

2019年09月15日

纺织服装行业

高端品牌的稳健增长将如何带来绝对收益机会

增持（维持）

投资要点

■ 本周，重点提示低估值、稳健增长的高端品牌所带来的绝对收益机会，代表性标的包括歌力思、地素时尚、比音勒芬。

该主线下三个个股目前的估值与增长预期情况如下：歌力思 19/20/21 预计增长 19%/22%/21%，对应市盈率 13/10/9X；地素时尚 19/20/21 预计增长 9%/15%/12%，对应市盈率 15/13/12X；比音勒芬 19/20/21 预计增长 41%/28%/23%，对应市盈率 18/14/12X。

经营稳定性与市场预期偏差：市场普遍认为，高端品牌与经济环境（特别是消费环境）相关度较大。对于高端消费整体来说，这一认知应该是正确的，但从自下而上的视角/从个体企业自身，我们可以观察到自 18 年下半年经济压力变大以来，上述提到的三个公司的季度同店增长仍然维持了稳健表现，并未随着经济增速下行受到过多的影响。这一表现我们认为一方面是中国的高端服装品牌正在塑造自身核心竞争力的过程中，经营上可以在多个方面进行强化提升并在业绩上形成边际改善，另一方面高端品牌的消费群体普遍是数百万的人数规模，VIP 客户的消费占比较高，围绕自身品牌特性经营好特定的消费人群即可保持业绩稳定性。因此，从自下而上的视角，优质高端品牌的经营稳定性与市场的普遍认知之间，存在预期差。

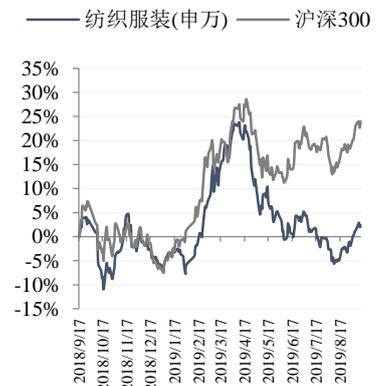
从未来的发展空间来看：经营管理上各个环节的持续提效将带来持续增长，这正是地素时尚自 18 年初以来在零售环节持续强化带来了连续 5 个季度的同店高增长给我们的启示；依靠多年对于产品与品牌持续且专注的投入，在细分行业迎来需求爆发的时候占据绝对领先的竞争地位，催化快速增长，这是比音勒芬为资本市场呈现的成功案例；利用业已形成的渠道与品牌运营能力，持续引进切合市场需求的稀缺品牌，这也正是歌力思为我们展示出的产业前景，Edhardy 与 IRO 的强劲表现印证了这一点，比音勒芬也在积极孵化度假休闲市场以追求新的增长点。

从投资视角来看，歌力思、地素时尚、比音勒芬当前的投资性价比突出。基于市场认知偏差，在经济环境与消费环境承压的当下，市场给予这些优质高端品牌极低的估值水准，结合这些品牌的业绩稳定性，投资的风险收益比优异。即使市场的估值无法充分修复，这些标的凭借 3%-5% 的股息回报与 10%+ 的业绩增速，预计也将给投资者带来不错的基础收益；若通过业绩持续的稳健增长让市场偏见有所改观，那么这些标的有望回到 20X 上下的估值区间，弹性将十分可观。

■ **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
 证券分析师 詹陆雨
 执业证号：S0600519070002
 021-60199793
 zhanly@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

- 1、《吹尽黄沙始到金——纺织与时尚消费 19 中报总结》2019-09-03
- 2、《纺织服装行业：大环境承压但品牌龙头表现稳健，历史估值大底预示绝对收益空间》2019-08-18
- 3、《纺织服装行业：体育巨头集体提交亮眼成绩单，金价成复杂环境下最大亮点》2019-08-12

内容目录

1. 高端品牌的稳健增长将如何带来绝对收益机会	5
2. 相关标的估值水平	6
3. 7月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增 7.6%	7
3.1. 本周板块表现回顾	7
3.2. 零售端: 7月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增 7.6%	9
3.3. 出口: 19年8月各品类出口有所回调	12
3.4. 上游主要原材料: 棉花价格低位震荡仍在持续	12
4. 上市公司重要公告	19
4.5. 纺织制造	19
4.6. 品牌服饰	19

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: 相关标的估值及分红情况	6

1. 高端品牌的稳健增长将如何带来绝对收益机会

本周，重点提示低估值、稳健增长的高端品牌所带来的绝对收益机会，代表性标的包括歌力思、地素时尚、比音勒芬。

该主线下三个个股目前的估值与增长预期情况如下：

歌力思 19/20/21 预计增长 19%/22%/21%，对应市盈率 13/10/9X；地素时尚 19/20/21 预计增长 9%/15%/12%，对应市盈率 15/13/12X；比音勒芬 19/20/21 预计增长 41%/28%/23%，对应市盈率 18/14/12X。

经营稳定性与市场预期偏差：市场普遍认为，高端品牌与经济环境（特别是消费环境）相关度较大。对于高端消费整体来说，这一认知应该是正确的，但从自下而上的视角/从个体企业自身，我们可以观察到自 18 年下半年经济压力变大以来，上述提到的三个公司的季度同店增长仍然维持了稳健表现，并未随着经济增速下行受到过多的影响。这一表现我们认为一方面是中国的高端服装品牌正在塑造自身核心竞争力的过程中，经营上可以在多个方面进行强化提升并在业绩上形成边际改善，另一方面高端品牌的消费群体普遍是数百万的人数规模，VIP 客户的消费占比较高，围绕自身品牌特性经营好特定的消费人群即可保持业绩稳定性。因此，从自下而上的视角，优质高端品牌的经营稳定性与市场的普遍认知之间，存在预期差。

从未来的发展空间来看：经营管理上各个环节的持续提效将带来持续增长，这正是地素时尚自 18 年初以来在零售环节持续强化带来了连续 5 个季度的同店高增长给我们的启示；依靠多年对于产品与品牌持续且专注的投入，在细分行业迎来需求爆发的时候占据绝对领先的竞争地位，催化快速增长，这是比音勒芬为资本市场呈现的成功案例；利用业已形成的渠道与品牌运营能力，持续引进切合市场需求的稀缺品牌，这也正是歌力思为我们展示出的产业前景，Ed Hardy 与 IRO 的强劲表现印证了这一点，比音勒芬也在积极孵化度假休闲市场以追求新的增长点。

从投资视角来看，歌力思、地素时尚、比音勒芬当前的投资性价比突出。基于市场认知偏差，在经济环境与消费环境承压的当下，市场给予这些优质高端品牌极低的估值水准，结合这些品牌的业绩稳定性，投资的风险收益比优异。即使市场的估值无法充分修复，这些标的凭借 3%-5% 的股息回报与 10%+ 的业绩增速，预计也将给投资者带来不错的基础收益；若通过业绩持续的稳健增长让市场偏见有所改观，那么这些标的有望回到 20X 上下的估值区间，弹性将十分可观。

此外，板块的其他投资主线还分布在：

1、大众消费品龙头竞争优势带来的集聚效应，对应标的包括 A 股的森马服饰、海澜之家以及港股的安踏体育、李宁、波司登等。卓越的企业家、杰出的管理团队、良好的组织与激励，以及依靠以上特质在多年竞争中沉淀出的渠道管控能力、供应链组织能

力以及在强大现金流支撑下对产品研发与品牌的持续投入，这些品牌龙头正是凭借上述竞争优势在大众消费品当前发展阶段逐步提升市场份额。

2、创新商业模式带来的优质成长机会，对应标的包括开润股份、南极电商等。开润股份在制造与品牌端均实现了弯道超车，短短数年便打造了线上第一箱包品牌，持续的稳健高增长已充分消化估值，值得重点关注。南极电商 19 年以来在线上的竞争优势更加凸显，期待公司在 GMV 方面的强势表现能够转化为亮眼的报表业绩。

3、制造龙头是否能在 Q4 否极泰来，也是需要重点监测的投资主线。贸易摩擦态势持续的反复变化，对实业的经营预期形成了严重的负面干扰，衍生的结果包括制造业订单结构的显著恶化（长单匮乏）、棉花价格持续走低，仅有汇率的变化对制造业的基本面形成一定支撑。即使贸易摩擦仍维持反复变化的态势，从 19Q4 起，制造龙头们也将恢复增长，若贸易形势缓和，2020 年制造龙头们的业绩或将呈现出一定弹性。全球化布局的细分领域龙头仍是我们关注的重点，代表性企业包括申洲国际、天虹纺织、华孚时尚、百隆东方、鲁泰 A 等。

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	
休闲装											
002563.SZ	森马服饰	307	16.9	19.1	13.0%	16.0	22.1	15.3%	13.9	62%	3.9%
3998.HK	波司登	306	9.8	13.0	32.5%	23.6	16.9	29.7%	18.2	76%	3.2%
600398.SH	海澜之家	373	34.5	35.8	3.7%	10.4	38.3	6.8%	9.7	61%	5.9%
603877.SH	太平鸟	69	5.7	6.4	11.2%	10.8	7.1	11.4%	9.7	72%	6.7%
体育											
2020.HK	安踏体育	1,544	41.0	58.4	42.3%	26.4	71.8	22.9%	21.5	70%	2.6%
2331.HK	李宁	467	7.2	13.5	88.9%	34.5	15.2	12.2%	30.8	13%	0.4%
1368.HK	特步国际	100	6.6	7.0	6.6%	14.3	9.3	33.4%	10.7	75%	5.2%
高端											
603808.SH	歌力思	55	3.7	4.3	18.6%	12.7	5.3	21.9%	10.4	38%	3.0%
603839.SH	安正时尚	54	2.8	3.7	33.2%	14.4	4.4	16.7%	12.3	36%	2.5%
002832.SZ	比音勒芬	75	2.9	4.1	40.5%	18.3	5.2	27.6%	14.4	36%	2.0%
603587.SH	地素时尚	94	5.7	6.3	9.3%	14.9	7.2	15.2%	13.0	76%	5.1%
家纺											
002327.SZ	富安娜	61	5.4	5.7	5.1%	10.6	6.4	12.7%	9.4	50%	4.7%

002293.SZ	罗莱生活	77	5.3	5.7	6.5%	13.6	6.2	9.6%	12.4	54%	4.0%
603365.SH	水星家纺	46	2.9	3.3	14.0%	14.1	3.7	14.6%	12.3	49%	3.5%
男装											
1234.HK	中国利郎	70	7.5	8.7	16.2%	8.1	9.8	12.3%	7.2	75%	9.3%
601566.SH	九牧王	67	5.3	5.7	7.4%	11.7	5.8	1.0%	11.6	119%	10.2%
002029.SZ	七匹狼	46	3.5	3.5	2.2%	13.0	3.9	9.9%	11.8	24%	1.9%
珠宝											
002867.SZ	周大生	159	8.1	10.1	25.0%	15.8	11.9	18.6%	13.3	43%	2.7%
600612.SH	老凤祥	269	12.0	13.7	14.1%	19.6	15.6	13.5%	17.3	48%	2.5%
新模式											
300577.SZ	开润股份	73	1.7	2.4	39.9%	30.1	3.2	31.6%	22.9	30%	1.0%
002127.SZ	南极电商	240	8.9	12.3	39.3%	19.4	16.1	30.4%	14.9	15%	0.8%
纱线											
2678.HK	天虹纺织	63	11.6	8.8	-24.1%	7.1	12.1	37.5%	5.2	34%	4.8%
002042.SZ	华孚时尚	110	7.5	5.5	-26.4%	19.9	7.2	30.0%	15.3	56%	2.8%
601339.SH	百隆东方	61	4.4	4.4	0.9%	13.8	5.0	14.2%	12.1	33%	2.4%
面料											
000726.SZ	鲁泰 A	81	8.1	9.0	10.3%	9.0	9.6	7.7%	8.4	56%	6.2%
002394.SZ	联发股份	34	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	3.0	23.4%	8.0	3.4	11.7%	7.1	22%	2.7%
成衣											
2313.HK	申洲国际	1,530	45.4	50.7	11.6%	30.2	59.8	18.0%	25.6	70%	2.3%
2232.HK	晶苑国际	84	10.0	9.9	-1.5%	8.5	11.4	15.8%	7.3	25%	2.9%
603558.SH	健盛集团	37	2.1	2.5	21.8%	14.7	3.0	20.5%	12.2	27%	1.8%
印染辅料											
600987.SH	航民股份	70	6.6	7.1	7.7%	9.8	7.8	9.1%	9.0	31%	3.2%
002003.SZ	伟星股份	48	3.1	3.2	4.1%	14.8	3.8	16.3%	12.8	81%	5.4%

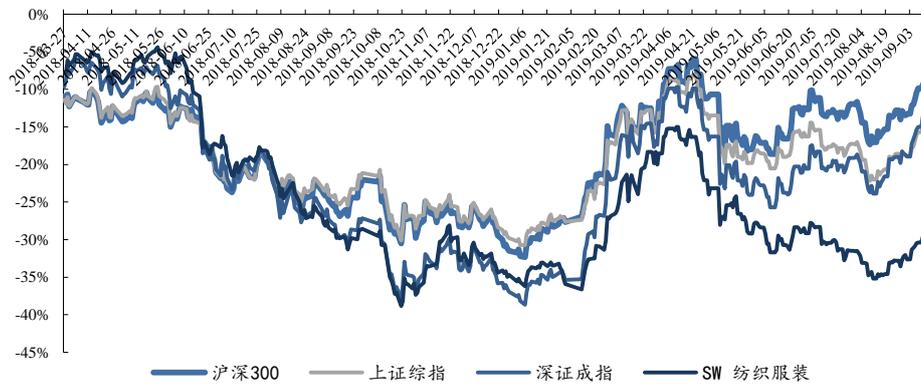
数据来源：Wind、东吴证券研究所，其中水星家纺、特步、联发股份、超盈国际、晶苑国际、伟星股份来自 Wind 一致预期；股息率利用过去三年平均分红率计算

3. 7月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增7.6%

3.1. 本周板块表现回顾

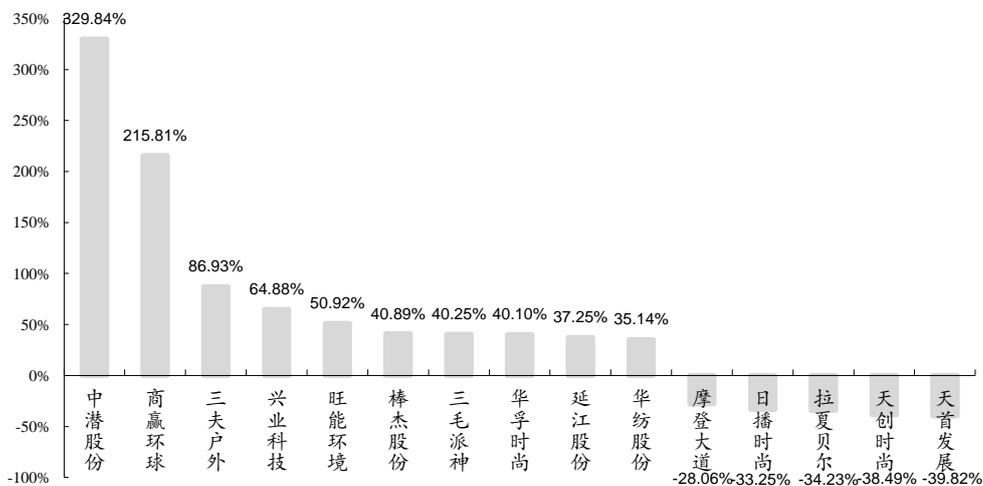
本周沪深 300 上涨 0.60%，上证综指上涨 1.05%，深证成指上涨 0.98%，其中纺织服装块上涨 0.97%，涨幅略低上证综指和深证成指。

图 1：过去一年大盘及纺服板块走势



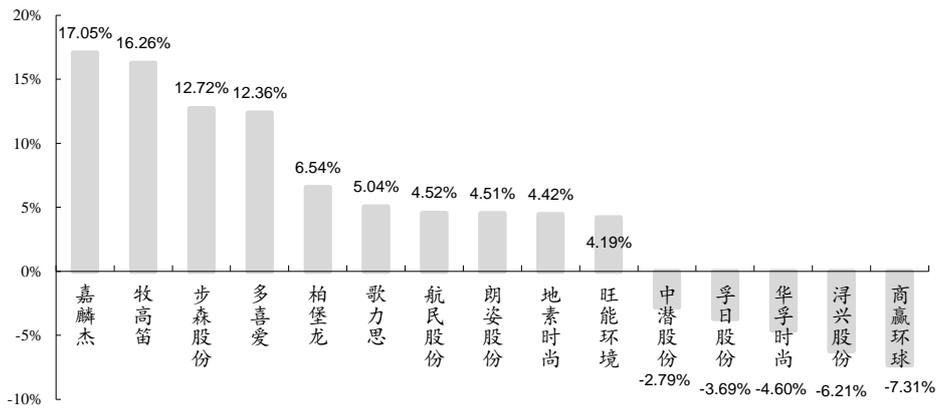
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

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

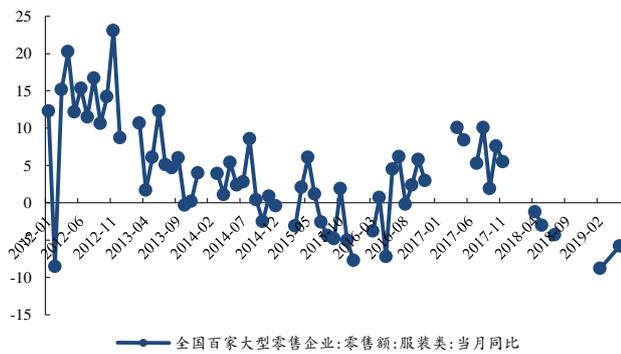


数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.2. 零售端：7月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增7.6%

2019年7月份，社会消费品零售额总额当月同比增长7.6%，环比有所下降（6月同比增长9.8%）；7月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售当月同比上涨2.9%，环比有所下降（6月同比上升5.2%）。

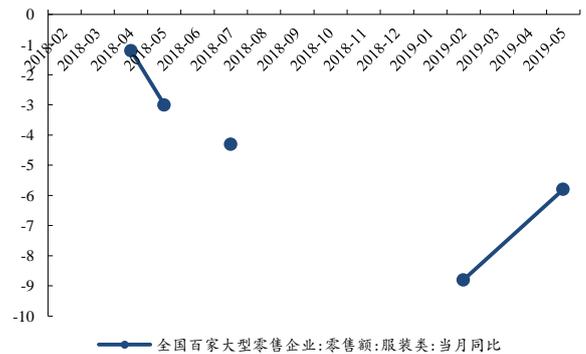
图4：全国百家重点大型零售服装类企业零售额同比 (%)



数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

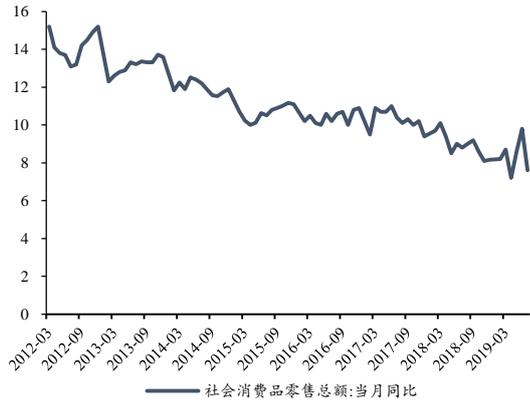
图6：社会消费品零售总额:当月同比 (%)

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 (%)



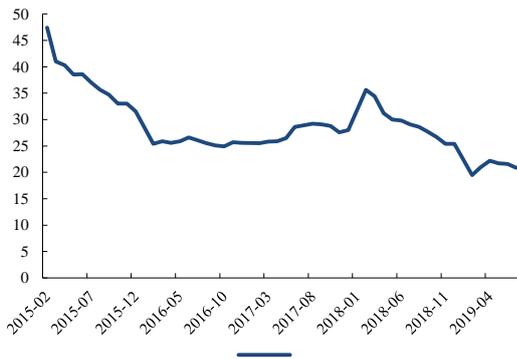
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图7：18年年初至今社会消费品零售总额:当月同比 (%)



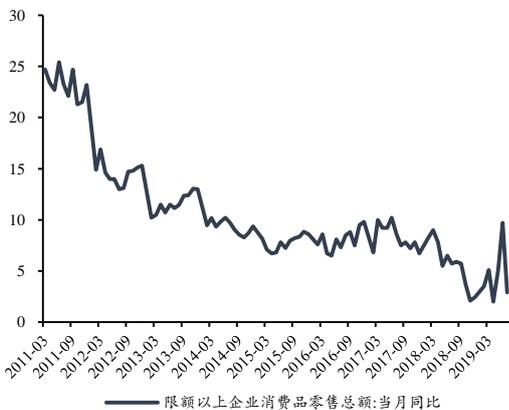
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 8：社会消费品零售总额:实物商品网上零售额:累计同比 (%)

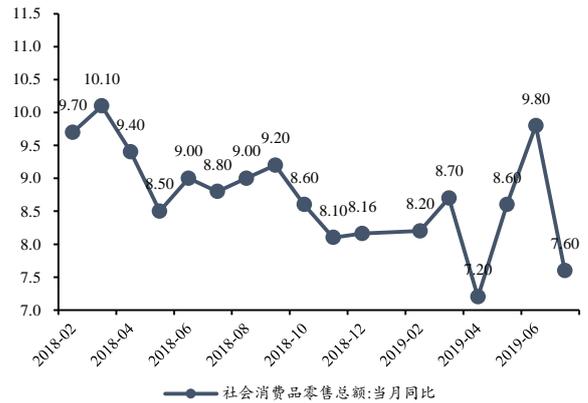


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 10：限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%)

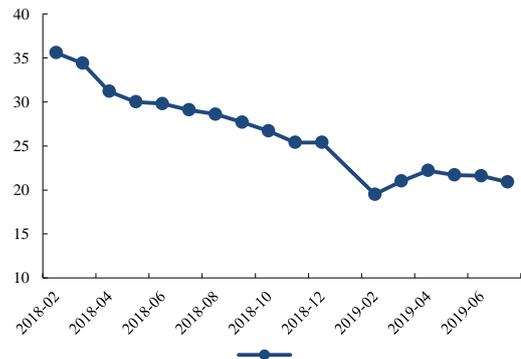


数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所



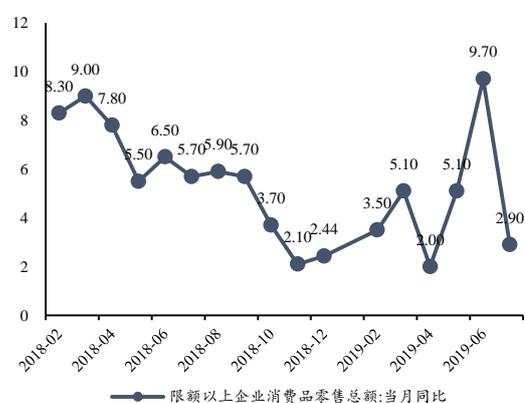
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

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 (%)



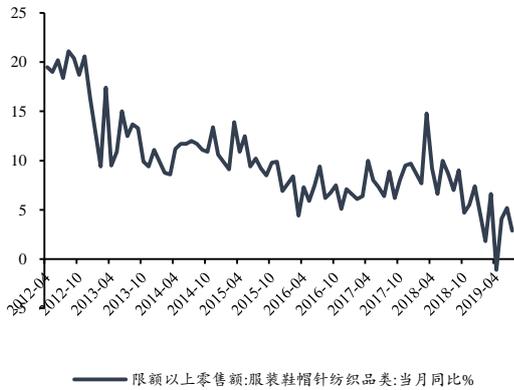
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

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 (%)



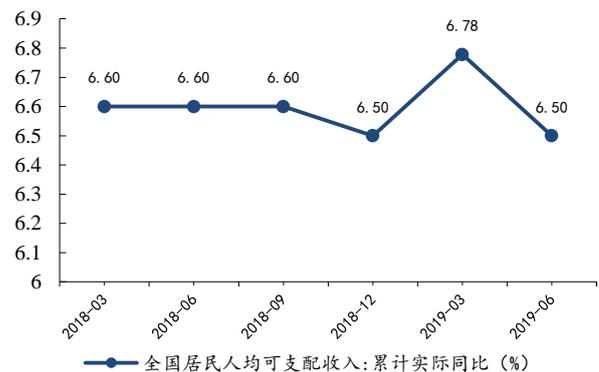
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

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

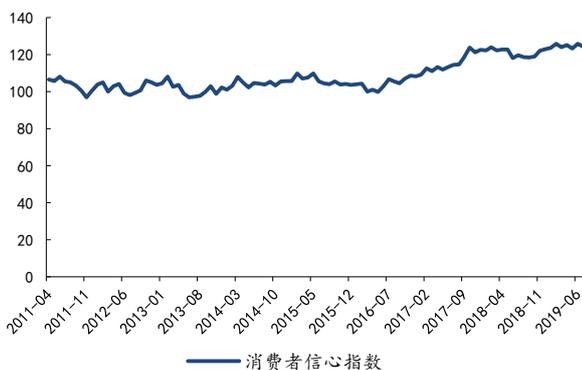
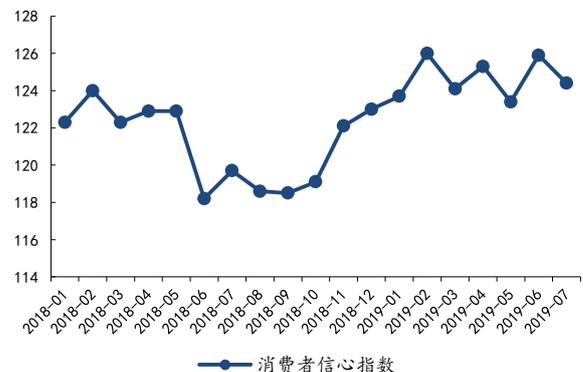


图 17: 18 年年初至今消费者信心指数



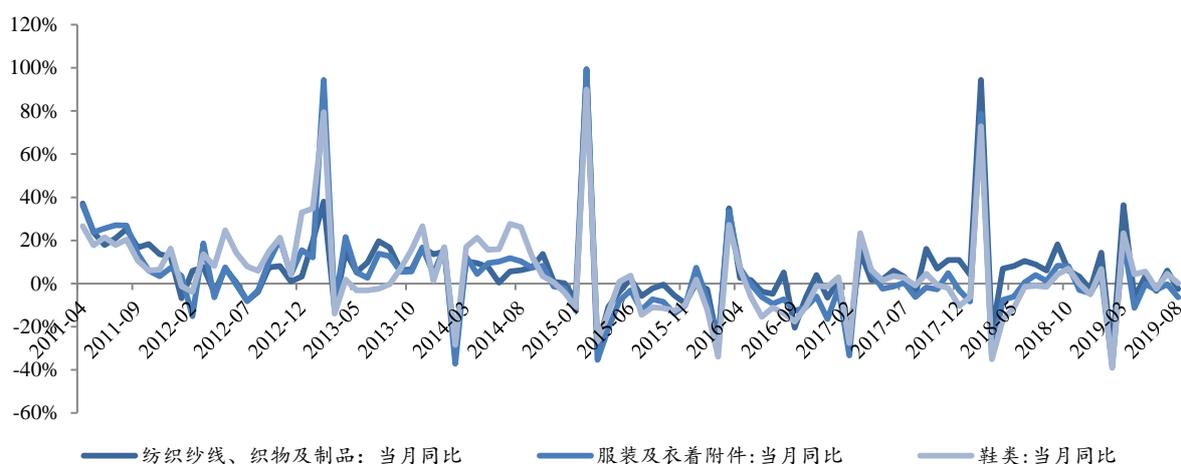
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

3.3. 出口：19 年 8 月各品类出口有所回调

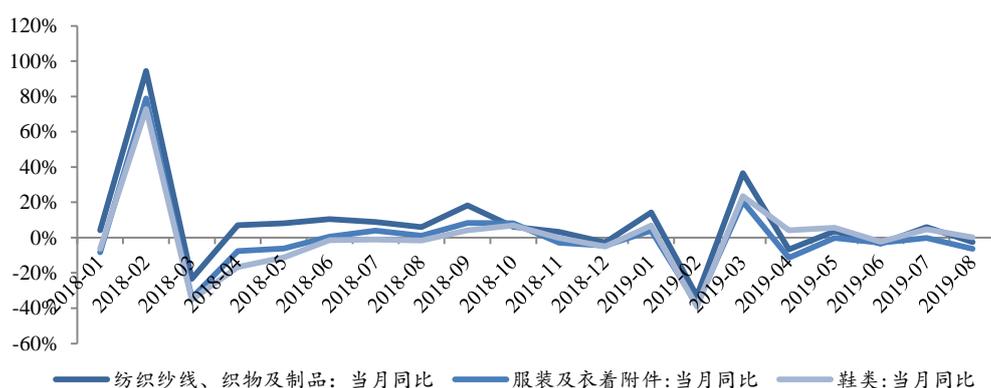
8 月单月纺织品、服装、鞋类出口增长分别达到-2.6%、-6.4%、0.1%，相比 7 月有所回调，1-8 月累计出口额增速来看，纺织品、服装、鞋类出口增长分别为 1.0%、-4.3%、0.6%，整体表现依旧平淡。

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）（%）



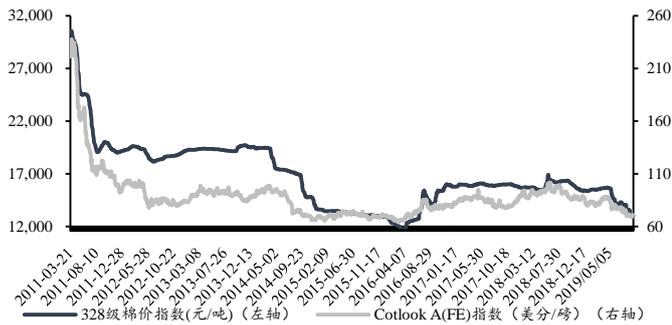
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

3.4. 上游主要原材料：棉花价格低位震荡仍在持续

328 级现货周均价：13,023.25 元/吨 (0.54%) (周变化 70.45 元/吨，月变化-552.00 元/吨，过去一年变化-3311.00 元/吨)

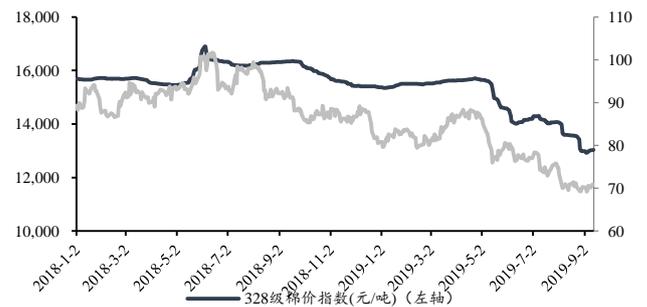
Cotlook A 周均价：70.55 美分/磅 (1.09%) (周变化 0.76 美分/磅，月变化 0.55 美分/磅，过去一年变化-21.50 美分/磅)

图 20：2011 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势



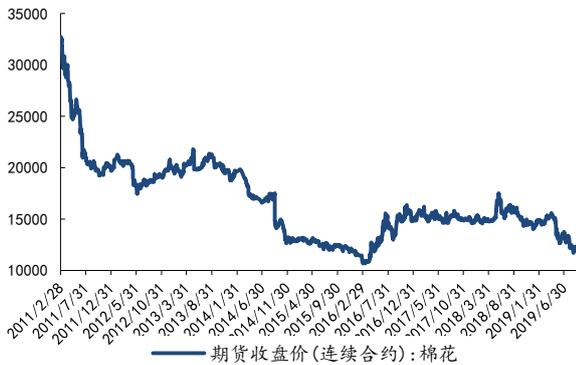
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

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

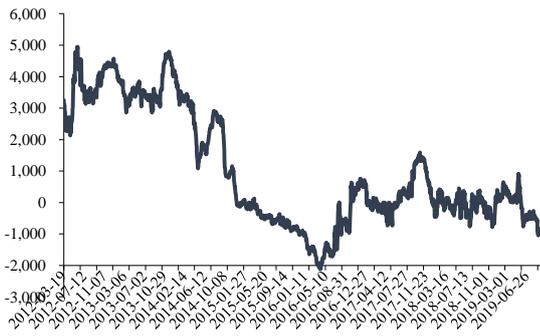
图 23：2018 年 1 月至今棉花期货价格走势



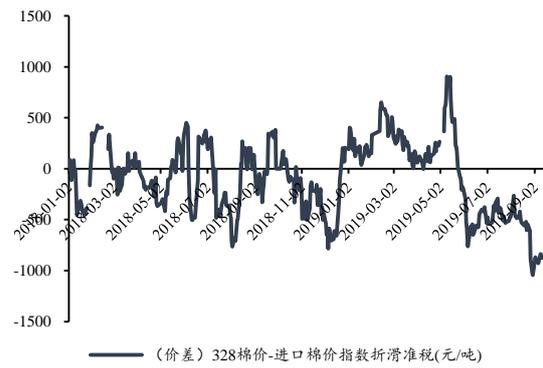
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

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



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

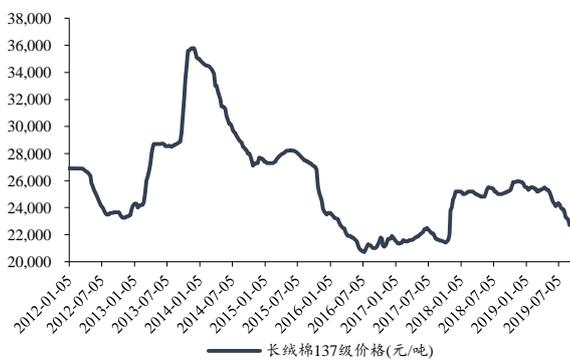


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

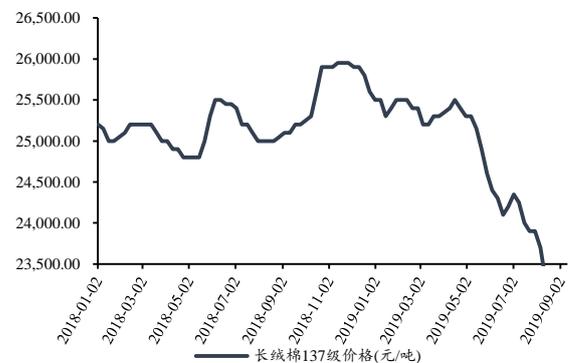
长绒棉(137 级): 22,700.00 元/吨(0.0%) (周变化 0.00 元/吨, 月变化-1200.00 元/吨, 过去一年变化-2,400.00 元/吨)

图 26: 2012 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势

图 27: 2018 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

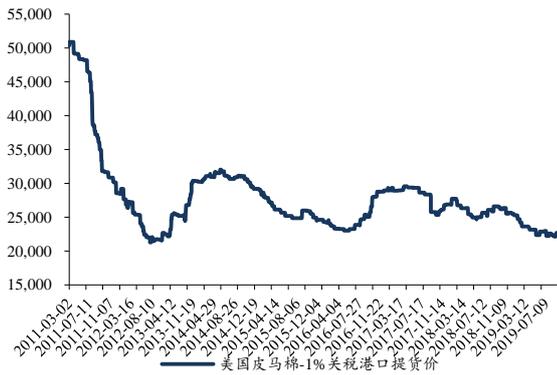


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

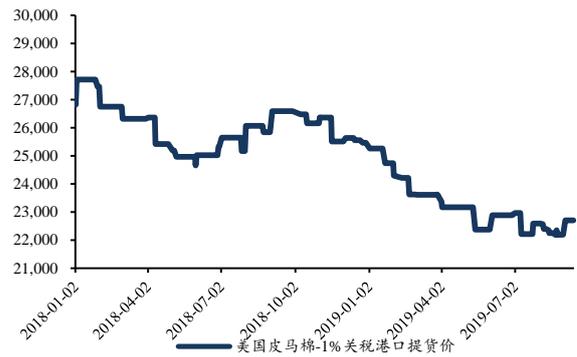
进口长绒棉(美国 PIMA 2 级): 22,696.00 元/吨(0.0%) (周变化 0.00 元/吨, 月价格变化 446.00 元/吨, 过去一年变化-3,889.00 元/吨)

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)



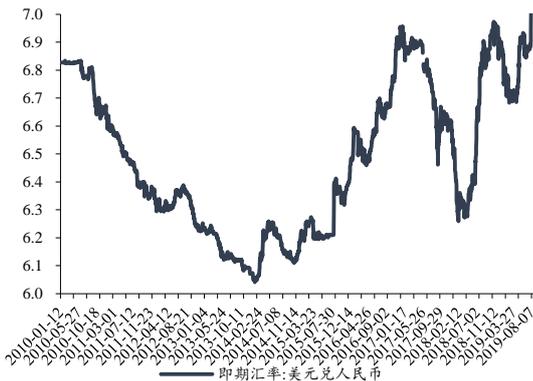
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

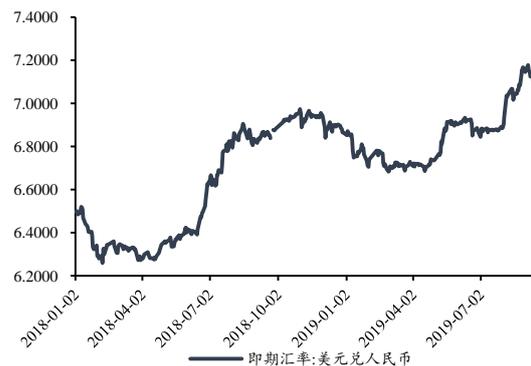
美元兑人民币汇率：7.0882（本周变化-0.51%，月变化 0.30%，年变化 3.50%）

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：

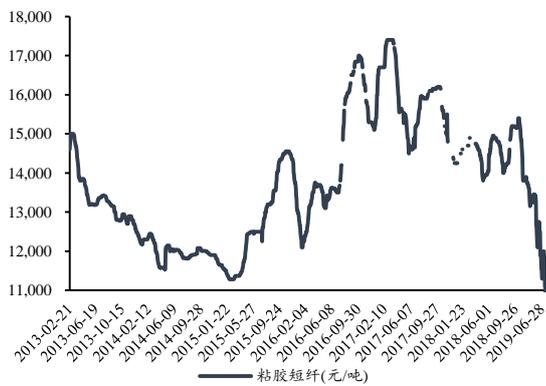
粘短：10,700.00 元/吨(-3.60%)（本周变化-400.00 元/吨，本月变化-450.00 元/吨，过去一年变化-4,300.00 元/吨）

涤短：7,275.00 元/吨(1.75%)（本周变化 125 元/吨，本月变化 250.00 元/吨，过去一年变化-4,250.00 元/吨）

氨纶 20D：36,500.00 元/吨(0.00%)（本周变化 0.00 元/吨，本月变化 0.00 元/吨，过去一年变化-4,000.00 元/吨）

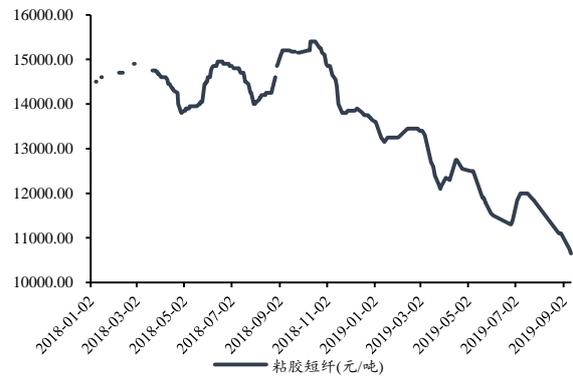
氨纶 40D：30,000.00 元/吨(0.00%)（本周变化 0.00 元/吨，本月变化 000.00 元/吨，过去一年变化-4,200.00 元/吨）

图 32：2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



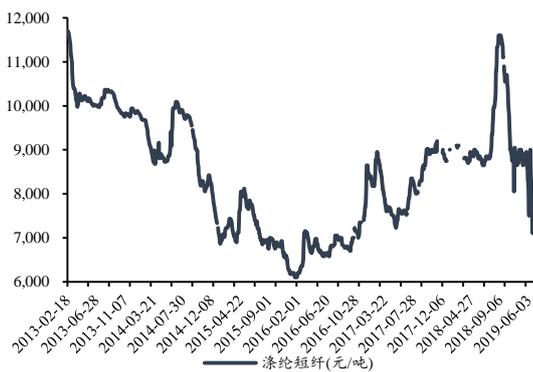
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 33：2018 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



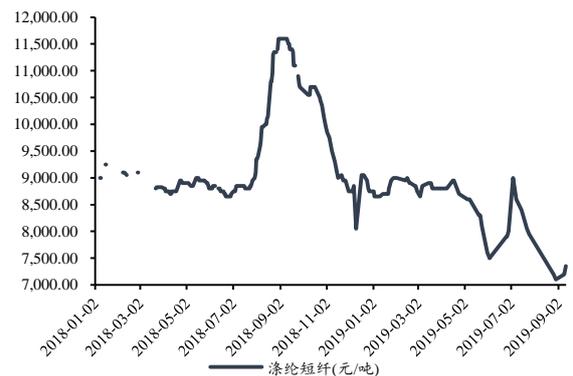
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

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

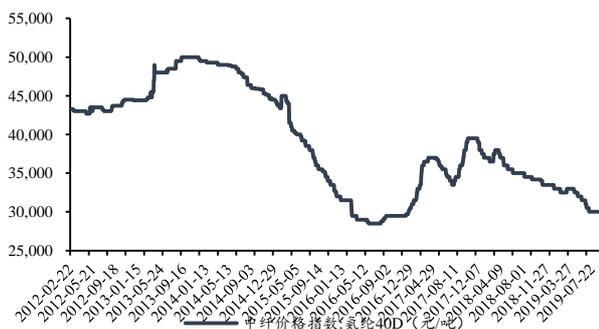
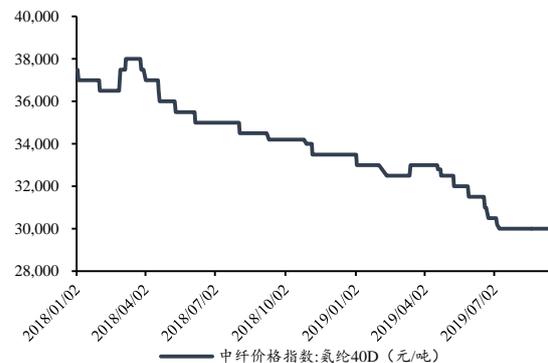


图 37：2018 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势



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

棉纱线：32支纯棉普梳纱 20,230.00 元/吨(-0.73%) (周变化-148.00 元/吨，月变化-590.00 元/吨，过去一年变-4,100.00 元/吨)

图 38：2012 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势

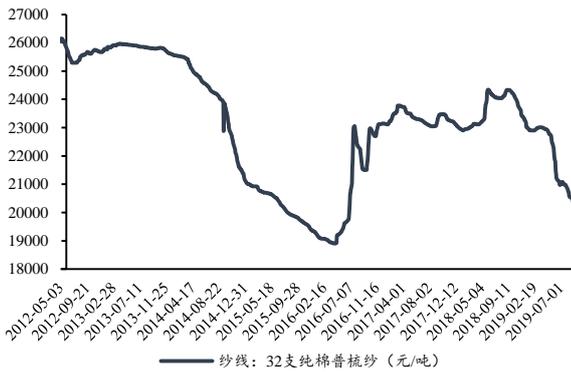
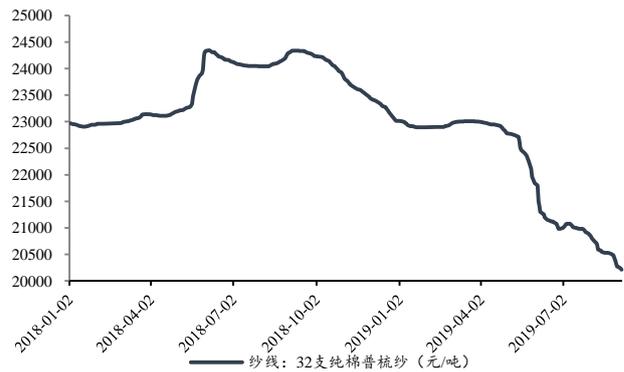


图 39：2018 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势



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 5.10 元/米(-1.13%) (周变化-0.06 元/米，月变化-0.13 元/米，过去一年变化-0.68 元/米)

图 40：2012 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势

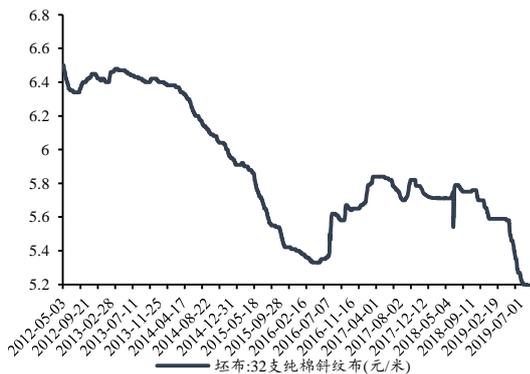
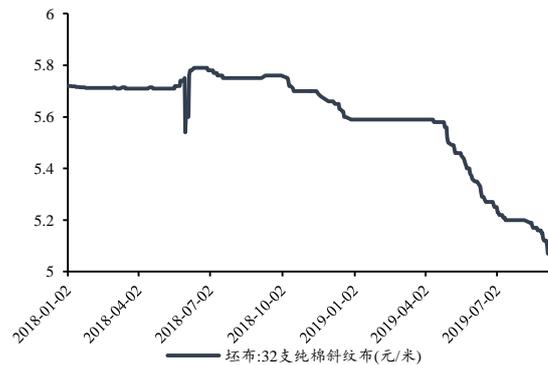


图 41：2018 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势

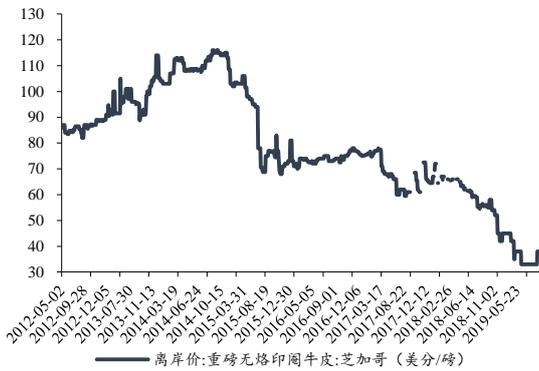


数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

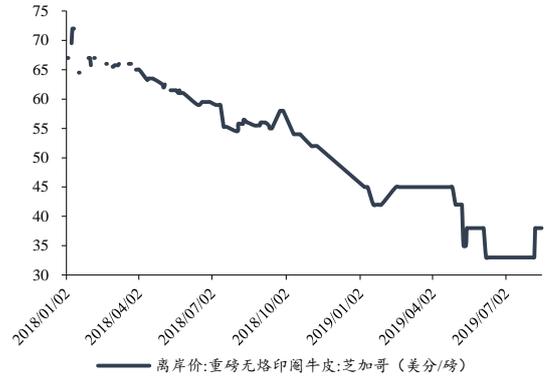
牛皮：重量无烙印眼牛皮芝加哥离岸价 38.00 美分/磅(本周变化 5.00 美分/磅，本月变化 5.00 美分/磅，过去一年变化-18.00 美分/磅)

图 42: 2012 年 4 月至今芝加哥重磅无烙印牛皮离岸价 (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)

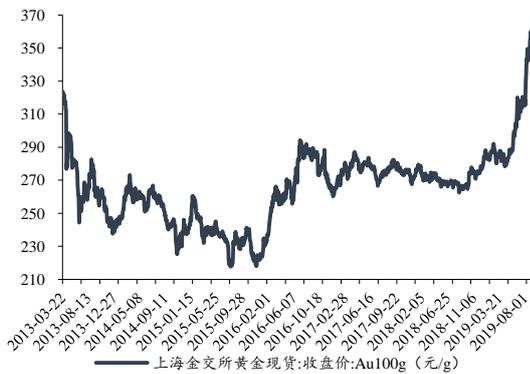


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

黄金: 上金所 Au100g 344.86 元/g (-2.74%) (本周变化-9.72 元/g, 本月变化-4.46 元/g, 过去一年变化 78.34 元/g)

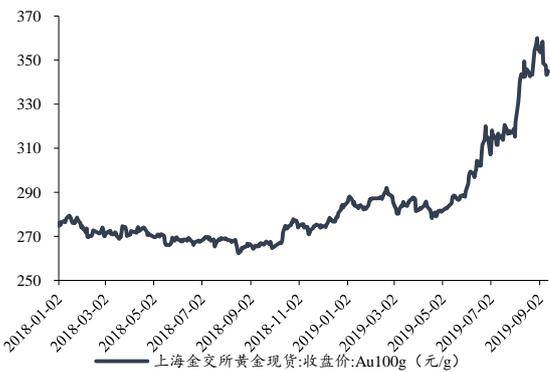
伦敦现货: 1,503.33 美元/盎司(-1.91%) (本周变化-29.21 美元/盎司, 本月变化 16.80 美元/盎司, 过去一年变化 313.25 美元/盎司)

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

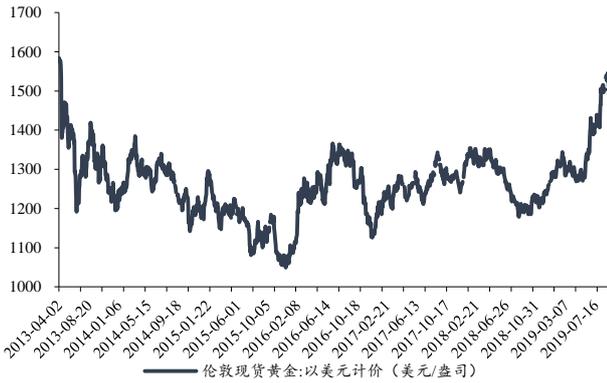
图 45: 2018 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)



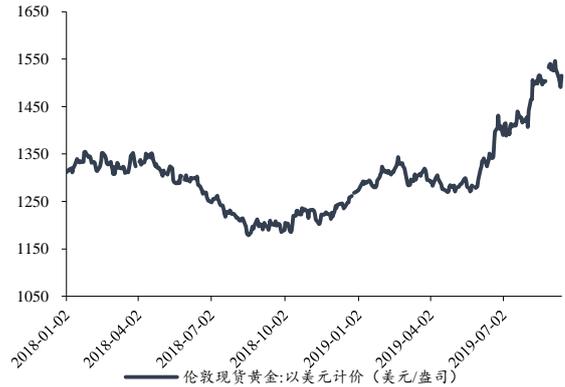
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

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

4.5. 纺织制造

【嘉麟杰 收购】公司拟向不超过 10 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金不超过 5,000 万元, 购买北极光电 100% 股权, 交易作价 2.6 亿元。

【*ST 步森 设立子公司】公司拟出资设立一家全资子公司, 主要经营服装业务, 注册资本人民币 10,000 万元, 逐步承接母公司体系的服装业务资产; 拟出资设立一家全资子公司, 主要经营产业互联网技术开发、技术服务、大数据分析、软件销售等业务, 注册资本人民币 3,000 万元。

【振静股份 停牌公告】公司拟以发行股份方式购买巨星农牧股份有限公司 57.145% 的股权, 交易对方为四川巨星企业集团有限公司, 本次交易预计构成重大资产重组。公司股票自 2019/9/9 起停牌不超过 10 个交易日。

【康隆达 可转债】公司拟发行 6 年期不超过 2 亿元可转债, 投资于年产 2400 吨多功能、高性能高强高模聚乙烯纤维项目。

4.6. 品牌服饰

【比音勒芬 可转债】拟发行 6 年期可转债, 募资不超过 6.89 亿元, 投资于营销网络建设升级项目、供应链园区项目、研发设计中心项目及补充流动资金。

【嘉欣丝绸 回购进展】截至 2019/9/10, 公司已累计回购 586 万股, 约占总股本 1.01%, 最高/最低成交价为 5.81/5.42 元/股, 总金额为 3,288 万元。

【裕元集团 每月收益】公司 8 月综合经营收益净额为 8.4 亿美元, 截至 2019/8/31 综合累计经营收益净额为 67 亿美元。

【商赢环球 对外投资】公司拟与欣然投资签署《股权转让协议》，欣然投资拟将其持有商赢医院管理公司 30% 的股权以 1 元的价格转让给公司。本次交易完成后，商赢医院管理公司各股东的持股比例如下：恒赢商贸占比 60%、公司占比 30%、欣然投资占比 10%。

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>

