

2019年06月02日

# 纺织服装行业

## 关注低估值品牌服装龙头的防御属性，重视运动服饰细分赛道

增持（维持）

### 投资要点

#### ■ 优质品牌防御属性逐渐显露，重视运动服饰细分赛道。

经济环境整体承压，社零数据表现平淡，品牌服饰4月中旬以来估值已经历过一波回调。但如果能在低估值的消费板块内找到基本面韧性较强的公司，防御价值很大，因此目前估值处于底部区域的优质品牌值得重视。尤其是体育服饰赛道，头部品牌整体在二季度以来平淡的消费环境下仍有亮眼表现。

**【比音勒芬】**作为东吴证券6月十大金股，公司所处的运动时尚休闲赛道属于服装板块内基本面趋势最好、市场关注度最高的子板块，本周公司在回购同时本周公布1亿元二期员工持股计划草案，与员工共享成长红利。预计公司19/20/21年利润同增41%/28%/27%至4.1/5.3/6.7亿元，对应PE 21/16/13X，维持“买入”评级。

**【安踏体育】**本周再度遭遇做空，但强劲的基本面使得整个事件波澜不惊，总体来说本次杀人鲸资本做空质疑点与18年6月GMT做空质疑点类似，可以通过公司业务模式、资本运作动作来进行解释。我们仍然认为安踏作为国内最优秀的体育服饰龙头值得推荐，从Q1及4月运营来看，安踏品牌运营稳健、FILA品牌延续高速增长，我们预计19/20/21年归母净利润同增25%/20%/17%至51/61/72亿元，对应当前估值22/19/16X，维持“买入”评级。

同时建议关注森马服饰、歌力思及地素时尚。

#### ■ 纺织制造板块在不稳定的外部环境中需要重新寻找均衡。

对于国内纺织制造全行业，订单会有部分转移（尤其是中低端订单），但基于接单排单不稳定，对毛利率的影响可能更大；长期趋势不可逆，全球化制造龙头优势会越发凸显，推荐申洲国际、天虹纺织，关注华孚时尚、百隆东方、鲁泰A。

#### ■ 新模式：强调上新+留存+转化，阿里新战略利好头部商家

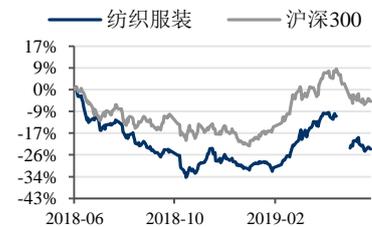
主流电商平台19Q1的运营表现已经披露完毕，有不少新的变化。线上零售总额的增速一直呈现下行趋势，18年Q1为34%，19年Q1下降到21%，预计短期内将保持在20%左右增速。从几个大的平台Q1增速来看：天猫GMV增速33%，跑赢线上零售总额；京东直销收入不及20%，略弱于线上零售总额增速；拼多多GMV同比增速130%，但活跃用户增速下降明显。

我们的观点：在阿里持续将流量向新品倾斜、提升流量标签精准化的背景下，商家需要不断完善自己的运营能力，我们认为对于上新能力强、用户基数大的头部电商运营公司利好明显。因此，在新模式标的中，南极电商、开润股份这类上新能力强、用户基数较大的优质企业也将在天猫新的战略框架下充分受益。

#### ■ 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：不确定性环境下的确定性趋势：品牌的分化与制造的全球化》2019-05-20
- 2、《纺织服装行业：平台策略变化带动南极电商加速增长，贸易摩擦加速行业龙头企业海外布局步伐》2019-05-13
- 3、《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》2019-05-06

## 内容目录

1. 优质品牌防御属性逐渐显露，重视运动服饰细分赛道.....	5
1.1. 优质品牌防御属性逐渐显露，重视运动服饰细分赛道.....	5
1.2. 纺织制造板块在不稳定的外部环境中需要重新寻找均衡.....	6
1.3. 新模式：强调上新+留存+转化，阿里新战略利好头部商家.....	6
2. 相关标的估值水平.....	7
3. 4月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比降1.10%，较3月走弱.....	8
3.1. 本周板块表现回顾.....	8
3.2. 零售端：4月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比降1.10%.....	10
3.3. 出口：19年4月各品类出口表现仍然平淡.....	13
3.4. 上游主要原材料：棉花价格较大幅下跌，人民币汇价企稳.....	13
4. 上市公司重要公告.....	20
4.1. 纺织制造.....	20
4.2. 品牌服饰.....	20

## 图表目录

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 .....	9
图 3: 本周纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5 .....	9
图 4: 全国百家重点大型零售服装类企业零售额同比 (%) .....	10
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 (%) .....	10
图 6: 社会消费品零售总额:当月同比 (%) .....	10
图 7: 16 年年初至今社会消费品零售总额:当月同比 (%) .....	10
图 8: 社会消费品零售总额:实物商品网上零售额:累计同比 (%) .....	11
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 (%) .....	11
图 10: 限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%) .....	11
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 (%) .....	11
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 (%) .....	12
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 (%) .....	12
图 16: 2001 年 1 月至今消费者信心指数 .....	12
图 17: 17 年年初至今消费者信心指数 .....	12
图 18: 服装、纺织品、鞋类出口增速 (分月同比) (%) .....	13
图 19: 2016 年 1 月至今服装、纺织品、鞋类出口增速 (分月同比) (%) .....	13
图 20: 2011 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势 .....	14
图 21: 2016 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势 .....	14
图 22: 2011 年 1 月至今棉花期货价格走势 .....	14
图 23: 2016 年 1 月至今棉花期货价格走势 .....	14
图 24: 2012 年 1 月至今内外棉花价差走势 .....	14
图 25: 2016 年 1 月至今内外棉花价差走势 .....	14
图 26: 2012 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势 .....	15
图 27: 2016 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势 .....	15
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) .....	15
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) .....	15
图 30: 2009 年 11 月至今美元兑人民币汇率走势 .....	16
图 31: 2016 年 1 月至今美元兑人民币汇率走势 .....	16
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 .....	17
图 35: 2016 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势 .....	17
图 36: 2012 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势 .....	17
图 37: 2016 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势 .....	17
图 38: 2012 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势 .....	18
图 39: 2016 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势 .....	18
图 40: 2012 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势 .....	18
图 41: 2016 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势 .....	18
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) .....	19
图 45: 2016 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g) .....	19
图 46: 2013 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司) .....	19
图 47: 2016 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司) .....	19
表 1: 相关标的估值及分红情况 .....	7

## 1. 优质品牌防御属性逐渐显露，重视运动服饰细分赛道

### 1.1. 优质品牌防御属性逐渐显露，重视运动服饰细分赛道

经济环境整体承压，社零数据表现平淡，品牌服饰4月中旬以来估值已经历过一波回调。但如果能在低估值的消费板块内找到基本面韧性较强的公司，防御价值很大，因此目前估值处于底部区域的优质品牌值得重视。尤其是体育服饰赛道，头部品牌整体在二季度以来平淡的消费环境下仍有亮眼表现。

**【比音勒芬】**作为东吴证券6月十大金股，公司所处的运动时尚休闲赛道属于服装板块内基本面趋势最好、市场关注度最高的子板块，2018年Q1/Q2/Q3/Q4以及19Q1，公司收入同比增长30%/45%/46%/41%/27%，尤其18H2低迷消费环境下仍展现出超预期高增长，主要得益于：1) 产品力持续提升；2) 渠道持续升级，注重精品店和大型体验店的打造。截至2018年公司终端门店764家(+112, +17%)，未来将继续深挖一二线城市高端社区作为潜在市场，并将市场进一步下沉到发展较快的三四线城市，19年预计主品牌继续拓展80家门店，远期来看预计市场容量在1500-2000家；同时新品牌威尼斯19年开始发力，有望覆盖更广泛价格带客户群体；3) 品牌力持续提升，娱乐、赛事、事件营销三管齐下。公司在回购同时本周公布1亿元二期员工持股计划草案，与员工共享成长红利。预计公司19/20/21年利润同增41%/28%/27%至4.1/5.3/6.7亿元，对应PE 21/16/13X，维持“买入”评级。

**【安踏体育】**本周再度遭遇做空，但强劲的基本面使得整个事件波澜不惊，总体来说本次杀人鲸资本做空质疑点与18年6月GMT做空质疑点类似，可以通过公司业务模式、资本运作动作来进行解释。我们仍然认为安踏作为国内最优秀的体育服饰龙头值得推荐，从Q1及4月运营来看，安踏品牌运营稳健、FILA品牌延续高速增长，我们预计19/20/21年归母净利同增25%/20%/17%至51/61/72亿元，对应当前估值22/19/16X，维持“买入”评级。

**【森马服饰】**减持事项本周已经落定，公司股东邱艳芳与王耀海签订股权转让协议，拟将其持有的1.35亿股（占股本5%）以9.69元/股价格进行转让，总对价13.1亿元。本次转让后邱艳芳女士将完成其减持计划，减持后仍持股6.26%。王耀海先生系欧普照明实际控制人、董事长，本次受让股权侧面体现对公司基本面看好。公司童装、电商持续表现优秀、休闲总体平稳，预计19年主业增长15%，考虑Kidiliz亏损，预计19/20/21年公司归母净利同增13.0%/15.6%/14.8%至19.1/22.1/25.4亿元，对应估值15/13/11X，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。

**【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年归母净利同增21.0%/20.5%/20.0%至4.4/5.3/6.4亿元，PE 11/10/8X，低估值细分龙头，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%)，4、5月直营零售表现仍然优秀。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 14X/13X/11X，最近三年平均分红比例高达76%，持续推荐。

## 1.2. 纺织制造板块在不稳定的外部环境中需要重新寻找均衡

当前贸易形势非常复杂，但对于行业长期趋势不会有方向性影响，短期需要寻找新的平衡：

- 1、中低端纺织制造企业生存压力较大，订单可能会发生明显转移
- 2、对于已经走出去的制造龙头，核心是根据品牌的需求调节订单在国内外产能之间的分配，大概率会影响短期的排单效率，进而影响毛利率，需要重新评估稳定状态的盈利能力。

长期重视产业趋势：

- 1、低端产能的转移不可避免，因为中国各种成本上升趋势不可逆
- 2、头部制造与头部品牌在业务上深度融合，互相强化竞争力
- 3、制造龙头主导的全球化布局进一步深化

总结：对于国内纺织制造全行业，订单会有部分转移（尤其是中低端订单），但基于接单排单不稳定，对毛利率的影响可能更大，预计Q3纺织制造板块盈利将见底；长期趋势不可逆，全球化制造龙头优势会越发凸显，推荐申洲国际、天虹纺织，关注华孚时尚、百隆东方、鲁泰A。

## 1.3. 新模式：强调上新+留存+转化，阿里新战略利好头部商家

主流电商平台19Q1的运营表现已经披露完毕，有不少新的变化。线上零售总额的增速一直呈现下行趋势，18年Q1为34%，19年Q1下降到21%，预计短期内将保持在20%左右增速。从几个大的平台Q1增速来看：天猫GMV增速33%，跑赢线上零售总额；京东直销收入不及20%，略弱于线上零售总额增速；拼多多GMV同比增速130%，但活跃用户增速下降明显。

围绕天猫GMV三年翻倍的战略目标，平台玩法变化主要体现在：

- 相较拼多多的低价补贴策略，天猫现在将更多的流量通过天猫新品、小黑盒等方式向新品倾斜，希望依靠新品的不断迭代吸引客流；
- 阿里千人千面技术更加精准明确、数据标签越来越精细，使得触达新用户越来越难，此前用户规模较大的龙头有望受益；
- 相较于过去单一的流量工具（钻展、直通车），现在只有同时做好钻展和直通车才能获得超级推荐、得到较好的流量倾斜，对于品牌运营能力提出了更高的要求。

我们的观点：在阿里持续将流量向新品倾斜、提升流量标签精准化的背景下，商家需要不断完善自己的运营能力，我们认为对于上新能力强、用户基数大的头部电商运营公司利好明显。因此，在新模式标的中，南极电商、开润股份这类上新能力强、用户基

数较大的优质企业也将在天猫新的战略框架下充分受益。

**【南极电商】**19年以来，南极电商的组织模式优势在阿里新的流量策略下发挥得淋漓尽致。我们预期公司主业 GMV19年50%的增长，带动业绩增长40%，主业净利润有望达到10亿元以上。叠加时间互联，预计19年净利润有望达到12亿，对应当前估值21.5X，“买入”评级。

**【开润股份】**2C业务上，继续凭借产品优势在线上线下开疆拓土；2B整合优势工厂、切入新的大体量品类，期待贡献新的增量。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PE 29/22/17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。

## 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)	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	
<b>休闲装</b>											
002563.SZ	森马服饰	288	16.9	19.1	13.0%	15.1	22.1	15.6%	13.0	62%	4.1%
3998.HK	波司登	183	8.9	11.1	24.5%	16.5	13.7	23.5%	13.4	76%	4.6%
600398.SH	海澜之家	391	34.5	36.9	6.7%	10.6	39.0	5.7%	10.0	61%	5.8%
603877.SH	太平鸟	78	5.7	6.9	21.3%	11.3	8.1	17.0%	9.6	72%	6.4%
<b>体育</b>											
2020.HK	安踏体育	1,133	41.0	51.2	24.7%	22.1	61.4	19.9%	18.5	61%	2.8%
2331.HK	李宁	263	7.2	9.6	33.7%	27.5	12.1	26.2%	21.8	13%	0.5%
1368.HK	特步国际	87	6.6	7.7	17.6%	11.3	9.0	16.8%	9.7	70%	6.2%
<b>高端</b>											
603808.SH	歌力思	50	3.7	4.4	21.0%	11.4	5.3	20.5%	9.5	38%	3.3%
603839.SH	安正时尚	47	2.8	3.8	33.4%	12.4	4.4	18.4%	10.5	36%	2.9%
002832.SZ	比音勒芬	87	2.9	4.1	41.0%	21.0	5.3	28.4%	16.4	36%	1.7%
3306.HK	江南布衣	62	4.9	5.7	17.7%	10.8	6.7	17.1%	9.2	93%	8.6%
603587.SH	地素时尚	93	5.7	6.6	15.2%	14.1	7.4	12.4%	12.6	76%	5.4%
<b>家纺</b>											
002327.SZ	富安娜	65	5.4	6.2	14.1%	10.5	7.0	12.2%	9.3	50%	4.8%
002293.SZ	罗莱生活	82	5.3	6.0	12.2%	13.7	6.8	13.8%	12.0	54%	3.9%
603365.SH	水星家纺	48	2.9	3.2	13.6%	14.9	3.7	15.0%	12.9	49%	3.3%

男装											
1234.HK	中国利郎	73	7.5	8.9	17.8%	8.3	10.2	15.2%	7.2	76%	9.2%
601566.SH	九牧王	83	5.3	5.8	8.1%	14.4	5.8	1.2%	14.2	119%	8.3%
002029.SZ	七匹狼	49	3.5	3.8	9.8%	12.9	4.2	9.9%	11.7	24%	1.9%
珠宝											
002867.SZ	周大生	152	8.1	10.1	24.7%	15.1	11.9	18%	12.7	43%	2.9%
600612.SH	老凤祥	178	12.0	13.8	15.0%	12.9	15.6	13%	11.4	48%	3.8%
新模式											
300577.SZ	开润股份	67	1.7	2.3	34.0%	28.6	3.1	31.4%	21.8	30%	1.0%
002127.SZ	南极电商	265	8.9	12.3	39.3%	21.5	16.1	30.4%	16.5	15%	0.7%
纱线											
2678.HK	天虹纺织	73	11.6	13.8	18.3%	5.3	16.2	17.9%	4.5	30%	5.6%
002042.SZ	华孚时尚	112	7.5	8.4	11.1%	13.4	9.2	10.3%	12.2	56%	4.2%
601339.SH	百隆东方	70	4.4	5.9	36.0%	11.7	7.2	20.4%	9.7	33%	2.8%
面料											
000726.SZ	鲁泰 A	96	8.1	9.1	11.8%	10.6	9.9	9.1%	9.7	56%	5.3%
002394.SZ	联发股份	33	3.9	4.0	2.5%	8.3	4.1	3.5%	8.0	31%	3.8%
2111.HK	超盈国际	25	2.4	2.9	20.0%	8.7	3.3	11.7%	7.8	22%	2.5%
成衣											
2313.HK	申洲国际	1,222	45.4	53.9	18.7%	22.7	62.7	16.4%	19.5	58%	2.6%
2232.HK	晶苑国际	88	10.0	11.6	15.5%	7.6	13.7	18.5%	6.4	21%	2.8%
603558.SH	健盛集团	38	2.1	2.5	22.3%	14.9	3.0	18.7%	12.5	27%	1.8%
印染辅料											
600987.SH	航民股份	71	6.6	7.7	15.9%	9.3	8.6	12.0%	8.3	31%	3.3%
002003.SZ	伟星股份	54	3.1	3.7	19.6%	14.5	4.2	12.5%	12.9	81%	5.5%

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。

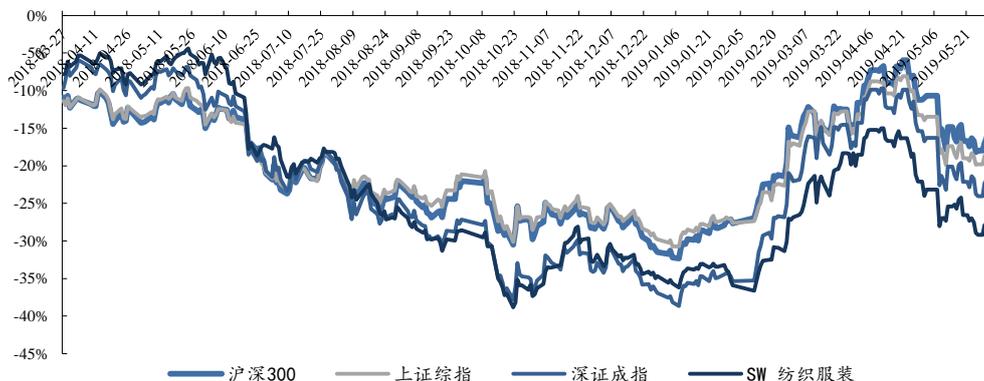
### 3. 4 月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比降 1.10%，较 3 月走弱

#### 3.1. 本周板块表现回顾

本周沪深 300 上涨 1.00%，上证综指上涨 1.60%，深证成指上涨 1.66%，其中纺织

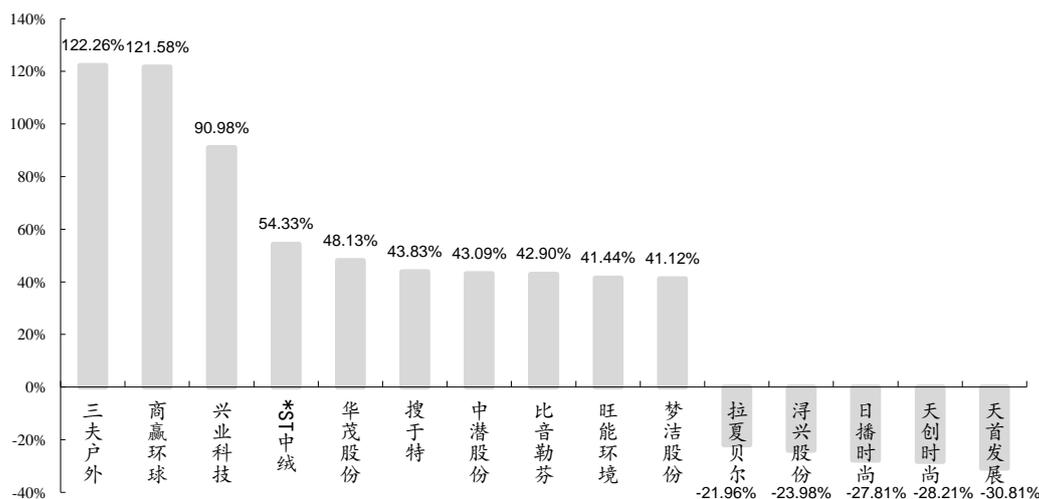
服装板块上涨 1.14%，涨幅低于深证成指。

图 1：过去一年大盘及纺服板块走势



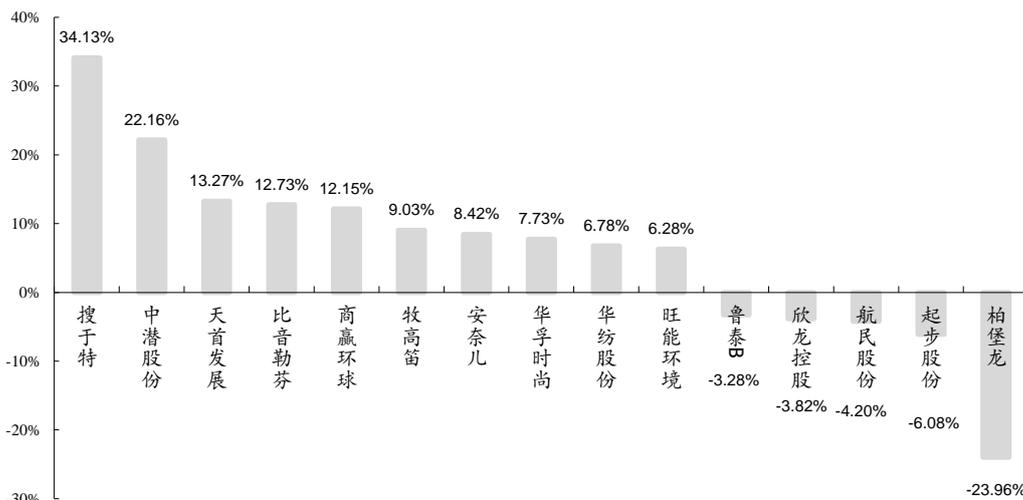
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 2：年初至今纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 3：本周纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5

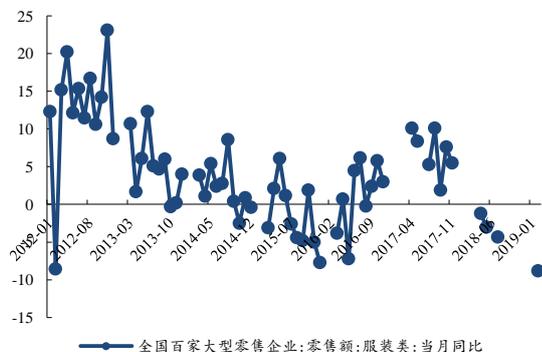


数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 3.2. 零售端：4月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比降1.10%

2019年4月份，社会消费品零售总额当月同比增长7.20%，环比有所下滑（3月同比增长8.70%）；4月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售当月同比下跌1.10%，环比有所下滑（3月同比增长6.60%）。

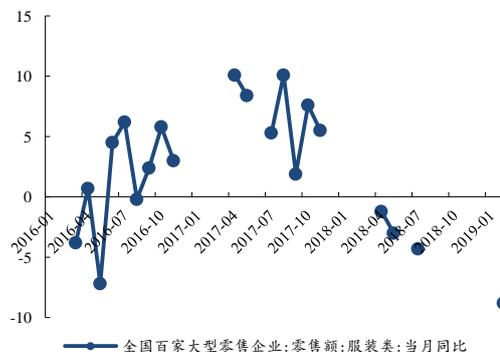
图4：全国百家重点大型零售服装类企业零售额同比 (%)



数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

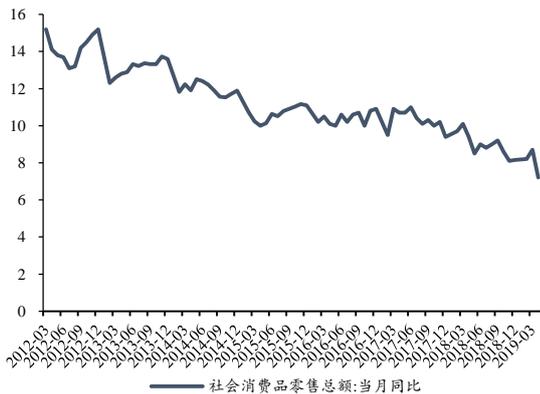
图6：社会消费品零售总额:当月同比 (%)

图5：2016年1月至今百家重点大型零售企业服装类零售额同比 (%)



数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图7：16年年初至今社会消费品零售总额:当月同比 (%)



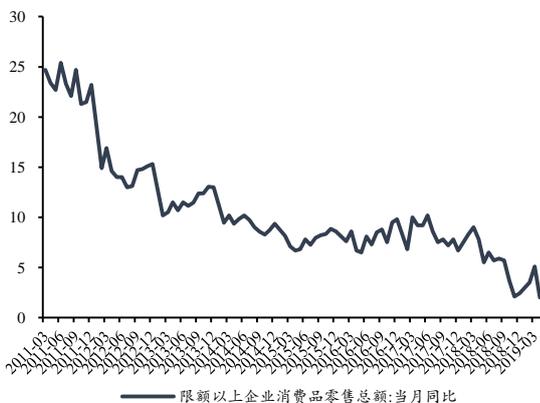
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 8：社会消费品零售总额:实物商品网上零售额:累计同比 (%)

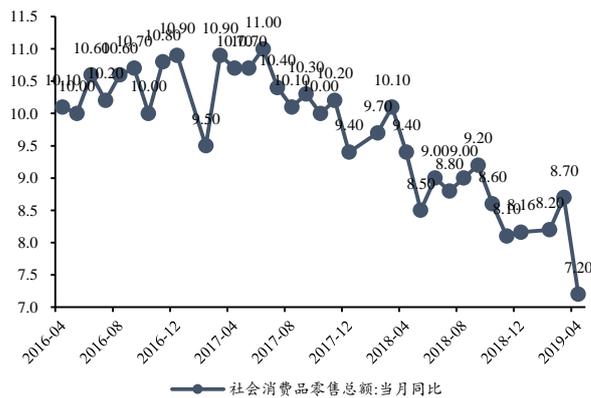


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 10：限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%)

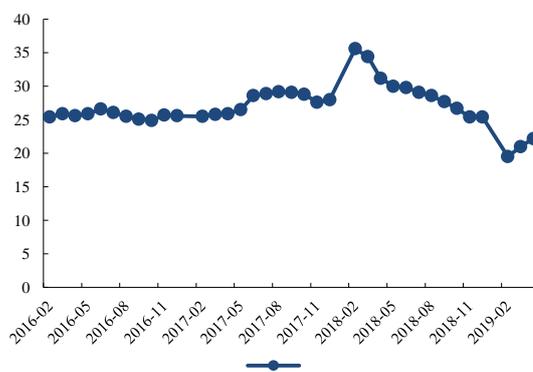


数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所



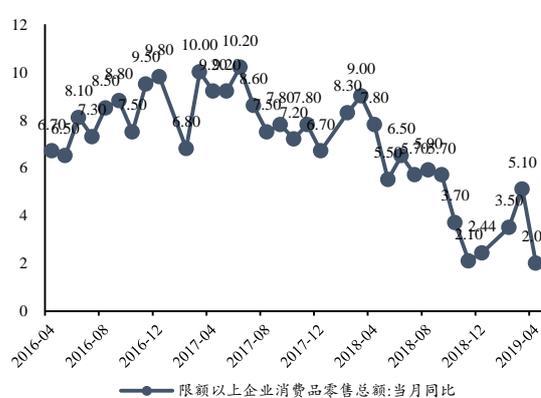
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 9：16 年年初至今社会消费品零售总额:实物商品网上零售额:累计同比 (%)



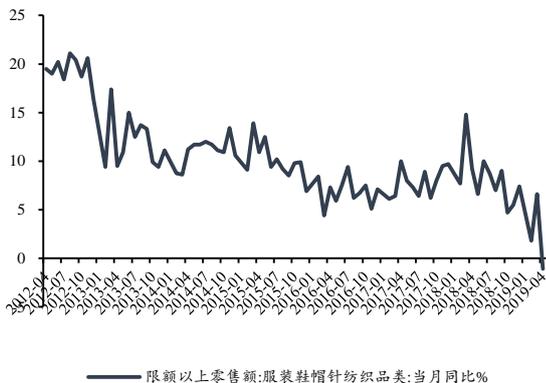
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 11：16 年年初至今限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%)



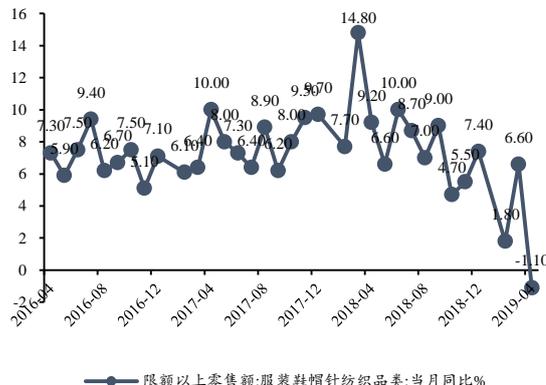
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 12: 限额以上零售额:服装鞋帽针纺织品类:当月同比 (%)



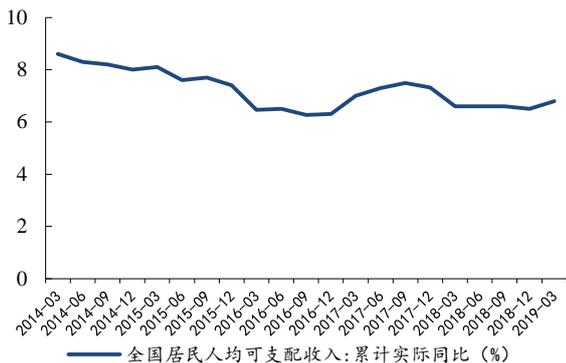
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图 13: 16 年年初至今限额以上零售额:服装鞋帽针纺织品类:当月同比 (%)



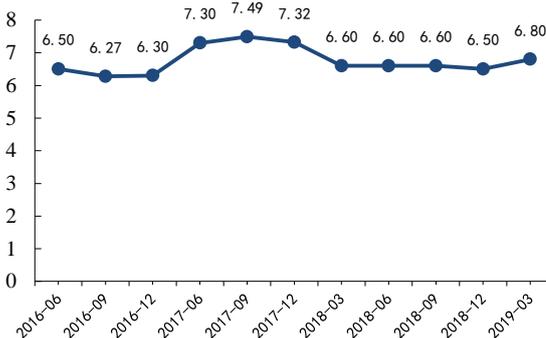
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图 14: 全国居民人均可支配收入:累计实际同比 (%)



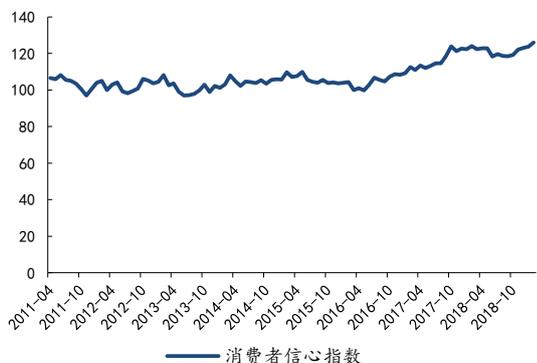
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 15: 16 年年初至今全国居民人均可支配收入:累计实际同比 (%)



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 16: 2001 年 1 月至今消费者信心指数



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 17: 17 年年初至今消费者信心指数

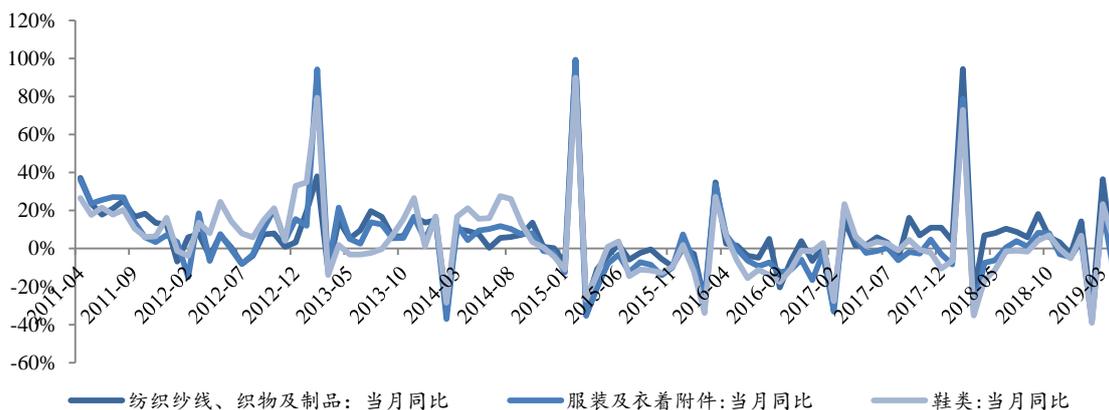


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

### 3.3. 出口：19年4月各品类出口表现仍然平淡

纺织品出口数据在3月小幅反弹后4月恢复平淡，单月纺织品、服装、鞋类出口增长分别达到-6.7%、-11.3%、4.2%，1-4月累计出口额增速来看，纺织品、服装、鞋类出口增长分别为0.8%、-7.6%、-1.6%。

图 18：服装、纺织品、鞋类出口增速（分月同比）（%）



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 19：2016 年 1 月至今服装、纺织品、鞋类出口增速（分月同比）（%）



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

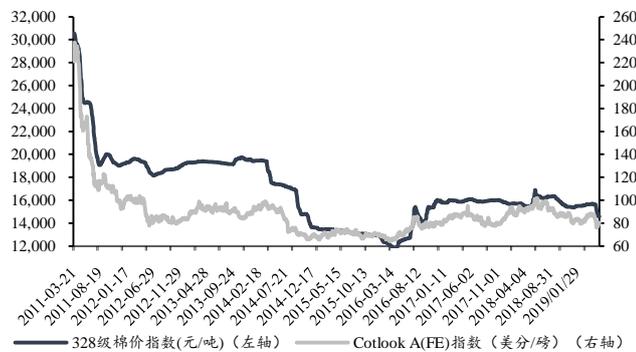
### 3.4. 上游主要原材料：棉花价格较大幅下跌，人民币汇价企稳

**328 级现货周均价：**14,591.20 元/吨 (-1.26%) (周变化-186.80 元/吨，月变化-1062.00 元/吨，过去一年变化-2030.00 元/吨)

**Cotlook A 周均价：**80.07 美分/磅 (2.83%) (周变化 2.20 美分/磅，月变化-6.45 美

分/磅，过去一年变化-19.85 美分/磅)

图 20：2011 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势



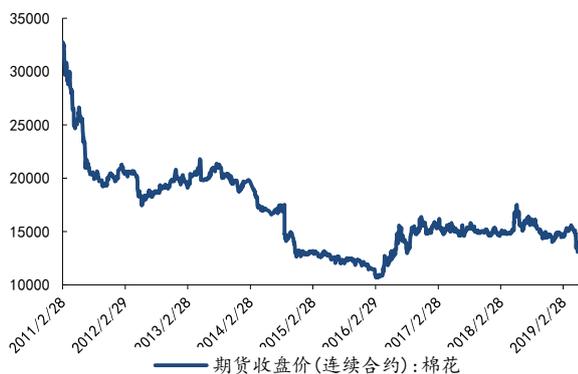
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 21：2016 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势



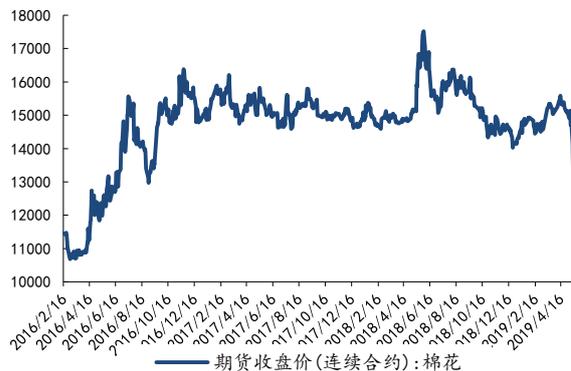
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 22：2011 年 1 月至今棉花期货价格走势



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

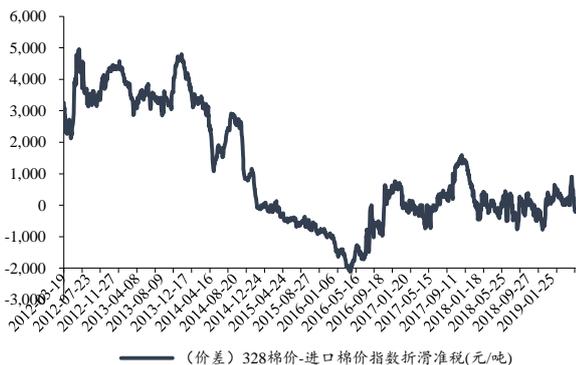
图 23：2016 年 1 月至今棉花期货价格走势



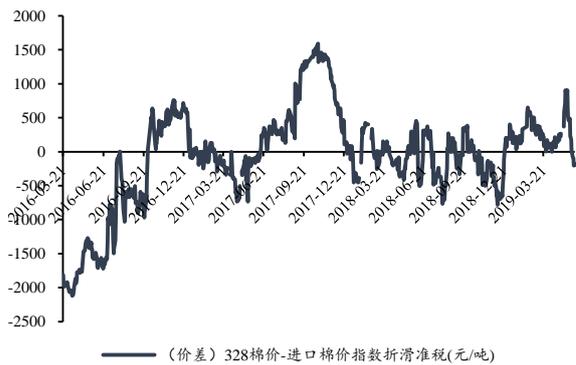
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 24：2012 年 1 月至今内外棉花价差走势

图 25：2016 年 1 月至今内外棉花价差走势



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

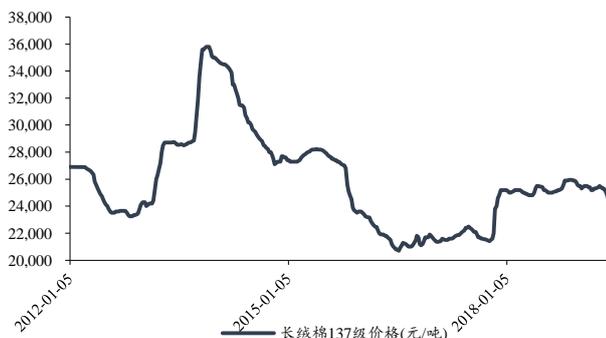


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

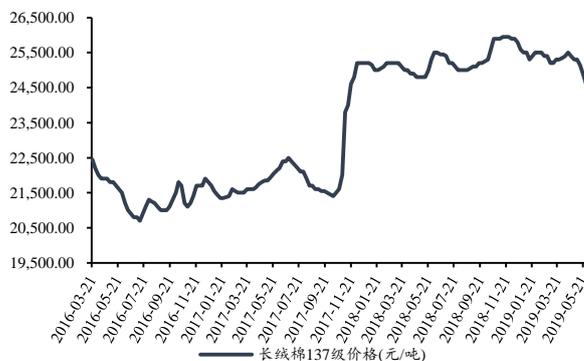
**长绒棉(137 级):** 24,600.00 元/吨(-1.20%) (周变化-300.00 元/吨, 月变化-700.00 元/吨, 过去一年变化-700.00 元/吨)

图 26: 2012 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势

图 27: 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

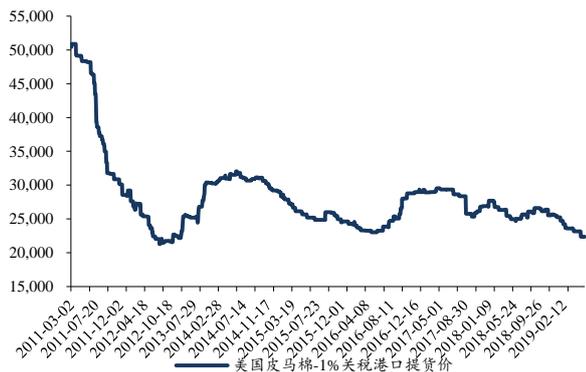


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

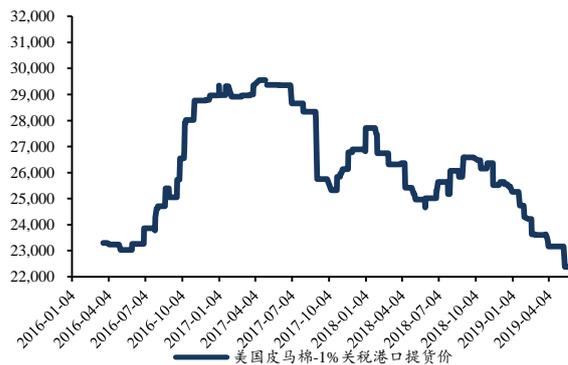
**进口长绒棉(美国 PIMA 2 级):** 22,376.00 元/吨(0.00%) (周变化 0.00 元/吨, 月价格变化-787.00 元/吨, 过去一年变化-2,280.00 元/吨)

图 28: 2010 年 11 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势 (元/吨)

图 29: 2016 年 1 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势 (元/吨)



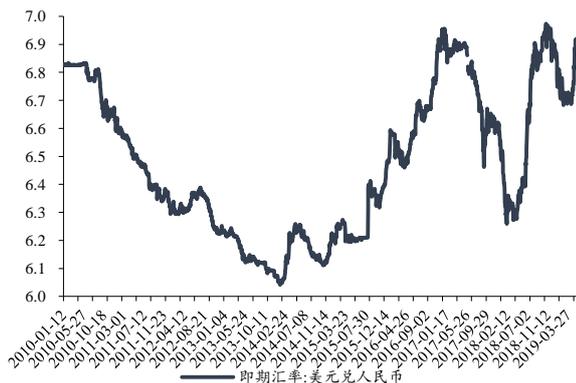
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

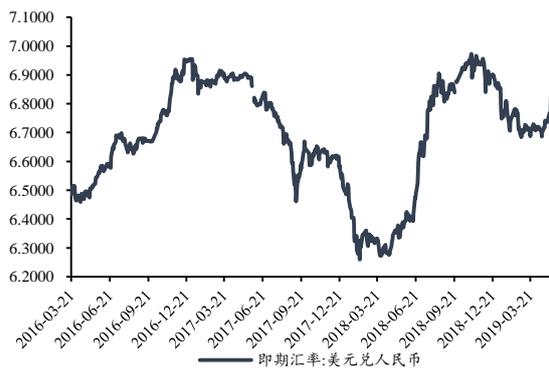
美元兑人民币汇率: 6.9020 (本周变化-0.04%, 月变化 2.46%, 年变化 7.83%)

图 30: 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 31: 2016 年 1 月至今美元兑人民币汇率走势



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

化纤:

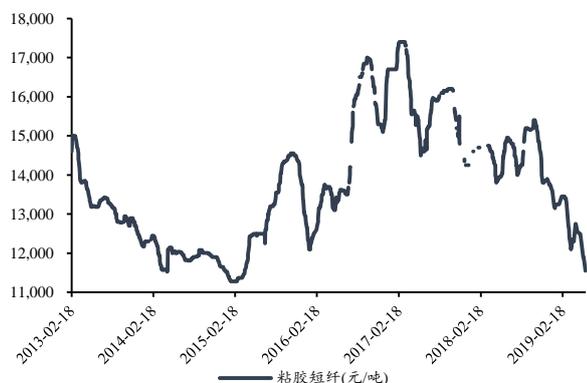
粘短: 11,550.00 元/吨(-2.67%) (本周变化-316.67 元/吨, 本月变化-950.00 元/吨, 过去一年变化-2,950.00 元/吨)

涤短: 7,600.00 元/吨(-7.69%) (本周变化-633.33 元/吨, 本月变化-1,000.00 元/吨, 过去一年变化-1,200.00 元/吨)

氨纶 20D: 38,200.00 元/吨(-0.78%) (本周变化-300.00 元/吨, 本月变化-1000.00 元/吨, 过去一年变化-4,000.00 元/吨)

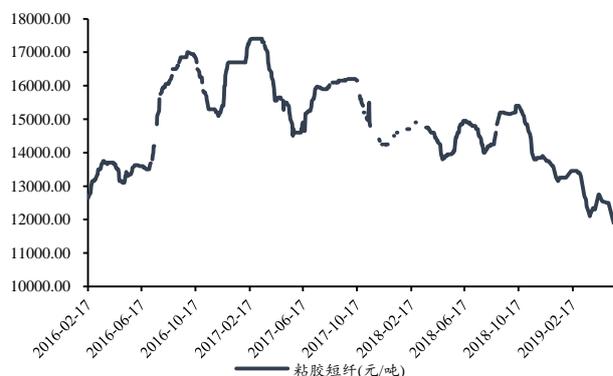
氨纶 40D: 31,700.00 元/吨(-0.94%) (本周变化-300.00 元/吨, 本月变化-1,000.00 元/吨, 过去一年变化-4,000.00 元/吨)

图 32：2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



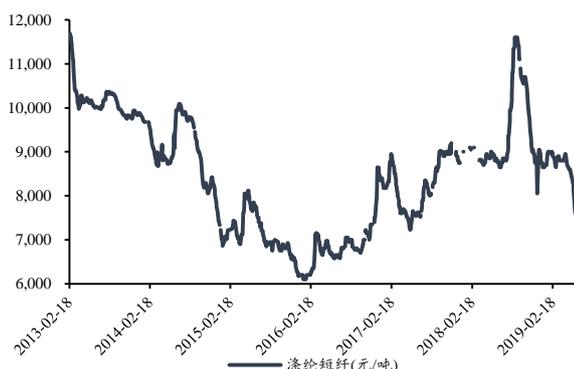
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 33：2016 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



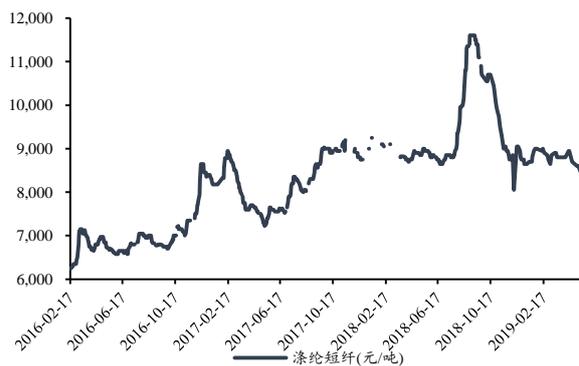
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 34：2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



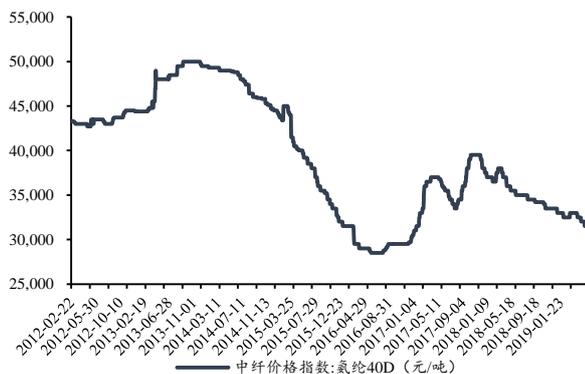
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 35：2016 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



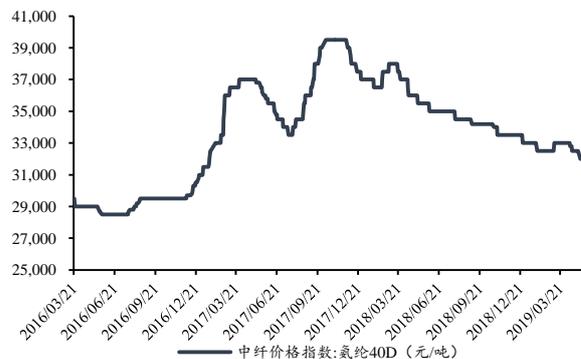
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 36：2012 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势



请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 37：2016 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势

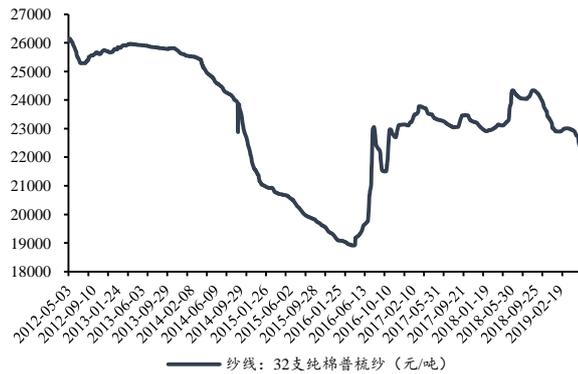


数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

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 22,110.00 元/吨(-1.04%) (本周变化-232.00 元/吨，本月变化-750.00 元/吨，过去一年变-1,060.00 元/吨)

图 38：2012 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势



数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

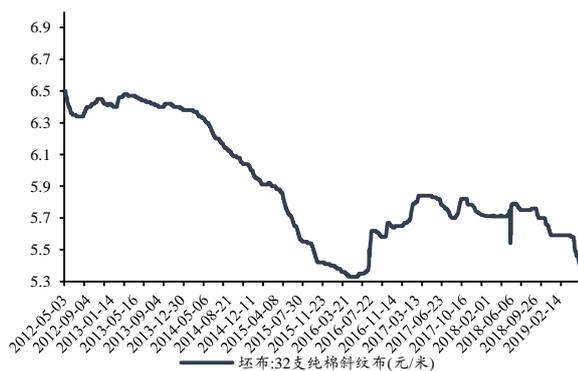
图 39：2016 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势



数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

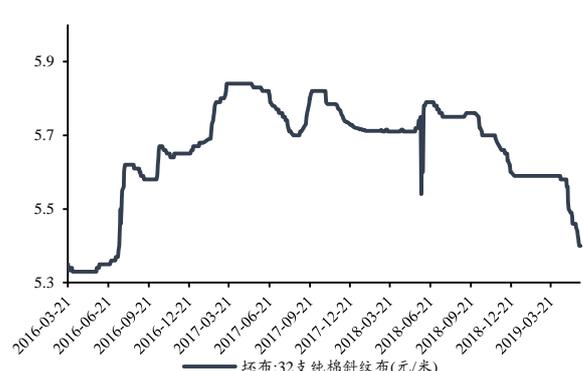
**坯布：**32支纯棉斜纹布 5.40 元/米(-0.37%) (本周变化-0.02 元/米，本月变化-0.16 元/米，过去一年变化-0.31 元/米)

图 40：2012 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

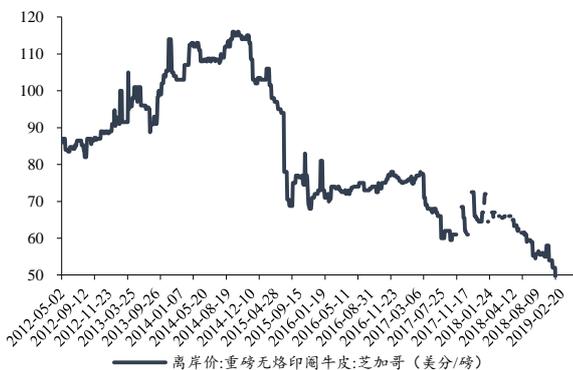
图 41：2016 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势



数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

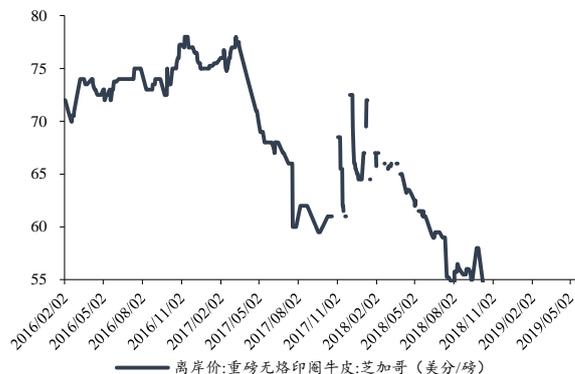
**牛皮：**重量无烙印眼牛皮芝加哥离岸价 38.00 美分/磅(本周变化-0.00 美分/磅，本月变化-4.00 美分/磅，过去一年变化-23.00 美分/磅)

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)



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

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

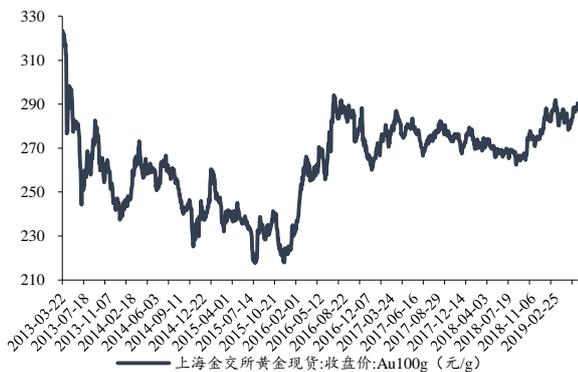


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

**黄金: 上金所 Au100g**288.80 元/g (0.60%) (本周变化 1.71 元/g, 本月变化 7.49 元/g, 过去一年变化 20.88 元/g)

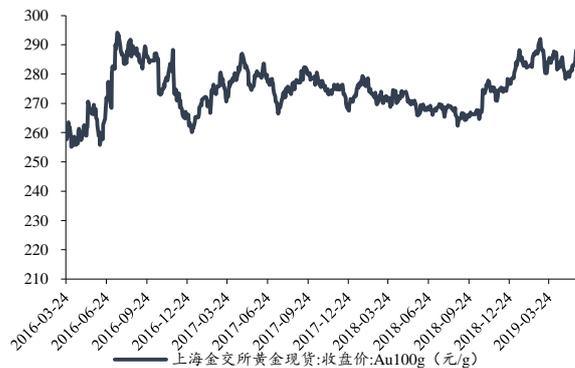
**伦敦现货** 1,284.11 美元/盎司(0.51%) (本周变化 6.52 美元/盎司, 本月变化 11.75 美元/盎司, 过去一年变化-9.80 美元/盎司)

图 44: 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

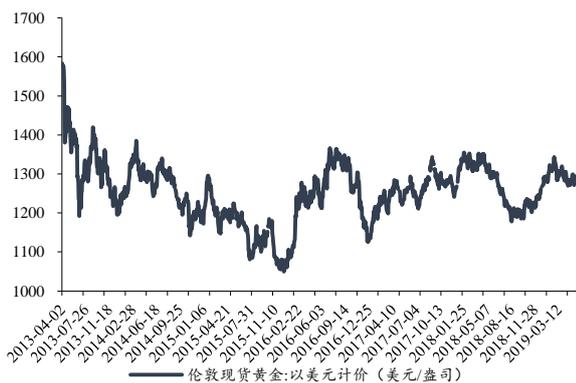
图 45: 2016 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)



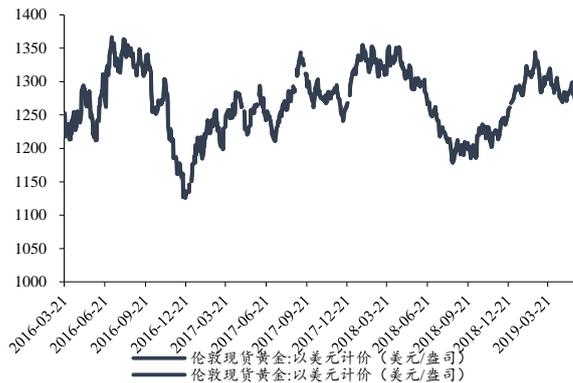
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 46: 2013 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司)

图 47: 2016 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司)



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所



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

**【航民股份 工商登记变更】**因实施 2018 年度利润分配方案而导致公司注册资本增加, 股东大会授权董事会办理公司增加注册资本、工商变更登记(备案)等相关手续。近日, 公司完成上述事项的工商变更手续, 并对相应的章程进行了工商备案手续, 现已领取了浙江省市场监督管理局换发的《营业执照》。

**【华孚时尚 员工持股计划进展】**截至 2019 年 5 月 31 日收盘, “华孚时尚股份有限公司—第三期员工持股计划”已通过集中竞价的方式累计购买公司股票 12,676,824 股, 占公司总股本的 0.83%, 成交均价为 7.31 元/股, 成交总金额为 9,269.03 万元。

### 4.2. 品牌服饰

**【森马服饰 持股 5% 以上股东协议转让股份】**邱艳芳女士于 2019 年 5 月 31 日签署《股份转让协议》, 将其所持有的浙江森马服饰股份有限公司 13,499.24 万股股票(占公司总股本比例 5%)协议转让给王耀海先生。本次权益变动后, 邱艳芳女士持有公司 16,900.76 万股股票(占公司总股本比例 6.26%); 王耀海先生持有公司 13,499.24 万股股票(占公司总股本比例 5.00%), 为公司持股 5% 以上股东。

**【开润股份 变更财务总监】**公司财务总监赵海燕女士因个人原因申请辞去公司财务总监职务, 公司董事会同意聘任丁丽君女士为公司财务总监。截止公告日, 赵海燕女士未持有公司股票。辞去公司财务总监职务后, 赵海燕女士不再担任公司其他职务。

**【开润股份 解除限售】**公司审议通过了《关于 2017 年限制性股票激励计划预留部分授予的限制性股票第一个解除限售期解除限售条件成就的议案》, 本次符合解除限售

条件的激励对象共计 38 人，可申请解除限售的限制性股票数量为 67,362 股，占公司总股本的 0.0310%。

**【海澜之家 股份回购进展】**2019 年 5 月，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份为 26,129,645 股，占公司总股本的比例为 0.5816%，支付的金额为 2.3 亿元（不含交易费用）。截至 2019 年 5 月底，公司已累计回购股份 61,519,162 股，占公司总股本的比例为 1.3693%。

**【安踏体育 关联交易】**2019 年 5 月 30 日，公司与认购人订立认购协议，认购人有条件同意以现金按认购价每股认购股份港币 49.11 元认购股份，公司有条件同意按上述认购价配发及发行认购股份。认购股份占公司于认购协议日期的已发行股本约 0.59%，及公司经配发及发行认购股份扩大后的已发行股本约 0.59%。

**【富安娜 对外担保】**公司以连带责任保证方式对上海银行股份有限公司深圳分行给予符合资质条件的公司下游品牌经销商的贷款提供担保，担保额度不超过授信总额度 1 亿元，有效期自董事会审议通过后合同签订之日起一年有效。

**【海澜之家 债项评级】**大公国际在对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行综合分析评估的基础上，出具了《海澜之家股份有限公司主体与相关债项 2019 年度跟踪评级报告》，维持海澜之家主体信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”，维持海澜转债信用等级“AA+”。

**【比音勒芬 员工持股计划】**公司公布第二期员工持股计划草案，拟筹集 1 亿元认购公司股份，覆盖包括总经理在内的 6 名董监高管以及不超过 894 名员工，存续期不超过 24 个月，限售期 12 个月。本次员工持股计划的股份来源为公司回购专用账户回购的 A 股股票，价格为回购均价。同时，控股股东谢秉政先生承诺员工持股计划到期变现后，若可分配员工最终金额低于认购本金扣除借款利息后的金额，其将承担差额补足的义务。

**【九牧王 利润分配】**以公司总股本 574,637,150 股为基数，每股派发现金红利 1.00 元（含税），共计派发现金红利 574,637,150 元。

**【歌力思 限制性激励股票回购注销】**因公司第二期限制性股票激励计划激励对象李国群等已离职，其已不具备激励对象资格，公司拟回购注销其已获授但尚未解锁的第二期限制性股票 172,250 股，回购价格为 11.38 元/股。2019 年 5 月 29 日，上述股份已过户至公司回购专用证券账户，该账户内的 172,250 股限制性股票将于 2019 年 5 月 30 日进行注销。注销完成后，公司注册资本由 332,694,361 元减少为 332,522,111 元。

**【波司登 持续关联交易】**2019 年 5 月 27 日，公司与高德康先生（公司董事长、首席执行官及主要股东）订立补充协议，以将母集团根据原协议提供的生产及加工服务范围由羽绒服产品扩大至羽绒服相关材料。

**【南极电商 闲置资金使用情况】**2018 年度公司银行存款产生的利息收入为 515.44

万元，存款利率与银行同期活期存款利率 0.35% 基本一致；公司全年购买银行理财产品的总额约 54 亿元（以循环滚动的方式购买），理财产品收益为 23.72 百万元，理财产品收益率与市场同期保本型理财产品收益率基本保持一致。

#### 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>