

纺织服装

行业周报

轻纺城市场局部走畅，进入旺季后整体成交有望震荡小升

投资要点

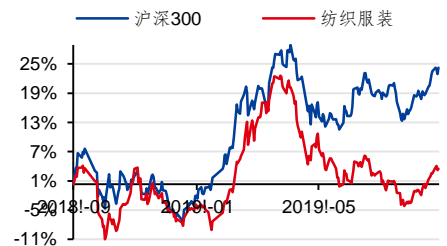
- ◆ **板块公司行情：**上周，SW 纺织服装板块上涨 0.97%，沪深 300 上涨 0.6%。目前 SW 纺织服装 PE 为 18.79 倍，略高于近 1 年均值。本周涨幅前 3 的纺织服装公司分别为：嘉麟杰（+17.05%）、牧高笛（+16.26%）、*ST 步森（+12.72%），跌幅前 3 分别为：商赢环球（-7.31%）、浔兴股份（-6.21%）、华孚时尚（-4.6%）。
- ◆ **行业重要新闻：**1. 前 8 月我国纺织品出口同比上升、服装出口同比下降；2. 轻纺城市场营销微势推升，价格指数微幅上涨；3. 8 月全国棉花生长：产量基本稳定，新棉采摘推迟；4. 8 月份工业生产者出厂价格同比下降 0.8%，衣着上涨 0.9%；5. 下游需求如何？听听中棉行协再访张槎。
- ◆ **海外公司跟踪：**1. 香港 8 月游客暴跌 40%，预计零售业继续恶化；2. 优衣库日本 8 月同店销售增幅 9.9%；3. Zara 中期销售增长提速，母企毛利率令市场失望。
- ◆ **公司重要公告：**【森马服饰】投资者关系活动记录表；【比音勒芬】股东回报规划；可转债预案；【嘉欣丝绸】回购股份达 1%；【新澳股份】监事减持进展；【振静股份】重大资产重组停牌；【康隆达】可转债预案（修订稿）；【商赢环球】对外投资暨关联交易。
- ◆ **重点新闻简评：**8 月我国纺织服装出口下降 4.8%：其中纺织品出口下降 2.3%，服装出口下降 6.3%。前 8 月累计纺服出口下降 2.0%，其中纺织品出口增长 1.0%，服装出口下降 4.3%。8 月初美国拟对 3000 亿美元商品加征关税，影响纺织服装长订单信心，8 月出口增速进一步下滑。目前纺服下游内需增速放缓，外需欠佳，持续关注 9 月纺服出口数据。

近期轻纺城价格指数微幅上涨：0909 期价格指数环比上涨 0.03%，其中原料市场价格小幅下跌，坯布市场价量小幅上涨，服装面料市场布匹价量微势推升，家纺类产品成交价量小幅回升，辅料行情明显回落。纺服逐步进入旺季，下游需求局部增加，市场行情走势局部顺畅。随着旺季秋冬面料成交及订单进一步放量，预计轻纺城整体市场成交将呈现震荡小升走势。
- ◆ **投资建议：**食品类 CPI、减税降费政策推动剔除汽车的 7 月社零保持 8.8% 的较快增速。7 月限额以上纺服零售增速略有下行。下半年，较低的基数以及减税降费等政策逐步推进落实，有望推动零售增速改善。我们建议关注以下几条投资主线：（1）业绩有保障的童装龙头，森马服饰；（2）有望受益于高端消费复苏的中高端女装企业，歌力思；（3）受益于电商的供应链平台企业，南极电商。
- ◆ **风险提示：**1. 部分终端销售或不达预期；2. 公司业绩下滑风险；3. 并购资产业绩或不达预期；4. 促消费政策推进落实或不达预期；5. 中美贸易关系存在不确定性。

投资评级

领先大市-A 维持
首选股票
评级

002563	森马服饰	买入-A
603808	歌力思	买入-A
002127	南极电商	买入-B

一年行业表现


资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.20	-6.37	-21.17
绝对收益	7.34	2.32	1.36

分析师

王冯

 SAC 执业证书编号：S0910516120001
 wangfeng@hua.jinsec.cn
 021-20377089

报告联系人

吴雨舟

 wuyuzhou@hua.jinsec.cn
 021-20377061

相关报告

- 纺织服装：8 月专业市场及轻纺城景气指数环比回暖，期待旺季延续升温趋势 2019-09-08
- 纺织服装：纺服零售社服半年报总结：Q2 社零环比回暖，关注消费龙头 2019-09-02
- 纺织服装：秋冬面料成交环比增长，轻纺城价格指数微幅上涨 2019-09-01
- 纺织服装：7 月棉纺织景气指数环比下降，预计 8 月上升概率较小 2019-08-25
- 纺织服装：剔除汽车的 7 月社零保持较快增速，纺服增速放缓至 2.9% 2019-08-18

内容目录

一、上周行情	3
1. 板块行情.....	3
2. 公司行情与重点公司估值.....	4
3. 未来一年内上市公司解禁股情况.....	5
二、行业重要新闻.....	6
1. 前 8 月我国纺织品出口同比上升、服装出口同比下降	6
2. 轻纺城市场营销微势推升，价格指数微幅上涨	6
3. 8 月全国棉花生长：产量基本稳定，新棉采摘推迟	8
4. 8 月份工业生产者出厂价格同比下降 0.8%，衣着上涨 0.9%.....	9
5. 下游需求如何？听听中棉行协再访张槎.....	10
三、海外公司跟踪.....	11
1. 香港 8 月游客暴跌 40%，预计零售业继续恶化	11
2. 优衣库日本 8 月同店销售增幅 9.9%	12
3. Zara 中期销售增长提速，母企毛利率令市场失望	12
四、公司重要公告.....	13
五、风险提示	15

图表目录

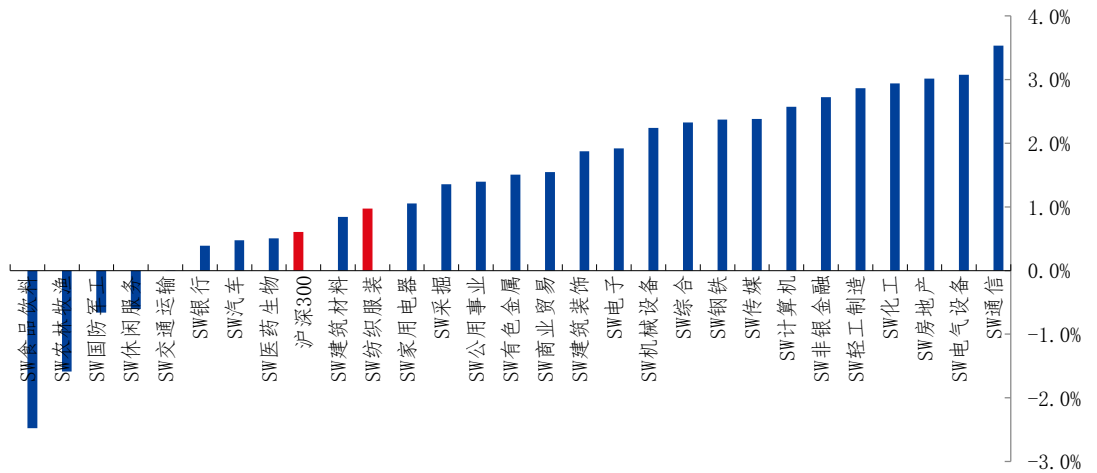
图 1：上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较	3
图 2：近 1 年纺织服装及子板块 PE 走势	3
表 1：纺织服装及子板块最新估值与近 1 年均值 PE 对比	4
表 2：本周纺织服装板块涨幅前 5 的公司	4
表 3：本周纺织服装板块跌幅前 5 的公司	4
表 4：纺织服装重点公司股价与估值	4
表 5：纺织服装未来一年内解禁情况	5

一、上周行情

1. 板块行情

上周，SW 纺织服装板块上涨 0.97%，沪深 300 上涨 0.6%，纺织服装板块跑赢大盘 0.37 个百分点。其中 SW 纺织制造板块上涨 0.44%，SW 服装家纺上涨 1.25%。

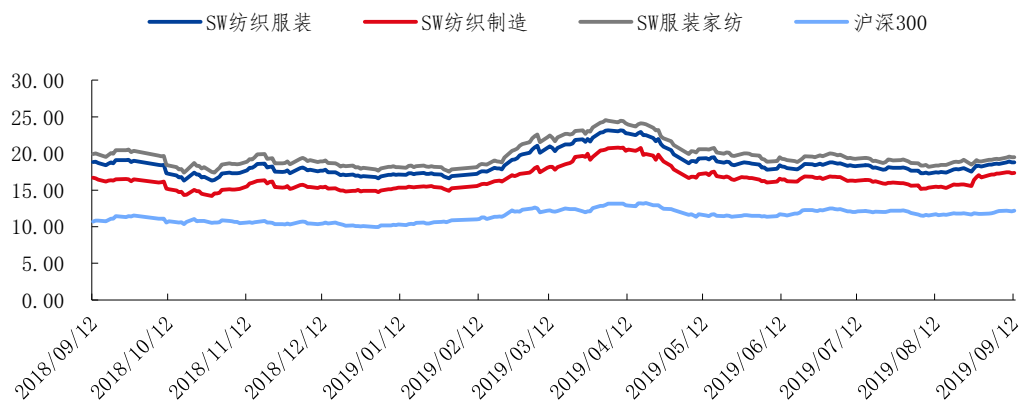
图 1：上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



资料来源：Wind，华金证券研究所

从板块的估值水平看，目前 SW 纺织服装整体法 (TTM, 剔除负值) 计算的行业 PE 为 18.79 倍，SW 纺织制造的 PE 为 17.35 倍，SW 服装家纺的 PE 为 19.48 倍，沪深 300 的 PE 为 12.2 倍。SW 纺织服装的 PE 略高于近 1 年均值。

图 2：近 1 年纺织服装及子板块 PE 走势



资料来源：Wind，华金证券研究所

表 1: 纺织服装及子板块最新估值与近 1 年均值 PE 对比

时间	市盈率(历史 TTM_整体法)剔除负值			
	SW 纺织服装	SW 纺织制造	SW 服装家纺	沪深 300
2019/9/13	18.79	17.35	19.48	12.20
均值	18.57	16.49	19.71	11.46
溢价	0.23	0.86	-0.23	0.74

资料来源: Wind, 华金证券研究所

2. 公司行情与重点公司估值

表 2: 本周纺织服装板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
002486.SZ	嘉麟杰	17.05	5.15
603908.SH	牧高笛	16.26	31.18
002569.SZ	*ST 步森	12.72	9.66
002761.SZ	多喜爱	12.36	9.91
002776.SZ	柏堡龙	6.54	8.96

资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 3: 本周纺织服装板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
600146.SH	商赢环球	-7.31	20.78
002098.SZ	浔兴股份	-6.21	6.65
002042.SZ	华孚时尚	-4.60	7.26
002083.SZ	孚日股份	-3.69	5.74
300526.SZ	中潜股份	-2.79	48.10

资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 4: 纺织服装重点公司股价与估值

	价格(元)	市值 (亿元)	EPS (元)			PE			
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
000726.SZ	鲁泰 A	9.41	90	0.95	0.99	1.07	10	9	9
002042.SZ	华孚时尚	7.26	110	0.49	0.54	0.60	15	13	12
601339.SH	百隆东方	4.07	61	0.29	0.36	0.40	14	11	10
600803.SH	新奥股份	11.35	140	1.07	1.21	1.31	11	9	9
002087.SZ	新野纺织	3.64	30	0.47	0.57	0.66	8	6	5
603558.SH	健盛集团	8.90	37	0.50	0.62	0.74	18	14	12
300658.SZ	延江股份	15.33	23	0.32	/	/	48	/	/
002293.SZ	罗莱生活	9.29	77	0.64	0.71	0.77	14	13	12
002327.SZ	富安娜	6.95	61	0.62	0.69	0.78	11	10	9
002397.SZ	梦洁股份	5.24	41	0.11	0.24	0.31	48	22	17
603365.SH	水星家纺	17.15	46	1.07	1.22	1.38	16	14	12
002761.SZ	多喜爱	9.91	34	0.08	/	0.02	124	/	491
002503.SZ	搜于特	2.44	75	0.12	0.10	0.11	20	25	23
002563.SZ	森马服饰	11.36	307	0.63	0.70	0.82	18	16	14

603877.SH	太平鸟	14.33	69	1.19	1.32	1.49	12	11	10
002832.SZ	比音勒芬	24.44	75	0.95	1.33	1.72	26	18	14
002612.SZ	朗姿股份	8.81	38	0.48	0.55	0.62	18	16	14
603808.SH	歌力思	16.47	55	1.10	1.32	1.60	15	13	10
603196.SH	日播时尚	8.21	20	0.16	0.21	0.28	51	39	30
603518.SH	锦泓集团	7.99	20	1.08	0.96	1.07	7	8	7
603839.SH	安正时尚	13.38	54	0.70	0.93	1.07	19	14	13
600398.SH	海澜之家	8.43	373	0.78	0.83	0.89	11	10	9
002029.SZ	七匹狼	6.08	46	0.46	0.49	0.55	13	12	11
601566.SH	九牧王	11.67	67	0.93	1.00	1.05	13	12	11
002762.SZ	金发拉比	5.53	20	0.11	0.19	0.22	50	28	25
002875.SZ	安奈儿	17.90	24	0.63	0.75	0.90	28	24	20
002763.SZ	汇洁股份	8.40	35	0.40	0.56	0.66	21	15	13
300005.SZ	探路者	3.88	35	-0.20	0.15	0.17	-19	26	22
603555.SH	贵人鸟	4.63	29	-1.09	/	/	-4	/	/
600987.SH	航民股份	6.47	70	0.61	0.68	0.74	11	9	9
603001.SH	奥康国际	9.95	40	0.34	0.41	0.47	29	24	21
002291.SZ	星期六	5.42	36	0.01	0.16	0.17	400	34	31
002127.SZ	南极电商	9.78	240	0.36	0.50	0.65	27	20	15
002640.SZ	跨境通	8.79	137	0.40	0.64	0.73	22	14	12
002687.SZ	乔治白	5.95	21	0.32	/	/	18	/	/

资料来源: Wind 一致预期, 最新日期 2019/09/15, 华金证券研究所

3. 未来一年内上市公司解禁股情况

表 5: 纺织服装未来一年内解禁情况

股票代码	证券简称	本次解禁日期	本次解禁股份数量(万股)	占总股本比例(%)	占解禁后流通股份比例(%)
600146.SH	商赢环球	2019/9/30	26,997.00	57.44%	57.44%
002003.SZ	伟星股份	2019/9/30	230.69	0.30%	0.36%
002494.SZ	华斯股份	2019/11/11	370.83	0.96%	1.24%
002832.SZ	比音勒芬	2019/12/23	16,184.00	52.50%	54.65%
300577.SZ	开润股份	2019/12/23	15,225.56	70.00%	70.34%
603608.SH	天创时尚	2019/12/26	701.34	1.63%	2.17%
603877.SH	太平鸟	2020/1/9	27,623.40	57.46%	57.94%
300591.SZ	万里马	2020/1/9	19,760.00	63.33%	63.33%
603839.SH	安正时尚	2020/2/14	29,458.80	73.26%	73.63%
603608.SH	天创时尚	2020/2/18	8,883.06	20.59%	21.91%
603238.SH	诺邦股份	2020/2/24	9,000.00	75.00%	75.00%
603908.SH	牧高笛	2020/3/6	4,364.07	65.44%	65.44%
603665.SH	康隆达	2020/3/13	6,272.92	62.73%	62.73%
002291.SZ	星期六	2020/4/27	13,708.13	20.81%	25.57%
002397.SZ	梦洁股份	2020/5/28	1,600.00	2.07%	3.10%
603196.SH	日播时尚	2020/6/1	17,460.00	72.75%	72.75%
002875.SZ	安奈儿	2020/6/1	9,112.35	69.18%	69.82%
300658.SZ	延江股份	2020/6/2	10,800.00	71.20%	72.00%

股票代码	证券简称	本次解禁日期	本次解禁股份数量(万股)	占总股本比例(%)	占解禁后流通股份比例(%)
002293.SZ	罗莱生活	2020/6/8	101.97	0.12%	0.13%
603557.SH	起步股份	2020/8/18	25,107.72	52.94%	53.42%
002612.SZ	朗姿股份	2020/8/20	1,976.71	4.54%	8.11%
603558.SH	健盛集团	2020/8/31	3,211.81	7.71%	7.71%
603877.SH	太平鸟	2020/9/14	230.37	0.48%	1.14%

资料来源: Wind, 最新日期 2019/09/15, 华金证券研究所

二、行业重要新闻

1. 前 8 月我国纺织品出口同比上升、服装出口同比下降

[中国棉花协会 2019-09-09]

海关总署最新数据显示: 2019 年 8 月当月, 我国出口纺织纱线、织物及制品 100.1 亿美元; 2019 年 1 月至 8 月, 我国累计出口纺织纱线、织物及制品 794.0 亿美元; 2018 年前八个月, 我国出口纺织纱线、织物及制品累计为 786.4 亿美元; 同比上升 1.0%。2019 年 8 月当月, 我国出口服装及衣着附件 157.0 亿美元; 2019 年 1 月至 8 月, 我国累计出口服装及衣着附件 980.4 亿美元; 2018 年前八个月, 我国出口服装及衣着附件累计为 1024.0 亿美元; 同比下降 4.3%。

【简评: 8 月我国纺织服装出口下降 4.8%; 其中纺织品出口下降 2.3%, 服装出口下降 6.3%。前 8 月累计纺服出口下降 2.0%, 其中纺织品出口增长 1.0%, 服装出口下降 4.3%。8 月初美国拟对 3000 亿美元商品加征关税, 影响纺织服装长订单信心, 8 月出口增速进一步下滑。目前纺服下游内需增速放缓, 外需欠佳, 持续关注 9 月纺服出口数据。】

2. 轻纺城市场营销微势推升, 价格指数微幅上涨

[全球纺织网 2019-09-10]

“中国·柯桥纺织指数” 20190909 期纺织品价格指数收报于 105.60 点, 环比上涨 0.03%, 较年初下跌 0.37%, 同比下跌 1.01%。

近期, 中国轻纺城市场营销微势推升, 其中: 原料市场价格小幅下跌, 坯布市场价量小幅上涨, 服装面料市场布匹价量微势推升, 家纺类产品成交价量小幅回升; 辅料行情明显回落。

一、原料价格小幅下跌, 涤纶涨跌互现、纯棉纱行情仍显疲软

据监测, 本期原料价格指数收报于 82.57 点, 环比下跌 0.18%, 较年初下跌 2.81%, 同比下跌 5.03%。

1、聚酯原料行情平稳, 涤纶行情涨跌互现

本期涤纶原料价格指数环比小跌。近期, 涤纶短纤价格环比下跌, 江浙 1.4D×38MM 直纺涤纶短纤中心价在 7075 元/吨; 目前涤纶短纤企业出货清淡, 工厂存在一定出货压力; 主要是因为终端纺织服装方面无明确利好出现, 延迟加征关税品种占整体纺织服装品类出口量的少数, 对于

秋冬订单信心不足，直至目前依旧没有明确的启动信号。涤纶短纤市场因缺乏利好提振，价格环比下跌。纯涤纱线市场走势颠簸，市场内却显得较为冷清，近期纯涤纱市场价格企稳，下游需求持续低迷，纯涤纱企业新单承接不及往年同期，当前出货主要以交付前期预售订单为主，在前期预售及少量刚需补货订单支撑下，纯涤纱库存低位维持，然业内对后市行情仍存在担忧，短期或以稳价观市为主，不排除存在部分纱企为缓解资金压力让利换量低价抛售货源。

2、纯棉纱行情仍显疲软，人棉纱行情疲势依旧

纯棉纱市场维持弱势发展态势，价格没有明显起伏，实际商谈价格多有让利。因下游需求有限，明显影响了纱线销售量。萧绍地区纯棉纱市场气氛平淡观望，报价疲乏整理，局部仍有下跌。受原料价格整体下挫原因，涤棉纱价格一直保持低位出货，保本经营已实属不易，利润就无从谈起。下游坯布厂今年旺季的销售量不比往年，所以个别厂家最近也采取了限产的方法，给涤棉纱订纺的数量带来一定的影响。宏观因素利空传导，下游拿货速度放缓，前期打算趁秋冬季订单赶制期间，促进库存消耗下调报价的纺企，现阶段市场信心不足，预计纯棉纱报价仍有下行趋势。因双节渐近，实际需求向好的预期却尚不明显，而欧美外贸订单多在11月前下单，但贸易战为其带来较大的不确定性及不稳定性，纱线企业出货难度仍存，或在老客户保障产销的前提下基于成本面操作。涤粘纱业者依旧对于市场较为观望，顺市操作为主，需求来看，下游冬季订单依旧未发力，而原料端双原料短期并无大涨可能，难以带动涤粘纱线行情。

近期粘胶短纤市场行情环比下跌。粘胶短纤厂家总体还是难以转变，中下游心态平淡。人棉纱市场仍有下跌，市场整体行情疲势依旧；人棉纱因粘胶短纤产销难以放量情况下价格重心仍旧疲软，人棉纱企业尽量压缩产量抑制库存增长，但仍无法带动下游备货，人棉纱因阶段性促销压迫行业价格下滑。

二、坯布行情环比推升，价格指数小幅上涨

据监测，本期坯布价格指数收报于120.56点，环比上涨0.47%，较年初上涨1.78%，同比上涨2.47%。

本期坯布类价格指数呈小幅上涨走势。近期，因终端市场需求增加，坯布厂家订单环比推升，秋季坯布下单局部增加，初冬季坯布下单局部增长，实际成交环比小增；纺企创新品种出货环比推升，下单频率有所增加，销售速度局部小增。其中：天然纤维坯布需求环比回升，价格指数呈小幅上涨走势，纯棉纱卡坯布、纯棉帆布坯布、纯棉府绸坯布、纯棉巴厘纱坯布市场成交环比回升；化学纤维坯布现货成交和订单发货环比推升，价格指数呈小幅上涨走势，涤纶纱坯布、涤纶纺坯布、涤纶绉坯布、涤纶麻坯布、涤纶色丁坯布成交价量环比推升；拉动坯布类总体价格指数小幅上涨。

三、服装面料销售微势推升，价格指数微幅上涨

据监测，本期服装面料价格指数收报于117.02点，环比上涨0.01%，较年初上涨0.21%，同比下跌0.05%。

本期服装面料类价格指数微幅上涨。近期，因下游需求环比小增，轻纺城市场发货环比增长。秋季面料现货成交和订单发货局部增加，初冬季创新产品现货成交和订单发货局部增长。因新风格面料市场需求环比推升，部分布业公司和规模性经营门市现货成交和订单发货环比增加，兼具

时尚元素创意产品成交环比上行,价格环比小升,市场行情震荡推升。轻纺城服装面料市场销售逐日小增,创新面料价格环比小升。其中:纯棉面料、涤棉面料、涤毛面料、涤氨面料、粘胶面料成交价量不等量上涨。近期,轻纺城市场涤氨弹力面料现货上市量环比增加,成交批次局部增长,连日销量呈小幅增长走势,秋季创新涤氨弹力面料现货成交和订单发货环比推升,初冬季创意涤氨弹力面料订单发货环比增加,新风格涤氨弹力面料成交价量呈小幅上涨走势。

四、家纺营销环比回升,价格指数小幅上涨

据监测,本期家纺类价格指数收报于 101.75 点,环比上涨 0.25%,较年初下跌 0.30%,同比下跌 0.38%。

本期家纺类价格指数小幅上涨。近期,轻纺城家纺市场营销局部回升,创新色泽花型面料订单发送量环比回升,兼具时尚元素创意产品现货成交和订单发货环比增加,价格小幅上涨。其中:床上用品成交环比回升,价格指数呈小幅上涨走势;日用家纺类成交环比回升,价格指数呈小幅上涨走势;窗纱类现货成交和订单发货环比回升,小批量多品种色泽花型成交环比小增,中批量成交局部小增,较大批量成交局部亦有小幅回升,价格指数呈小幅上涨走势;窗帘类行情环比回升,价格指数微幅上涨。拉动家纺类总体价格指数小幅上涨。

五、市场行情明显回落,辅料指数环比下跌

据监测,本期服饰辅料类价格指数收报于 130.34 点,环比下跌 1.21%,较年初下跌 1.62%,同比下跌 2.83%。

本期服饰辅料类价格指数环比下跌。近期,轻纺城传统市场服饰辅料行情明显回落,至目前下游企业备货局部回缩,现货成交和订单发货呈现环比下跌走势。服装里料类成交明显回落,价格指数呈一定幅度下跌走势;衬料类行情明显回落,价格指数呈一定幅度下跌走势;带类行情环比回落,价格指数呈小幅下跌走势;拉动辅料类总体价格指数环比下跌。

六、后市价格指数预测

预计下期轻纺城整体行情将呈震荡小升走势。因“金九”来临,下游需求局部增加,市场行情走势局部顺畅。后市秋季面料供给继续增加,秋季面料现货成交继续增长,初冬季面料批量下单局部小增,南北客商认购踊跃度将震荡小升,市场营销逐步升温,新风格产品得时畅销,后市轻纺城传统市场营销将继续走畅,整体市场成交将呈现震荡小升走势。

【简评:近期轻纺城价格指数微幅上涨:0909 期价格指数环比上涨 0.03%,其中原料市场价格小幅下跌,坯布市场价量小幅上涨,服装面料市场布匹价量微势推升,家纺类产品成交价量小幅回升,辅料行情明显回落。纺服逐步进入旺季,下游需求局部增加,市场行情走势局部顺畅。随着旺季秋冬面料成交及订单进一步放量,预计轻纺城整体市场成交将呈现震荡小升走势。】

3.8 月全国棉花生长:产量基本稳定,新棉采摘推迟

[中国棉花协会 2019-09-12]

8 月,全国各棉区处于开花至裂铃吐絮期,病虫害较少发生,预计全国棉花总产量 609.1 万吨,同比减少 0.31%,较上期增加 5.5 万吨;分区域看,新疆大部棉区天气以晴好为主,适合棉

花生长，预计产量 522.5 万吨，同比增加 1.7%，较上期增加 8.8 万吨；内地棉区长势差于去年同期，部分地区阴雨偏多，倒伏严重，产量较上期下调，其中黄河流域预计产量 46.7 万吨，同比减少 9.84%，较上期下调 0.9 万吨，长江流域预计产量 36.1 万吨，同比减少 11.34%，较上期下调 2.3 万吨。

截止 8 月底，全国棉花病害较轻的占 63.61%，同比减少 7.7 个百分点；虫害较轻的占 60.93%，同比增加 2.9 个百分点；长势较好的占 42.76%，同比增加 6.26 个百分点。

8 月，新疆大部棉花处于开花至盛铃吐絮期，天气以晴好为主，个别地区出现冰雹天气，但对新疆整体产量影响不大。病虫害发生程度较轻，被调查户中，认为病害较轻的占 56.65%，同比减少 8.1 个百分点；认为虫害较轻的占 60.45%，同比增加 9.2 个百分点；今年新疆棉花生长发育偏晚，长势较去年晚 10 天左右，调查户中认为长势较好的占 50.6%，同比减少 4.35 个百分点。预计新疆棉花产量为 522.5 万吨，同比增加 1.7%，较上期增加 8.8 万吨，单产同比增加 1.5%。预计新疆机采棉将在 9 月中上旬左右开始打脱叶剂，采摘将在 9 月下旬展开。

黄河流域 8 月大部天气条件较适宜，中期出现干旱，月底出现降雨，旱情得到缓解，但局部月底连续阴雨，对棉花开花及裂铃吐絮有一定影响。山东省大部受台风影响，棉花出现倒伏，蕾铃脱落严重，下部烂铃增多，导致减产，极少数绝收。截止 8 月底，该流域棉花平均每株花铃比为 55.85%，同比 6.1 个百分点，吐絮比为 21.89%，同比增加 4 个百分点，采摘比例为 22.26%，同比增加 2.1 个百分点。病虫害情况较轻发生，但略重于去年，认为病害较轻发生的占总调查户数的 93.96%，同比减少 2.4 个百分点；认为虫害较轻发生的占总调查户数的 66.52%，同比减少了 12.2 个百分点。受干旱及月底阴雨的影响，棉花长势差于去年，认为棉花长势较好的仅占总调查户的 14.89%，同比减少 20.1 个百分点。预计产量为 46.7 万吨，同比减少 9.84%，较上期下调 0.9 万吨，单产同比下降 3.24%。

长江流域 8 月份持续干旱，有灌溉条件的，长势较好；没有灌溉条件的长势很差，棉株发黄，叶片脱落冲顶，花蕾脱落，中上部空杆，几乎没有秋桃，下部棉桃少且小，减产已成定局。江苏省受天气影响较大，部分棉田出现积水，倒伏严重，有死株现象，烂桃较多，棉农都在采摘烂铃。今年 8 月情况与去年类似，高温干旱并伴有台风，所以棉花的生长情况大致类似，平均每株花铃比为 69.12%，同比持平；吐絮比例为 14.58%，同比增加 1.7 个百分点；采摘比例为 16.30%，同比减少 1.7 个百分点。病虫害较轻发生，但重于去年，认为病害较轻发生的占总调查户数的 79.13%，同比减少了 2.6 个百分点，局部田块黄萎病发生较重；反映虫害较轻发生的占总调查户的 57.61%，同比减少了 16.1 个百分点，主要是干旱导致红蜘蛛发生较重，盲蝽蟥、棉铃虫、白飞虱一般发生。认为棉花长势较差的占总调查户的 19.7%，同比减少 10.8 个百分点。长江流域预计产量 36.1 万吨，同比减少 11.34%，较上期下调 2.3 万吨，单产同比下降 2.95%。

4.8 月份工业生产者出厂价格同比下降 0.8%，衣着上涨 0.9%

[中国棉花协会 2019-09-10]

2019 年 8 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 0.8%，环比下降 0.1%；工业生产者购进价格同比下降 1.3%，环比下降 0.2%。1—8 月平均，工业生产者出厂价格比去年同期上涨 0.1%，工业生产者购进价格下降 0.2%。

一、工业生产者价格同比变动情况

工业生产者出厂价格中，生产资料价格同比下降 1.3%，降幅比上月扩大 0.6 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.98 个百分点。其中，采掘工业价格上涨 2.8%，原材料工业价格下降 3.5%，加工工业价格下降 0.8%。生活资料价格同比上涨 0.7%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.18 个百分点。其中，食品价格上涨 2.6%，衣着价格上涨 0.9%，一般日用品价格上涨 0.6%，耐用消费品价格下降 2.0%。

工业生产者购进价格中，黑色金属材料类、建筑材料及非金属类价格均上涨 3.8%，农副产品类价格上涨 2.9%；化工原料类价格下降 6.8%，燃料动力类价格下降 3.2%，有色金属材料及电线类价格下降 2.3%。

二、工业生产者价格环比变动情况

工业生产者出厂价格中，生产资料价格环比下降 0.2%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.12 个百分点。其中，采掘工业价格上涨 0.2%，原材料工业价格持平，加工工业价格下降 0.3%。生活资料价格环比由平转涨，上涨 0.2%，影响工业生产者出厂总水平上涨约 0.06 个百分点。其中，食品价格上涨 0.8%，衣着价格持平，一般日用品价格上涨 0.1%，耐用消费品价格下降 0.5%。

工业生产者购进价格中，农副产品类价格上涨 1.3%；黑色金属材料类价格下降 0.8%，燃料动力类价格下降 0.7%，化工原料类价格下降 0.6%，有色金属材料及电线类价格下降 0.3%。

5. 下游需求如何？听听中棉行协再访张槎

[中国纺织网 2019-09-12]

近日，中国棉纺织行业协会叶戩春副会长赴张槎集群调研，走访了中恒交易市场及部分代表性的针织企业，主要了解近期市场行情，经营难点，并与张槎政府探讨如何帮助企业渡过难关。

据介绍，今年 1 月初成立的中恒纺织交易市场项目推进有序，携手针织重镇张槎政府，合力打造 9 万平米智能化仓储物流中心，旨在以强大的全球性纺织资源为基础，打造大规模的仓储、物流、信息服务、增值服务多位一体的国际化纺织交易平台，为张槎及全国纺织企业提供深度服务，目前平台正在以巩固线下业务为基础，逐步引导线上交易，公司成立仅数月，业务规模已达数亿。

市场行情方面，据有关负责人介绍，今年上半年张槎各项指标虽然稳定，但由于许多纺织企业订单加工的滞后性，上半年的生产指标的数据是去年年底的订单体现的，5 月份以来中美贸易摩擦带来的负面影响还是比较严峻，最低谷时平均开机率仅有三成，近期基本保持在六成左右。产品结构需求方面，张槎地区呈现了与往年截然相反的趋势，中低支、中低档的纱线需求下滑相对较少，高支纱线近期反而生意难做，猜测与市场需求结构呈“金字塔”型有关，以及受宏观经济环境低迷带来的居民可支配收入的降低和消费降级的影响。

叶戩春副会长指出，虽然中美贸易摩擦自去年下半年以来对中国棉纺织产业链经营信心打击较大，但放眼全球，各大新兴纺织国家，短期内并没有综合条件能全面替代中国的，且均对中国

市场有所依赖。老百姓最基本的需求“衣食住行”中，衣摆在第一位，足以证明纺织业是一个刚需产业，是永远存在的大规模产业。但由于纱线是中间工业产品，没有直面终端百姓，许多企业以往经营理念也较为低调，很多优质的纱线不被更多的潜在客户所了解，因此，在整体行情低迷、生意难做的时候，出来展示自己交流客户就显得尤为重要，中国棉纺织行业协会也将努力搭建各类平台，促进行业深度交流，共度难关。

三、海外公司跟踪

1. 香港 8 月游客暴跌 40%，预计零售业继续恶化

[无时尚中文网 2019-09-09]

香港零售业在 7 月双位数大跌后，8 月份预计更加恶化。

香港财政司司长陈茂波周日在其个人博客司长随笔中表示，过去数月的社会事件重创了本地经济，其中旅游、零售和酒店业方面遭受的打击尤为严重。

在博客中，他表示，作为传统旅游旺季的 8 月暑假，访港游客持续大跌，同比下跌近四成，远比 7 月跌幅严重。

陈茂波同时援引业界数据称，8 月份部分地区酒店入住率下跌逾五成，房价跌幅更达四至七成，零售以至餐饮业情况亦相若，“最令人担心的是前路好像不容易会好转。”

香港统计处上月底公布的数据显示，7 月零售业大跌 11.4%，跌幅创 2016 年 2 月以来最差表现，销量更按年下滑 13.0%。1-7 月份，香港零售业跌幅由上半年的 2.6%加剧至 3.8%。

旅发局月底发布的数据显示，7 月访港游客下滑 4.8%，较 6 月 8.5%增幅大幅收缩，亦是 2018 年 1 月以来首次下滑。其中内地客跌幅 5.5%，内地过夜客跌幅 4.8%，而总过夜客录得 5.3%的跌幅。1-7 月份，访港游客增幅由上半年的 13.9%缩窄至 11.1%，达 4,006.9 万人次。

尽管访港游客须待旅发局正是公布，但相信陈茂波的数据来源于初步统计数据，与实际数据相差不大。

香港零售业管理协会主席谢邱安仪此前呼吁政府救市，向全港市民“派糖”提振消费，同时呼吁业主减租，未来半年降租 50%共渡时艰。

香港政府此前亦连续颁布多项措施，以提振经济。上月中宣布为中小企业提供 600 万港元的贷款申请，并豁免企业需要十二个月运营经验的限制，且容许贷款人六个月内只还息，不还本，在贷款到期后可再续六个月，本金在延续其后再摊还。

其他措施还包括公屋首月免租、提高退税率至 100%维持上限 20,000 港元。

不过，由于目前社会事件并没有缓和迹象，零售业对香港市场依然担心。

本周末，法国奢侈品巨头 Chanel SA 香奈儿宣布推迟原定于 11 月 6 日在香港举办的早春时装秀。集团时尚总裁 Bruno Pavlovsky 表示，具体时间待定，取决于具体情况。

2. 优衣库日本 8 月同店销售增幅 9.9%

[无时尚中文网 2019-09-08]

日本 Uniqlo 优衣库在财年最后一个月以反弹结束。

8 月份，724 间日本优衣库同店销售录得 9.9% 的增幅，品牌母公司 Fast Retailing Co. Ltd. (9983.T) 迅销集团解释称，主要受益核心夏装的强劲表现。

2019 财年全年，日本优衣库同店销售增幅 1.0%，较前 11 个月的 0.5% 改善。全年 774 间门店及在线商店整体收入仅增 0.9%，其中 8 月份增幅 9.5%。

8 月份同店销售仍然由客流量贡献，13.5% 的同店客流增幅刺激全年增幅达 3.3%，客单价仍然低迷，当月下滑 3.2%，并拖累全年跌幅扩大至 2.2%。

2019 财年全年，日本优衣库客单价录得 2.3% 的跌幅，唯被 3.3% 的客流量增长抵消。

目前处于静默期的 Fast Retailing Co. Ltd. (9983.T) 迅销将于 10 月 10 日发布全年业绩。

公司创始人、首席执行官 Tadashi Yanai 柳井正周二再度谈到退休问题，他表示，希望其接班人为女性。70 岁的日本首富称，女性更坚韧、更注重细节和富有美感。

对于市场猜测的今年中被晋升为日本优衣库首席执行官的井田真希 (Maki Akaida)，他表示，井田真希作为他的接班人是“一种可能”。不过，目前柳井正的两个儿子 Kazumi Yanai 和 Koji Yanai 已经悉数加入董事会，其中出生于 1974 年的 Kazumi Yanai 目前担任迅销旗下 Theory LLC、UNIQLO USA LLC、J BRAND HOLDINGS, LLC 等多个品牌的美国主席职位，出生于 1977 年的 Koji Yanai 此前在集团内多个营销岗位任职。

市场普遍认为，作为家族控股企业，柳井正的长子预计最终会接任集团主席和首席执行官职位。

3. Zara 中期销售增长提速，母企毛利率令市场失望

[无时尚中文网 2019-09-11]

尽管旗舰品牌 Zara 的复苏带动 Inditex SA (ITX.MC) 印地纺集团销售加速增长，该全球最大服装零售商的中期盈利仍未能达到市场预期。Inditex SA (ITX.MC) 在周三尾盘下挫最多 5.2% 至 27.11 欧元，创过去半年最大跌幅。

按当地汇率计算，Inditex SA 印地纺集团上半财年销售实现 7% 的增长，意味着二季度增速比增长 5% 的一季度显著提速。中期可比销售增长率也从去年同期的 4% 扩大至 5%，而且所有地区和品牌概念都取得增长。

管理层同时透露，截至 9 月 8 日的三季度首五周整体销售按当地汇率计算按年上涨 8%。该集团维持全年可比销售增长 4%-6% 的展望。

销售加速增长的情况下二季度毛利率反而比去年同期下降 20 个基点至 54.5%，亦远低于一季度的 59.5%。

RBC Capital Markets 加皇资本市场分析师 Richard Chamberlain 相信这与欧元走强以及全价销售势头减弱有关。

不过，集团执行主席 Pablo Isla 在财报后电话会议接受分析师提问时，表示他们“不喜欢讨论季度毛利率”，并强调 56.8%的中期毛利率达到了保持稳定的既定目标，更有 12 个基点的轻微改善。他亦否认公司在常规折扣后有其他额外促销行为。

在回答分析师毛利率下滑是否与近期的广告支出增多有关时，Pablo Isla 否认了集团的营销支出增加的错觉，仅表示，在某个时间，某个地点，营销支出可能会增多，但是全球范围内，印地坊的营销开支占比仍然非常低，公司主要依靠产品质量、门店质量和在线服务质量推动业务。

Inditex SA 印地纺集团上半财年实现净销售 128.2 亿欧元，同比增加 6.6%，而去年同期该集团录得 2001 年上市以来的最低增幅——3%。净利润按年上涨 9.9%至 15.49 亿欧元，大致符合市场预期。

截至 7 月 31 日该集团在全球 96 个市场设有 7,420 家门店，较去年同期净减少两店，其中高端品牌 Massimo Dutti 和面向年轻群体的 Stradivarius 门店数量分别净减少 10 间和 8 间，这并未阻止 Stradivarius 在上半财年取得领跑另外五大品牌的 12.5%的强劲销售增长。

Inditex SA 印地纺集团在今年 3 月的年报中宣布整合 Zara 和 Zara Home 的在线业务，从下周开始 Zara Home 产品将入驻 Zara 的英国网站，其它市场会陆续跟进。

在绩后分析师会议商，Pablo Isla 鼓吹为 Zara 在线工作室新建的办公楼，面积达 63,000 平方米，以及全新旗舰店强调 Zara Man 和 Zara Kids 独立性。他重申集团在 2020 年为所有品牌的在线市场拓展是全球的目标，但在回答分析师提问时，则拒绝回答季度和中期在线业务表现，仅表示会在年报中体现。

上半财年 Zara 以占集团不到四成的门店数量贡献 69.4%的销售，比重较去年同期的 69%进一步提升，净销售为 88.95 亿欧元，同比增加 7.3%。

Inditex SA (ITX.MC) 周三收报 27.5 欧元，全日下跌 3.9%，把 2019 年迄今跌幅缩窄至 23%，现市值约 857 亿欧元。

四、公司重要公告

【森马服饰】投资者关系活动记录表

[2019-09-09] 公司于 9 月 5 日组织店铺调研，调研中，公司称：2016 年 12 月，北京丰科万达广场开业时，巴拉巴拉童装品牌已进驻该购物中心。布局上，门店按照鞋品、儿童配饰、年龄段等进行分类，进行模块布局。今年，在产品上增加了热门 IP 款，包括与迪士尼合作的唐老鸭和米奇系列。在近期上新的货品中，推出了汉服系列产品，既适合日常穿着又不失汉服韵味，深受消费者喜爱。同时，丰科万达的巴拉巴拉店已加入公司微信小程序在线商城的店铺中，消费

者登陆后会拥有专属的导购员，并可以根据自身消费习惯，通过线上购买货品以到店自取或者快递的形式获取商品，创造了离店购物和离店体验的新场景。

2019年1月，森马品牌调整了店铺所在楼层后重新装修并开业。产品上，公司围绕消费者日常生活所需，不断改进产品设计细节，提升消费者穿着体验。在面料、产品版型、设计细节上不断升级迭代，追求设计研发突破。增加品牌的时尚度，打造差异化多元时尚的产品，提高产品竞争力，适应新时代消费者需求。陈列上，店铺货品按照季节、产品系列等模块进行陈列，今年丰科万达森马店加大了简约系列服装以及内着鞋配产品，适应附近在写字楼工作的白领一族的需求，其高性价比受到消费者欢迎，取得良好的销售效果。

【比音勒芬】股东回报规划；可转债预案

[2019-09-12] 未来三年内，在符合相关法律法规及公司章程的有关规定和条件下，公司每年以现金方式分配的利润原则上不低于当年实现的可分配利润的20%，且连续三年以现金方式累计分配的利润不低于该三年实现的年均可分配利润的30%。具体每个年度的分红比例由董事会根据公司年度盈利状况和未来资金使用计划提出预案。

[2019-09-12] 本次拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币68,900万元（含本数）。募集资金中，3.2亿元投入营销网络建设升级项目，1.4亿元投入供应链园区项目，4千万用于研发设计中心项目，另有1.89亿元用于补充流动资金。

【嘉欣丝绸】回购股份达1%

[2019-09-12] 截至2019年9月10日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式已累计回购公司股份数量为5,861,804股，约占公司目前总股本的1.01%，最高成交价为5.81元/股，最低成交价为5.42元/股，成交总金额为32,878,389.9元（不含交易费用）。

【新澳股份】监事减持进展

[2019-09-12] 本次减持计划实施前，浙江新澳纺织股份有限公司监事陈学明持有本公司股份3,883,838股，占本公司总股本0.76%，均为无限售条件流通股，该等股份来源为首次公开发行股票并上市前持有的股份及公积金转增股本。截至本公告提交日，陈学明已累计减持本公司股份850,000股，占本公司总股本的比例为0.17%，累计减持数量已过半。

【振静股份】重大资产重组停牌

[2019-09-10] 四川振静股份有限公司（以下简称“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。因有关事项尚存不确定性，为保证公平信息披露，维护投资者利益，避免造成公司股价异常波动，根据上海证券交易所的相关规定，经公司申请，公司股票（证券简称：振静股份，证券代码：603477）自2019年9月9日起停牌不超过10个交易日。

【康隆达】可转债预案（修订稿）

[2019-09-10] 本次拟发行可转债总额不超过人民币20,000.00万元（含20,000.00万元）。扣除发行费用后，募集资金用于年产2400吨多功能、高性能高强高模聚乙烯纤维项目。该项目总投资额3.87亿元，拟投入募集资金2亿元。

【商赢环球】对外投资暨关联交易

[2019-09-10] 公司拟与欣然投资公司签署《股权转让协议》，主要内容为欣然投资公司持有商赢医院管理公司 40%的股权，现欣然投资公司拟将其持有商赢医院管理公司 30%的股权以人民币 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：恒赢商贸公司占比 60%、公司占比 30%、欣然投资公司占比 10%。商赢医院管理公司旗下拥有已上线的依托于复旦大学附属妇产科医院的上海商赢互联网医院，其系上海市卫生健康委员会批准的上海第一家获得“医疗机构执业许可证”的互联网医院，能够为复诊患者提供挂号预约、图文问诊、视频问诊，远程会诊、方便门诊、公益义诊等服务，并对相同诊断的常见病、慢性病疾病在线开具电子处方。本次交易前该项目已投入将近 1000 万元。目前，上海商赢互联网医院的网站、手机 APP、微信公众号及小程序均已进入试运营阶段。

【探路者】暂停上市风险提示

[2019-09-10] 因对前期未达预期的投资项目连续计提了较大金额的商誉、投资和资产减值，探路者控股集团股份有限公司 2017 年度、2018 年度连续两年亏损，若公司 2019 年度继续亏损（注：根据公司已披露的 2019 年半年报报告，公司 2019 年上半年已实现归属于上市公司股东的净利润 8,185.59 万元，预计 2019 年 1 月-9 月实现净利润 9,686 万元-10,186 万元），深圳证券交易所可能暂停公司股票上市。

五、风险提示

1. 部分终端销售或不达预期；2. 公司业绩下滑风险；3. 并购资产业绩或不达预期；4. 促消费政策推进落实或不达预期；5. 中美贸易关系存在不确定性。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王冯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn