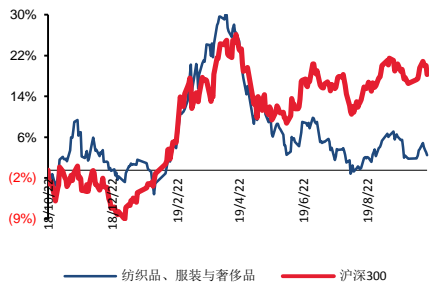


可选消费 耐用消费品与服装

## 基金持仓维持低位水平，维持预计行业三季度好于二季度

### ■ 走势对比



### ■ 子行业评级

纺织品	中性
服装、服饰与奢侈品	看好
鞋类	中性

### ■ 推荐公司及评级

南极电商(002127)	买入
比音勒芬(002832)	买入
丸美股份(603983)	买入

### 相关研究报告:

《本部业绩高增长+货币化率环比提升，经营性指标全面向好》

--2019/10/18

《纺服中报总结：筑底与分化》

--2019/09/25

《红豆股份(600400):主业稳健增长毛利率提升，看好后续智慧零售改革》--2019/08/29

### 证券分析师：郭彬

电话：18621965840

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

执业资格证书编码：S119051909001

### 报告摘要

#### 行业：

三季度板块已公告口径环比向好。从51家重点公司已公告三季度口径，Q3单季收入+2.4%，归母净利-6.9%，较Q2环比见好。下周进入业绩密集期，维持三季度较中报改善的行业判断。10月份后社零服装分项基数下降（18年10月4.7%），同比边际有望改善。

**基金持仓方面：**行业重仓股口径持仓市值61.6亿，占比0.58%，不含南极电商及化妆品公司持仓市值30亿，口径占比0.28%。较中报相比，行业重仓股口径持仓占比下降0.18pct，不含南极电商及化妆品公司口径占比下降0.04pct。

基金三季度持仓前五：南极电商（27.7亿），森马服饰（14.5亿），比音勒芬（4.3亿），丸美股份（2.3亿），奥康国际（2.3亿）。基金三季度加仓前五：比音勒芬，地素时尚，森马服饰，海澜之家，孚日股份。

基金三季度减仓前五：南极电商，新澳股份，航民股份，中潜股份，嘉欣丝绸。

#### 投资建议：

从季节性的因素来看，去年四季度偏暖冬的天气，基数较低，随着Q4基数效应的下降，行业同比数据会出现边际改善的动力。预计行业三季度较二季度略好，考虑到三季度报密集期即将来临，依然坚定看好高景气度赛道（体育，电商，化妆品）和行业龙头。

建议从高景气度的赛道里选择估值性价比高的标的品种，重点子行业运动，电商，化妆品。（南极电商，比音勒芬等增速快，估值低重点关注，新增重点推荐滔搏）

#### 推荐组合：

**运动服饰组合：**安踏，李宁，比音勒芬，滔搏

**电商组合：**南极电商，开润股份

**化妆品组合：**珀莱雅，丸美股份，上海家化

**行业白马组合：**森马服饰，海澜之家，歌力思。

### 重点公司更新:

**南极电商：三季度高增+货币化率提升，10月GMV波动无虞。**

1) 最新GMV：截至10月15日，GMV累计184.07亿元(+57%)，10月上半月同比增速38.17%，考虑到双十一预售临近对前后有一定挤出效应。GMV短期波动正常。

2) 三季度：公司公告2019年三季度收入26.5亿(+29.5%)，归母净利润6.02亿(+34%)，扣非净利润5.66亿(+33%)。Q3单季度收入10.1亿(+24.9%)，归母净利润2.16亿(+36.9%)，扣非净利润2.04亿(+34.9%)。

本部业绩：19年前三季度，公司本部收入6.8亿元(+30.6%)，归母净利润5.11亿元(+40.47%)；Q3单季度公司本部营业收入为2.55亿元(+33%)；归母净利润为1.8亿元(+42%)。其中19Q3公司品牌授权及综合服务业务收入合计为2.32亿元(+42.53%)；其中品牌综合服务业务收入为2.17亿元(+41.41%)；经销品牌授权业务收入1594万元(+59.87%)。我们判断本部保理业务继续有所收缩，与公司前期规划的战略方向一致。

时间互联业绩：

19年前三季度，时间互联收入19.67亿元(+29.06%)，归母净利润9080万元(+7.9%)。19Q3单季度时间互联收入7.58亿元(+22.35%)，归母净利润3341万元(+13.96%)。Q3单季度公司新拓展客户135家，头条系业务拓展显著。

GMV：

前三季度公司在各电商渠道GMV达168.08亿元(+59.46%)。Q3单季度GMV约58.3亿(+55.5%)。

业绩优秀：本部业绩保持高增长，时间互联符合预期，货币化率相对19H1有所提升超预期。三季度业绩与我们前期测算基本一致，时间互联归母净利增速略高于我们预期2cpt。19Q1货币化率约为2.5%，19H1约为3.5%，19Q3约为4%。Q3货币化率相对19H1提升明显。19Q2由于新品超预期上量致货币化率波动已经基本被市场消化，从历史趋势上来看，受标费确认周期影响，下半年货币化率普遍高于上半年，我们预计四季度货币化率4.1%-4.2%左右，随着三季度货币化率稳定，预计全年货币化率维持3.9-4%左右的合理区间。

**安踏体育：公司公告三季度运营数据亮眼。**

主品牌总流水中双位数，略高于Q2水平（符合预期符合指引）。

拆分：

大货：低双位数。

电商：30-35%。（电商渠道谈判落地有影响）

儿童：25%左右。

**非安踏:**

FILA: 总流水 50-55% (去年历史: 18Q1 70%, 18Q2 80%, 18Q3 90%, 18Q4 80%), Q1 70%+, Q2 60%,

其他: 30-35% (较历史加速, 主要由 Descente 贡献, Descente 全年流水目标规模 10 个亿)

FILA 细项流水增速拆分: Classic: 40%; Fusion: 200%; Kids: 70%+  
Fila 电商: 80%+

**库销比:**

安踏: 4-5 倍, 到 9 月底, 接近 5, 今年到货早, 安踏牌的库销比略高一些。

FILA: 5-6 倍, 与历史情况差不多。

**零售折扣:**

安踏零售折扣 72 折 (去年 74 折), 总体健康。

FILA 8 折左右, 总体健康。

**渠道:**

开店维持全年指引速度。

店效没有太大变化。

安踏三季度运营数据亮眼, 预计 Q4 FILA 在高基数下仍能维持 50% 以上的较高速增长。我们预计未来两到三年内 FILA 仍能够保持相对高速的增速。预计 2019 年 DESCENTE 和 KOLON 有望实现盈利, Kingkow 等其他品牌也将在 2020-2021 年跨过盈亏平衡点, 贡献盈利。多品牌共同发力为安踏集团打开长期增长空间。长期来看, 运动服饰子行业仍受益于人口基数下带来的体育运动和细分健身户外项目的参与度+渗透率提升。

**风险提示:** 人民币升值风险, 终端需求疲软, 库存风险, 行业调整不达预期; 行业及公司净利率下滑风险, 现金流压力风险。

## 目录

一、 行业观点及投资建议 .....	6
二、 板块行情 .....	10
三、 行业数据 .....	11
四、 年内解禁一览 .....	16

## 图表目录

图表 1: 行业重仓股持仓市值占比情况 .....	6
图表 2: 不含南极电商+化妆品公司重仓股持仓占比 .....	6
图表 3: 三季报持仓明细 .....	6
图表 4 纺织服装板块月度走势 .....	11
图表 5 申万一级行业与沪深 300 周度涨跌幅 .....	11
图表 6 纺织服装个股周涨幅前十名 (%) .....	11
图表 7 纺织服装个股周跌幅后十名 (%) .....	11
图表 8 2017 年至今限额以上零售企业服装鞋帽针纺织品类零售额: 当月同比 (%) .....	12
图表 9 2017 年至今限额以上零售企业服装类零售额: 当月同比 (%) .....	12
图表 10 2017 年至今限额以上零售企业体育、娱乐用品类零售额: 当月同比 (%) .....	12
图表 11 2017 年至今限额以上零售企业化妆品类零售额: 当月同比 (%) .....	12
图表 12 2012 年至今社会消费品零售总额: 当月同比 (%) .....	12
图表 13 2017 年至今社会消费品零售总额: 当月同比 (%) .....	12
图表 14 2012 年至今纺织品出口增速: 累计同比 (%) .....	13
图表 15 2017 年至今服装及衣着附件出口增速: 累计同比 (%) .....	13
图表 16 2017 年至今 COTLOOK:A 价格走势 (美分/磅) .....	13
图表 17 2017 年至今中国棉花综合价格指数走势 .....	13
图表 18 2017 年至今棉花进口平均单价走势单位: (美元/吨) .....	14
图表 19 2017 年至今羊毛进口平均单价走势单位: (美元/吨) .....	14
图表 20 2017 年初至今粘胶短纤、长丝价格走势 (单位: 元/吨) .....	14
图表 21 2017 年初至今涤纶短纤、长丝价格走势 (单位: 元/吨) .....	14
图表 22 2017 年至今国内棉布产量走势单位: (万吨) .....	14
图表 23 2017 年至今国内棉纱产量走势单位: (万吨) .....	14
图表 24 2012 年至今纺织行业固定资产投资完成额及同比 (单位: 亿元, %) .....	15
图表 25 2012 年至今服装行业固定资产投资完成额及同比 (单位: 亿元, %) .....	15
图表 26 2012 年至今纺织行业库存情况及同比 (单位: 万元) .....	15
图表 27 2012 年至今服装行业库存情况及同比 (单位: 万元) .....	15

## 一、行业观点及投资建议

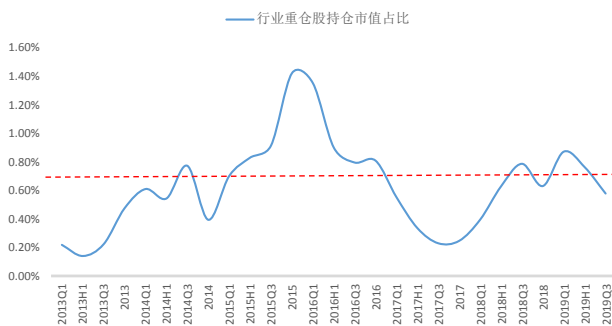
三季度报板块已公告口径环比向好。从 51 家重点公司已公告三季度报口径，Q3 单季收入+2.4%，归母净利-6.9%，较 Q2 环比见好。下周进入业绩密集期，维持三季度报较中报改善的行业判断。10 月份后社零服装分项基数下降（18 年 10 月 4.7%），同比边际有望改善。

**基金持仓方面：**行业重仓股口径持仓市值 61.6 亿，占比 0.58%，不含南极电商及化妆品公司持仓市值 30 亿，口径占比 0.28%。较中报相比，行业重仓股口径持仓占比下降 0.18pct，不含南极电商及化妆品公司口径占比下降 0.04pct。

基金三季度报持仓前五：南极电商（27.7 亿），森马服饰（14.5 亿），比音勒芬（4.3 亿），丸美股份（2.3 亿），奥康国际（2.3 亿）。基金三季度报加仓前五：比音勒芬，地素时尚，森马服饰，海澜之家，孚日股份。

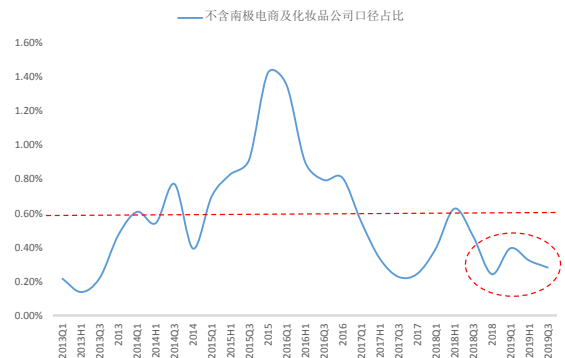
基金三季度报减仓前五：南极电商，新澳股份，航民股份，中潜股份，嘉欣丝绸。

图表 1：行业重仓股持仓市值占比情况



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2：不含南极电商+化妆品公司重仓股持仓占比



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 3：三季度报持仓明细

股票简称	季度持仓变动(万股)	持股数量(万股)	持股总市值(万元)	持仓基金数
南极电商	-537.86	26838.01	276699.69	39
森马服饰	253.76	11704.2	144663.86	23
比音勒芬	602.02	1643.87	42904.69	14
丸美股份		409.84	24303.08	10
奥康国际	0	2465.8	23819.71	2
开润股份	38	729.52	23344.83	8
珀莱雅	5.89	179.68	14583.88	18
安正时尚	22.78	955.67	13350.66	1
地素时尚	261.29	596.17	13306.35	4
航民股份	-182.61	1998.82	12132.82	4
歌力思	36.31	492.29	7709.24	10
新澳股份	-511.56	837.4	4823.43	2
华孚时尚		443.95	3223.05	1
海澜之家	187.6	321.35	2609.41	5
鲁泰A	39	258	2383.92	1
罗莱生活	0	290.54	2378.37	2
孚日股份	142.74	171.83	1029.27	2
美尔雅		121.94	851.14	1
中潜股份	-29.41	14.44	765.32	1
九牧王	0	34.62	387.4	2
七匹狼	0	35.83	202.42	1
哈森股份		14.88	114.13	1
探路者		25.62	107.09	1
嘉欣丝绸	-1.62	17.85	101.57	1
富安娜		2.08	13.64	1
<b>合计</b>	<b>326.33</b>	<b>50604.2</b>	<b>615808.97</b>	<b>155</b>

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

### 投资建议:

从季节性的因素来看,去年四季度偏暖冬的天气,基数较低,随着 Q4 基数效应的下降,行业同比数据会出现边际改善的动力。预计行业三季报较二季度略好,考虑到三季报密集期即将来临,依然坚定看好高景气度赛道(体育,电商,化妆品)和行业龙头。

建议从高景气度的赛道里选择估值性价比高的标的品种,重点子行业运动,电商,化妆品。(南极电商,比音勒芬等增速快,估值低重点关注,新增重点推荐滔搏)

### 推荐组合:

运动服饰组合:安踏,李宁,比音勒芬,滔搏

电商组合:南极电商,开润股份

化妆品组合:珀莱雅,丸美股份,上海家化

行业白马组合:森马服饰,海澜之家,歌力思。

### 重点公司更新:



**南极电商：三季报高增+货币化率提升，10月GMV波动无虞。**

1) 最新GMV：截至10月15日，GMV累计184.07亿元(+57%)，10月上半月同比增速38.17%，考虑到双十一预售临近对前后有一定挤出效应。GMV短期波动正常。

2) 三季报：公司公告2019年三季报收入26.5亿(+29.5%)，归母净利润6.02亿(+34%)，扣非净利润5.66亿(+33%)。Q3单季度收入10.1亿(+24.9%)，归母净利润2.16亿(+36.9%)，扣非净利润2.04亿(+34.9%)。

**本部业绩：**

19年前三季度，公司本部收入6.8亿元(+30.6%)，归母净利润5.11亿元(+40.47%)；Q3单季度公司本部营业收入为2.55亿元(+33%)；归母净利润为1.8亿元(+42%)。其中19Q3公司品牌授权及综合服务业务收入合计为2.32亿元(+42.53%)；其中品牌综合服务业务收入为2.17亿元(+41.41%)；经销商品牌授权业务收入1594万元(+59.87%)。我们判断本部保理业务继续有所收缩，与公司前期规划的战略方向一致。

**时间互联业绩：**

19年前三季度，时间互联收入19.67亿元(+29.06%)，归母净利润9080万元(+7.9%)。19Q3单季度时间互联收入7.58亿元(+22.35%)，归母净利润3341万元(+13.96%)。Q3单季度公司新拓展客户135家，头条系业务拓展显著。

**GMV：**

前三季度公司在各电商渠道GMV达168.08亿元(+59.46%)。Q3单季度GMV约58.3亿(+55.5%)。

业绩优秀：本部业绩保持高增长，时间互联符合预期，货币化率相对19H1有所提升超预期。三季报业绩与我们前期测算基本一致，时间互联归母净利增速略高于我们预期2cpt。19Q1货币化率约为2.5%，19H1约为3.5%，19Q3约为4%。Q3货币化率相对19H1提升明显。19Q2由于新品超预期上量致货币化率波动已经基本被市场消化，从历史趋势上来看，受标费确认周期影响，下半年货币化率普遍高于上半年，我们预计四季度货币化率4.1%-4.2%左右，随着三季度货币化率稳定，预计全年货币化率维持3.9-4%左右的合理区间。

经营性指标全面向好：应收持续动态改善，净现金流增速高于净利润增速。2019年前三季度，公司经营性现金流净额为2.92亿元，同比增长43.09%；其中，时间互联经营性现金流净额为1,470.96万元，而去年同期为-1.03亿元。应收账款方面，主



业应收增速显著低于收入增速；保理业务+时间互联应收持续收缩，应收账款动态改善趋势明显。

9月单月GMV增速下降主要受聚划算活动影响，Q3单季度仍保持较高增速(+54.7%)，预计全年GMV超前期300亿指引，我们预计在320亿左右。预计2019年GMV规模将超预期预计2020年GMV450亿，增速40%。未来GMV增长动力来源于传统品类马太效应+扩品类。扩品类潜力较大，新品类上量快，多数品类在线上市场占有率仍处于较低水平，在日常消费品领域扩品类的未来空间巨大。看好南极人成为日常消费品的国民品牌。

马太效应持续显现，代表性头部大店赋能效率高，增速快。南极人的赋能模式和强势类目的马太效应有效提升头部大店的运营水平，以南极人旗舰店为代表，9月销售额8150万元(+141%)持续高增长。长期来看，随着公司品牌和品质的提升，阿里大店化及多类目导流的趋势，未来南极大店增长空间依然可观。

注重公司长期逻辑随基本面验证不断兑现。南极电商的核心指标还是GMV规模，线上海量市场规模的空间来自于模式，规模，效率，品牌等长期因素，因此我们更建议投资者看淡短期一些数据波动，不盲目悲观或者乐观，需要着眼长期逻辑+基本面的不断验证。长期来看，公司已经建立了较强大的品牌壁垒、规模壁垒、电商渠道流量壁垒等，马太效应持续显现。随着南极品牌调性和品质的不断提升，经营性指标的不断向好，我们认为未来南极的市值空间将进一步随着基本面的兑现而打开。

**投资建议：**预计2019年GMV规模将达到320亿元，同比增长56%，本部净利润增速预计40%+，货币化率3.9%左右。维持盈利预测2019-21净利润为12.8/16.9/22.3亿，预测对应EPS为0.52/0.69/0.91元，目标价至14.5元，重点推荐。

**安踏体育：**公司公告三季度运营数据亮眼，预计FILA高基数下仍维持较高增长主品牌总流水中双位数，略高于Q2水平（符合预期符合指引）。

拆分：

大货：低双位数。

电商：30-35%。（电商渠道谈判落地有影响）

儿童：25%左右。

**非安踏：**

FILA：总流水50-55%（去年历史：18Q1 70%，18Q2 80%，18Q3 90%，18Q4 80%），Q1 70%+，Q2 60%，

其他：30-35%（较历史加速，主要由 Descente 贡献，Descente 全年流水目标规模 10 个亿）

FILA 细项流水增速拆分：Classic: 40%; Fusion: 200%; Kids: 70%+; Fila 电商: 80%+

**库销比：**

安踏：4-5 倍，到 9 月底，接近 5，今年到货早，安踏牌的库销比略高一些。

FILA：5-6 倍，与历史情况差不多。

**零售折扣：**

安踏零售折扣 72 折（去年 74 折），总体健康。

FILA 8 折左右，总体健康。

**渠道方面：**

开店维持全年指引速度。

店效没有太大变化。

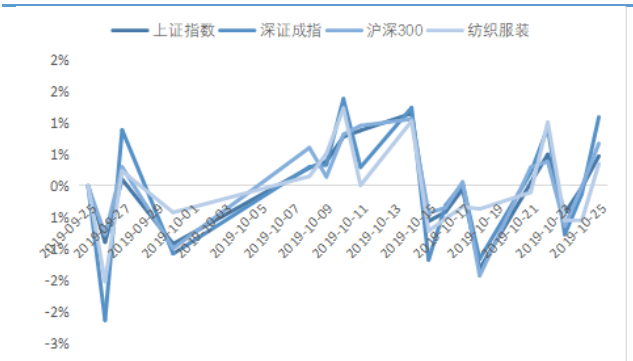
安踏三季度运营数据亮眼，预计 Q4 FILA 在高基数下仍能维持 50%以上的较高速增长。我们预计未来两到三年内 FILA 仍能够保持相对高速的增速。预计 2019 年 DESCENTE 和 KOLON 有望实现盈利，Kingkow 等其他品牌也将在 2020-2021 年跨过盈亏平衡点，贡献盈利。多品牌共同发力为安踏集团打开长期增长空间。长期来看，运动服饰子行业仍受益于人口基数下带来的体育运动和细分健身户外项目的参与度+渗透率提升。

风险提示：人民币升值风险，终端需求疲软，库存风险，行业调整不达预期；行业及公司净利率下滑风险，现金流压力风险。

## 二、板块行情

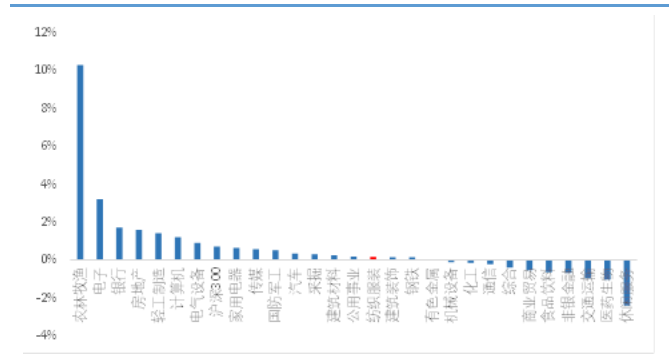
本周上证指数收于 2,954.93 点，较上周收盘变动 0.57%；深证成指收于 9,660.44 点，较上周收盘变动 1.33%；沪深 300 收于 3,896.79 点，较上周收盘变动 0.71%；申万纺织服装板块收于 1,898.58 点，较上周收盘变动 0.16%。

图表 4 纺织服装板块月度走势



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

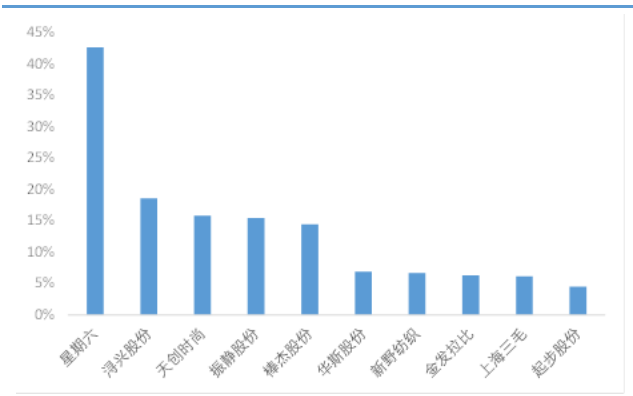
图表 5 申万一级行业与沪深 300 周度涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

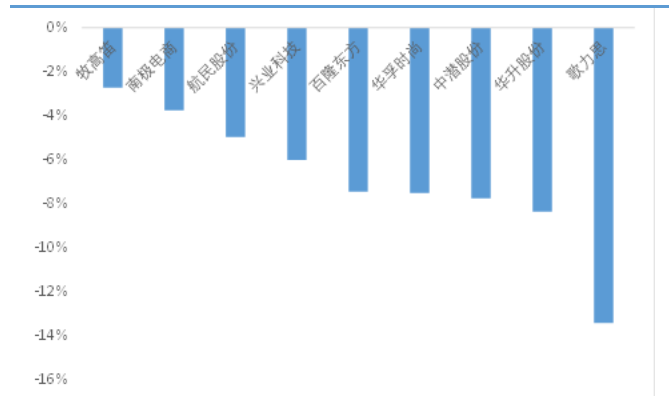
个股方面，星期六、浔兴股份、天创时尚涨幅居前三；歌力思、华升股份、中潜股份跌幅居前三。

图表 6 纺织服装个股周涨幅前十名 (%)



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 7 纺织服装个股周跌幅后十名 (%)



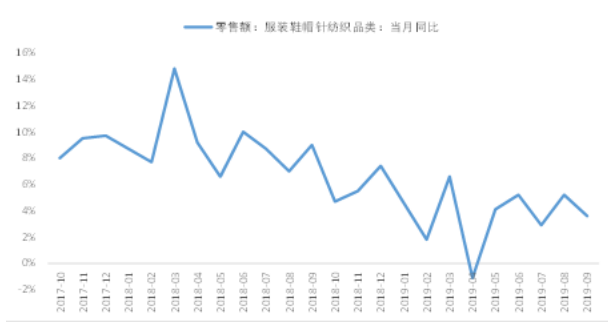
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

### 三、行业数据

#### (一) 零售端：9月社零售数据环比提升，服装边际持续上涨，服装针织鞋帽行业增速环比增加

2019年1-9月，社会消费品累计零售总额296674亿元，同比增长8.20%。2019年9月，社会消费品零售总额34495亿元，同比增长7.80%，环比提升1.8%。2019年9月限额以上零售企业服装鞋帽、针、纺织品类零售额同比增3.60%（8月为5.20%，环比增加1.28pct）；限额以上零售企业体育、娱乐用品类零售额9月同比增15.7pct，环比增加8.97pct。

图表 8 2017 年至今限额以上零售企业服装鞋帽针纺织品类零售额：当月同比 (%)



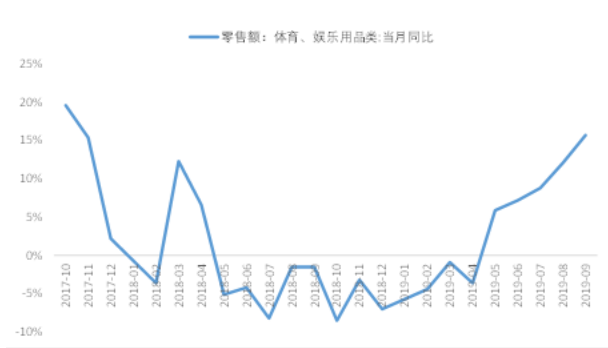
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 9 2017 年至今限额以上零售企业服装类零售额：当月同比 (%)



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 10 2017 年至今限额以上零售企业体育、娱乐用品类零售额：当月同比 (%)



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 11 2017 年至今限额以上零售企业化妆品类零售额：当月同比 (%)



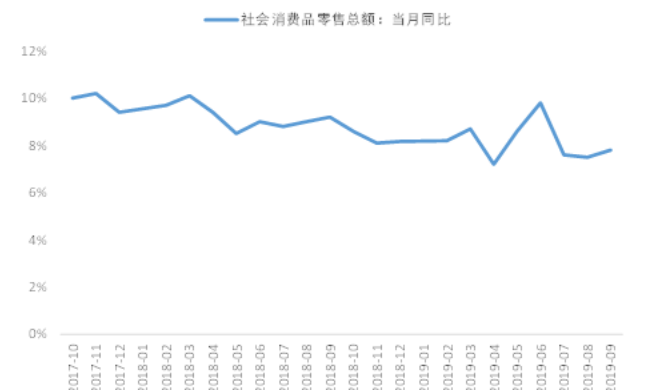
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 12 2012 年至今社会消费品零售总额：当月同比 (%)



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 13 2017 年至今社会消费品零售总额：当月同比 (%)



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

## (二) 出口：9 月纺织品出口、服装类出口金额同比下滑

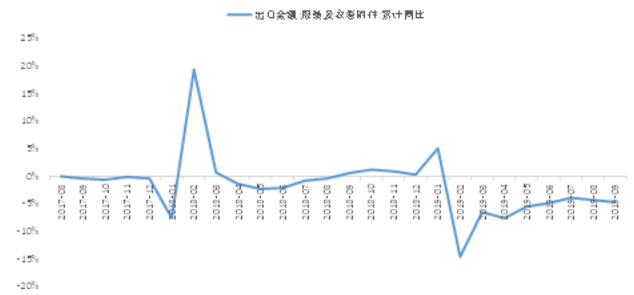
截至 2019 年 9 月底，据海关总署发布的数据显示，9 月我国纺织纱线、织物及制品出口金额 97.65 亿美元，同比下降 7.88%，环比 8 月份下降 2.55%；2019 年累计出口 891.59 亿美元，同比下降 0.1%。服装及衣着附件 9 月的出口金额为 147.55 亿美元，同比下降 7.83%，环比 8 月份下降 6.01%；2019 年累计出口 1127.95 亿美元，同比下降 4.70%。主要系中美贸易摩擦不确定因素影响。

图表 14 2012 年至今纺织品出口增速：累计同比 (%)



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 15 2017 年至今服装及衣着附件出口增速：累计同比 (%)



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

### (三) 上游：棉花价格指数上涨，羊毛进口价格下跌

中国棉花综合价格指数：100.48，较上周上涨 2.07%。

棉花进口价格：2019 年 9 月为 1997.20 元/吨，较 8 月份 1973.72 元/吨，上涨 1.19%。

羊毛进口价格：2019 年 9 月为 6671.82 元/吨，较 8 月份 7214.93 元/吨，下跌 7.53%。

粘胶短纤、长丝价格：粘胶短纤本周均价为 11000.00 元/吨，较上周上涨 1.85%。粘胶长丝本周均价 37800.00 元/吨，与上周价格持平。

涤纶短纤、长丝价格：涤纶短纤本周均价为 6980.00 元/吨，较上周下跌 0.57%。涤纶长丝 POY 本周均价为 7130.00 元/吨，较上周下跌 1.66%。涤纶长丝 FDY 本周均价为 7950.00 元/吨，较上周下跌 0.625%。涤纶长丝 DTY 本周均价为 8750.00 元/吨，较上周下跌 1.69%。

国内棉布产量：2019 年 9 月棉布产量 43.10 万吨，当月同比下降 5.5%。

国内棉纱产量：2019 年 9 月棉纱产量 265.20 万吨，当月同比下降 1.3%。

图表 16 2017 年至今 Cotlook:A 价格走势 (美分/磅)



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 17 2017 年至今中国棉花综合价格指数走势



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 18 2017 年至今棉花进口平均单价走势单位：(美元/吨)



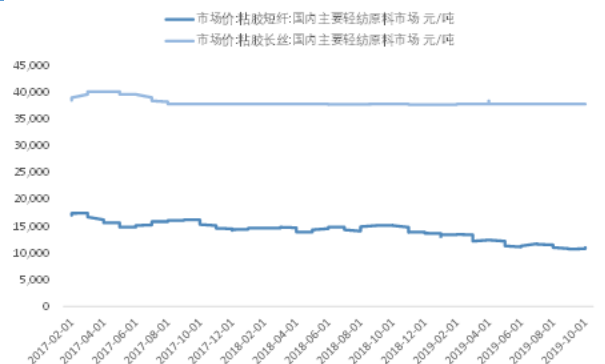
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 19 2017 年至今羊毛进口平均单价走势单位：(美元/吨)



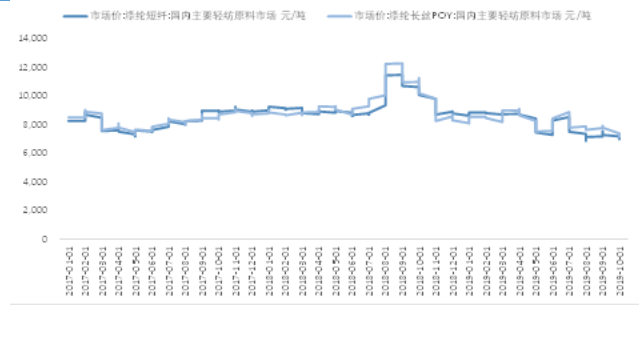
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 20 2017 年初至今粘胶短纤、长丝价格走势(单位：元/吨)



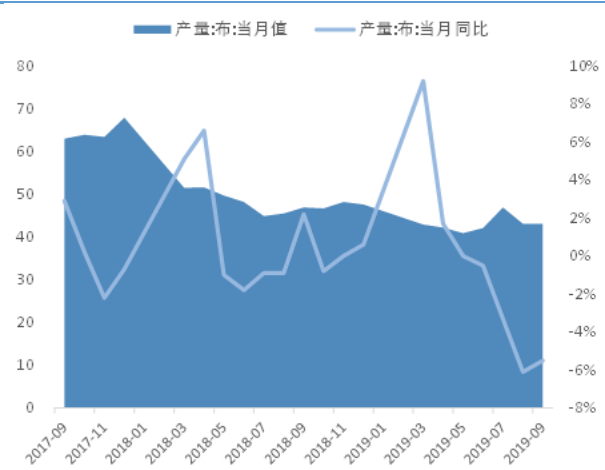
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 21 2017 年初至今涤纶短纤、长丝价格走势(单位：元/吨)



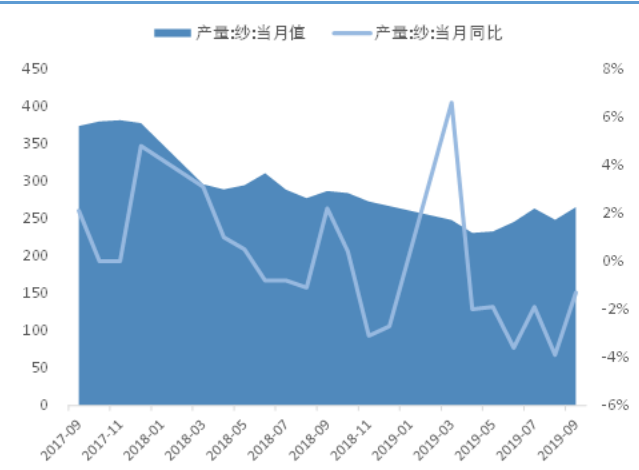
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 22 2017 年至今国内棉布产量走势单位：(万吨)



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 23 2017 年至今国内棉纱产量走势单位：(万吨)



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

(四) 行业投资：纺织行业投资增速略有下降，服装行业投资增速略有下降。

纺织行业固定资产投资：2019 年 9 月，纺织行业固定资产投资同比下降 8.2%，较 2018 年 9 月同比增速有所下降 (-14.1pct)。

服装行业固定资产投资：2019年9月，纺织服装行业固定资产投资同比下降2.00%，较2018年9月同比增速有所下降（-0.4pct）。

图表 24 2012 年至今纺织行业固定资产投资完成额及同比（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 25 2012 年至今服装行业固定资产投资完成额及同比（单位：亿元，%）



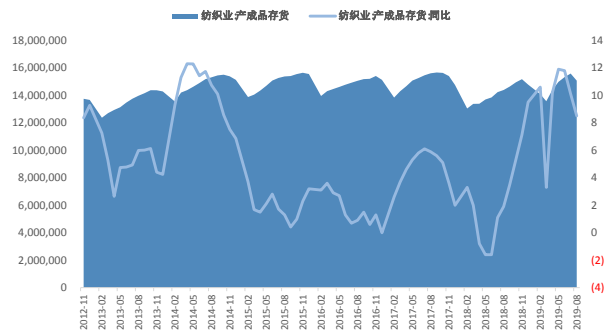
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

### （五）行业库存情况：纺织业库存增速下降，服装行业库存提升

纺织行业库存情况：2019年8月，纺织行业产成品库存1506.60亿元，同比增长8.5%，较上月增速有所下降（-1.6pct）。

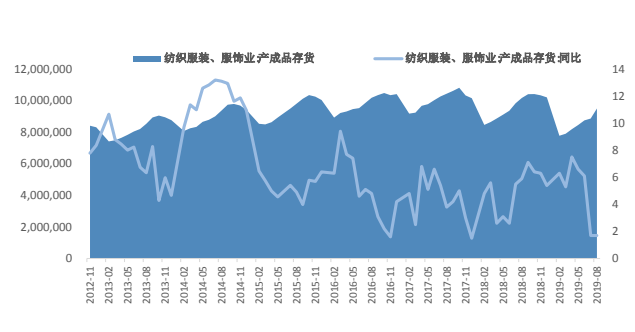
服装行业库存情况：2019年8月，服装行业产成品库存949.90亿元，同比增长1.70%，较上月增速持平，库存量有所增加。

图表 26 2012 年至今纺织行业库存情况及同比（单位：万元）



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 27 2012 年至今服装行业库存情况及同比（单位：万元）



资料来源：Wind，太平洋研究院整理



#### 四、年内解禁一览

表 1: 年内限售股解禁公司明细

简称	解禁日期	解禁数量 (万股)	变动前(万股)			变动后(万股)			解禁股份类型
			总股本	流通 A 股	占比 (%)	总股本	流通 A 股	占比 (%)	
商赢环球	2019-09-30	26,997.00	46,997.00	20,000.00	42.5	46,997.00		定向增发机 构配售股份	
		0		0	6				
旷达科技	2019-11-11	2,691.72	150,239.29	94,272.33	62.7	150,239.29		定向增发机 构配售股份	
			9	3	5	9			
华斯股份	2019-11-11	370.83	38,556.08	29,502.00	76.5	38,556.08		定向增发机 构配售股份	
				0	2				
开润股份	2019-12-23	15,225.56	21,761.49	6,414.57	29.4	21,761.49		首发原股东 限售股份	
		6			8				
比音勒芬	2019-12-23	9,520.00	18,133.90	7,899.90	43.5	18,133.90		首发原股东 限售股份	
					6				

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

## 纺织服装行业分析师介绍

郭彬 纺织服装、时尚消费行业首席分析师

2019年加入太平洋证券，从事纺织服装及时尚消费行业研究。先后就职于国金证券，国泰君安证券，天风证券。多次获得金牛奖，水晶球，第一财经等卖方分析师评比奖项。擅长捕捉高景气度子行业的边际变化，从产业研判等多方角度综合验证，深度覆盖电商，运动服饰，化妆品等子行业。

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售

张卓粤

13554982912

zhangzy@tpyzq.com

华南销售

张文婷

18820150251

zhangwt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。