

## 纺织服装行业

# 三推品牌服装：基本面与预期双底，估值可以再乐观一些 增持（维持）

2019年03月31日

证券分析师 马莉

执业证号：S0600517050002

010-66573632

mal@dwzq.com.cn

证券分析师 陈晨曦

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

- **【月度金股推荐：航民股份】**推荐理由：Q1 业绩增速预计 20%+；旺季与爆炸事故双重催化，染料、染费开始快速涨价，公司素有囤染料平滑周期习惯，叠加增值税下调，Q2 增速必将加快；关注度低，市盈率 10X+，分红尚可。
- **三推品牌服装：基本面与预期双底，估值可以再乐观一些**
- **为什么基本面已筑底：增长压力最大的时期已过、全年业绩确定性可预期。**19Q1 春节比 18 年提前 10 天，构成了高基数；宏观零售数据显示，1-2 月整体社零增速环比持平，但服装类增速创历史新低。因此，对于品牌服装企业而言，19Q1 应该是 19 年最困难的一个季度。根据我们自下而上的草根调研，不少品牌公司 19 年 1-2 月累计零售端都实现了正增长，这一成绩难能可贵，决定了 19 年这些公司情况不会太差。我们判断，对于优质品牌公司而言，站在目前的时间点，已经能够对 19 年的业绩确定性作出相对可靠的预判！
- **为什么预期已见底：市场给予主流品牌标的的估值还在低位。**从成交金额的情况来看，当前的市场氛围接近于 14 年底/15 年初，当时的品牌服装龙头估值在牛市初期均往 20X 靠拢，但目前多数品牌服装龙头未达到此水准。不论从头部品牌的跨市场对比还是拿历史做参照，A 股的头部品牌估值均处于低位。
- **应该如何对板块估值：洗牌过后、剩者为王，稳定性和竞争力都远胜以往，理应获得更高估值。**行业现状：12 年/13 年行业洗牌至今，行业已经历过剧烈洗牌，当前还活跃的品牌企业大都找到了自身的生存空间，不少企业在供应链、产品开发、渠道管理、品牌营销等环节已形成了竞争壁垒，因此，头部品牌的稳定性和竞争力已远胜以往。与此同时，A 股资金结构中外资占比持续提升，参考海外对消费品龙头的估值体系，估值与企业的稳定性与竞争壁垒相关，优质品牌龙头稳定在 20X-30X 市盈率，近年呈向上趋势；A 股头部品牌公司质地上的提升本身就值得更高的估值水准，外资的持续流入预计将催化这一进程。

### 投资建议

强烈推荐估值偏低、业绩亮眼的头部品牌组合，结合行业发展阶段（剩者为王）、头部品牌公司的状态与资金未来的配置方向，若估值体系发生调整，将打开股价向上空间：

**【比音勒芬】**高端运动休闲龙头，18 年各季度持续超预期，19Q1 收入预期增长 20%~30%，利润端考虑高新税收优惠预计增速将显著快于收入，19 年业绩预计 3.8 亿+，增长 30%+，对应 PE21X。

**【地素时尚】**高端女装龙头，盈利能力及 ROE 远超同业，预计 Q1 收入增速 15%-20%/业绩增速 25%+，19 年业绩预计 6.4 亿，对应市盈率 17X，历史分红率 80%，高股息。

**【森马服饰】**童装龙头、电商强大、休闲装改革红利释放期，预计 Q1 主业收入增速 15%，19 年业绩预计 19 亿，对应 PE17X。

- **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：洗牌过后剩者为王，应该给予稳定性与竞争壁垒更高的估值水准》2019-03-24
- 2、《纺织服装行业：聚焦 α，优质品牌绝对收益空间已现》2019-03-17
- 3、《纺织服装行业：MSCI 将让中国大众服装龙头估值走向何方？》2019-03-04

## 内容目录

1. 基本面与预期双底，估值可以再乐观一些 .....	5
2. 相关标的估值水平 .....	8
3. 1-2月服装零售表现平淡，2月出口有所下滑 .....	9
3.1. 本周板块表现回顾 .....	9
3.2. 零售端：2月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增 1.8% .....	11
3.3. 出口：19年2月各品类出口同比皆有下降 .....	13
3.4. 上游主要原材料：棉花价格小幅回升，人民币汇价企稳 .....	14
4. 上市公司重要公告 .....	21
4.1. 纺织制造 .....	21
4.2. 品牌服饰 .....	21

## 图表目录

图 1: 上证综指走势以及成交金额 .....	6
图 2: 深证成指走势及成交金额 .....	6
图 4: 服装代表性龙头估值 .....	6
图 4: 海外服装代表性龙头估值 .....	7
图 1: 过去一年大盘及纺服板块走势 .....	9
图 2: 年初至今纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5 .....	10
图 3: 本周纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5 .....	10
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: 16 年年初至今社会消费品零售总额: 当月同比 (%) .....	11
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 (%) .....	12
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 (%) .....	12
图 12: 限额以上零售额: 服装鞋帽针纺织品类: 当月同比 (%) .....	12
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 (%) .....	12
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 .....	13
图 17: 17 年年初至今消费者信心指数 .....	13
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) (%) .....	14
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 .....	15
图 23: 2016 年 1 月至今棉花期货价格走势 .....	15
图 24: 2012 年 1 月至今内外棉花价差走势 .....	15
图 25: 2016 年 1 月至今内外棉花价差走势 .....	15
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) .....	16
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) .....	16
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 .....	17
图 33: 2016 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势 .....	17
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 .....	18
图 37: 2016 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势 .....	18
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) .....	19
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) .....	19
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) .....	20
图 47: 2016 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司) .....	20

表 1: 相关标的估值及分红情况 .....	8
------------------------	---

## 1. 基本面与预期双底，估值可以再乐观一些

**【月度金股推荐：航民股份】**推荐理由：Q1 业绩增速预计 20%+；旺季与爆炸事故双重催化，染料、染费开始快速涨价，公司素有囤染料平滑周期习惯，叠加增值税下调，Q2 增速必将加快；关注度低，市盈率 10X+，分红尚可。

### 【研究回顾】两度唱多，坚定提示板块机会

3 月 17 日，我们首度唱多：《**聚焦 α，优质品牌绝对收益空间已现**》。

我们认为在经历过基数最高、业绩压力最大的月份后，明确的增长预期与历史底部的估值水准将带来确定性的绝对收益，并推荐了比音勒芬、地素时尚、森马服饰三个代表性标的。

3 月 24 日，我们再度唱多：《**洗牌过后剩者为王，应给予优质品牌更高的估值水准**》。

在经历过剧烈洗牌过后，存活下来的品牌在稳定性和竞争力的积累上比以往都有了大幅提升，理应享受更高的估值水准，外资的持续流入有望催化这一进程。

### 【唱多品牌服装最强音】基本面与预期双底，估值可以再乐观一些

#### 1、为什么基本面已筑底：增长压力最大的时期已过、全年业绩确定性可预期。

19Q1 春节比 18 年提前 10 天，构成了高基数；宏观零售数据显示，1-2 月整体社零增速环比持平，但服装类增速创历史新低。因此，对于品牌服装企业而言，19Q1 应该是 19 年最困难的一个季度。

根据我们自下而上的草根调研，不少品牌公司 19 年 1-2 月累计零售端都实现了正增长，这一成绩难能可贵，决定了 19 年这些公司情况不会太差。我们判断，对于优质品牌公司而言，站在目前的时间点，已经能够对 19 年的业绩确定性作出相对可靠的预判！

#### 2、为什么预期已见底：市场给予主流品牌标的的估值还在低位。

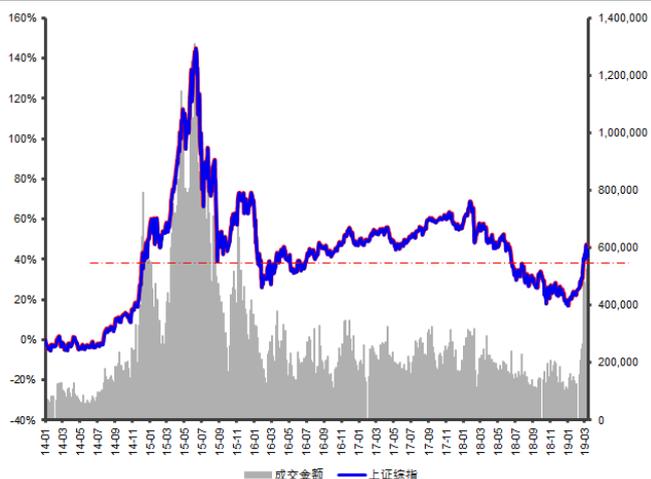
目前市场主流标的对应 19 年的估值水准如下：

A 股：森马服饰 17X/海澜之家 12X/地素时尚 17X/歌力思 13X/富安娜 13X/比音勒芬 21X

港股：安踏体育 24X（龙头的确定性）/中国李宁 24X（有反转预期）/特步国际 14X/波司登 16X（改革红利释放期）/江南布衣 12X/中国利郎 10X

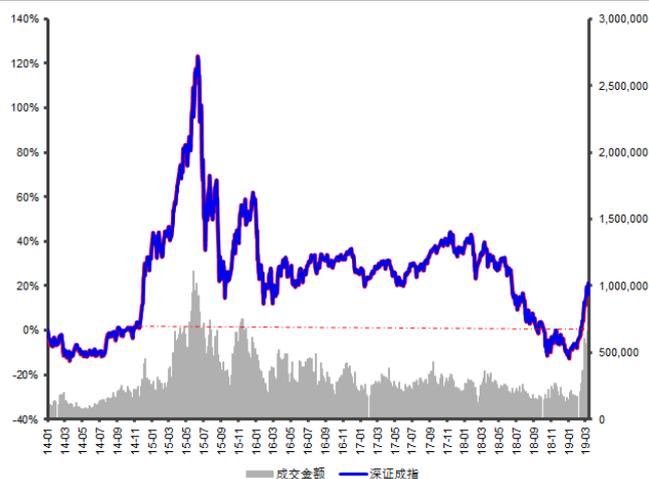
从成交金额的情况来看，当前的市场氛围接近于 14 年底/15 年初：

图 1：上证综指走势以及成交金额



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：深证成指走势及成交金额



数据来源：Wind，东吴证券研究所

当时的品牌服装龙头估值在牛市初期均往 20X 靠拢：

图 3：服装代表性龙头估值



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

结论：不论从头部品牌的跨市场对比还是拿历史做参照，A 股的头部品牌估值均处于低位。

3、应该如何对板块估值：洗牌过后、剩者为王，稳定性和竞争力都远胜以往，理应获得更高估值

行业现状：12 年/13 年行业洗牌至今，行业已经历过剧烈洗牌，当前还活跃的品牌企业大都找到了自身的生存空间，不少企业在供应链、产品开发、渠道管理、品牌营销等环节已形成了竞争壁垒，因此，头部品牌的稳定性和竞争力已远胜以往。

A 股的资金结构在变化：2019 年的一个重要变化就是 MSCI 提高 A 股权重。19 年 3-11 月估计净流入外资 4000 亿以上，假如剩余 9 个月外资流入达到 6000-8000 亿，则到年底外资持有的 A 股市值 1.6 万亿，将等同于公募基金持股市值 (1.7 万亿)。假定 4-5 年内 MSCI 全部纳入 A 股，A 股市场会再增加 1.6 万亿-2 万亿资金，到 2023 年底外资

持有 A 股可能超过 4.5 亿，相当于国内目前公募+保险+社保总和多一点。因此，理解海外对消费品龙头的估值体系十分重要。

海外对消费品龙头的估值体系与企业的稳定性与竞争壁垒相关，优质品牌龙头稳定在 20X-30X 市盈率，近年呈向上趋势。

图 4：海外服装代表性龙头估值

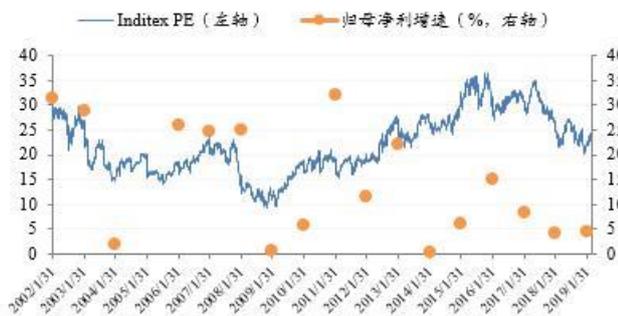
代码	标的名称	市值 (亿美元) (2019/3/20)	PE (TTM)	过去两年 分红率	过去一年 分红率
NKE US Equity	Nike	1364	34	28%	67%



代码	标的名称	市值 (亿美元) (2019/3/20)	PE (TTM)	过去两年 分红率	过去一年 分红率
ADS GR Equity	Adidas	480	25	39%	39%



代码	标的名称	市值 (亿美元) (2019/3/20)	PE (TTM)	过去两年 分红率	过去一年 分红率
ITX SM Equity	Inditex	924	24	69%	80%



代码	标的名称	市值 (亿美元) (2019/3/20)	PE (TTM)	过去两年 分红率	过去一年 分红率
9983 JT Equity	迅销集团	517	37	30%	29%



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

结论：A 股头部品牌公司质地上的提升本身就值得更高的估值水准，外资的持续流入预计将催化这一进程。

**【投资建议】**强烈推荐估值偏低、业绩亮眼的头部品牌组合，结合行业发展阶段（剩者为王）、头部品牌公司的状态与资金未来的配置方向，若估值体系发生调整，将打开股价向上空间：

**【比音勒芬】**高端运动休闲龙头，18 年各季度持续超预期，19Q1 收入预期增长 20%~30%，利润端考虑高新税收优惠预计增速明显快于收入增速，19 年业绩预计 3.8 亿+，增长 30%+，对应 PE21X。

**【地素时尚】**高端女装龙头，盈利能力及 ROE 远超同业，预计 Q1 收入增速 15%-20%/业绩增速 25%+，19 年业绩预计 6.4 亿，对应市盈率 17.0X，历史分红率 80%，高股息。

【森马服饰】童装龙头、电商强大、休闲装改革红利释放期，预计 Q1 主业收入增速 15%，19 年业绩预计近 19 亿，对应 PE17.4X。

## 2. 相关标的估值水平

表 1：相关标的估值及分红情况

上市公司	市值 (亿元)	17 归母 净利润 (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	324	11.4	16.9	48.6%	19.1	18.6	10.2%	17.4	61%	3.2%	
3998.HK 波司登	176	6.2	8.1	32.1%	21.6	10.8	33.1%	16.3	77%	3.6%	
600398.SH 海澜之家	439	33.3	34.9	4.9%	12.6	36.5	4.5%	12.0	62%	4.9%	
603877.SH 太平鸟	98	4.6	5.6	22.8%	17.4	-	-	-	66%	3.8%	
体育											
2020.HK 安踏体育	1,230	30.9	41.0	32.9%	30.0	51.2	24.7%	24.0	65%	2.2%	
2331.HK 李宁	232	5.2	7.2	39.2%	32.3	9.5	32.3%	24.4	0%	0.0%	
1368.HK 特步国际	108	4.1	6.4	57.5%	16.8	7.8	21.1%	13.9	82%	4.9%	
高端											
603808.SH 歌力思	58	3.0	3.7	23.8%	15.5	4.5	18.9%	13.0	27%	1.8%	
603839.SH 安正时尚	52	2.7	3.6	31.9%	14.5	4.7	29.6%	11.2	34%	2.4%	
002832.SZ 比音勒芬	81	1.8	2.9	61.0%	27.9	3.8	31.6%	21.2	29%	1.1%	
3306.HK 江南布衣	70	4.1	4.9	18.9%	14.4	5.7	17.7%	12.2	61%	4.2%	
603587.SH 地素时尚	109	4.8	5.9	23.3%	18.4	6.4	8.6%	17.0	84%	4.5%	
家纺											
002327.SZ 富安娜	81	4.9	5.3	7.9%	15.2	-	-	-	81%	5.3%	
002293.SZ 罗莱生活	94	4.3	5.3	24.3%	17.7	6.2	16.2%	15.2	45%	2.5%	
603365.SH 水星家纺	51	2.6	3.0	17.0%	17.1	3.6	19.1%	14.4	23%	1.3%	
男装											
1234.HK 中国利郎	91	6.1	7.5	30.3%	12.1	8.9	17.8%	10.3	72%	5.9%	
601566.SH 九牧王	82	4.9	5.6	14.1%	14.6	6.4	13.6%	12.8	109%	7.5%	
002029.SZ 七匹狼	57	3.2	3.5	10.7%	16.1	4.2	19.9%	13.5	25%	1.6%	
新模式											
300577.SZ 开润股份	74	1.3	1.8	34.6%	41.0	-	-	-	33%	0.8%	

002127.SZ	南极电商	281	5.3	8.8	65.6%	31.8	11.7	32.2%	24.0	12%	0.4%
002640.SZ	跨境通	178	7.5	10.2	35.9%	17.5	-	-	-	16%	0.9%
纱线											
2678.HK	天虹纺织	94	11.5	11.6	1.0%	8.1	13.8	18.3%	6.8	32%	4.0%
002042.SZ	华孚时尚	118	6.8	7.9	16.8%	14.9	9.8	24.3%	12.0	41%	2.8%
601339.SH	百隆东方	86	4.9	4.4	-10.3%	19.6	5.9	36.0%	14.4	52%	2.6%
面料											
000726.SZ	鲁泰 A	101	8.4	8.6	2.7%	11.7	9.8	13.3%	10.3	56%	4.8%
002394.SZ	联发股份	39	3.6	3.8	6.6%	10.1	3.9	1.3%	10.0	60%	5.9%
2111.HK	超盈国际	27	2.5	3.3	28.9%	8.2	3.9	18.7%	6.9	38%	4.6%
成衣											
2313.HK	申洲国际	1,357	37.6	45.4	20.7%	29.9	53.9	18.7%	25.2	64%	2.2%
2232.HK	晶苑国际	101	9.7	10.4	7.1%	9.7	13.7	32.1%	7.3	13%	1.4%
2199.HK	维珍妮	58	1.9	3.0	56.3%	19.4	5.1	68.3%	11.5	28%	1.5%
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	80	5.7	6.6	15.4%	12.2	7.7	15.9%	10.5	26%	2.2%
002003.SZ	伟星股份	58	3.6	3.1	-15.1%	18.7	-	-	-	74%	4.0%

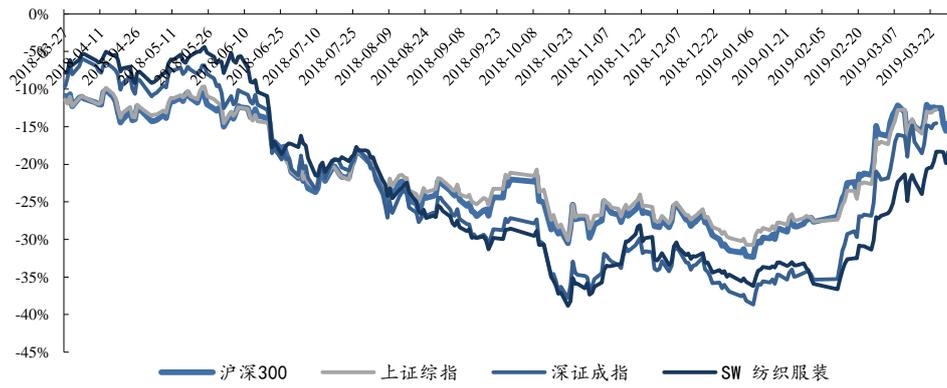
数据来源：Wind、东吴证券研究所，其中太平鸟、富安娜使用业绩预告数字，开润股份、安正时尚、水星家纺、李宁、特步、超盈国际、晶苑国际、南旋控股、伟星股份来自 Wind 一致预期；股息率利用过去三年平均分红率计算（富安娜为本年分红提案数字）；人民币对港币汇率为 1.1721。

### 3. 1-2 月服装零售表现平淡，2 月出口有所下滑

#### 3.1. 本周板块表现回顾

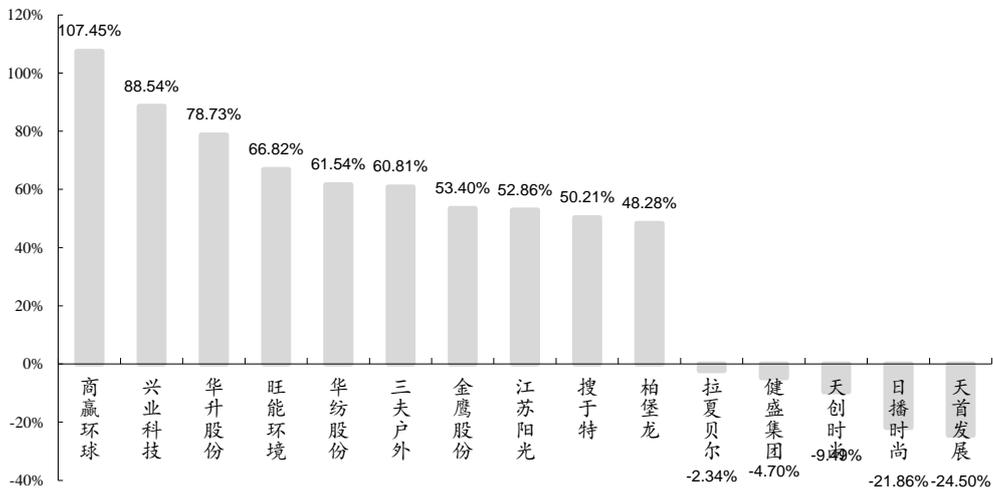
本周沪深 300 上涨 1.01%，上证综指下跌 0.43%，深证成指上涨 0.28%，其中纺织服装板块下跌 0.26%，跌幅低于深证成指。

图 5：过去一年大盘及纺服板块走势



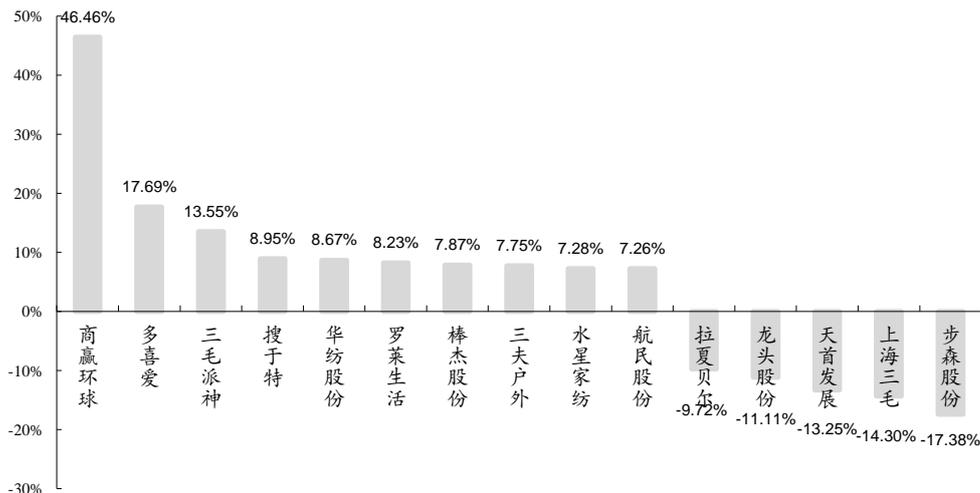
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 6：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 7：本周纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5

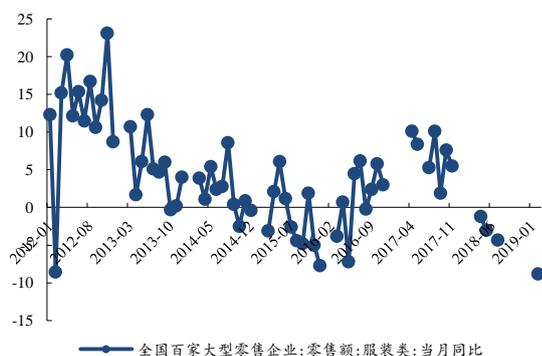


数据来源：东吴证券研究所

### 3.2. 零售端: 2月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增 1.8%

2019年1-2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3.50%,总体增长平稳;1-2月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售当月同比增长1.80%,较去年同期增速下滑5.9pp,百家大型零售中服装品类下滑8.8%,下降明显。

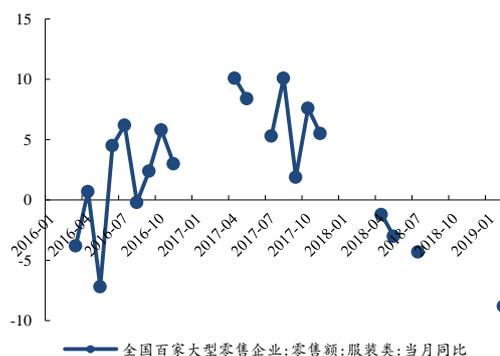
图 8: 全国百家重点大型零售服装类企业零售额同比 (%)



数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

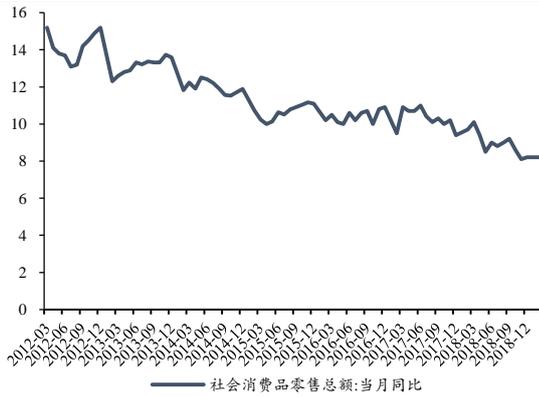
图 10: 社会消费品零售总额:当月同比 (%)

图 9: 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 11: 16 年年初至今社会消费品零售总额:当月同比 (%)



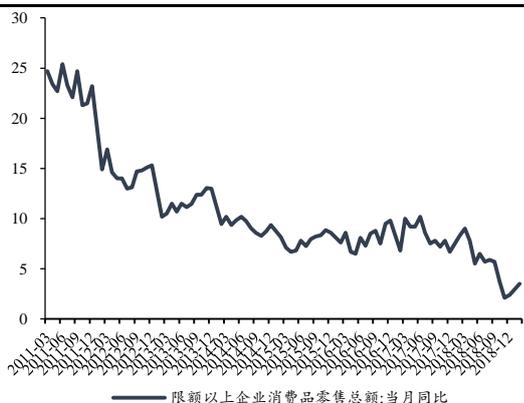
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 12：社会消费品零售总额:实物商品网上零售额:累计同比 (%)



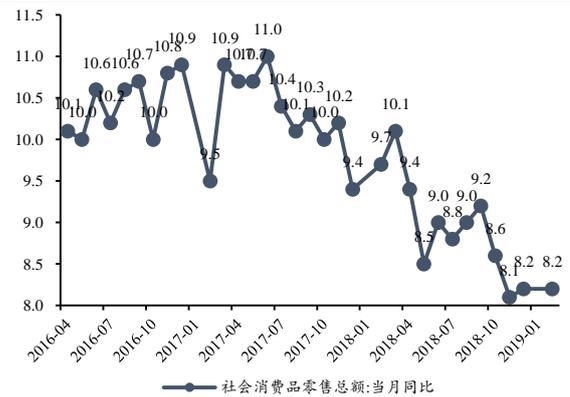
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 14：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 16：限额以上零售额:服装鞋帽针纺织品类:当月同比 (%)



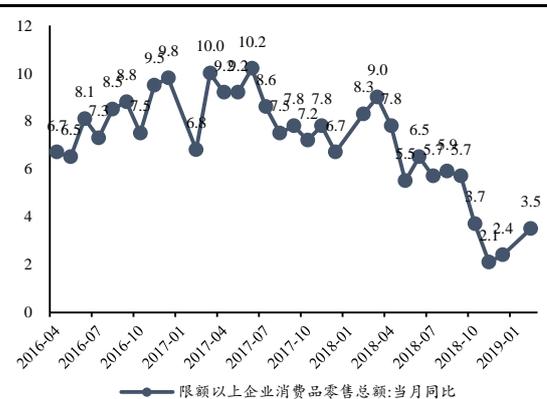
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

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 (%)



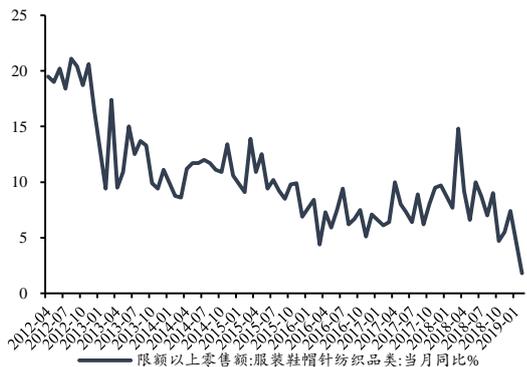
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 15：16 年年初至今限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%)



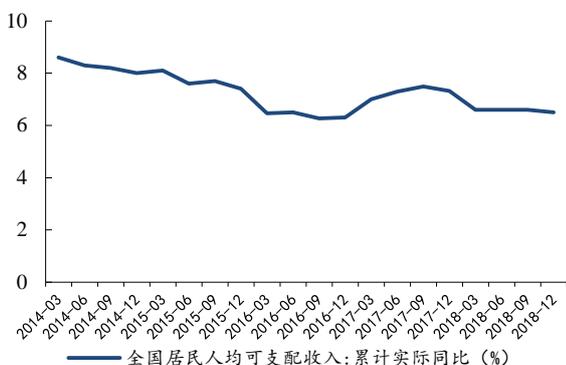
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 17：16 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 (%)



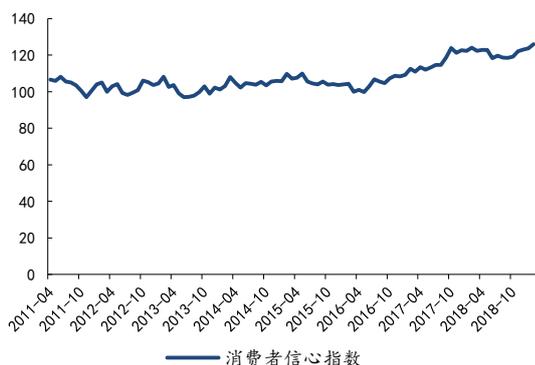
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 18: 全国居民人均可支配收入: 累计实际同比 (%)

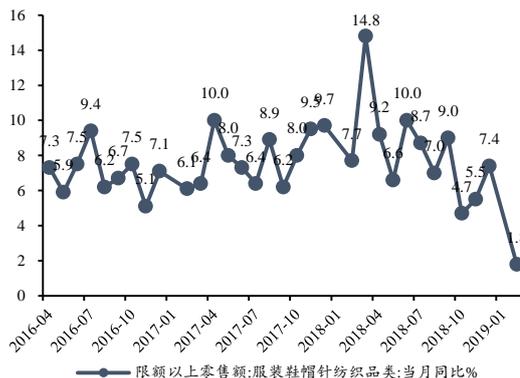


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 20: 2001 年 1 月至今消费者信心指数

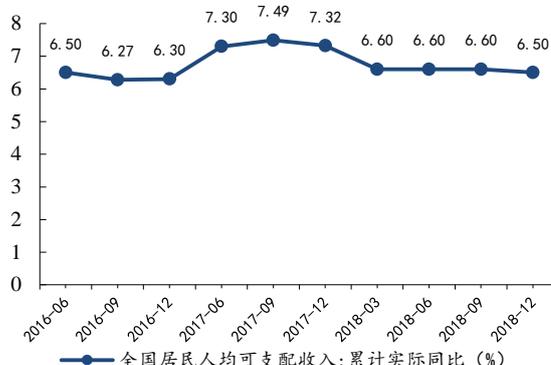


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所



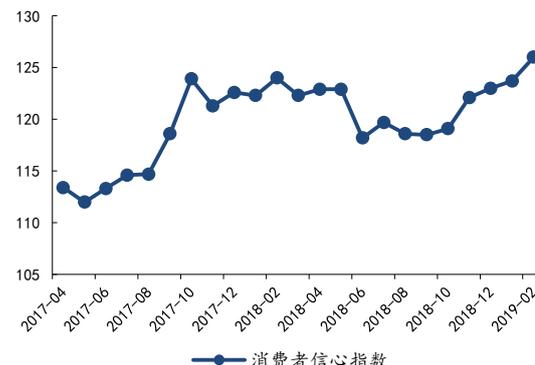
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 19: 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 21: 17 年年初至今消费者信心指数



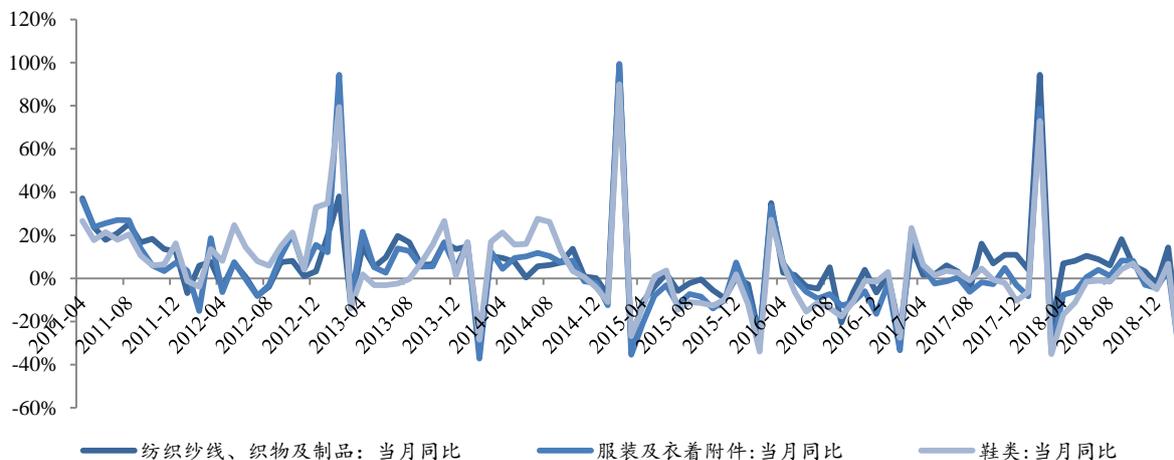
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

### 3.3. 出口：19 年 2 月各品类出口同比皆有下降

出口方面，纺织纱线、织物及制品 2 月单月同比下降 33.17%，服装及衣着附件/鞋类 2 月单月同比下降 37.71%/39.06%，累计来看，纺织纱线织物及制品/服装及衣着附件/鞋

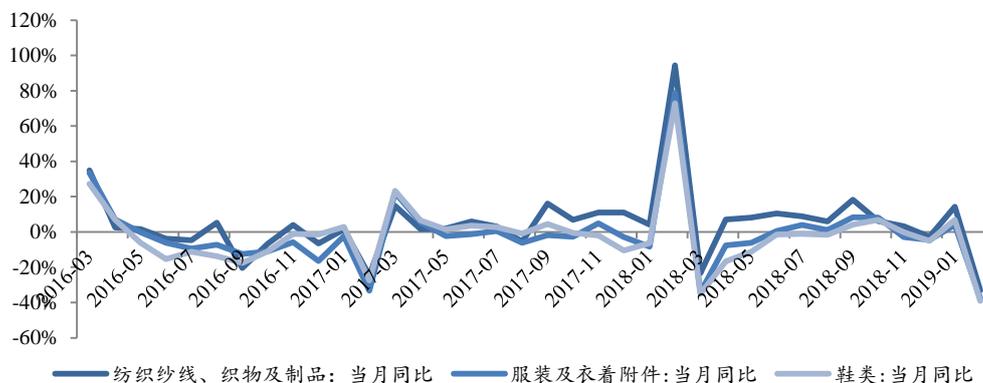
类1-2月出口同比-7.8%/-14.6%/-11.3%，受到春节提前以及中美贸易摩擦影响，2月出口同比下滑较严重。

图 22：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 23：2016 年 1 月至今服装、纺织品、鞋类出口增速（分月同比）（%）



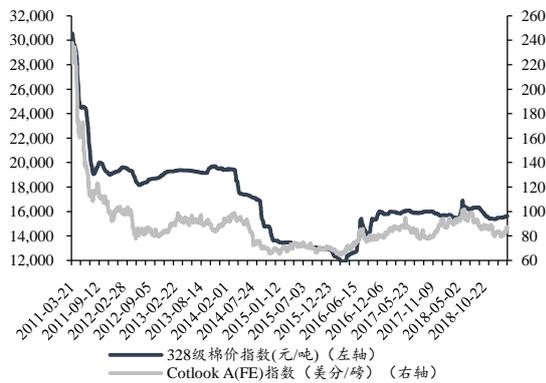
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

### 3.4. 上游主要原材料：棉花价格小幅回升，人民币汇价企稳

**328 级现货周均价：**15627.40 元/吨（0.12%）（周变化 19.00 元/吨，月变化 114.00 元/吨，过去一年变化 49.00 元/吨）

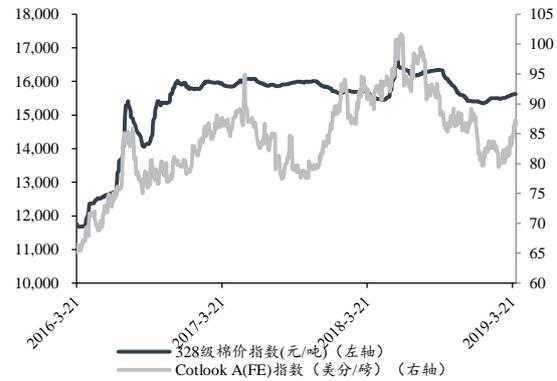
**Cotlook A 周均价：**86.61 元/吨（2.56%）（周变化 2.16 元/吨，月变化 5.95 元/吨，过去一年变化-5 元/吨）

图 24：2011 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 25：2016 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势



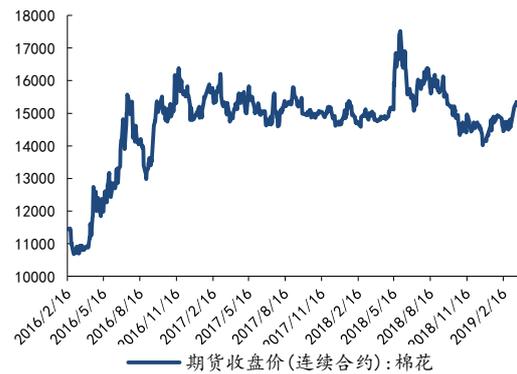
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 26：2011 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 27：2016 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 28：2012 年 1 月至今内外棉花价差走势

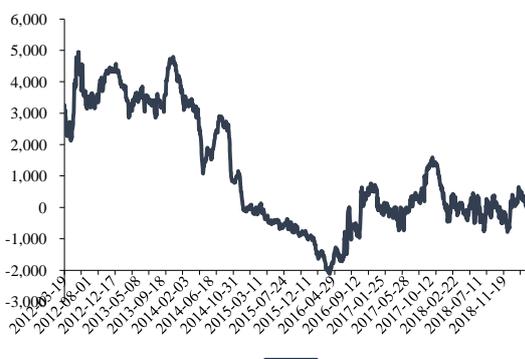
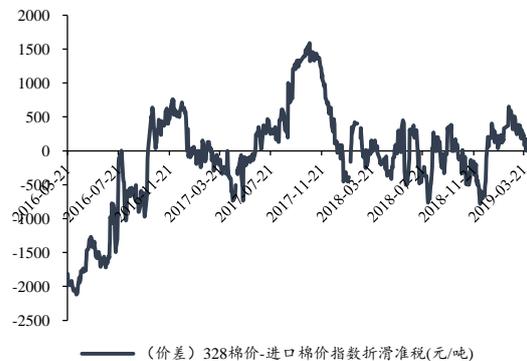


图 29：2016 年 1 月至今内外棉花价差走势

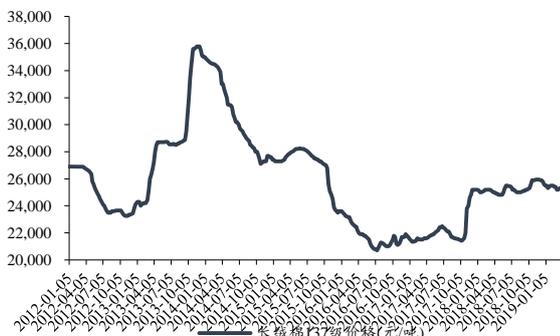


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

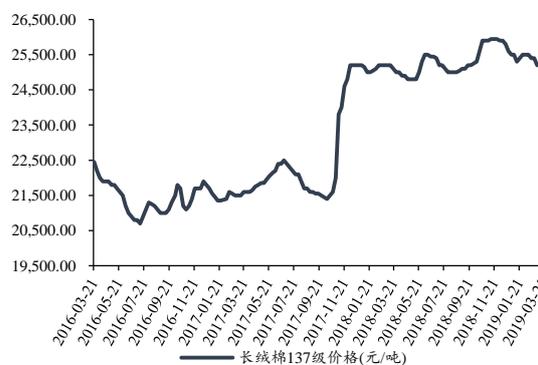
**长绒棉(137 级):** 25,300.00 元/吨(0.00%) (周变化 0.00 元/吨, 月变化-100.00 元/吨, 过去一年变化 300.00 元/吨)

图 30: 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

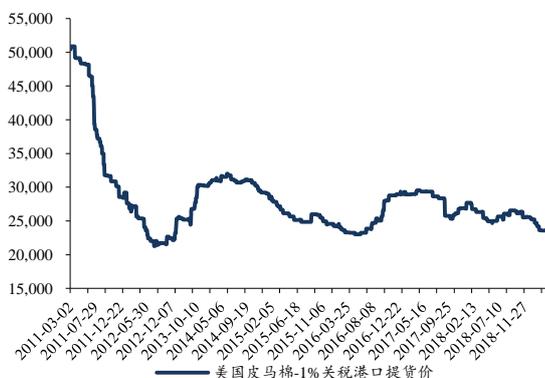
图 31: 2016 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

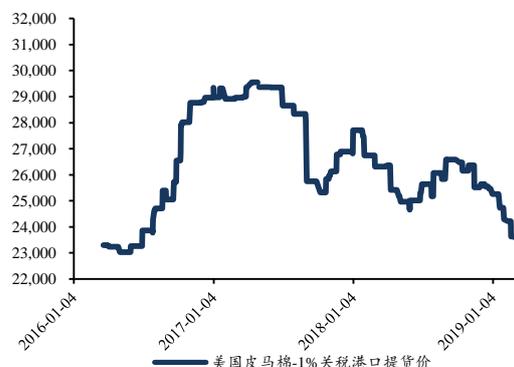
**进口长绒棉(美国 PIMA 2 级):** 23588.00 元/吨(-0.08%) (周变化-18 元/吨, 月价格变化-74.00 元/吨, 过去一年变化-2785.00 元/吨)

图 32: 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

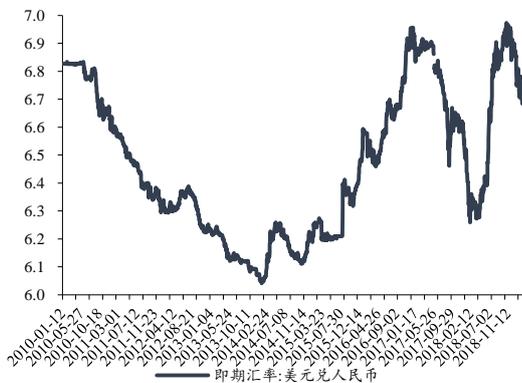
图 33: 2016 年 1 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势 (元/吨)



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

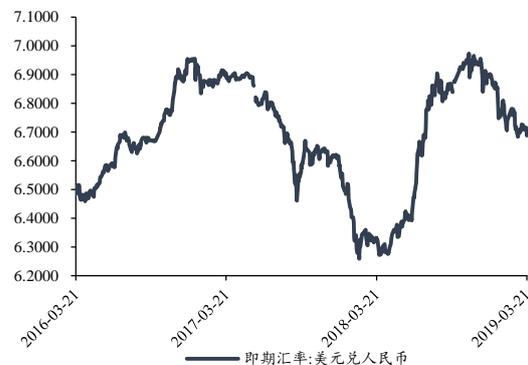
美元兑人民币汇率：6.7202（本周变化 0.21%，月变化-0.18%，年变化 6.83%）

图 34：2009 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 35：2016 年 1 月至今美元兑人民币汇率走势



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

化纤：

粘短：12,500.00 元/吨(-2.80%)（本周变化-350.00 元/吨，本月变化-1,350.00 元/吨，过去一年变化-2,575.00 元/吨）

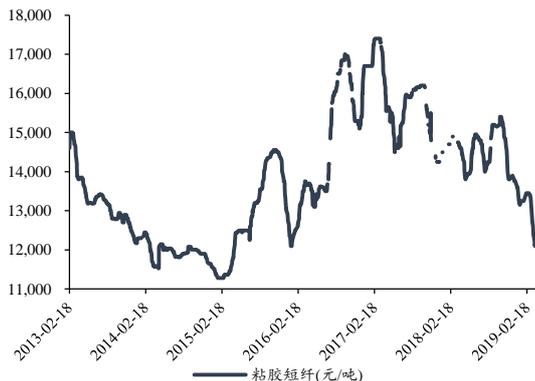
涤短：8,800.00 元/吨(-0.56%)（本周变化-50.00 元/吨，本月变化-50.00 元/吨，过去一年变化-25.00 元/吨）

氨纶 20D：39,500.00 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-5,000.00 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-4,500.00 元/吨）

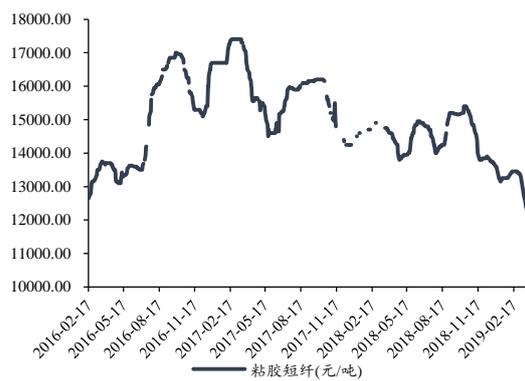
图 36：2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势

图 37：2016 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



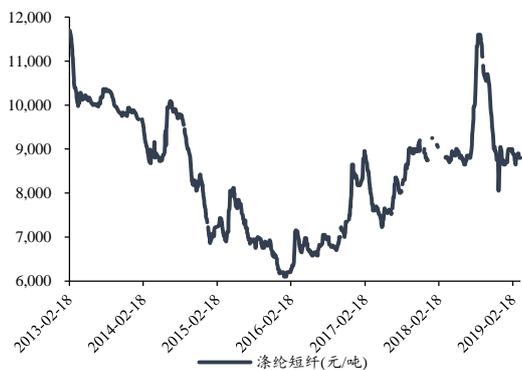
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 38：2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



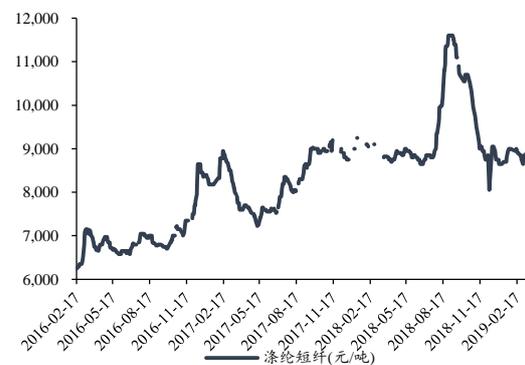
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 39：2016 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



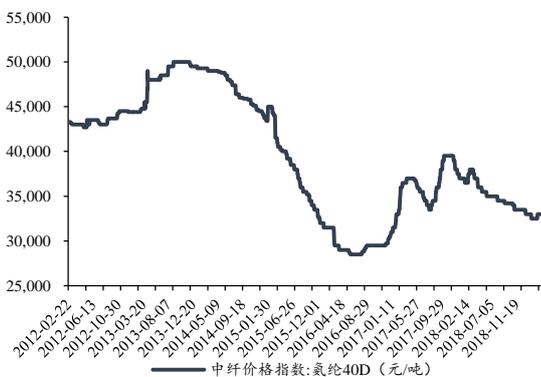
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 40：2012 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势

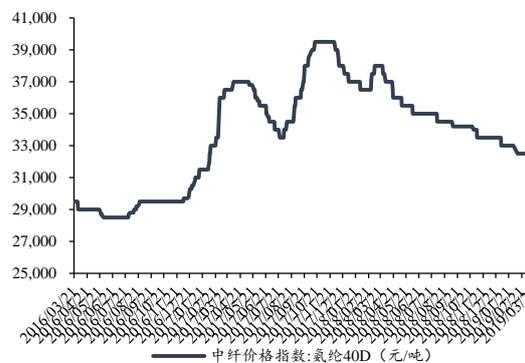


数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 41：2016 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势



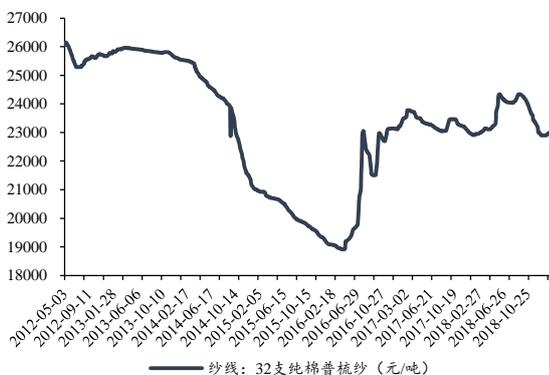
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所



数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

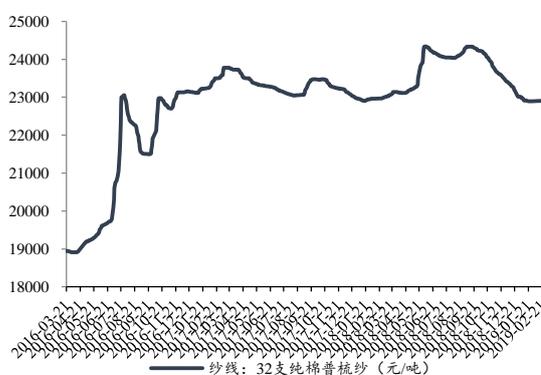
**棉纱线:** 32支纯棉普梳纱 22,933.75 元/吨(0.17%) (本周变化 39.75 元/吨, 本月变化 95.00 元/吨, 过去一年变-15.00 元/吨)

图 42: 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

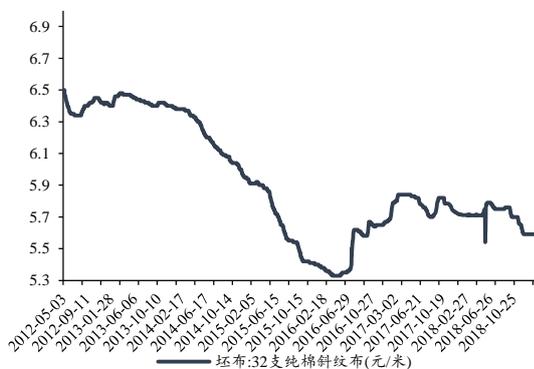
图 43: 2016 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势



数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

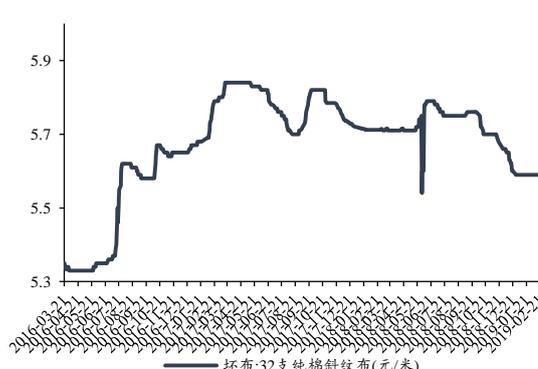
**坯布:** 32支纯棉斜纹布 5.59 元/米(0.00%) (本周变化 0.00 元/米, 本月变化-0.00 元/米, 过去一年变化-0.12 元/米)

图 44: 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 45: 2016 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势

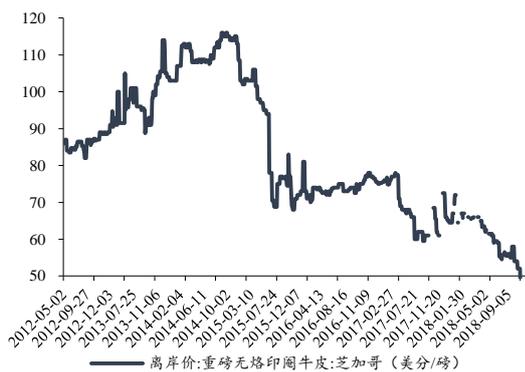


数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

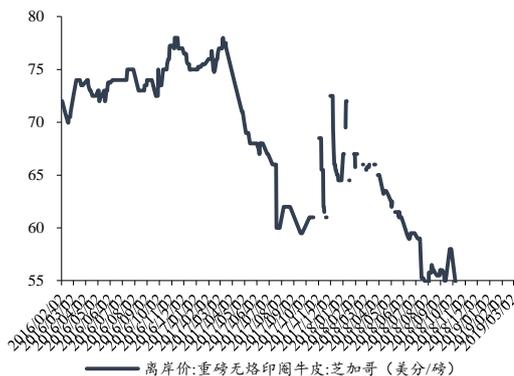
**牛皮:** 重量无烙印眼牛皮芝加哥离岸价 45.00 美分/磅(本周变化 0.00 美分/磅, 本月变化 0.00 美分/磅, 过去一年变化-21.00 美分/磅)

图 46: 2012 年 4 月至今芝加哥重磅无烙印阔牛皮离岸价 (美分/磅)

图 47: 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

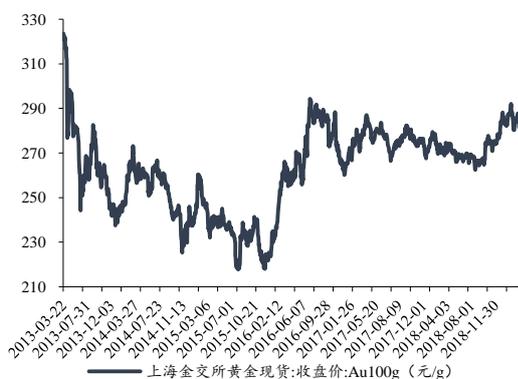


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

**黄金: 上金所 Au100g** 281.50 元/g (0.22%) (本周变化 0.64 元/g, 本月变化 -3.26 元/g, 过去一年变化 11.42 元/g)

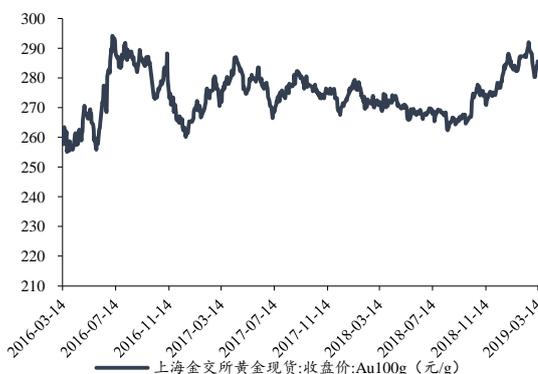
**伦敦现货** 1,307.22 美元/盎司 (-0.03%) (本周变化 -0.36 美元/盎司, 本月变化 -16.55 美元/盎司, 过去一年变 -28.45 美元/盎司)

图 48: 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

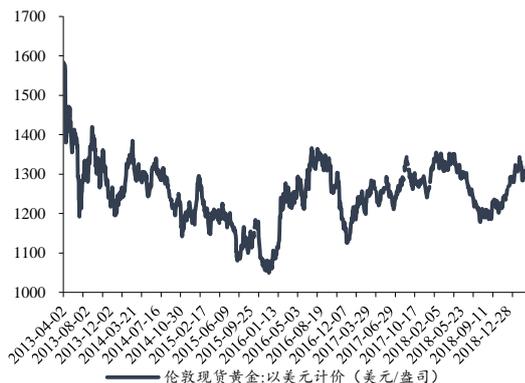
图 49: 2016 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)



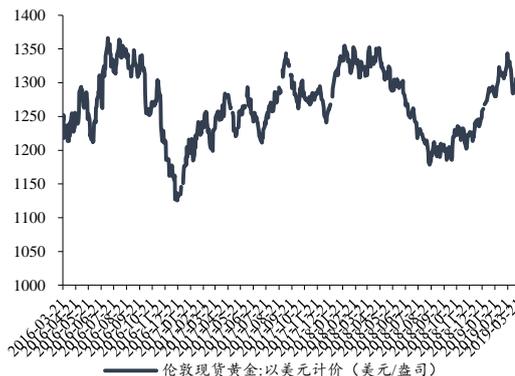
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 50: 2013 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司)

图 51: 2016 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司)



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

## 4. 上市公司重要公告

### 4.1. 纺织制造

**【台华新材 年度报告】**2018 年度公司实现营业收入 297,433.26 万元, 较上年同期增长 9.01%; 实现归属于母公司股东的净利润 34,460.38 万元, 比上年度同期减少 5.98%。

**【兴业科技 年度报告】**2018 年度公司实现营业收入 180,679.73 万元, 同比下降 14.48%, 实现净利润 11,574.02 万元, 同比上升 156.42%。

**【龙头股份 高管辞职】**公司近日收到公司董事、副总经理薛继凤女士辞职报告, 由于工作调整的原因, 薛继凤女士申请辞去公司副总经理职务。

**【如意集团 年度报告】**公司实现营业收入 132,785.03 万元, 同比上升 11.28%; 实现营业利润 11,161.94 万元, 同比上升 51.67%; 实现利润总额 13,027.36 万元, 同比上升 28.14%; 实现归属于上市公司股东的净利润 9,901.19 万元, 同比上升 39.58%。

**【航民股份 年度报告】**公司全年实现营业收入 753389 万元, 同比增加 8.46%; 实现营业利润 93686 万元, 同比增长 8.57%; 归属于母公司所有者的净利润 66191 万元, 比上年增长 10.81%。

**【三毛派神 政府补助】**公司收到甘肃省财政厅根据《甘肃省财政厅关于 2019 年省级预算部门预算的批复》拨付的转制科研机构经费 750.75 万元。

**【鲁泰 A 年度报告】**公司实现营业收入 68.79 亿元, 营业利润 9.69 亿元, 归属于上市公司股东的净利润 8.12 亿元、扣除非经常性损益的净利润 8.05 亿元, 分别比上年同期增长 7.33%、-3.19%、-3.52%、3.15%。

### 4.2. 品牌服饰

**【太平鸟 年度报告】**公司实现营业收入 77.12 亿元, 同比增加 7.78%; 归属于母公

司的净利润 5.72 亿元，同比增加 27.51%。

【海澜之家 年度报告】公司实现营业收入 190.90 亿元，同比增长 4.89%；归属于上市公司股东的净利润 34.55 亿元，同比增长 3.78%。

【起步股份 资金投向】公司拟以自有资金出资人民币 760 万，持有浙江进步 76% 的股权。

【星期六 收购兼并】公司向谢如栋等发行股份购买遥望网络 88.5651% 股权并募集配套资金不超过 51,184.48 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>

