

2019年07月28日

## 中国市场仍是国际品牌最强劲增长点 增持（维持）

### 投资要点

- **从国际品牌最新业绩跟踪：中国仍是最强劲增长来源**
- 从我们最新的全球消费品龙头对比报告可以看出，中国的消费品龙头相比而言具备更高的隐含收益率，那么全球服饰消费目前的趋势如何？从国际品牌最新一个季度的业绩汇总可以看出，国际品牌龙头们普遍在疲软的经济环境下取得了不错的增长速度，其中中国市场的增速尤为亮眼。
- 耐克的优异表现与安踏强劲的半年报（收入增长 35%/经营溢利增长 50%/归母净利润增长 25%+）形成了有效呼应，同处体育赛道但定位轻奢的比音勒芬本周披露了针对交易所年报问询函的回复，我们认为市场过多关注在存货的逐年上升（这与规模的快速扩张相关），而忽略了公司库龄结构数据反映出的超高新品售罄率与背后对应的高效运营能力。
- 本周市场的另一热点在于海澜之家的回购。从海澜之家走势可以观察到，在低估值的状态下，海澜之家在公告回购前经历了一波回调。不少价值型标的在近期同样经历了超低估值下的进一步杀跌，例如富安娜。这一类标的的配置机构主要是风格稳健、追求绝对收益的机构，他们对于这类标的的抛售反映了对于未来经济的极度悲观，因而当前也只有真金白银的回购才构成这些投资人心目中的有效安全边际。但我们认为，自 18 年底以来，低估值龙头通过频频增持回购已表明了产业资本对自身的价值判断，从长期视角来看，具备竞争优势的龙头在当前时间段构成了不错的长期投资配置窗口。
- 从标的的配置上，依然还是两个方向，半年报在消费数字企稳且外部环境缓和的背景下，对于高增长的个股仍应给予重视，核心关注比音勒芬、南极电商、开润股份。而在目前的行业格局下，具备 α 的行业龙头仍是长期配置的重点，已具备显著的绝对收益空间，核心关注安踏体育、比音勒芬、森马服饰、波司登、地素时尚、歌力思、李宁。制造业仍然建议等待半年报消化利空，核心关注申洲国际、天虹纺织、华孚时尚、百隆东方。
- **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：消费现韧性，低估值锁定品牌服装下行风险，关注半年报高增长个股》2019-07-22
- 2、《纺织服装行业：成长组表现依旧亮眼，价值组六月基本面情况有所好转》2019-07-14
- 3、《纺织服装行业：短期掘金中报季高增长，长期中国消费龙头仍有空间》2019-07-08

## 内容目录

1. 中国市场仍是国际品牌最强劲增长点 .....	5
2. 相关标的估值水平 .....	6
3. 6月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增5.2%，较5月走强 .....	7
3.1. 本周板块表现回顾 .....	7
3.2. 零售端：6月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增5.2% .....	9
3.3. 出口：19年6月各品类出口依旧平淡 .....	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 .....	12
4. 上市公司重要公告 .....	19
4.1. 纺织制造 .....	19
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 .....	8
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: 2018 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 (%) .....	9
图 7: 18 年年初至今社会消费品零售总额:当月同比 (%) .....	9
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: 18 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 (%) .....	10
图 11: 18 年年初至今限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%) .....	10
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: 18 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: 18 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 .....	11
图 17: 18 年年初至今消费者信心指数 .....	11
图 18: 服装、纺织品、鞋类出口增速 (分月同比) (%) .....	12
图 19: 2018 年 1 月至今服装、纺织品、鞋类出口增速 (分月同比) (%) .....	12
图 20: 2011 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势 .....	13
图 21: 2018 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 .....	13
图 23: 2018 年 1 月至今棉花期货价格走势 .....	13
图 24: 2012 年 1 月至今内外棉花价差走势 .....	13
图 25: 2018 年 1 月至今内外棉花价差走势 .....	13
图 26: 2012 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势 .....	14
图 27: 2018 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势 .....	14
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) .....	14
图 29: 2018 年 1 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势 (元/吨) .....	14
图 30: 2009 年 11 月至今美元兑人民币汇率走势 .....	15
图 31: 2018 年 1 月至今美元兑人民币汇率走势 .....	15
图 32: 2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势 .....	16
图 33: 2018 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 .....	16
图 35: 2018 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势 .....	16
图 36: 2012 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势 .....	16
图 37: 2018 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势 .....	16
图 38: 2012 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势 .....	17
图 39: 2018 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势 .....	17
图 40: 2012 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势 .....	17
图 41: 2018 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势 .....	17
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: 2018 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) .....	18
图 45: 2018 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g) .....	18
图 46: 2013 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司) .....	18
图 47: 2018 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司) .....	18
表 1: 国际品牌全球及中国市场收入增长表现 .....	5
表 2: 相关标的估值及分红情况 .....	6

## 1. 中国市场仍是国际品牌最强劲增长点

### 国际品牌最新业绩跟踪：中国仍是最强劲增长来源

从我们最新的全球消费品龙头对比报告可以看出，中国的消费品龙头相比而言具备更高的隐含收益率，那么全球服饰消费目前的趋势如何？从国际品牌最新一个季度的业绩汇总可以看出，国际品牌龙头们普遍在疲软的经济环境下取得了不错的增长速度，其中中国市场的增速尤为亮眼。

表 1：国际品牌全球及中国市场收入增长表现

	上一财年		上一季度		本季度	
	全球	包含中国市场的区域	全球	包含中国市场的区域	全球	包含中国市场的区域
Nike	11%	24%	11%	24%	10%	22%
迅销集团	14%	27%	9%	半年度双位数增长	7%	22.1%
Burberry	2%	20%			2%	约 15%
LVMH	11%	15%	11%	17%	12%	18%
开云集团	29%	中国大陆 20%	22%	亚太地区增长 29.6%	13%	19H1 亚太地区（除日本）增长 24.2%，中国大陆上半年增长 35.3%
Moncler	22%	28%	11%	12%	18%	19 上半年增长 15%
爱马仕	10%	13.7%	16%	17%	12%	20.7%

	包含中国市场的区域	上一财年	上一季度	本季度
Nike	大中华地区	2018/5/31-2019/5/31	2018/12/1-2019/2/28	2019/3/1-2019/5/31
迅销集团	大中华地区	2017/9/1-2018/8/31	2018/12/1-2019/2/28	2019/3/1-2019/5/31
Burberry	中国大陆	2018/4/1-2019/3/31	2019/1/1-2019/3/31	2019/4/1-2019/6/30
LVMH	亚洲及其他地区	2018/1/1-2018/12/31	2019/1/1-2019/3/31	2019/4/1-2019/6/30
开云集团		2018/1/1-2018/12/31	2019/1/1-2019/3/31	2019/4/1-2019/6/30
Moncler	亚洲及其他地区（除意大利、EMEA、美国）	2018/1/1-2018/12/31	2019/1/1-2019/3/31	2019/4/1-2019/6/30
爱马仕	亚太地区（除日本）	2018/1/1-2018/12/31	2019/1/1-2019/3/31	2019/4/1-2019/6/30

数据来源：公司公告，东吴证券研究所，  
使用公司披露中的固定汇率数据

耐克的优异表现与安踏强劲的半年报（收入增长 35%+/经营溢利增长 50%+/归母净利润增长 25%+）形成了有效呼应，同处体育赛道但定位轻奢的比音勒芬本周披露了针对交易所年报问询函的回复，我们认为市场过多关注在存货的逐年上升（这与规模的快速扩张相关），而忽略了公司库龄结构数据反映出的超高新品售罄率与背后对应的高效运营能力。

本周市场的另一热点在于海澜之家的回购。从海澜之家走势可以观察到，在低估值的状态下，海澜之家在公告回购前经历了一波回调。不少价值型标的在近期同样经历了超低估值下的进一步杀跌，例如富安娜。这一类标的的配置机构主要是风格稳健、追求绝对收益的机构，他们对于这类标的的抛售反映了对于未来经济的极度悲观，因而当前

也只有真金白银的回购才构成这些投资人心目中的有效安全边际。但我们认为，自 18 年底以来，低估值龙头通过频频增持回购已表明了产业资本对自身的价值判断，从长期视角来看，具备竞争优势的龙头在当前时间段构成了不错的长期投资配置窗口。

从标的配置上，依然还是两个方向，半年报在消费数字企稳且外部环境缓和的背景下，对于高增长的个股仍应给予重视，核心关注比音勒芬、南极电商、开润股份。而在目前的行业格局下，具备  $\alpha$  的行业龙头仍是长期配置的重点，已具备显著的绝对收益空间，核心关注安踏体育、比音勒芬、森马服饰、波司登、地素时尚、歌力思、李宁。制造业仍然建议等待半年报消化利空，核心关注申洲国际、天虹纺织、华孚时尚、百隆东方。

## 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	
<b>休闲装</b>											
002563.SZ	森马服饰	294	16.9	19.1	13.0%	15.4	22.1	15.6%	13.3	62%	4.0%
3998.HK	波司登	254	9.8	12.6	28.4%	20.2	15.6	23.6%	16.3	76%	3.8%
600398.SH	海澜之家	389	34.5	36.9	6.7%	10.6	39.0	5.7%	10.0	61%	5.8%
603877.SH	太平鸟	72	5.7	6.9	20.7%	10.4	7.9	14.2%	9.1	72%	7.0%
<b>体育</b>											
2020.HK	安踏体育	1,430	41.0	52.5	27.9%	27.3	63.3	20.6%	22.6	61%	2.2%
2331.HK	李宁	408	7.2	12.7	77.6%	32.1	14.4	13.0%	28.4	13%	0.4%
1368.HK	特步国际	121	6.6	7.7	17.6%	15.7	9.1	17.5%	13.4	70%	4.5%
<b>高端</b>											
603808.SH	歌力思	46	3.7	4.4	21.0%	10.4	5.3	20.5%	8.6	38%	3.7%
603839.SH	安正时尚	49	2.8	3.8	33.4%	13.2	4.4	18.4%	11.1	36%	2.7%
002832.SZ	比音勒芬	78	2.9	4.1	41.0%	18.9	5.3	28.4%	14.7	36%	1.9%
3306.HK	江南布衣	66	4.9	5.7	17.7%	11.4	6.7	17.1%	9.7	93%	8.1%
603587.SH	地素时尚	88	5.7	6.6	15.2%	13.3	7.4	12.4%	11.8	76%	5.7%
<b>家纺</b>											
002327.SZ	富安娜	61	5.4	6.2	14.1%	9.8	7.0	12.2%	8.7	50%	5.1%
002293.SZ	罗莱生活	80	5.3	6.0	12.2%	13.3	6.7	11.7%	11.9	54%	4.1%
603365.SH	水星家纺	47	2.9	3.2	13.6%	14.5	3.7	15.0%	12.6	49%	3.4%



男装											
1234.HK	中国利郎	74	7.5	8.8	16.9%	8.4	10.1	15.2%	7.3	76%	9.0%
601566.SH	九牧王	68	5.3	5.8	8.2%	11.8	5.8	0.5%	11.7	119%	10.1%
002029.SZ	七匹狼	48	3.5	3.8	9.8%	12.5	4.2	9.9%	11.4	24%	1.9%
珠宝											
002867.SZ	周大生	162	8.1	10.1	24.7%	16.2	11.9	18%	13.7	43%	2.7%
600612.SH	老凤祥	194	12.0	13.8	14.2%	14.1	15.6	13%	12.5	48%	3.4%
新模式											
300577.SZ	开润股份	76	1.7	2.4	39.9%	31.1	3.2	31.6%	23.7	30%	1.0%
002127.SZ	南极电商	264	8.9	12.3	39.3%	21.4	16.1	30.4%	16.4	15%	0.7%
纱线											
2678.HK	天虹纺织	65	11.6	13.8	18.3%	4.7	16.2	17.9%	4.0	30%	6.3%
002042.SZ	华孚时尚	104	7.5	8.4	11.1%	12.4	9.2	10.3%	11.3	56%	4.5%
601339.SH	百隆东方	64	4.4	5.9	36.0%	10.7	7.2	20.4%	8.9	33%	3.1%
面料											
000726.SZ	鲁泰 A	88	8.1	9.0	11.3%	9.7	9.8	8.3%	9.0	56%	5.8%
002394.SZ	联发股份	33	3.9	4.0	2.5%	8.2	4.1	3.5%	7.9	31%	3.8%
2111.HK	超盈国际	25	2.4	2.9	20.1%	8.6	3.3	11.7%	7.7	22%	2.6%
成衣											
2313.HK	申洲国际	1,461	45.4	53.9	18.7%	27.1	62.7	16.4%	23.3	58%	2.2%
2232.HK	晶苑国际	85	10.0	11.2	11.7%	7.6	13.7	22.1%	6.2	21%	2.8%
603558.SH	健盛集团	35	2.1	2.5	22.3%	13.7	3.0	18.7%	11.6	27%	2.0%
印染辅料											
600987.SH	航民股份	70	6.6	7.7	15.9%	9.1	8.6	12.0%	8.1	31%	3.4%
002003.SZ	伟星股份	48	3.1	3.7	19.6%	13.1	4.2	12.5%	11.6	81%	6.2%

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、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

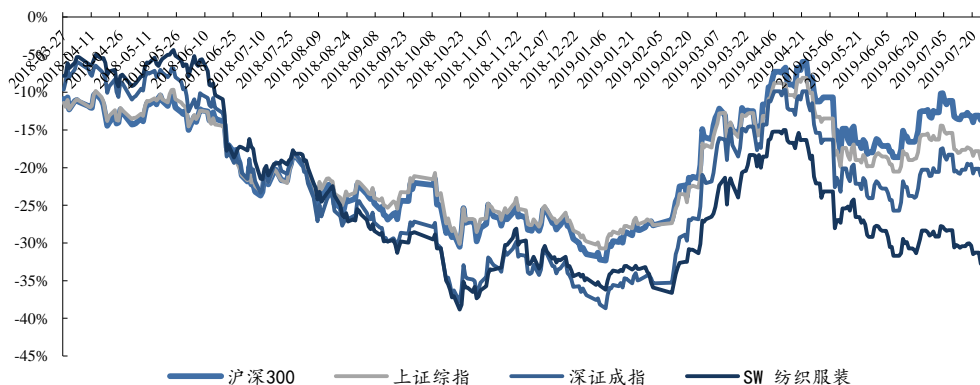
### 3. 6月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增 5.2%，较 5 月走强

#### 3.1. 本周板块表现回顾

本周沪深 300 上涨 1.33%，上证综指上涨 0.70%，深证成指涨 1.31%，其中纺织服

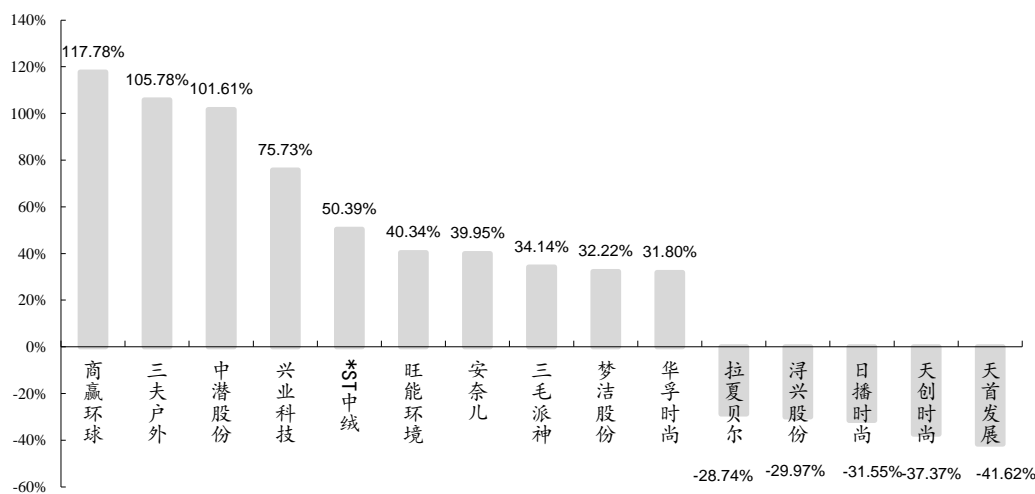
装块下跌 0.30%，跑输大盘。

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

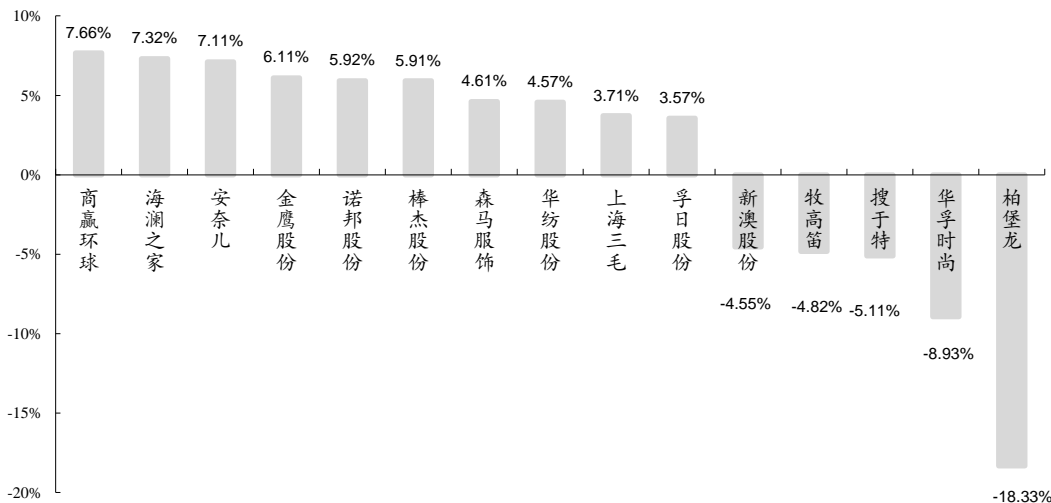
图 2：年初至今纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5



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



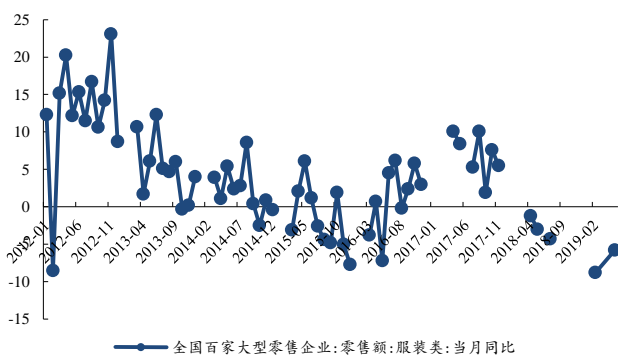


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 3.2. 零售端: 6月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增 5.2%

2019年6月份, 社会消费品零售额总额当月同比增长 9.8%, 环比有所上升 (5月同比增长 8.6%); 6月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售当月同比上涨 5.2%, 环比有所上升 (5月同比上升 4.1%)。

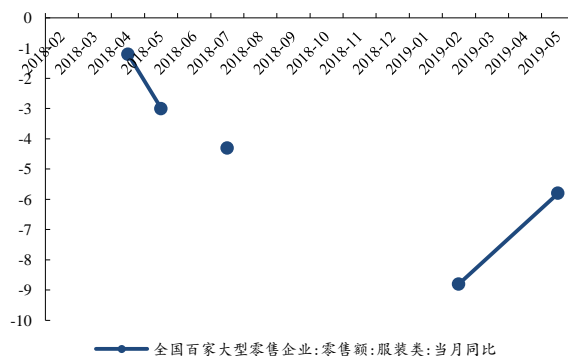
图 4: 全国百家重点大型零售服装类企业零售额同比 (%)



数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

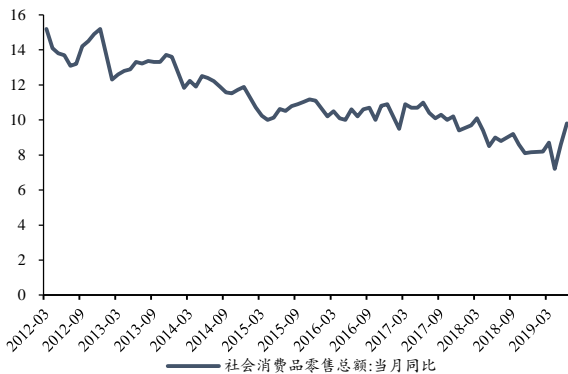
图 6: 社会消费品零售总额: 当月同比 (%)

图 5: 2018 年 1 月至今百家重点大型零售企业服装类零售额同比 (%)



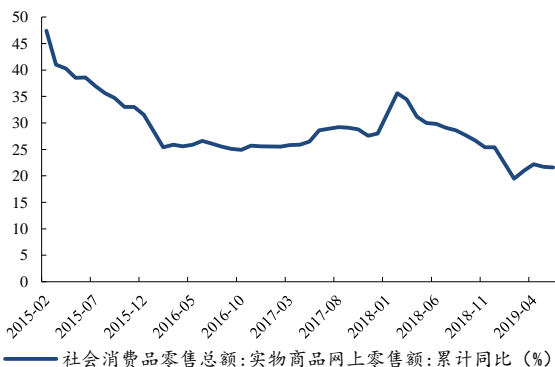
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图 7: 18 年年初至今社会消费品零售总额: 当月同比 (%)



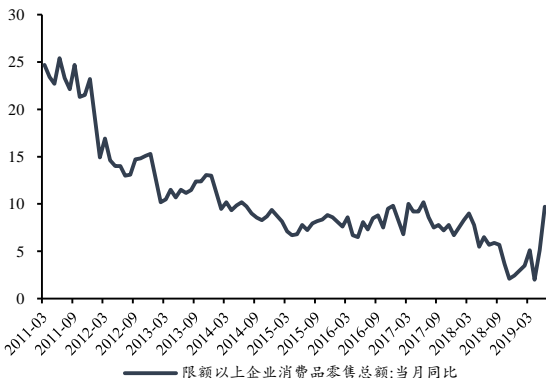
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

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 (%)

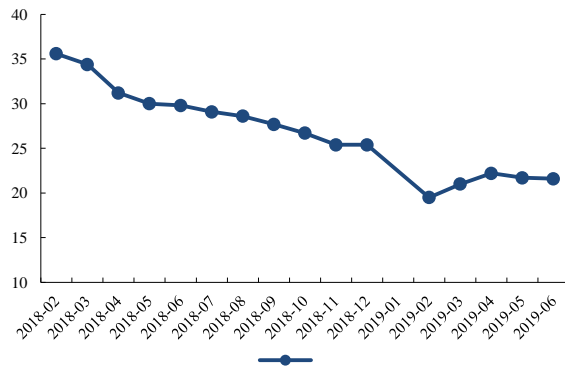


数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所



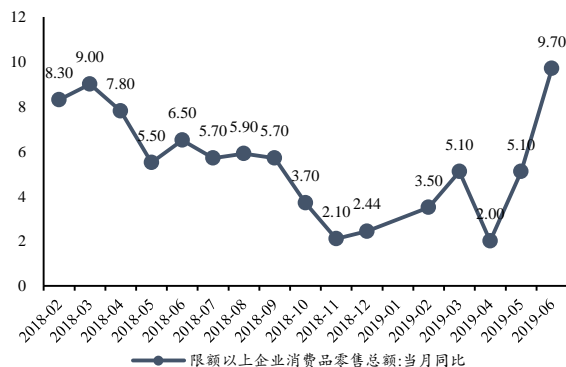
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 9：18 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 11：18 年年初至今限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%)



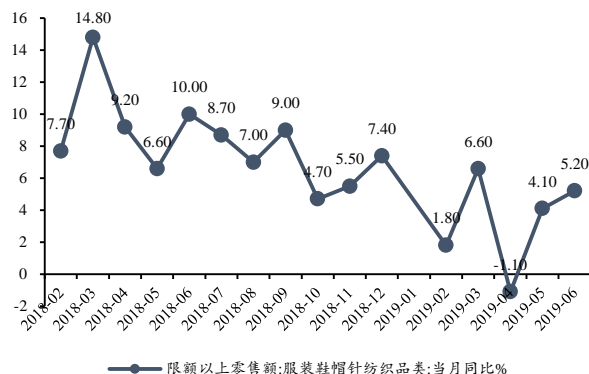
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 12: 限额以上零售额:服装鞋帽针纺织品类:当月同比 (%)



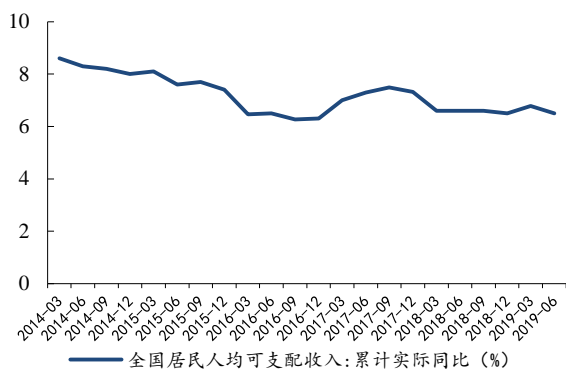
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图 13: 18 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 (%)



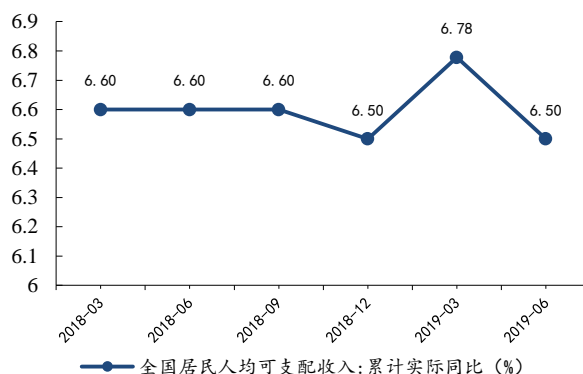
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

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: 18 年年初至今全国居民人均可支配收入: 累计实际同比 (%)

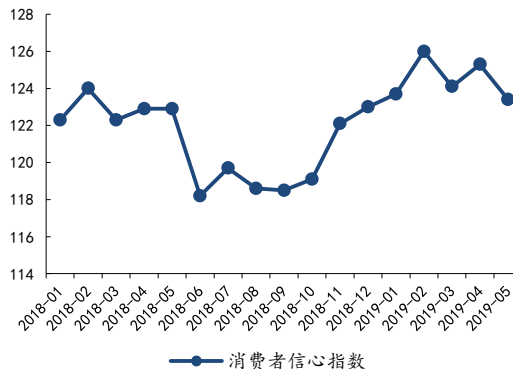


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 16: 2001 年 1 月至今消费者信心指数



图 17: 18 年年初至今消费者信心指数



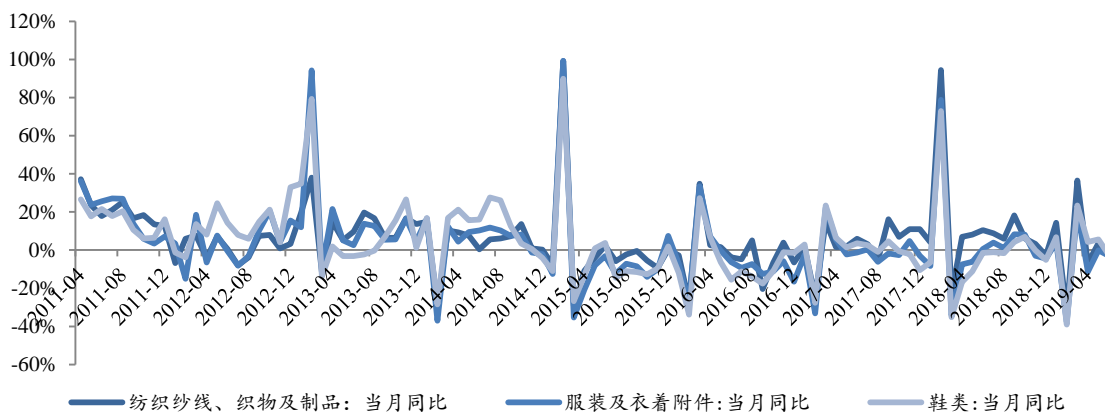
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

### 3.3. 出口：19 年 6 月各品类出口依旧平淡

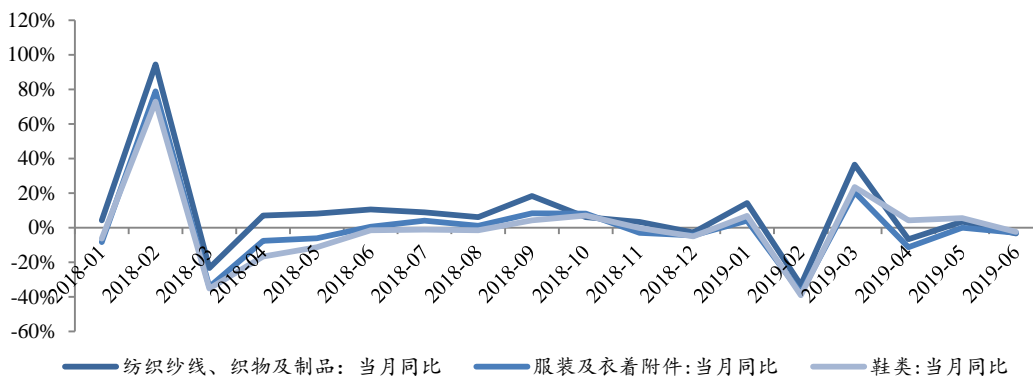
6 月单月纺织品、服装、鞋类出口增长分别达到-3.4%、-3.0%、-2.4%，1-6 月累计出口额增速来看，纺织品、服装、鞋类出口增长分别为 0.7%、-4.9%、-0.2%，依旧平淡。

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 19：2018 年 1 月至今服装、纺织品、鞋类出口增速（分月同比）（%）



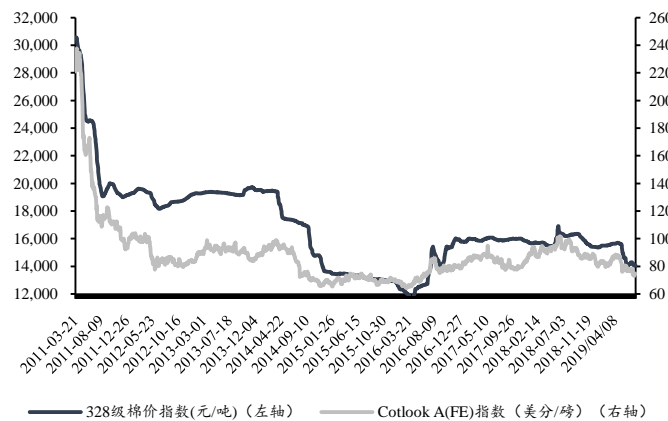
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

### 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：14,054.60 元/吨 (-0.33%) (周变化-46.00 元/吨，月变化-96.00 元/吨，过去一年变化-2118.00 元/吨)

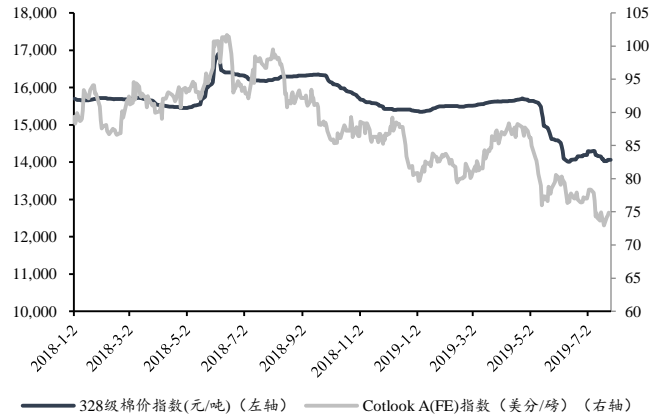
**Cotlook A 周均价:** 74.13 美分/磅 (-0.02%) (周变化 0.02 美分/磅, 月变化-1.50 美分/磅, 过去一年变化-21.80 美分/磅)

图 20: 2011 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势



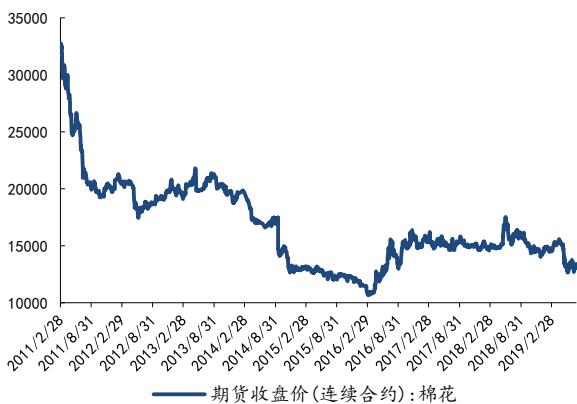
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 21: 2018 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

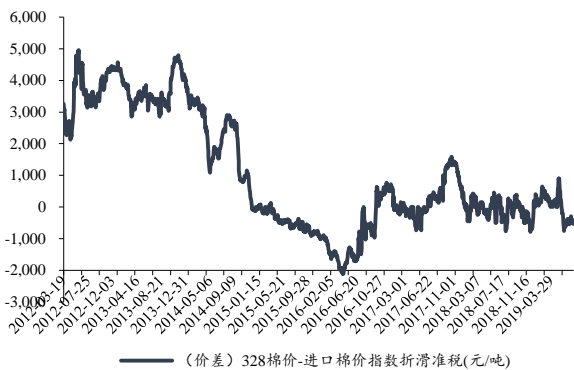
图 23: 2018 年 1 月至今棉花期货价格走势



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

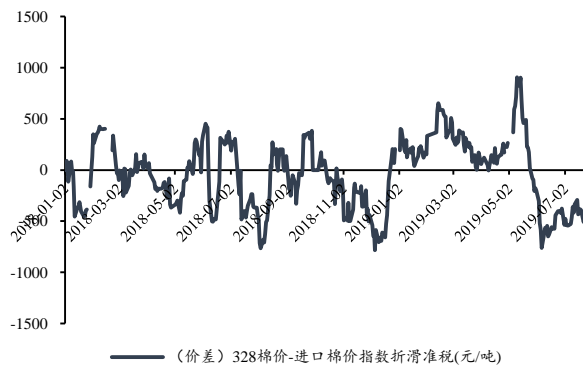
图 24: 2012 年 1 月至今内外棉花价差走势

图 25: 2018 年 1 月至今内外棉花价差走势



(价差) 328棉价-进口棉价指数折滑准税(元/吨)

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

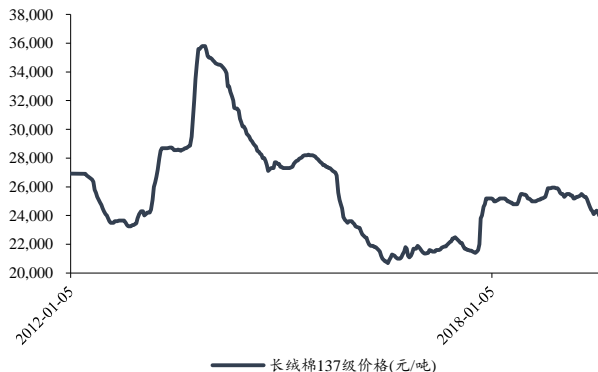


(价差) 328棉价-进口棉价指数折滑准税(元/吨)

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

**长绒棉(137级):** 23,900.00 元/吨(-0.42%) (周变化-100.00 元/吨, 月变化-300.00 元/吨, 过去一年变化-1,200.00 元/吨)

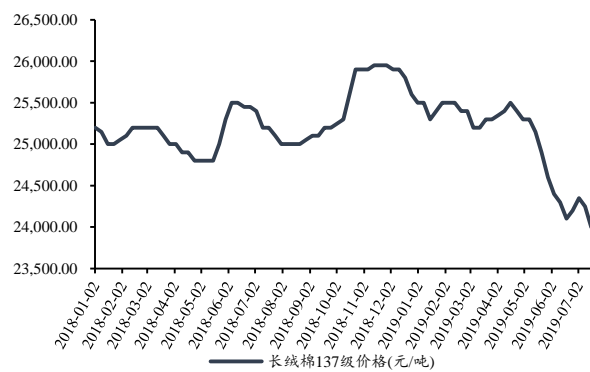
图 26: 2012 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势



长绒棉137级价格(元/吨)

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 27: 2018 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势



长绒棉137级价格(元/吨)

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

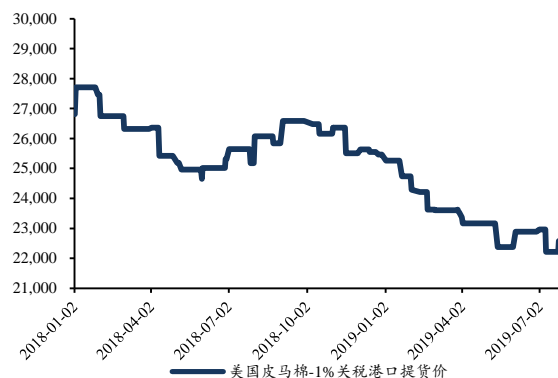
**进口长绒棉(美国 PIMA 2 级):** 22,433.00 元/吨(+0.99%) (周变化-220.80 元/吨, 月价格变化-304.00 元/吨, 过去一年变化-3,064.00 元/吨)

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: 2018 年 1 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势 (元/吨)



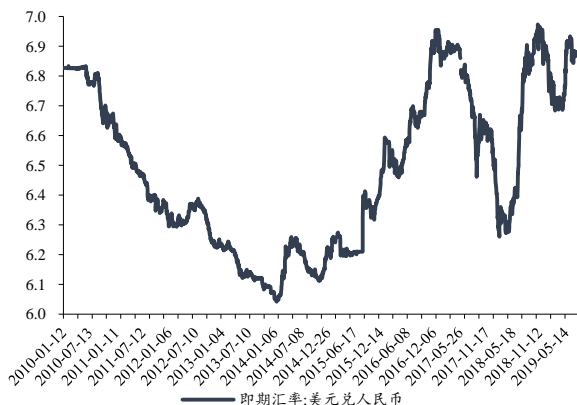
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

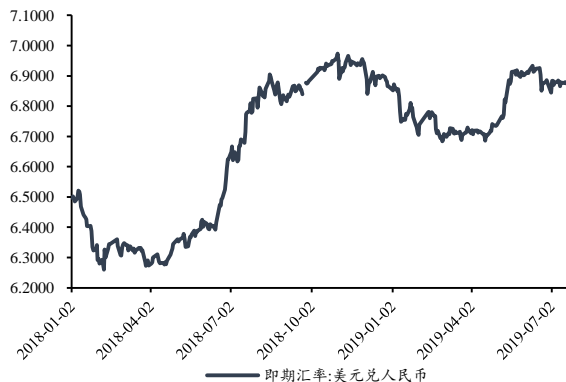
美元兑人民币汇率：6.8765（本周变化-0.03%，月变化-0.40%，年变化 1.52%）

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 31：2018 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：11,875.00 元/吨(-1.04%)（本周变化-125.00 元/吨，本月变化 550.00 元/吨，过去一年变化-2,450.00 元/吨）

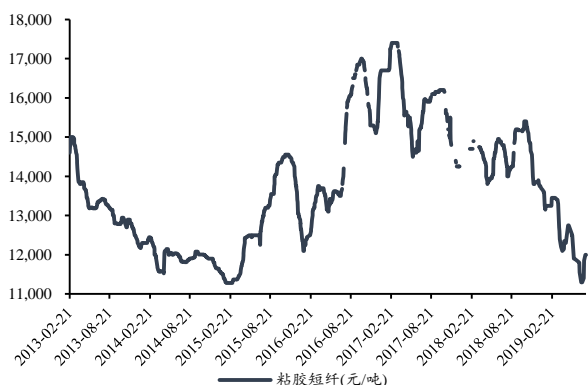
涤短：8,000.00 元/吨(-4.19%)（本周变化-350 元/吨，本月变化 50.00 元/吨，过去一年变化-900.00 元/吨）

氨纶 20D：36,500.00 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：30,000.00 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-5,000.00 元/吨）

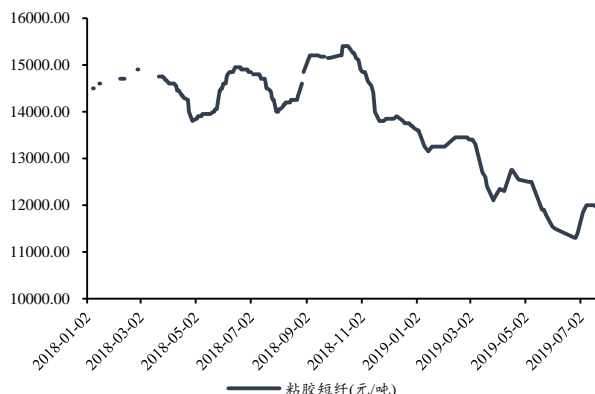


图 32：2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



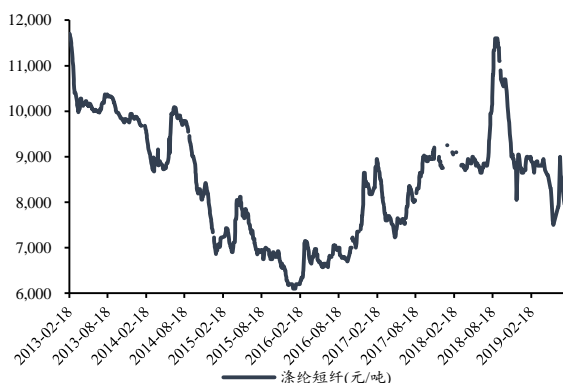
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 33：2018 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



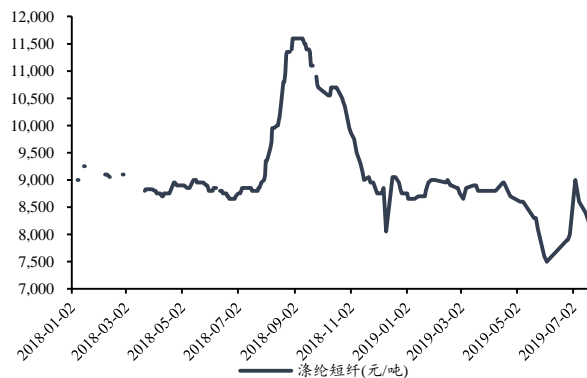
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 34：2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



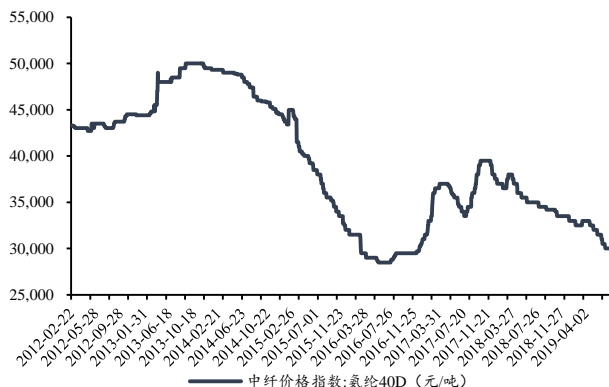
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 35：2018 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



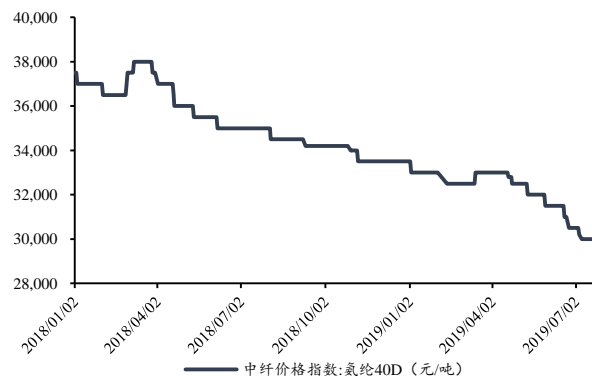
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

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 37：2018 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

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 20,996.67 元/吨(-0.27%) (周变化-57.33 元/吨，月变化-140.00 元/吨，过去一年变-3,065.00 元/吨)

图 38：2012 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势

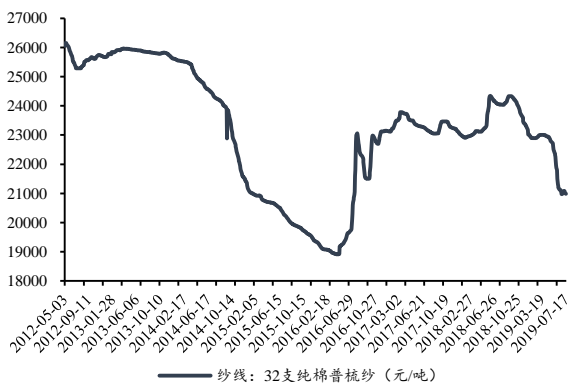
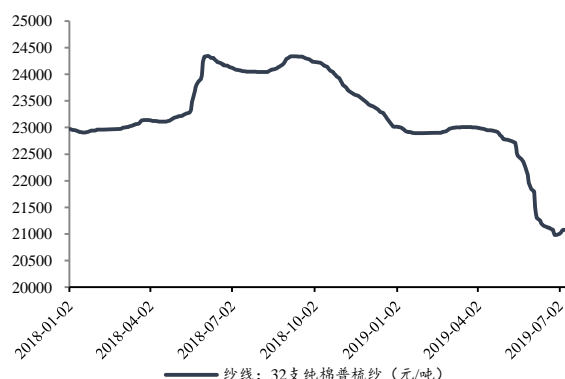


图 39：2018 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势



数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

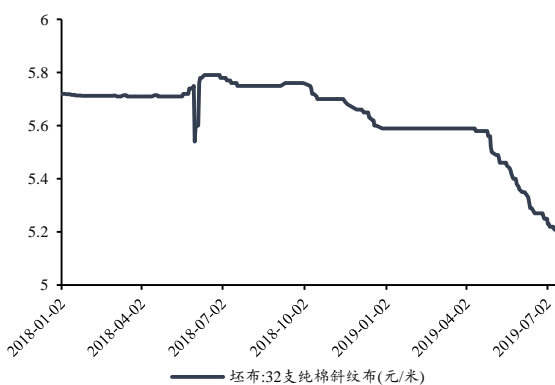
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

**坯布：**32 支纯棉斜纹布 5.20 元/米(-0.19%) (周变化-0.01 元/米，月变化-0.07 元/米，过去一年变化-0.56 元/米)

图 40：2012 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势



图 41：2018 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势

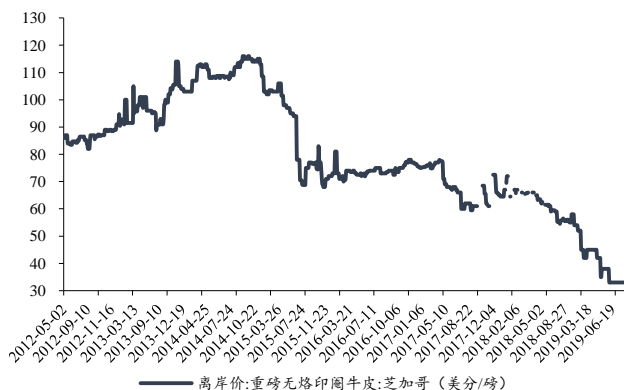


数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

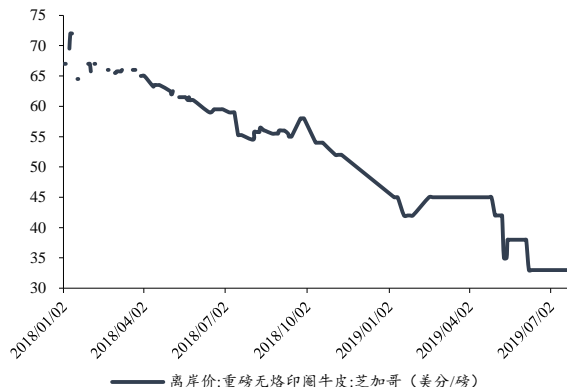
**牛皮：**重量无烙印眼牛皮芝加哥离岸价 33.00 美分/磅(本周变化 0.00 美分/磅，本月变化 0.00 美分/磅，过去一年变化-22.25 美分/磅)

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: 2018 年 1 月至今芝加哥重磅无烙印阉牛皮离岸价 (美分/磅)

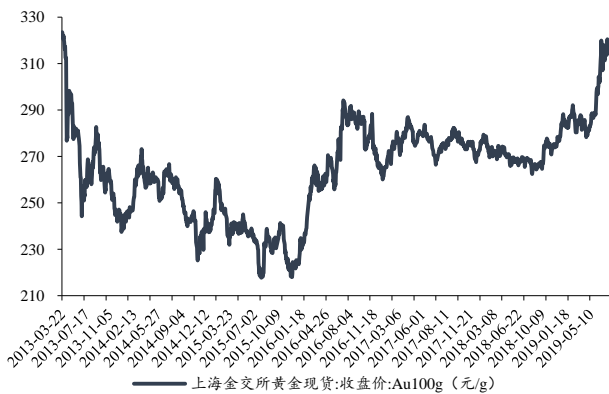


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

**黄金: 上金所 Au100g**317.30 元/g (0.28%) (本周变化 0.88 元/g, 本月变化 2.48 元/g, 过去一年变化 47.44 元/g)

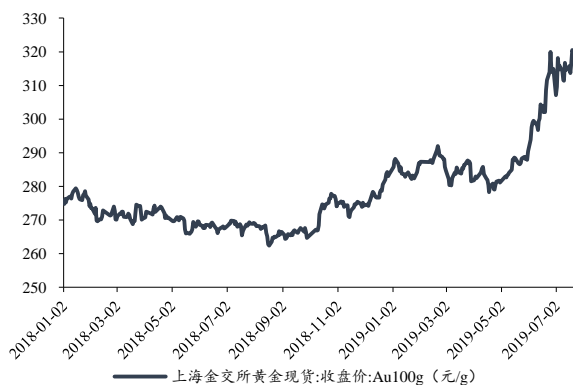
**伦敦现货** 1,424.09 美元/盎司(0.43%) (本周变化 6.14 美元/盎司, 本月变化-15.30 美元/盎司, 过去一年变化 184.60 美元/盎司)

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: 2018 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)



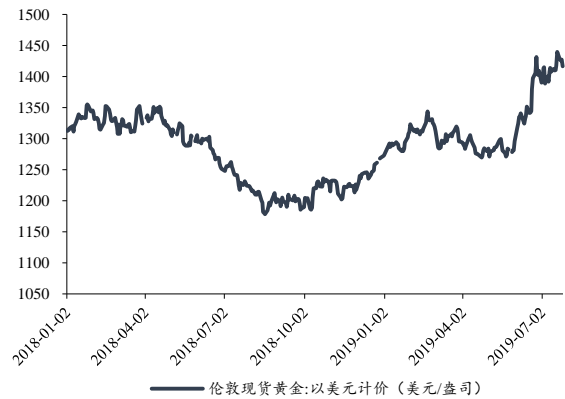
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 46: 2013 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司)

图 47: 2018 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

【华茂股份 收到政府补助】收到政府补助 2850.32 万元, 计入公司第三季度其他收益, 占公司 2018 年净利润的 24.02%。

【际华集团 子公司破产清算】子公司 3502 资源公司此前因累计亏损严重, 资不抵债, 向人民法院申请破产清算并被受理。

【嘉麟杰 停牌】筹划发行股份购买北极光电(深圳)有限公司 100% 股权同时募集配套资金, 自 7/23 开始停牌, 最晚将于 8/6 复牌

【兴业科技 2019 半年度报告】19H1 收入同降 9.6% 至 7.00 亿元, 归母净利同增 106% 至 6934 万元, 经营性现金流同降 193% 至 1.39 亿元

【锦泓集团 转债】公司可转债“维格转债”开始转股, 转股价格为 10.52 元/股, 转股期 22019/7/30-2025/1/23。

【延江股份 股权激励】公司第一期限制性股票激励计划首次权益授予完成, 授予日为 2019 年 5 月 31 日, 授予数量为 167.5 万股, 授予人数 31 人, 授予价格为 6.82 元/股。

【棒杰股份 回购】截至今日以 0.28 亿元合计回购 472.99 万股, 约占目前公司总股本 1.03%, 最高/最低成交价为 6.00/5.69 元/股。

【际华集团 收到政府补助】2019/4/27-7/24, 公司累计收到政府补助资金 1045 万元(未经审计), 截止公告日已到账。

【棒杰股份 人事变动】董事会同意选举高婷女士为公司副董事长和第四届董事会审计委员会文员

【\*ST 中绒 股份冻结】2019/7/12 起，控股股东中绒集团所持全部公司股权（合计 4.81 亿股，占公司总股本 26.68%，其中 99.99% 被质押）新增轮候冻结，轮候期限 36 个月

【中潜股份 收购子公司】公司以现金对价人民币 1 元收购北海慧玉网络科技有限公司 100% 股权，该标的公司主营业务为互联网信息技术和大数据技术。

## 4.2. 品牌服饰

【安踏体育 盈利预喜】19H1 收入同增超过 35%，经营溢利同增超过 50%，考虑 AMEAS 并购影响归母净利同增 25% 以上。经营溢利增长主要原因有 1) 毛利率较高的零售业务占比增加，2) 政府补贴，3) 经营开支相对稳定。

【比音勒芬 问询函回复】1) 公司 18 年收入增幅远高于营收增幅主要原因为高新技术企业认定带来的所得税优惠；2) 16-18 年销售运营、装修费用增加主要与门店优化有关；3) 公司存货迅速增长主要与直营占比提升、新增店铺铺货有关；4) 公司存货计提已覆盖三年以上库龄存货，符合审慎原则；5) 智能化仓储中心项目因土地相关部门三通一平进度延迟而推进慢于预期；6) 公司实际控制人 IPO 锁定期满后两年内不减持之承诺不变。

【海澜之家 回购】股东大会审议通过二期回购预案，回购金额不低于 6.91 亿元、不超过 10.36 亿元，回购价格不超过人民币 12 元/股。回购期限为自股东大会审议通过回购股份预案之日起不超过 12 个月。

【南极电商 股东减持进展】新民实业减持 516.43 万股，减持后其持股比例减少 0.21pct 至 5.46%。

【梦洁股份 对外投资】认缴出资 1 亿元（出资比例 50%）与长沙财中投资共同成立合伙企业，该合伙企业主要从事家居生活及消费行业类投资。

【美邦服饰 员工持股】第一期员工持股计划的股票锁定期将于 2019/7/26 届满，累计购买股票 5819.08 万股，占公司总股本的 2.32%，交易均价为 3.13 元/股，成交金额合计 1.82 亿元。

【跨境通 股东减持】7/24-7/26，董事长、总经理徐佳东先生通过大宗交易方式累计减持 739.88 万股，占总股本 0.47%。减持后合计持有股份 2.59 亿股，占总股本 16.64%。

【跨境通 股权质押】7/17-7/24，公司实际控制人杨建新先生合计质押 414.73 万股，占所持股份 1.46%；7/22，樊梅花女士质押 120 万股，占所持股份 3.38%；7/23-7/25，徐佳东先生合计质押 940 万股，占所持股份 3.63%。均用于补充质押。

【奥康国际 回购进展】截至 2019/7/25，公司以 1.72 亿元合计回购 1,607.40 万股，

占总股本 4.01%，较上次披露增加 0.74%，最高/最低成交价为 12.39/9.81 元/股。

【红豆股份 参股公司股权变动】参股公司红豆集团财务公司计划增资 3 亿（目前注册资本 7 亿），本公司为专注服装主业拟放弃增资优先认缴权，本次增资完成后公司对其持股比例将从 49% 降至 34.3%。

【御家汇 回购进展】公司此前通过股份回购方案，拟回购资金总额 1.25-2.5 亿元（含），回购价格不超过 20.3 元/股，回购期限为董事会审议通过回购方案之日起 3 个月。截至目前，公司累计回购 2098.05 万股，占现有总股本的 5.10%，最高/最低成交价为 9.24/7.52 元/股，支付的总金额为 1.82 亿元

#### 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>