

短期掘金中报季高增长，长期中国消费龙头仍有空间

2019年07月07日

增持（维持）

投资要点

■ 中报临近，半年报有望呈现亮眼业绩的公司需要重点关注。

1) 高增长标的主要集中在新模式领域：南极电商、开润股份这类经营理念超前、组织效率突出、运营能力领先的新模式企业，在主流电商平台强调转化与留存策略调整下，受益明显，我们预计南极与开润将双双保持30%+的高增长。

2) 品牌服装领域，体育赛道值得重点关注，比音勒芬仍保持了良好的增长势头；其他子行业龙头基于消费预期较差且行业的市场认同度低，估值已落入历史底部区域，对于基本核心竞争力的品牌龙头的绝对收益机会不可忽视。

3) 纺织制造领域，半年报基于接单节奏的紊乱以及悲观的消费预期，预计情况不甚理想，19年纺织制造板块的主旋律是寻找不确定性环境下的均衡盈利水平。外部环境稳定后，产业的长期趋势不可忽视：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。核心推荐申洲国际，关注天虹纺织、鲁泰A、华孚时尚、百隆东方、健盛集团等。

■ 深度研究：长期来看，中国消费龙头仍有空间

在A股消费品龙头19年以来超额收益明显，大幅跑赢指数，通过对国内外消费龙头的对比分析，我们希望探讨目前消费龙头的牛市究竟是价值的真正体现还是短期的趋势投资。我们得出的结论是：中国消费品龙头目前估值下，相较海外龙头依旧具备吸引力。

受益于中国消费市场依旧较高的增速以及仍有待提升的市场集中度，中国消费龙头目前看有着明显高于海外龙头的未来现金流增速。经过我们计算中国消费品龙头目前市值对应的隐含回报率大致在10%（如贵州茅台10.7%、五粮液11.2%、美的集团10.1%、格力电器11.6%、安踏体育10.0%等），即便考虑到我国较高的利率，这样的回报率依旧较海外龙头具备吸引力，这也是外资持续布局的基石。我们认为，虽然2019年上半年消费品超额收益明显，从国内外龙头估值对比的角度，目前的定价体系非常合理，中国的优质消费品龙头长线依旧具备投资价值。

详情欢迎参阅我们本周外发的重磅深度报告：《中国消费品龙头到底是趋势投资还是价值投资》

■ 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：中国消费品龙头到底是趋势投资还是价值投资》2019-07-07

2、《纺织服装行业：再度提示！市场风险偏好有望持续修复，重视PEG折价的个股机会》2019-06-30

3、《纺织服装行业：半年报季来临+市场风险偏好修复，紧抓业绩亮眼个股》2019-06-24

内容目录

1. 短期掘金中报季高增长，长期中国消费龙头仍有空间	5
1.1. 中报临近，半年报有望呈现亮眼业绩的公司需要重点关注。.....	5
1.2. 深度研究：长期来看，中国消费龙头仍有空间.....	6
2. 相关标的估值水平	6
3. 5月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增4.1%，较4月走强	8
3.1. 本周板块表现回顾.....	8
3.2. 零售端：5月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增4.1%.....	9
3.3. 出口：19年5月各品类出口表现有所改善.....	12
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	8
图 2: 年初至今纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5	8
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 (%)	9
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 (%)	9
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 (%)	10
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 (%)	10
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 (%)	11
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 (%)	11
图 14: 全国居民人均可支配收入:累计实际同比 (%)	11
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 (%)	11
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) (%)	12
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	13
图 21: 2016 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势	13
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	16
图 33: 2016 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势	16
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)	18

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)	18
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: 相关标的半年报预计业绩表现	5
表 2: 相关标的半年报预计业绩表现	5
表 3: 相关标的估值及分红情况	6

1. 短期掘金中报季高增长，长期中国消费龙头仍有空间

1.1. 中报临近，半年报有望呈现亮眼业绩的公司需要重点关注。

1) **高增长标的主要集中在新模式领域**：南极电商、开润股份这类经营理念超前、组织效率突出、运营能力领先的新模式企业，在主流电商平台强调转化与留存策略调整下，受益明显，我们预计南极与开润将双双保持30%+的高增长。

表 1: 相关标的半年报预计业绩表现

标的	2018H1 归母净利 (亿元)	2019H1 归母净利 (亿元)	YOY	备注
南极电商	2.92	3.98	36.4%	主业依旧保持高速增长，19 年业绩确定性较强
开润股份	0.84	1.14	35.2%	2B 保持 30% 增长，2C 继续高速增长

数据来源：东吴证券研究所预测

2) **品牌服装领域，体育赛道值得重点关注**，比音勒芬仍保持了良好的增长势头；其他子行业龙头基于消费预期较差且行业的市场认同度低，估值已落入历史底部区域，对于基本核心竞争力的品牌龙头的绝对收益机会不可忽视。

表 2: 相关标的半年报预计业绩表现

标的	2018H1 归母净利 (亿元)	2019H1 归母净利 (亿元)	YOY	备注
安踏	19.45	22.37	15.1%	安踏品牌增长稳健，电商 Q2 增长喜人，Fila 仍在快速增长轨道，Amer 并购一次性费用对整体盈利略有影响，长期空间相对确定，持续推荐
李宁	2.69	7.08	163.2%	已公告盈利预喜，持续经营利润增长 90%；一次性投资收益 2 亿元在 19H1 确认
比音勒芬	1.23	1.85	50.4%	收入端持续保持 25%+ 的增速，中报剔除税收优惠因素主业增长 40% 左右，整体业绩增长预计 50%
波司登	2.51	3.01	20%	总部年度反向路演交流会展现强烈信心，下一财年增长确定性逐步显现，持续推荐
森马服饰	6.67	7.2	8.0%	H1 预计主业增长 15%-20%，18 年 Kidiliz 整体亏损 2 亿，19H1 暂以 1 亿估算，增值税带来的小幅增厚，预计 19H1 利润高个位数增长
海澜之家	20.66	21.6	4.6%	二季度预计收入/业绩继续维持 0-5% 的增长区间，但估值也相对较低
太平鸟	1.92	1.24	-35.4%	二季度收入环比改善，但仍出现高单位数至双位数下滑，等待消费环境改善
地素时尚	3.35	3.35	基本持平	19H1 预计收入增长 10%-12%，扣非利润增长 17%-18%，但由于 18H1 有 7000 万+ 一次性坏账转回，预计整体业绩同比持平
歌力思	1.61	1.82	13.0%	主品牌高个位数增长，百秋发展迅速，整体业绩预计双位数增长
富安娜	1.85	1.65	-10.9%	二季度基本面环比改善
罗莱生活	2.18	2.35	7.8%	整体收入预计小幅增长，去年 2 季度有较大减值损失，利润可能有较快增长，整体估值基本匹配增速

数据来源：部分公司公告，东吴证券研究所预测

3) **纺织制造领域**，半年报基于接单节奏的紊乱以及悲观的消费预期，预计情况不甚理想，19年纺织制造板块的主旋律是寻找不确定性环境下的均衡盈利水平。外部环境稳定后，产业的长期趋势不可忽视：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。核心推荐申洲国际，关注天虹纺织、鲁泰A、华孚时尚、百隆东方、健盛集团等。

1.2. 深度研究：长期来看，中国消费龙头仍有空间

在A股消费品龙头19年以来超额收益明显，大幅跑赢指数，通过对国内外消费龙头的对比分析，我们希望探讨目前消费龙头的牛市究竟是价值的真正体现还是短期的趋势投资。我们得出的结论是：中国消费品龙头目前估值下，相较海外龙头依旧具备吸引力。

受益于中国消费市场依旧较高的增速以及仍有待提升的市场集中度，中国消费龙头目前看有着明显高于海外龙头的未来现金流增速。经过我们计算中国消费品龙头目前市值对应的隐含回报率大致在10%（如贵州茅台10.7%、五粮液11.2%、美的集团10.1%、格力电器11.6%、安踏体育10.0%等），即便考虑到我国较高的利率，这样的回报率依旧较海外龙头具备吸引力，这也是外资持续布局的基石。我们认为，虽然2019年上半年消费品超额收益明显，从国内外龙头估值对比的角度，目前的定价体系非常合理，中国的优质消费品龙头长线依旧具备投资价值。

详情欢迎参阅本周我们外发的重磅深度报告：《中国消费品龙头到底是趋势投资还是价值投资》

2. 相关标的估值水平

表3：相关标的估值及分红情况

上市公司	市值 (亿元)	2018	2019	YOY	19PE	2020	YOY	20PE	3年平均 分红 比例	19年 股息率	
		归母 净利润 (亿元)	归母 净利润 (亿元)			归母 净利润 (亿元)					
休闲装											
002563.SZ	森马服饰	307	16.9	19.1	13.0%	16.1	22.1	15.6%	13.9	62%	3.8%
3998.HK	波司登	230	9.8	12.6	28.4%	18.3	15.6	23.6%	14.8	76%	4.1%
600398.SH	海澜之家	396	34.5	36.9	6.7%	10.7	39.0	5.7%	10.2	61%	5.7%
603877.SH	太平鸟	75	5.7	6.9	20.7%	10.9	7.9	14.2%	9.5	72%	6.7%
体育											
2020.HK	安踏体育	1,318	41.0	51.2	24.7%	25.8	61.4	19.9%	21.5	61%	2.4%
2331.HK	李宁	374	7.2	10.8	51.5%	34.5	13.2	22.0%	28.3	13%	0.4%

1368.HK	特步国际	105	6.6	7.8	18.6%	13.5	9.1	16.9%	11.5	70%	5.2%
高端											
603808.SH	歌力思	49	3.7	4.4	21.0%	11.0	5.3	20.5%	9.2	38%	3.5%
603839.SH	安正时尚	51	2.8	3.8	33.4%	13.5	4.4	18.4%	11.4	36%	2.7%
002832.SZ	比音勒芬	85	2.9	4.1	41.0%	20.5	5.3	28.4%	16.0	36%	1.8%
3306.HK	江南布衣	66	4.9	5.7	17.7%	11.6	6.7	17.1%	9.9	93%	8.0%
603587.SH	地素时尚	93	5.7	6.6	15.2%	14.0	7.4	12.4%	12.5	76%	5.4%
家纺											
002327.SZ	富安娜	67	5.4	6.2	14.1%	10.8	7.0	12.2%	9.6	50%	4.6%
002293.SZ	罗莱生活	83	5.3	6.0	12.2%	13.8	6.7	11.7%	12.4	54%	3.9%
603365.SH	水星家纺	49	2.9	3.2	13.6%	15.0	3.7	15.0%	13.1	49%	3.3%
男装											
1234.HK	中国利郎	76	7.5	8.8	16.9%	8.7	10.1	15.2%	7.5	76%	8.7%
601566.SH	九牧王	71	5.3	5.8	8.2%	12.3	5.8	0.5%	12.3	119%	9.6%
002029.SZ	七匹狼	49	3.5	3.8	9.8%	13.0	4.2	9.9%	11.8	24%	1.9%
珠宝											
002867.SZ	周大生	167	8.1	10.1	24.7%	16.6	11.9	18%	14.1	43%	2.6%
600612.SH	老凤祥	192	12.0	13.8	14.2%	14.0	15.6	13%	12.4	48%	3.5%
新模式											
300577.SZ	开润股份	79	1.7	2.3	34.0%	33.8	3.1	31.4%	25.7	30%	0.9%
002127.SZ	南极电商	271	8.9	12.3	39.3%	22.0	16.1	30.4%	16.8	15%	0.7%
纱线											
2678.HK	天虹纺织	69	11.6	13.8	18.3%	5.0	16.2	17.9%	4.3	30%	5.9%
002042.SZ	华孚时尚	110	7.5	8.4	11.1%	13.2	9.2	10.3%	11.9	56%	4.3%
601339.SH	百隆东方	69	4.4	5.9	36.0%	11.5	7.2	20.4%	9.6	33%	2.9%
面料											
000726.SZ	鲁泰 A	91	8.1	9.0	11.3%	10.1	9.8	8.3%	9.3	56%	5.6%
002394.SZ	联发股份	33	3.9	4.0	2.5%	8.4	4.1	3.5%	8.1	31%	3.7%
2111.HK	超盈国际	24	2.4	2.9	20.4%	8.4	3.3	11.7%	7.5	22%	2.6%
成衣											
2313.HK	申洲国际	1,445	45.4	53.9	18.7%	26.8	62.7	16.4%	23.0	58%	2.2%
2232.HK	晶苑国际	88	10.0	11.5	15.0%	7.7	13.7	18.5%	6.5	21%	2.8%
603558.SH	健盛集团	37	2.1	2.5	22.3%	14.7	3.0	18.7%	12.4	27%	1.9%
印染辅料											

600987.SH	航民股份	73	6.6	7.7	15.9%	9.6	8.6	12.0%	8.6	31%	3.2%
002003.SZ	伟星股份	52	3.1	3.7	19.6%	14.0	4.2	12.5%	12.4	81%	5.8%

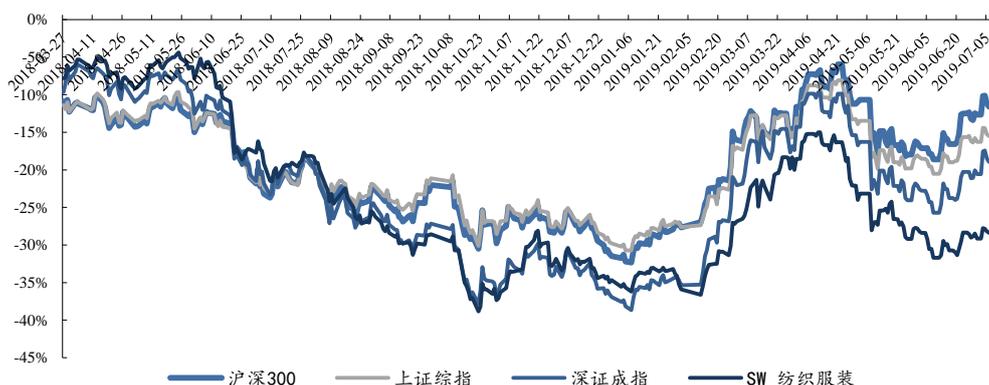
数据来源：Wind、东吴证券研究所，其中太平鸟、九牧王、富安娜、罗莱生活、水星家纺、老凤祥、李宁、特步、鲁泰 A、联发股份、超盈国际、晶苑国际、伟星股份来自 Wind 一致预期；股息率利用过去三年平均分红率计算

3. 5 月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增 4.1%，较 4 月走强

3.1. 本周板块表现回顾

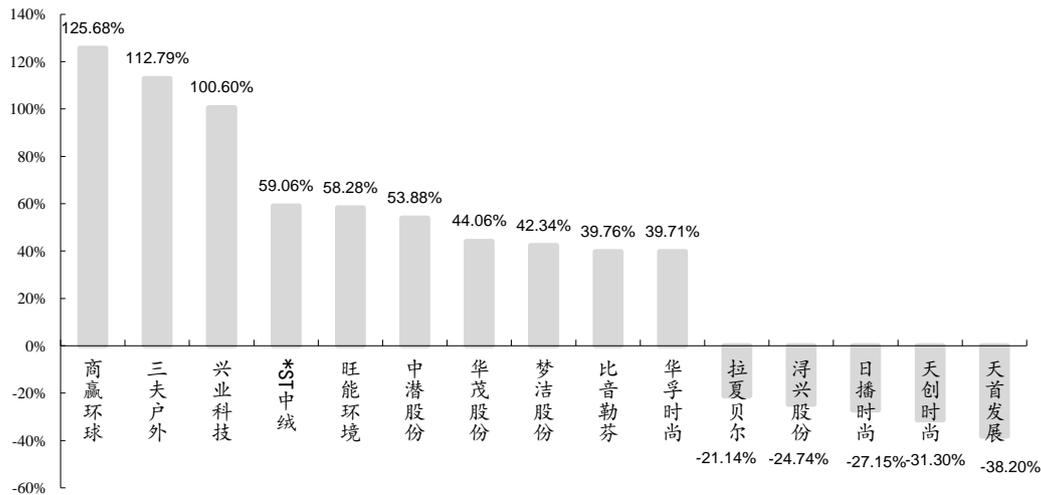
本周沪深 300 上涨 1.77%，上证综指上涨 1.08%，深证成指上涨 2.89%，其中纺织服装块上涨 1.23%，涨幅高于上证综指。

图 1：过去一年大盘及纺服板块走势



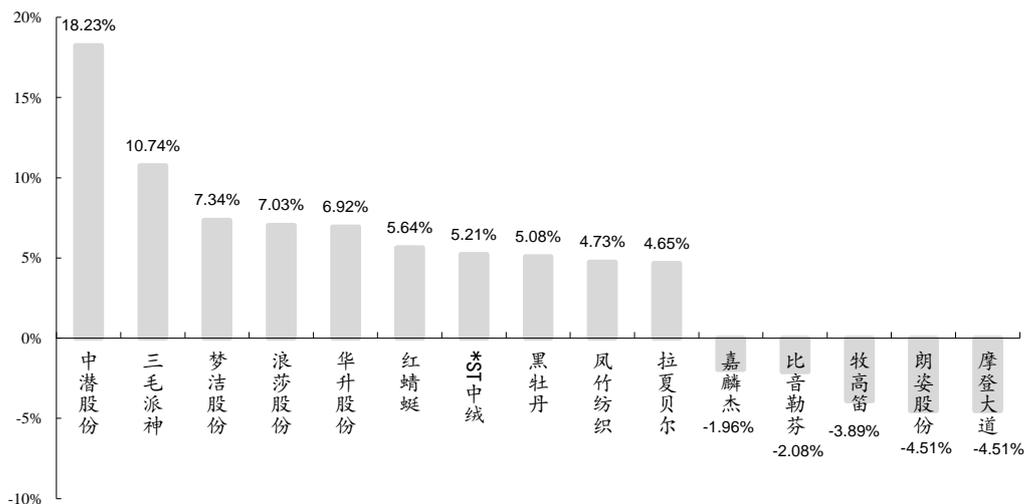
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

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



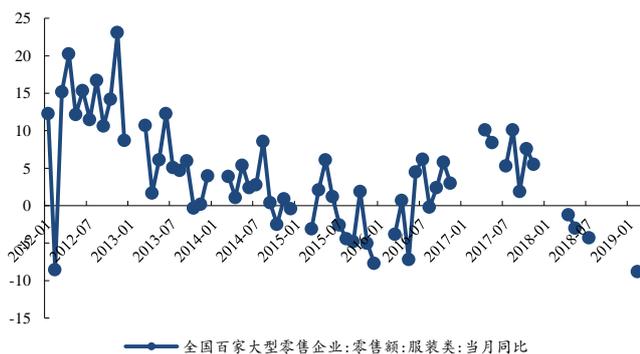
数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.2. 零售端：5 月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增 4.1%

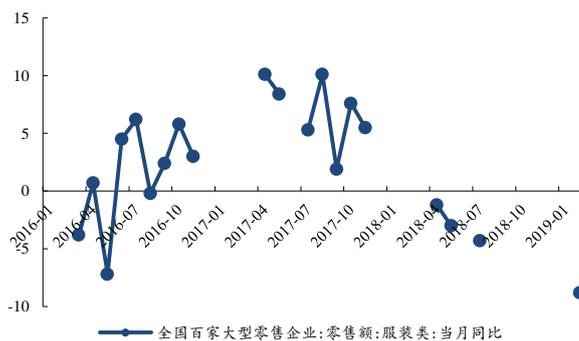
2019 年 5 月份，社会消费品零售额总额当月同比增长 8.6%，环比有所上升（4 月同比增长 7.2%）；5 月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售当月同比上涨 4.1%，环比有所上升（4 月同比下降 1.1%）。

图 4：全国百家重点大型零售服装类企业零售额同比(%)

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 (%)

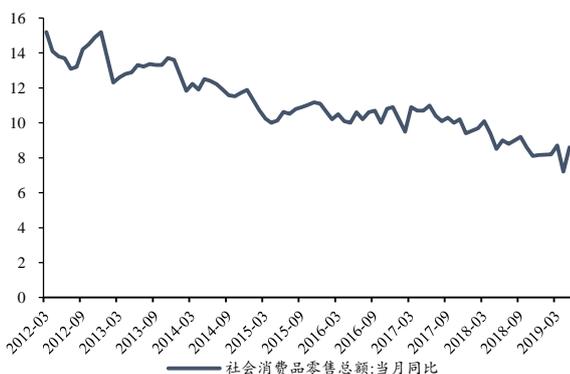


数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所



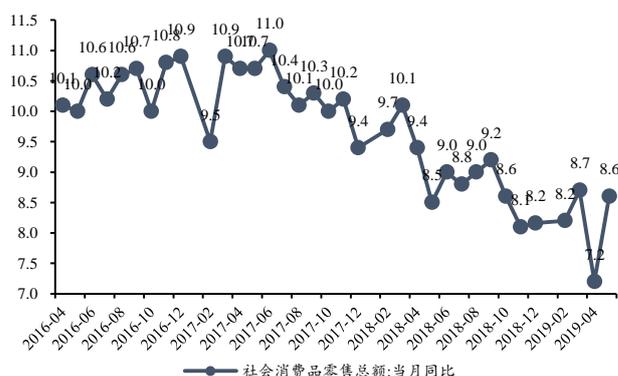
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图 6: 社会消费品零售总额:当月同比 (%)



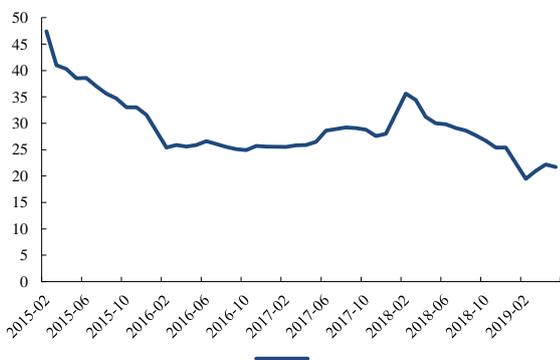
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图 7: 16 年年初至今社会消费品零售总额:当月同比 (%)



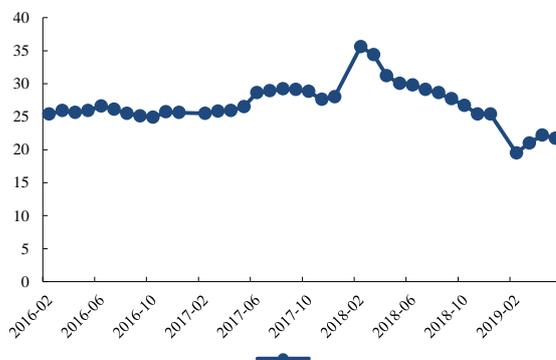
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图 8: 社会消费品零售总额:实物商品网上零售额:累计同比 (%)



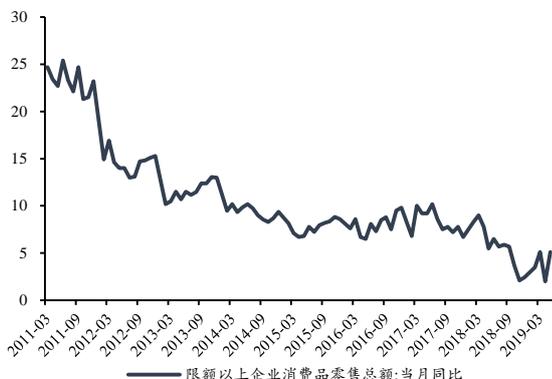
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 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 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

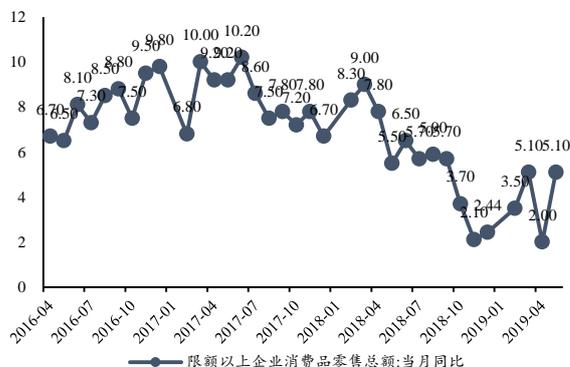
图 12: 限额以上零售额:服装鞋帽针纺织品类:当月同比 (%)



数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

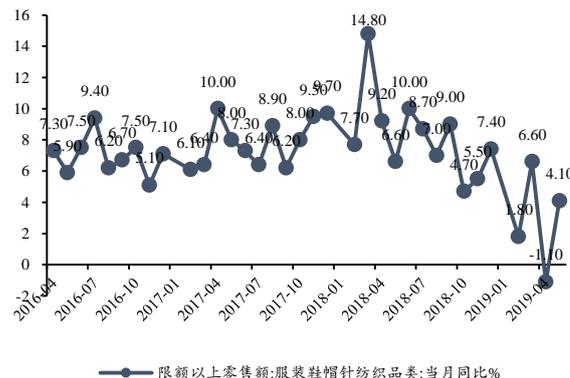
图 14: 全国居民人均可支配收入:累计实际同比 (%)

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 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 (%)



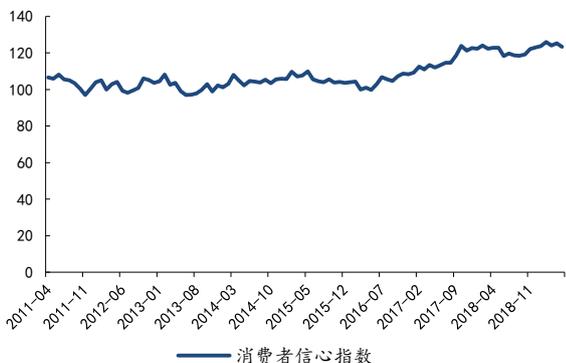
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图 15: 16 年年初至今全国居民人均可支配收入:累计实际同比 (%)

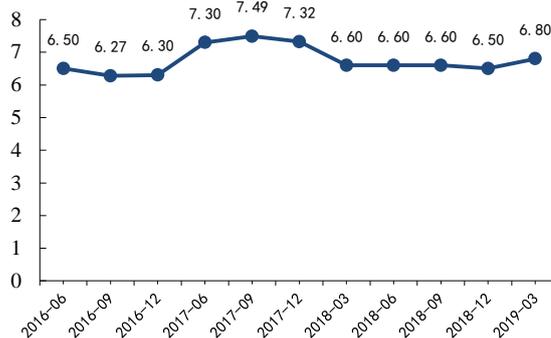


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 16: 2001 年 1 月至今消费者信心指数

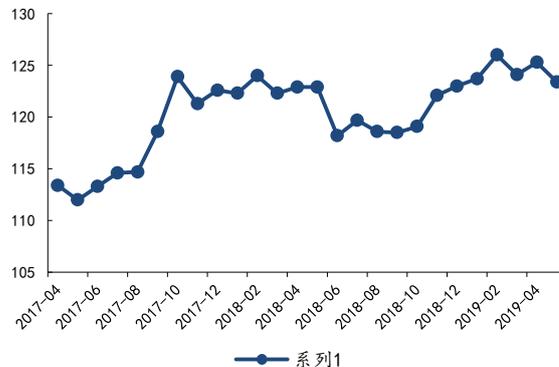


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所



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

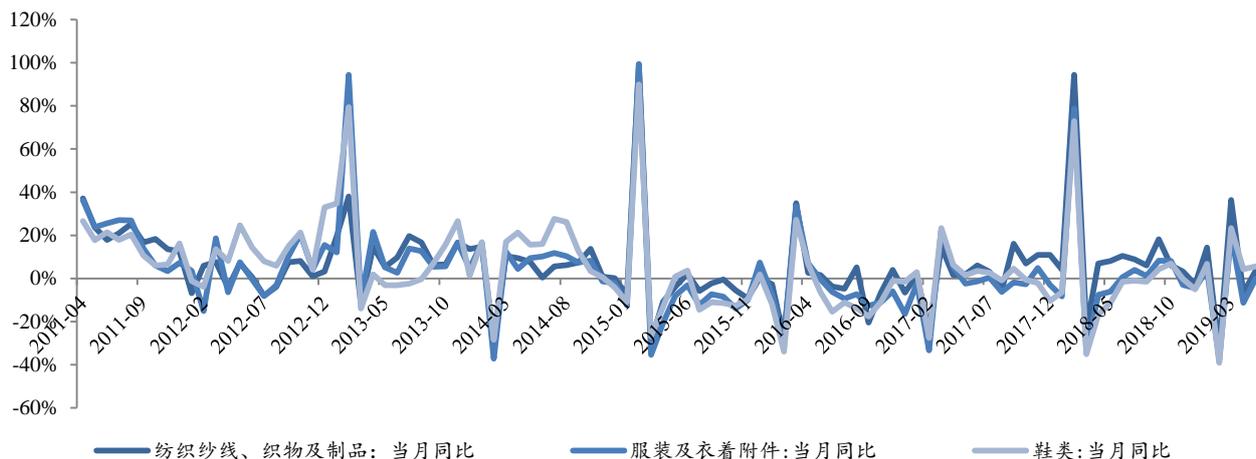


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

3.3. 出口: 19 年 5 月各品类出口表现有所改善

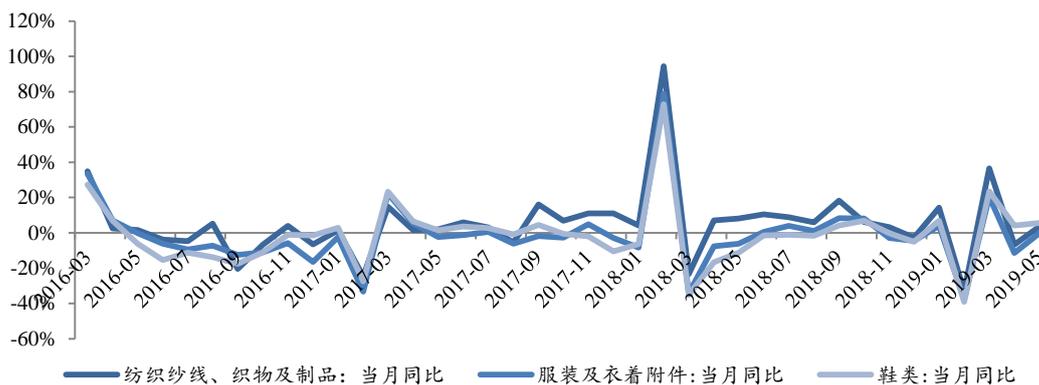
5 月单月纺织品、服装、鞋类出口增长分别达到 3.6%、-0.1%、5.6%，1-5 月累计出口额增速来看，纺织品、服装、鞋类出口增长分别为 1.5%、-5.5%、0.2%。

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

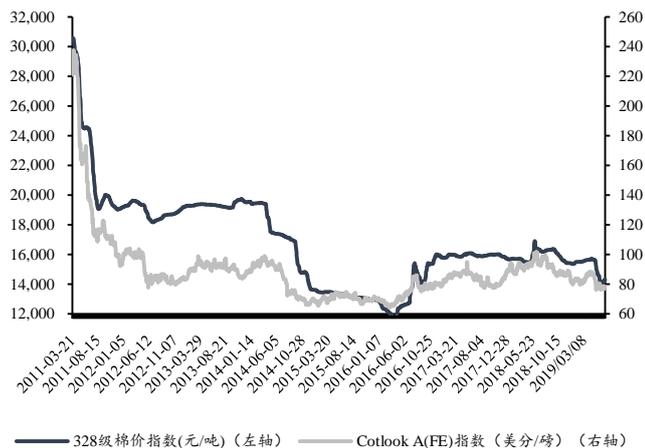
3.4. 上游主要原材料：棉花价格较大幅下跌，人民币汇价企稳

328 级现货周均价：14,255.83 元/吨（0.63%）（周变化 88.83 元/吨，月变化-20.00 元/吨，过去一年变化-1,994.00 元/吨）

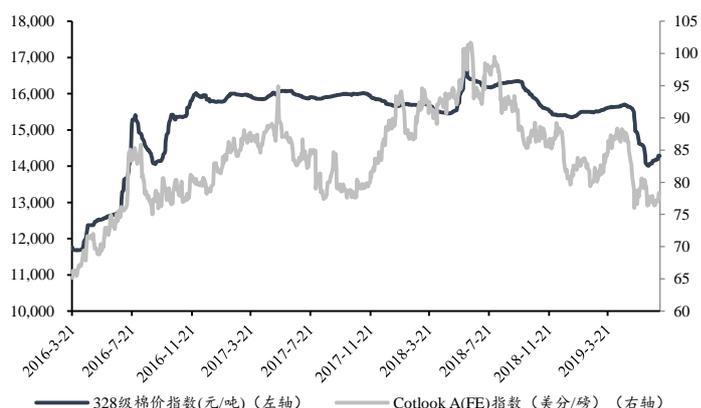
Cotlook A 周均价：77.66 美分/磅（1.30%）（周变化 1.00 美分/磅，月变化-2.00 美分/磅，过去一年变化-14.50 美分/磅）

图 20：2011 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势

图 21：2016 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势

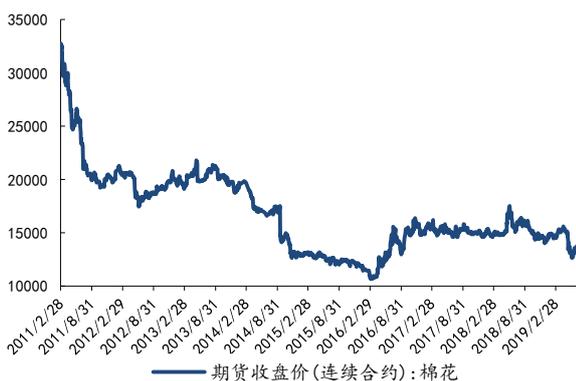


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所



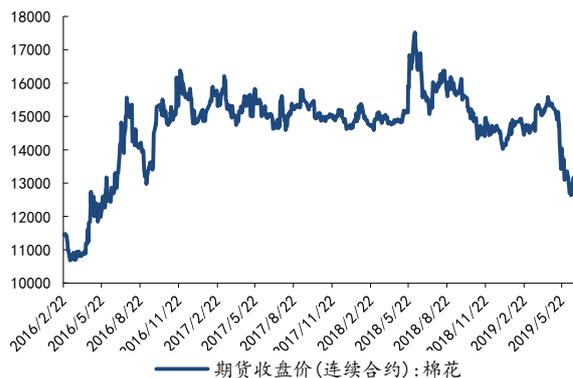
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 22: 2011 年 1 月至今棉花期货价格走势



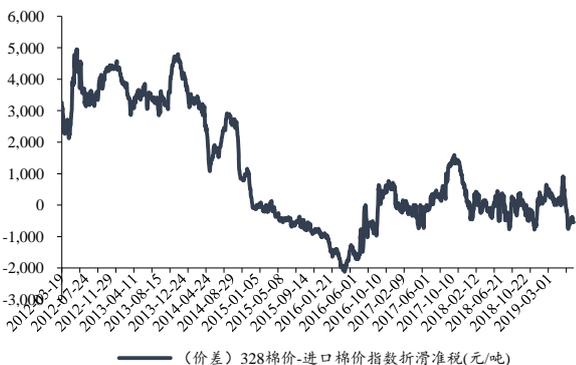
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 23: 2016 年 1 月至今棉花期货价格走势



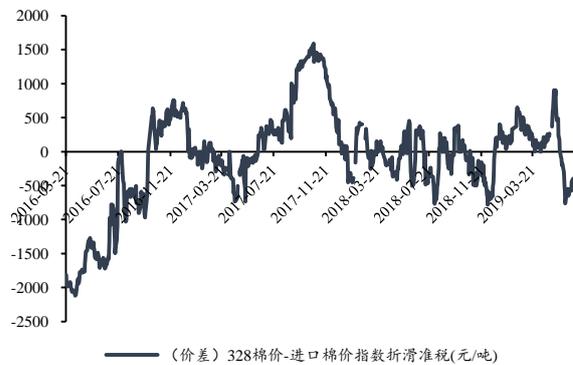
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 24: 2012 年 1 月至今内外棉花价差走势



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

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

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

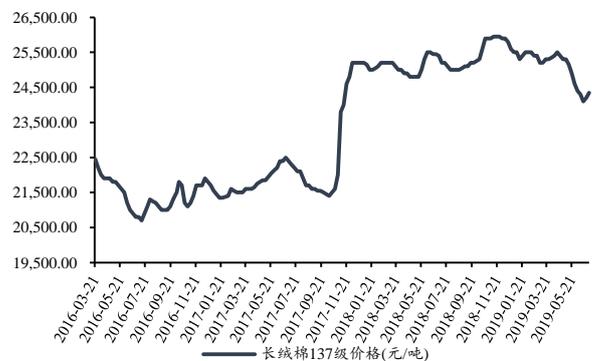
长绒棉(137 级): 24,350.00 元/吨(0.62%) (周变化 150.00 元/吨, 月变化-50.00 元/吨, 过去一年变化-1,050.00 元/吨)

图 26: 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 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

进口长绒棉(美国 PIMA 2 级): 22,965.00 元/吨(0.35%) (周变化 80.00 元/吨, 月价格变化 80.00 元/吨, 过去一年变化-2,680.00 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)

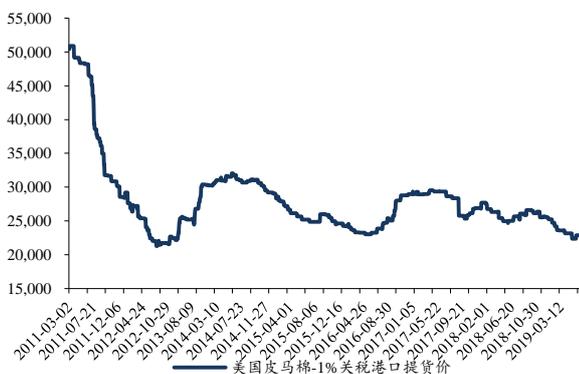
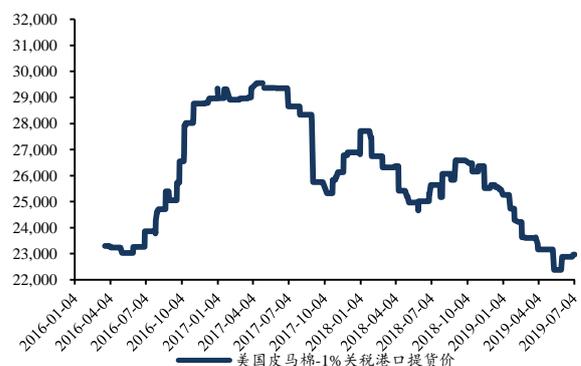


图 29: 2016 年 1 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势 (元/吨)

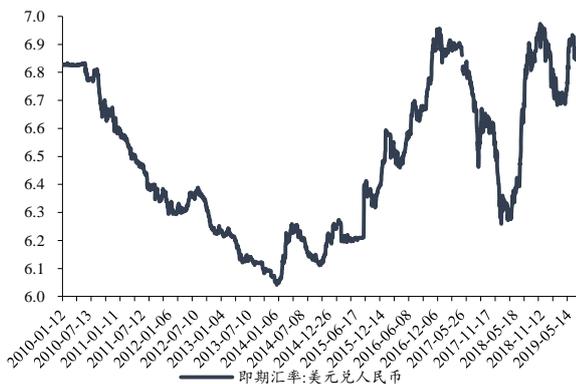


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

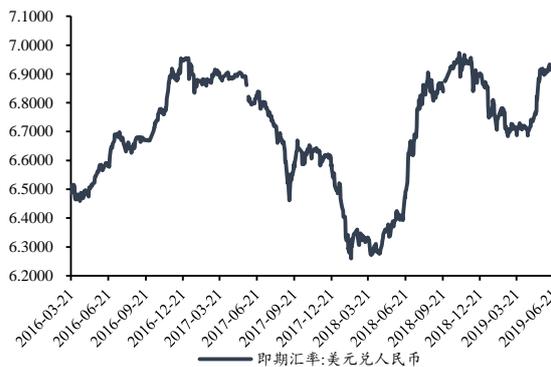
美元兑人民币汇率：6.8781（本周变化 0.14%，月变化-0.44%，年变化 3.63%）

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：11,850.00 元/吨(4.56%)（本周变化 516.67 元/吨，本月变化 350.00 元/吨，过去一年变化-2,950.00 元/吨）

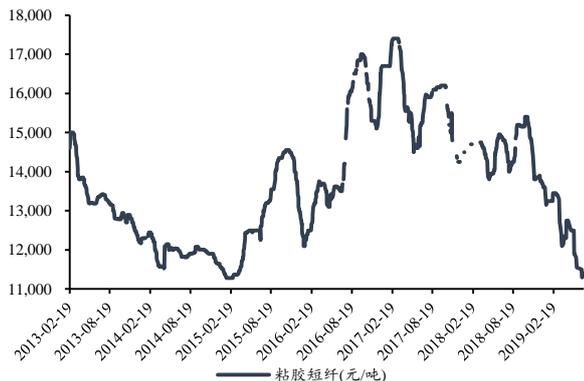
涤短：9,000.00 元/吨(13.45%)（本周变化 1,066.67 元/吨，本月变化 1,500.00 元/吨，过去一年变化 250.00 元/吨）

氨纶 20D：37,000.00 元/吨(0.00%)（本周变化 0.00 元/吨，本月变化-1,000.00 元/吨，过去一年变化-4,500.00 元/吨）

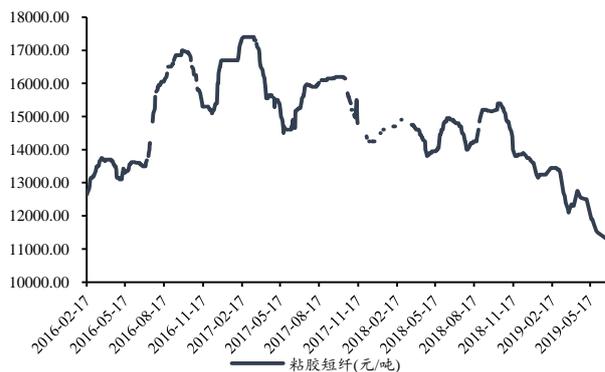
氨纶 40D：30,440.00 元/吨(-0.20%)（本周变化-60.00 元/吨，本月变化-1,300.00 元/吨过去一年变化-4,800.00 元/吨）

图 32：2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势

图 33：2016 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势

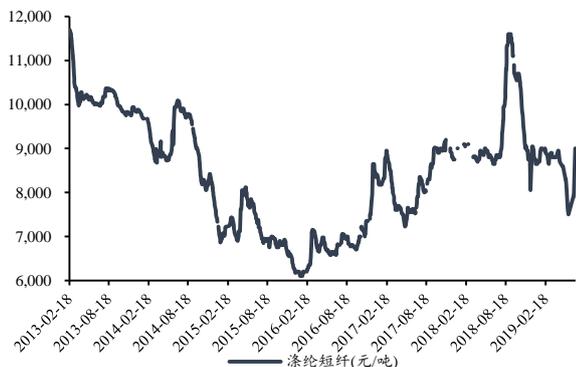


数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所



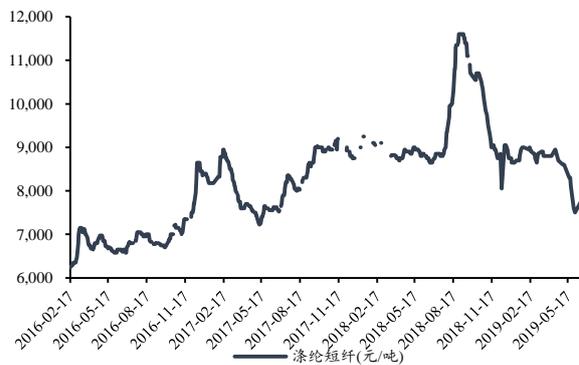
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 34：2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



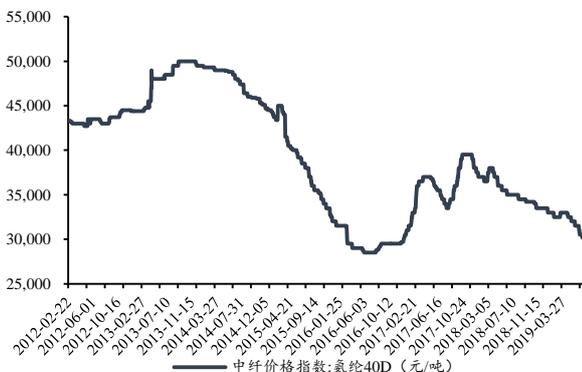
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 35：2016 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



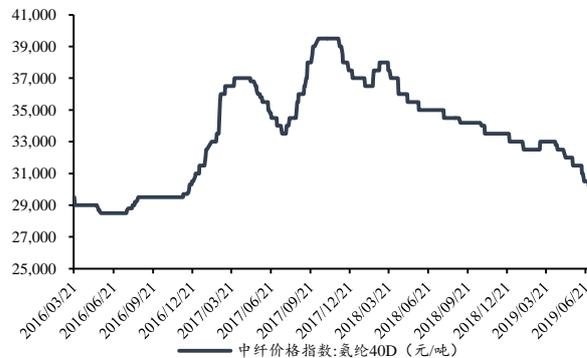
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 36：2012 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势



数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

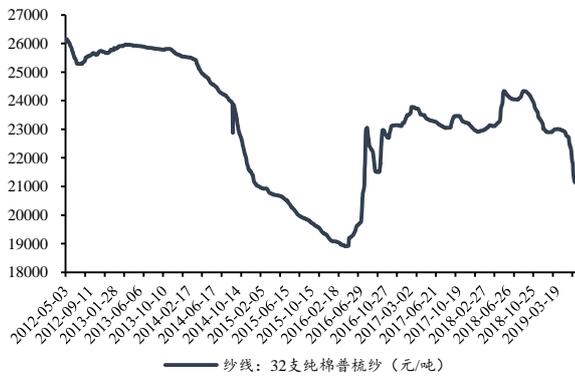
图 37：2016 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势



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 21,010.00 元/吨(-0.51%) (本周变化-108.00 元/吨，本月变化-980.00 元/吨，过去一年变-2,930.00 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

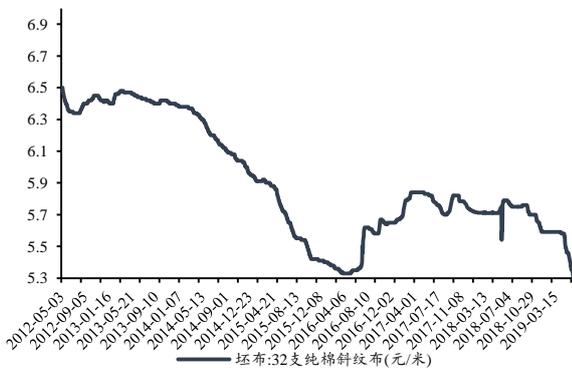
图 39：2016 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势



数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

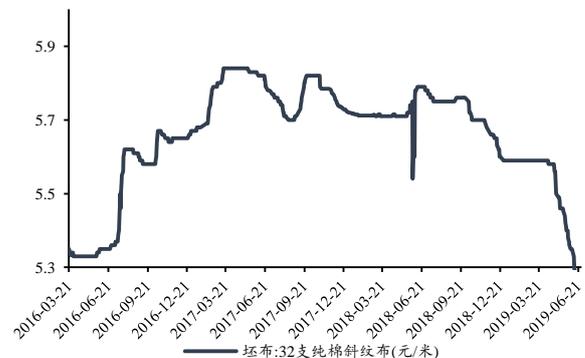
坯布：32支纯棉斜纹布 5.26 元/米(-0.11%) (本周变化-0.01 元/米，本月变化-0.13 元/米，过去一年变化-0.49 元/米)

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

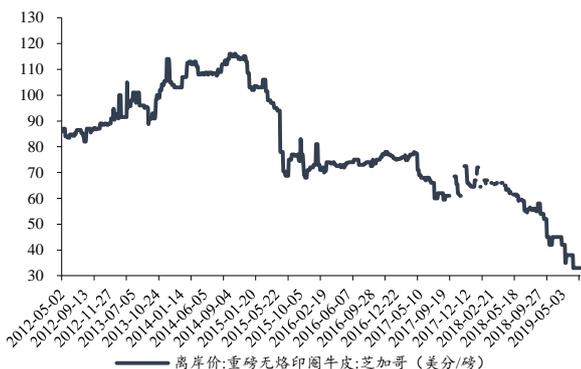


数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

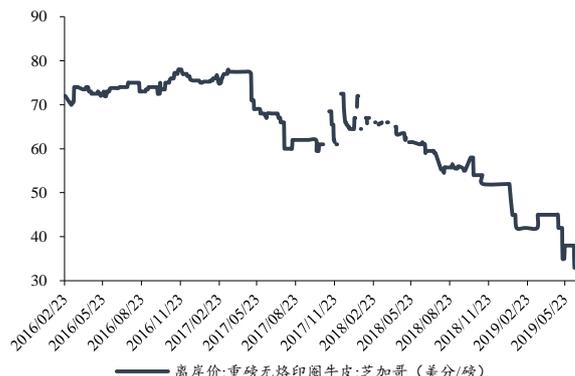
牛皮：重量无烙印眼牛皮芝加哥离岸价 33.00 美分/磅(本周变化 0.00 美分/磅，本月变化-5.00 美分/磅，过去一年变化-26.50 美分/磅)

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）

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

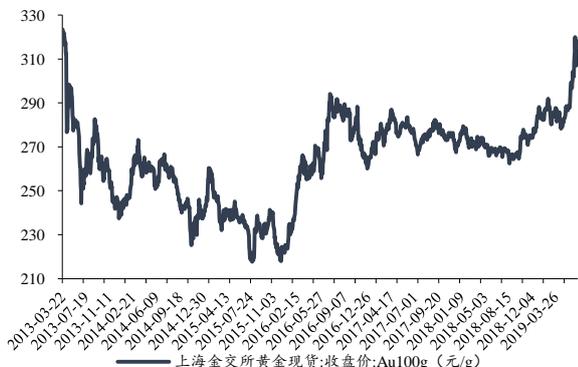


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

黄金: 上金所 Au100g313.09 元/g (-0.74%) (本周变化-2.33 元/g, 本月变化 16.95 元/g, 过去一年变化 46.97 元/g)

伦敦现货 1,399.64 美元/盎司(-0.77%) (本周变化-10.87 美元/盎司, 本月变化 53.60 美元/盎司, 过去一年变化 133.15 美元/盎司)

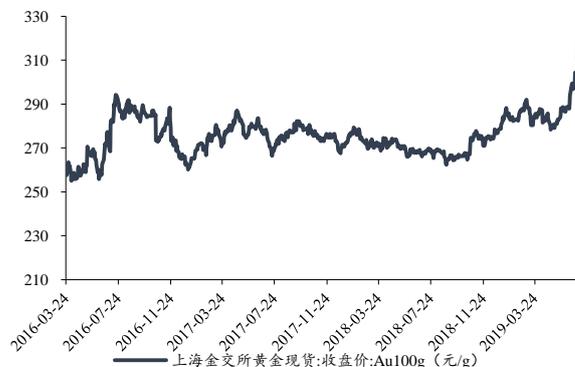
图 44: 2013 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

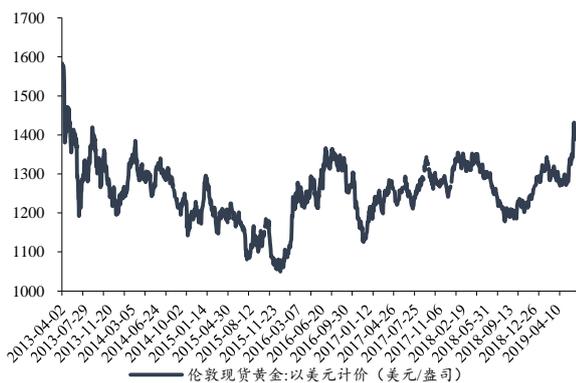
图 46: 2013 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司)

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

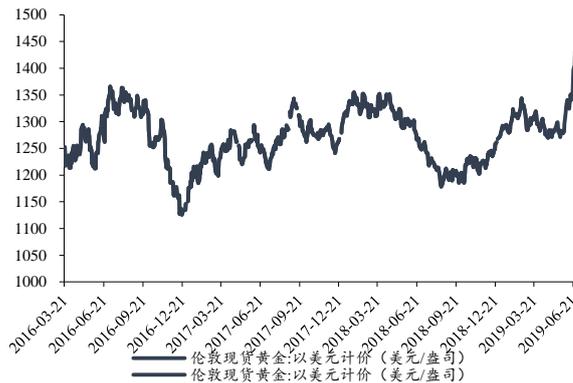


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 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

【水星家纺 使用自有资金购买理财产品】公司使用闲置自有资金人民币 5,000 万元购买北京银行股份有限公司结构性存款, 委托理财投资类型为保本浮动收益型, 委托理财期限为 177 天。

【南极电商 股份回购进展】截至 2019 年 6 月 30 日, 公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份, 已回购公司股份数量 16,956,927 股, 占公司总股本的 0.69%, 支付总金额为 1.52 亿元 (不含交易费用)。

【开润股份 部分限制性股票回购注销完成】公司回购注销 9 名因离职不再具备激励资格的激励对象全部已授予但尚未解锁的限制性股票合计 98,069 股, 占回购前公司总股本的 0.0451%。公司已于 2019 年 7 月 2 日在中国登记结算有限责任公司深圳分公司完成了上述限制性股票的回购和注销登记手续。本次回购注销完成后, 公司股份总数由 217,614,949 股变更为 217,516,880 股。

【罗莱生活 2017 年限制性股票首次授予第二个解锁期解锁条件成就】公司 2017 年限制性股票激励计划首次授予第二个解锁期解锁条件成就, 第二期可解锁的限制性股票激励对象为 33 名, 可解锁的限制性股票数量为 755,700 股, 占目前公司股本总额的 0.09%。

【罗莱生活 2018 年限制性股票激励计划预留部分授予事项】公司于 2019 年 7 月 1 日召开了第四届董事会第十九次 (临时) 会议, 审议通过了《关于公司 2018 年限制性股票激励计划预留部分授予事项的议案》, 本次授予预留部分限制性股票 230.6 万股, 授予价格为 5.02 元/股, 授予日为 2019 年 7 月 1 日。

4.2. 品牌服饰

【周大生 持股 5% 以上股东减持计划】持公司股份 53,684,096 股（占公司总股本比例 11.02%）的股东极光投资有限公司计划以大宗交易方式或集中竞价方式或协议转让方式减持股份，其中以大宗交易方式或集中竞价方式减持股份合计不超过 29,238,180 股（占公司总股本比例 6%）。

【周大生 权益分派实施】公司 2018 年年度权益分派方案为：以公司现有总股本 487,303,000 股为基数，向全体股东每 10 股派 6.50 元人民币现金。本次权益分派股权登记日为 2019 年 7 月 9 日，除权除息日为 2019 年 7 月 10 日，分派对象为截止 2019 年 7 月 9 日下午深圳证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司登记在册的公司全体股东。

【歌力思 使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金】为提高募集资金的使用效率，在确保募集资金项目正常运行的前提下，公司拟使用总额不超过人民币 2.05 亿元的闲置募集资金用于暂时补充流动资金，使用期限为自公司董事会审议批准之日起不超过 12 个月，到期归还至相应的募集资金专用账户。

【歌力思 聘任证券事务代表】公司于 2019 年 7 月 5 日召开第三届董事会第十五次临时会议，审议通过了关于聘任公司证券事务代表的议案，同意聘任温馨女士担任公司证券事务代表，协助董事会秘书工作，任期自本次董事会审议通过之日起至本届董事会届满。

【歌力思 变更保荐代表人】公司首次公开发行股票项目的保荐代表人朱春元女士因个人原因离职，为保证持续督导工作的有序进行，中信证券委派于乐先生接替朱春元女士担任公司的保荐代表人，继续履行对公司的持续督导职责。本次保荐代表人变更后，公司首次公开发行股票持续督导保荐代表人为曾劲松先生和于乐先生。

【比音勒芬 注册资本和股本变动】公司 2018 年度利润分配方案包含向全体股东以资本公积转增股本，每 10 股转增 7 股的安排，该方案实施完毕后，公司注册资本和股本发生变化，注册资本由 18,133.90 万元调整为 30,827.63 万元，股份总数由 18,133.90 万股调整为 30,827.63 万股。

【比音勒芬 筹划发行可转换公司债券】公司正在筹划公开发行可转换公司债券事项，该重大事项目前仍处于筹划阶段，尚未经过公司董事会、股东大会审议及相关部门审批，后续情况存在不确定性。上述批准均为发行实施的前提条件，能否取得上述批准，以及最终取得批准的时间均存在不确定性。

【比音勒芬 参与设立基金进展】2019 年 7 月 4 日，公司召开第三届董事会第十四次会议，审议通过了《关于签署基金补充协议的议案》，公司拟与易简投资签署《<比音勒芬易简消费升级投资合伙企业（有限合伙）合伙协议>补充协议》，原第十条约定“合伙企业合伙人出资总规模为 20,200 万元人民币，首期出资规模为 10,100 万元人民币”修改为“合伙企业合伙人出资总规模为 10,100 万元人民币”，原第十三条约定“基金自营

业执照签发之日起设3年开放期，可在开放期持续引入后续合伙人，比音勒芬服饰股份有限公司原则上领投第二期基金份额。”修改为“基金自营业执照签发之日起设3年开放期，可在开放期持续引入后续合伙人。”

【安正时尚 闲置募集资金委托理财】公司全资子公司上海艳姿服饰有限公司于2019年7月4日向国盛证券有限责任公司认购保本型收益凭证，合计人民币8,000万元，委托理财的投资类型为保本型理财产品。

【安正时尚 股份回购进展】截止2019年6月30日，公司通过集中竞价交易方式累计回购股份数量5,350,060股，占公司目前总股本的比例为1.3236%，支付的总金额为6,284万元（不含佣金、过户费等交易费用）。

【森马服饰 持股5%以上股东减持计划实施完毕】2019年7月2日，公司收到股东提供的中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司出具的《证券过户登记确认书》，股东邱艳芳女士协议转让给王耀海先生的13,499.24万股无限售流通股份已于2019年7月1日完成了过户登记手续。

【地素时尚 闲置募集资金委托理财】公司向平安银行认购平安银行对公结构性存款（100%保本挂钩利率）产品，合计人民币5亿元，产品期限为182天。

【海澜之家 可转债转股结果即股份变动】截至2019年6月30日，累计共有516,000元“海澜转债”已转换成公司股票，因转股形成的股份数量为41,687股，占可转债转股前公司已发行股份总额的0.0009%。

【富安娜 股份回购进展】截止2019年6月30日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式实施回购股份，回购股份数量19,018,800股，占公司总股本的2.18%，成交总金额为1.58亿元（不含交易费用）。

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>