

2019年10月07日

纺织服装行业

国货闪耀米兰秀场，波司登&安踏国庆再创新高

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

■ **国货闪耀米兰秀场，波司登&安踏国庆期间市值再创新高。**9月19日-9月24日，众多中国品牌在2020SS米兰时装周展现新的面貌，其中的弄潮儿就包含了目前炙手可热的波司登、安踏体育（Fila）、歌力思、森马服饰等港股/A股上市公司。从投资角度来看，近年来中国品牌频频出现在国际时装周秀场这一现象，背后代表的含义是中国已经出现了一批这样的服装品牌企业，其产品创造力与品牌营销能力已经达到了可以在全球舞台上发声的水准。借着这样的势头，伴随着亮眼的业绩，波司登与安踏体育也在国庆期间继续创造市值新高。

■ **对于板块投资主线方面，依然是四个方向：**

1、**低估值+稳健增长，优质高端服装品牌正处在价值洼地，推荐歌力思、地素时尚、比音勒芬。**

近一个多月，我们通过多份报告从市场空间、客群特征、历史业绩角度论证了优质高端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高端品牌企业打开成长空间。市场自上而下角度对优质高端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，我们认为优质高端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。

2、**以体育服饰为代表的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。

3、**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。**

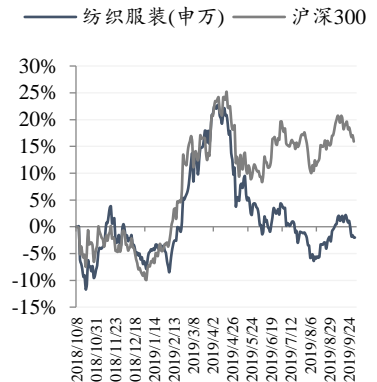
开润股份在制造与品牌端均实现了弯道超车，短短数年便打造了线上第一箱包品牌，持续的稳健高增长正在逐步消化估值，值得重点关注。南极电商19年以来在线上的竞争优势更加凸显，期待公司在GMV方面的强势表现能够转化为亮眼的报表业绩。

4、**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。

■ **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：继续推荐体育服饰主线以及低估值个性化品牌》2019-09-23
- 2、《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
- 3、《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

内容目录

1. 国货闪耀米兰秀场，波司登&安踏国庆再创新高.....	5
2. 相关标的估值水平.....	8
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.....	10
3.1. 本周板块表现回顾.....	10
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5.2%.....	11
3.3. 出口：19年8月各品类出口有所回调.....	14
3.4. 上游主要原材料：棉花价格低位震荡，金价与汇率总体稳定.....	15
4. 上市公司重要公告.....	22
4.5. 纺织制造.....	22
4.6. 品牌服饰.....	23

图表目录

图 1: 安踏体育年初至今价格走势 (单位: 港币)	5
图 2: 波司登年初至今价格走势 (单位: 港币)	5
图 3: 波司登 19 米兰大秀设计师合作款	6
图 4: 波司登米兰大秀超模及观秀嘉宾	6
图 5: 波司登新款与明星合作情况	6
图 6: 波司登线上活动以及五角场万达星空主题超级推广店	7
图 7: 波司登全新旗舰店形象	7
图 8: 过去一年大盘及纺服板块走势	10
图 9: 年初至今纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5	10
图 10: 本周纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5	11
图 11: 全国百家重点大型零售服装类企业零售额同比 (%)	11
图 12: 2018 年 1 月至今百家重点大型零售企业服装类零售额同比 (%)	11
图 13: 社会消费品零售总额: 当月同比 (%)	11
图 14: 18 年年初至今社会消费品零售总额: 当月同比 (%)	11
图 15: 社会消费品零售总额: 实物商品网上零售额: 累计同比 (%)	12
图 16: 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 (%)	12
图 17: 限额以上企业消费品零售总额: 当月同比 (%)	12
图 18: 18 年年初至今限额以上企业消费品零售总额: 当月同比 (%)	12
图 19: 限额以上零售额: 服装鞋帽针纺织品类: 当月同比 (%)	13
图 20: 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 (%)	13
图 21: 全国居民人均可支配收入: 累计实际同比 (%)	13
图 22: 18 年年初至今全国居民人均可支配收入: 累计实际同比 (%)	13
图 23: 2001 年 1 月至今消费者信心指数	13
图 24: 18 年年初至今消费者信心指数	13
图 25: 服装、纺织品、鞋类出口增速 (分月同比) (%)	14
图 26: 2018 年 1 月至今服装、纺织品、鞋类出口增速 (分月同比) (%)	14
图 27: 2011 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势	15
图 28: 2018 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势	15
图 29: 2011 年 1 月至今棉花期货价格走势	15
图 30: 2018 年 1 月至今棉花期货价格走势	15
图 31: 2012 年 1 月至今内外棉花价差走势	16
图 32: 2018 年 1 月至今内外棉花价差走势	16
图 33: 2012 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势	16
图 34: 2010 年 11 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势 (元/吨)	17
图 35: 2018 年 1 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势 (元/吨)	17
图 36: 2009 年 11 月至今美元兑人民币汇率走势	17
图 37: 2018 年 1 月至今美元兑人民币汇率走势	17
图 38: 2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势	18
图 39: 2018 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势	18
图 40: 2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势	19
图 41: 2018 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势	19
图 42: 2012 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势	19

图 43: 2018 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势	19
图 44: 2012 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势	19
图 45: 2018 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势	19
图 46: 2012 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势	20
图 47: 2018 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势	20
图 48: 2012 年 4 月至今芝加哥重磅无烙印阉牛皮离岸价 (美分/磅)	20
图 49: 2018 年 1 月至今芝加哥重磅无烙印阉牛皮离岸价 (美分/磅)	20
图 50: 2013 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)	21
图 51: 2018 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)	21
图 52: 2013 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司)	21
图 53: 2018 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司)	21
表 1: 相关标的估值及分红情况	8

1. 国货闪耀米兰秀场，波司登&安踏国庆再创新高

国货闪耀米兰秀场，波司登&安踏国庆期间市值再创新高

9月19日-9月24日，众多中国品牌在2020SS米兰时装周展现新的面貌，其中的弄潮儿就包含了目前炙手可热的波司登、安踏体育（Fila）、歌力思、森马服饰等港股/A股上市公司。从投资角度来看，近年来中国品牌频频出现在国际时装周秀场这一现象，背后代表的含义是中国已经出现了一批这样的服装品牌企业，其产品创造力与品牌营销能力已经达到了可以在全球舞台上发声的水准。

借着这样的势头，伴随着亮眼的业绩，波司登与安踏体育也在国庆期间继续创造市值新高：

图1：安踏体育年初至今价格走势（单位：港币）



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图2：波司登年初至今价格走势（单位：港币）



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

以波司登本次米兰时装周前后整体的营销活动安排为例，我们更应关注波司登此次斥资千万的米兰时装周走秀对品牌影响力的整体提升效果：

1、秀场策划：进入官方日程，携手意大利国宝级艺术家 Ottavio Fabbri 发布“星空系列”。首先，登陆米兰时装周官方日程，意味着与 Fendi、Prada、Giorgio Armani、Salvatore Ferragamo 等世界顶级大牌置身同一个舞台。而本次波司登携手的意大利国宝级艺术家 Ottavio Fabbri 被被誉为“绘画界的莫扎特”，曾受到罗马教皇的接见、和莱斯劳斯一起联合办过展。这位有着“星空制造者”美誉的艺术家，为波司登绘制了一幅“星空”画作，这幅画也成为波司登这一次米兰时装周星空系列的设计灵感。发布会同步发布了“极寒”、“地表”系列，与“星空”系列一同将浩瀚星空、严寒极地与山水风光融入原创设计中，诠释亲近自然、探索美好现实的理念。

图 3：波司登 19 米兰大秀设计师合作款



数据来源：波司登微信公众号，东吴证券研究所

2、秀场嘉宾：重量级嘉宾助阵提升秀场关注度。本次走秀邀请了 Kendall Jenner 作为走秀嘉宾，这也是“肯豆”首次为中国服装品牌走秀；同时，奥斯卡影后妮可·基德曼与“宇宙博主”琪娅拉·法拉格尼也亲临现场助阵。

图 4：波司登米兰大秀超模及观秀嘉宾



数据来源：波司登微信公众号，东吴证券研究所

3、事件营销：流量明星齐上阵，引爆时尚媒体与社交平台。事件营销方面，戚薇、何穗、雎晓雯、秦海璐、马天宇、欧豪等明星身着波司登秀款，携大流量引爆时尚媒体与社交平台。

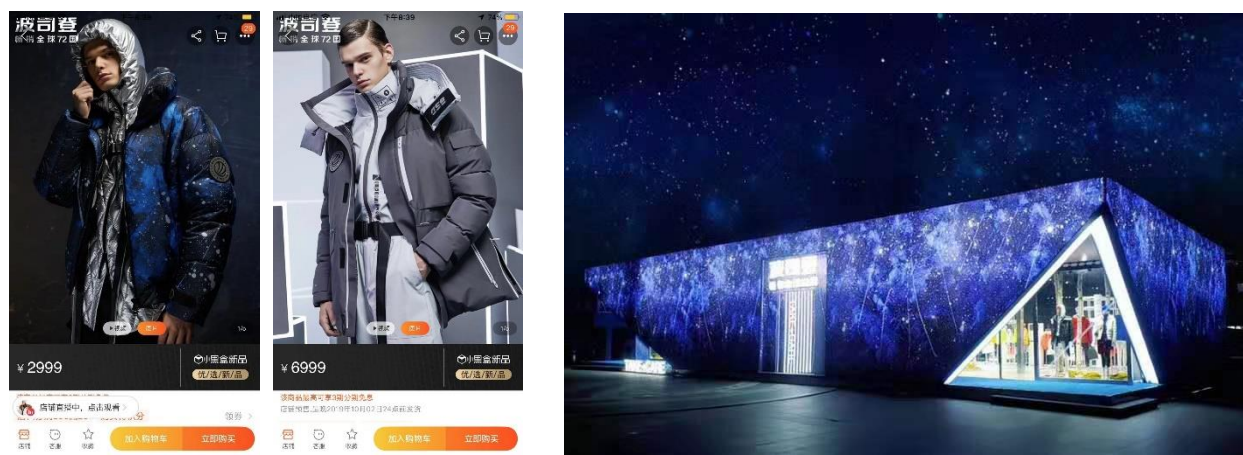
图 5：波司登新款与明星合作情况



数据来源：波司登微信公众号，东吴证券研究所

4、线上&线下营销活动：利用事件热度为即将到来的旺季积攒人气。线上与秀场同步开启秀款预售，一线城市旗舰店紧随其后首发走秀款：北京、上海、杭州、成都。线下门店开展米兰秀款品鉴会活动：成都春熙路旗舰店、西安南大街旗舰店、武汉汉江路旗舰店、浙江杭州大厦店/杭州解放路店、上海南京东路旗舰店等。

图 6：波司登线上活动以及五角场万达星空主题超级推广店



数据来源：波司登天猫官方旗舰店及微信公众号，东吴证券研究所

图 7：波司登全新旗舰店形象



数据来源：波司登微信公众号，东吴证券研究所

对于板块投资主线方面，依然是四个方向：

1、低估值+稳健增长，优质高端服装品牌正处在价值洼地，推荐歌力思、地素时尚、比音勒芬。

近一个多月，我们通过多份报告从市场空间、客群特征、历史业绩角度论证了优质高端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高端品牌企业打开成长空间。市场自上而下角度对优质高端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，我们认为优质高端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。

2、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。

3、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。

4、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		2019 归 母		2020 归 母		3 年平 均分红 比例	19 年 股息 率		
		净利润 (亿元)	净利润 (亿元)	YOY	19PE	净利润 (亿元)	YOY			20PE	
休闲装											
002563.SZ	森马服饰	334	16.9	19.1	13.0%	17.4	22.1	15.3%	15.1	62%	3.5%
3998.HK	波司登	332	9.8	13.0	32.5%	25.5	16.9	29.7%	19.7	76%	3.0%
600398.SH	海澜之家	359	34.5	35.8	3.7%	10.0	38.3	6.8%	9.4	61%	6.1%
603877.SH	太平鸟	66	5.7	6.4	11.2%	10.4	7.1	11.4%	9.3	72%	7.0%
体育											
2020.HK	安踏体育	1,647	41.0	58.4	42.3%	28.2	71.8	22.9%	23.0	70%	2.5%
2331.HK	李宁	490	7.2	13.5	88.9%	36.3	15.2	12.2%	32.3	13%	0.3%
1368.HK	特步国际	100	6.6	7.0	6.6%	14.3	9.3	33.4%	10.7	75%	5.3%
高端											

603808.SH	歌力思	52	3.7	4.3	18.6%	12.0	5.3	21.9%	9.9	38%	3.2%
603839.SH	安正时尚	56	2.8	3.7	33.2%	15.0	4.4	16.7%	12.9	36%	2.4%
002832.SZ	比音勒芬	80	2.9	4.1	40.5%	19.6	5.2	27.6%	15.4	36%	1.8%
603587.SH	地素时尚	90	5.7	6.3	9.3%	14.3	7.2	15.2%	12.4	76%	5.3%
家纺											
002327.SZ	富安娜	57	5.4	5.7	5.1%	10.0	6.4	12.7%	8.9	50%	5.0%
002293.SZ	罗莱生活	75	5.3	5.7	6.5%	13.2	6.2	9.6%	12.0	54%	4.1%
603365.SH	水星家纺	44	2.9	3.3	14.0%	13.7	3.7	14.6%	11.9	49%	3.6%
男装											
1234.HK	中国利郎	66	7.5	8.7	16.2%	7.6	9.8	12.3%	6.7	75%	9.9%
601566.SH	九牧王	64	5.3	5.7	7.4%	11.2	5.8	1.0%	11.1	119%	10.6%
002029.SZ	七匹狼	43	3.5	3.5	2.2%	12.1	3.9	9.9%	11.0	24%	2.0%
珠宝											
002867.SZ	周大生	152	8.1	10.1	25.0%	15.1	11.9	18.6%	12.7	43%	2.9%
600612.SH	老凤祥	256	12.0	13.7	14.1%	18.7	15.6	13.5%	16.4	48%	2.6%
新模式											
300577.SZ	开润股份	70	1.7	2.4	39.9%	28.6	3.2	31.6%	21.8	30%	1.0%
002127.SZ	南极电商	253	8.9	12.3	39.3%	20.5	16.1	30.4%	15.7	15%	0.7%
纱线											
2678.HK	天虹纺织	59	11.6	8.8	-24.1%	6.7	12.1	37.5%	4.9	34%	5.1%
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	58	4.4	4.4	0.9%	13.1	5.0	14.2%	11.5	33%	2.5%
面料											
000726.SZ	鲁泰 A	79	8.1	9.0	10.3%	8.9	9.6	7.7%	8.2	56%	6.4%
002394.SZ	联发股份	31	3.9	4.0	2.5%	7.8	4.1	3.5%	7.5	31%	4.0%
2111.HK	超盈国际	25	2.4	3.0	23.1%	8.5	3.3	11.7%	7.6	22%	2.6%
成衣											
2313.HK	申洲国际	1,410	45.4	50.7	11.6%	27.8	59.8	18.0%	23.6	70%	2.5%
2232.HK	晶苑国际	80	10.0	9.9	-1.7%	8.1	11.4	15.8%	7.0	25%	3.1%
603558.SH	健盛集团	34	2.1	2.5	21.8%	13.7	3.0	20.5%	11.4	27%	2.0%
印染辅料											
600987.SH	航民股份	66	6.6	7.1	7.7%	9.2	7.8	9.1%	8.4	31%	3.4%
002003.SZ	伟星股份	46	3.1	3.2	4.1%	14.3	3.8	16.3%	12.3	81%	5.6%

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

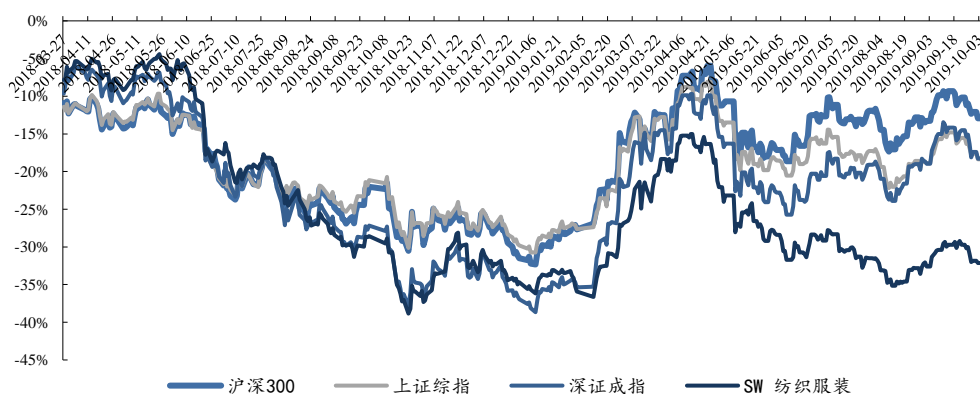
息率利用过去三年平均分红率计算

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

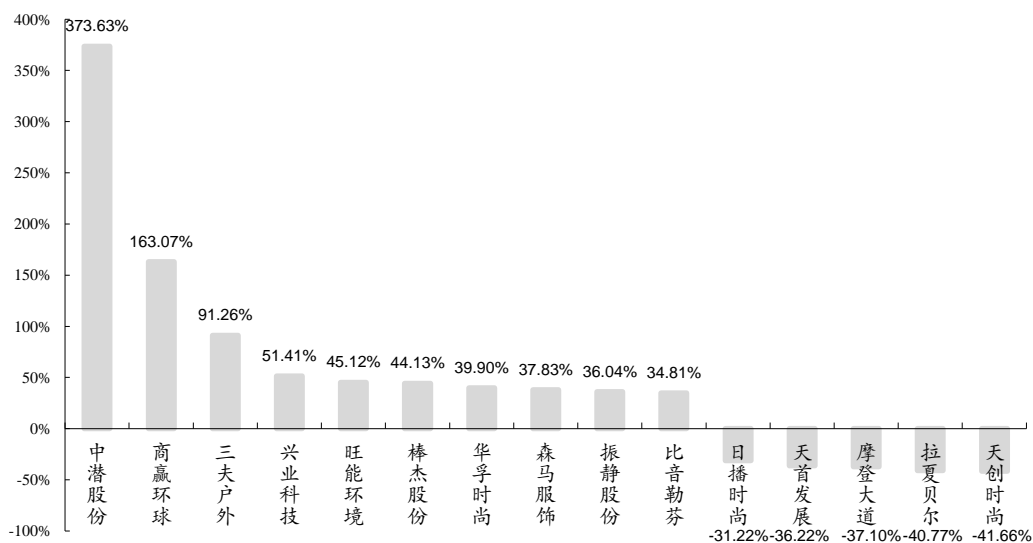
本周沪深300下跌0.99%，上证综指下跌0.92%，深证成指下跌1.08%，其中纺织服装板块下跌0.42%，跌幅低于上证综指和深证成指。

图 8：过去一年大盘及纺服板块走势



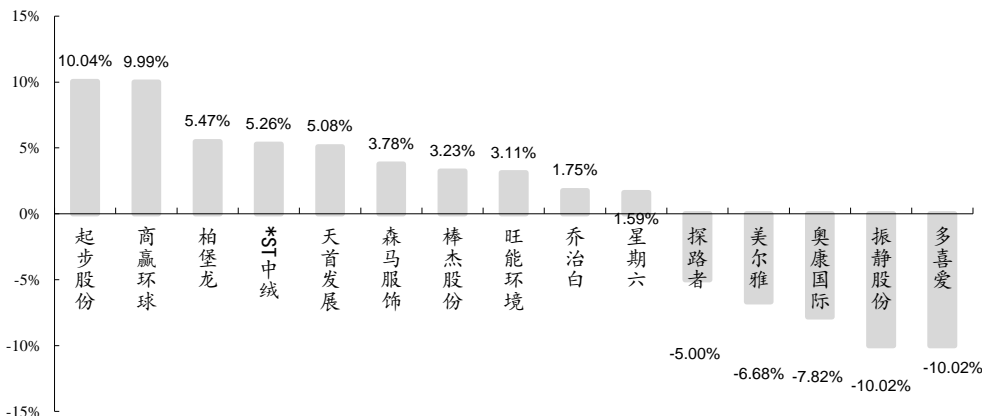
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 9：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 10：本周纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5

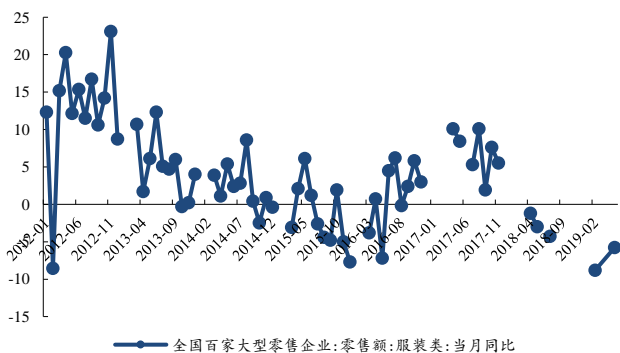


数据来源：Wind，东吴证券研究所

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 5.2%

2019 年 8 月份，社会消费品零售总额当月同比增长 7.5%，环比略有下降；8 月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售当月同比上涨 5.2%，环比明显改善（7 月同比上升 2.9%）。

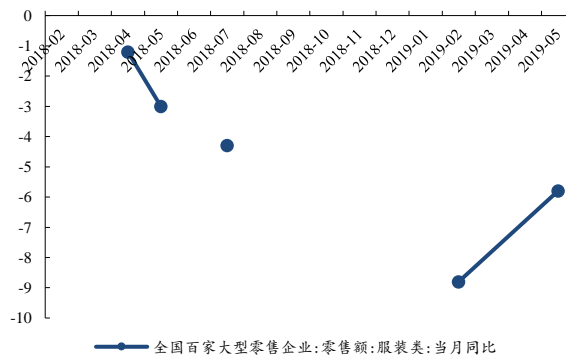
图 11：全国百家重点大型零售服装类企业零售额同比（%）



数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

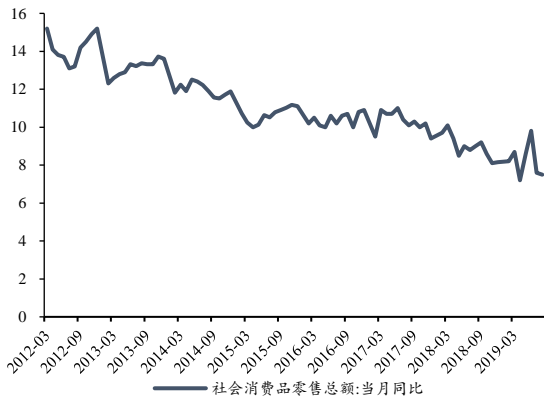
图 13：社会消费品零售总额:当月同比（%）

图 12：2018 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 14：18 年年初至今社会消费品零售总额:当月同比（%）



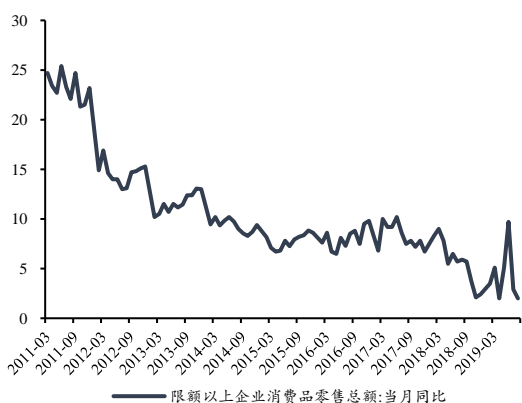
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 15：社会消费品零售总额:实物商品网上零售额:累计同比 (%)

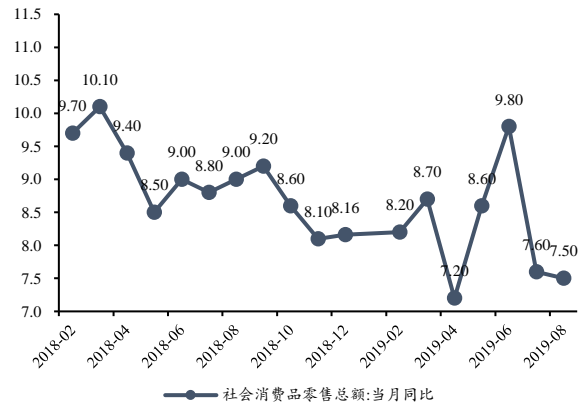


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 17：限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%)

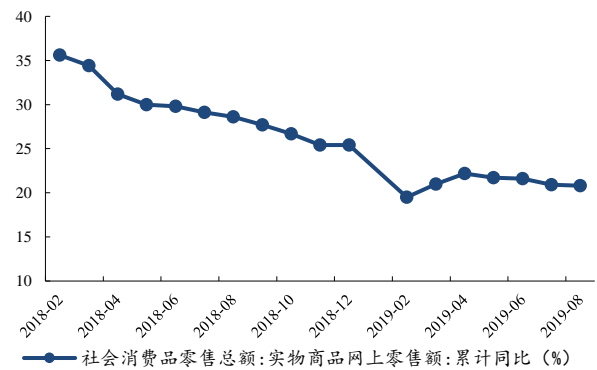


数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所



数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 16：18 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 (%)



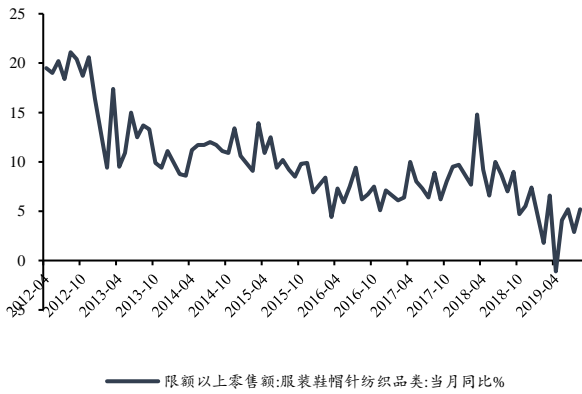
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 18：18 年年初至今限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%)



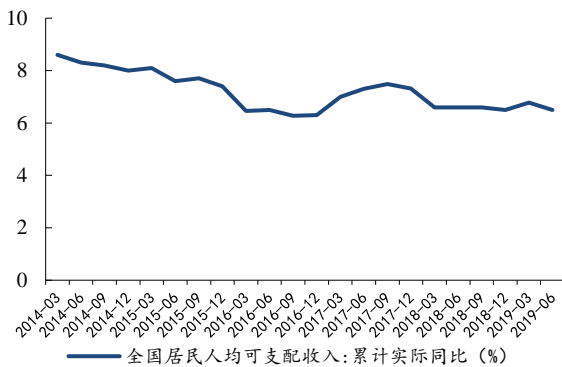
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 19: 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

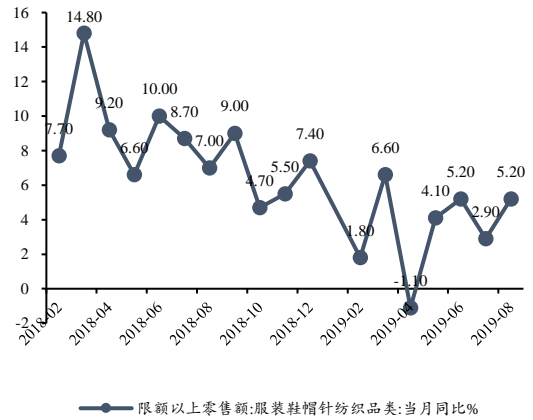
图 21: 全国居民人均可支配收入: 累计实际同比 (%)



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

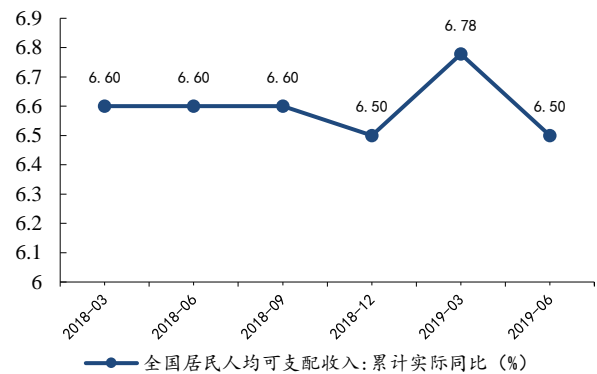
图 23: 2001 年 1 月至今消费者信心指数

图 20: 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 (%)



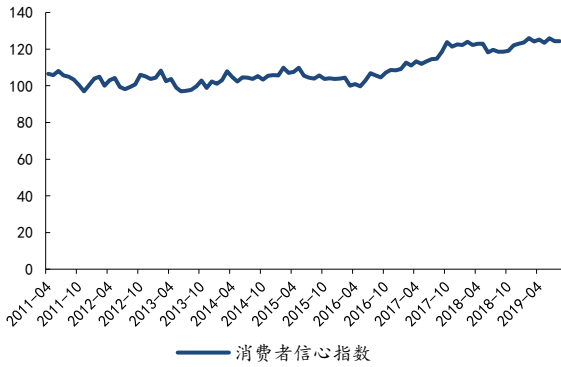
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图 22: 18 年年初至今全国居民人均可支配收入: 累计实际同比 (%)

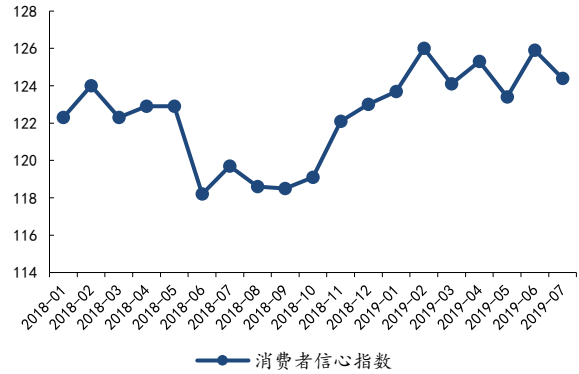


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 24: 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

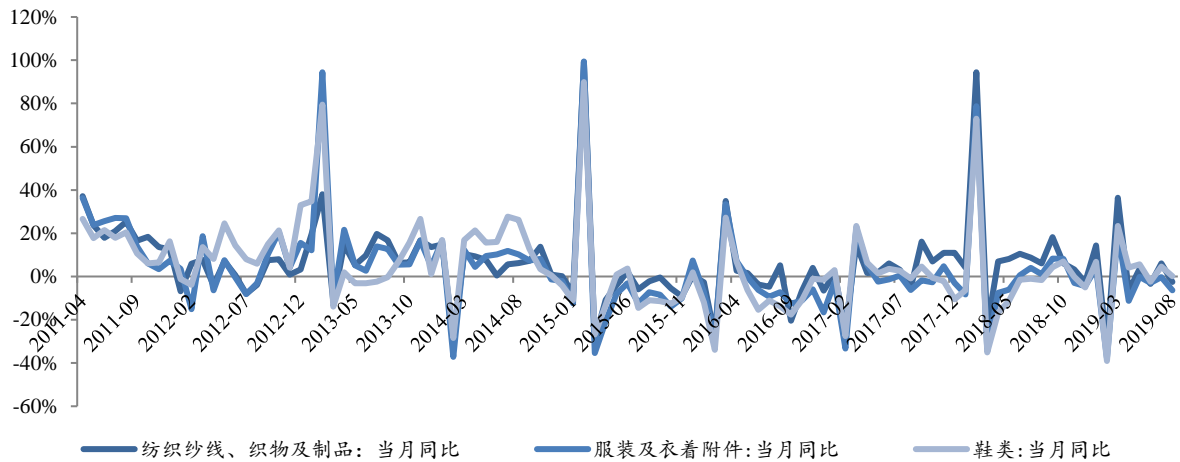


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

3.3. 出口：19 年 8 月各品类出口有所回调

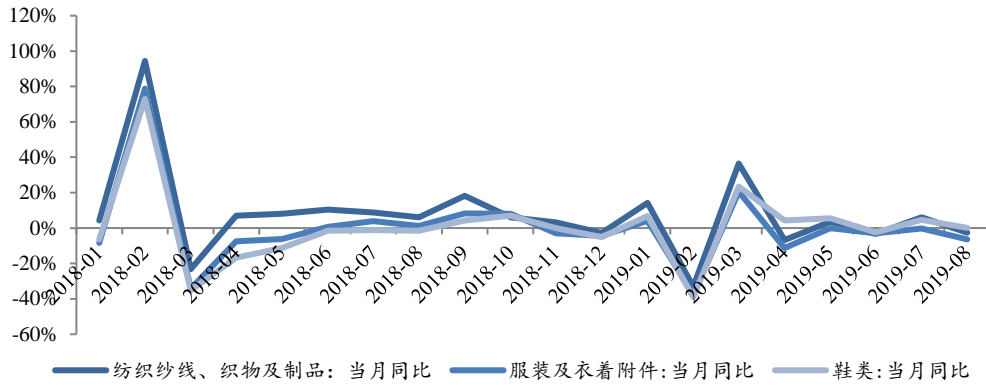
8 月单月纺织品、服装、鞋类出口增长分别达到-2.6%、-6.4%、0.1%，相比 7 月有所回调，1-8 月累计出口额增速来看，纺织品、服装、鞋类出口增长分别为 1.0%、-4.3%、0.6%，整体表现依旧平淡。

图 25：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 26：2018 年 1 月至今服装、纺织品、鞋类出口增速（分月同比）（%）



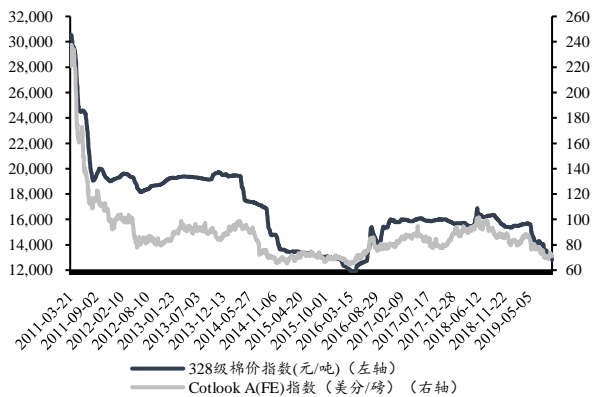
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

3.4. 上游主要原材料：棉花价格低位震荡，金价与汇率总体稳定

328 级现货周均价：12944.80 元/吨 (-1.01%) (周变化-131.80 元/吨，月变化-537.00 元/吨，过去一年变化-3443.00 元/吨) [注：328 现货价格国庆期间未更新，此为国庆前一周数据]

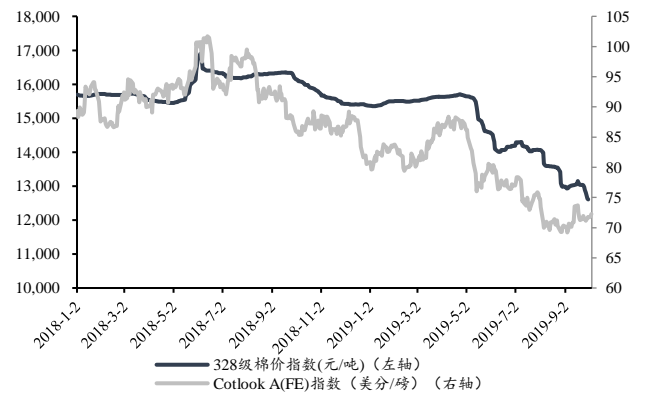
Cotlook A 周均价：71.88 美分/磅 (0.46%) (周变化 0.33 美分/磅，月变化 1.55 美分/磅，过去一年变化-14.30 美分/磅)

图 27：2011 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

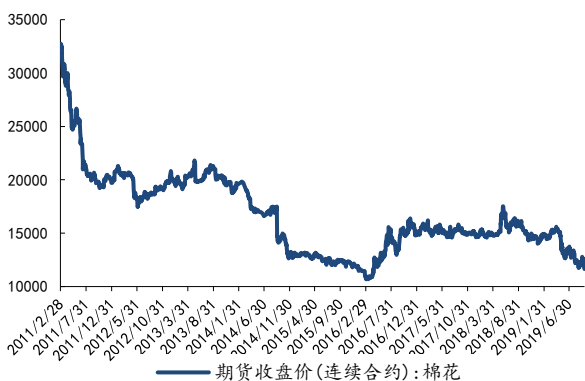
图 28：2018 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 29：2011 年 1 月至今棉花期货价格走势

图 30：2018 年 1 月至今棉花期货价格走势

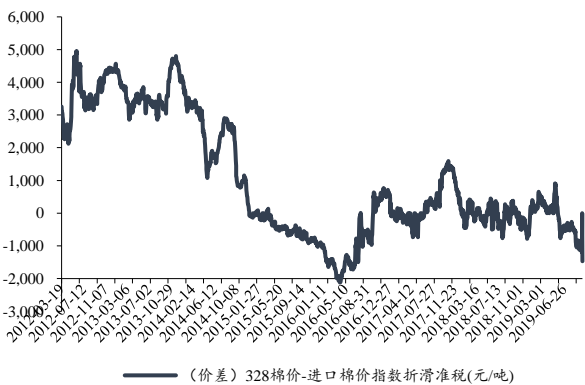


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所



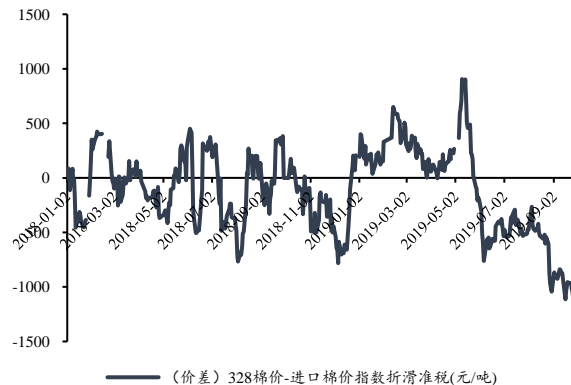
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 31：2012 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 32：2018 年 1 月至今内外棉花价差走势

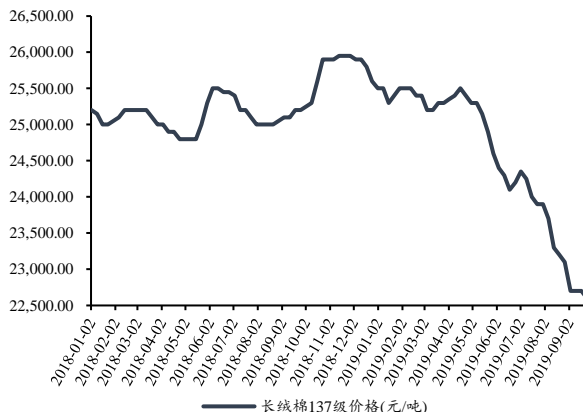


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

长绒棉(137 级)：22,600.00 元/吨(-0.44%) (周变化-100.00 元/吨，月变化-600.00 元/吨，过去一年变化-2,600.00 元/吨)

图 33：2012 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



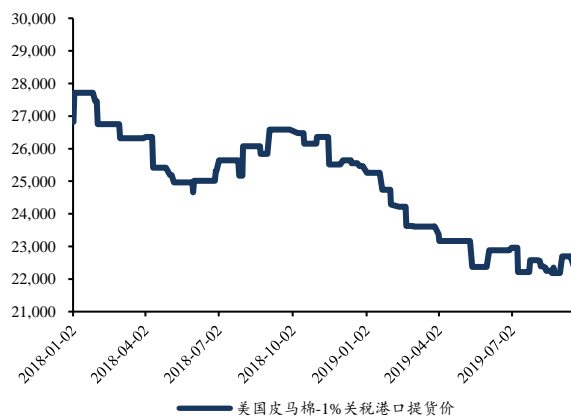
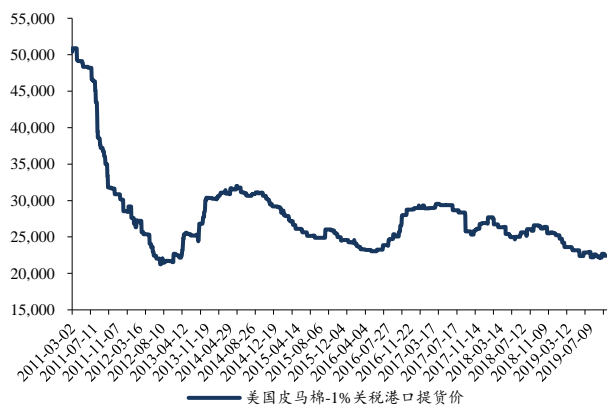
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

进口长绒棉(美国 PIMA 2 级): 22,406.00 元/吨(0.00%) (周变化 0.00 元/吨, 月价格变化 223.00 元/吨, 过去一年变化-4,179.00 元/吨)

图 34: 2010 年 11 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势 (元/吨)

图 35: 2018 年 1 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势 (元/吨)



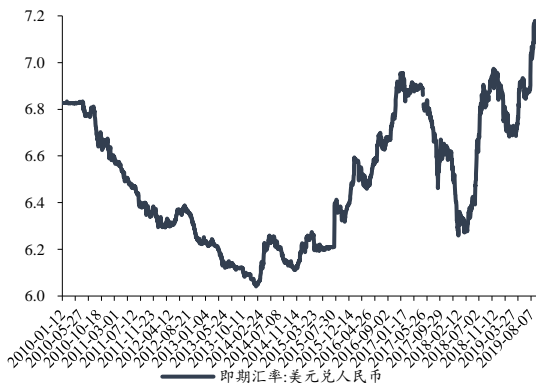
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

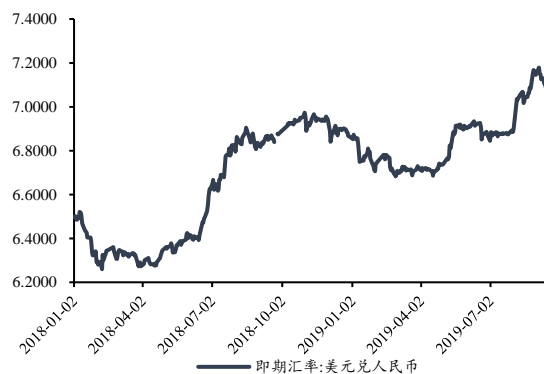
美元兑人民币汇率: 7.1381 (本周变化 0.46%, 月变化-0.03%, 年变化 3.75%)

图 36: 2009 年 11 月至今美元兑人民币汇率走势

图 37: 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



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

化纤：

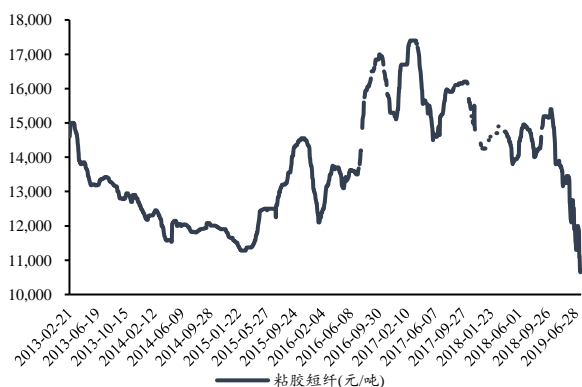
粘短：10,675.00 元/吨(-0.23%) (本周变化-25.00 元/吨，本月变化 50.00 元/吨，过去一年变化-4450.00 元/吨)

涤短：7,675.00 元/吨(5.50%) (本周变化 400 元/吨，本月变化 300.00 元/吨，过去一年变化-3950 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)

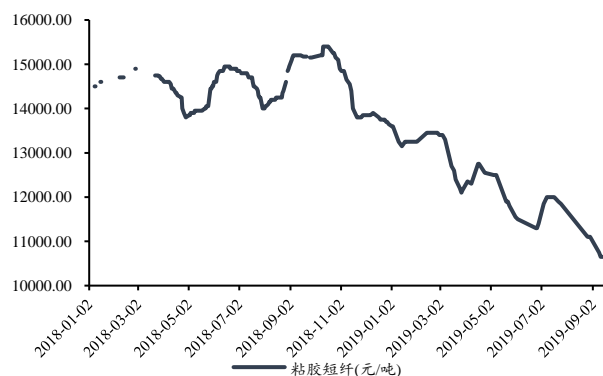
氨纶 40D：30,000.00 元/吨(0.00%) (本周变化 0.00 元/吨，本月变化 000.00 元/吨，过去一年变化-4,200.00 元/吨)

图 38：2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



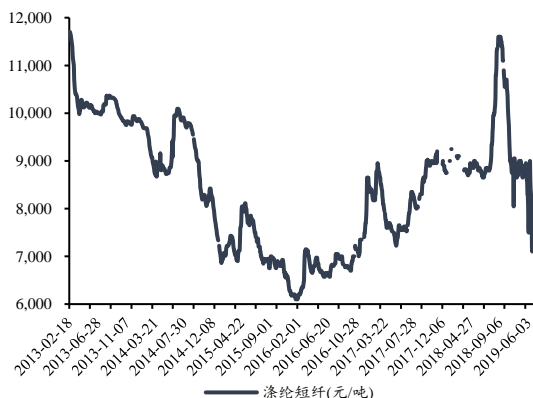
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 39：2018 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



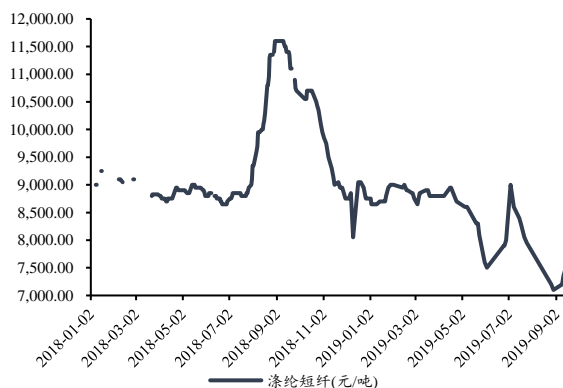
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 40: 2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



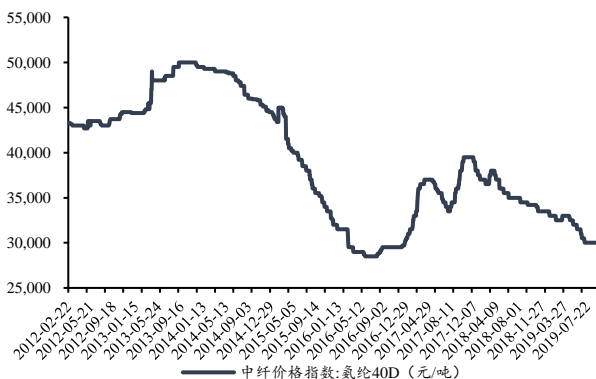
数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

图 41: 2018 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



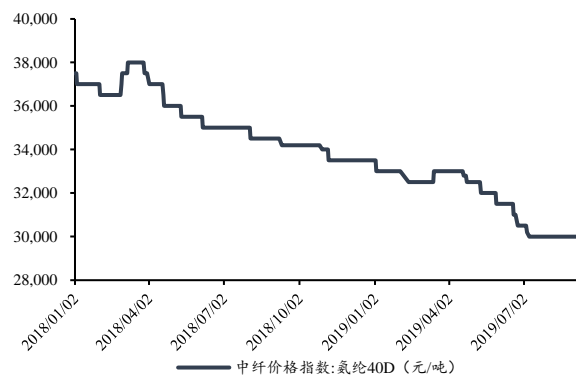
数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

图 42: 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 43: 2018 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势

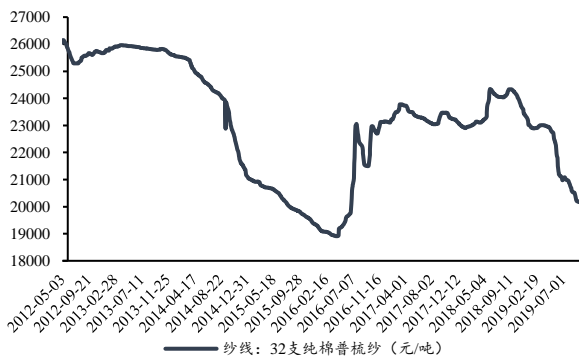


数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

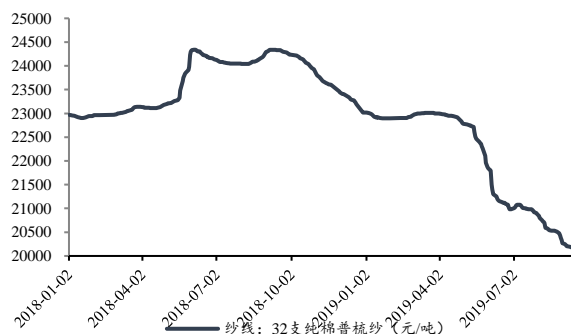
棉纱线: 32 支纯棉普梳纱 20,160.00 元/吨(-0.06%) (周变化-12.00 元/吨, 月变化-360.00 元/吨, 过去一年变-4,125.00 元/吨)

图 44: 2012 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势

图 45: 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

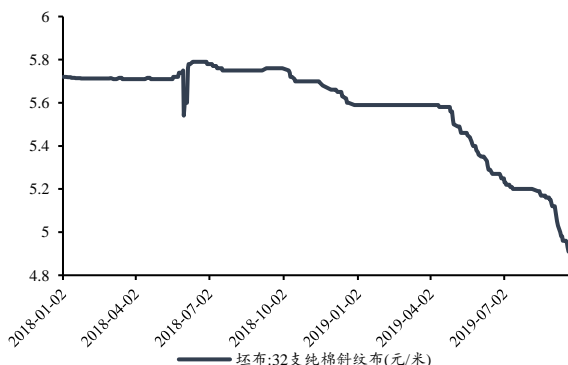
坯布：32支纯棉斜纹布 4.90 元/米(-0.60%) (周变化-0.03 元/米，月变化-0.26 元/米，过去一年变化-0.86 元/米)

图 46：2012 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 47：2018 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势

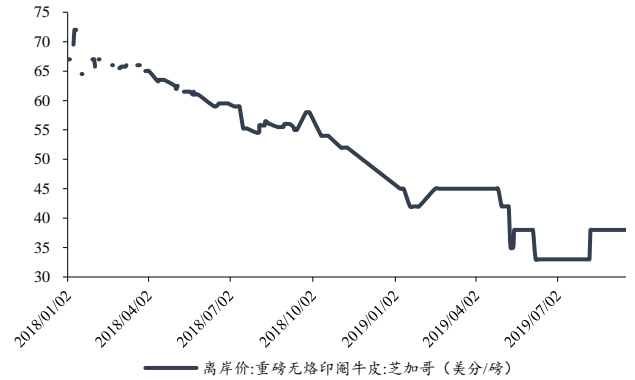
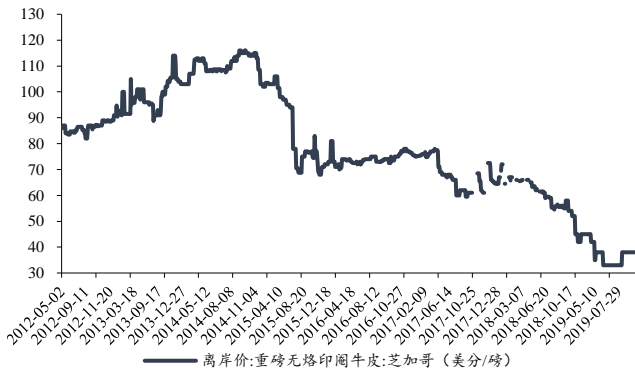


数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

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-20.00 美分/磅)

图 48：2012 年 4 月至今芝加哥重磅无烙印阉牛皮离岸价 (美分/磅)

图 49：2018 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

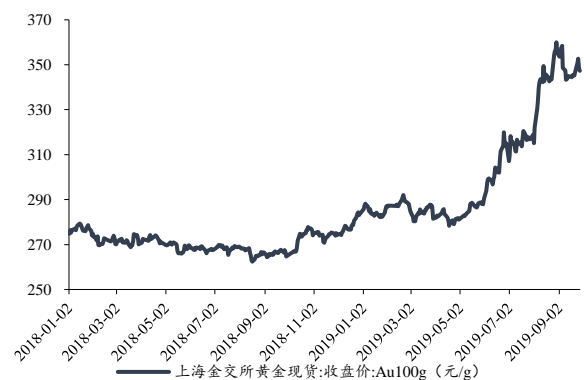
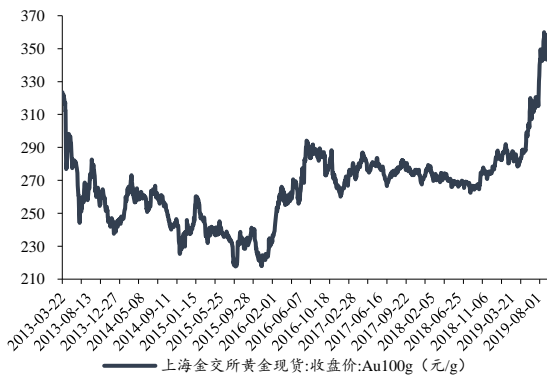
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

黄金：上金所 Au100g349.68 元/g (2.12%) (本周变化 4.66 元/g，本月变化 -6.23 元/g，过去一年变化 81.69 元/g)

伦敦现货：1,519.48 美元/盎司(1.23%) (本周变化 18.40 美元/盎司，本月变化 2.60 美元/盎司，过去一年变化 312.15 美元/盎司)

图 50：2013 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)

图 51：2018 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)

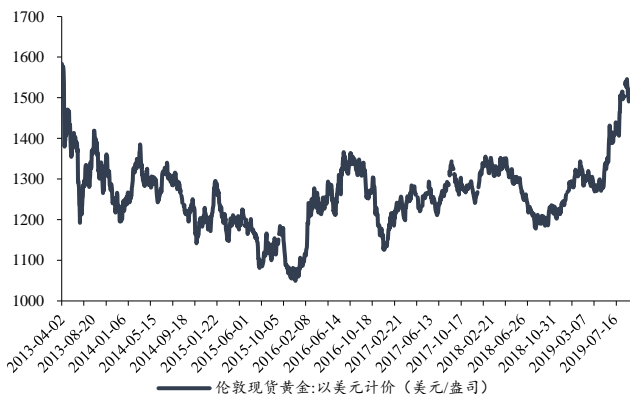


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 52：2013 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司)

图 53：2018 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

【晶苑国际 业绩公告】本公司中期报告, 收入同减 4.73%至 11.43 亿美元, 归母净利润同减 14.80%至 0.60 亿美元。

【伟星股份 股权激励计划解锁】本公司第三期股权激励计划第三个解锁期解锁条件成就, 77 名激励对象共计 7,630,350 股限制性股票可办理解锁事宜, 占公司股本总额的 1.0066%。

【鲁泰 A 对外担保】本公司为中国信托商业银行股份有限公司、汇丰银行(越南)有限公司及越南发展银行西宁分行给予鲁泰(越南)有限公司和鲁泰(新洲)有限公司综合授信额度 1500 万美元、1000 万美元及 450 万美元提供连带责任担保, 担保期限自董事会批准之日起三年。另外为澳大利亚和新西兰银行集团有限公司新加坡分行给予鲁泰(越南)有限公司 1700 万美元综合授信提供担保并承担连带责任, 担保期限自董事会批准之日起五年。

【鲁泰 A 关联交易】本公司下属全资子公司淄博鑫胜热电有限公司和淄博诚舜热力有限公司(淄博诚舜热力有限公司已被淄博鑫胜热电有限公司吸收合并)经营规模扩大, 其向控股股东淄博鲁诚纺织投资有限公司借款不超过 15,000 万元人民币, 借款利率参考并不高于公开市场利率确定, 上述交易构成关联交易。

【申洲国际 业绩公告】本公司中期报告, 收入同增 12.2%至 102.80 亿元, 归母净利润同增 10.9%至 24.16 亿元。

【超盈国际 业绩公告】本公司中期报告, 收入同增 18.6%至 16.03 亿港元, 归母净利润同增 16.2%至 1.20 亿港元。

【利丰 发行中期票据】本次中期票据发行规模为 4 亿美元，发行价为发行规模的 99.561%，票面利率为 4.375%。

【中潜股份 收购】本次收购以股权收购和增资方式取得上海招信软件科技有限公司 51%的股权，总出资额为 2081.63 万元。

【跨境通 借款】本公司与广州开发区新兴产业投资基金管理有限公司签署《借款合同》，约定向公司出借人民币 40,000 万元，同时公司向新兴基金质押其持有的深圳前海帕拓逊网络技术有限公司股权 51%的股权。

【华茂股份 质押式回购】本公司董事会审议通过了《关于公司开展股票质押融资的议案》，利用公司目前持有的部分金融资产开展股票质押融资，融资额度不超过 8 亿元人民币。

【美尔雅 总经理辞职】杨闻孙先生因工作变动原因，申请辞去公司董事、总经理及法定代表人职务。

【如意集团 对外担保】本公司拟继续为梁山菱花生物科技有限公司银行借款提供为期三年最高额度 2,200 万元人民币的连带责任担保，担保有效期为自董事会审议通过后三年之内。

4.6. 品牌服饰

【富安娜 股权激励计划解锁】本公司第二期限限制性股票激励计划第三个解锁期解锁条件成就，第三个可解锁的限制性股票激励对象为 277 名，可解锁的限制性股票数量为 4,128,930 股，占公司解锁前股本总额的 0.47%。上市流通日为 2019 年 9 月 30 日。

【九牧王 终止对外投资】经双方友好协商一致同意，本公司与 KitsuneFrance 于 2019 年 9 月 24 日签署了《股东合作解除协议》，自 2019 年 9 月 24 日解除《股东合作协议》及其附件。

【周大生 8 月新增门店】本公司于 2019/8/18 在青岛开设李沧丽达绿城专柜，面积为 47 平米，总投资金额为 375 万元，主营素金和镶嵌

【红豆股份 回购】2019 年 9 月 23 日，本公司通过集中竞价交易方式首次回购股份 609,000 股，已回购股份占公司总股本的比例为 0.02%，购买的最高价为 3.48 元/股、最低价为 3.46 元/股，已支付的总金额为 2,114,155 元（不含佣金、过户费等交易费用）。

【探路者 暂停上市风险】因对前期投资项目连续计提了较大金额的商誉、投资和资产减值，本公司 2017 年度、2018 年度连续两年亏损。若公司 2019 年度审计报告最终确定为亏损，公司股票将于披露 2019 年年度报告之日起停牌，深交所在停牌后 15 个交易日作出是否暂停公司股票上市的决定。

【*ST 步森 控股股东及实控人变更】本公司控股股东变更为东方恒正，实际控制

人变更为王春江。

【*ST 步森 前三季度业绩预告】本公司预计 2019 年度前三季度归属于上市公司股东的净亏损为 3500 万元-4000 万元，上年同期亏损 556.19 万元。

【千百度 业绩公告】本公司中期报告，收入同减 19.9%至 9.88 亿元，归母净亏同增 344.88%至 6.27 亿元。

【多喜爱 重大资产置换未获证监会审核通过】公司本次重大资产置换及换股吸收合并浙江省建设投资集团股份有限公司暨关联交易事项未获得证监会并购重组审核委员会通过。

【都市丽人 业绩公告】本公司中期报告，收入同减 5.5%至 22.1 亿元，归母净利同减 79.7%至 3.55 亿元。

【摩登大道 违规担保】公司控股股东广州瑞丰集团以广州连卡福名义与厦门国际银行珠海分行签订《存单质押合同》一份，约定以广州连卡福存于厦门国际银行拱北支行金额为 10,500 万元的定期存款及相应的存款利息为前述《综合授信合同》项下的相关债务提供担保。前述担保，未经过公司董事会及股东大会审议，也未履行披露程序。目前，广州连卡福已解除前述违规担保事项的担保责任，相关 105,796,980.54 元已从厦门国际银行珠海拱北支行的定期账户转出至公司其他银行账户。

【摩登大道 长期应收款可能计提坏账】截至 2019 年 9 月 20 日，中焱服装所欠公司的费用合计额为 7,615.81 万元。基于中焱服装经营出现异常，公司长期应收款存在短期内无法收回的可能。基于谨慎性考虑，本公司可能对此款项全额计提坏账准备。

【摩登大道 控股股东资金占用】本公司发现控股股东瑞丰集团占用公司及部分子公司库存现金。经自查核实及控股股东确认，截止 2019 年 8 月 31 日，公司及部分子公司被瑞丰集团占用的资金余额合计为 3,121,068.50 元，占最近一期经审计净资产的比例为 0.13%。

【贵人鸟 对外投资进展】为应对流动性困难，本公司正在积极推动慧动域、竞动域相关体育产业基金的退出或转让。公司拟以在竞动域的部分实缴出资金额，等额冲抵慧动域对竞动域的待偿债务，慧动域同步免除本公司等额债务偿还义务。

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>