吨, 月价格变化-970.00 元/吨, 过去一年变化-2459.00 元/吨)

**图 30: 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 31: 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

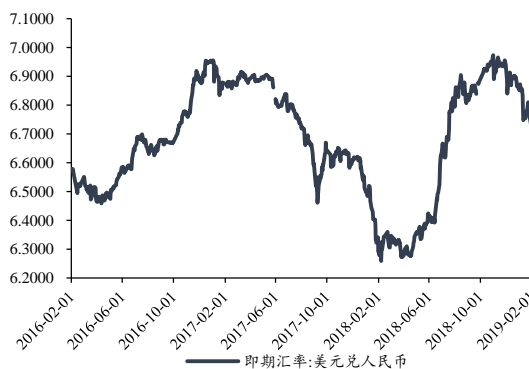
**美元兑人民币汇率:** 6.7391 (本周变化-0.37%, 月变化-1.64%, 年变化 7.04%)

**图 32: 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 33: 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:** 13,250.00 元/吨(0.00%) (本周变化 0.00 元/吨, 本月变化-350.00 元/吨, 过去一年变化-1,150.00 元/吨)

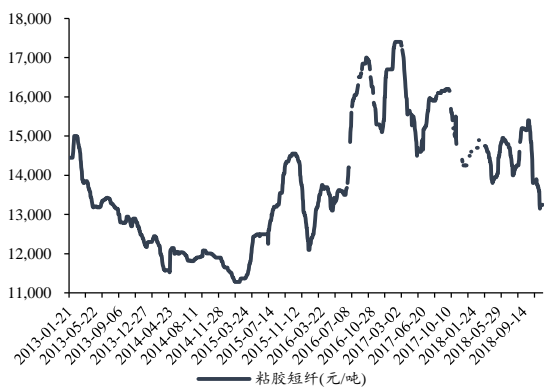
**涤短:** 9000.00 元/吨(2.08%) (本周变化 183.33 元/吨, 本月变化 250.00 元/吨, 过去一年变化 200.00 元/吨)

**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-4000.00 元/吨)

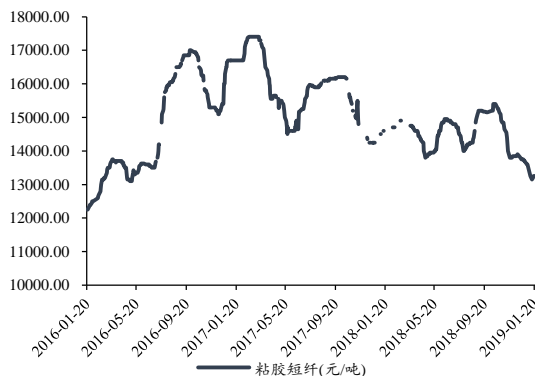
氨纶 40D: 33,000.00 元/吨(0.00%) (本周变化 0.00 元/吨, 本月变化-500.00 元/吨过  
过去一年变化-3500.00 元/吨)

图 34: 2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



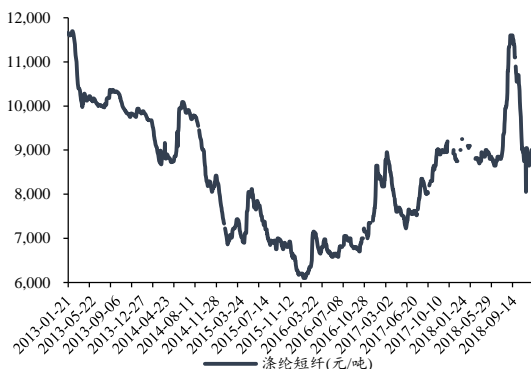
数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

图 35: 2016 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



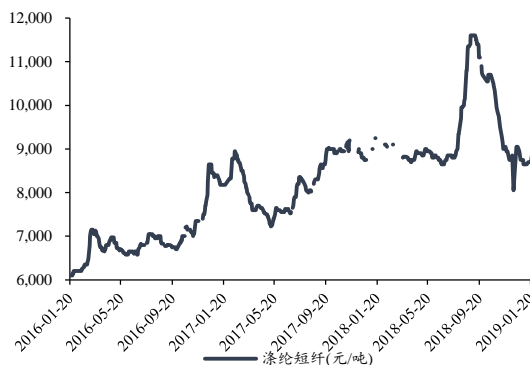
数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

图 36: 2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



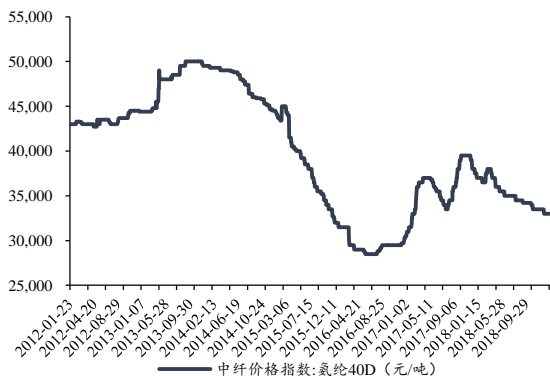
数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

图 37: 2016 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



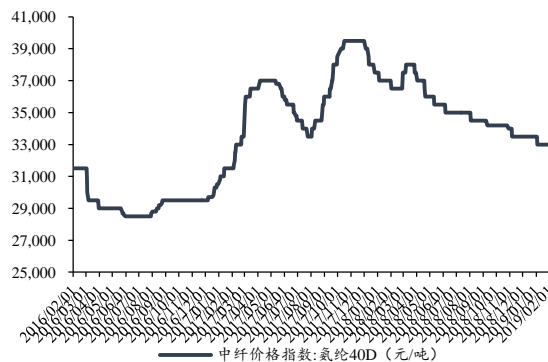
数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

图 38: 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 39: 2016 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势

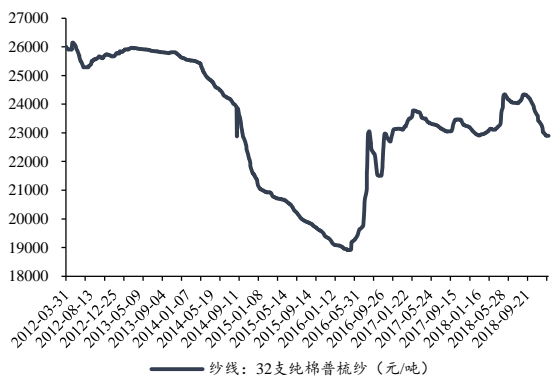


数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所



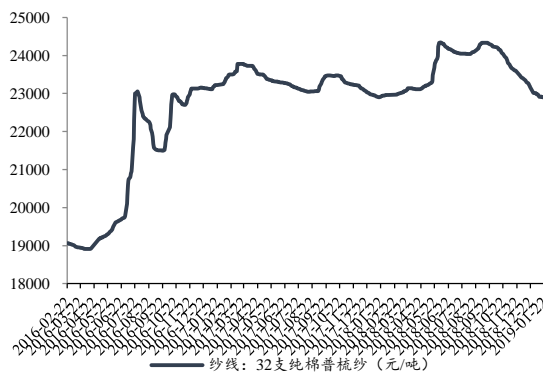
**棉纱线：**32支纯棉普梳纱 22,895.00 元/吨(0.00%) (本周变化 0.00 元/吨，本月变化 --125.00 元/吨，过去一年变-45.00 元/吨)

图 40：2012 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

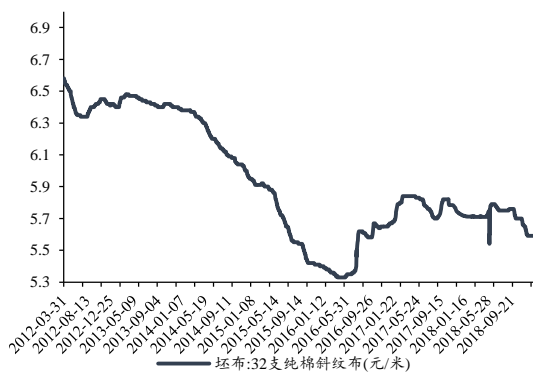
图 41：2016 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势



数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

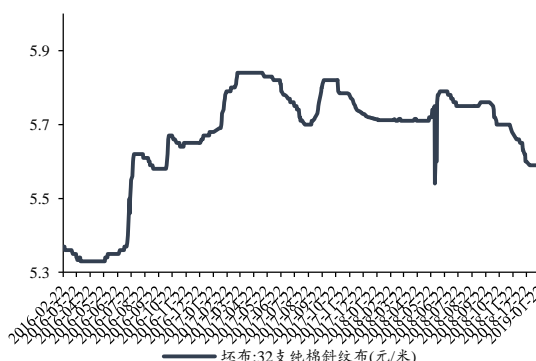
**坯布：**32支纯棉斜纹布 5.59 元/米(0.00%) (本周变化 0.00 元/米，本月变化-0.00 元/米，过去一年变化-0.12 元/米)

图 42：2012 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 43：2016 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势

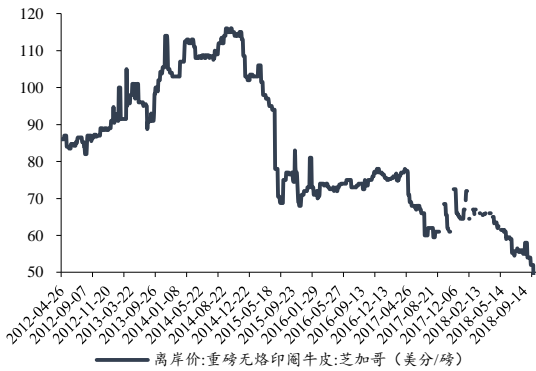


数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

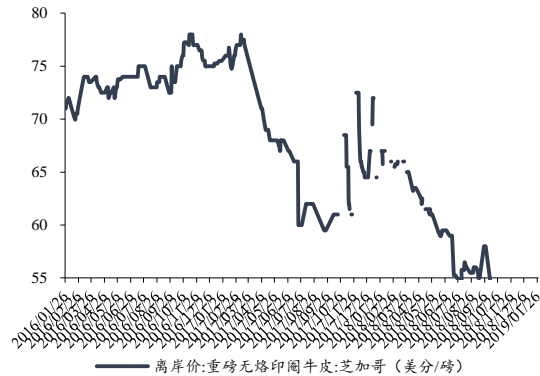
**牛皮：**重量无烙印眼牛皮芝加哥离岸价 42.00 美分/磅(本周变化 0.00 美分/磅，本月变化-3.00 美分/磅，过去一年变化-25.00 美分/磅)

图 44：2012 年 4 月至今芝加哥重磅无烙印阔牛皮离岸价 (美分/磅)

图 45：2016 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

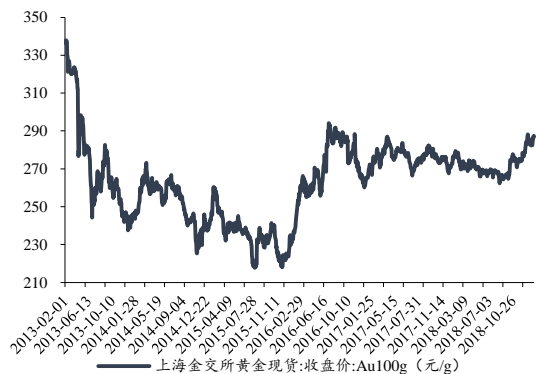


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

**黄金: 上金所 Au100g 286.13 元/g (1.23%)** (本周变化 3.47 元/g, 本月变化 1.52 元/g, 过去一年变化 13.77 元/g)

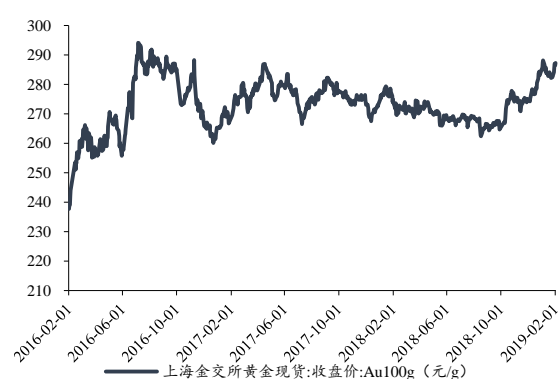
**伦敦现货 1,312.72 美元/盎司(0.02%)** (本周变化 0.25 美元/盎司, 本月变化 28.40 美元/盎司, 过去一年变-0.60 美元/盎司)

图 46: 2013 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)



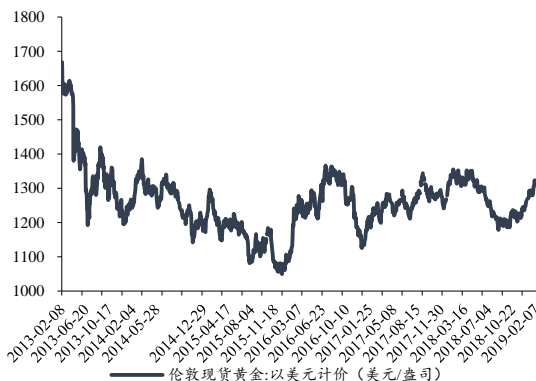
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 47: 2016 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)



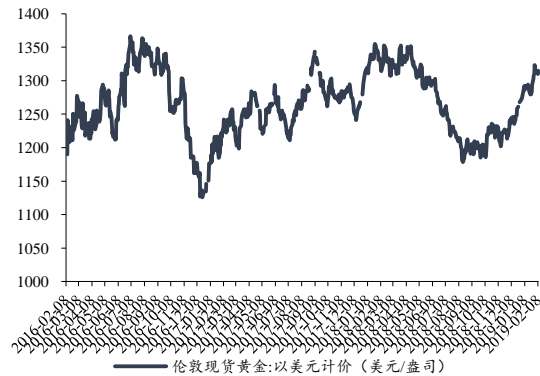
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 48: 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 49: 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

## 7. 上市公司重要公告

### 7.1. 纺织制造

【\*ST 中绒 业绩预告】公司发布 2018 年年度业绩预告范围，预计归母净利-170,000 - 250,000 万元，同比下降：3,644.46% - 5,312.44%。

【欣龙控股 业绩预告】公司发布 2018 年年度业绩预告范围，预计归母净利润亏损 7,500 万元 - 11,000 万元，同比下降 265.05% - 342.08%。

【三毛派神 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 22000 万元--27500 万元，比上年同期(追溯调整前)增长：177%—247% 比上年同期(追溯调整后)下降：0%—20%。

【华升股份 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 2,200 万元至 2,800 万元，扣除非经常性损益后的净利润为-6,500 万元到-7,100 万元。

【华孚时尚 回购股份】公司以集中竞价方式累计回购公司股份数量为 45,581,304 股，占公司总股本的 3%，支付的总金额为 256,534,676.98 元。

【浔兴股份 业绩预告修正】公司发布 2018 年年度业绩预告范围，修正归母净利润为 -53,500 万元 ~ -21,500 万元

【龙头股份 业绩预减】公司发布预计 2018 年年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期（法定披露数据）相比，将减少 8,184 万元，同比减少 64%左右。

【上海三毛 业绩预减】公司发布 2018 年度实现归属上市公司股东的净利润与上年同期相比将减少约 1050 万元，同比减少 51%左右。

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

### 7.2. 品牌服饰

【梦洁股份 业绩修正】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 9,227.47 万元 - 11,790.65 万元，同比上升 80%-130%。

【太平鸟 业绩预增】公司发布 2018 年年度业绩预告，2018 年度预计实现归属于上市公司股东的净利润 5.6 亿元左右，与上年同期（法定披露数据）相比增加 23%左右。

【拉夏贝尔 业绩预减】公司发布 2018 年年度业绩预告，2018 年全年归属于上市公司股东的净利润同比 2017 年度减少 45,852.7 万元左右，同比下降约 91.98%。

【贵人鸟 业绩预减】公司发布 2018 年年度业绩预告，2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润为-64,000 万元到-82,000 万元。

【中潜股份 业绩预告】公司发布 2018 年年度业绩预告，预计归母净利盈利：1700 万元 - 2700 万元，同期下降：37.84%-60.86%。

【雅戈尔 业绩预告】公司发布 2018 年年度业绩预告，实现归属于上市公司股东的净利润约为 366,381 万元，较上年同期增加约 336,708 万元，同比增长约 1134.72%。

【金发拉比 业绩预告】公司发布 2018 年年度业绩预告，预计归母净利润盈利:6,409.70 万元 - 8,241.04 万元，同期增长：-30%至-10%。

【探路者 业绩预告】公司发布 2018 年年度业绩预告，预计归母净利亏损: 1.8 亿元~1.85 亿元。公司发布 2019 年一季度业绩预告，预计归母净利盈利: 3,880 万元~4,550 万元，同期增长 75%~105%。

【爱迪尔 业绩预告修正】公司发布 2018 年年度业绩预告修正，预计归母净利盈利 3,017.04 万元至 6,034.07 万元，同期变动-50.00%至 0%。

【开润股份 业绩预告】公司发布 2018 年年度业绩预告，预计归母净利盈利 17,000 万元—18,000 万元，同期增长 27.43%—34.92%。

【富安娜 业绩预告】公司发布 2018 年年度业绩预告，归母净利盈利 53,256.23 万元，同期增长 7.92%。

【搜于特 业绩预告修正】公司发布 2018 年年度业绩预告修正，预计归母净利盈利 33,705.58 万元—45,962.16 万元，同期下降 45%—25%。

【开润股份 收购】公司 2,280 万美元收购 PT. Formosa Bag Indonesia、PT. Formosa Development 的 100% 股权。

【梦洁股份 回购进展】截至 2019 年 1 月 31 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份数量为 8,006,915 股，占公司总股本的 1.03%。

【歌力思 回购进展】截止至 2019 年 2 月 1 日（含当日），公司通过集中竞价交易方式回购股份数量为 4,278,104 股，占公司目前总股份的比例为 1.27%。

【健盛集团 回购进展】截至 2019 年 1 月 31 日，公司通过集中竞价方式累计回购公司股份数量为 12,698,709 股，占公司目前总股本的比例为 3.05%，与上次披露数相比增加了 0.85%。

【红蜻蜓 回购进展】截至 2019 年 1 月 31 日，公司已累计回购股份 1,833,860 股，占公司总股本的比例为 0.3133%，已支付的总金额为 13,293,263 元。

【奥康国际 回购进展】2019 年 1 月 25 日公司通过议案，拟回购资金总额不低于人民币 1.5 亿元，不超过人民币 3 亿元，回购期限从 2018 年 8 月 20 日至 2019 年 8 月 19 日。

【海澜之家 回购进展】2019 年 1 月，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份为 3,870,601 股，占公司总股本的比例为 0.0862%。

【探路者 收到补助】2019 年 1 月份收到与收益相关的补贴款 11,876,430.90 元，预计对 2019 年第一季度利润产生的影响额为 11,876,430.90 元。

【美邦服饰 非公开发行 A 股股票】本次非公开发行股票募集资金总额不超过 150,000.00 万元（含本数），且发行数量不超过本次非公开发行前公司总股本的 20%，即不超过 502,500,000 股。

【美邦服饰 分红计划】公司未来三年（2019-2021 年）在满足现金分红条件时，每年以现金方式分配的利润应不低于当年实现的可分配利润的 20%，且任意三个连续会计年度

内，公司以现金方式累计分配的利润不少于该三年实现的年均可分配利润的 30%。

【天创时尚 回购计划】本次回购资金总额 10,000 万元-20,000 万元，预计回购股份数量约为 1,429 万股，约占 3.31%。

【罗莱生活 高管离职】董事会于 2019 年 1 月 31 日收到公司副总裁孔晓瑛女士提交的书面辞职报告，孔晓瑛女士因个人原因请求辞去所任公司副总裁的职务，辞职后不再担任公司任何职位。

【中潜股份 高管离职】公司副总经理刘凯先生提交的书面辞职报告。刘凯先生因个人原因申请辞去公司第三届董事会副总经理职务，辞职后不再担任公司任何职务。

#### 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>

