

纺织服装

10月社零增速放缓，双11全网成交额增速提升

评级：增持（维持）

分析师：王雨丝

执业证书编号：S0740517060001

电话：021-20315196

Email: wangys@r.qizq.com.cn

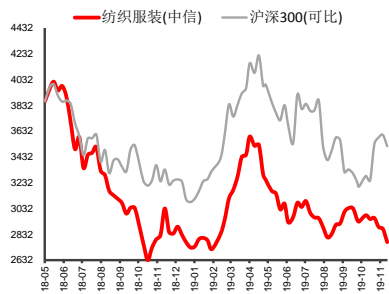
研究助理：曾令仪

Email: zengly@r.qizq.com.cn

基本状况

| | |
|-------------|--------|
| 上市公司数 | 86 |
| 行业总市值(百万元) | 402507 |
| 行业流通市值(百万元) | 374000 |

行业-市场走势对比



相关报告

1. 增值税率下调对纺服行业影响几何？
2. 1-2月服装类社零总额同增1.8%，为2010年来新低
3. 关注低估值业绩稳健增长的细分龙头
4. 3月服装线上销售环比有所回暖
5. USDA 预计2019年美棉植棉面积同降2%
6. 3月服装需求环比改善，关注行业复苏趋势
7. 18年全球奢品销售提速，国内头部珠宝品牌表现佳
8. 4月服装线上销售持续回暖，国储棉轮出正式启动
9. 五一错峰影响，4月社零数据环比放缓
10. 快时尚在华销售变“慢”，4月棉纺织景气度转淡

重点公司基本状况

| 简称 | 股价(元) | EPS (元) | | | | PE | | | | PEG |
|------|-------|---------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|------|
| | | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | |
| 歌力思 | 13.57 | 1.10 | 1.31 | 1.61 | 1.94 | 12 | 10 | 8 | 7 | 0.59 |
| 森马服饰 | 10.28 | 0.63 | 0.70 | 0.80 | 0.91 | 16 | 15 | 13 | 11 | 0.69 |
| 海澜之家 | 7.74 | 0.78 | 0.84 | 0.91 | 0.97 | 10 | 9 | 9 | 8 | 1.56 |
| 地素时尚 | 23.65 | 1.43 | 1.62 | 1.83 | 2.03 | 17 | 15 | 13 | 12 | 1.09 |
| 瑞贝卡 | 3.32 | 0.21 | 0.24 | 0.31 | 0.37 | 16 | 14 | 11 | 9 | 0.91 |
| 安踏体育 | 66.96 | 1.52 | 2.06 | 2.55 | 3.03 | 44 | 33 | 26 | 22 | 1.44 |

备注：股价为2019.11.15收盘价

投资要点

- **一周回顾：**本周中信纺织服装指数-3.54%，其中纺织制造和品牌服装分别-3.92%/-3.17%，沪深300指数-2.41%。从估值上看，纺织制造/品牌服装环比分别-3.84%/-2.51%，达54.79/30.75。从个股表现上看，安奈儿、健盛集团、森马服饰涨幅居前，星期六、浔兴股份、柏堡龙跌幅居前。
- **本周热点：2019双十一平台保持高增长，服装消费多元化。**2019年11月11日当天全网交易总额为4101亿元人民币，在高基数的情况下，实现同比增长30.5%。增速较去年提升6.7PCTs，主要得益于各平台对下沉市场的深入挖掘（如京东、拼多多加大下沉市场补贴力度等）、营销方式和内容的再升级（如网红带货、私域流量挖掘、综艺晚会引流等），以及站外平台引流扩宽流量入口（如淘宝入驻支付宝小程序等）。
 - 分平台看，天猫双十一当日销售额为2684亿，同比增长25.7%，占比全网第一，达65.5%。京东双十一全球好物节（11月1日到11月11日）累计下单金额为2044亿元，同比增长27.9%，其当日销售额为705亿，占比17.2%，位列第二。唯品会今年活动提前，双十一期间实现销售额107亿元，同比增长27.9%（占比2.6%）。后起之秀拼多多表现亮眼，同比增长165%至250亿元，占比提升3.1PCTs至6.1%。
 - 具体到纺服品类，各板块头部品牌排名小幅变动：男装Top10品牌中，优衣库和GXG稳坐前两名，花花公子、波司登排名均提升4名，分别位列第三、第四。女装Top10品牌中，波司登表现亮眼，排名仅次于优衣库，位列第二；此外，在直播带货的趋势下，网红品牌Jupe vendue（排名从第九提升至第五）与Chinstudio（进入前十）崛起。运动板块中，随着消费者对国产品牌接受度的提升，国货龙头强势增长，安踏/李宁/361°销售额分别同比增长63%/50%/60%。童装板块，巴拉巴拉龙头优势明显，连续多年双十一排名第一；同时儿童运动服饰快速增长，Nike、安踏在天猫母婴品牌中排名提升，其中安踏表现亮眼，在阿里平台童装销售中进入前十，排名第六。

行业数据&资讯：

- **品牌服饰：10月社零增速放缓，纺服需求疲软。**10月社会消费品零售总额同比增长7.2%（-0.6PCTs）。分品类看，必选消费需求增速较为稳健，粮油食品/日用品分别同比+9.0%/+12.0%（增速环比分别-1.4/-0PCTs）。可选消费持续走弱，化妆品虽保持6.2%的较快增长，但增速环比-7.2PCTs；而家用电器和音响器材/服装鞋帽、针纺织品/金银珠宝分别同比+0.7%/-0.8%/-5.5%，增速环比分别-4.7/-4.4/+1.1PCTs。

具体到纺服品类，10月零售额同比-0.8%，增速环比/同比分别-4.4/-5.5PCTs；从累计数据看，同比+2.8%，增速环比/同比分别-0.5/-5.6PCTs。分渠道看，1-10月穿着类实物商品网上零售额同比+7.1%，增速环比-11.5PCTs；线下方面，限额以上服装类商品零售额

+2.6%，增速环比-0.4PCTs。服装类产品增速在线上、线下渠道均有所下滑，或受双十一活动影响，消费滞后，以及在终端需求偏弱背景下，今年入冬较迟，短期冬季新品销售承压所致。

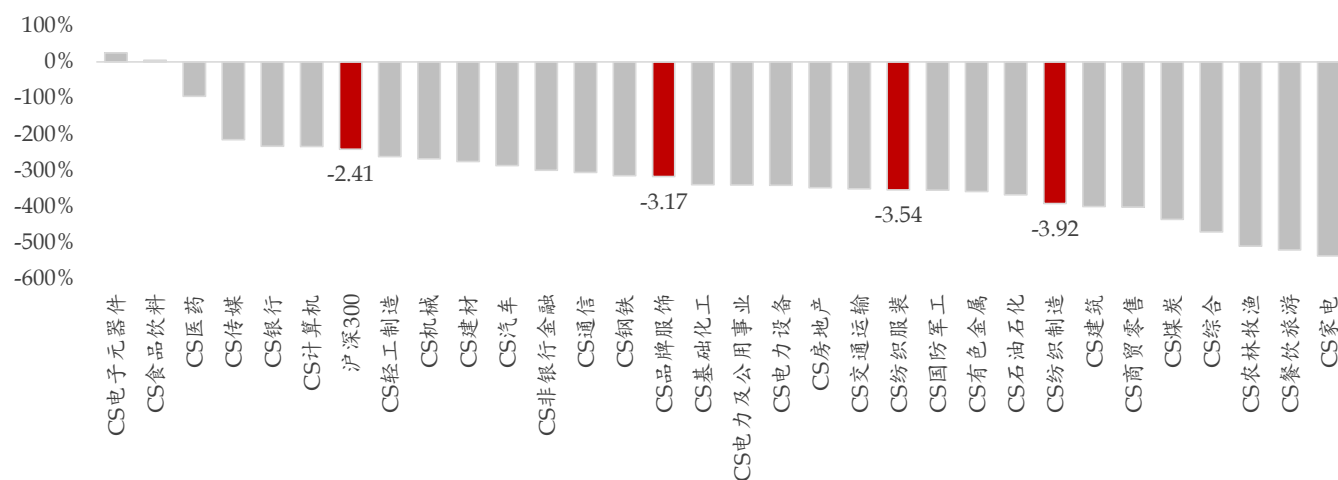
- **纺织制造：本周棉价平稳上涨，USDA 下调棉花产量。**本周棉花 328 价格指数收于 13077 元/吨，单价环比/同比变动+31/-2508 元，国内棉价平稳上涨，或因外贸市场情绪缓和，叠加新疆棉减产预期所致。同时，10 月 USDA 下调国内棉花产量预期，导致期末库存减少 10.9 万吨，库销比-1.26PCTs，供需缺口相应扩大至 64.4 万吨。从库存情况看，10 月棉花商业库存/工业库存分别为 309.36/70.96 万吨，环比分别+89.01/+0.82 万吨。商业库存虽环比大幅上升，但较去年同期增幅收窄 41.8 万吨，主要受消费疲软影响，企业采购进度慢于往年，且棉农惜售心理较重，观望态度明显。纱线/坯布库存天数分别为 24/28 天，环比分别-3.29/-0.72 天，或因纺织品产量环比增长（纱线/布产量环比+1.2%/+0.2%）所致。
- **行业观点及投资建议：**在行业整体终端需求偏弱的背景下，优选成长性较好的子行业龙头。从估值角度看，目前品牌服装细分龙头估值均处于历史较低水平。建议关注童装赛道好且龙头优势明显的森马服饰（2020 年 13x）、行业和公司均有望迎来拐点的假发龙头瑞贝卡（2020 年 11x）以及龙头优势显著、多品牌协同发展的运动龙头安踏体育（2020 年 26x）。
- **风险提示：**宏观经济增速放缓风险；终端消费需求放缓，或致品牌服饰销售低于预期；棉价异动风险。

内容目录

| | |
|--------------------------------|--------|
| 板块表现..... | - 4 - |
| 本周热点..... | - 5 - |
| 2019 双十一：平台保持高增长，服装消费多元化..... | - 5 - |
| 行业数据..... | - 8 - |
| 品牌服饰：10 月社零增速放缓，纺服需求疲软..... | - 8 - |
| 棉纺制造：本周棉价平稳上涨，USDA 下调新棉产量..... | - 11 - |
| 行业资讯..... | - 15 - |
| 风险提示..... | - 15 - |
| 附录：图表..... | - 16 - |
| 投资评级说明..... | - 17 - |

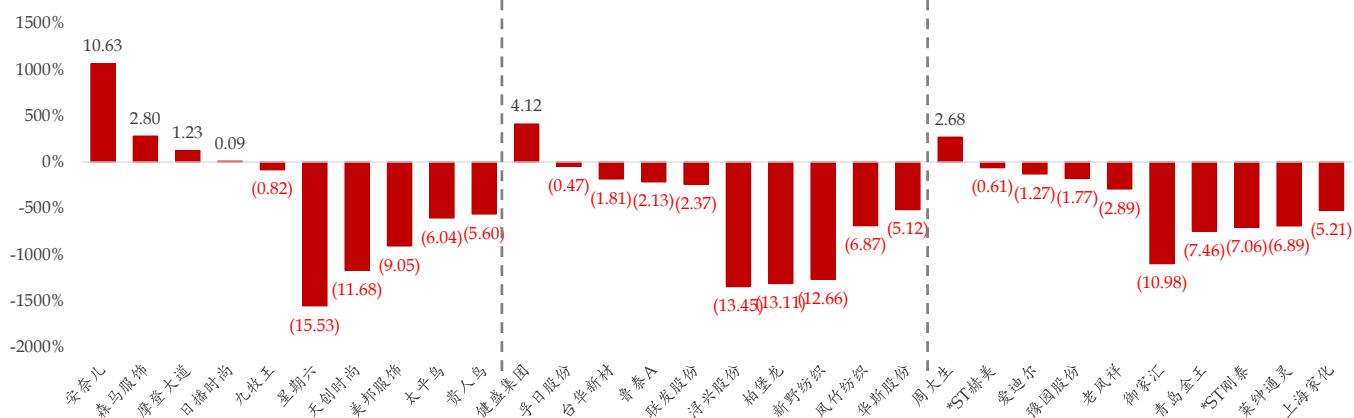
板块表现

图表1: 本周板块表现: 纺织制造 (-3.92%)、品牌服饰 (-3.17%), 沪深300指数 (-2.41%)

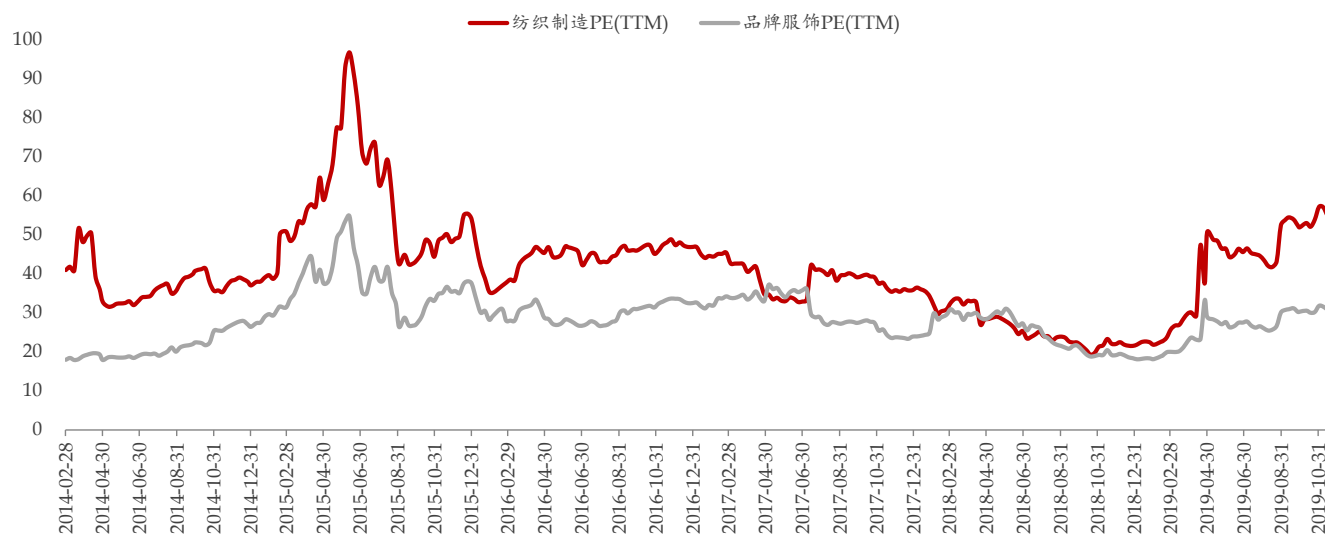


来源: wind, 中泰证券研究所

图表2: 本周个股表现: 纺织服装行业安奈儿、健盛集团、森马服饰涨幅居前, 星期六、浔兴股份、柏堡龙跌幅居前; 化妆品珠宝板块周大生涨幅居前, 御家汇、青岛金王、ST刚泰跌幅居前



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 3: 品牌服装 (31x)、纺织制造 (55x) 板块估值 (截至 2019.11.15)


来源: Wind, 中泰证券研究所

本周热点

2019 双十一: 平台保持高增长, 服装消费多元化

- 2019 年 11 月 11 日当天全网交易总额为 4101 亿元人民币, 在高基数的情况下, 实现同比增长 30.5%。增速较去年提升 6.7PCTs, 主要得益于各平台对下沉市场的深入挖掘(如京东、拼多多加大下沉市场补贴力度等)、营销方式和内容的再升级(如网红带货、私域流量挖掘、综艺晚会引流等), 以及站外平台引流扩宽流量入口(如淘宝入驻支付宝小程序等)。
 - 分平台看, 天猫双十一当日销售额为 2684 亿, 同比增长 25.7%, 占比全网第一, 达 65.5%。京东双十一全球好物节(11 月 1 日到 11 月 11 日)累计下单金额为 2044 亿元, 同比增长 27.9%, 其当日销售额为 705 亿, 占比 17.2%, 位列第二。唯品会今年活动提前, 双十一期间实现销售额 107 亿元, 同比增长 27.9% (占比 2.6%)。后起之秀拼多多表现亮眼, 同比增长 165% 至 250 亿元, 占比提升 3.1PCTs 至 6.1%。
 - 具体来看, 全网成交额排名前 5 的行业分别是手机数码、家用电器、个护美妆、服装以及鞋品箱包。其中纺服各板块头部品牌排名小幅变动。男装 Top10 品牌中, 优衣库和 GXG 稳坐前两名, 花花公子、波司登排名均提升 4 名, 分别位列第三、第四。女装 Top10 品牌中, 波司登表现亮眼, 排名仅次于优衣库, 位列第二; 此外, 在直播带货的趋势下, 网红品牌 Jupe vendue (排名从第九提升至第五) 与 Chinstudio (进入前十) 崛起。运动板块中, 随着消费者对国产品牌接受度的提升, 国货龙头强势增长, 安踏/李宁/361° 销售额分别同比增长 63%/50%/60%。童装板块, 巴拉巴拉龙头优势明显, 连续

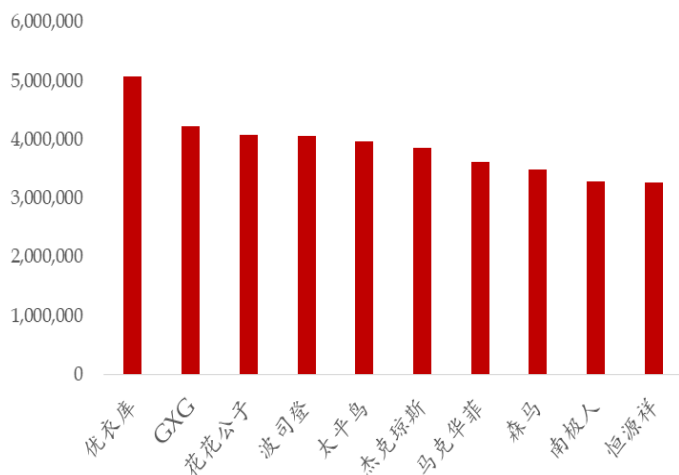
多年双十一排名第一；同时儿童运动服饰快速增长，Nike、安踏在天猫母婴品牌中排名提升，其中安踏表现亮眼，在阿里平台童装销售中进入前十，排名第六。

图表 4: 2019 双十一战报

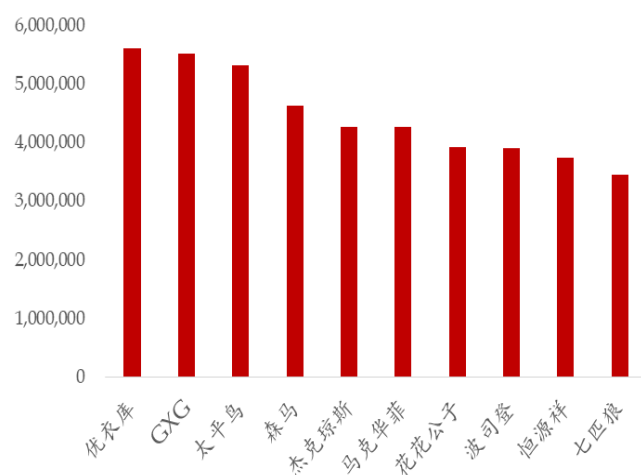
| (亿元) | 2017双十一 | | 2018双十一 | | 2019双十一 | |
|------|---------|-----|----------------------|------|----------------------|--------------------|
| 服装品牌 | 销售额 | 同比 | 销售额 | 同比 | 销售额 | 同比 |
| 安踏 | 6.7 | 68% | 11.3 | 69% | 18.3 | 63% |
| 李宁 | 2.2 | | 3.6 | 67% | 5.4 | 50% |
| 361度 | | | 1.7 | | 2.7 | 60% |
| 波司登 | 5.7 | | 7.4 天猫旗舰店4.11 | 30% | 10+ 天猫旗舰店6.5 | 35%+ 天猫旗舰店58% |
| 森马服饰 | 8.2 | 26% | 11.4 | 39% | 13.8 | 21% |
| 太平鸟 | 8.1 | 35% | 8.2 | 1% | 9.2 | 12% |
| 安正时尚 | | | 0.9 | | 1 | 18% |
| 假发品牌 | | | | | | |
| 瑞贝卡 | | | 2018全年线上销售约530万 | | 596万 | |
| 家纺品牌 | | | | | | |
| 水星家纺 | 2.3 | 23% | 2.4 | 4% | 2.7 | 12% |
| 富安娜 | | | 2.4 | | 2.5 | 2% |
| 主要平台 | | | | | | |
| 天猫 | 1682 | 39% | 2135 | 27% | 2684 | 26% |
| 京东 | 1271 | | 1598 | 26% | 2044 | 28% |
| 唯品会 | 87 | | 63 | -28% | 107 | 70% |
| 拼多多 | | | 94 | | 250 | 165% |
| 其他 | | | | | | |
| 壹网壹创 | | | 18.3 | | 35 | 91% |
| 尚展电商 | | | B2C:0.86 B2B:0.75 | | B2C:1.63 B2B:0.88 | B2C:89% B2B:18% |

来源：淘数据，公司公众号，天下网商，中泰证券研究所

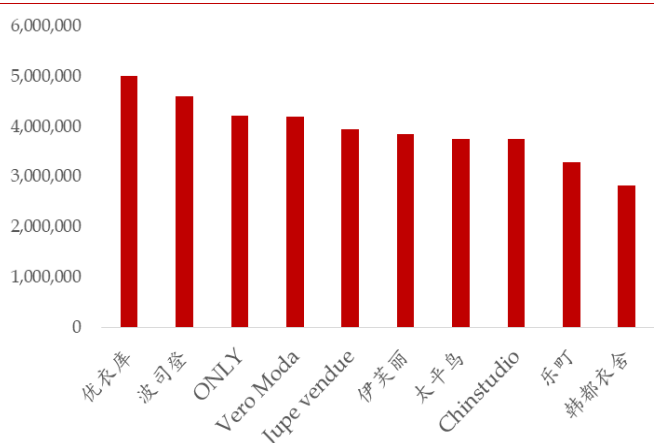
图表 5: 2019 双十一淘宝&天猫男装 TOP10
图表 6: 2018 双十一淘宝&天猫男装 TOP10



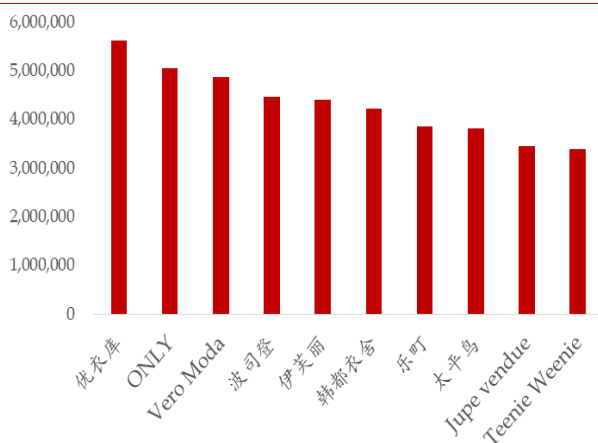
来源：亿邦动力网，中泰证券研究所



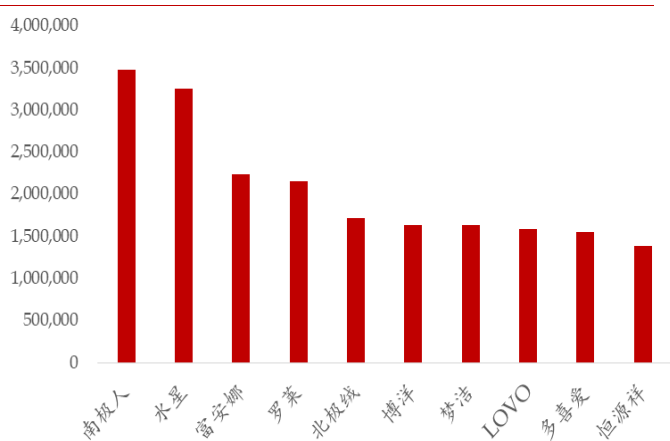
来源：亿邦动力网，中泰证券研究所

图表 7: 2019 双十一淘宝&天猫女装 TOP10


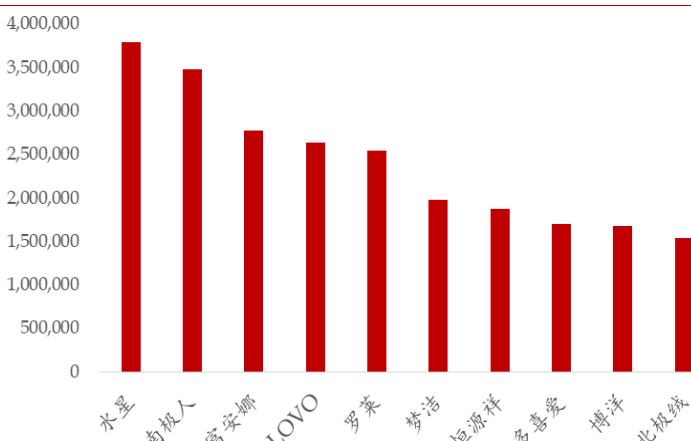
来源：亿邦动力网，中泰证券研究所

图表 8: 2018 双十一淘宝&天猫女装 TOP10


来源：亿邦动力网，中泰证券研究所

图表 9: 2019 双十一淘宝&天猫家纺 TOP10


来源：亿邦动力网，中泰证券研究所

图表 10: 2018 双十一淘宝&天猫家纺 TOP10


来源：亿邦动力网，中泰证券研究所

图表 11: 双十一天猫母婴用品 TOP10

| 排名 | 2019 双十一 | 2018 双十一 |
|----|------------|------------|
| 1 | 巴拉巴拉 | 巴拉巴拉 |
| 2 | Babycare | 全棉时代 |
| 3 | Nike | 帮宝适 |
| 4 | 爱他美 | 爱他美 |
| 5 | 帮宝适 | Nike |
| 6 | 全棉时代 | Dave&Bella |
| 7 | 可优比 | 好孩子 |
| 8 | 安踏 | 可优比 |
| 9 | Dave&Bella | Moony |
| 10 | 好孩子 | 贝因美 |

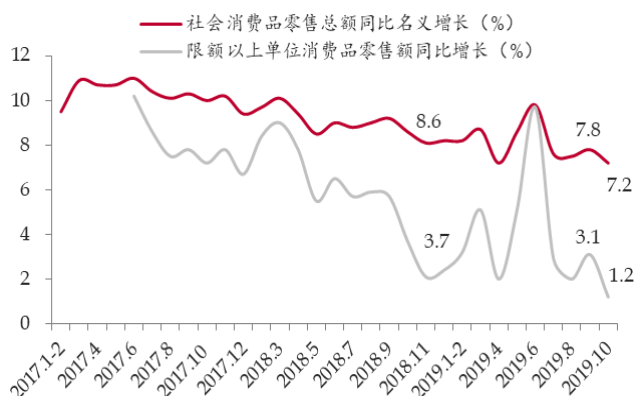
来源：亿邦动力网，中泰证券研究所

行业数据

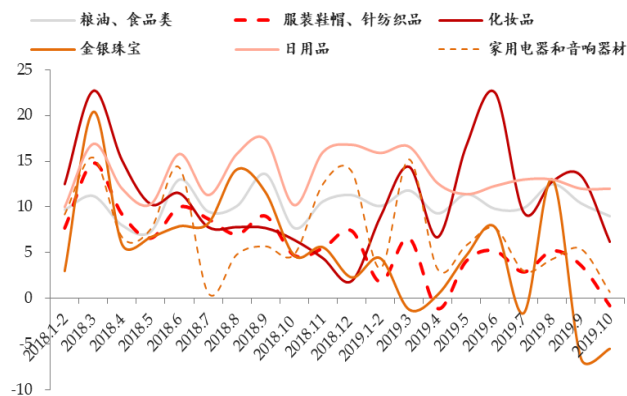
品牌服饰：10月社零增速放缓，纺服需求疲软

- 据国家统计局新数据显示，2019年10月社会消费品零售总额38104亿元，同比增长7.2%，增速同比/环比分别-1.4/-0.6PCTs。其中限额以上企业销售额增速为1.2%，增速同比/环比分别-2.5/+1.9PCTs。从累计数据看，1-10月社会消费品零售总额334778亿元，同比+8.1%，其中除汽车以外的消费品零售额303066亿元，同比+9.0%。
 - 分品类看，10月社会零售总额中，必选消费需求增速较为稳健，粮油食品/日用品分别同比+9.0%/+12.0%（增速环比分别-1.4/-0PCTs）。可选消费持续走弱，化妆品虽保持6.2%的较快增长，但增速环比-7.2PCTs；而家用电器和音响器材/服装鞋帽、针纺织品/金银珠宝分别同比+0.7%/-0.8%/-5.5%，增速环比分别-4.7/-4.4/+1.1PCTs。

图表 12: 2019.10 社零/限额以上企业零售额当月同比增速 (%) (数据更新至 19.11.15)

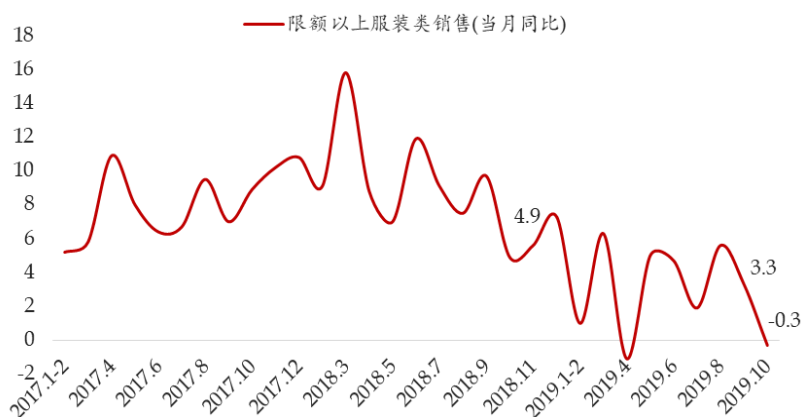


图表 13: 2019.10 月社零总额中分品类销售额当月同比%。(数据更新至 19.11.15)



来源：中华全国商业信息中心，中泰证券研究所

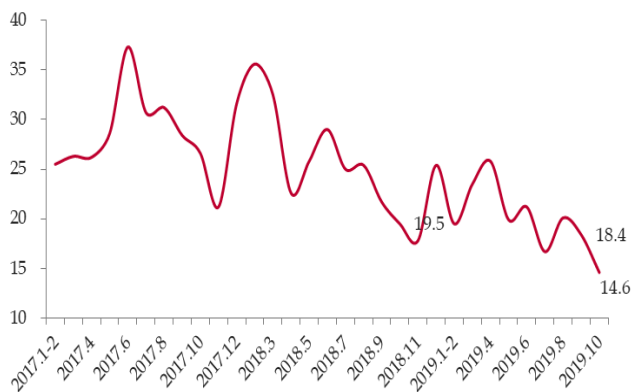
来源：中华全国商业信息中心，中泰证券研究所

图表 14：2017.1 至 2019.10 月限额以上企业服装类零售额当月同比增速 (%) (数据更新至 19.11.15)


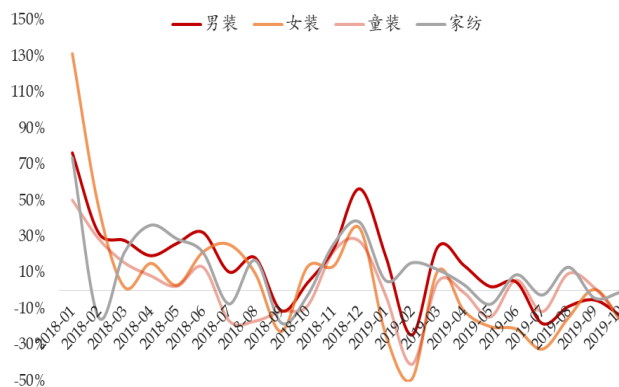
来源：中华全国商业信息中心，Wind，中泰证券研究所

- 分渠道看，1-10 月全国实物商品网上零售额较为稳健，同比增速较 9 月-0.7PCTs 至+19.8%，其中穿着类网上实物商品销售额同比+7.1%，增速环比-11.5PCTs。线下方面，10 月限额以上企业服装类零售额当月同比-0.3%，增速同比/环比分别-5.2/-3.6PCTs。服装类产品增速在线上、线下渠道均有所下滑，或受双十一活动影响，消费滞后，以及在终端需求偏弱背景下，今年入冬较迟，短期冬季新品销售承压所致。
- 从线上销售情况来看，2019 年 10 月阿里平台（天猫&淘宝）男装/女装/童装/家纺类产品销售额当月同比增速分别为-13.79%/-16.54%/-15.54%/-0.73%，增速环比分别-8.72/-17.28/-17.14/+3.32PCTs，或因今年双十一活动力度加大，且预售期提前，消费延后所致。
- 从品牌排行看，行业龙头品牌排名靠前。天猫平台男装 TOP10 品牌分别为花花公子、吉普盾、南极人等；女装 TOP10 品牌有茉莉精灵、优衣库、派睿斯等；童装 TOP10 品牌有巴拉巴拉、南极人、童泰等；家纺类产品 TOP10 品牌有南极人、北极绒、水星等；运动服 TOP10 品牌为李宁、阿迪达斯、安踏等；运动鞋产品 TOP10 品牌为耐克、安踏、李宁等。

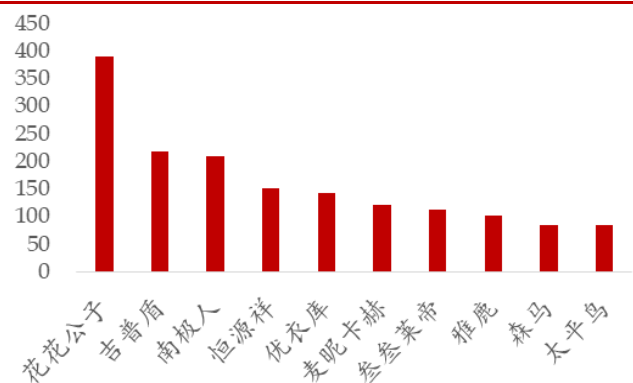
图表 15：2017.1 至 2019.10 月社零总额中线上实物销售额当月同比增速 (%)
图表 16：2018.1-2019.10 天猫、淘宝平台男/女/童装、家纺销售额当月同比 (%)



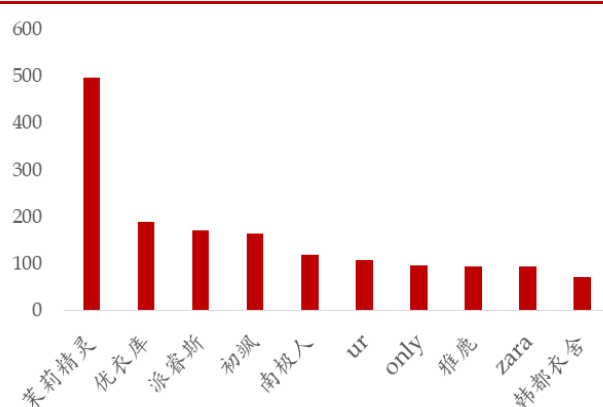
来源：国家统计局，中泰证券研究所



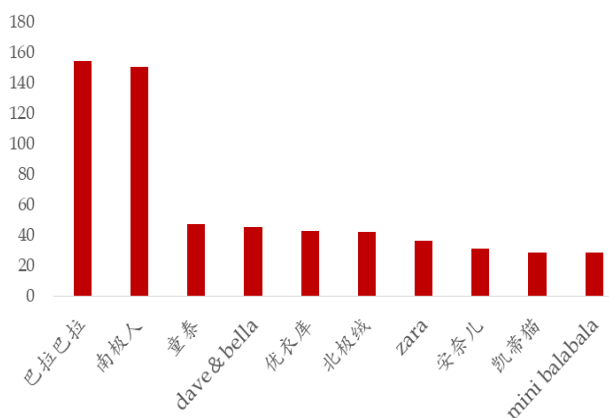
来源：淘数据，中泰证券研究所

图表 17: 2019.10 月天猫平台男装销售额 TOP10 品牌 (万元)


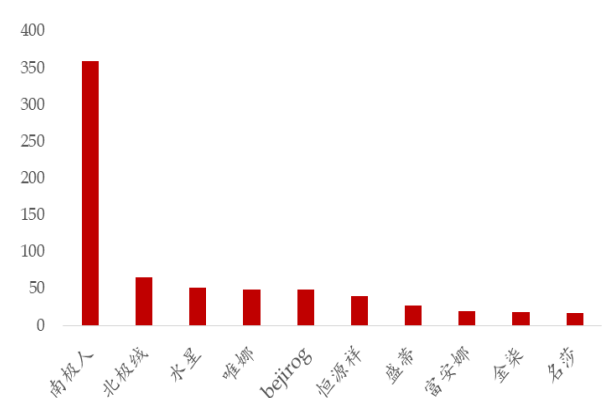
来源：淘数据，中泰证券研究所

图表 18: 2019.10 月天猫平台女装销售额 TOP10 品牌 (万元)


来源：淘数据，中泰证券研究所

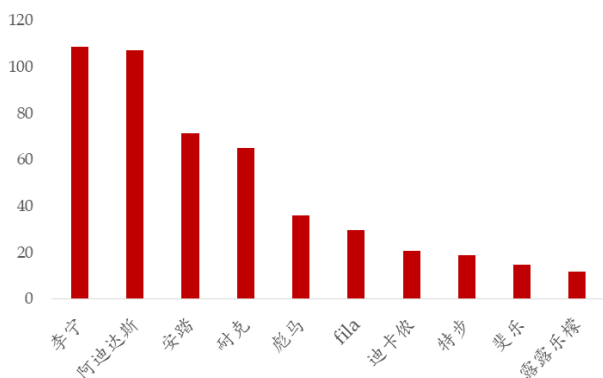
图表 19: 2019.10 月天猫平台童装销售额 TOP10 品牌 (万元)


来源：淘数据，中泰证券研究所

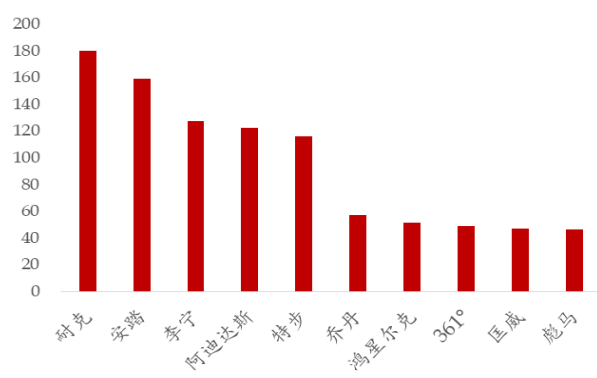
图表 20: 2019.10 月天猫平台床上用品销售额 TOP10 品牌 (万元)


来源：淘数据，中泰证券研究所

图表 21: 2019.10 月天猫平台运动服销售额 TOP10 品牌 (万元)
图表 22: 2019.10 月天猫平台运动鞋销售额 TOP10 品牌 (万元)



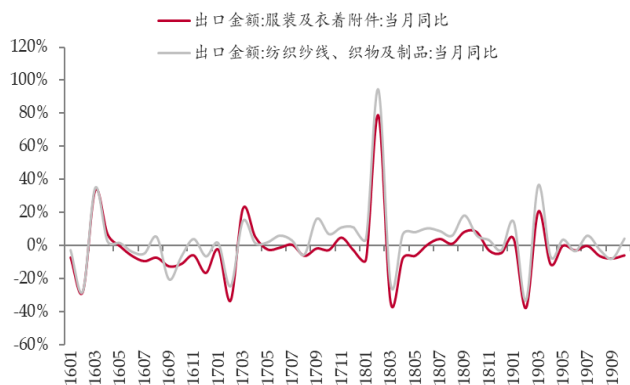
来源：淘数据，中泰证券研究所



来源：淘数据，中泰证券研究所

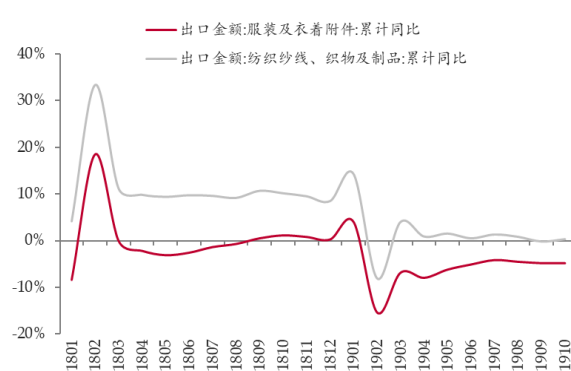
- 10月纺织品出口增速由负转正，服装出口持续走弱。从出口看，1-10月纺织类/服装类产品累计出口金额分别同比+0.34%/-4.80%，增速环比+0.49/0PCTs。10月当月纺织类/服装类产品出口金额分别同比+4.22%/-5.92%，增速环比+12.11/+1.91PCTs。

图表 23: 2019.10月当月服装类出口金额同比-5.92% (增速环比+1.91PCTs), 纺织类出口金额同比+4.22% (增速环比+12.11PCTs)。



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 24: 2019.10月服装类出口金额累计同比-4.80% (增速环比持平), 纺织类出口金额累计同增+0.34% (增速环比0.49PCTs)。



来源：Wind，中泰证券研究所

棉纺制造：本周棉价平稳上涨，USDA 下调新棉产量

- 本周棉花 328 价格指数收于 13077 元/吨, 单价环比/同比变动+31/-2508 元; Cotlook A 价格指数收于 74.90 美分/磅, 环比/同变动-0.50/-11.40 美分。或因外贸市场情绪缓和, 同时叠加新疆棉减产预期, 国内棉价平稳上涨。
- 从原材料端看, 10月 USDA 下调国内棉花产量, 库销比下降, 供需缺口持续扩大。2019年10月 USDA 预计 2019/20 年国内供需缺口为 64.4 万吨, 较 9 月预期值扩大 10.9 万吨, 主要是由于国内产量预期由 604.8 万吨下调至 593.3 万吨, 同时导致期末库存相应减少 10.9 万吨至 712.9

万吨，库销比-1.26PCTs 至 82.46%。对比 2018/19 年，国内棉花消费量持平，而供需缺口扩大 15.0 万吨，主要由于产量减少，且进口量减少（-3.1 万吨）而出口量增长（+1.0 万吨）所致。从全球市场看，10 月 USDA 下调棉花供给量 37.10 万吨（美国、巴基斯坦、印度及中国等地区棉花产量减少），上调需求量 21.80 万吨（出口量+24.4 万端）。整体来看市场供需较为平衡，供需差为 9.7 万吨，较 9 月预期值减少 58.9 万吨。对比 2018/19 年，全球棉花产量及进口量分别增加 63.7/36.4 万吨，而消费量及净出口量仅分别增长 27.5/24.7 万吨。

- **从终端需求看，1-10 月纺服内需增长疲软，出口金额环比略有回暖。** 内需方面，2019 年 1-10 月服装鞋帽、针纺织品/限额以上服装类商品零售额/穿着类实物商品网上零售额分别累计同比+2.8%/+2.6%/+7.1%，增速环比-0.5/-0.4/-11.5PCTs。出口方面，2019 年 1-10 月纺织服装累计出口增速为-2.6%（+0.2PCTs），其中纺织类/服装类产品累计出口金额分别同比+0.34%/-4.80%，增速环比+0.49/0PCTs。
- **从库存情况看，10 月新棉采购进度较慢，同时纱线坯布库存下降。** USDA 2019 年 10 月数据显示，2019 年中国棉花库销比为 82.53%（较 2018 年 -7.29PCTs），ICAC 预计 2019 年为 97%（-4PCTs），两大机构预测趋势相同，主要是由于期末库存预期略有下调。分使用目的看，国内商业库存和工业库存分别为 309.36/70.96 万吨，环比分别+89.01/+0.82 万吨。商业库存环比大幅上升，但较去年同期增幅收窄 41.8 万吨，主要受消费疲软影响，企业采购进度慢于往年，且棉农惜售心理较重，观望态度明显。从中间环节看，10 月国内纱线/坯布库存天数分别为 24/28 天，环比分别-3.29/-0.72 天。纱线坯布库存均有所下降，或由于 9 月后进入纺织行业传统旺季（金九银十），纺织品产量环比增长（纱线/布产量环比+1.2%/+0.2%），库存相应下降。

图表 25: USDA 对中国棉花供需预测 (万吨)

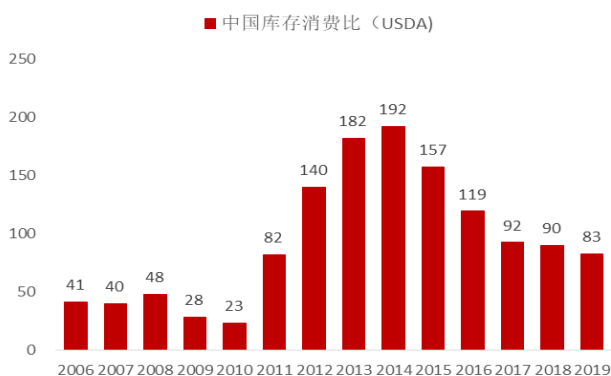
| | 期初库存 | 产量 | 进口量 | 国内消费量 | 出口量 | 期末库存 |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|--------------|
| 2012/13 | 676.7 | 762.0 | 442.6 | 783.8 | 1.1 | 1,096.5 |
| 2013/14 | 1,096.5 | 713.1 | 307.4 | 751.2 | 0.7 | 1,365.4 |
| 2014/15 | 1,365.4 | 653.2 | 180.3 | 740.3 | 1.5 | 1,457.0 |
| 2015/16 | 1,457.0 | 479.0 | 96.0 | 762.0 | 2.8 | 1,267.2 |
| 2016/17 | 1,267.2 | 495.3 | 109.6 | 816.5 | 1.3 | 1,054.2 |
| 2017/18 | 1,054.2 | 598.7 | 115.4 | 870.9 | 1.1 | 896.4 |
| 2018/19 | 826.0 | 604.2 | 209.9 | 860.0 | 3.5 | 776.6 |
| 2019/20 (19 年 11 月) | 777.3 | 593.3 | 206.8 | 860.0 | 4.5 | 712.9 |
| 2019/20 (19 年 10 月) | 777.3 | 604.2 | 206.8 | 860.0 | 4.5 | 723.8 |

来源: USDA, 中泰证券研究所

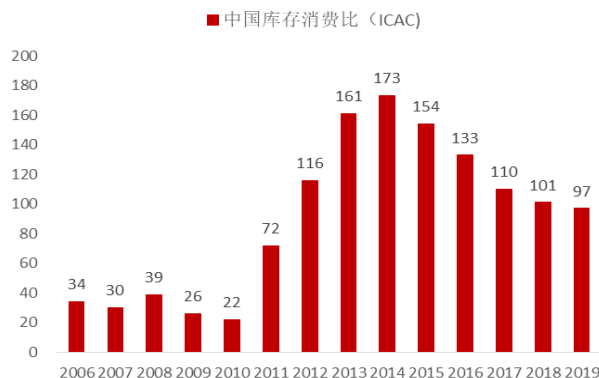
图表 26: USDA 对全球棉花供需预测 (万吨)

| | 期初库存 | 产量 | 进口量 | 国内消费量 | 出口量 | 期末库存 |
|-------------------------|----------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
| 2012/13 | 1,604.7 | 2,690.2 | 1,008.1 | 2,344.9 | 1,016.4 | 1,959.6 |
| 2013/14 | 1,997.4 | 2,621.7 | 898.8 | 2,393.9 | 888.5 | 2,243.7 |
| 2014/15 | 2,249.3 | 2,595.1 | 785.3 | 2,425.9 | 768.8 | 2,431.4 |
| 2015/16 | 2,420.0 | 2,093.5 | 771.2 | 2,444.2 | 764.9 | 2,076.3 |
| 2016/17 | 2,076.3 | 2,321.6 | 819.9 | 2,499.8 | 814.3 | 1,893.0 |
| 2017/18 | 1,893.0 | 2,672.8 | 763.2 | 2,629.4 | 873.7 | 1,920.5 |
| 2018/19 | 1,759.4 | 2,591.2 | 922.3 | 2,617.7 | 897.6 | 1,757.6 |
| 2019/20 (19年11月) | 1,749.6 | 2,654.9 | 958.7 | 2,645.2 | 958.7 | 1,759.3 |
| 2019/20 (19年10月) | 1,753.6 | 2,716.6 | 934.1 | 2,647.8 | 934.3 | 1,822.2 |

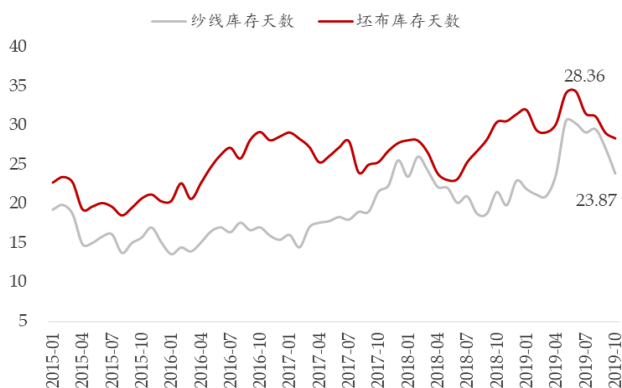
来源: USDA, 中泰证券研究所

图表 27: USDA2019 年中国棉花库存消费比为 82.53% (-7.29PCTs)


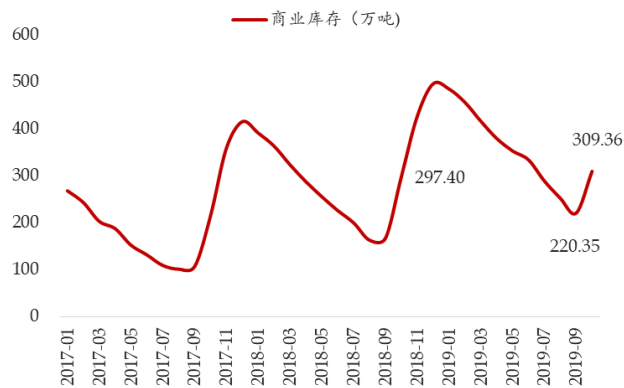
来源: USDA, 中泰证券研究所

图表 28: ICAC 预测 2019 年中国棉花库存消费比为 97% (-4PCTs)


来源: ICAC, 中泰证券研究所

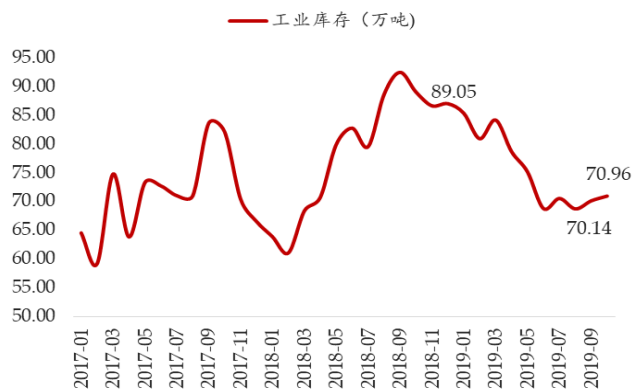
图表 29: 2019.10 月国内纱线/坯布库存天数分别为 24/28 天, 分别环比-3.29/-0.72 天


来源: Wind, 中泰证券研究所

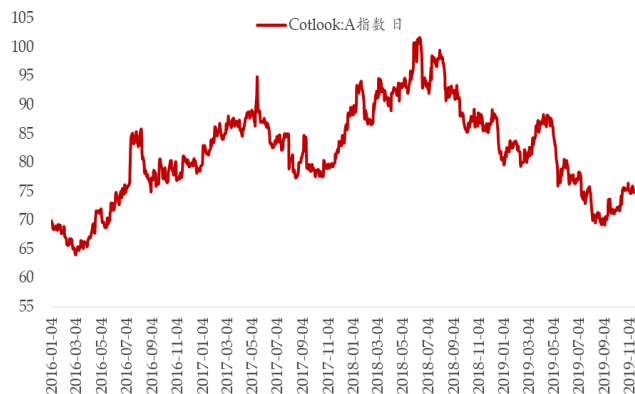
图表 31: 2019.10 月国内棉花工业库存为 70.96 万吨, 环比+0.82 万吨
图表 30: 2019.10 月国内棉花商业库存为 309.36 万吨, 环比+89.01 万吨


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 32: CotlookA 指数 (较上周下跌 0.50 美分至 74.90 美分/磅) (更新至 19.11.15)



来源：国家统计局，中泰证券研究所



来源：Wind，中泰证券研究所

图表33: 国棉现货328 (较上周上涨31元至13077元/吨) (更新至19.11.15)



来源：Wind，中泰证券研究所

图表34: 长绒棉237 (20200元/吨, 较上周持平) (更新至19.11.15)



来源：Wind，中泰证券研究所

图表35: 涤纶短纤 (7050元/吨) (更新至19.11.15)



来源：Wind，中泰证券研究所

图表36: 粘胶短纤 (10750元/吨) (更新至19.11.15)



来源：Wind，中泰证券研究所

行业资讯

■ 行业新闻

【Burberry 最新半年度财报：中国大陆市场实现中双位数增长，社交媒体战略收效显著】英国奢侈品牌 Burberry 公布了 2019/2020 财年上半年关键财务数据：净销售额同比增长 5%至 12.81 亿英镑。Burberry 当天股价上涨了 3.35%至 21.29 英镑每股。上半年，Burberry 在亚太市场取得了不错的成绩，韩国、日本和中国市场都实现了一定幅度的增长。中国大陆市场得益于 Burberry 开展的一系列社交媒体和意见领袖营销活动，实现了中双位数增长。https://mp.weixin.qq.com/s/3pcmx8CM-9V_gwxvfLkf3w (资料来源：华丽志)

【加拿大鹅预计未来三年增长大幅放缓，股价应声大跌逾 10%】第二财季中，Canada Goose 收入同比大涨 27.7%至 2.94 亿加元，远高于分析师预期的 2.673 亿加元，毛利率为 54.6%，净利润同比大涨 21.4%至 4990 万加元，同样超过分析师预期。得益于百货商店对大衣和夹克订单的增加，Canada Goose 批发业务收入大涨 22.2%至 2.198 亿加元，零售和在线业务收入同比大涨 47%至 7420 万加元。<https://mp.weixin.qq.com/s/UuDKDAJvD020YXKeaPtLhA> (资料来源：LADYMAX)

【3 年新增 10 亿美元 潮牌 Champion 要翻倍中国门店 再造 10 亿美元】三季度 HBI 收入增长 1.0%至 18.670 亿美元，基本符合市场预期的 18.6 亿美元。三季度收入主要由国际市场 7.1%的增幅推动，而美国运动业务意外录得 1.2%的增幅，内衣部门持续疲弱，收入下滑 3.5%。固定汇率计算，二季度收入增幅 2.0%，其中国际市场增幅 11%。市场最为关注的 Champion 冠军全球品牌业务录得 26%的增幅，不过较二季度 50%增幅大幅放缓，其中国内收入和国际收入分别增长 29%和 24%。今年前三季度，该业务收入已经增长 4.7 亿美元，超过 2018 年全年的 3.8 亿美元。

<https://mp.weixin.qq.com/s/n0MCIR22cuwWssPiXGuqKg> (资料来源：无时尚中文网)

风险提示

- **宏观经济增速放缓风险。**经济增速下行影响居民可支配收入，削弱消费升级驱动力。
- **终端消费低迷风险。**消费疲软恐致品牌服饰公司销售情况低于预期。
- **棉价异动致风险。**棉花产业政策存在不确定性，价格剧烈波动下纺织企业盈利恐承压。

附录：图表

图表 37：纺织服饰/珠宝行业重点公司盈利预测及估值

| 简称 | 股价 | EPS (元) | | | | PE | | | | PEG |
|------|-------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | (元) | 2018E | 2019E | 2020E | 2021E | 2018E | 2019E | 2020E | 2021E | |
| 安踏体育 | 65.84 | 1.52 | 2.06 | 2.55 | 3.03 | 43 | 32 | 26 | 22 | 1.42 |
| 歌力思 | 17.41 | 1.10 | 1.31 | 1.61 | 1.94 | 16 | 13 | 11 | 9 | 0.76 |
| 森马服饰 | 12.30 | 0.63 | 0.70 | 0.80 | 0.91 | 20 | 17 | 15 | 14 | 0.82 |
| 海澜之家 | 7.88 | 0.78 | 0.84 | 0.91 | 0.97 | 10 | 9 | 9 | 8 | 1.59 |
| 地素时尚 | 22.59 | 1.43 | 1.62 | 1.83 | 2.03 | 16 | 14 | 12 | 11 | 1.04 |
| 瑞贝卡 | 3.25 | 0.21 | 0.24 | 0.31 | 0.37 | 16 | 14 | 10 | 9 | 0.89 |
| 水星家纺 | 16.05 | 1.18 | 1.44 | 1.74 | 2.74 | 15 | 13 | 12 | 10 | 1.20 |
| 太平鸟 | 14.10 | 1.19 | 1.47 | 1.69 | 1.95 | 12 | 10 | 8 | 7 | 0.56 |
| 新野纺织 | 3.73 | 0.47 | 0.57 | 0.65 | 0.76 | 8 | 7 | 6 | 5 | 0.35 |
| 潮宏基 | 4.07 | 0.08 | 0.56 | 0.64 | 0.64 | 52 | 7 | 6 | 6 | 1.95 |
| 鲁泰 A | 9.26 | 0.95 | 1.19 | 1.30 | 1.30 | 10 | 8 | 7 | 7 | 0.98 |
| 锦泓集团 | 7.28 | 1.08 | 1.37 | 1.61 | 1.62 | 7 | 5 | 5 | 4 | 0.23 |
| 安奈儿 | 17.20 | 0.63 | 0.78 | 0.96 | 0.97 | 27 | 22 | 18 | 18 | 1.21 |

来源：Wind，中泰证券研究所预测整理 注：收盘价截至 2019 年 10 月 18 日

投资评级说明

| | 评级 | 说明 |
|--|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。 | | |

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。