

2019年09月22日

纺织服装行业

继续推荐体育服饰主线以及低估值个性化品牌

增持（维持）

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

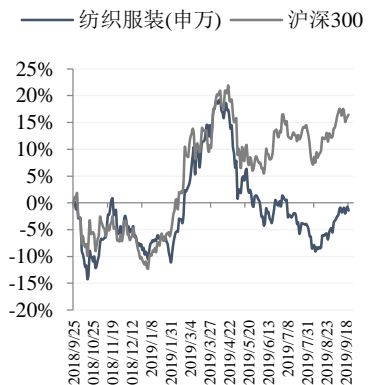
021-60199793

zhanly@dwzq.com.cn

投资要点

- **经济仍在探底过程中，需求端企稳也尚待观察，但无风险利率在持续下行。**上周公布8月份经济数据，工业增加值、社零、投资、进出口等数据显示，经济仍在探底过程中，企稳进度低于市场预期。从社零数据来看，整体商品零售增速仍在低位，可选消费的典型行业金银珠宝与汽车单月出现较大幅度下滑，必选消费相对而言比较稳定。而硬币另外一面，是全球性无风险利率的持续下行，资产价格理应逐步上行。在这样的背景下，首推体育主线以及市场尚未充分认知其稳定性的优质个性化品牌。
- **体育仍是服装的最优质的赛道。**受益消费者生活方式及穿着潮流转变，运动成为近5年来服装市场增长最快的市场，同时由于运动服饰功能性要求更高，研发及广告规模效应更强，其市场占有率向龙头集中的趋势也更为显著，安踏、李宁、特步近年增长表现都优于行业平均水平，并且该趋势在2019年仍然得到延续。本周，李宁宣布了对联席行政总裁高坂武史以22.52港币/股授予315.58万股购股权（有效期至2027/12/31），同时给予李宁及高坂限制性股票奖励（李宁118.6万股，根据绩效表现分3年兑现，高坂武史148.25万股，其中24.7万股于2020/9/1兑现，其余123.55万股按照绩效表现分5年兑现），侧面体现对未来3-5年发展信心。标的上建议重点关注安踏体育、李宁。标的上港股推荐安踏体育、李宁，A股推荐比音勒芬。
- **低估值+稳健增长，优质个性化服装品牌正处在价值洼地。**上周周报，我们从市场空间、客群特征、历史业绩角度论证了优质个性化品牌经营稳定性的来源，同时也指出在夯实品牌运营的基础后，多品牌运营也将为优质个性化品牌企业打开成长空间。市场自上而下角度对优质个性化品牌的忽视造成了极低的估值水准，这样的低估值与优质现金流带来的可观股息率以及稳健的增长构成了扎实的投资安全垫，在经济探底和利率下行的大环境下，我们认为优质个性化服装品牌不仅能够提供良好的绝对收益，随着业绩稳定性的逐步凸显，估值的修复将为投资者带来收益空间上的惊喜，推荐歌力思、地素时尚。
- **米兰时装周中国龙头品牌闪耀，板块市场关注度有望提升。**本次米兰时装周，波司登、Fila、森马服饰等一众中国优质品牌均有走秀，参加米兰时装周的中国品牌数量显著增加，我们认为这体现了中国的不少品牌具备了向全球时尚界展现自身实力的能力，侧面体现中国品牌服装行业的竞争已经进入了新的阶段。对投资而言，更重要的意义在于，通过头部品牌的营销宣传，有望提升市场对于板块的关注度，催化板块优质标的的估值修复。
- **板块的另外三条投资主线：**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、波司登、李宁等。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。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。
- **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

行业走势



相关研究

- 1、《纺织服装行业：消费龙头估值报告之二：护城河带来的信心是高估值关键，中国龙头正经历黄金时代》2019-09-16
- 2、《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》2019-09-15
- 3、《吹尽黄沙始到金——纺织与时尚消费19中报总结》2019-09-03

内容目录

1. 继续推荐体育服饰主线以及低估值个性化品牌	5
2. 相关标的估值水平	6
3. 8月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增5.2%，较7月走强	8
3.1. 本周板块表现回顾	8
3.2. 零售端: 8月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增5.6%.....	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: 棉花价格微升, 人民币汇率及金价总体稳定	13
4. 上市公司重要公告	20
4.5. 纺织制造	20
4.6. 品牌服饰	21

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: 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 (%)	10
图 7: 18 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: 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 (%)	11
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 (%)	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: 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	12
图 17: 18 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: 2018 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: 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	14
图 23: 2018 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: 2018 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: 2018 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: 2018 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: 2018 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: 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	17
图 35: 2018 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: 2018 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	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	18
图 41: 2018 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: 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)	19
图 45: 2018 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: 2018 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司)	19
表 1: 社零数据当月同比 (%)	5
表 2: 相关标的估值及分红情况	6

1. 继续推荐体育服饰主线以及低估值个性化品牌

经济仍在探底过程中，需求端企稳也尚待观察，但无风险利率在持续下行。上周公布8月份经济数据，工业增加值、社零、投资、进出口等数据显示，经济仍在探底过程中，企稳进度低于市场预期。从社零数据来看，整体商品零售增速仍在低位，可选消费的典型行业金银珠宝与汽车单月出现较大幅度下滑，必选消费相对而言比较稳定。而硬币另外一面，是全球性无风险利率的持续下行，资产价格理应逐步上行。在这样的背景下，首推体育主线以及市场尚未充分认知其稳定性的优质个性化品牌。

表 1: 社零数据当月同比 (%)

分行业零售表现												
	2018-08	2018-09	2018-10	2018-11	2018-12	2019-01+	2019-03	2019-04	2019-05	2019-06	2019-07	2019-08
社零数据当月同比增速 (%)												
餐饮收入	9.7	9.4	8.8	8.6	9.0	9.7	9.5	8.5	9.4	9.5	9.4	9.7
商品零售	8.9	9.2	8.5	8.0	8.0	8.0	8.6	7.0	8.5	9.9	7.4	7.2
其中: 粮油、食品类	10.1	13.6	7.7	10.6	11.3	10.1	11.8	9.3	11.4	9.8	9.9	12.5
饮料	8.1	10.4	7.9	7.9	9.2	8.0	12.1	9.7	12.7	9.1	9.7	10.4
烟酒	7.0	9.8	1.2	3.1	8.4	4.6	9.5	3.3	6.6	8.2	10.9	12.6
服装鞋帽针纺织品	7.0	9.0	4.7	5.5	7.4	1.8	6.6	-1.1	4.1	5.2	2.9	5.2
化妆品	7.8	7.7	6.4	4.4	1.9	8.9	14.4	6.7	16.7	22.5	9.4	12.8
金银珠宝	14.1	11.6	4.7	5.6	2.3	4.4	-1.2	0.4	4.7	7.8	-1.6	-7.0
日用品	15.8	17.4	10.2	16.0	16.8	15.9	16.6	12.6	11.4	12.3	13.0	13.0
家用电器和音像器材	4.8	5.7	4.8	12.5	13.9	3.3	15.2	3.2	5.8	7.7	3.0	4.2
中西药品	7.4	8.9	11.5	9.3	10.6	10.3	11.8	11.5	11.2	10.4	11.6	7.7
文化办公用品	5.4	4.9	-3.3	-0.4	-4.0	8.8	-4.0	3.6	3.1	6.5	14.5	19.8
家具类	9.5	9.9	9.5	8.0	12.7	0.7	12.8	4.2	6.1	8.3	6.3	5.7
通讯器材类	6.4	16.9	7.1	-5.9	-0.9	8.2	13.8	2.1	6.7	5.9	1.0	3.5
石油及制品	19.6	19.2	17.1	8.5	5.8	2.5	7.1	0.1	3.1	3.5	-1.1	-1.2
建筑及装潢材料	7.9	8.4	8.5	9.8	8.6	6.6	10.8	-0.3	-1.1	1.1	0.4	5.9
汽车	-3.2	-7.1	-6.4	-10.0	-8.5	-2.8	-4.4	-2.1	2.1	17.2	-2.6	-8.1

数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

体育仍是服装的最优质的赛道。受益消费者生活方式及穿着潮流转变，运动成为近5年来服装市场增长最快的市场，同时由于运动服饰功能性要求更高，研发及广告规模效应更强，其市场占有率向龙头集中的趋势也更为显著，安踏、李宁、特步近年增长表现都优于行业平均水平，并且该趋势在2019年仍然得到延续。本周，李宁宣布了对联席行政总裁高坂武史以22.52港币/股授予315.58万股购股权（有效期至2027/12/31），同时给予李宁及高坂限制性股票奖励（李宁118.6万股，根据绩效表现分3年兑现，高坂武史148.25万股，其中24.7万股于2020/9/1兑现，其余123.55万股按照绩效表现分5年兑现），侧面体现对未来3-5年发展信心。作为服装赛道中增长最快、龙头集中趋势明显的子行业持续重点推荐，标的上港股建议重点关注安踏体育、李宁，A股建议重点关注比音勒芬。

低估值+稳健增长，优质个性化服装品牌正处在价值洼地。上周周报，我们从市场空间、客群特征、历史业绩角度论证了优质个性化品牌经营稳定性的来源，同时也指出在夯实品牌运营的基础后，多品牌运营也将为优质个性化品牌企业打开成长空间。市场自上而下角度对优质个性化品牌的忽视造成了极低的估值水准，这样的低估值与优质现

金流带来的可观股息率以及稳健的增长构成了扎实的投资安全垫，在经济探底和利率下行的大环境下，我们认为优质个性化服装品牌不仅能够提供良好的绝对收益，随着业绩稳定性的逐步凸显，估值的修复将为投资者带来收益空间上的惊喜，推荐歌力思、地素时尚。

米兰时装周中国龙头品牌闪耀，板块市场关注度有望提升。本次米兰时装周，波司登、Fila、森马服饰等一众中国优质品牌均有走秀，参加米兰时装周的中国品牌数量显著增加，我们认为这体现了中国的不少品牌具备了向全球时尚界展现自身实力的能力，侧面体现中国品牌服装行业的竞争已经进入了新的阶段。对投资而言，更重要的意义在于，通过头部品牌的营销宣传，有望提升市场对于板块的关注度，催化板块优质标的的估值修复。

板块的另外三条投资主线：

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、波司登、李宁等。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，持续的稳健高增长正在逐步消化估值，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 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
休闲装										
002563.SZ 森马服饰	323	16.9	19.1	13.0%	16.9	22.1	15.3%	14.6	62%	3.7%

3998.HK	波司登	327	9.8	13.0	32.5%	25.2	16.9	29.7%	19.4	76%	3.0%
600398.SH	海澜之家	377	34.5	35.8	3.7%	10.5	38.3	6.8%	9.9	61%	5.8%
603877.SH	太平鸟	69	5.7	6.4	11.2%	10.9	7.1	11.4%	9.8	72%	6.7%
体育											
2020.HK	安踏体育	1,560	41.0	58.4	42.3%	26.7	71.8	22.9%	21.7	70%	2.6%
2331.HK	李宁	461	7.2	13.5	88.9%	34.1	15.2	12.2%	30.4	13%	0.4%
1368.HK	特步国际	105	6.6	7.0	6.6%	14.9	9.3	33.4%	11.2	75%	5.0%
高端											
603808.SH	歌力思	54	3.7	4.3	18.6%	12.5	5.3	21.9%	10.2	38%	3.1%
603839.SH	安正时尚	56	2.8	3.7	33.2%	14.9	4.4	16.7%	12.8	36%	2.4%
002832.SZ	比音勒芬	85	2.9	4.1	40.5%	20.7	5.2	27.6%	16.2	36%	1.7%
603587.SH	地素时尚	92	5.7	6.3	9.3%	14.6	7.2	15.2%	12.7	76%	5.2%
家纺											
002327.SZ	富安娜	60	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%	13.5	6.2	9.6%	12.3	54%	4.0%
603365.SH	水星家纺	45	2.9	3.3	14.0%	13.8	3.7	14.6%	12.0	49%	3.6%
男装											
1234.HK	中国利郎	69	7.5	8.7	16.2%	7.9	9.8	12.3%	7.1	75%	9.5%
601566.SH	九牧王	66	5.3	5.7	7.4%	11.5	5.8	1.0%	11.4	119%	10.4%
002029.SZ	七匹狼	45	3.5	3.5	2.2%	12.8	3.9	9.9%	11.6	24%	1.9%
珠宝											
002867.SZ	周大生	159	8.1	10.1	25.0%	15.7	11.9	18.6%	13.3	43%	2.7%
600612.SH	老凤祥	272	12.0	13.7	14.1%	19.8	15.6	13.5%	17.5	48%	2.4%
新模式											
300577.SZ	开润股份	72	1.7	2.4	39.9%	29.6	3.2	31.6%	22.5	30%	1.0%
002127.SZ	南极电商	250	8.9	12.3	39.3%	20.3	16.1	30.4%	15.5	15%	0.7%
纱线											
2678.HK	天虹纺织	61	11.6	8.8	-24.1%	6.9	12.1	37.5%	5.0	34%	5.0%
002042.SZ	华孚时尚	111	7.5	5.5	-26.4%	20.0	7.2	30.0%	15.4	56%	2.8%
601339.SH	百隆东方	60	4.4	4.4	0.9%	13.6	5.0	14.2%	11.9	33%	2.5%
面料											
000726.SZ	鲁泰 A	82	8.1	9.0	10.3%	9.1	9.6	7.7%	8.5	56%	6.2%
002394.SZ	联发股份	32	3.9	4.0	2.5%	8.0	4.1	3.5%	7.7	31%	3.9%
2111.HK	超盈国际	24	2.4	3.0	23.3%	7.9	3.4	11.7%	7.0	22%	2.8%

成衣											
2313.HK	申洲国际	1,412	45.4	50.7	11.6%	27.9	59.8	18.0%	23.6	70%	2.5%
2232.HK	晶苑国际	85	10.0	9.9	-1.7%	8.6	11.4	15.8%	7.4	25%	2.9%
603558.SH	健盛集团	37	2.1	2.5	21.8%	14.5	3.0	20.5%	12.1	27%	1.9%
印染辅料											
600987.SH	航民股份	69	6.6	7.1	7.7%	9.7	7.8	9.1%	8.9	31%	3.2%
002003.SZ	伟星股份	47	3.1	3.2	4.1%	14.6	3.8	16.3%	12.6	81%	5.5%

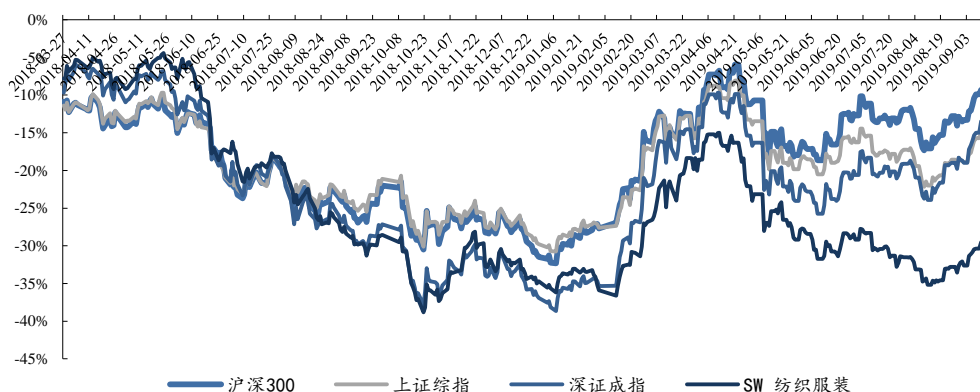
数据来源：Wind、东吴证券研究所，其中水星家纺、特步、联发股份、超盈国际、晶苑国际、伟星股份来自 Wind 一致预期；股息率利用过去三年平均分红率计算

3. 8月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增5.2%，较7月走强

3.1. 本周板块表现回顾

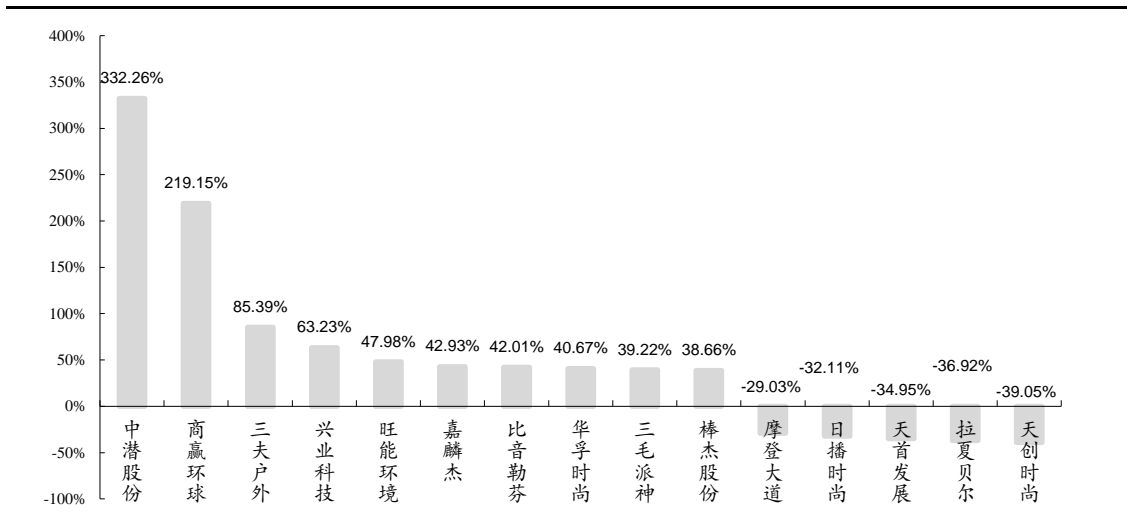
本周沪深300 上涨 0.60%，上证综指上涨 1.05%，深证成指上涨 0.98%，其中纺织服装块上涨 0.97%，涨幅略低上证综指和深证成指。

图 1：过去一年大盘及纺服板块走势



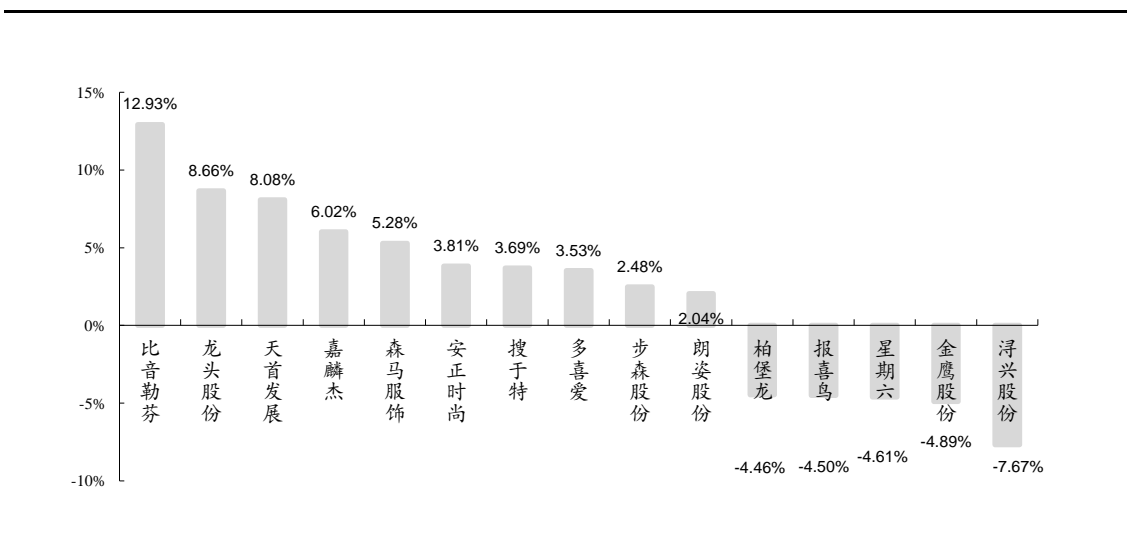
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

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

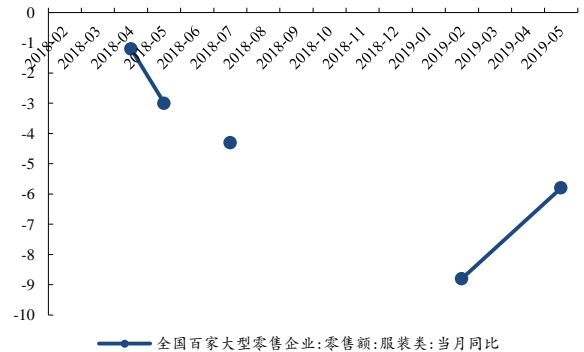
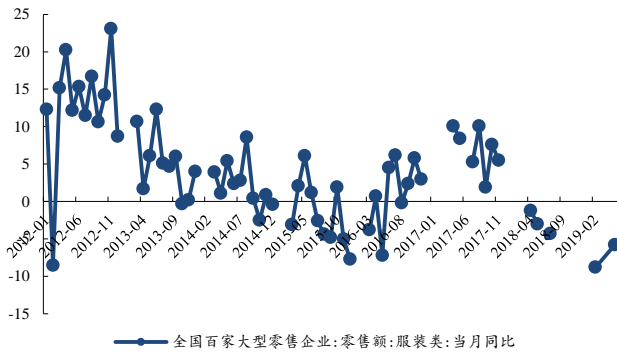
3.2. 零售端：8 月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增 5.6%

2019 年 8 月份，社会消费品零售额总额当月同比增长 7.5%，环比略有下降（6 月同比增长 7.6%）；8 月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售当月同比上涨 5.6%，环比明显改善（6 月同比上升 2.9%）。

图 4：全国百家重点大型零售服装类企业零售额同比 (%)

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 (%)

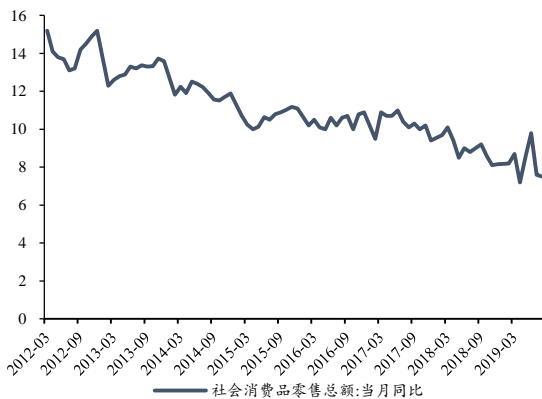


数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

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 7：18 年年初至今社会消费品零售总额:当月同比 (%)

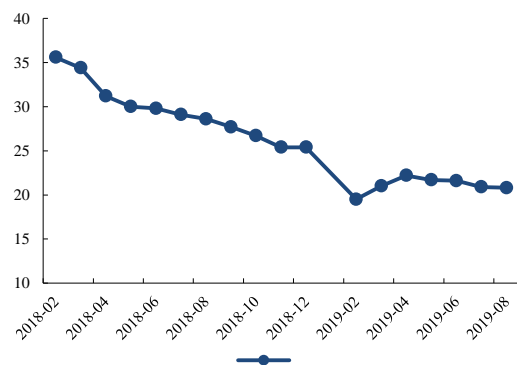
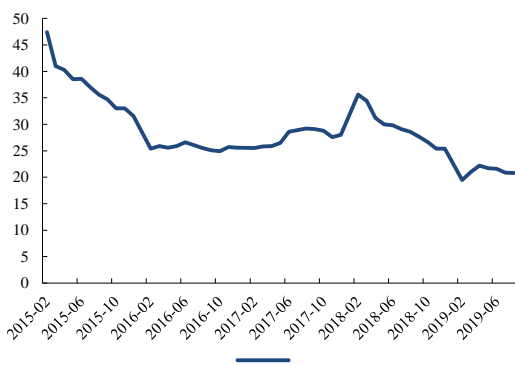


数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

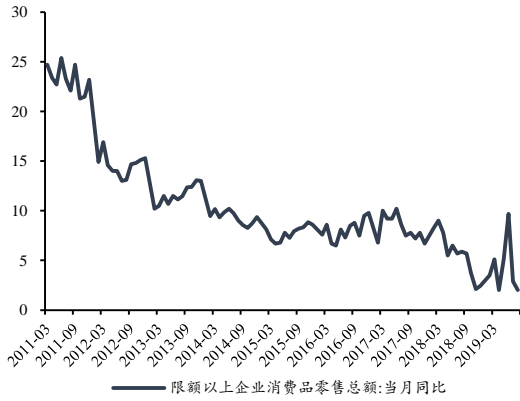
图 8：社会消费品零售总额:实物商品网上零售额:累计同比 (%)

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 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 (%)

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 (%)



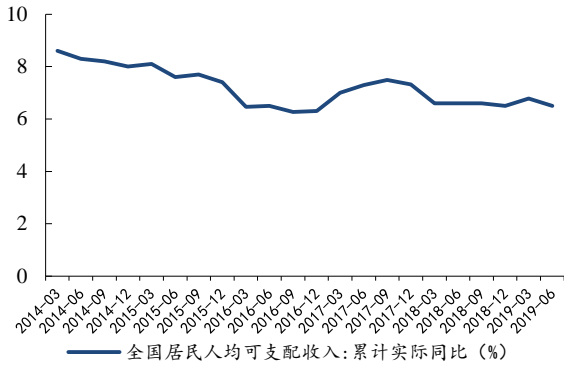
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 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 15：18 年年初至今全国居民人均可支配收入:累计实际同比 (%)

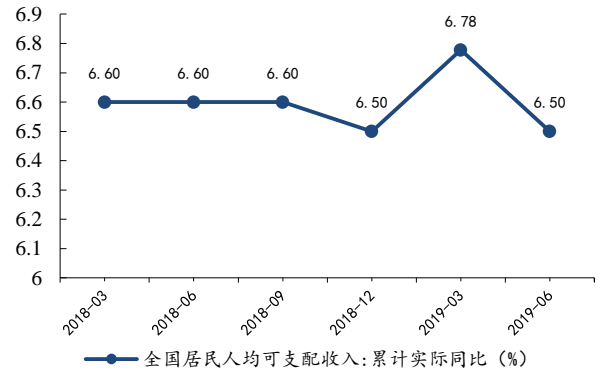


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 16: 2001 年 1 月至今消费者信心指数

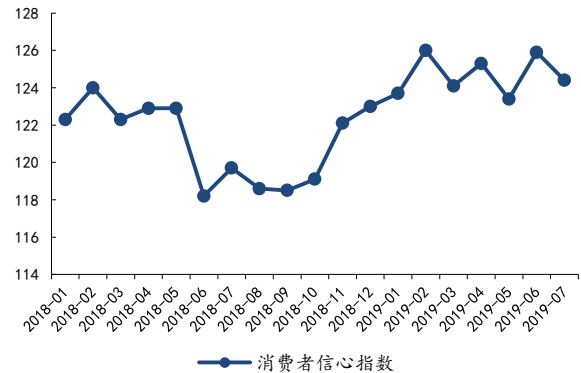


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 17: 18 年年初至今消费者信心指数

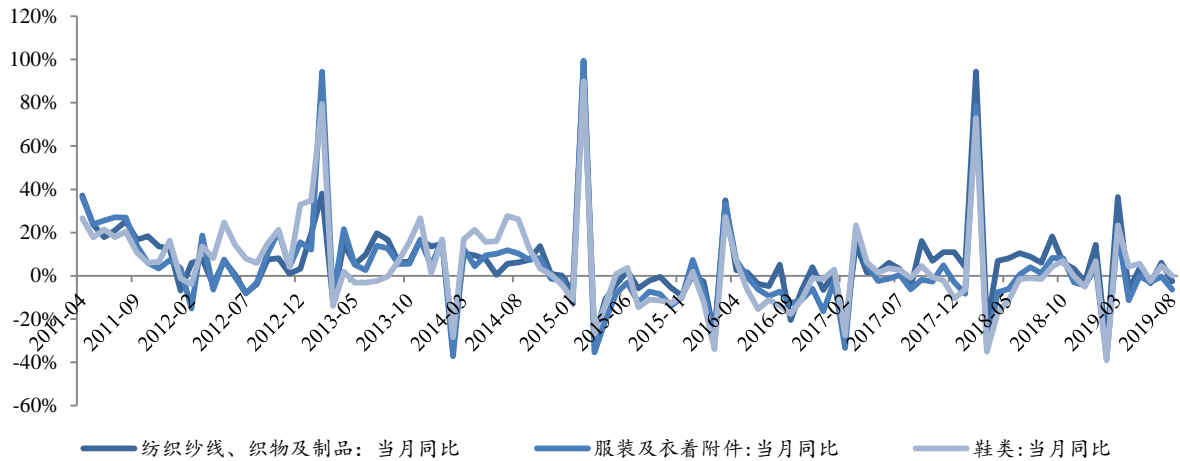


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

3.3. 出口: 19 年 8 月各品类出口有所回调

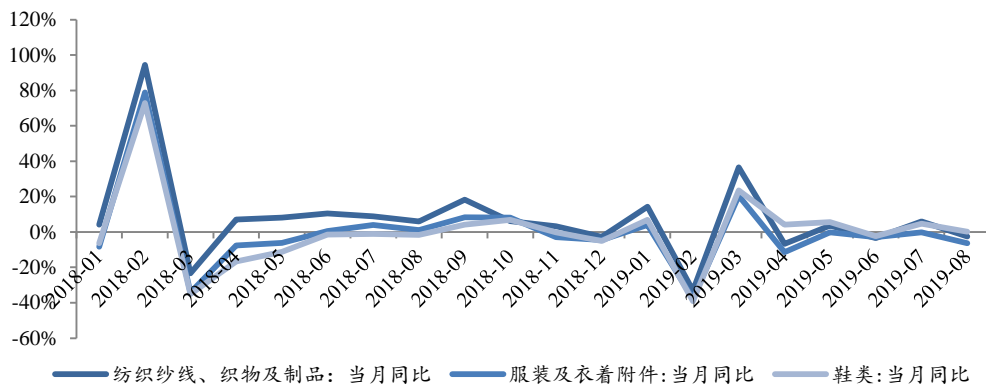
8 月单月纺织品、服装、鞋类出口增长分别达到-2.6%、-6.4%、0.1%，相比 7 月有所回调，1-8 月累计出口额增速来看，纺织品、服装、鞋类出口增长分别为 1.0%、-4.3%、0.6%，整体表现依旧平淡。

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

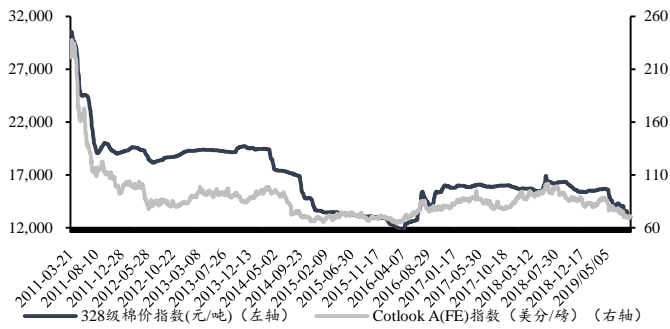
3.4. 上游主要原材料：棉花价格微升，人民币汇率及金价总体稳定

328 级现货周均价：13,076.6 元/吨 (+0.41%) (周变化 53.35 元/吨，月变化 -511.00 元/吨，过去一年变化 -3292.00 元/吨)

Cotlook A 周均价：73.25 美分/磅 (+3.83%) (周变化 2.7 美分/磅，月变化 1 美分/磅，过去一年变化 -15.75 美分/磅)

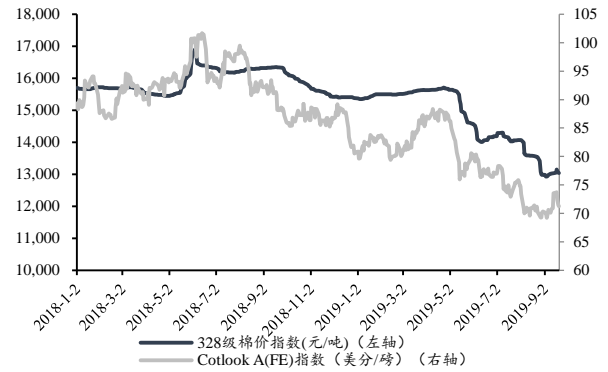
图 20：2011 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势

图 21：2018 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势



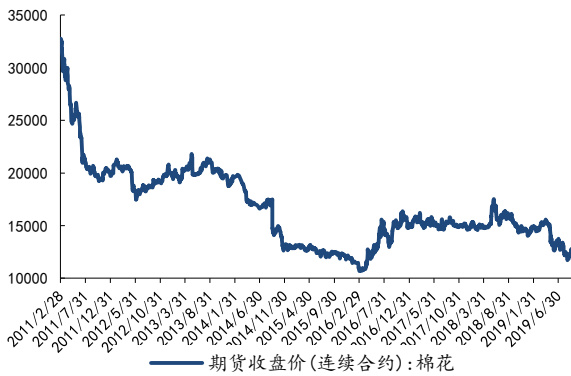
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

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



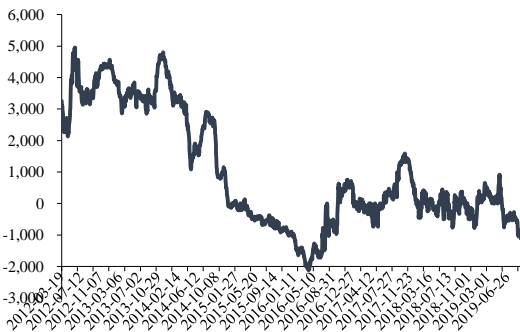
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 24: 2012 年 1 月至今内外棉花价差走势

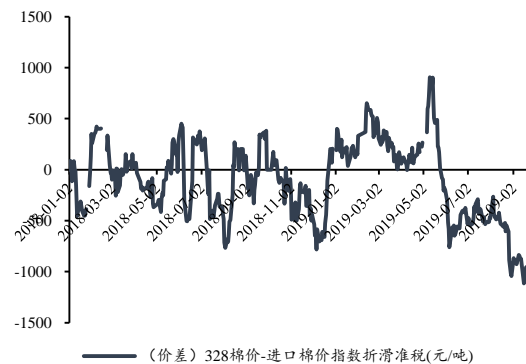


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

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

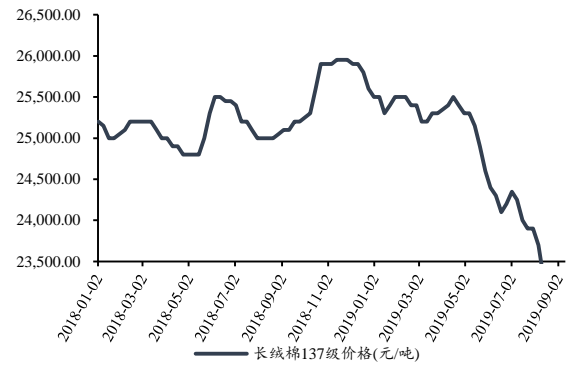
长绒棉(137级): 22,700.00 元/吨(0.0%) (周变化 0.00 元/吨, 月变化-600.00 元/吨, 过去一年变化-2,500.00 元/吨)

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

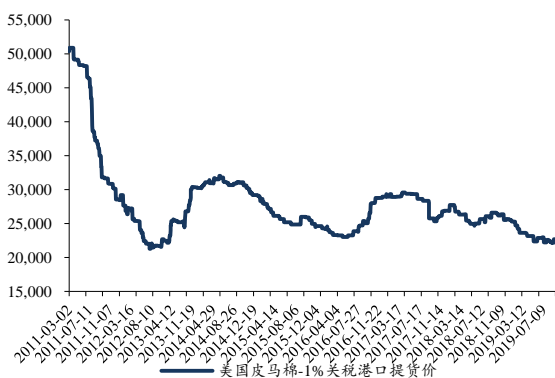
图 27: 2018 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

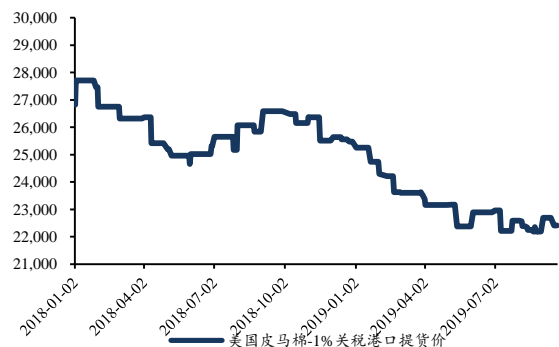
进口长绒棉(美国 PIMA 2 级): 22,406.00 元/吨(-1.28%) (周变化-290.00 元/吨, 月价格变化 223.00 元/吨, 过去一年变化-4,179.00 元/吨)

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)



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

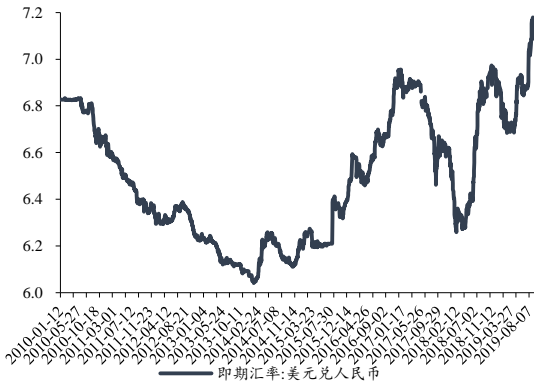
图 29: 2018 年 1 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势 (元/吨)



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

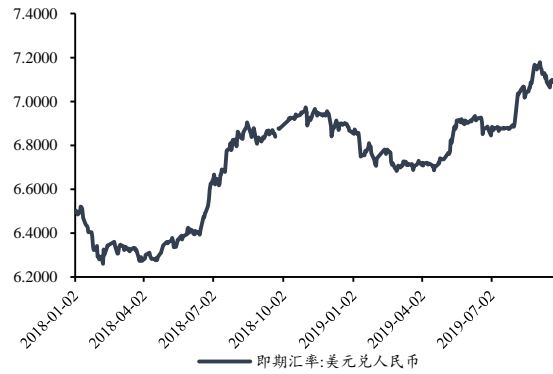
美元兑人民币汇率: 7.0901 (本周变化 0.03%, 月变化 0.38%, 年变化 3.46%)

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：

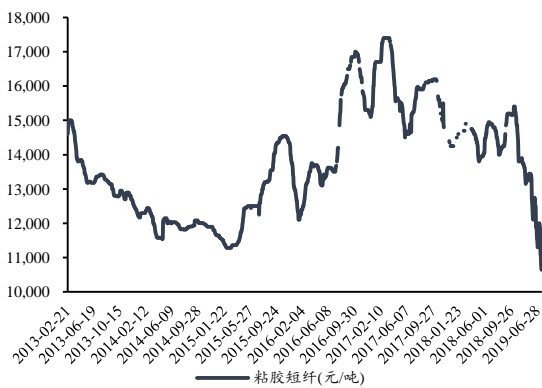
粘短：10,650.00 元/吨(-0.47%) (本周变化-50.00 元/吨，本月变化-450.00 元/吨，过去一年变化 365.00 元/吨)

涤短：7,700.00 元/吨(5.84%) (本周变化 425 元/吨，本月变化 500.00 元/吨，过去一年变化 0 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)

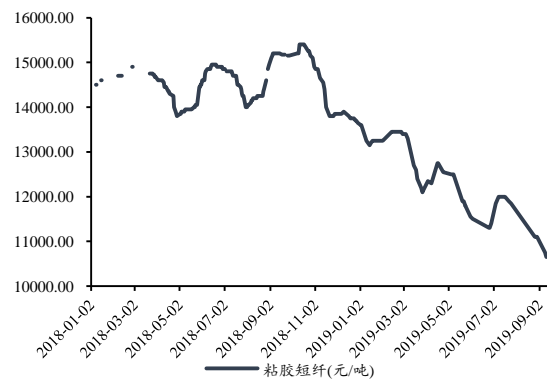
氨纶 40D：30,000.00 元/吨(0.00%) (本周变化 0.00 元/吨，本月变化 000.00 元/吨，过去一年变化-4,200.00 元/吨)

图 32：2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



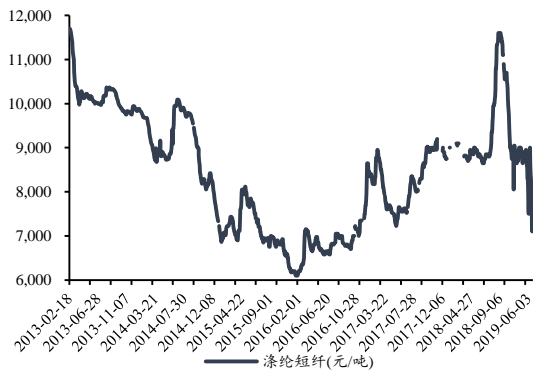
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 33：2018 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



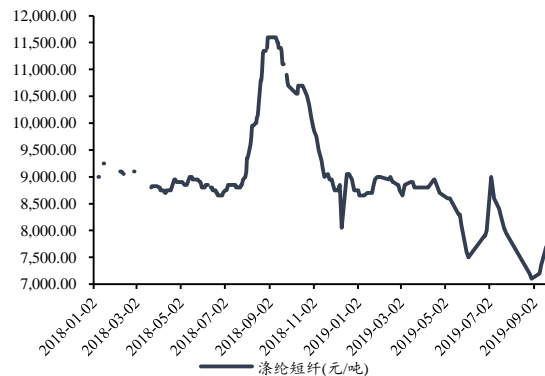
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 34：2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



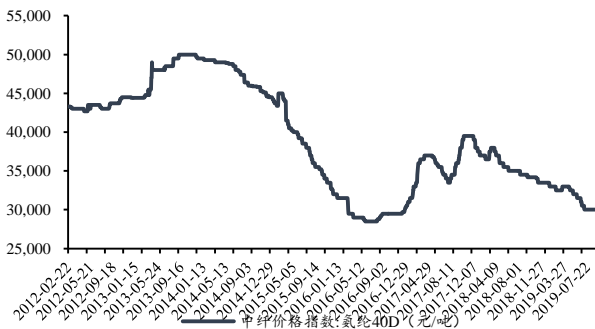
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 35：2018 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



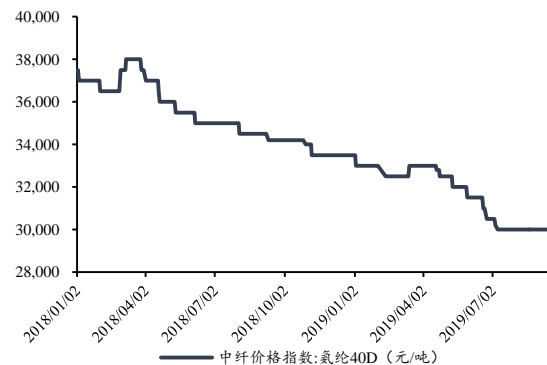
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 36：2012 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势



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

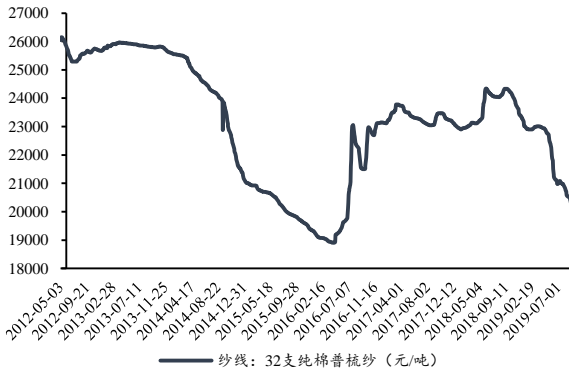


数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

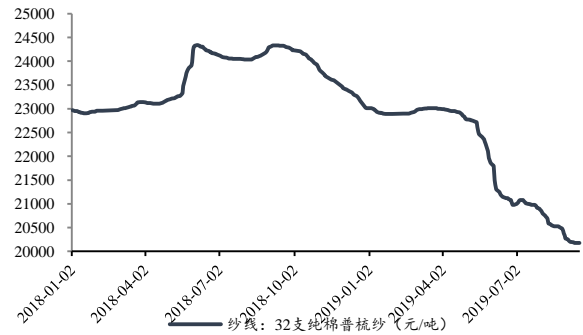
棉纱线：32 支纯棉普梳纱 20,180.00 元/吨(-0.01%) (周变化-2.5 元/吨，月变化-350.00 元/吨，过去一年变-4,150.00 元/吨)

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



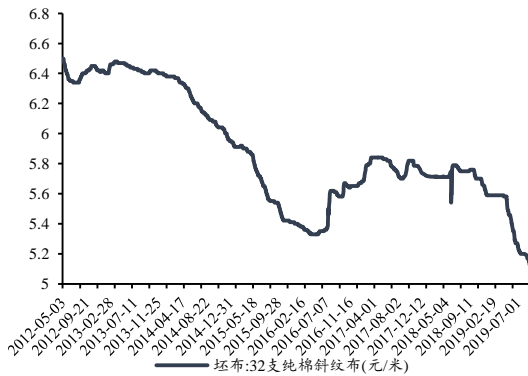
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所



数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

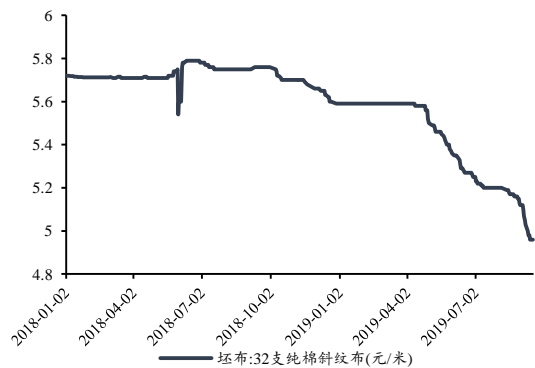
坯布：32支纯棉斜纹布 5元/米(-0.4%) (周变化-0.02元/米，月变化-0.21元/米，过去一年变化-0.80元/米)

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 41：2018 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势

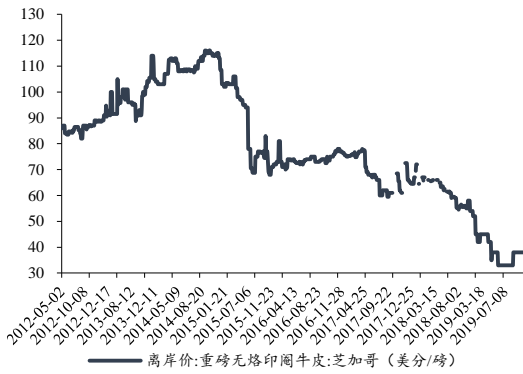


数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

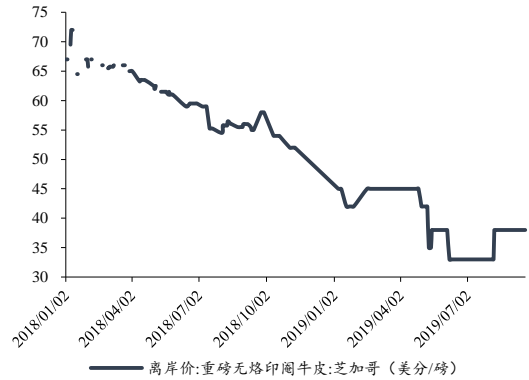
牛皮：重量无烙印眼牛皮芝加哥离岸价 38.00 美分/磅(本周变化 0.00 美分/磅，本月变化 0.00 美分/磅，过去一年变化-17.00 美分/磅)

图 42：2012 年 4 月至今芝加哥重磅无烙印阔牛皮离岸价 (美分/磅)

图 43：2018 年 1 月至今芝加哥重磅无烙印阔牛皮离岸价 (美分/磅)



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

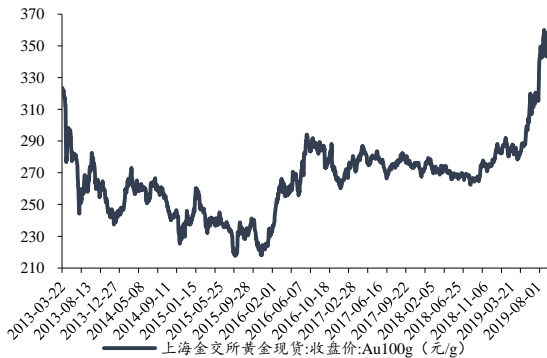


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

黄金：上金所 Au100g345.02 元/g (+0.05%) (本周变化 0.16 元/g, 本月变化 2.49 元/g, 过去一年变化 77.95 元/g)

伦敦现货：1,501.9 美元/盎司(-0.15%) (本周变化-2.25 美元/盎司, 本月变化-1.35 美元/盎司, 过去一年变化 296.35 美元/盎司)

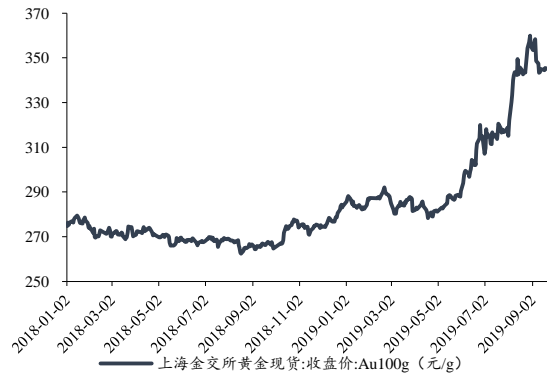
图 44: 2013 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

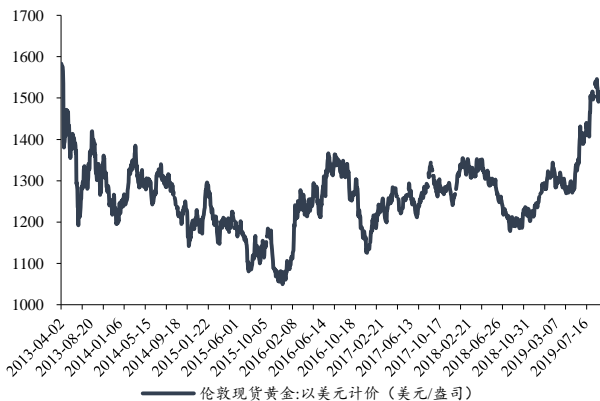
图 46: 2013 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司)

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

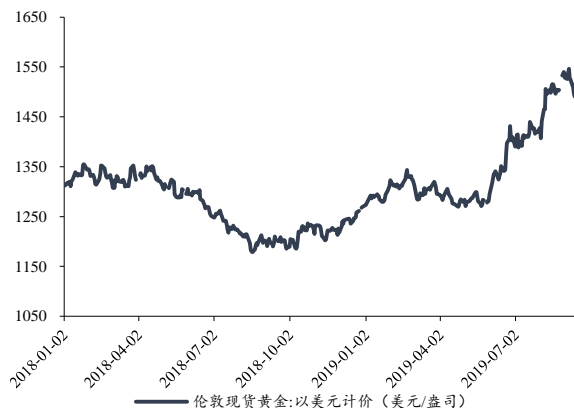


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 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

【伟星股份 股权激励计划解锁】: 公司第三期股权激励计划设定的第三个解锁期的解锁条件已全部成就, 本次解锁不存在损害公司及股东, 尤其是中小股东利益的情形。同意公司办理限制性股票相关解锁事宜。

【申洲国际 出售股份】与香港上海汇丰银行订立次级大宗交易协议, 向机构、企业或其他投资者售卖公司股本中 3170 万股普通股, 价格为 102 港元/股。

【跨境通 对子公司提供担保】全资子公司优壹电商拟向民生银行申请不超过 1 亿元综合授信额度, 期限为不超过 1 年, 公司为其提供担保。

【甘咨询 回购股份】截至 2019/9/18, 公司通过回购股份专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 1141 万股, 占公司总股本的 3%, 成交价为 11.93-13.02 元/股, 支付总金额为 14,129.94 万元。

【江苏阳光 收购】江苏阳光集团在 2018/9/17-2019/9/16 增持公司股份 2710 万股, 均价 2.445 元/股, 占上市公司总股本的 1.52%。

【黑牡丹 发行债券】本期为 2019 年公司债券第一期发行, 发行规模不超过 10 亿元, 每张面值为 100 元, 发行价格为 100 元/张, 票面利率询价区间为 3.80%-5.50%。

【黑牡丹 超短期融资券获准注册】交易商协会同意接受公司超短期融资券注册, 金额为人民币 15 亿元, 注册额度 2 年内有效。

【江苏阳光 股权质押】控股股东阳光集团为了给银行融资提供担保于 9 月 16 日质押 2000 万股股份 (占公司总股本 1.12%), 质押期限为 1 年。

【美尔雅 监事会主席辞职】公司监事会主席朱剑楠因个人由于辞去监事会主席职务，辞职后不再担任公司其他任何职务。

4.6. 品牌服饰

【比音勒芬 业绩预告】预计第三季度归母净利润同比增长 55%-65%，盈利 1.30-1.38 亿元。

【李宁 授出购股权】公司决定向高坂武史授出 315.58 万份购股权，同时授予关联人高坂武史及李宁先生共 266.87 万股奖励股份（占公司股本的 0.12%），其中李宁先生获授奖励股份数为 118.61 万股。

【摩登大道 被动减持】2019/9/10-9/18 股东瑞丰集团因与方正证券存在股票质押式回购交易纠纷，被动减持 635 万股股份，占总股本比重为 0.89%，成交均价 4.45 元/股。

【水星家纺 回购】拟在回购方案通过之日起不超过 12 个月内，用 6000 万-1 亿元人民币的自有资金回购公司股份，回购价格不超过 26 元/股（含），回购股份将用于股权激励或员工持股计划。

【美邦服饰 股份质押】股东胡佳佳女士（截至公告日持股 8.96%）因资金需要于 2019/9/19-12/19 质押 9000 万股股份，占其所持股份比例为 40%。

【美邦服饰 非公开发行】非公开发行股票募集资金总额不超过 13 亿元（含本数），不超过 5 亿股。募集资金净额拟用有偿还银行贷款及品牌升级与产品供应链转型项目。

【南极电商 监事主席辞职】陆丽宁女士申请辞去公司监事及监事会主席的职务，辞任后将继续在公司担任大母婴事业群负责人的职务。

【珀莱雅 股份质押】股东方玉友于 2019/9/18-2022/9/15 将其持有的公司有限售条件股票 253 万股质押。质押后方玉友持股占公司总股本的 6.4%。

【太平鸟 实控人受处罚】实控人之一张江波先生因超比例持股未报告及在限制转让期限内买卖证券的行为受到证监会行政处罚，调查事由不涉及本公司，不会对公司日常经营产生影响。

【朗姿股份 股东延长锁定期】由于 2019/8/20-9/17，公司股票收盘价连续 20 个交易日低于 9.02 元/股，公司控股股东申东日先生因重组新增的公司 1530 万股股份锁定期在 36 个月基础上自动延长 6 个月。

【珀莱雅 董事减持进展】董事兼副总经理曹良国线上拟减持计划公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内减持公司股份不超过 181.46 万股，占其持有公司股份数的 25%，占公司总股本 0.9015%。

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>

