纺织服装行业

临近年底关注成长股估值切换，贸易摩擦一年期满龙头再成长

增持（维持）

2019 年 11 月 10 日

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

- 上周周报针对三季报的表现，我们将目光聚集在了展现出韧性的龙头身上，除了持续关注的体育国货双龙头安踏体育&李宁、以及羽绒服国货龙头波司登，本周继续梳理板块内成长标的、制造龙头及低估值标的的投资机会。

- **临近年底关注成长股估值切换。**板块内增长最快的三个个股为比音勒芬、开润股份、南极电商，前三季度业绩增速分别为 51%/37%/34%，单三季度业绩增速分别为 64%/39%/ 37%。尽管市场对这三个标的的长期成长目前均有诸多疑虑，但这些疑虑已经对这些标的的估值形成了显著压制。在此基础上，我们认为，比音勒芬仍将凭借行业红利与自身的多年沉淀延续快速增长；开润股份在串联新制造与新零售孵化新品牌的路上仍将高奏凯歌；南极电商仍是当前电商环境下最有效率的线上零售组织模式。这些公司凭借行业红利与竞争优势所取得的增长大概率能转化成投资收益贡献。我们预期比音勒芬、开润股份、南极电商 2020 年将取得 28%/34%/29%的业绩增长，对应市盈率分别为 15/23/17X，临近估值切换时间点，需要重点关注。

- **贸易摩擦一年期满龙头再成长。**在贸易摩擦满一年后，即使贸易环境没有改善，优质制造龙头同比也将恢复增长，若贸易环境改善，龙头们或许还将展现出一定弹性，建议密切观察制造龙头 19Q4 与 20Q1 的业绩表现，重点推荐申洲国际、天虹纺织，关注华孚时尚、百隆东方、鲁泰 A 等。

- **低估值品牌龙头 Q3 分化，优秀报表持续得到市场嘉奖。**板块最为优质的报表来自地素时尚，公司 18 年以来直营体系零售改革成效显著，19 年前三个季度单季收入增速分别达到 14%/15%/19%，Q3 直营渠道可比同店增长达到 13%，叠加毛利率提升和单店效率提升带来的费用节约，单季度净利润增长达到 23%，周转效率和现金流也维持在高水准，这样的报表表现在疲弱的环境下持续得到市场嘉奖，三季报发布后股价上涨 11%，当前对应 19 年/20 年市盈率 16/14X，在高分红比例的支撑下，公司是价值投资首选。森马服饰由于零售环境承压叠加发货节奏变化，歌力思由于 Edhardy 业务结构调整，两个代表性标的三季报均出现了一定波动，因而股价上也发生较大幅度回调，估值又回到历史偏低位置。我们认为，两个公司均是各自领域具备竞争力的代表性龙头企业，在往后业绩再度得到证明时，估值终将得到修复。

- **对于板块四条投资主线，重新汇总如下：**

  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。

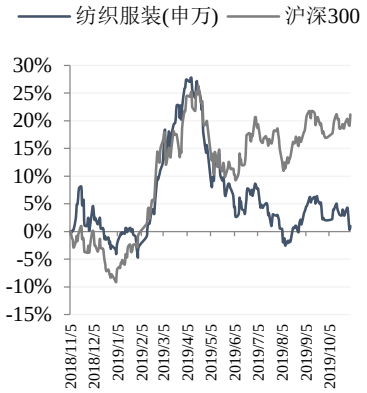
  2、低估值+稳健增长，优质龙头品牌正处在价值洼地，推荐地素时尚、森马服饰、歌力思。

  3、优质成长股的年度估值切换，对应标的包括比音勒芬、开润股份、南极电商等。

  4、贸易摩擦一年期满，优质制造龙头将重拾增长，需要重点监测。

- **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、《纺织服装周观点：纺服三季报：压力下看龙头韧性》2019-11-03
2、《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》2019-10-20
3、《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
4、《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
5、《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. 临近年底关注成长股估值切换，贸易摩擦一年期满龙头再成长.....5
2. 相关标的估值水平.....6
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.....8
3.1. 本周板块表现回顾.....8
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%.....9
3.3. 出口：19 年 10 月各品类出口有所上升.....12
3.4. 上游主要原材料：棉花小幅上行，金价与汇率总体稳定.....12
4. 上市公司重要公告.....19
4.5. 纺织制造.....19
4.6. 品牌服饰.....19
5. 风险提示：.....20

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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（%）.....9
图 7：18 年年初至今社会消费品零售总额:当月同比（%）.....9
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（%）.....10
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（%）.....10
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.....11
图 17：18 年年初至今消费者信心指数.....11
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）（%）.....12
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.....13
图 23：2018 年 1 月至今棉花期货价格走势.....13
图 24：2012 年 1 月至今内外棉花价差走势.....13
图 25：2018 年 1 月至今内外棉花价差走势.....13
图 26：2012 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势.....14
图 27：2010 年 11 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势（元/吨）.....14
图 28：2018 年 1 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势（元/吨）.....14
图 29：2009 年 11 月至今美元兑人民币汇率走势.....15
图 30：2018 年 1 月至今美元兑人民币汇率走势.....15
图 31：2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势.....16
图 32：2018 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势.....16
图 33：2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势.....16
图 34：2018 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势.....16
图 35：2012 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势.....16
图 36：2018 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势.....16
图 37：2012 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势.....17
图 38：2018 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势.....17
图 39：2012 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势.....17
图 40：2018 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势.....17
图 41：2012 年 4 月至今芝加哥重磅无烙印阉牛皮离岸价（美分/磅）.....17
图 42：2018 年 1 月至今芝加哥重磅无烙印阉牛皮离岸价（美分/磅）.....17

图 43：2013 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g（元/g）.....18
图 44：2018 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g（元/g）.....18
图 45：2013 年 1 月至今伦敦现货黄金（美元/盎司）.....18
图 46：2018 年 1 月至今伦敦现货黄金（美元/盎司）.....18

表 1：相关标的估值及分红情况.....6

1. 临近年底关注成长股估值切换，贸易摩擦一年期满龙头再成长

上周周报针对三季报的表现，我们将目光聚集在了展现出韧性的龙头身上，除了持续关注的体育国货双龙头安踏体育&李宁、以及羽绒服国货龙头波司登，本周继续梳理板块内**成长标的、制造龙头**及**低估值标的**的投资机会。

临近年底关注成长股估值切换。板块内增长最快的三个个股为比音勒芬、开润股份、南极电商，前三季度业绩增速分别为 51%/37%/34%，单三季度业绩增速分别为 64%/39%/37%。尽管市场对这三个标的的长期成长目前均有诸多疑虑，但这些疑虑已经对这些标的的估值形成了显著压制。在此基础上，我们认为，比音勒芬仍将凭借行业红利与自身的多年沉淀延续快速增长；开润股份在串联新制造与新零售孵化新品牌的路上仍将高奏凯歌；南极电商仍是当前电商环境下最有效率的线上零售组织模式。这些公司凭借行业红利与竞争优势所取得的增长大概率能转化成投资收益贡献。我们预期比音勒芬、开润股份、南极电商 2020 年将取得 28%/34%/29%的业绩增长，对应市盈率分别为 15/23/17X，临近估值切换时间点，需要重点关注。

贸易摩擦一年期满龙头再成长。在贸易摩擦满一年后，即使贸易环境没有改善，优质制造龙头同比也将恢复增长，若贸易环境改善，龙头们或许还将展现出一定弹性，建议密切观察制造龙头 19Q4 与 20Q1 的业绩表现，重点推荐申洲国际、天虹纺织，关注华孚时尚、百隆东方、鲁泰 A 等。

低估值品牌龙头 Q3 分化，优秀报表持续得到市场嘉奖。板块最为优质的报表来自地素时尚，公司 18 年以来直营体系零售改革成效显著，19 年前三个季度单季收入增速分别达到 14%/15%/19%，Q3 直营渠道可比同店增长达到 13%，叠加毛利率提升和单店效率提升带来的费用节约，单季度净利润增长达到 23%，周转效率和现金流也维持在高水准，这样的报表表现在疲弱的环境下持续得到市场嘉奖，三季报发布后股价上涨 11%，当前对应 19 年/20 年市盈率 16/14X，在高分红比例的支撑下，公司是价值投资首选。森马服饰由于零售环境承压叠加发货节奏变化，歌力思由于 Edhardy 业务结构调整，两个代表性标的三季报均出现了一定波动，因而股价上也发生较大幅度回调，估值又回到历史偏低位置。我们认为，两个公司均是各自领域具备竞争力的代表性龙头企业，在往后业绩再度得到证明时，估值终将得到修复。

对于板块四条投资主线，重新汇总如下：

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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，让该类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，推荐地素时尚、森马服饰、歌力思。

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，Q3 的报表出现分化，市场将持续嘉奖优质报表，遇到波折的龙头也将在再度自我证明之后得到估值。

3、优质成长股的年度估值切换，对应标的包括比音勒芬、开润股份、南极电商等。

4、贸易摩擦一年期满，优质制造龙头将重拾增长，需要重点监测。

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 1：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	270	16.9	18.3	8.0%	14.8	21.2	15.7%	12.7	62%	4.2%
3998.HK	波司登	428	9.8	13.0	32.5%	32.9	16.9	29.7%	25.3	76%	2.3%
600398.SH	海澜之家	350	34.5	35.2	1.7%	10.0	37.2	5.8%	9.4	61%	6.1%
603877.SH	太平鸟	72	5.7	6.4	11.2%	11.4	7.1	11.4%	10.2	72%	6.4%
体育											
2020.HK	安踏体育	1,893	41.0	57.0	39.0%	33.2	71.8	25.9%	26.4	70%	2.1%
2331.HK	李宁	529	7.2	14.5	102.3%	36.5	17.4	20.4%	30.3	13%	0.3%
1368.HK	特步国际	103	6.6	7.0	6.8%	14.7	9.2	30.6%	11.3	75%	5.1%
高端											

603808.SH	歌力思	47	3.7	4.0	10.3%	11.7	4.8	20.4%	9.7	38%	3.3%
603839.SH	安正时尚	56	2.8	3.6	27.3%	15.6	4.1	13.9%	13.7	36%	2.3%
002832.SZ	比音勒芬	79	2.9	4.1	40.5%	19.3	5.2	27.6%	15.1	36%	1.9%
603587.SH	地素时尚	98	5.7	6.3	9.7%	15.6	7.3	15.3%	13.5	76%	4.9%
家纺											
002327.SZ	富安娜	61	5.4	5.2	-5.0%	11.7	5.6	8.2%	10.8	50%	4.3%
002293.SZ	罗莱生活	76	5.3	5.7	6.5%	13.4	6.2	9.6%	12.2	54%	4.0%
603365.SH	水星家纺	43	2.9	3.3	16.2%	12.9	3.8	14.6%	11.2	49%	3.8%
男装											
1234.HK	中国利郎	71	7.5	8.7	16.2%	8.1	9.8	12.3%	7.2	75%	9.3%
601566.SH	九牧王	63	5.3	5.6	4.3%	11.3	5.5	-0.9%	11.4	119%	10.5%
002029.SZ	七匹狼	43	3.5	3.5	2.2%	12.2	3.9	9.9%	11.1	24%	2.0%
珠宝											
002867.SZ	周大生	128	8.1	10.1	25.0%	12.7	11.9	18.6%	10.7	43%	3.4%
600612.SH	老凤祥	258	12.0	14.4	19.8%	17.9	16.2	12.1%	16.0	48%	2.7%
化妆品											
603983.SH	丸美股份	281	4.2	5.4	29.1%	52.3	6.4	18.9%	44.0	-	-
新模式											
300577.SZ	开润股份	72	1.7	2.4	37.3%	30.1	3.2	33.5%	22.5	30%	1.0%
002127.SZ	南极电商	271	8.9	12.1	36.7%	22.4	15.7	29.3%	17.3	15%	0.7%
纱线											
2678.HK	天虹纺织	67	11.6	8.8	-24.1%	7.6	12.1	37.5%	5.5	34%	4.5%
002042.SZ	华孚时尚	96	7.5	4.6	-39.3%	21.0	6.2	35.1%	15.5	56%	2.7%
601339.SH	百隆东方	63	4.4	4.4	0.9%	14.2	5.0	14.2%	12.4	33%	2.3%
面料											
000726.SZ	鲁泰 A	77	8.1	9.0	10.3%	8.6	9.6	7.7%	8.0	56%	6.6%
002394.SZ	联发股份	31	3.9	4.0	1.7%	7.9	4.1	4.0%	7.6	31%	4.0%
2111.HK	超盈国际	23	2.4	3.0	22.0%	7.9	3.3	11.7%	7.1	22%	2.8%
成衣											
2313.HK	申洲国际	1,466	45.4	50.7	11.6%	28.9	59.8	18.0%	24.5	70%	2.4%
2232.HK	晶苑国际	79	10.0	10.2	2.0%	7.7	12.0	17.3%	6.5	25%	3.2%
603558.SH	健盛集团	39	2.1	2.5	21.8%	15.7	3.0	20.5%	13.0	27%	1.7%
印染辅料											
600987.SH	航民股份	68	6.6	7.1	7.4%	9.6	7.7	8.8%	8.8	31%	3.2%

002003.SZ	伟星股份	45	3.1	3.2	1.5%	14.2	3.6	14.0%	12.5	81%	5.7%

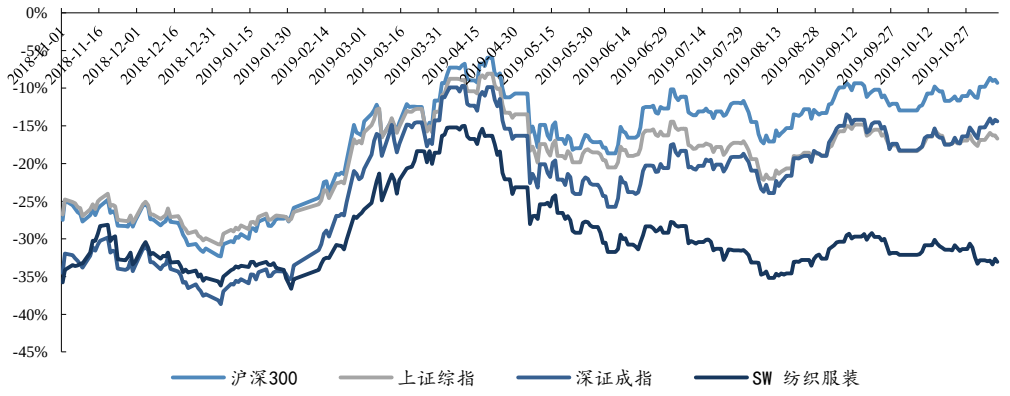
数据来源：Wind、东吴证券研究所，其中水星家纺、联发股份、超盈国际、晶苑国际、伟星股份来自 Wind 一致预期；股息率利用过去三年平均分红率计算

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

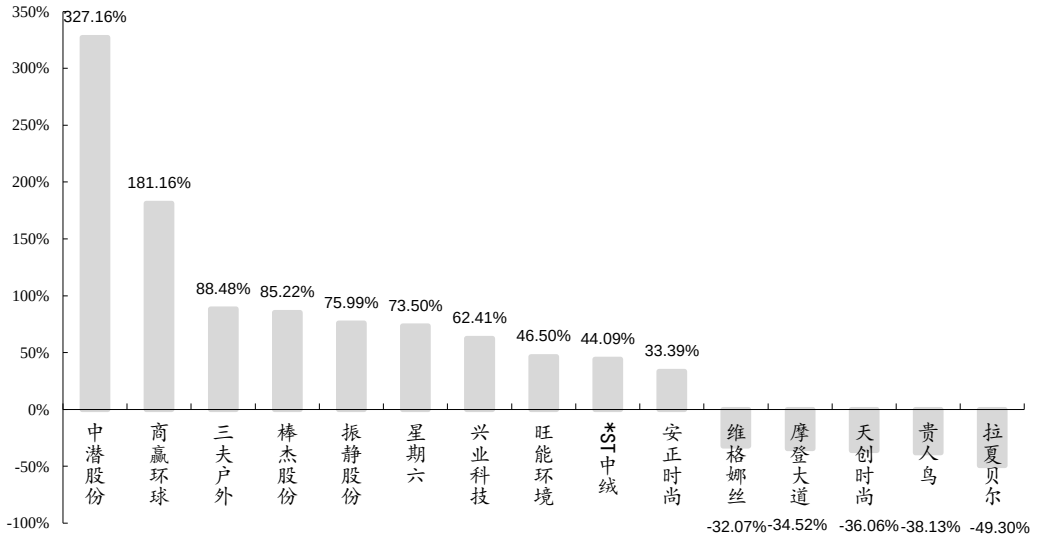
本周沪深 300 上涨 0.52%，上证综指上涨 0.20%，深证成指上涨 0.95%，其中纺织服装板块下跌 0.34%，跑输沪深 300、上证综指和深证成指。

图 1：过去一年大盘及纺服板块走势



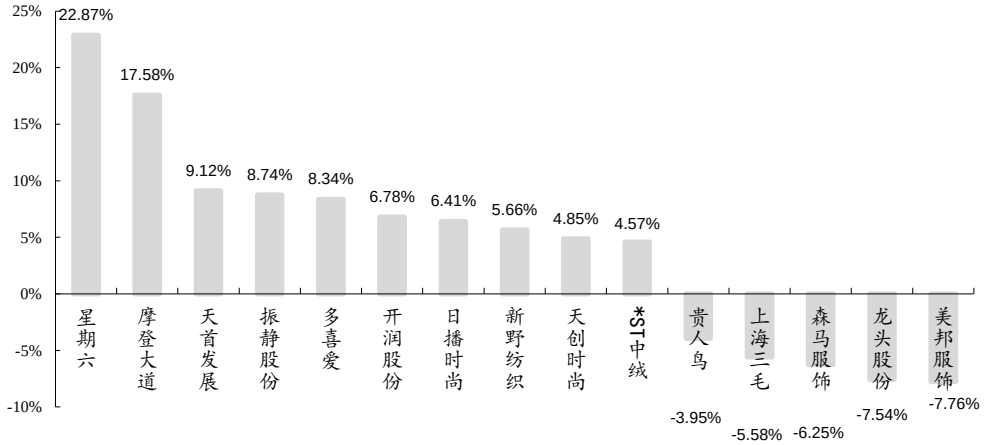
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

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

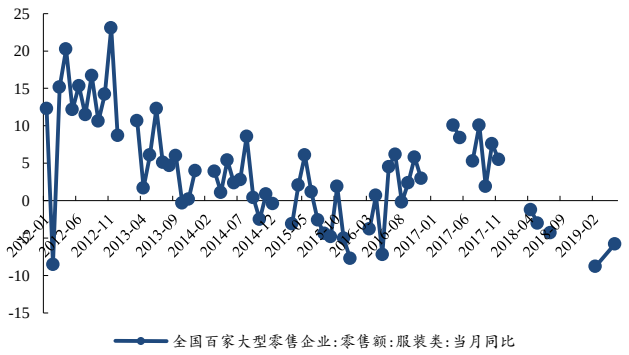


数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.2. 零售端:9 月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比增 3.6%

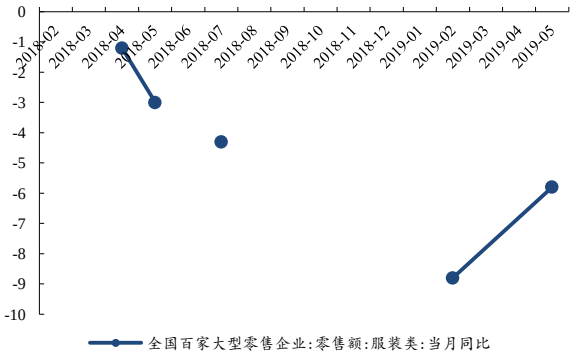
2019 年 9 月份，社会消费品零售额总额当月同比增长 7.8%，环比略有上升；9 月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售当月同比上涨 3.6%，环比有所下降（8 月同比上升 5.2%）。

图 4：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 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（%）

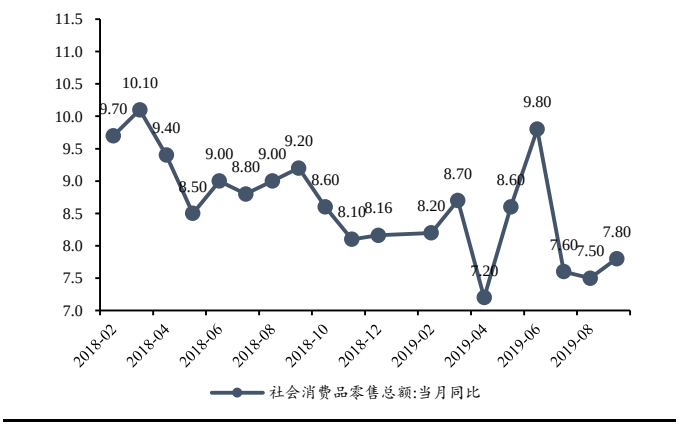


数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 6：社会消费品零售总额:当月同比（%）

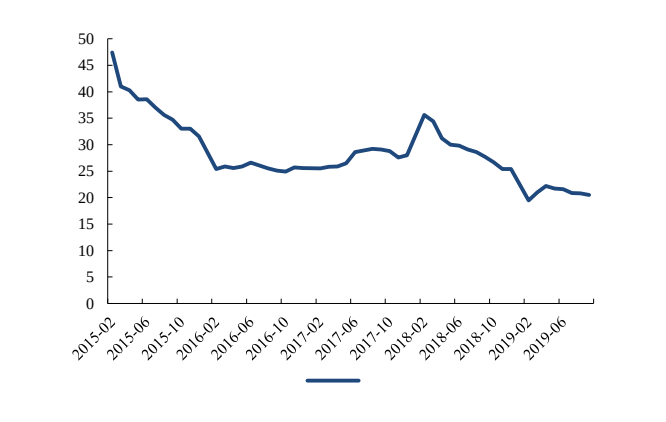
图 7：18 年年初至今社会消费品零售总额:当月同比（%）

数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所



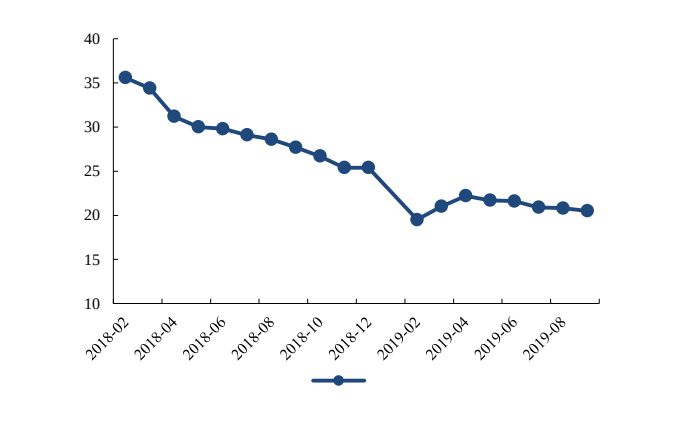
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 8：社会消费品零售总额:实物商品网上零售额:累计同比（%）



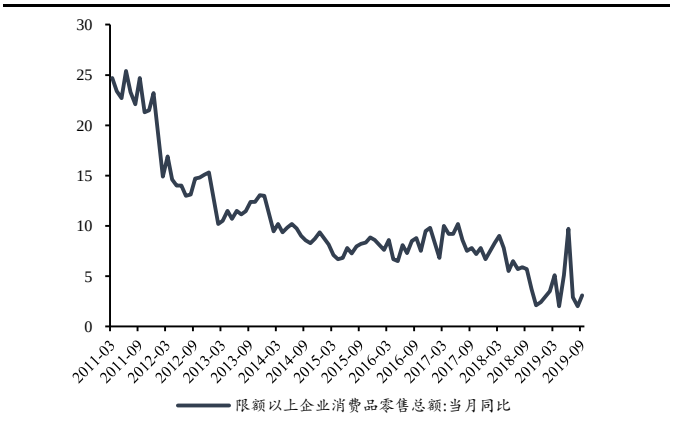
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

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（%）



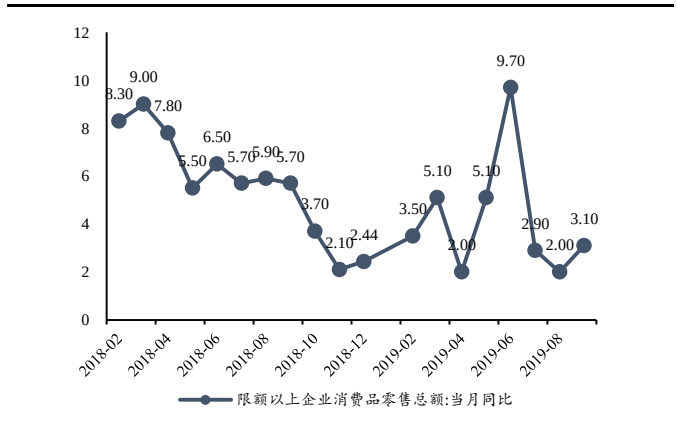
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

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 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

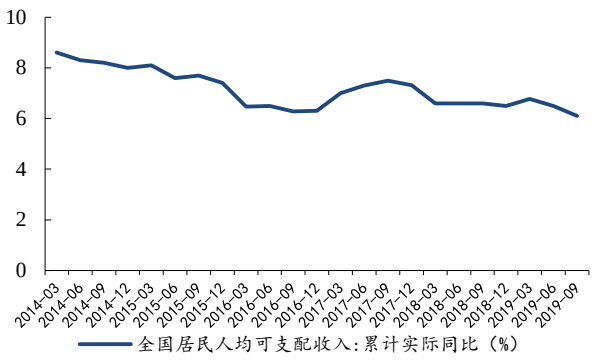
图 12：限额以上零售额:服装鞋帽针纺织品类:当月同比（%）

数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 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（%）

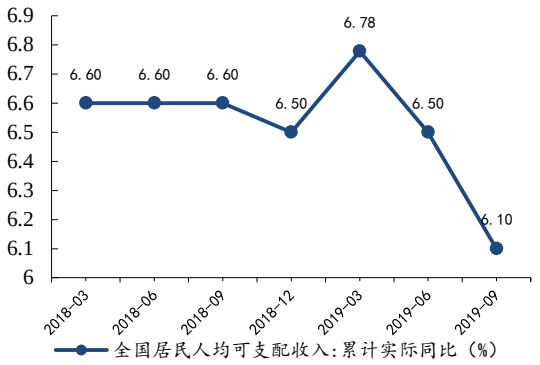
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 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 15：18 年年初至今全国居民人均可支配收入：累计实际同比（%）

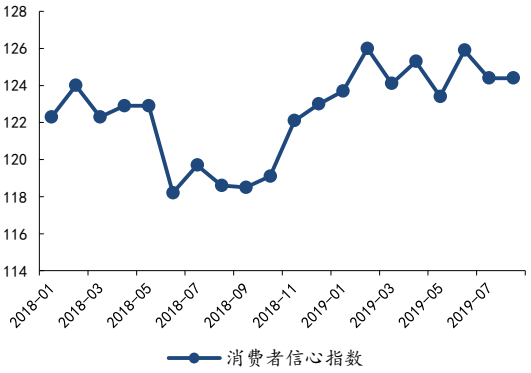


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

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

图 17：18 年年初至今消费者信心指数

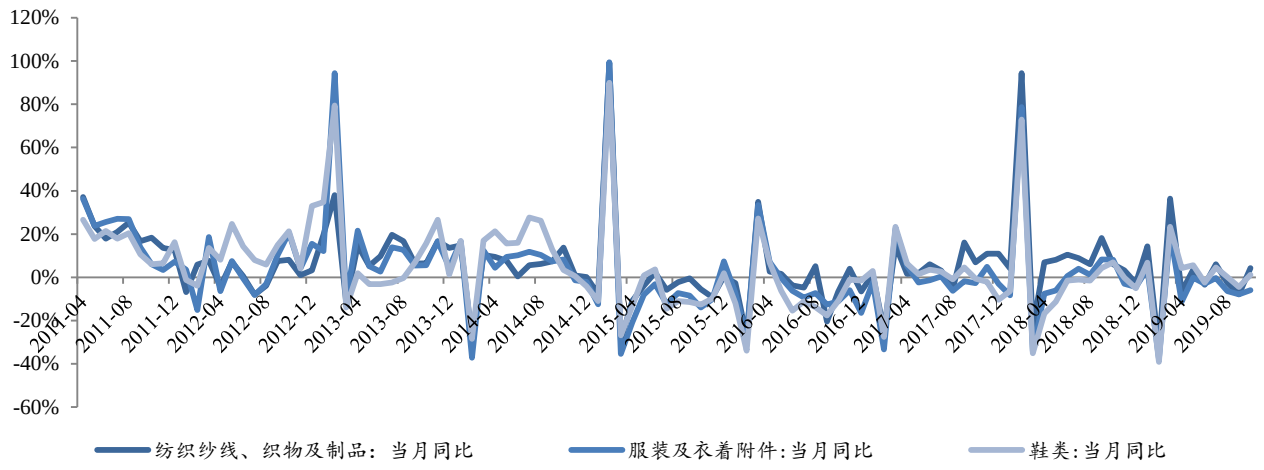


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

3.3. 出口：19 年 10 月各品类出口有所上升

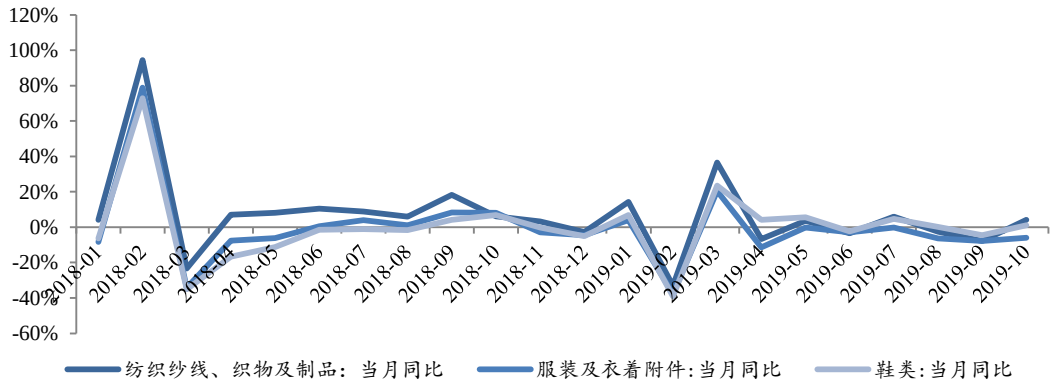
10 月单月纺织品、服装、鞋类出口增长分别达到 4.2%、-5.9%、1.1%，相比 9 月有所上升，1-9 月累计出口额增速来看，纺织品、服装、鞋类出口增长分别为 0.4%、-4.8%、0.3%，整体表现依旧平淡。

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

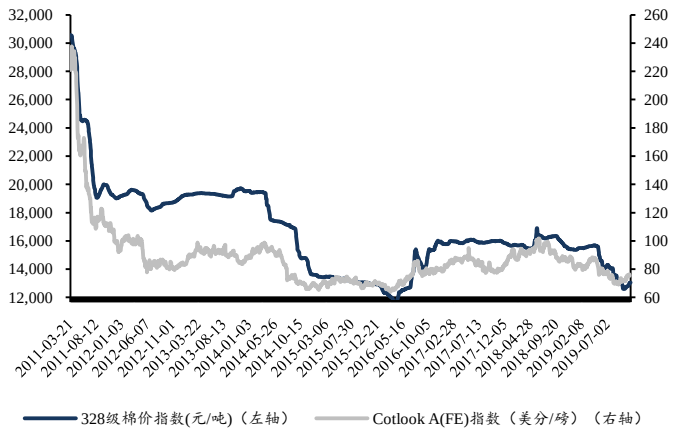
3.4. 上游主要原材料：棉花小幅上行，金价与汇率总体稳定

328 级现货周均价：13,031.40 元/吨（+1.19%）（周变化+153.40 元/吨，月变化+447.00 元/吨，过去一年变化-2558.00 元/吨）

CotlookA 周均价：74.85 美分/磅（-1.03%）（周变化-0.78 美分/磅，月变化+2.45 美

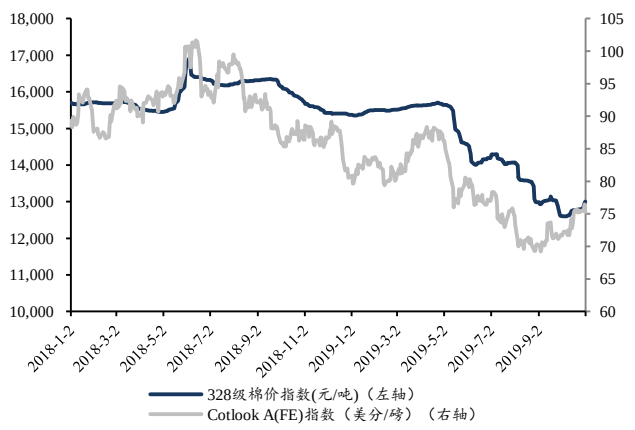
分/磅，过去一年变化-12.15 美分/磅）

图 20：2011 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 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

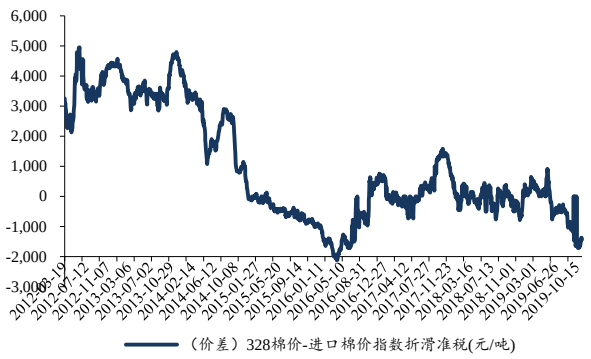
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 23：2018 年 1 月至今棉花期货价格走势

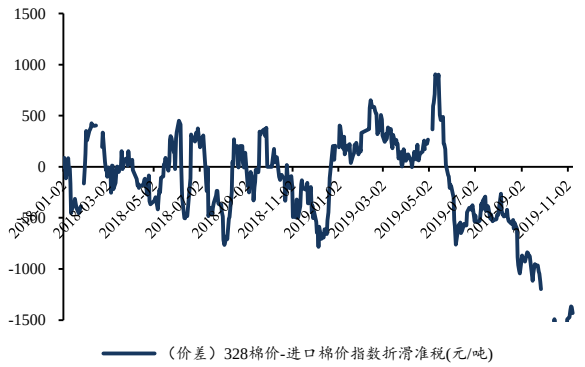
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 24：2012 年 1 月至今内外棉花价差走势

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)：20,700.00 元/吨(-0.48%)（周变化-100.00 元/吨，月变化-1,000.00 元/吨，过去一年变化-5,200.00 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

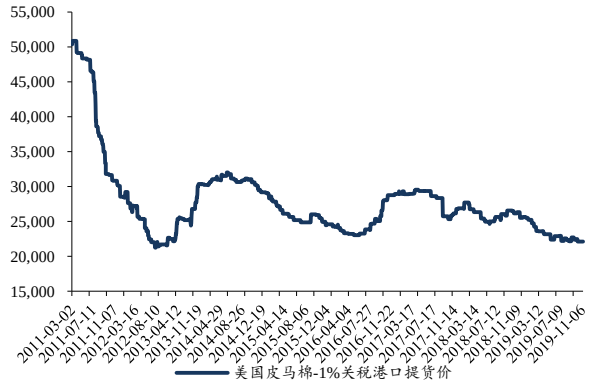
图 27：2018 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

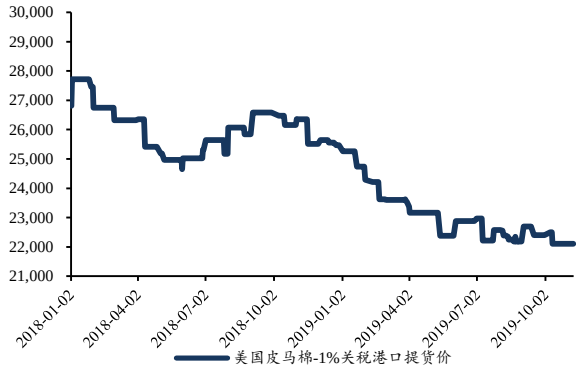
进口长绒棉(美国 PIMA2 级)：22,110.00 元/吨(+0.02%)（周变化+4.80 元/吨，月价格变化-389.00 元/吨，过去一年变化-4,249.00 元/吨）

图 27:2010 年 11 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势（元/吨）

图 28：2018 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：6.99（本周变化-0.70%，月变化-1.98%，年变化+0.86%）

图 29：2009 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 30：2018 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：

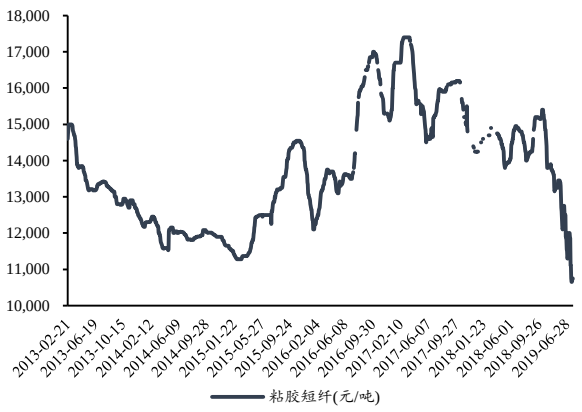
粘短：10,750.00 元/吨(+0.00%)（本周变化 0.00 元/吨，本月变化 50.00 元/吨，过去一年变化-4,500.00 元/吨，本周无数据更新，数据截至 2019/10/23）

涤短：7,050.00 元/吨(-2.76%)(本周变化-200 元/吨，本月变化-600.00 元/吨，过去一年变化-3,450 元/吨，本周无数据更新，数据截至 2019/10/23)

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-3,500.00 元/吨)

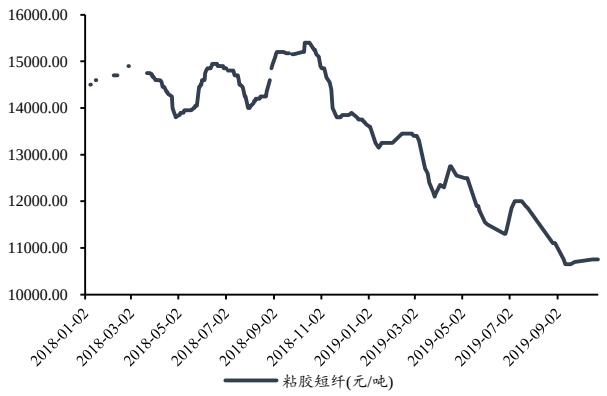
氨纶 40D：29,750.00 元/吨(-0.83%)(本周变化-250.00 元/吨，本月变化-500.00 元/吨，过去一年变化-4,000.00 元/吨）

图 31：2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



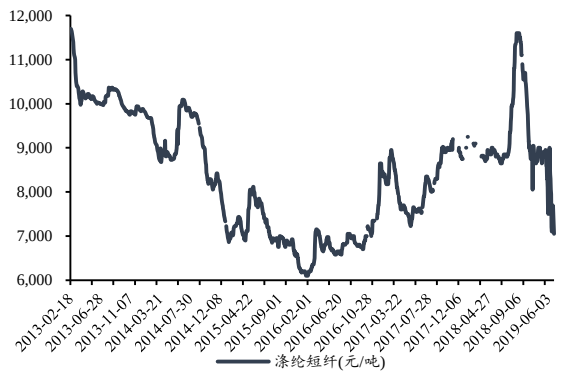
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 32：2018 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



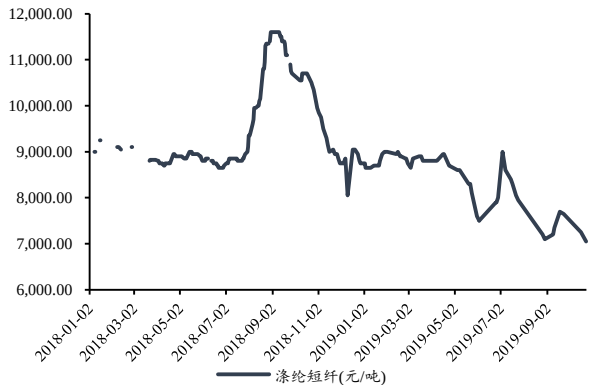
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 33：2013 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 34：2018 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 35：2012 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势

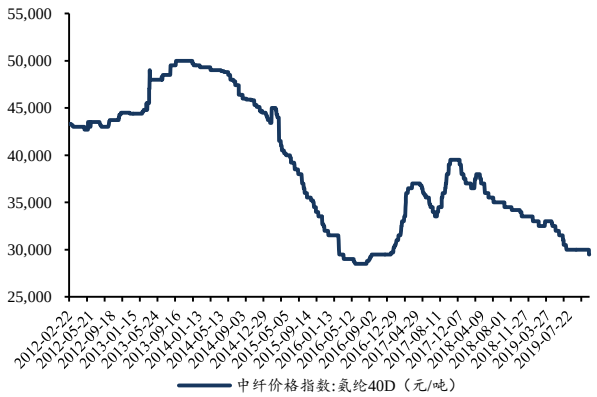
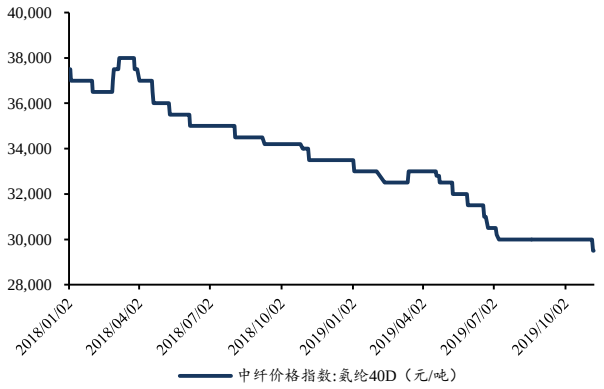


图 36：2018 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势



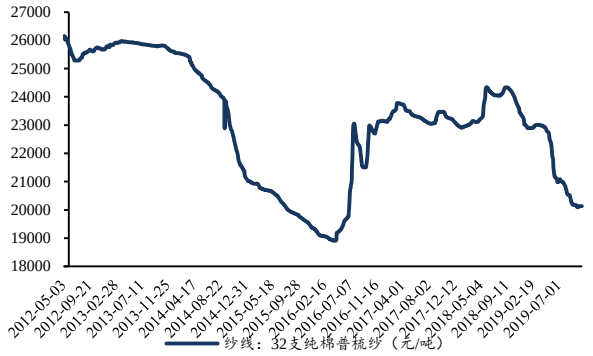
请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

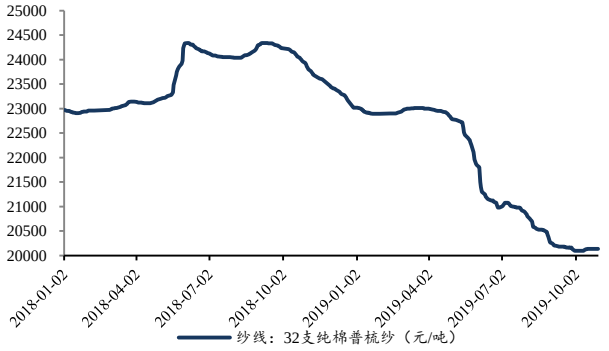
棉纱线：32 支纯棉普梳纱 20,135.00 元/吨(+0.00%)(周变化+0.00 元/吨，月变化+35.00 元/吨，过去一年变-3,795.00 元/吨）（本周无数据更新，数据截至 2019/10/29）

图 37：2012 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

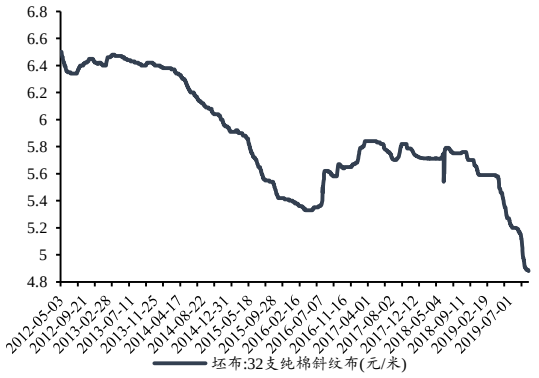
图 38：2018 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势



数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

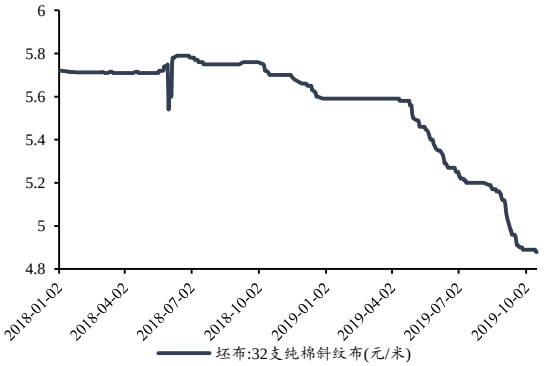
坯布：32 支纯棉斜纹布 4.87 元/米(-0.11%)(周变化-0.01 元/米，月变化-0.02 元/米，过去一年变化-0.83 元/米）（本周无数据更新，数据截至 2019/10/29）

图 39：2012 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 40：2018 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势



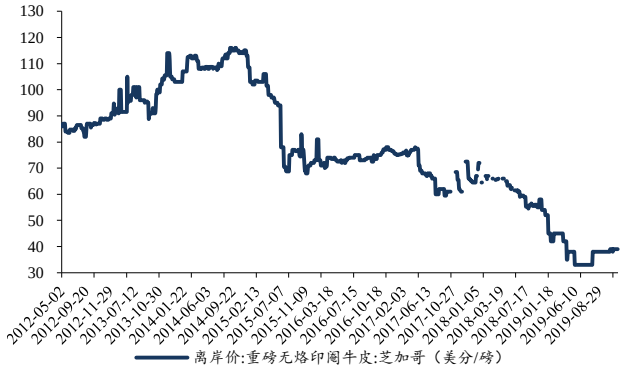
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

牛皮：重量无烙印眼牛皮芝加哥离岸价 39.00 美分/磅（+0.00%）(本周变化+0.00 美分/磅，本月变化 0.00 美分/磅，过去一年变化-13.00 美分/磅）

图 41：2012 年 4 月至今芝加哥重磅无烙印阉牛皮离岸

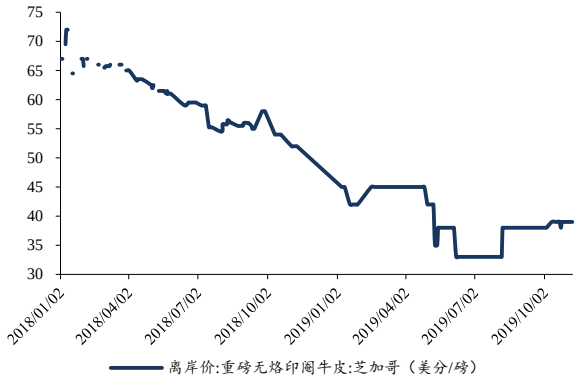
图 42：2018 年 1 月至今芝加哥重磅无烙印阉牛皮

价（美分/磅）



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

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 Au100g337.79 元/g(-3.41%)(本周变化-4.01 元/g，本月变化-14.00 元/g，过去一年变化+57.17 元/g)

伦敦现货：1,486.57 美元/盎司(-0.78%)(本周变化-11.63 美元/盎司，本月变化-41.70 美元/盎司，过去一年变化+240.00 美元/盎司）

图 43：2013 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 44：2018 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 45：2013 年 1 月至今伦敦现货黄金（美元/盎司）

图 46：2018 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

【德永佳 业绩公告】本公司中期报告，收入同减 3.42%至 41.97 亿港元，归母净利同增 8.34%至 2.12 亿元。

【跨境通 董事会决议】本公司董事会选举李忠轩先生、郑挺颖先生为第四届董事会独立董事，选举梁烨先生、任颋先生、张波先生为第四届董事会非独立董事。

【创维数字 变更职工监事】姚凯先生因工作变动申请辞去本公司第九届监事会职工监事职务，辞职后姚凯先生不再担任公司任何职务。经公司工会委员会会议，选举谭广平女士为公司第九届监事会职工代表监事。

【锦龙股份 出售资产】本公司转让东莞农村商业银行股份有限公司股份至东莞市康华投资集团有限公司、东莞市兴达物业投资有限公司和东莞市兴业集团有限公司名下，相关股权变更确认手续已办理完毕。

4.6. 品牌服饰

【安踏 股份奖励授予】本公司董事会宣布已根据股份奖励计划授出 11,170,000 股奖励股份给 124 名雇员，当中 1,000,000 股奖励股份将授予给本公司执行董事赖世贤先生。

【李宁 投资协议】本公司之间接全资附属公司李宁广西与委员会订立投资协议。根据投资协议，李宁广西同意投资于该项目，而委员会同意在李宁广西通过招拍挂程序收购该土地之土地使用权后协助李宁广西实施该项目。该项目将涉及在该土地上建设供应链基地以生产、包装及研发高端运动装备，包括但不限于运动鞋、运动服装及运动装

备。该项目之最高投资额约为人民币 15 亿元，其中包括收购土地使用权成本及建设供应链基地开支。投资金额将由本集团之内部资源以及李宁广西之某些业务合作伙伴共同注资。

【富安娜股权激励】本公司第四期限制性股票激励计划授于限制性股票 343 万股，占公司总股本的 0.39%，授予价格为 3.70 元/股。本计划授予的限制性股票自授予完成之日起满 12 个月后，满足解除限售条件的，激励对象可以在未来 36 个月内按 30%:30%:40%的比例分三期解除限售。第 1、2、3 次解除限售的业绩考核目标为以 2017 年营业收入为基数，公司 2018/2019/2020 年实现的营业收入较 2017 年增长不低于 3.00%/6.09%/9.27%。激励对象共计 93 人，包括公司部分董事、高级管理人员和公司董事会认为需要进行激励的中层管理人员及核心技术(业务)骨干。

【富安娜回购进展】截止 2019 年 10 月 31 日，本公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式实施回购股份，回购股份数量 21,512,410 股，占公司总股本的 2.46%，最高成交价为 9.13 元/股，最低成交价为 6.76 元/股，成交总金额为 174,819,143.74 元（不含交易费用）。

【安正时尚回购进展】本公司在 2019 年 10 月未实施回购。截止 2019 年 10 月 31 日,公司通过集中竞价交易方式累计回购股份数量 5,350,060 股,占公司目前总股本的比例为 1.3312%，成交的最高价为 12.23 元/股，成交的最低价为 11.14 元/股，支付的总金额为 62,836,454.70 元（不含佣金、过户费等交易费用）。

【*ST 步森监事会主席】本公司监事会全体成员一致同意选举何莎为公司第五届监事会主席。

【拉夏贝尔全资子公司诉讼】本公司全资子公司成都乐微服饰有限公司（及成都拉夏贝尔服饰有限公司为一审被告。一审涉案金额为：租金及违约金 134.56 万元，赔偿损失 2,500 万元。因上述案件目前处于二审程序中，尚未有生效判决，二审结果对公司本期及期后利润影响暂无法准确估计。

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