

纺织服装行业

年报一季报落幕，体育仍是品牌服饰最佳赛道，新模式值得持续关注 增持（维持）

2019年05月05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

■ **品牌服装：体育仍是最佳赛道，港股推荐安踏体育、A股推荐比音勒芬，同时建议关注其他细分赛道头部公司。**回顾18年报以及19Q1季报，表现最为亮眼的仍是体育服饰以及运动休闲相关品牌公司。其中，港股运动龙头在Q1低迷零售环境下纷纷交出亮眼零售答卷，估值站稳25X（安踏体育对应19年PE25X、李宁按一致预期对应19年PE30X）。A股比音勒芬披露的年报和一季报中也表现出业绩持续超预期的高速增长，且报表质量进一步提升（存货应收稳定、经营性现金流大幅改进），在较强的基本面支撑下，公司估值有望进一步抬升，继续看好其股价表现。

除安踏体育及比音勒芬外，建议重视童装&休闲龙头森马服饰、高端女装地素时尚、歌力思的投资机会，我们认为这样的优质标的在长期有望体现出增长韧性，估值仍有提升空间。

■ **珠宝细分领域，周大生渠道下沉迅速，增速仍然亮眼。**周大生Q1展店顺利，渠道较期初净增82家达到3457家，同比增长22%，带动公司在19Q1黄金珠宝零售表现整体平淡的背景下仍然维持了17.0%的高增速。预计19年归母净利润同增25%至10.1亿元，对应PE17X。

■ **新模式企业仍值得持续关注。**

【开润股份】2C业务19Q1收入增速继续超过50%，在2018全年增长102%至10.26亿元的基础上继续高增，2018年公司在国内全渠道销售的箱包数量已经超过新秀丽成为国内第一；2B业务受益大客户订单集中增长迅速，我们估算2B业务19Q1收入增速30%+，即使不考虑收购印尼箱包制造优质资产并表，原有业务仍有10%-15%增长。考虑到其业务模式在A股市场的稀缺性及高成长性，维持“买入”评级。

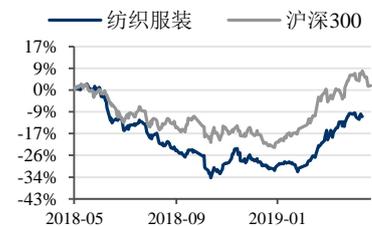
【南极电商】18年和19Q1持续保持着高速增长，18年GMV同增65%至205亿，19Q1 GMV同增53%至52亿。马太效应下公司主业有望持续在19年保持50%的GMV增长达到300亿的规模。时间互联同样有望继续在新渠道扩张的带动下保持业绩的稳定增长。同时公司的应收账款和现金流持续得到改善，我们预期公司主业19年有望在50%的GMV增长带动下实现接近40%的业绩增长，主业净利润有望达到10亿以上。同时叠加时间互联，我们预计公司19年净利润有望达到12亿，对应当前估值24X。

■ **生产型企业：2018年外部压力重重，19年整体经营环境有望改善。**对于生产型企业，2018年H2开始面临着几重压力：1) 终端消费走弱带来的内需压力；2) 中美贸易摩擦带来的附加关税影响从9月实施，给纺织制造出口型企业带来压力，体现为接单毛利率下降；3) 棉价整体震荡中下降；4) Q4人民币的升值。以上因素合并影响下，18Q4生产型企业多数承压。

19年随中美双方谈判判定，预计出口境况较上一年将有所好转；棉价方面，近三年我国棉花供需缺口维持在300万吨上下，主要通过进口及国储棉轮出解决，国家已公布计划19/5/5-9/30轮出100万吨储备棉，同时除原有进口配额89.4万吨外另开放80万吨进口滑准税配额，保证棉花供给，但考虑全球棉花储备量已来到5年低位，我们判断在内需不出现显著下滑的情况下，19年棉价整体仍将呈现稳中有升状态。在外部环境较去年平稳的背景下，建议持续关注申洲国际、天虹纺织、华孚时尚等棉纺龙头以及印染龙头航民股份。

■ **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：体育服饰作为行业最佳赛道，头部品牌股价集体屡创新高》2019-04-21
- 2、《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》2019-04-01
- 3、《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

内容目录

1. 年报一季报落幕，体育仍是品牌服饰最佳赛道，新模式值得持续关注	5
1.1. 品牌服装：体育仍是最佳赛道，港股推荐安踏体育、A股推荐比音勒芬，同时建议关注其他细分赛道头部公司	5
1.2. 珠宝细分领域，周大生渠道下沉迅速，增速仍然亮眼	6
1.3. 新模式企业仍值得持续关注	7
1.4. 生产型企业：2018年外部压力重重，19年整体经营环境有望改善	8
2. 相关标的估值水平	9
3. 3月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增6.6%，较1-2月有所回暖	10
3.1. 本周板块表现回顾	10
3.2. 零售端：3月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增6.6%	12
3.3. 出口：19年3月各品类出口同比皆有上升	14
3.4. 上游主要原材料：棉花价格小幅回升，人民币汇价企稳	15
4. 上市公司重要公告	22
4.1. 纺织制造	22
4.2. 品牌服饰	22

图表目录

图 1: 内外棉价变化	8
图 2: 中美汇率变化	8
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 (%)	12
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 (%)	12
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 (%)	13
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 (%)	13
图 12: 限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%)	13
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 (%)	13
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 (%)	14
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 (%)	14
图 18: 2001 年 1 月至今消费者信心指数	14
图 19: 17 年年初至今消费者信心指数	14
图 20: 服装、纺织品、鞋类出口增速 (分月同比) (%)	15
图 21: 2016 年 1 月至今服装、纺织品、鞋类出口增速 (分月同比) (%)	15
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	16
图 25: 2016 年 1 月至今棉花期货价格走势	16
图 26: 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	17
图 29: 2016 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势	17
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	18
图 33: 2016 年 1 月至今美元兑人民币汇率走势	18
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	19
图 37: 2016 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势	19
图 38: 2012 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势	19
图 39: 2016 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势	19
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	20

图 43: 2016 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势	20
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)	20
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)	20
图 46: 2013 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)	21
图 47: 2016 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)	21
图 48: 2013 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司)	21
图 49: 2016 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司)	21
表 1: 主流生产型企业 18 及 19Q1 业绩表现	8
表 2: 相关标的估值及分红情况	9

1. 年报一季报落幕，体育仍是品牌服饰最佳赛道，新模式值得持续关注

1.1. 品牌服装：体育仍是最佳赛道，港股推荐安踏体育、A股推荐比音勒芬，同时建议关注其他细分赛道头部公司

回顾 18 年报以及 19Q1 季报，表现最为亮眼的仍是体育服饰以及运动休闲相关品牌公司。港股龙头在 Q1 低迷零售环境下纷纷交出亮眼零售答卷，估值站稳 25X（安踏体育对应 19 年 PE25X、李宁按一致预期对应 19 年 PE30X）。A 股比音勒芬披露的年报和一季报中也表现出业绩持续超预期的高速增长，且报表质量进一步提升（存货应收稳定、经营性现金流大幅改进），同时公告提高回购价格上限至 70 元/股并 10 转 7。我们预计公司 2019/2020 利润同比增长 41%/28% 至 4.1 亿/5.3 亿，对应 PE 21X/16X。在较强的基本面支撑下，公司估值有望进一步抬升，继续看好其股价表现。

表 1：安踏、李宁、特步、比音勒芬零售表现

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1
安踏体育					
安踏品牌零售表现	20%-25%	低双位数	中双位数	10%-20%中段	10%-20%低段
非安踏品牌零售表现	80-85%	90%-95%	90%-95%	80-85%	65%-70%
李宁全平台零售表现	10%-20%中段增长	10%-20%低段增长	10%-20%中段增长	10%-20%高段增长	20%-30%低段增长
直营	10%-20%低段增长	高单位数增长	高单位数增长	中单位数增长	高单位数增长
加盟	10%-20%中单位数增长	低单位数增长	高单位数增长	中单位数增长	10%-20%低段增长
电商	30%-40%高段增长	30%-40%中段增长	30%-40%低段增长	50%-60%中段增长	30%-40%高段增长
特步同店增长	低双位数增长	中双位数增长	中双位数增长	中双位数增长	低双位数增长
比音勒芬收入增长	30%	45%	46%	41%	27%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

体育服饰赛道带来的行业投资启示：聚焦分化、紧抓龙头

复盘体育服饰头部品牌的大行情可以得出如下结论：

1、基于产品非标属性，品牌服装行业的成熟、龙头企业的竞争壁垒塑造，需要经历漫长的过程。体育服饰是品牌服装大行业中产品属性最好的细分赛道，生活方式与消费习惯的改变更是催化了这个细分赛道的快速增长。其他细分赛道产生龙头，需要的时间或许更长。

2、行业已经历残酷洗牌，存活下来的品牌都有自身固有的生存空间，且市场预期都相对较低（体现在估值上）。这样的背景下，业务上的边际改善容易带来业绩和市场预期上的极大弹性，进而转化成股价弹性。对于企业运营基础是否扎实的判断是能否抓住真正投资机会的根本。

案例：安踏体育早已坐稳体育服饰行业头把交椅，但 Fila 的爆发与迪桑特的快速成长，证明了公司的多品牌运营能力，也催化了公司的估值提升；李宁品牌力强大，在产品和营销取得突破后，业绩和市场预期也开始反转，股价已创 2012 年以来新高，市盈率也达到 30.3X；比音勒芬在细分赛道的高端品牌领域始终坚持对于产品和品牌的持续

打磨，让公司在近年来的潮流趋势催化下保持了店铺数量与单店店效的快速增长，同时公司也积极在探索新的赛道（度假休闲），寻找新增长点。

因此，重视童装&休闲龙头森马服饰、高端女装地素时尚、歌力思的投资机会，我们认为这样的优质标的在长期有望体现出增长韧性，估值仍有提升空间。

【森马服饰】一季报继续超预期，剔除并表主业 19Q1 收入/利润增速仍达到 30%/+20%+。我们估计 Kidiliz 并表为公司带来了 8 亿元左右的收入贡献以及 3000 万元以上的盈利亏损，剔除以上影响，我们估算公司原有业务 2019 年 Q1 收入增速保持在 30% 以上，达到 33 亿元左右，延续了 18Q4 的高增趋势，而原有业务归母净利润增速也在 20% 以上，在 3.8 亿元左右。我们认为高增长主要与电商的蓬勃发展以及加盟的提货增长有关（2018 年森马童装/休闲装净拓店都达到 500 家以上，合计净拓店超过 1000 家，新店 80% 由加盟商开设，由此在 19Q1 次新店对提货规模的同比增长将形成显著贡献）。

剔除 Kidiliz 并表以及一次性减值影响，公司 2018 主业利润在 18 亿元左右，2019 年我们预计公司原有主业的收入和利润仍将保持中双位数增长，同时 Kidiliz 并表预计全年将带来 30 亿人民币左右的收入以及 1 亿元以上的经营亏损；2020、2021 年森马主业仍维持双位数增长，Kidiliz 收入端有小幅增长同时亏损有望缩窄，由此我们预计 19/20/21 年公司归母净利润同增 13.0%/15.6%/14.8% 至 19.1/22.1/25.4 亿元，对应估值 16/14/12X，作为童装和休闲装领域双龙头白马继续推荐，维持“买入”评级。

【地素时尚】公司是少女女装的行业标杆，在产品特色（极具辨识度）和报表质量（高毛利、高周转、高 ROE）方面均表现亮眼。在经历了 IPO 期间的渠道调整后，公司于 18 年初开始狠抓零售管理，18Q4/19Q1 同店增长持续逆势保持两位数增长（12%/17%），在开店提速的背景下，我们预计公司 19/20/21 年净利润将增长 15%/12%/11% 至 6.6 亿/7.4 亿/8.2 亿，对应 PE 16X/14X/13X，最近三年平均分红比例高达 76%，持续推荐。

【歌力思】一季报在高基数背景下表现仍然非常稳健，19 年看点在于主品牌的亲民线铺设以及百秋的大力发展，预计 2019 年，公司主品牌歌力思计划新开店 30 家（其中 10 家为下沉至三四线城市的亲民线），Ed Hardy 主要着力提升主系列单店效率，X 系列门店有继续开店的可能；Laurel/IRO/VT/Knott 计划新开店 12/8/5/2 家，百秋收入/利润增速达到 40%/30%。作为品牌矩阵规划清晰的多品牌时尚集团持续看好，预计 19/20/21 年归母净利润同增 21.0%/20.5%/20.0% 至 4.4/5.3/6.4 亿元，PE 13/11/9X，低估值细分龙头，维持“买入”评级。

1.2. 珠宝细分领域，周大生渠道下沉迅速，增速仍然亮眼

【周大生】Q1 展店顺利，渠道较期初净增 82 家达到 3457 家，同比增长 22%，带动收入同增 17.0%。在 18 全年门店净增 651 家的基础上 19Q1 延续了高速展店的趋势，具体来看，自营渠道 Q1 单季度门店净减 6 家，总数缩减至 296 家，但同比 18Q1 仍有 8.8% 的数量增长，加盟渠道 19Q1 净展店 88 家，总数达到 3161 家，同比 18Q1 增长 23.4% 至 3161 家。在总体门店数量同比增长 22% 的背景下，公司在 19Q1 黄金珠宝零售表现整体平淡的背景下仍然维持了 17.0% 的高增速。

考虑到公司 18 年门店扩张集中在下半年，我们认为次新店的营收释放、新店的开拓将助力公司 19 年继续维持高速增长，公司在 2019 财务预算中也做出了 15%-25% 的收入和利润增长预期，预计 19/20/21 年公司归母净利润同增 25%/18%/17% 至 10.1/11.9/13.9

亿元，对应 PE17/14/12X，作为渠道下沉迅速、运营质量持续提升的珠宝零售龙头，维持“买入”评级

1.3. 新模式企业仍值得持续关注

【开润股份】公司 2C 业务 19Q1 收入增速继续超过 50%，在 2018 全年增长 102% 至 10.26 亿元的基础上继续高增。2018 年公司在国内全渠道销售的箱包数量已经超过新秀丽成为国内第一，2019 年，除巩固公司在原有线上渠道的优势外，19 年将继续在线下发力，包括高端 KA（山姆士、麦德龙）、百货、团购礼品以及海外渠道（日/韩/美/印度/印尼），预计 2019 年 2C 业务收入保持 50%+ 增长速度，同时实现净利率的小幅提升。

2B 业务受益大客户订单集中增长迅速，我们估算 2B 业务 19Q1 收入增速 30%+，即使不考虑收购印尼箱包制造优质资产并表，原有业务仍有 10%-15% 增长。高增速来源于公司在原有包括迪卡侬在内的龙头客户订单持续高增同时，开启包括名创优品、网易严选、海澜优选在内的诸多知名新兴客户后带来的订单增量；同时 19 年公司收购印尼 Nike 箱包供应商，主要希望：1) 拓展印度之外包括东南亚在内的海外产能布局，享受对美关税优惠和低人力成本红利；2) 拓展强项箱包业务品类至包括运动在内的包袋领域（过去公司 2B 业务主要为 IT 包袋），同时通过收购进入 Nike 等优质客户的供应商体系。考虑该项收购（预计带来 2 亿元左右的收入并表），预计 19 年公司 2B 收入增长可以达到 30%。

考虑 2B 业务的稳健发展以及 2C 业务在渠道扩张、品类扩张以及品牌矩阵搭建下的持续爆发增长，我们预计公司 19/20/21 年归母净利润有望达到 2.3/3.1/4.0 亿元，同比增长 34%/31%/30%，对应 PE33/25/20 倍，考虑到其业务模式在 A 股市场的稀缺性及高成长性，维持“买入”评级。

【南极电商】18 年和 19Q1 持续保持着高速增长，18 年 GMV 同增 65% 至 205 亿，19Q1 GMV 同增 53% 至 52 亿。我们看到随着规模的逐步扩大，公司的规模效应逐步明晰：18 年一方面在达到八个一级类目上排名进入前十；另一方面 18 年公司单个供应商对应的 GMV 增长达到 60%，供应链效率持续提升。在马太效应下公司主业有望持续在 19 年保持 50% 的 GMV 增长达到 300 亿的规模。时间互联同样有望继续在新渠道扩张的带动下保持业绩的稳定增长。同时公司的应收账款和现金流持续得到改善，19Q1 应收账款 8.81 亿（去年同期 9.01 亿），周转速度持续提升，公司 19Q1 经营性现金流达到 9117 万（去年同期负 4668 万）。

我们预期公司主业 19 年有望在 50% 的 GMV 增长带动下实现接近 40% 的业绩增长，主业净利润有望达到 10 亿元以上。同时叠加时间互联，我们预计公司 19 年净利润有望达到 12 亿，对应当前估值 24X。我们认为公司组织模式优势显著，主业持续增长的势头仍在，目前估值依旧相对合理。作为服装及零售板块中难得的高增长标的，将持续获得市场的高度关注，维持“买入”评级。

【跨境通】公司 18Q4 及 19Q1 收入增速下滑明显，公司 18Q4 收入同增仅 9%，其中 18Q4 公司环球易购出口业务下滑 24% 是整体收入增速下滑的主要原因；19Q1 收入同增 2%。公司收入增速下滑主要由于资金问题限制了业务的发展，18Q4 短期借款 10.74 亿，环比下降 4 亿左右，但 19Q1 公司短期借款已经恢复至 13 亿左右。

利润表现方面，公司 18Q4 单季度计提资产减值损失 5.56 亿导致 Q4 归母净利润为

负 2.05 亿，18 全年净利润 6.23 亿下滑 17%。19Q1 由于收入增速较慢，管理、研发费用上升较快，归母净利润下滑 15.3%。我们认为 18 年公司减轻库存包袱轻装上阵，同时经营性现金流多年来首次转正（18 年 1.83 亿），资产结构更为健康。在资金限制逐步消除，行业发展依旧较快的背景下，公司仍有望保持较快的发展速度。

1.4. 生产型企业：2018 年外部压力重重，19 年整体经营环境有望改善

对于生产型企业，2018 年 H2 开始面临着几重压力：1) 终端消费走弱带来的内需压力；2) 中美贸易摩擦带来的附加关税影响从 9 月实施，给纺织制造出口型企业带来压力，体现为接单毛利率下降；3) 棉价整体震荡中下降；4) Q4 人民币的升值。以上因素合并影响下，18Q4 生产型企业多数承压。

19 年随中美双方谈判落地，预计出口境况较上一年将有所好转；棉价方面，近三年我国棉花供需缺口维持在 300 万吨上下，主要通过进口及国储棉轮出解决，国家已公布计划 19/5/5-9/30 轮出 100 万吨储备棉，同时除原有进口配额 89.4 万吨外另开放 80 万吨进口滑准税配额，保证棉花供给，但考虑全球棉花储备量已来到 5 年低位，我们判断在内需不出现显著下滑的情况下，19 年棉价整体仍将呈现稳中有升状态。在外部环境较去年平稳的背景下，建议持续关注申洲国际、天虹纺织、华孚时尚等棉纺龙头。

表 1：主流生产型企业 18 及 19Q1 业绩表现

代码	上市公司	2018 归母净利 (亿元)	YOY	18Q4 归母净利 (亿元)	YOY	19Q1 归母净利 (亿元)	YOY
2678.HK	天虹纺织	11.6	1.0%				
002042.SZ	华孚时尚	7.5	11.0%	0.20	-72%	1.72	-21%
601339.SH	百隆东方	4.4	-10.3%	-0.28	-128%	1.23	40%
000726.SZ	鲁泰 A	8.1	-3.5%	2.25	-11%	1.95	23%
002394.SZ	联发股份	3.9	8.3%	1.39	-1%	0.73	63%
2313.HK	申洲国际	45.4	20.7%				
603558.SH	健盛集团	2.1	57.0%	0.33	29%	0.69	57%
600987.SH	航民股份	6.6	15.4%	2.42	23%	1.25	21%
002003.SZ	伟星股份	3.1	-14.9%	0.08	-91%	0.19	18%

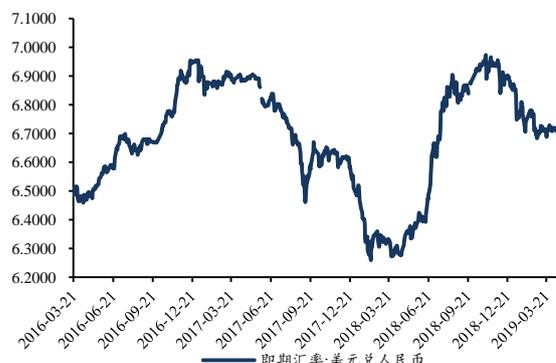
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 1：内外棉价变化



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：中美汇率变化



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 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)	2018 归母 净利润 (亿元)	2019 归母 净利润 (亿元)	YOY	19PE	2020 归母 净利润 (亿元)	YOY	20PE	3 年平均 分红 比例	19 年 股息率	
休闲装											
002563.SZ	森马服饰	300	16.9	19.1	13.0%	15.7	22.1	15.6%	13.6	62%	3.9%
3998.HK	波司登	197	8.6	11.1	28.2%	17.8	13.5	22.2%	14.6	76%	4.3%
600398.SH	海澜之家	407	34.5	36.9	6.7%	11.1	39.0	5.7%	10.5	61%	5.5%
603877.SH	太平鸟	89	5.7	6.9	21.3%	12.8	8.1	17.0%	10.9	72%	5.7%
体育											
2020.HK	安踏体育	1,290	41.0	51.2	24.7%	25.2	61.4	19.9%	21.0	61%	2.4%
2331.HK	李宁	290	7.2	9.6	33.7%	30.3	12.1	26.2%	24.1	13%	0.4%
1368.HK	特步国际	109	6.6	7.8	18.5%	14.0	9.1	16.7%	12.0	70%	5.0%
高端											
603808.SH	歌力思	57	3.7	4.4	21.0%	13.0	5.3	20.5%	10.8	38%	2.9%
603839.SH	安正时尚	49	2.8	3.9	36.9%	12.8	4.6	19.8%	10.7	36%	2.8%
002832.SZ	比音勒芬	85	2.9	4.1	41.0%	20.7	5.3	28.4%	16.1	36%	1.7%
3306.HK	江南布衣	72	4.9	5.7	17.7%	12.5	6.7	17.1%	10.7	93%	7.4%
603587.SH	地素时尚	102	5.7	6.6	15.2%	15.5	7.4	12.4%	13.8	76%	4.9%
家纺											
002327.SZ	富安娜	72	5.4	6.2	14.1%	11.7	7.0	12.2%	10.4	50%	4.3%
002293.SZ	罗莱生活	86	5.3	6.0	12.2%	14.3	6.9	14.9%	12.5	54%	3.8%
603365.SH	水星家纺	51	2.9	3.2	13.6%	15.7	3.7	15.0%	13.7	49%	3.1%
男装											
1234.HK	中国利郎	82	7.5	8.9	17.8%	9.3	10.2	15.2%	8.1	76%	8.1%
601566.SH	九牧王	81	5.3	5.7	7.4%	14.1	5.8	0.4%	14.1	119%	8.4%
002029.SZ	七匹狼	53	3.5	3.8	9.8%	14.0	4.2	9.9%	12.8	24%	1.7%
珠宝											
002867.SZ	周大生	169	8.1	10.1	24.7%	16.8	11.9	18%	14.2	43%	2.6%
600612.SH	老凤祥	190	12.0	13.9	15.6%	13.7	15.8	13%	12.1	48%	3.5%
新模式											
300577.SZ	开润股份	77	1.7	2.3	34.0%	33.2	3.1	31.4%	25.3	30%	0.9%

002127.SZ	南极电商	294	8.9	12.3	39.3%	23.8	16.1	30.4%	18.2	15%	0.6%
纱线											
2678.HK	天虹纺织	84	11.6	13.8	18.3%	6.1	16.2	17.9%	5.2	30%	4.9%
002042.SZ	华孚时尚	101	7.5	8.4	11.1%	12.1	9.2	10.3%	11.0	56%	4.7%
601339.SH	百隆东方	81	4.4	5.9	36.0%	13.6	7.2	20.4%	11.3	33%	2.5%
面料											
000726.SZ	鲁泰 A	99	8.1	9.1	11.8%	10.9	9.9	9.1%	10.0	56%	5.2%
002394.SZ	联发股份	37	3.9	4.0	2.5%	9.2	4.1	3.5%	8.9	31%	3.4%
2111.HK	超盈国际	25	2.4	2.8	17.1%	8.9	3.2	11.7%	7.9	22%	2.5%
成衣											
2313.HK	申洲国际	1,389	45.4	53.9	18.7%	25.8	62.7	16.4%	22.1	58%	2.3%
2232.HK	晶苑国际	93	10.0	11.3	12.6%	8.3	13.4	18.5%	7.0	21%	2.6%
603558.SH	健盛集团	43	2.1	2.5	22.3%	17.1	3.0	18.7%	14.4	27%	1.6%
印染辅料											
600987.SH	航民股份	80	6.6	7.7	15.9%	10.5	8.6	12.0%	9.3	31%	3.0%
002003.SZ	伟星股份	57	3.1	3.6	17.3%	15.6	4.2	14.5%	13.6	81%	5.2%

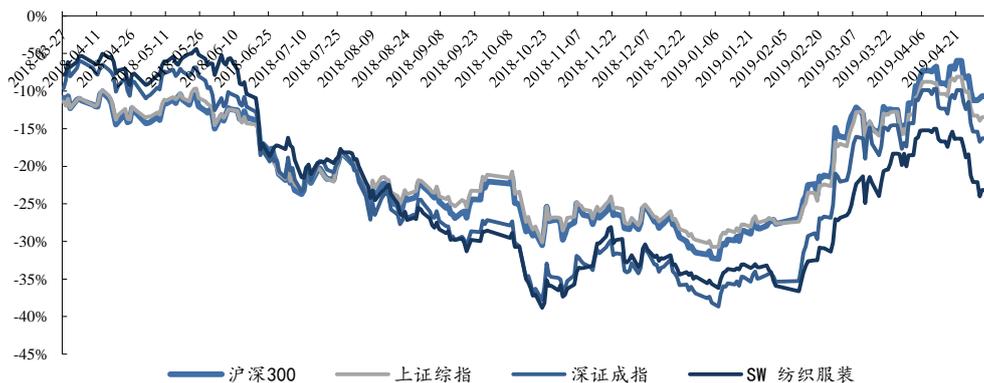
数据来源：Wind、东吴证券研究所，其中太平鸟、九牧王、富安娜、罗莱生活、水星家纺、老凤祥、李宁、特步、鲁泰 A、联发股份、超盈国际、晶苑国际、伟星股份来自 Wind 一致预期；股息率利用过去三年平均分红率计算，人民币对港币汇率为 1.1721。

3. 3 月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增 6.6%，较 1-2 月有所回暖

3.1. 本周板块表现回顾

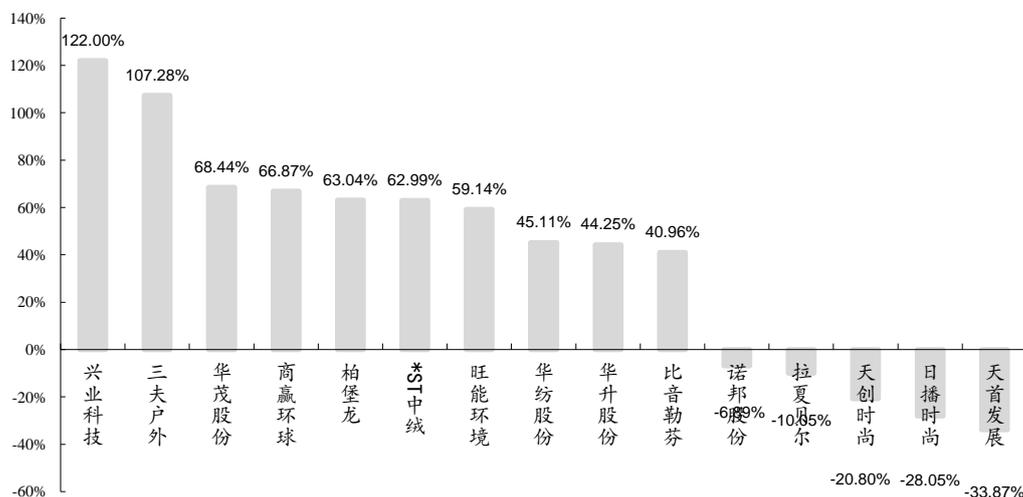
本周沪深 300 下跌 0.62%，上证综指下跌 0.26%，深证成指下跌 1.09%，其中纺织服装板块下跌 1.38%，跌幅高于深证成指。

图 3：过去一年大盘及纺服板块走势



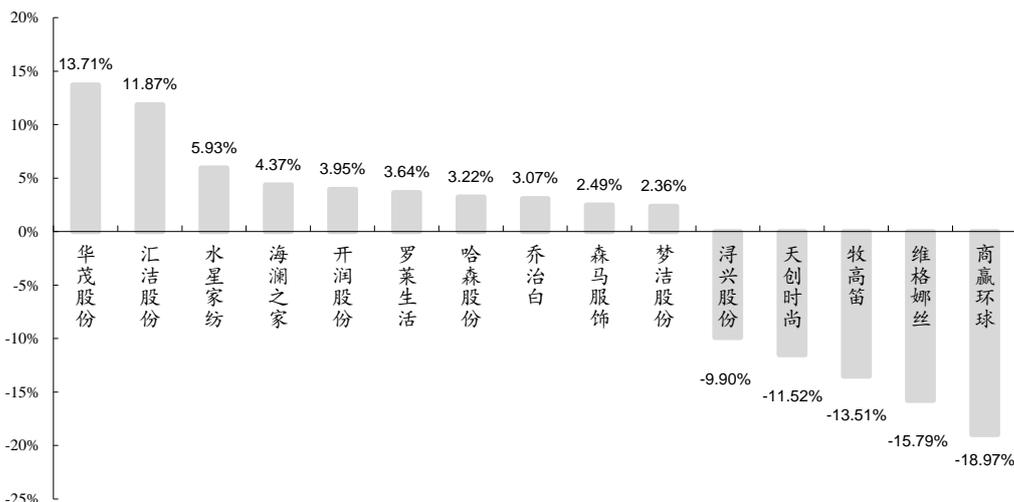
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

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

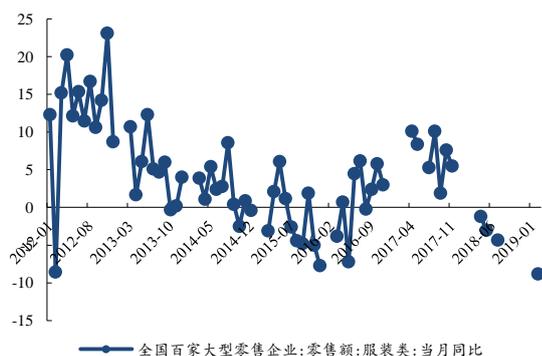


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3.2. 零售端: 3月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增6.6%

2019年3月份, 社会消费品零售额总额同比增长8.60%, 环比有所好转(1-2月累计增长8.0%); 3月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售当月同比增长6.60%, 环比显著好转(1-2月累计仅增长1.8%), 全国五十家大型零售企业服装类同增0.3%, 环比改善7pct.

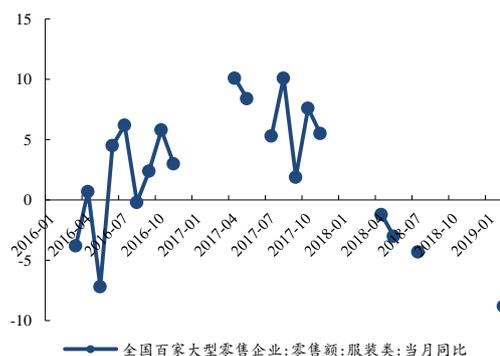
图6: 全国百家重点大型零售服装类企业零售额同比 (%)



数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

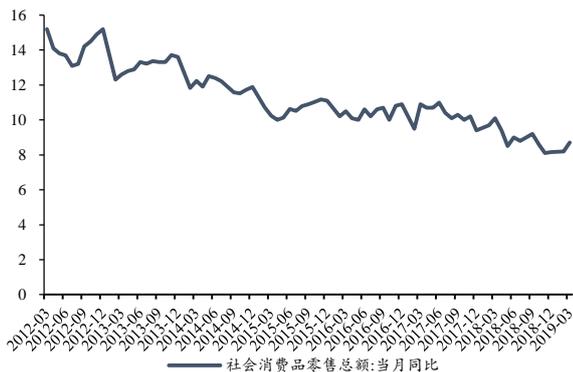
图8: 社会消费品零售总额: 当月同比 (%)

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 (%)



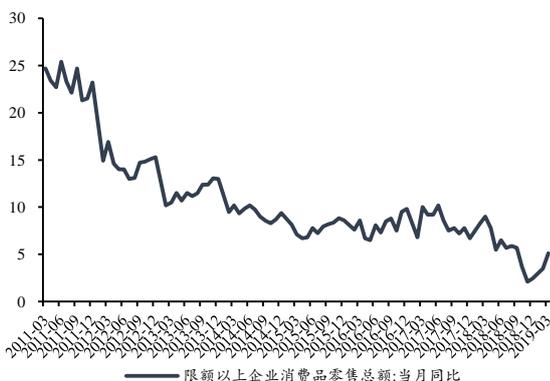
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 10：社会消费品零售总额:实物商品网上零售额:累计同比 (%)



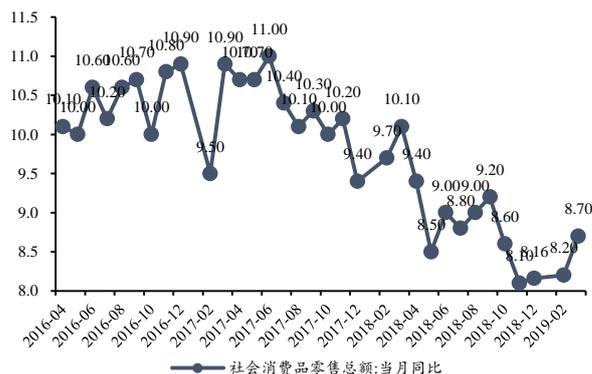
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 12：限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%)



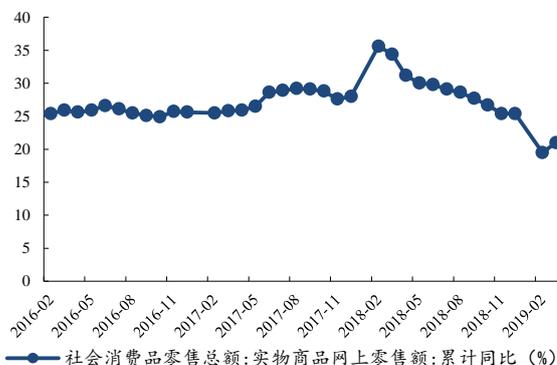
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 14：限额以上零售额:服装鞋帽针纺织品类:当月同比 (%)



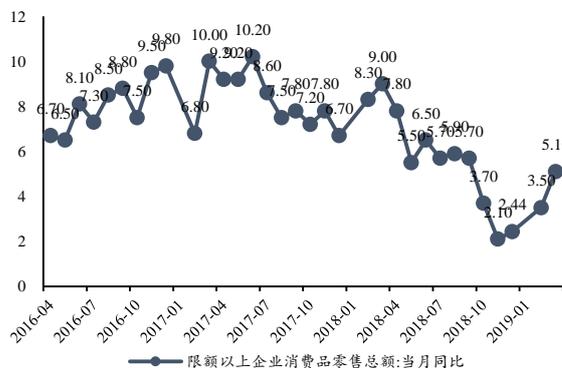
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 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 (%)



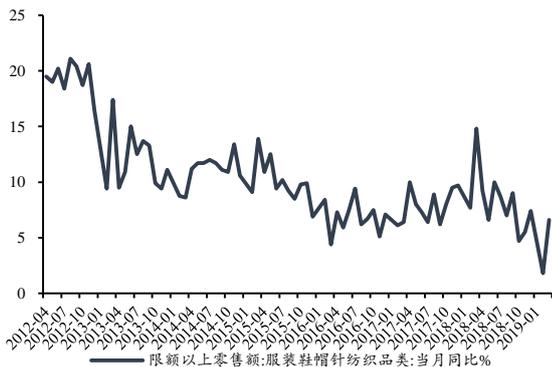
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

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 (%)



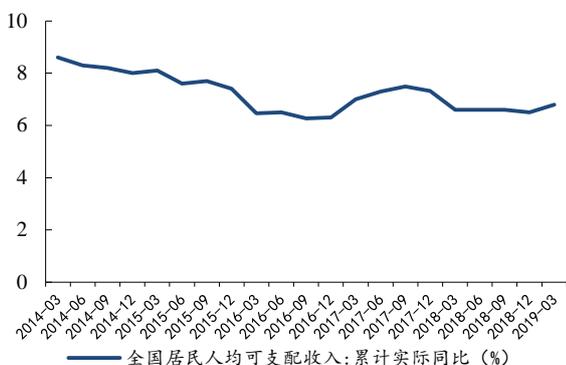
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 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 (%)



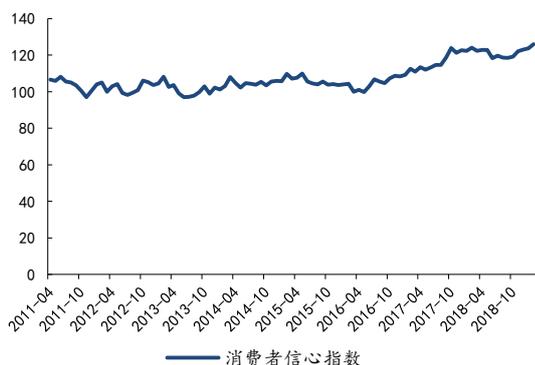
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 16: 全国居民人均可支配收入: 累计实际同比 (%)

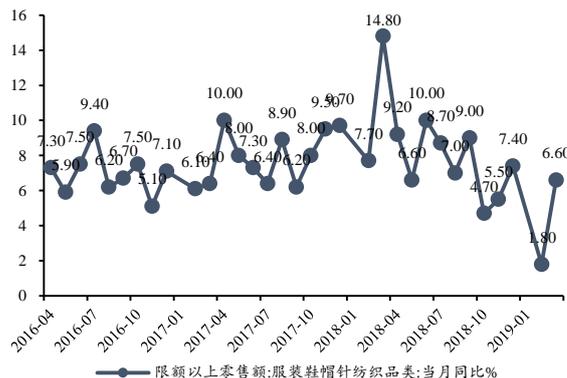


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 18: 2001 年 1 月至今消费者信心指数

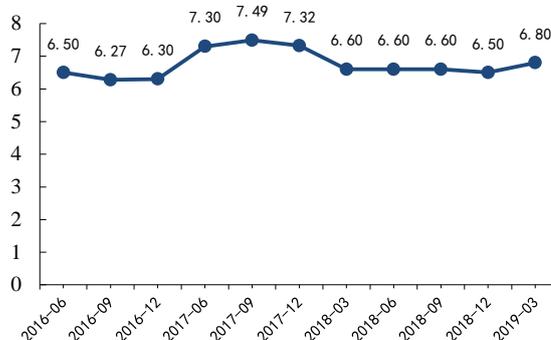


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所



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 19: 17 年年初至今消费者信心指数



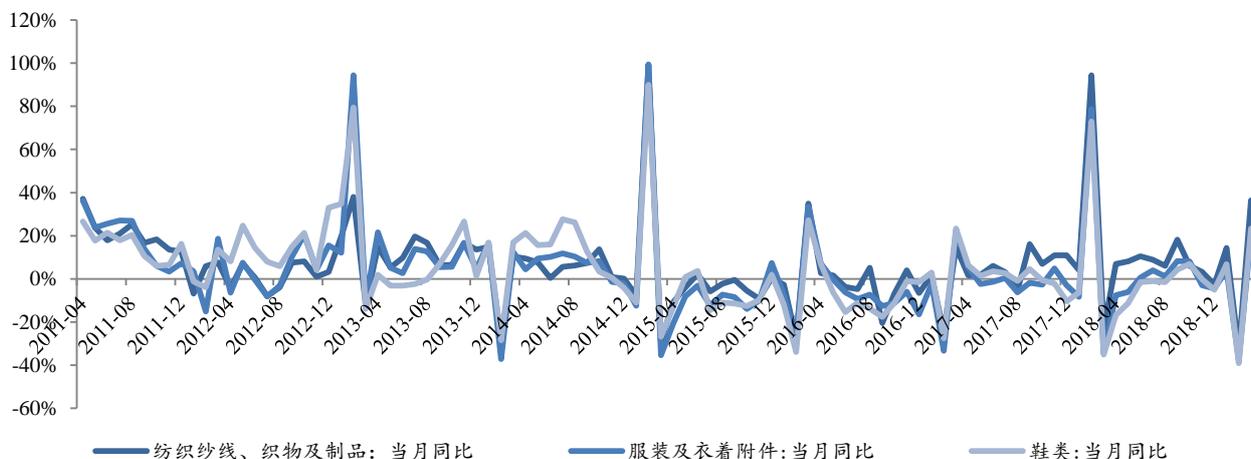
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

3.3. 出口：19 年 3 月各品类出口同比皆有上升

纺织品出口数据 3 月有所反弹, 单 3 月份纺织品、服装、鞋类出口增长分别达到 36.45%、20.51%、23.41%, 但从累计出口额增速来看, 单 3 月情况属于正常月度波动, Q1 累计纺

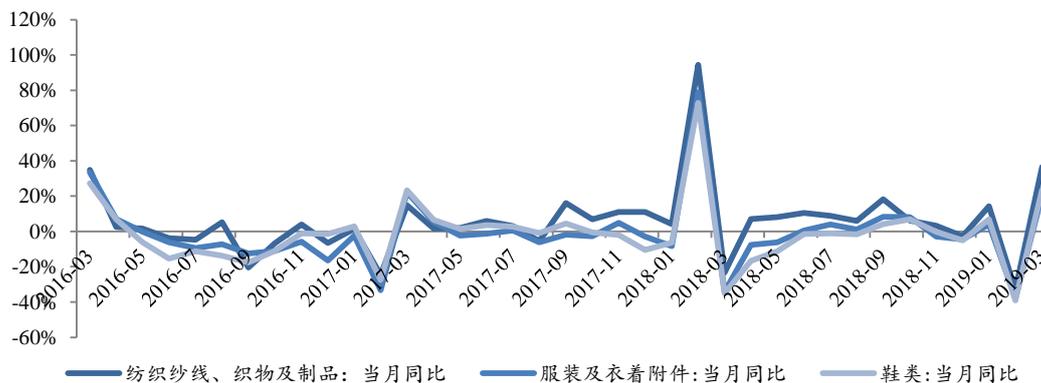
织品、服装、鞋类出口增长分别为 3.91%、-7.27%、-5.50%。

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

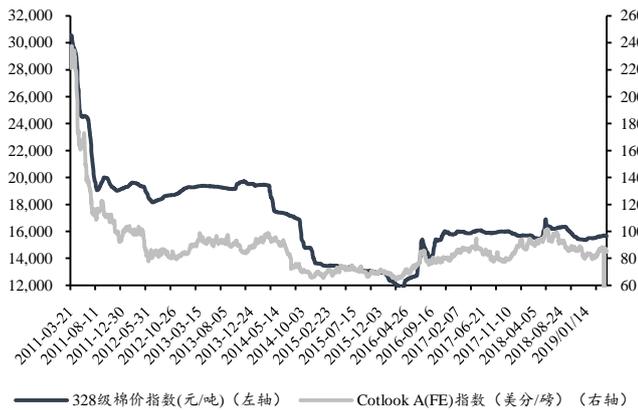
3.4. 上游主要原材料: 棉花价格小幅回升, 人民币汇价企稳

328 级现货周均价: 15,652.00 元/吨 (-0.26%) (周变化-41.40 元/吨, 月变化 9.00 元/吨, 过去一年变化 177.00 元/吨)

Cotlook A 周均价: 86.22 元/吨 (-1.05%) (周变化-0.91 元/吨, 月变化-86.90 元/吨, 过去一年变化-93.25 元/吨)

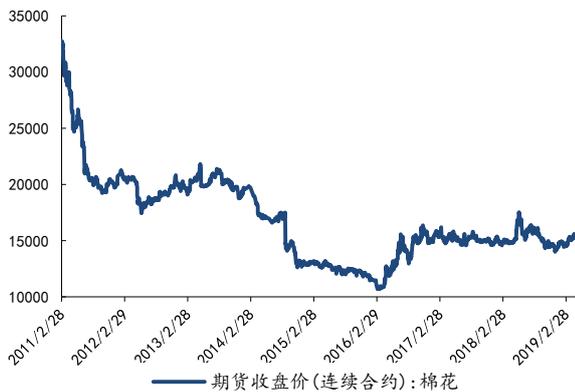
图 22: 2011 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势

图 23: 2016 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势



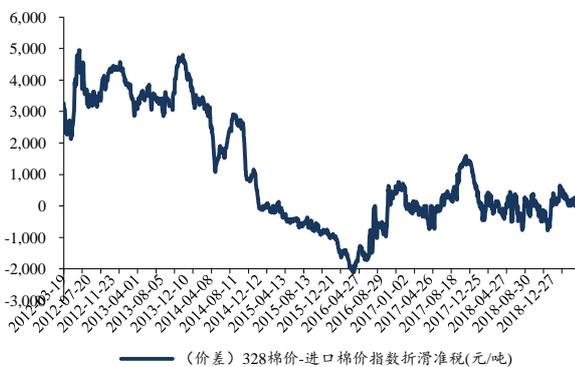
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 24: 2011 年 1 月至今棉花期货价格走势

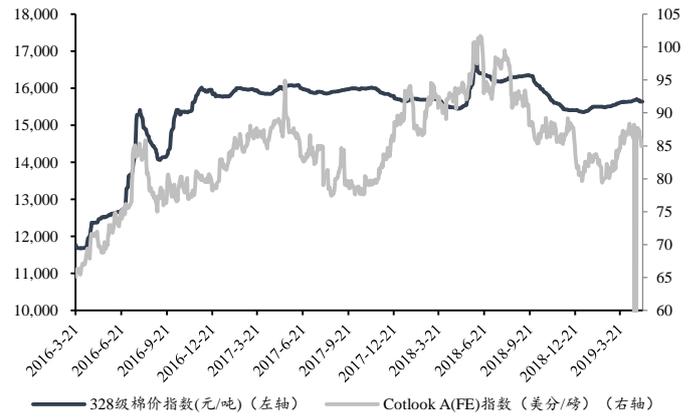


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 26: 2012 年 1 月至今内外棉花价差走势

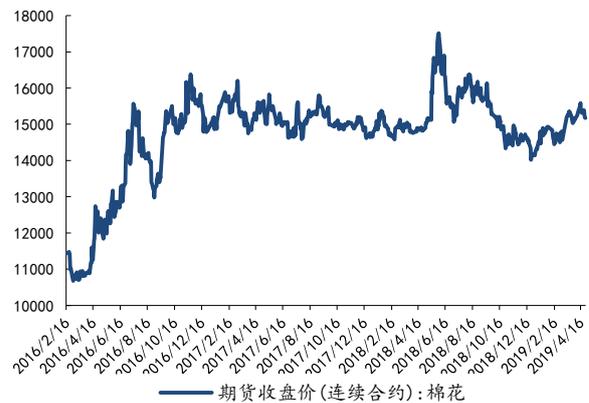


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所



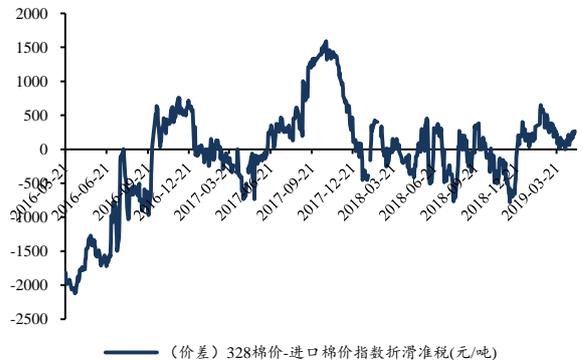
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 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

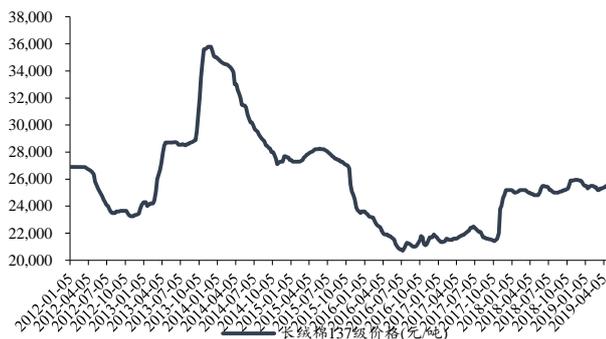
图 27: 2016 年 1 月至今内外棉花价差走势



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

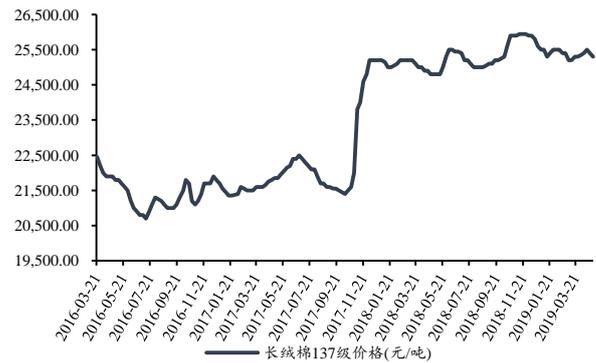
长绒棉(137级): 25,300.00 元/吨(-0.39%) (周变化-100.00 元/吨, 月变化 0.00 元/吨, 过去一年变化 500.00 元/吨)

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

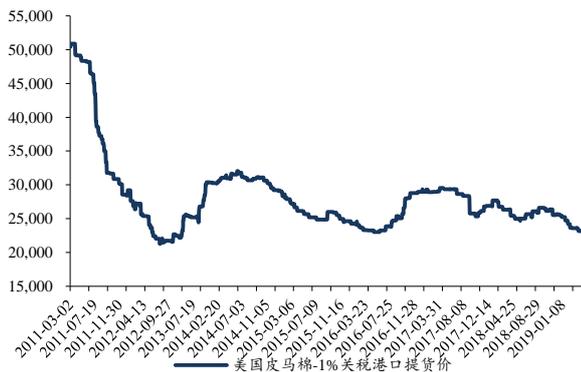
图 29: 2016 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

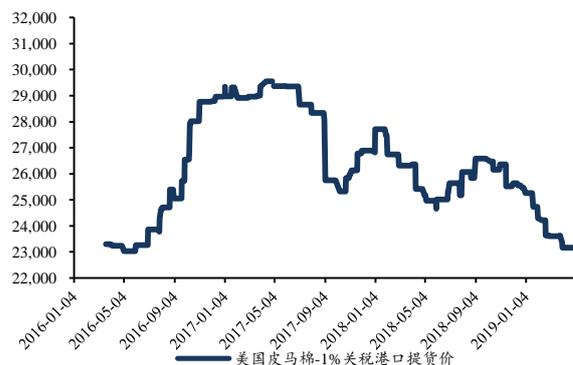
进口长绒棉(美国 PIMA 2 级): 23,163.00 元/吨(0.00%) (周变化 0.00 元/吨, 月价格变化-369.00 元/吨, 过去一年变化-2,026.00 元/吨)

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

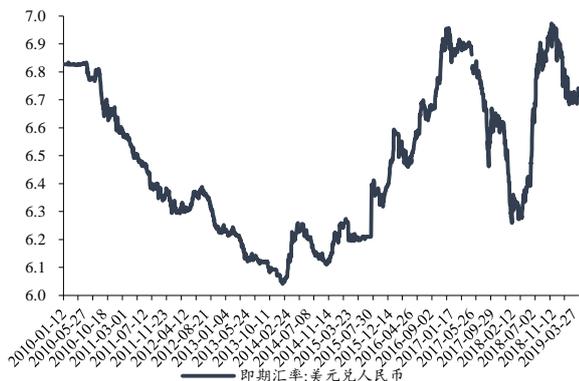
图 31: 2016 年 1 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势 (元/吨)



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

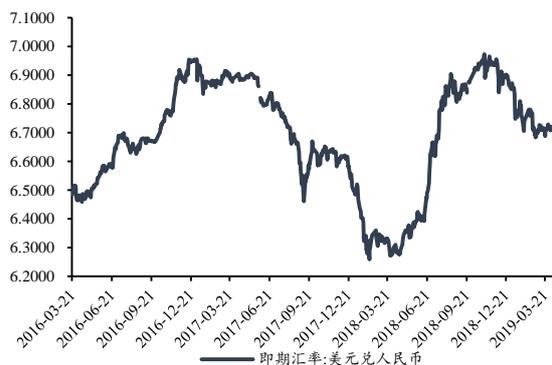
美元兑人民币汇率: 6.7366 (本周变化-0.02%, 月变化 0.24%, 年变化 6.19%)

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：

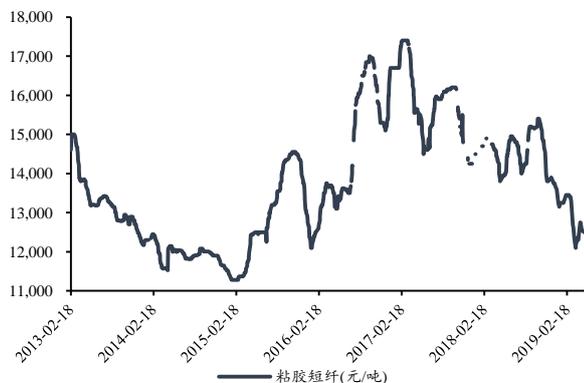
粘短：12,500.00 元/吨(-0.40%) (本周变化-50.00 元/吨，本月变化 150.00 元/吨，过去一年变化-1,400.00 元/吨)

涤短：8,600.00 元/吨(-1.15%) (本周变化-100.00 元/吨，本月变化-200.00 元/吨，过去一年变化-300.00 元/吨)

氨纶 20D:39,000.00 元/吨(-1.27%) (本周变化-500.00 元/吨，本月变化-500.00 元/吨，过去一年变化-4,000.00 元/吨)

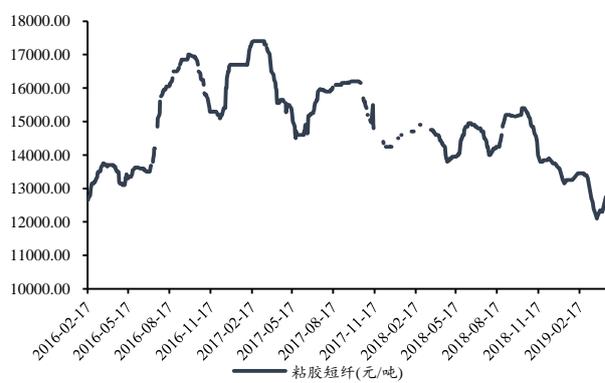
氨纶 40D: 32,500.00 元/吨(-0.18%) (本周变化-60.00 元/吨，本月变化-500.00 元/吨，过去一年变化-3,500.00 元/吨)

图 34：2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



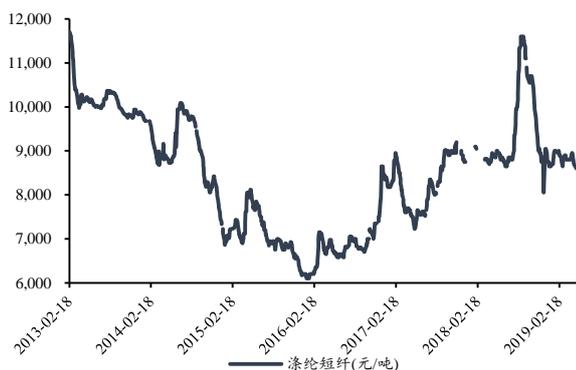
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 35：2016 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



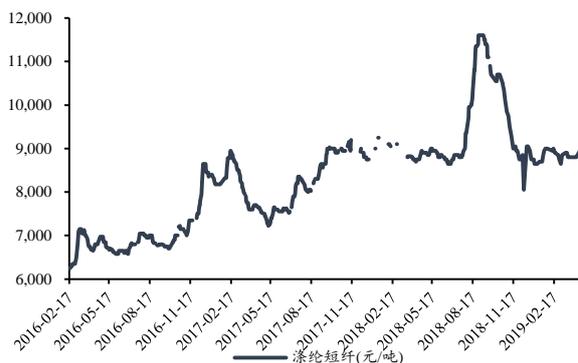
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 36: 2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



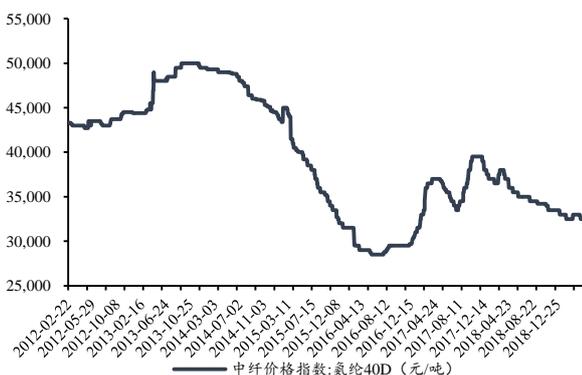
数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

图 37: 2016 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



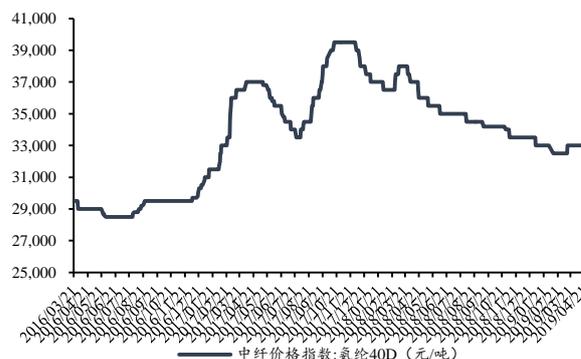
数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

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

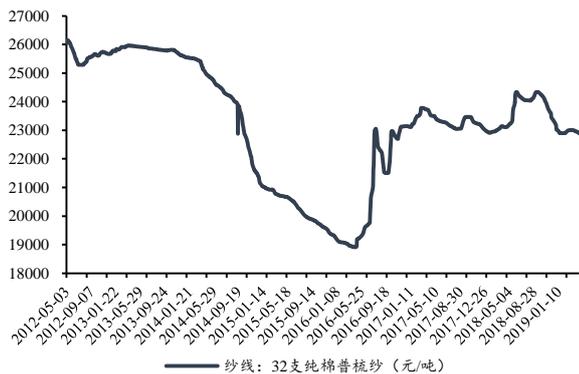


数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

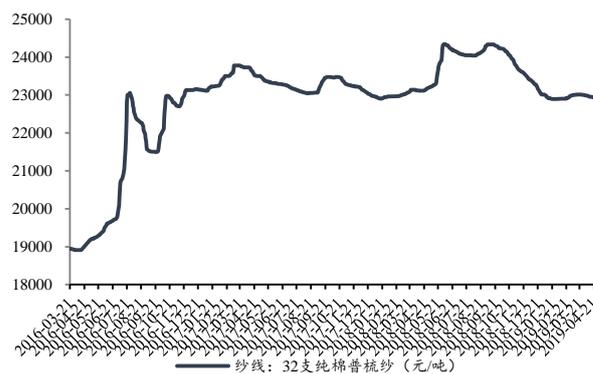
棉纱线: 32 支纯棉普梳纱 22,885.00 元/吨(-0.16%) (本周变化-37.75 元/吨, 本月变化-125.00 元/吨, 过去一年变-255.00 元/吨)

图 40: 2012 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势

图 41: 2016 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势



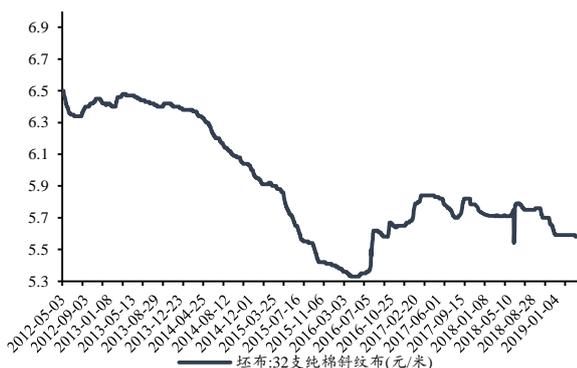
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所



数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

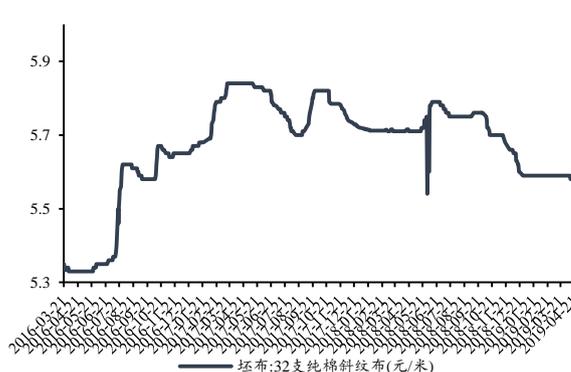
坯布：32支纯棉斜纹布 5.59 元/米(0.00%) (本周变化 0.00 元/米，本月变化-0.00 元/米，过去一年变化-0.12 元/米)

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

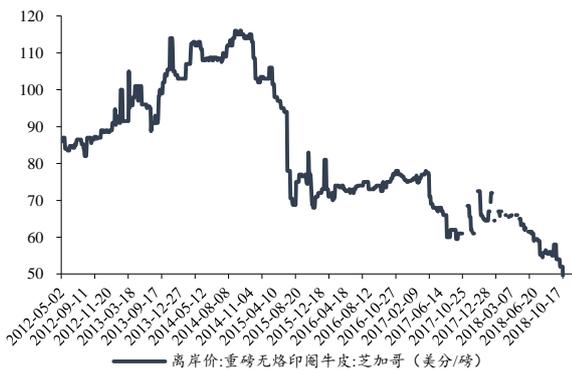


数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

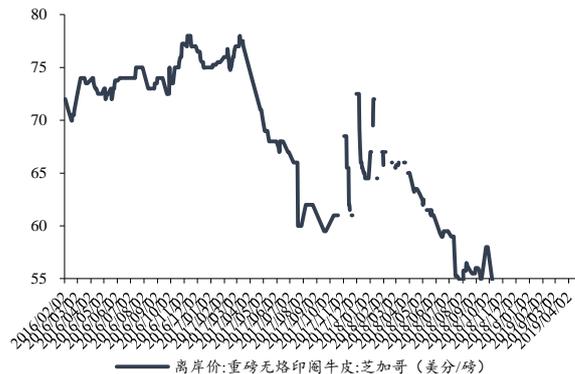
牛皮：重量无烙印眼牛皮芝加哥离岸价 42.00 美分/磅(本周变化-3.00 美分/磅，本月变化-3.00 美分/磅，过去一年变化-20.50 美分/磅)

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)

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)



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

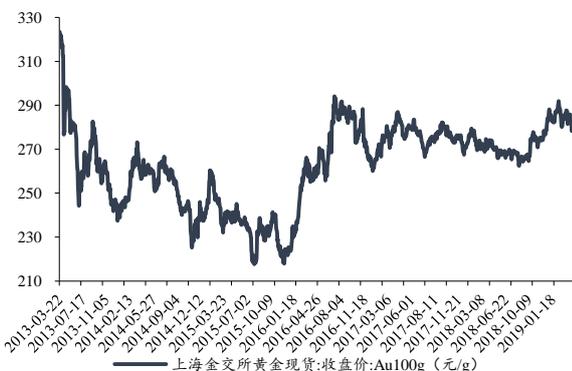


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

黄金:上金所 Au100g 281.41 元/g (0.44%) (本周变化 1.23 元/g, 本月变化-0.39 元/g, 过去一年变化 11.43 元/g)

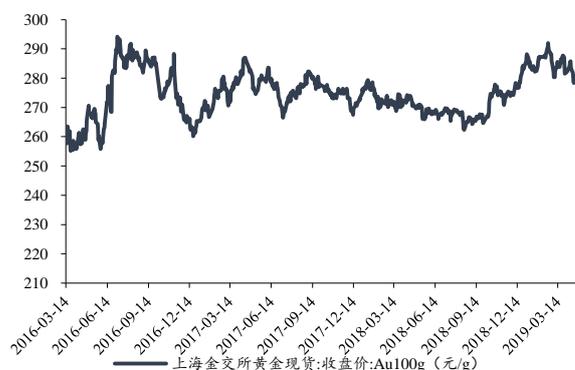
伦敦现货 1,279.02 美元/盎司(0.19%) (本周变化 2.48 美元/盎司, 本月变化-11.90 美元/盎司, 过去一年变化-36.50 美元/盎司)

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

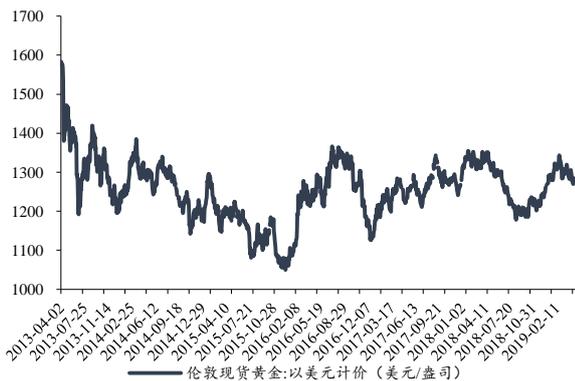
图 47: 2016 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)



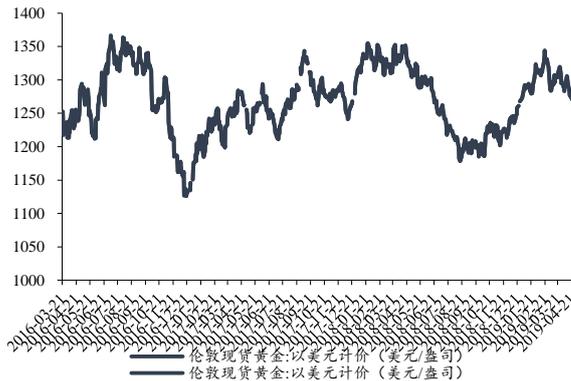
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 48: 2013 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司)

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

4. 上市公司重要公告

4.1. 纺织制造

【鲁泰 A 季度报告】公司 2019Q1 实现营业收入 15.45 亿元, 同比增长 1.67%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1.95 亿元, 同比增长 22.54%。

【孚日股份 年度报告】公司 2018 年实现营业收入 51.71 亿元, 同比增长 7.24%; 实现归属于上市公司股东的净利润 4.35 亿元, 同比增长 5.99%。

【华茂股份 年度报告】公司 2018 年实现营业收入 27.82 亿元, 同比增长 18.72%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1.19 亿元, 同比增长 14.07%。

4.2. 品牌服饰

【歌力思 季度报告】公司 2019Q1 实现营业收入 6.23 亿元, 同比增长 8.32%; 实现归属于上市公司股东的净利润 0.89 亿元, 同比增长 11.00%。

【富安娜 季度报告】公司 2019Q1 实现营业收入 5.22 亿元, 同比减少 5.55%; 实现归属于上市公司股东的净利润 0.81 亿元, 同比减少 16.32%。

【森马服饰 季度报告】公司 2019Q1 实现营业收入 41.18 亿元, 同比增长 63.90%; 实现归属于上市公司股东的净利润 3.50 亿元, 同比增长 11.06%。

【太平鸟 季度报告】公司 2019Q1 实现营业收入 16.59 亿元, 同比减少 4.46%; 实现归属于上市公司股东的净利润 0.87 亿元, 同比减少 34.90%。

【周大生 季度报告】公司 2019Q1 实现营业收入 10.97 亿元, 同比增长 17.04%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1.94 亿元, 同比增长 20.81%。

【海澜之家 季度报告】公司 2019Q1 实现营业收入 60.89 亿元，同比增长 5.23%；实现归属于上市公司股东的净利润 12.10 亿元，同比增长 6.96%。

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>

