

2019年10月20日

纺织服装行业

社零化妆品表现亮眼，体育龙头三季度流水密集发布进一步推升行情 增持（维持）

投资要点

- **社零化妆品继续领跑，服装表现如期平淡。**本周社零数据已公布，服装/化妆品/珠宝当月同比增速分别达到 3.6%/13.4%/-6.6%，化妆品增速继续领跑，包括丸美股份、壹网壹创在内的中高端化妆品品牌商、渠道商在9月上市后的亮眼股价表现（分别上涨 126%/159%）也侧面反映基本面增长强劲及高市场关注度。
- **体育赛道仍然亮眼，三季度流水密集发布进一步推升行情。**港股体育龙头近两周将密集发布三季度流水表现，目前安踏、特步、361°已经公告，其中，安踏体育公告安踏品牌 Q3 流水 10%-20%中段增长，FILA 品牌 50%-55%增长，其他品牌 30%-35%增长，如期强劲。零售流水发布期市场对体育市场关注度空前高涨，本周安踏/李宁/特步分别涨 3.5%/4.5%/6.8%，而本周公布季报的比音勒芬也交出单季度收入/营业利润/归母净利润同增 25%/46%/64%的亮眼业绩，再次体现优质赛道龙头的增长活力，提醒投资者关注包括安踏、李宁、特步在内的港股龙头以及比音勒芬在内的 A 股龙头。
- **对于板块投资主线方面，依然是四个方向：**
 - 1、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，首推安踏体育、波司登、李宁。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，加之品牌和产品的持续年轻化，让该等龙头在各种细分赛道逐步提升市场份额。
 - 2、低估值+稳健增长，优质龙头品牌正处在价值洼地，推荐比音勒芬、森马服饰、歌力思、地素时尚。市场自上而下角度对品牌服饰的忽视造成了服装龙头普遍的低估值水准，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。
 - 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、中美贸易摩擦有所缓和，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。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

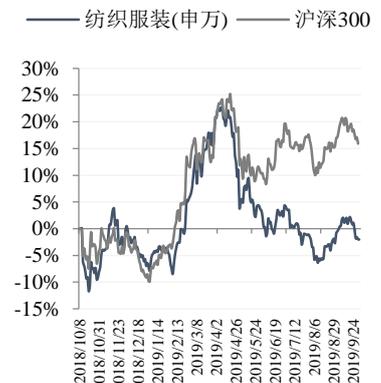
证券分析师 马莉
执业证号：S0600517050002
010-66573632
mal@dwzq.com.cn

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、《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》2010-10-07
- 2、《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
- 3、《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

内容目录

1. 社零化妆品表现亮眼，体育龙头三季度流水密集发布进一步推升行情	5
2. 相关标的估值水平	8
3. 9月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增3.6%，较8月走弱	9
3.1. 本周板块表现回顾	9
3.2. 零售端：9月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增3.6%	11
3.3. 出口：19年9月各品类出口有所回调	14
3.4. 上游主要原材料：棉花小幅上行，金价与汇率总体稳定	14
4. 上市公司重要公告	21
4.5. 纺织制造	21
4.6. 品牌服饰	22
5. 风险提示：	23

图表目录

图 1: 社零当月增速同比.....	5
图 2: 过去一年大盘及纺服板块走势.....	10
图 3: 年初至今纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5.....	10
图 4: 本周纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5.....	10
图 5: 全国百家重点大型零售服装类企业零售额同比 (%)	11
图 6: 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 7: 社会消费品零售总额:当月同比 (%)	11
图 8: 18 年年初至今社会消费品零售总额:当月同比 (%)	11
图 9: 社会消费品零售总额:实物商品网上零售额:累计同比 (%)	12
图 10: 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 11: 限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%)	12
图 12: 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 13: 限额以上零售额:服装鞋帽针纺织品类:当月同比 (%)	13
图 14: 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 15: 全国居民人均可支配收入:累计实际同比 (%)	13
图 16: 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 17: 2001 年 1 月至今消费者信心指数.....	13
图 18: 18 年年初至今消费者信心指数.....	13
图 19: 服装、纺织品、鞋类出口增速 (分月同比) (%)	14
图 20: 2018 年 1 月至今服装、纺织品、鞋类出口增速 (分月同比) (%)	14
图 21: 2011 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势.....	15
图 22: 2018 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势.....	15
图 23: 2011 年 1 月至今棉花期货价格走势.....	15
图 24: 2018 年 1 月至今棉花期货价格走势.....	15
图 25: 2012 年 1 月至今内外棉花价差走势.....	15
图 26: 2018 年 1 月至今内外棉花价差走势.....	15
图 27: 2012 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势.....	16
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)	16
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)	16
图 30: 2009 年 11 月至今美元兑人民币汇率走势.....	17
图 31: 2018 年 1 月至今美元兑人民币汇率走势.....	17
图 32: 2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势.....	18
图 33: 2018 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势.....	18
图 34: 2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势.....	18
图 35: 2018 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势.....	18
图 36: 2012 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势.....	18
图 37: 2018 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势.....	18
图 38: 2012 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势.....	19
图 39: 2018 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势.....	19
图 40: 2012 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势.....	19
图 41: 2018 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势.....	19
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)	20

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)	20
图 44: 2013 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)	20
图 45: 2018 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)	20
图 46: 2013 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司)	20
图 47: 2018 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司)	20
表 1: 港股体育标的季度零售额增长情况	6
表 2: 相关标的估值及分红情况	8

1. 社零化妆品表现亮眼，体育龙头三季度流水密集发布进一步推升行情

社零化妆品继续领跑，服装表现如期平淡。本周社零数据已公布，服装/化妆品/珠宝当月同比增速分别达到 3.6%/13.4%/-6.6%，化妆品增速继续领跑，包括丸美股份、壹网壹创在内的中高端化妆品品牌商、渠道商在 9 月上市后的亮眼股价表现（分别上涨 126%/159%）也侧面反映基本面增长强劲及高市场关注度。

图 1：社零当月增速同比

	2018-09	2018-10	2018-11	2018-12	19-01+02	2019-03	2019-04	2019-05	2019-06	2019-07	2019-08	2019-09
社零数据当月同比增速 (%)												
餐饮收入	9.4	8.8	8.6	9.0	9.7	9.5	8.5	9.4	9.5	9.4	9.7	9.4
商品零售	9.2	8.5	8.0	8.0	8.0	8.6	7.0	8.5	9.9	7.4	7.2	7.6
其中：粮油、食品类	13.6	7.7	10.6	11.3	10.1	11.8	9.3	11.4	9.8	9.9	12.5	10.4
饮料	10.4	7.9	7.9	9.2	8.0	12.1	9.7	12.7	9.1	9.7	10.4	8.9
烟酒	9.8	1.2	3.1	8.4	4.6	9.5	3.3	6.6	8.2	10.9	12.6	4.2
服装鞋帽针纺织品	9.0	4.7	5.5	7.4	1.8	6.6	-1.1	4.1	5.2	2.9	5.2	3.6
化妆品	7.7	6.4	4.4	1.9	8.9	14.4	6.7	16.7	22.5	9.4	12.8	13.4
金银珠宝	11.6	4.7	5.6	2.3	4.4	-1.2	0.4	4.7	7.8	-1.6	-7.0	-6.6
日用品	17.4	10.2	16.0	16.8	15.9	16.6	12.6	11.4	12.3	13.0	13.0	12.0
家用电器和音像器材	5.7	4.8	12.5	13.9	3.3	15.2	3.2	5.8	7.7	3.0	4.2	5.4
中西药品	8.9	11.5	9.3	10.6	10.3	11.8	11.5	11.2	10.4	11.6	7.7	6.6
文化办公用品	4.9	-3.3	-0.4	-4.0	8.8	-4.0	3.6	3.1	6.5	14.5	19.8	-0.2
家具类	9.9	9.5	8.0	12.7	0.7	12.8	4.2	6.1	8.3	6.3	5.7	6.3
通讯器材类	16.9	7.1	-5.9	-0.9	8.2	13.8	2.1	6.7	5.9	1.0	3.5	8.4
石油及制品	19.2	17.1	8.5	5.8	2.5	7.1	0.1	3.1	3.5	-1.1	-1.2	-0.4
建筑及装潢材料	8.4	8.5	9.8	8.6	6.6	10.8	-0.3	-1.1	1.1	0.4	5.9	4.2
汽车	-7.1	-6.4	-10.0	-8.5	-2.8	-4.4	-2.1	2.1	17.2	-2.6	-8.1	-2.2

数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

体育赛道仍然亮眼，三季度流水密集发布进一步推升行情。港股体育龙头近两周将密集发布三季度流水表现，目前安踏、特步、361° 已经公告，其中：

1) 安踏体育：最佳赛道的最强 α ，Q3 零售增长如期强劲

安踏品牌：Q3 零售流水增长较 Q2 提速，电商增长仍是亮点，9 月受备货节奏影响渠道库存略有上行。19Q3 安踏品牌流水中双位数增长，较 Q2 有所提速，其中大货低双位数增长、儿童增长 25%，电商增长 30%-35%，电商增速较 19H1 上行。但由于 9 月秋冬装备货已经开始但天气转冷速度略慢，Q3 零售折扣率略有上升（从去年同期 7.4 折转为 19Q3 的 7.2 折），渠道库存周期也略有延长（库销比由去年同期的 4+ 上行至接近 5），但总体来看运营质量比较稳定。

FILA 品牌：高基数下维持高速增长，零售折扣率及周转稳定。FILA19Q3 整体增长 50%-55%，考虑 18Q3/Q4 增速高达 90%/85%，高基数下仍然维持了高增速水准。分品牌来看，大货/儿童/FUSION/电商增速分别达到 40%/70%/200%/80%+，儿童和电商显现增长活力。同时，19Q3FILA 品牌整体零售折扣率保持在 8.0 折（大货折扣率持平、FUSION 起量后折扣率略有下行属正常情况），库销比也与前期持平在 5-6 之间，展现出高质量的增长。

其他品牌：DESCENTE 带动整体增长加速。DESCENTE 品牌增长提速，全年零

售流水有望冲击 10 亿人民币，快速增长带动 19Q3 除安踏及 FILA 外的品牌零售额增长 30%-35%，而 KOLON/KINGKOW/ Sprandi 品牌仍在货品调整中，增速与前期类似，较为平缓。

2) 特步品牌：总体强劲，9 月零售增长略有放缓。公司 Q3 零售整体同增约 20%，其中 7、8 月零售流水增长 20% 以上，但 9 月受北方地区秋季意外温暖缘故影响零售表现，Q3 零售折扣力度较 Q2 亦略有加大，为 7.5-7.8 折，渠道库存周期则稳定在 4 个月。

零售流水发布期市场对体育市场关注度空前高涨，本周安踏/李宁/特步分别涨 3.5%/4.5%/6.8%，而本周公布三季报的比音勒芬也交出单季度收入/营业利润/归母净利润同增 25%/46%/64% 的亮眼业绩，再次体现优质赛道龙头的增长活力，提醒投资者关注包括安踏、李宁、特步在内的港股龙头以及比音勒芬在内的 A 股龙头。

表 1：港股体育标的季度零售额增长情况

	2016	2017	2018	2019
安踏体育季度零售流水情况				
安踏品牌零售额增长				
Q1	中单位数	低双位数	20%-25%	10%-20% 低段
Q2	高单位数	20%-30%	低双位数	10%-20% 中段
Q3	低双位数	中双位数	中双位数	10%-20% 中段
Q4	高双位数	20%-25%	10%-20% 中段	
非安踏品牌零售额增长				
Q1	-	40-50%	80-85%	65%-70%
Q2	-	50-60%	90%-95%	55%-60%
Q3	60-70%	40-50%	90%-95%	FILA 50%-55% 其他品牌 30%-35%
Q4	50-60%	85-90%	80%-85%	
特步国际季度零售流水情况				
	2016	2017	2018	2019
同店增长（运营一年以上店铺）				
Q1	中单位数	低单位数	低双位数	低双位数
Q2	中单位数	中单位数	中双位数	低双位数
Q3	中单位数	中单位数	中双位数	
Q4	中单位数	高单位数	中双位数	
零售折扣水平				
Q1	与 2015 类似	较 2016 低	7.5-8.0 折	7.5 折
Q2	与 Q1 类似	较 2016 低	7.5-8.0 折	7.5-8.0 折
Q3	7.5 折	持续降低	7.5-8.0 折	7.5-7.8 折
Q4	7.5 折	持续降低	7.5-8.0 折	
零售库存周转				
Q1	4-5 个月	4-5 个月	约 4 个月	约 4 个月
Q2	4-5 个月	4-5 个月	约 4 个月	约 4 个月
Q3	4.5-5 个月	4-5 个月内	约 4 个月	约 4 个月
Q4	4-5 个月	4 个月内	约 4 个月	
361° 季度零售流水情况				
		2017	2018	2019

成人装零售额增长			
Q1		高单位数	低单位数
Q2	高单位数	高单位数	低单位数
Q3	高单位数	中单位数	低单位数
Q4	高单位数	持平	
童装零售额增长			
Q1		高单位数	低单位数
Q2	高单位数	低双位数	高单位数
Q3	高双位数	低双位数	高单位数
Q4	高单位数	低双位数	

数据来源：公司公告，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、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，首推安踏体育、波司登、李宁。

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，加之品牌和产品的持续年轻化，让该等龙头在各种细分赛道逐步提升市场份额。

2、低估值+稳健增长，优质龙头品牌正处在价值洼地，推荐比音勒芬、森马服饰、歌力思、地素时尚。

市场自上而下角度对品牌服饰的忽视造成了服装龙头普遍的低估值水准，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。

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、中美贸易摩擦有所缓和，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。

此前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。经过一年拉锯，制造龙头基本面已筑底，即使贸易摩擦仍维持反复变化的态势，19Q4 起，制造龙头们也有望恢复增长，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	332	16.9	19.1	13.0%	17.3	22.1	15.3%	15.0	62%	3.6%
3998.HK	波司登	359	9.8	13.0	32.5%	27.6	16.9	29.7%	21.3	76%	2.7%
600398.SH	海澜之家	348	34.5	35.8	3.7%	9.7	38.3	6.8%	9.1	61%	6.3%
603877.SH	太平鸟	68	5.7	6.4	11.2%	10.7	7.1	11.4%	9.6	72%	6.8%
体育											
2020.HK	安踏体育	1,781	41.0	57.0	39.0%	31.2	71.8	25.9%	24.8	70%	2.2%
2331.HK	李宁	557	7.2	13.5	88.9%	41.2	15.2	12.2%	36.7	13%	0.3%
1368.HK	特步国际	106	6.6	7.0	6.8%	15.1	9.2	30.6%	11.5	75%	5.0%
高端											
603808.SH	歌力思	58	3.7	4.3	18.6%	13.4	5.3	21.9%	11.0	38%	2.9%
603839.SH	安正时尚	55	2.8	3.7	33.0%	14.7	4.3	15.3%	12.7	36%	2.5%
002832.SZ	比音勒芬	81	2.9	4.1	40.5%	19.7	5.2	27.6%	15.4	36%	1.8%
603587.SH	地素时尚	91	5.7	6.3	9.3%	14.4	7.2	15.2%	12.5	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	43	2.9	3.3	14.0%	13.2	3.7	15.3%	11.4	49%	3.7%
男装											
1234.HK	中国利郎	67	7.5	8.7	16.2%	7.6	9.8	12.3%	6.8	75%	9.8%
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%	12.3	3.9	9.9%	11.2	24%	2.0%
珠宝											
002867.SZ	周大生	143	8.1	10.1	25.0%	14.2	11.9	18.6%	12.0	43%	3.0%
600612.SH	老凤祥	260	12.0	13.7	14.1%	18.9	15.6	13.5%	16.7	48%	2.6%
化妆品											

603983.SH	丸美股份	268	4.2	4.8	16.4%	55.6	5.8	20.4%	46.1	-	-
新模式											
300577.SZ	开润股份	69	1.7	2.4	39.9%	28.3	3.2	31.6%	21.5	30%	1.1%
002127.SZ	南极电商	293	8.9	12.3	39.3%	23.8	16.1	30.4%	18.2	15%	0.6%
纱线											
2678.HK	天虹纺织	66	11.6	8.8	-24.1%	7.5	12.1	37.5%	5.4	34%	4.6%
002042.SZ	华孚时尚	109	7.5	5.5	-26.4%	19.7	7.2	30.0%	15.2	56%	2.9%
601339.SH	百隆东方	68	4.4	4.4	0.9%	15.5	5.0	14.2%	13.5	33%	2.2%
面料											
000726.SZ	鲁泰 A	79	8.1	9.0	10.3%	8.9	9.6	7.7%	8.2	56%	6.3%
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	26	2.4	3.0	23.0%	8.8	3.3	11.7%	7.9	22%	2.5%
成衣											
2313.HK	申洲国际	1,444	45.4	50.7	11.6%	28.5	59.8	18.0%	24.1	70%	2.5%
2232.HK	晶苑国际	77	10.0	10.3	3.0%	7.5	12.1	17.3%	6.4	25%	3.3%
603558.SH	健盛集团	37	2.1	2.5	21.8%	14.8	3.0	20.5%	12.3	27%	1.8%
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	46	3.1	3.2	3.8%	14.3	3.6	13.0%	12.7	81%	5.6%

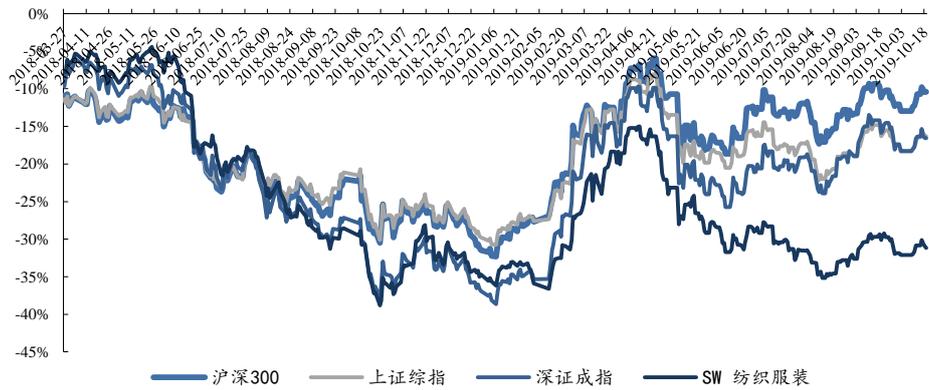
数据来源：Wind、东吴证券研究所，其中水星家纺、联发股份、超盈国际、晶苑国际、伟星股份来自 Wind 一致预期；股息率利用过去三年平均分红率计算

3. 9月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增3.6%，较8月走弱

3.1. 本周板块表现回顾

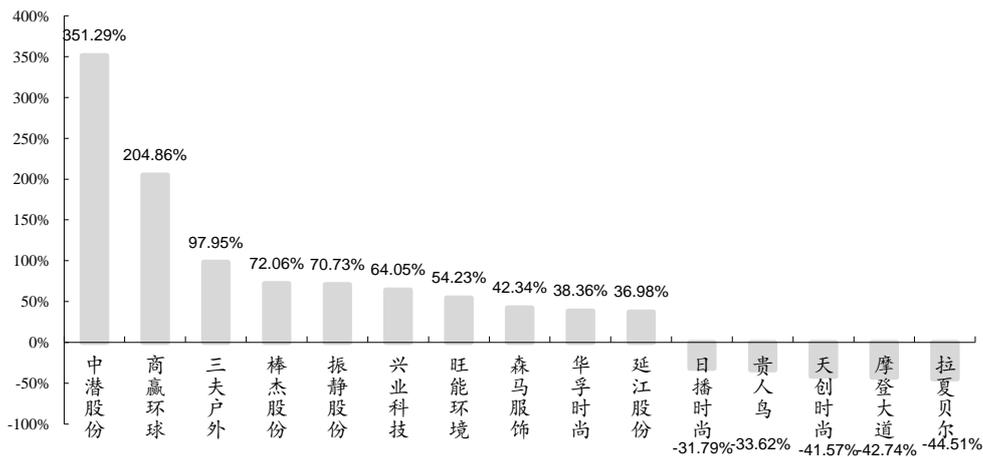
本周沪深300下跌1.08%，上证综指下跌1.19%，深证成指下跌1.38%，其中纺织服装板块下跌0.90%，跌幅低于沪深300、上证综指和深证成指。

图 2：过去一年大盘及纺服板块走势



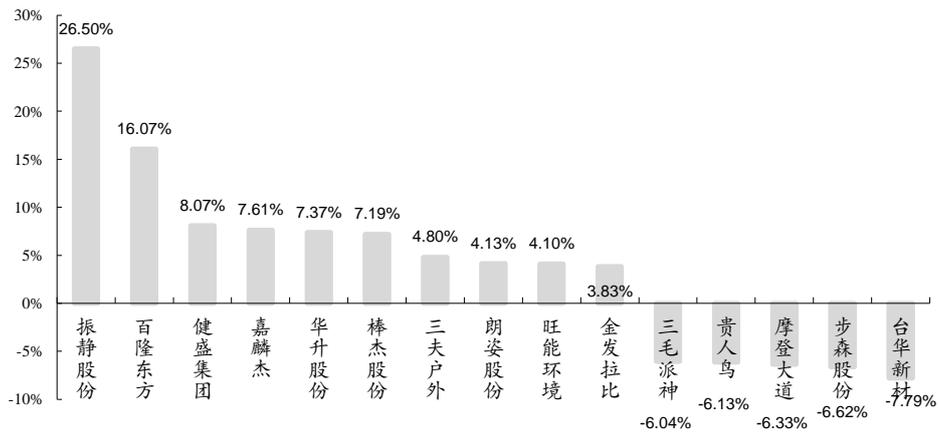
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 3：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 4：本周纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5

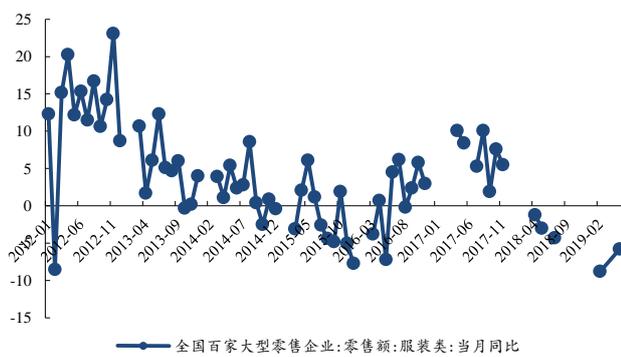


数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.2. 零售端：9月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增3.6%

2019年9月份，社会消费品零售额总额当月同比增长7.8%，环比略有上升；9月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售当月同比上涨3.6%，环比有所下降（8月同比上升5.2%）。

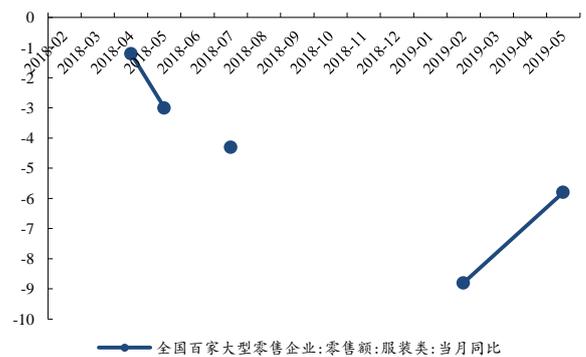
图5：全国百家重点大型零售服装类企业零售额同比 (%)



数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

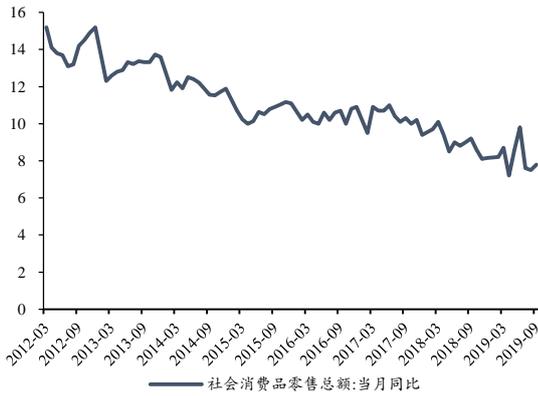
图7：社会消费品零售总额：当月同比 (%)

图6：2018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8：18年年初至今社会消费品零售总额：当月同比 (%)



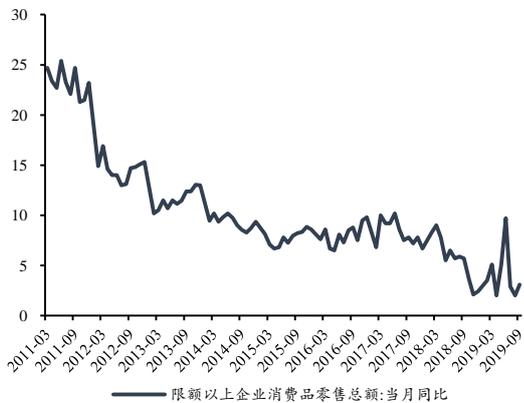
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 9：社会消费品零售总额:实物商品网上零售额:累计同比 (%)

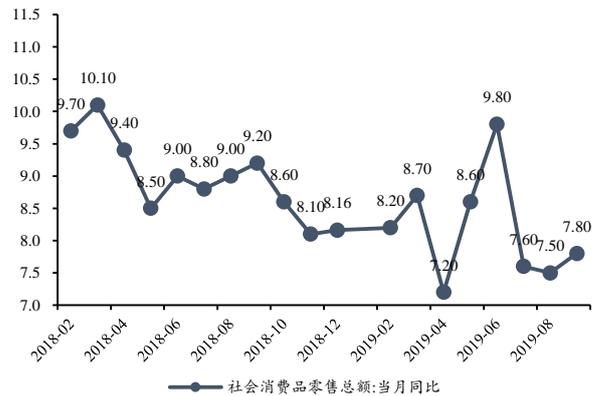


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 11：限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%)

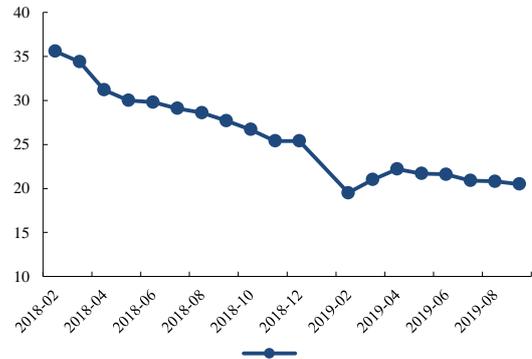


数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所



数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 10：18 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 (%)



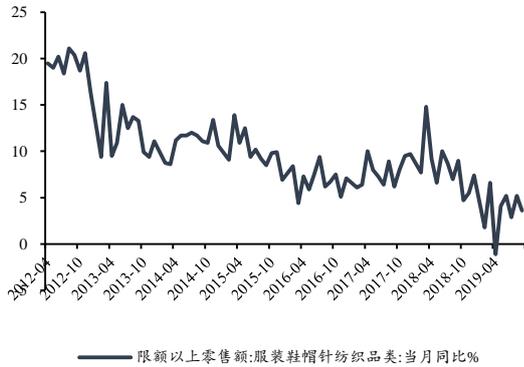
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 12：18 年年初至今限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%)



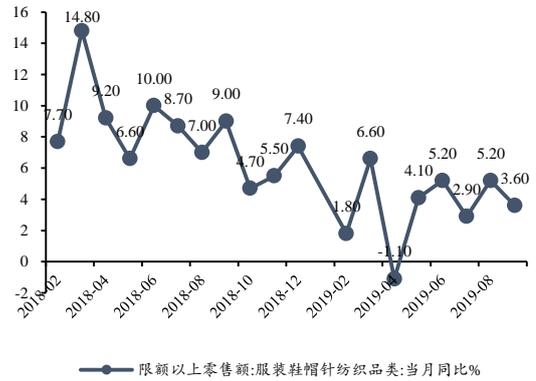
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 13: 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: 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 (%)



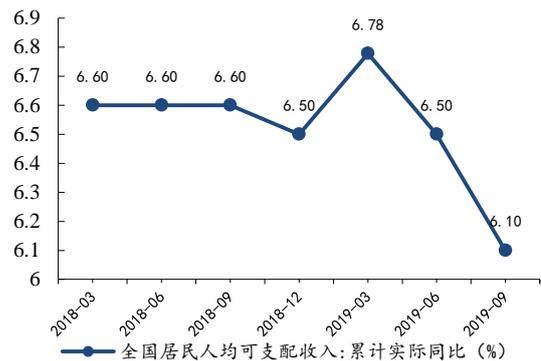
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图 15: 全国居民人均可支配收入:累计实际同比 (%)



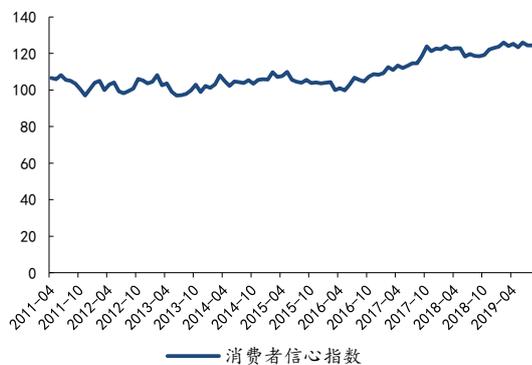
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 16: 18 年年初至今全国居民人均可支配收入:累计实际同比 (%)



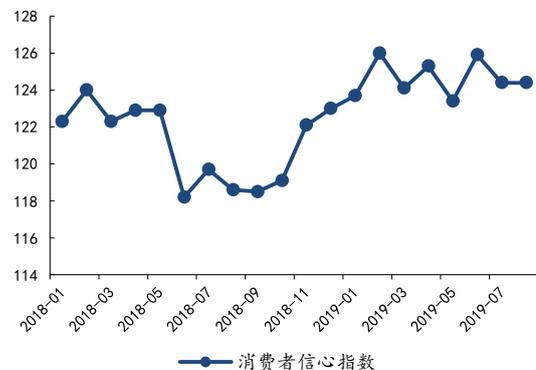
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 17: 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

图 18: 18 年年初至今消费者信心指数

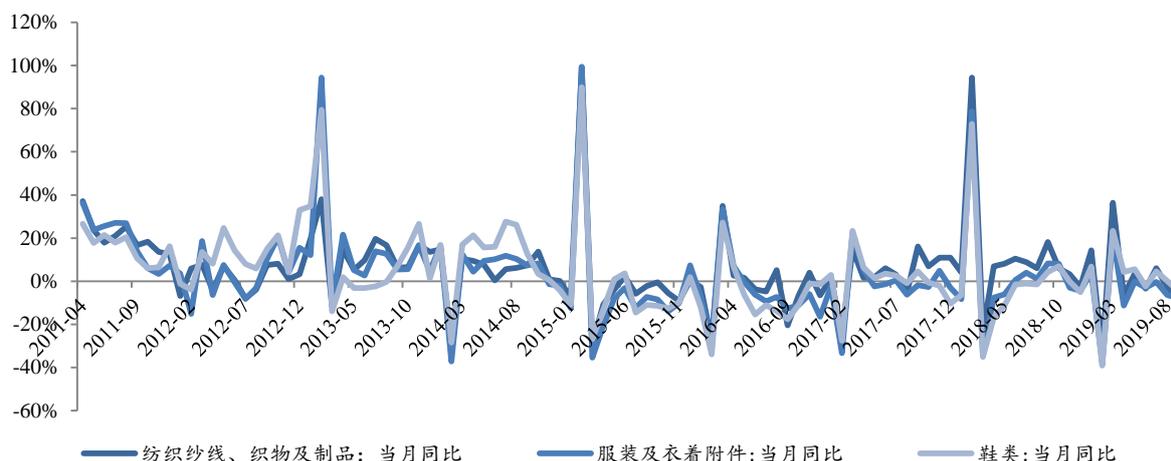


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

3.3. 出口：19年9月各品类出口有所回调

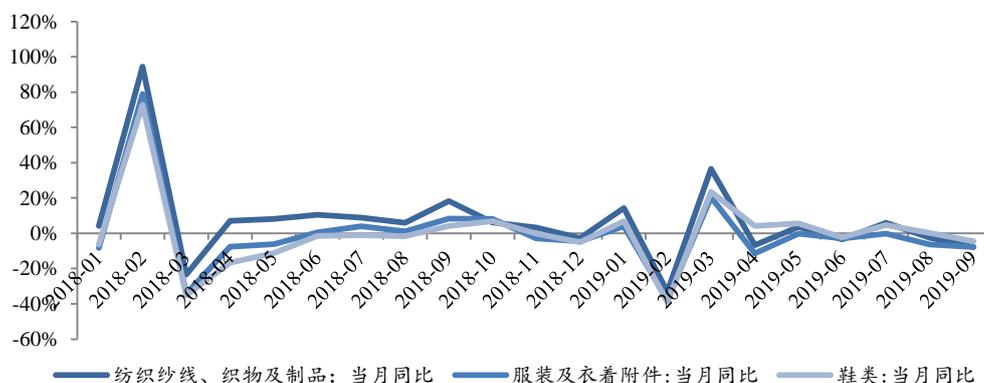
9月单月纺织品、服装、鞋类出口增长分别达到-7.9%、-7.8%、-4.5%，相比8月有所回调，1-9月累计出口额增速来看，纺织品、服装、鞋类出口增长分别为-0.1%、-4.7%、0.1%，整体表现依旧平淡。

图 19：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 20：2018 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

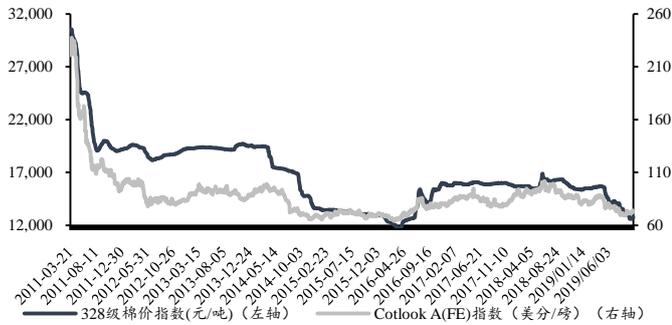
3.4. 上游主要原材料：棉花小幅上行，金价与汇率总体稳定

328 级现货周均价：12,738.67 元/吨 (0.92%) (周变化+116.53 元/吨，月变化-284.00 元/吨，过去一年变化-3,150.00 元/吨)

Cotlook A 周均价：73.53 美分/磅 (1.98%) (周变化+1.43 美分/磅，月变化-0.90 美

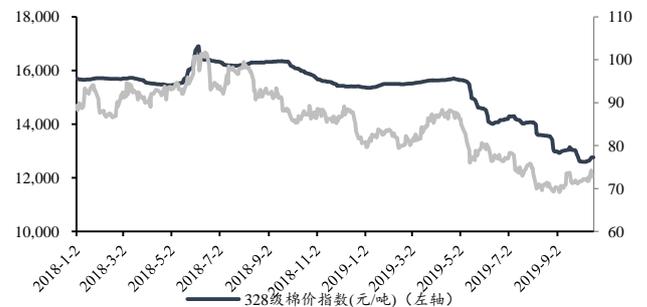
分/磅，过去一年变化-14.85 美分/磅)

图 21：2011 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势



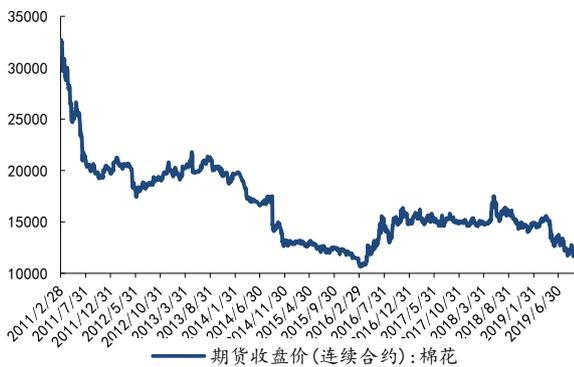
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 22：2018 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 23：2011 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

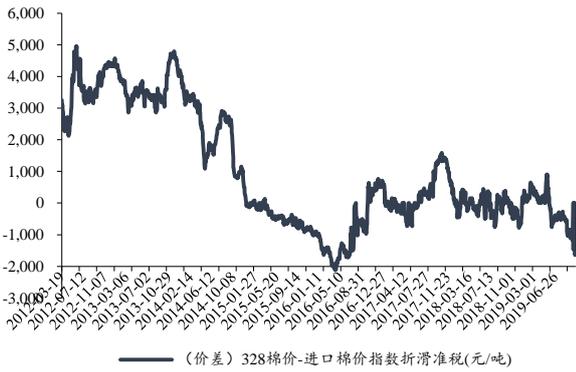
图 24：2018 年 1 月至今棉花期货价格走势



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

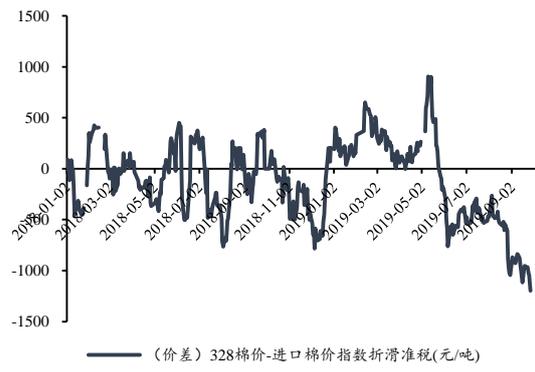
图 25：2012 年 1 月至今内外棉花价差走势

图 26：2018 年 1 月至今内外棉花价差走势



(价差) 328棉价-进口棉价指数折溢价(元/吨)

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所



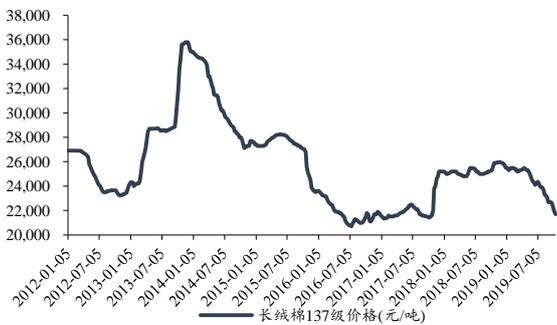
(价差) 328棉价-进口棉价指数折溢价(元/吨)

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

长绒棉(137 级): 21,700.00 元/吨(-0.91%) (周变化-200.00 元/吨, 月变化-1,000.00 元/吨, 过去一年变化-3,900.00 元/吨)

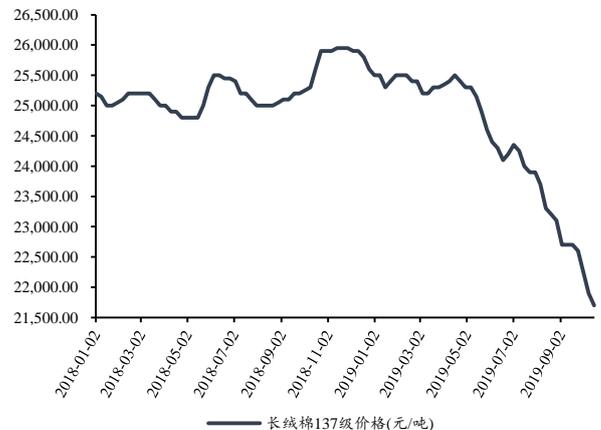
图 27: 2012 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势

图 27: 2018 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势



长绒棉137级价格(元/吨)

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所



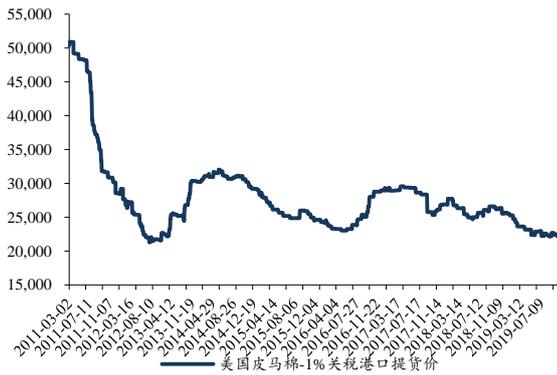
长绒棉137级价格(元/吨)

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

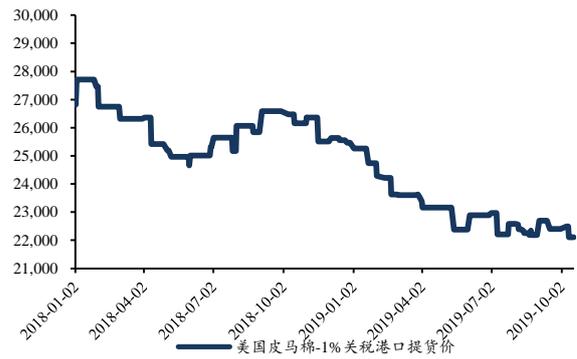
进口长绒棉(美国 PIMA 2 级): 22,104.00 元/吨(-1.32%) (周变化-296.25 元/吨, 月价格变化-302.00 元/吨, 过去一年变化-4,052.00 元/吨)

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)



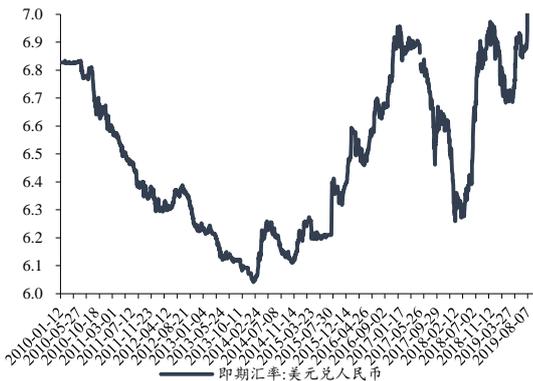
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

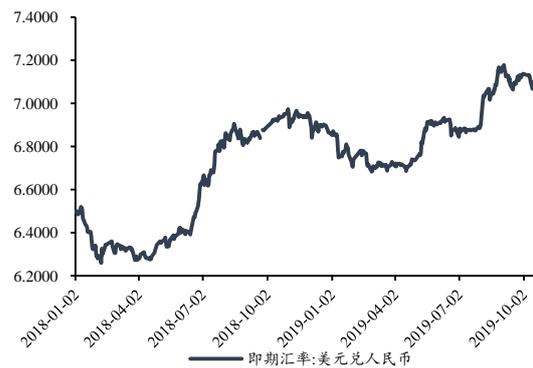
美元兑人民币汇率：7.08（本周变化-0.22%，月变化-0.62%，年变化 2.30%）

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：

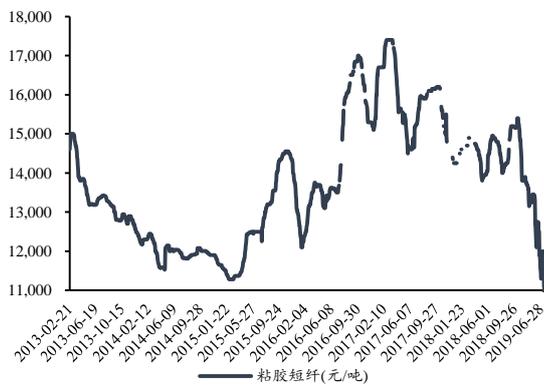
粘短：10,750.00 元/吨(+0.70%)（本周变化 75.00 元/吨，本月变化 50.00 元/吨，过去一年变化-4,450.00 元/吨）

涤短：7,250.00 元/吨(-5.54%)（本周变化-425 元/吨，本月变化-400.00 元/吨，过去一年变化-4,350 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）

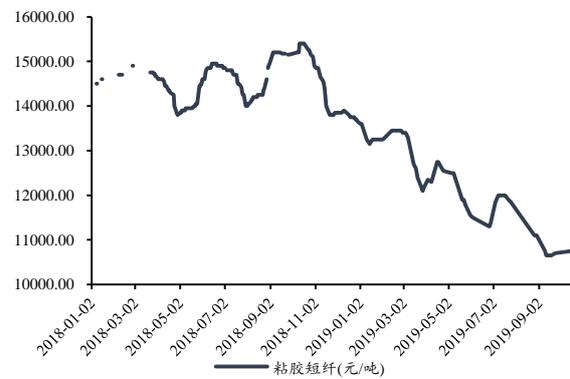
氨纶 40D：30,000.00 元/吨(0.00%)（本周变化 0.00 元/吨，本月变化 000.00 元/吨，过去一年变化-4,200.00 元/吨）

图 32：2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



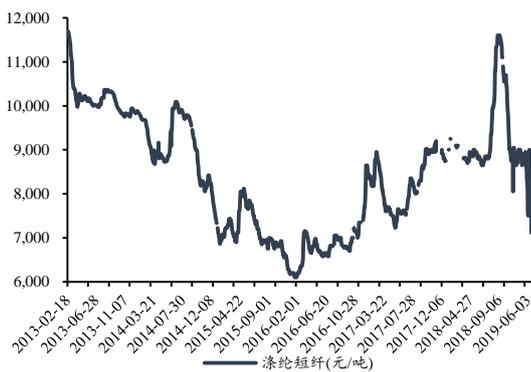
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 33：2018 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



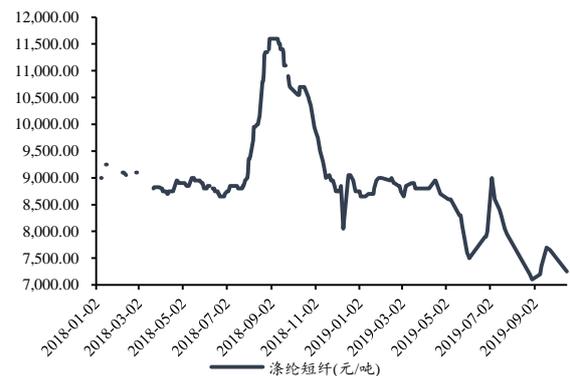
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

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

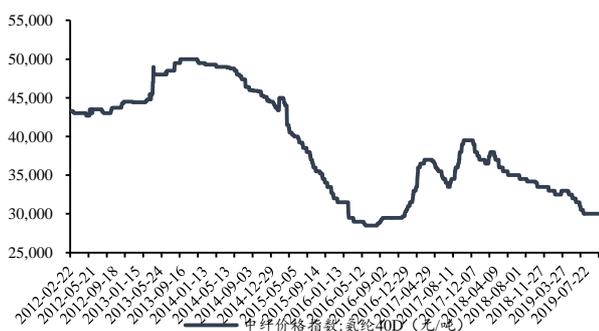
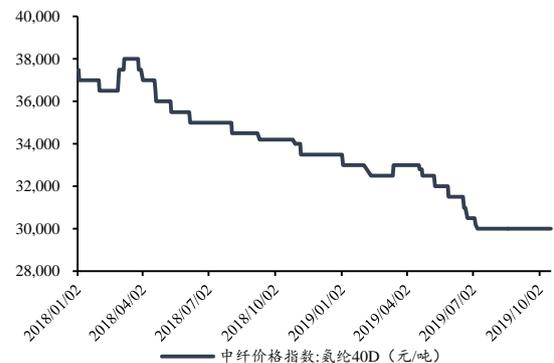


图 37：2018 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势



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 20,100.00 元/吨(-0.30%) (周变化-60.00 元/吨，月变化-230.00 元/吨，过去一年变-4,135.00 元/吨) (本周无数据更新，数据截至 2019/10/10)

图 38：2012 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势

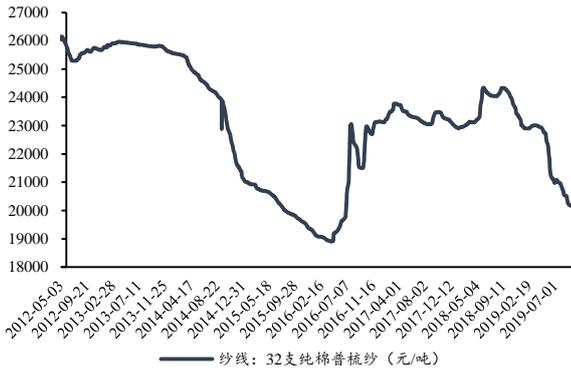


图 39：2018 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势



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 4.89 元/米(-0.24%) (周变化-0.01 元/米，月变化-0.24 元/米，过去一年变化-0.87 元/米) (本周无数据更新，数据截至 2019/10/10)

图 40：2012 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势

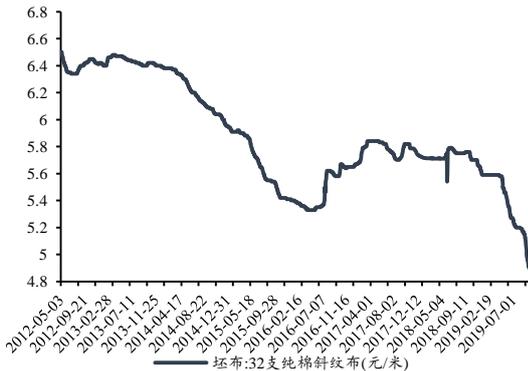
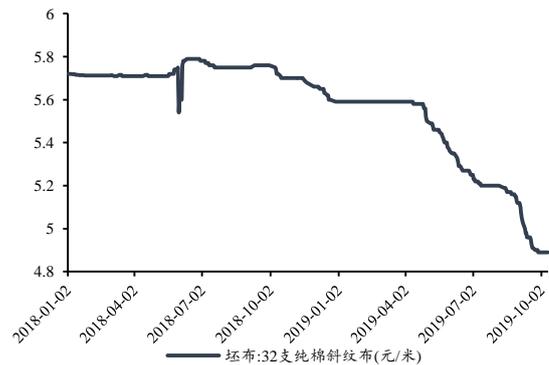


图 41：2018 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势

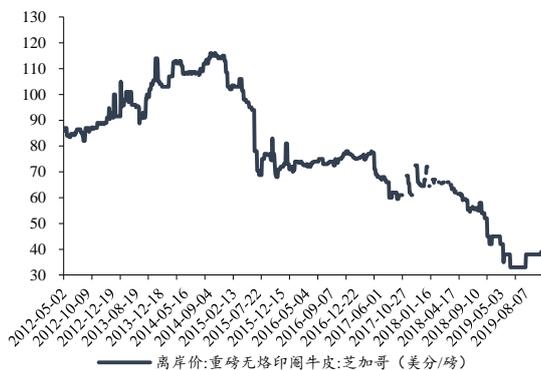


数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

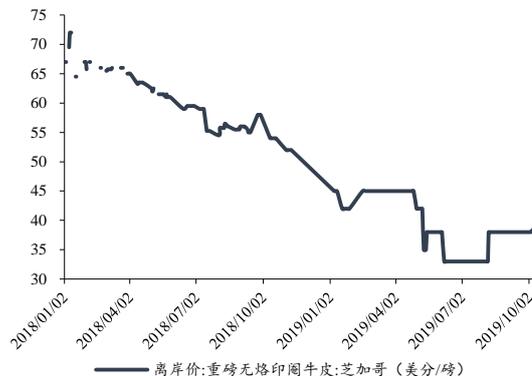
牛皮：重量无烙印眼牛皮芝加哥离岸价 39.00 美分/磅(本周变化 0.03 美分/磅，本月变化 1.00 美分/磅，过去一年变化-13.00 美分/磅)

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)

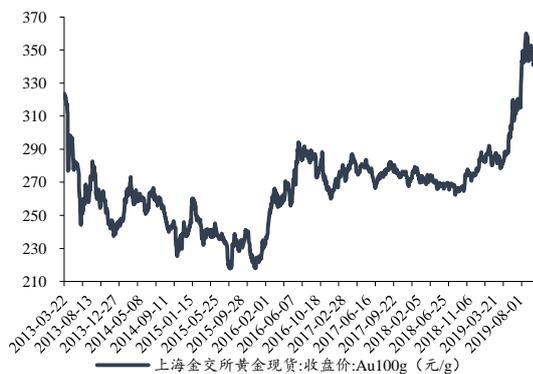


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

黄金: 上金所 Au100g 346.61 元/g (-1.16%) (本周变化-3.07 元/g, 本月变化 3.68 元/g, 过去一年变化 78.92 元/g)

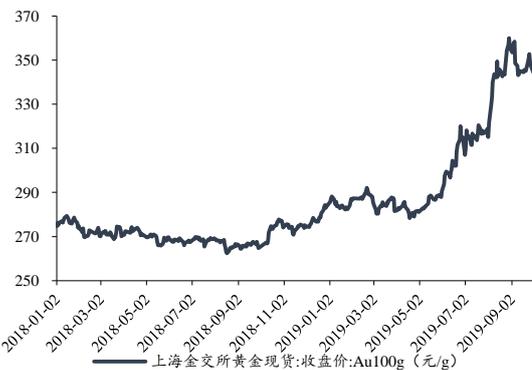
伦敦现货: 1,489.04 美元/盎司(-0.58%) (本周变化-8.62 美元/盎司, 本月变化-8.05 美元/盎司, 过去一年变化 263.60 美元/盎司)

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

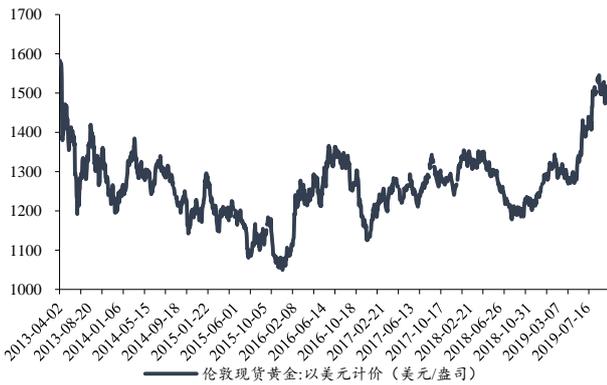
图 45: 2018 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)



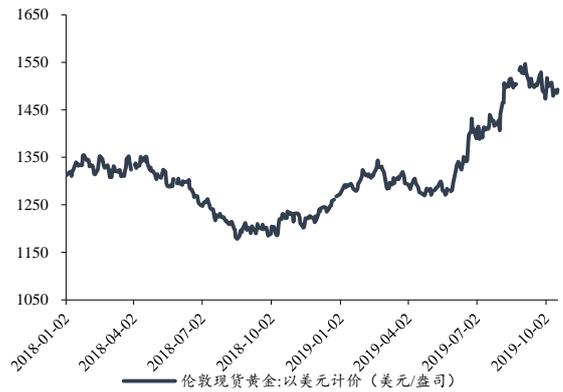
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

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

4.5. 纺织制造

【申洲国际 对外投资】集团将投资约 1 亿美元于越南兴建一座专为阿迪达斯而设的成衣生产设施, 预期新成衣生产设施将于 2021 年开始逐步投产。

【九兴控股 业绩预告】2019Q3 及前三季度, 集团未经审核综合收入分别约为 4.493 亿美元与 11.999 亿美元, 较去年同期各自下降 4.7% 及 0.8%。

【嘉麟杰 业绩预告】2019 年前三季度, 公司归母净利润亏损 1,350-2,350 万元; 第三季度, 公司归母净利润亏损 2,000-3,000 万元。

【*ST 中绒 业绩预告】2019 年前三季度, 公司归母净利润亏损 6.8-7.3 亿元; 2019Q3, 公司归母净利润亏损 1.03-1.53 亿元。

【延江股份 业绩预告】2019 年前三季度, 公司归母净利润 5,792.56-6,807.44 万元, 同比增长 71.23%-101.23%; 2019Q3, 公司归母净利润 1,359.05-2,373.93 万元, 同比变动 -21.49%-37.14%。

【欣龙控股 业绩预告】2019 年前三季度, 公司归母净利润亏损 900-1,200 万元, 同增 65.47%-74.11%; 2019Q3, 公司归母净利润亏损 250-550 万元, 同增 43.39%-74.27%。

【华茂股份 业绩预告】2019 年前三季度, 公司归母净利润 2.3-2.8 亿元, 同增 71.86%-109.22%; 2019Q3, 公司归母净利润亏损 3,000-2,500 万元, 同比下降 1,946.72%-1,638.94%。

【*ST 天首 业绩预告】2019 年前三季度, 公司归母净利润亏损 2,200-1,000 万元, 同比减亏 119.26%-173.80%; 2019Q3, 公司归母净利润 850-1,550 万元, 同比扭亏 145.80%-183.52%。

4.6. 品牌服饰

【安踏体育 营运状况】2019Q3，安踏品牌同比录得 10%-20% 中段增长，FILA 同比录得 50%-55% 增长，其他品牌同比录得 30%-35% 增长。

【比音勒芬 三季报】2019Q3，公司营业收入 4.77 亿元/+24.60%，归母净利润 1.37 亿元/+64.41%；2019 年前三季度，公司营业收入 13.23 亿元/+24.95%，归母净利润 3.11 亿元/+51.09%。

【开润股份 业绩预告】2019 年前三季度，公司营业收入 18.09-19.42 亿元，同增 35%-45%，归母净利润 1.67-1.79 亿元，同增 30%-40%；2019Q3，公司营业收入 6.96-7.49 亿元，同增 30-40%，归母净利润 0.58-0.62 亿元，同增 30%-40%。

【南极电商 三季报】公司 2019Q3 营业收入 10.13 亿元/+24.89%，归母净利润 2.16 亿元/+36.89%；前三季度营业收入 26.47 亿元/+29.45%，归母净利润 5.66 亿元/+33.08%。

【特步国际 营运状况】2019Q3 公司同店销售增长同比增长约 10%，零售销售增长同比增长约 20%，零售折扣水平为 75 折至 78 折，零售存货周转约四个月。

【361 度 营运状况】2019Q3，361° 主品牌同比低单位数增长，童装品牌同比高单位数增长

【梦洁股份 减持】公司持股 5% 以上股东伍静女士计划在 10/18 起 15 个交易日后的 3 个月内以集中竞价方式减持公司股份不超过 611.77 万股，占公司总股本不超过 0.79%。

【上海家化 政府补助】公司及控股子公司于 2019/1/1-2019/9/30，累计收到与收益相关的政府补助合计 5,484 万元，与资产相关的政府补助合计 1.67 亿元。

【佐丹奴国际 业绩预告】2019 年第三季度，集团销售额 10.75 亿港元，同比下滑 10.3%；前三季度，集团销售额 36.17 亿港元，同比下滑 9.1%。

【上海三毛 业绩预告】预计 2019 年前三季度实现归母净利润与上年同期相比将增加约 1,005.70 万元，同比增长 422.37% 左右。本次业绩预增主要原因是公司资产处置收益事项产生的非经常性损益同比增加所致。公司归母扣非净利润与上年同期相比预计将增加亏损约 217 万元左右。

【拉夏贝尔 子公司破产】控股子公司杰克沃克持续亏损，无法继续经营，拟向人民法院申请破产清算。假设最终破产清算完成，杰克沃克不再纳入公司合并报表范围，以 2019/9/30 账面金额预计本次杰克沃克破产清算事项对公司合并报表归母净利润影响不超过 -4,100 万元。

【际华集团 政府补助】公司于 2019/7/25 至 2019/10/17，累计收到各类政府补助资金 1,112 万元。

【摩登大道 业绩预告】2019 年前三季度，公司归母净利润亏损 2,000-3,000 万元，同比下降 134.26%-151.40%。

【万里马 业绩预告】2019 年前三季度，公司归母净利润 1,003.80-1,380.22 万元，同比变动-20%-10%；2019Q3，公司归母净利润-279.75-96.67 万元，同比变动-906%-178%。

【多喜爱 业绩预告】2019 年前三季度，公司归母净利润亏损 190-290 万元；2019Q3，公司归母净利润 300-400 万元。

【地素时尚 减持进展】截至 10/19，持股 5% 以上股东云锋基金通过集中竞价交易累计减持公司股份 400.83 万股，占公司总股份的 1%。

5. 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>

