

波司登中报超预期，国货崛起正当时 增持（维持）

2019年12月01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

- 本周波司登发布中报，20 财年中报（截止 19/9/30）收入同增 28.8%至 44.4 亿，归母净利润同增 36.4%至 3.43 亿元，羽绒服主业表现超预期。
- **羽绒服主业表现强势。**羽绒服主业收入超预期增长 42.9%至 25.3 亿，其中波司登主品牌收入同增 46.2%至 22.8 亿，大超市市场预期。从门店数角度，波司登品牌门店数较财年初增长 429 家至 3872 家，表现出品牌明显的向上趋势。同时羽绒服主业毛利率继续上升，同增 2.3pct 至 52.9%，反应产品结构高端化带来的积极效用。
- **OEM 增长健康、女装略有下滑。**OEM 业务收入同增 21.9%至 13.5 亿，其中来自前五大客户的收入占整体 OEM 业务收入的 87.8%。同时在中美贸易战等大环境不确定的因素下，公司也在积极拓展东南亚工厂合作布局，为未来贴牌加工业务的稳定发展奠定基础。但受到国内人工及成本上升以及部分订单分流至东南亚的影响，公司贴牌加工业务毛利率下滑 3.4pct 至 14.3%。女装业务则受低迷零售环境及市场竞争加剧影响，收入规模及营业利润率都有小幅度下行。
- 总体来看，公司进入销售季节后营销节奏有条不紊，9 月米兰时装周设计师系列发布会邀请名模 Kendal Jenner 走秀、Nicole Kidman 观秀，同时聘请“带货女王”杨幂成为设计师系列代言人、10 月登峰造极高端系列发布会反响强烈、11 月与爱马仕设计师高缇耶在上海隆重推出联名款羽绒服、并连续与包括 Tom Hiddleston、Scarlett Johansson 等大牌欧美演员合作实现产品露出，营销资源较去年同期更上层楼，双十一销售结构也体现出产品及品牌升级带来的销售高端化以及客群年轻化和成果，步入 11 月底，南北方均迎来显著降温，有利于刺激销售。继续看好公司前景，预计 FY20/FY21/FY22 净利润为 13.4 亿/17.4 亿/21.3 亿，同比增长 36.9%/29.6%/22.3%，对应 PE 27X/21X/17X，维持推荐。

■ 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

— 纺织服装(申万) — 沪深300



相关研究

- 1、《纺织服装周观点：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》2019-11-10
- 2、《纺织服装周观点：纺服三季报：压力下看龙头韧性》2019-11-03
- 3、《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
- 4、《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》2019-10-07
- 5、《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

内容目录

1. 波司登中报超预期，国货崛起正当时.....	5
2. 相关标的估值水平	7
3. 10月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比降0.8%，较9月走弱.....	8
3.1. 本周板块表现回顾.....	8
3.2. 零售端:10月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比降0.8%.....	10
3.3. 出口：19年10月各品类出口有所上升.....	13
3.4. 上游主要原材料：棉花小幅上行，金价与汇率总体稳定.....	13
4. 上市公司重要公告	20
4.1. 纺织制造.....	20
4.2. 品牌服饰.....	21
5. 风险提示：	22

图表目录

图 1: 过去一年大盘及纺服板块走势.....	9
图 2: 年初至今纺服板块涨幅前 10、跌幅前 5.....	9
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 (%)	10
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 (%)	10
图 6: 社会消费品零售总额:当月同比 (%)	10
图 7: 18 年年初至今社会消费品零售总额:当月同比 (%)	10
图 8: 社会消费品零售总额:实物商品网上零售额:累计同比 (%)	11
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 (%)	11
图 10: 限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%)	11
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 (%)	11
图 12: 限额以上零售额:服装鞋帽针纺织品类:当月同比 (%)	12
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 (%)	12
图 14: 全国居民人均可支配收入: 累计实际同比 (%)	12
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 (%)	12
图 16: 2001 年 1 月至今消费者信心指数.....	12
图 17: 18 年年初至今消费者信心指数.....	12
图 18: 服装、纺织品、鞋类出口增速 (分月同比) (%)	13
图 19: 2018 年 1 月至今服装、纺织品、鞋类出口增速 (分月同比) (%)	13
图 20: 2011 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势.....	14
图 21: 2018 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势.....	14
图 22: 2011 年 1 月至今棉花期货价格走势.....	14
图 23: 2018 年 1 月至今棉花期货价格走势.....	14
图 24: 2012 年 1 月至今内外棉花价差走势.....	14
图 25: 2018 年 1 月至今内外棉花价差走势.....	14
图 26: 2012 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势.....	15
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)	15
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)	15
图 29: 2009 年 11 月至今美元兑人民币汇率走势.....	16
图 30: 2018 年 1 月至今美元兑人民币汇率走势.....	16
图 31: 2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势.....	17
图 32: 2018 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势.....	17
图 33: 2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势.....	17
图 34: 2018 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势.....	17
图 35: 2012 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势.....	17
图 36: 2018 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势.....	17
图 37: 2012 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势.....	18
图 38: 2018 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势.....	18
图 39: 2012 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势.....	18
图 40: 2018 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势.....	18
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)	19
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)	19

图 43: 2013 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)	19
图 44: 2018 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)	19
图 45: 2013 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司)	20
图 46: 2018 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司)	20
表 1: 波司登中报分版块表现 (单位: 百万元)	5
表 2: 相关标的估值及分红情况.....	7

1. 波司登中报超预期，国货崛起正当时

本周波司登发布中报，20 财年中报（截止 19/9/30）收入同增 28.8% 至 44.4 亿，归母净利润同增 36.4% 至 3.43 亿元，羽绒服主业表现超预期。

表 1：波司登中报分版块表现（单位：百万元）

	2018H1	2019H1	2020H1
	2017/9/30	2018/9/30	2019/9/30
羽绒服			
收入	1,483.54	1,772.47	2,532.98
YOY		19.5%	42.9%
毛利率	42.7%	50.6%	52.9%
营业利润	133.19	321.41	307.44
营业利润率	9.0%	18.1%	12.1%
OEM			
收入	677.17	1,106.95	1,348.84
YOY		63.5%	21.9%
毛利率	20.4%	17.7%	14.3%
营业利润	94.54	151.39	165.09
营业利润率	14.0%	13.7%	12.2%
女装			
收入	505.54	538.79	505.90
YOY		6.6%	-6.1%
毛利率	72.8%	76.1%	76.8%
营业利润	81.30	72.06	56.78
营业利润率	16.1%	13.4%	11.2%
多元化			
收入	292.89	25.98	48.56
YOY		-91.1%	86.9%
毛利率	16.0%	-185.0%	17.3%
营业利润	-15.11	-101.74	68.24
营业利润率	-5.2%	-391.7%	140.5%
合计			
收入	2,959.14	3,444.18	4,436.28
YOY		16.4%	28.8%
毛利率	40.1%	42.3%	43.5%
营业利润	293.92	443.14	597.54
营业利润率	9.9%	12.9%	13.5%
净利润	182.92	258.43	360.47
YOY		41.3%	39.5%
净利率	6.2%	7.5%	8.1%
归母净利	174.51	251.16	342.66
YOY		43.9%	36.4%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

具体来看，**FY20H1，公司羽绒服主业表现强势。羽绒服主业收入超预期增长 42.9% 至 25.3 亿，其中波司登主品牌收入同增 46.2% 至 22.8 亿，大超市场预期。**从门店数角度，波司登品牌门店数较财年初增长 429 家至 3872 家，表现出品牌明显的向上趋势。**同时羽绒服主业毛利率继续上升，同增 2.3pct 至 52.9%，反应产品结构高端化带来的积极效用。**

OEM 增长健康、女装略有下滑。OEM 业务收入同增 21.9% 至 13.5 亿，其中来自前五大客户的收入占整体 OEM 业务收入的 87.8%。同时在中美贸易战等大环境不确定的因素下，公司也在积极拓展东南亚工厂合作布局，为未来贴牌加工业务的稳定发展奠定基础。但受到国内人工及成本上升以及部分订单分流至东南亚的影响，公司贴牌加工业务毛利率下滑 3.4pct 至 14.3%。女装业务则受低迷零售环境及市场竞争加剧影响，收入规模及营业利润率都有小幅度下行。

总体来看，公司进入销售季节后营销节奏有条不紊，9 月米兰时装周设计师系列发布会邀请名模 Kendal Jenner 走秀、Nicole Kidman 观秀，同时聘请“带货女王”杨幂成为设计师系列代言人、10 月登峰造极高端系列发布会反响强烈、11 月与爱马仕设计师高缙耶在上海隆重推出联名款羽绒服、并连续与包括 Tom Hiddleston、Scarlett Johansson 等大牌欧美演员合作实现产品露出，**营销资源较去年同期更上层楼，双十一销售结构也体现出产品及品牌升级带来的销售高端化以及客群年轻化和成果，步入 11 月底，南北方均迎来显著降温，有利于刺激销售。**继续看好公司前景，预计 FY20/FY21/FY22 净利润为 13.4 亿/17.4 亿/21.3 亿，同比增长 36.9%/29.6%/22.3%，对应 PE 27X/21X/17X，维持“买入”评级。

对于板块四条投资主线，继续汇总如下：

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。

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 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	253	16.9	18.3	8.0%	13.8	21.2	15.7%	12.0	62%	4.5%
3998.HK	波司登	363	9.8	13.4	36.9%	27.1	17.4	29.6%	20.9	76%	2.8%
600398.SH	海澜之家	339	34.5	35.2	1.7%	9.7	37.2	5.8%	9.1	61%	6.3%
603877.SH	太平鸟	68	5.7	6.4	11.2%	10.6	7.1	11.4%	9.5	72%	6.8%
体育											
2020.HK	安踏体育	1,786	41.0	57.0	39.0%	31.3	71.8	25.9%	24.9	70%	2.2%
2331.HK	李宁	522	7.2	14.5	102.3%	36.1	17.4	20.4%	30.0	13%	0.4%
1368.HK	特步国际	91	6.6	7.0	6.8%	13.0	9.2	30.6%	9.9	75%	5.8%
高端											
603808.SH	歌力思	42	3.7	4.0	10.3%	10.4	4.8	20.4%	8.7	38%	3.7%
603839.SH	安正时尚	46	2.8	3.5	25.6%	13.1	4.1	15.5%	11.3	36%	2.8%
002832.SZ	比音勒芬	76	2.9	4.1	40.5%	18.5	5.2	27.6%	14.5	36%	2.0%
603587.SH	地素时尚	92	5.7	6.3	9.7%	14.6	7.3	15.3%	12.6	76%	5.2%
家纺											
002327.SZ	富安娜	57	5.4	5.2	-5.0%	11.1	5.6	8.2%	10.2	50%	4.5%
002293.SZ	罗莱生活	72	5.3	5.7	6.5%	12.6	6.2	9.6%	11.5	54%	4.3%
603365.SH	水星家纺	39	2.9	3.3	16.2%	11.8	3.8	14.6%	10.3	49%	4.2%
男装											
1234.HK	中国利郎	68	7.5	8.7	16.2%	7.8	9.8	12.3%	6.9	75%	9.6%
601566.SH	九牧王	63	5.3	5.6	4.3%	11.4	5.5	-0.9%	11.5	119%	10.4%
002029.SZ	七匹狼	42	3.5	3.5	2.2%	11.8	3.9	9.9%	10.7	24%	2.1%
珠宝											
002867.SZ	周大生	127	8.1	10.1	25.0%	12.6	11.9	18.6%	10.6	43%	3.4%
600612.SH	老凤祥	251	12.0	14.4	19.8%	17.4	16.2	12.1%	15.5	48%	2.8%

化妆品											
603983.SH	丸美股份	246	4.2	5.4	29.1%	45.9	6.4	18.9%	38.6	-	-
新模式											
300577.SZ	开润股份	65	1.7	2.4	37.3%	27.1	3.2	33.5%	20.3	30%	1.1%
002127.SZ	南极电商	272	8.9	12.1	36.7%	22.5	15.7	29.3%	17.4	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%	4.6%
002042.SZ	华孚时尚	102	7.5	4.6	-39.3%	22.4	6.2	35.1%	16.6	56%	2.5%
601339.SH	百隆东方	58	4.4	4.4	0.9%	13.2	5.0	14.2%	11.6	33%	2.5%
面料											
000726.SZ	鲁泰 A	76	8.1	9.0	10.3%	8.5	9.6	7.7%	7.9	56%	6.6%
002394.SZ	联发股份	31	3.9	4.0	1.7%	7.7	4.1	4.0%	7.4	31%	4.0%
2111.HK	超盈国际	19	2.4	3.0	22.6%	6.3	3.3	11.7%	5.6	22%	3.5%
成衣											
2313.HK	申洲国际	1,393	45.4	50.7	11.6%	27.5	59.8	18.0%	23.3	70%	2.6%
2232.HK	晶苑国际	80	10.0	10.3	2.5%	7.8	12.1	17.3%	6.6	25%	3.2%
603558.SH	健盛集团	39	2.1	2.5	21.8%	15.4	3.0	20.5%	12.8	27%	1.8%
印染辅料											
600987.SH	航民股份	65	6.6	7.1	7.4%	9.1	7.7	8.8%	8.4	31%	3.4%
002003.SZ	伟星股份	45	3.1	3.2	1.5%	14.4	3.6	14.0%	12.6	81%	5.6%

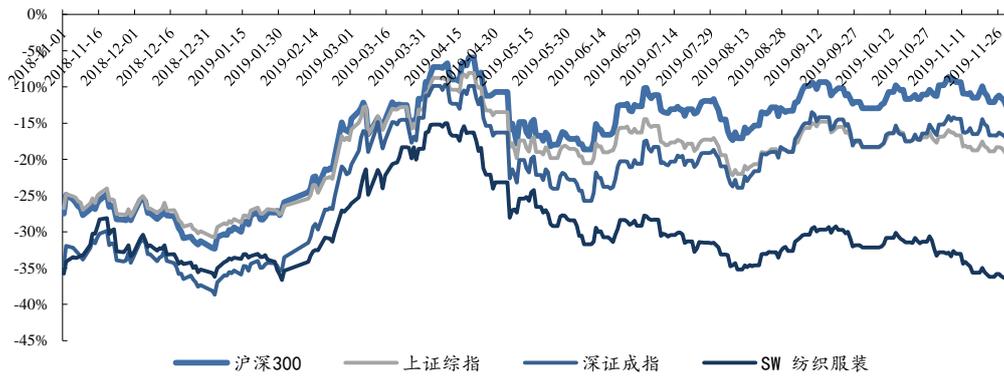
数据来源：Wind、东吴证券研究所，其中水星家纺、联发股份、超盈国际、晶苑国际、伟星股份来自 Wind 一致预期；股息率利用过去三年平均分红率计算

3. 10 月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比降 0.8%，较 9 月走弱

3.1. 本周板块表现回顾

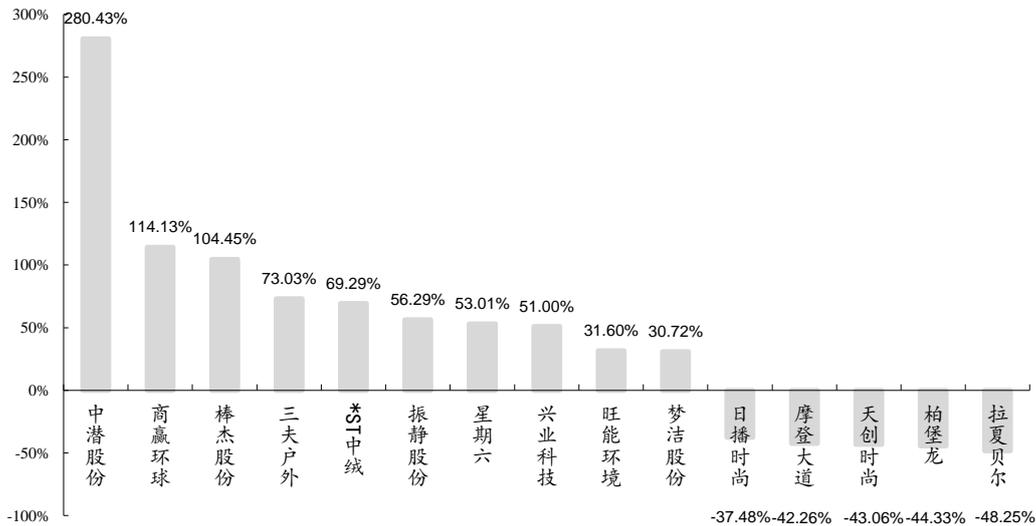
本周沪深 300 下跌 0.55%，上证综指下跌 0.46%，深证成指下跌 0.46%，其中纺织服装板块下跌 0.21%，跌幅小于沪深 300、上证综指和深证成指。

图 1：过去一年大盘及纺服板块走势



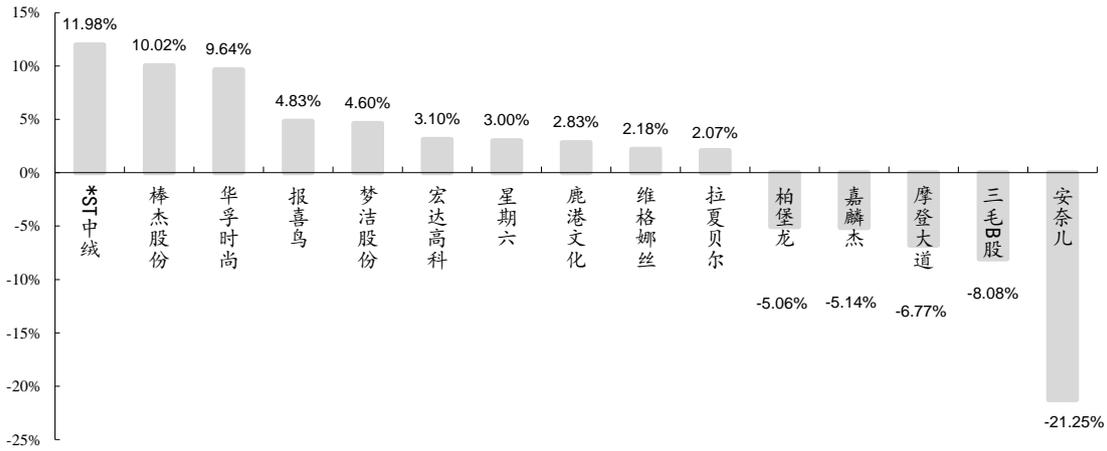
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

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



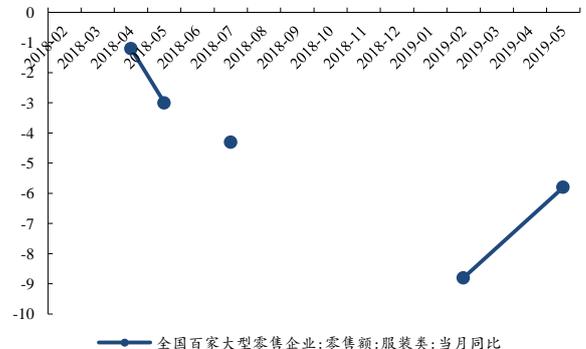
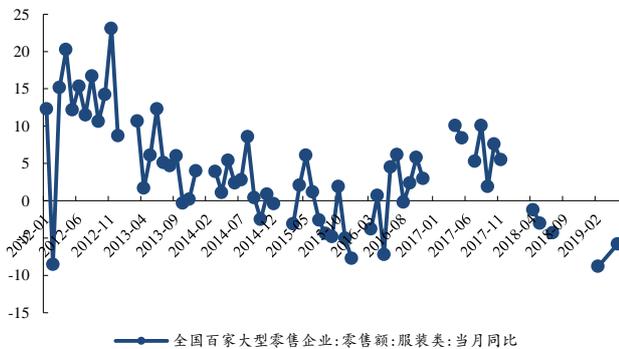
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3.2. 零售端:10月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比降0.8%

2019年10月份,社会消费品零售额总额当月同比增长7.2%,环比略有下降;10月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售当月同比下降0.8%,环比有所下降(9月同比上升3.6%)。

图4: 全国百家重点大型零售服装类企业零售额同比 (%)

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 (%)

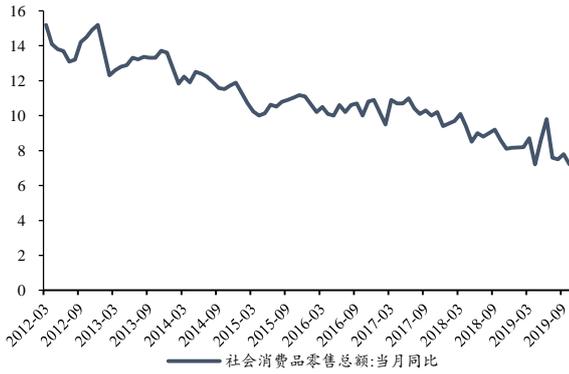


数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

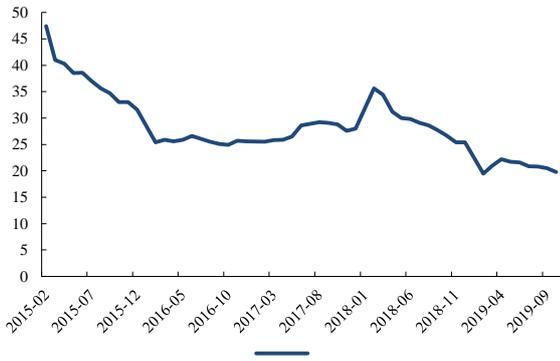
图6: 社会消费品零售总额:当月同比 (%)

图7: 18年年初至今社会消费品零售总额:当月同比 (%)



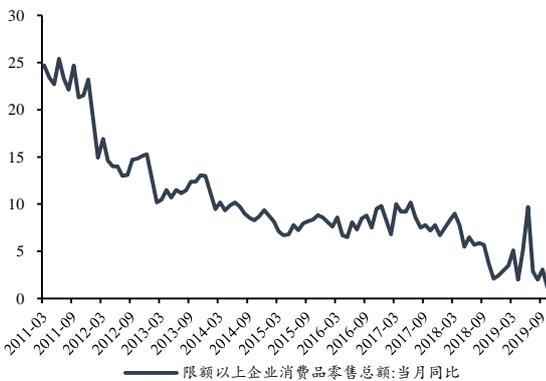
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图 8: 社会消费品零售总额:实物商品网上零售额:累计同比 (%)

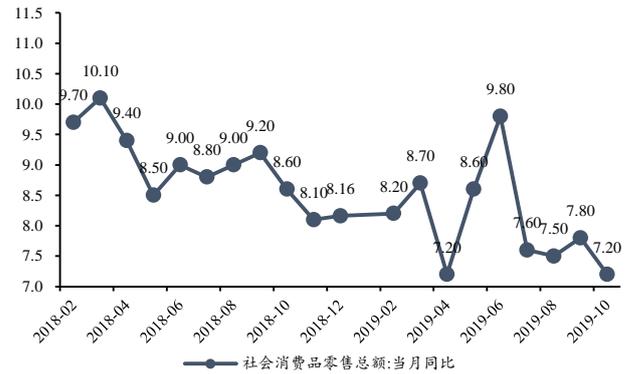


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 10: 限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%)

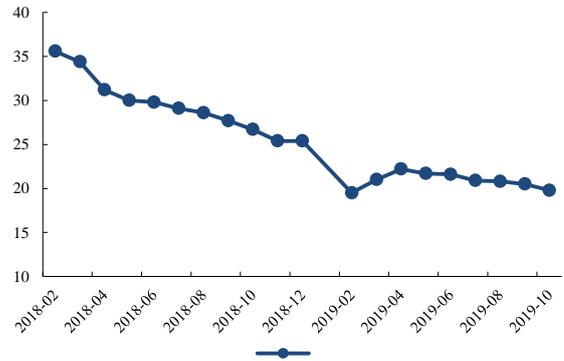


数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所



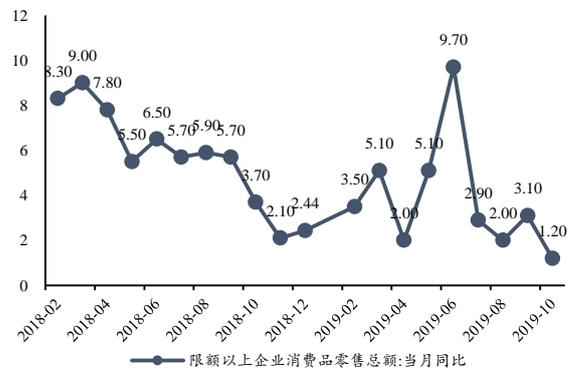
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

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 11: 18 年年初至今限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%)



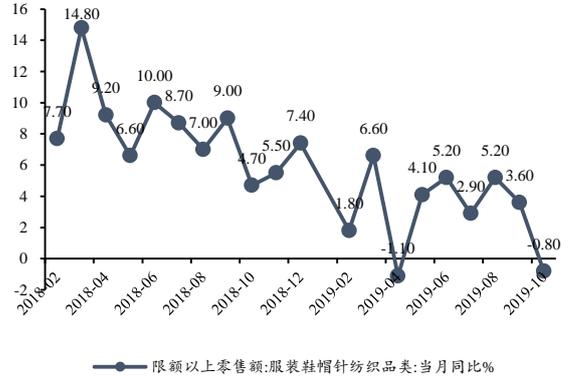
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

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 (%)



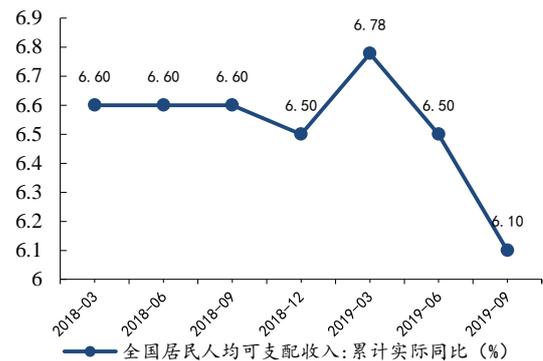
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图 14: 全国居民人均可支配收入:累计实际同比 (%)



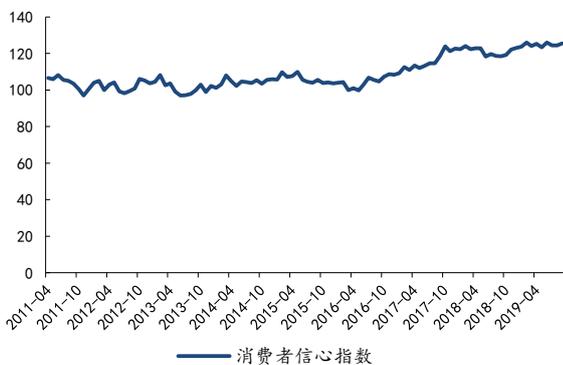
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

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 (%)



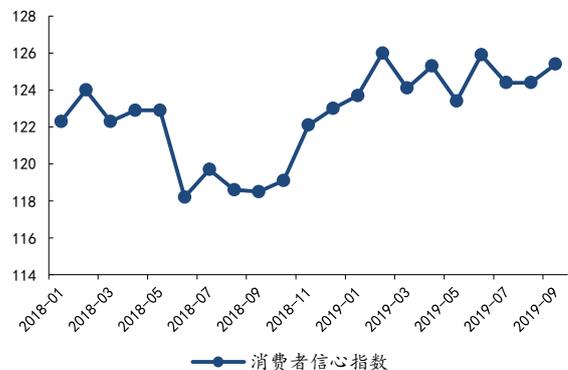
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

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

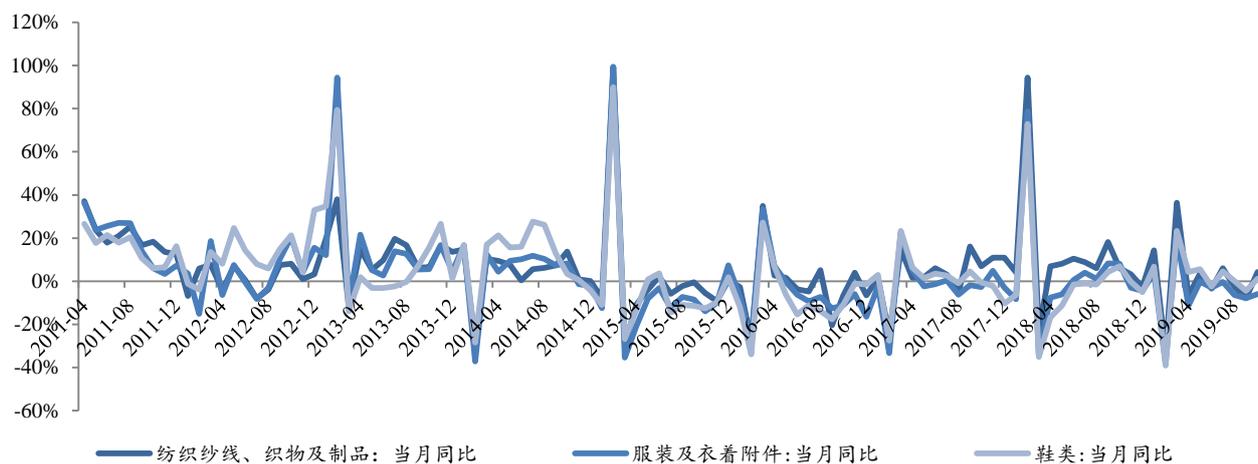


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

3.3. 出口：19年10月各品类出口有所上升

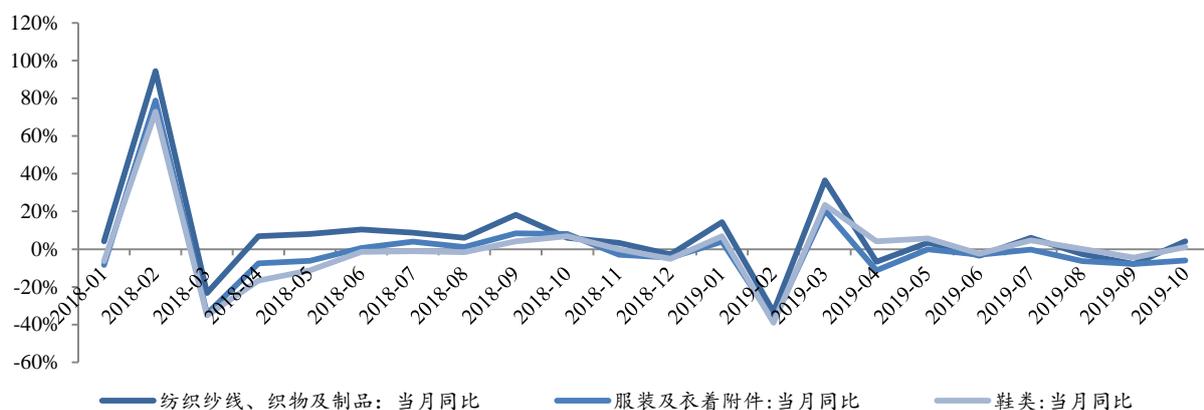
10月单月纺织品、服装、鞋类出口增长分别达到4.2%、-5.9%、1.1%，相比9月有所上升，1-9月累计出口额增速来看，纺织品、服装、鞋类出口增长分别为0.4%、-4.8%、0.3%，整体表现依旧平淡。

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）（%）



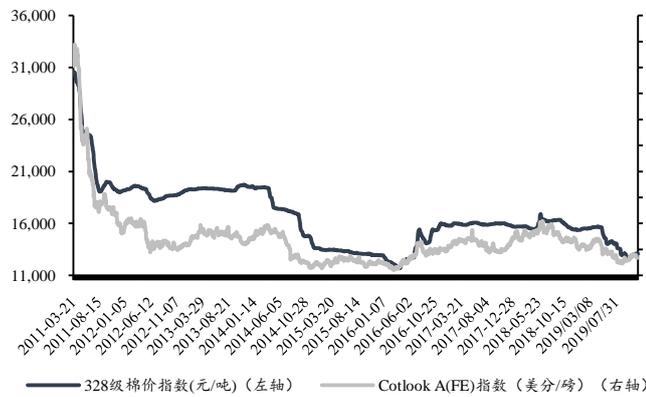
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

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：13,081.20 元/吨（+0.02%）（周变化+2.80 元/吨，月变化+264.00 元/吨，过去一年变化-2337.00 元/吨）

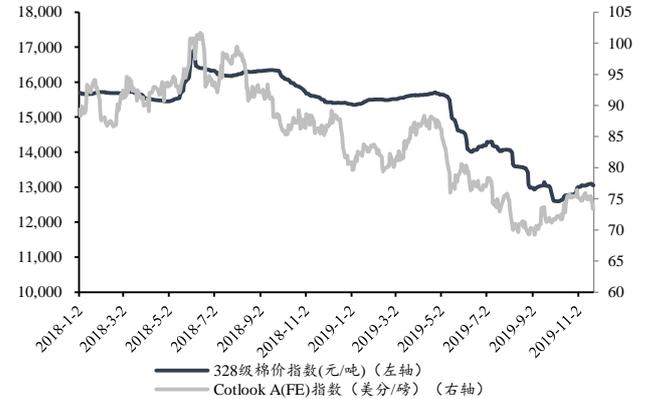
CotlookA 周均价: 74.81 美分/磅 (+0.68%) (周变化+0.5 美分/磅, 月变化-0.4 美分/磅, 过去一年变化-11.7 美分/磅)

图 20: 2011 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势



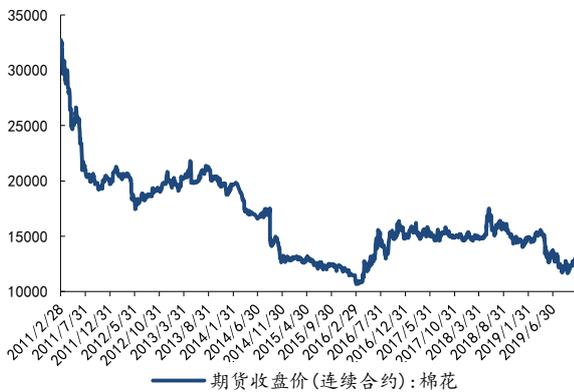
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

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

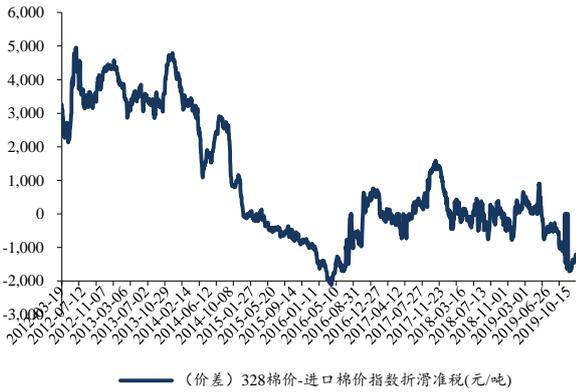
图 23: 2018 年 1 月至今棉花期货价格走势



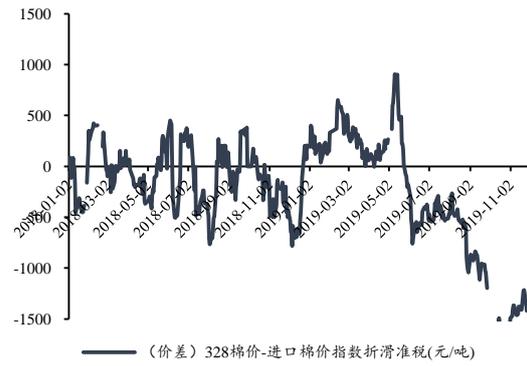
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

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

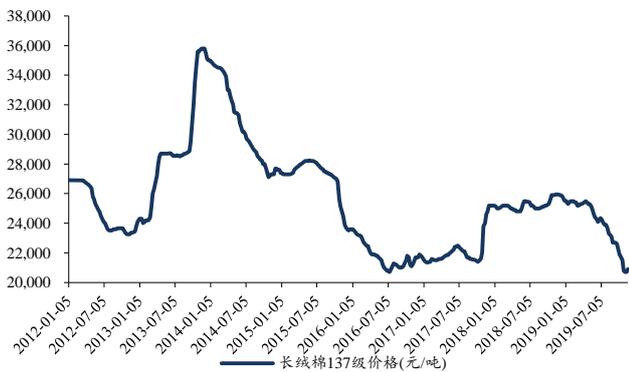


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

长绒棉(137 级): 20,900.00 元/吨(+0.00%) (周变化+0.00 元/吨, 月变化+100.00 元/吨, 过去一年变化-5,050.00 元/吨)

图 26: 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

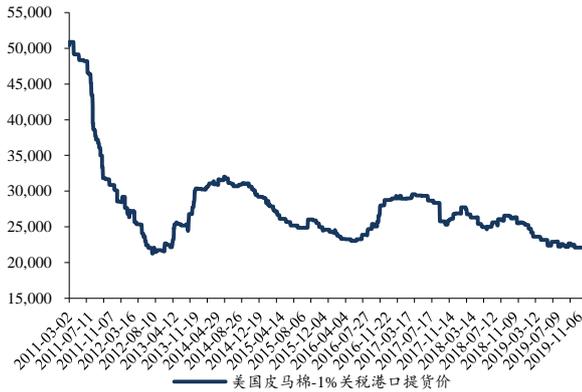


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

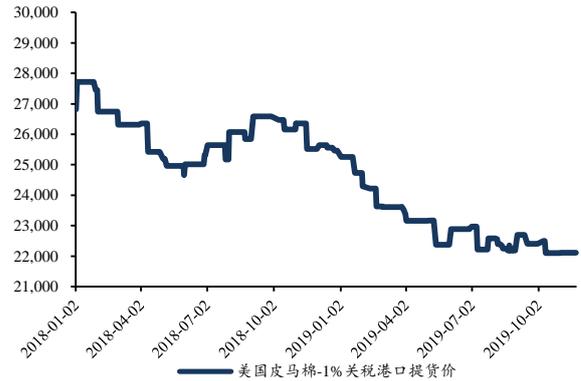
进口长绒棉(美国 PIMA2 级): 22,110.00 元/吨(0.00%) (周变化 0.00 元/吨, 月价格变化+6.00 元/吨, 过去一年变化-3,402.00 元/吨)

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)



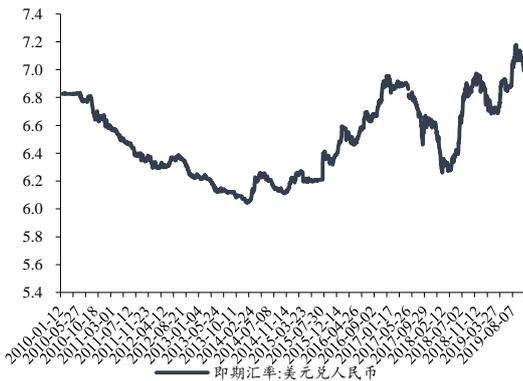
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

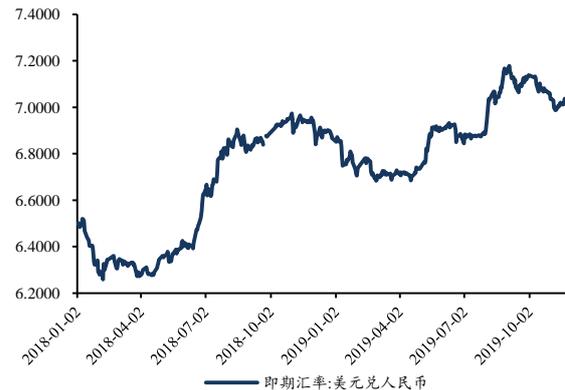
美元兑人民币汇率：7.03（本周变化-0.14%，月变化-0.53%，年变化+1.17%）

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：10,250.00 元/吨(+0.49%)（本周变化+50.00 元/吨，本月变化-500.00 元/吨，过去一年变化-3600.00 元/吨）

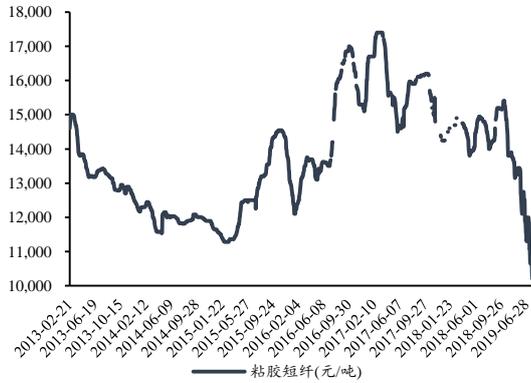
涤短：6,750.00 元/吨(+1.5%)(本周变化+100.00 元/吨，本月变化-300.00 元/吨，过去一年变化-2,100.00 元/吨)

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-3,000.00 元/吨)

氨纶 40D：29,500.00 元/吨(0.00%)(本周变化 0.00 元/吨，本月变化-500.00 元/吨，过

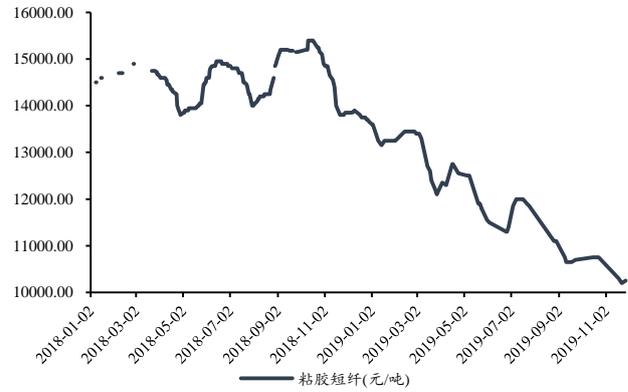
去一年变化-4,000.00 元/吨)

图 31：2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



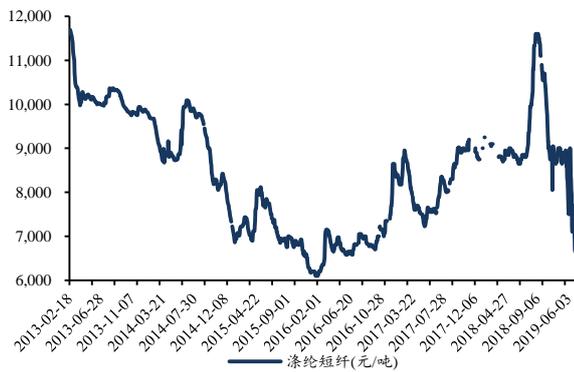
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 32：2018 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



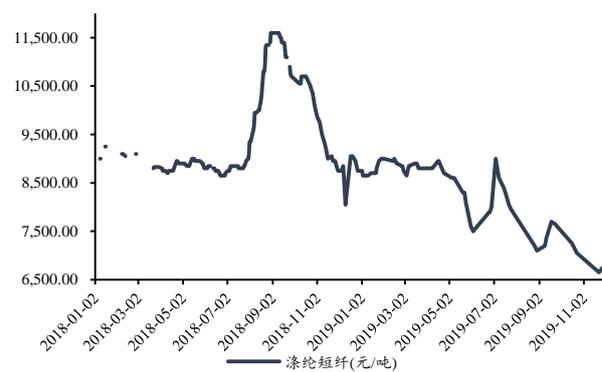
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

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

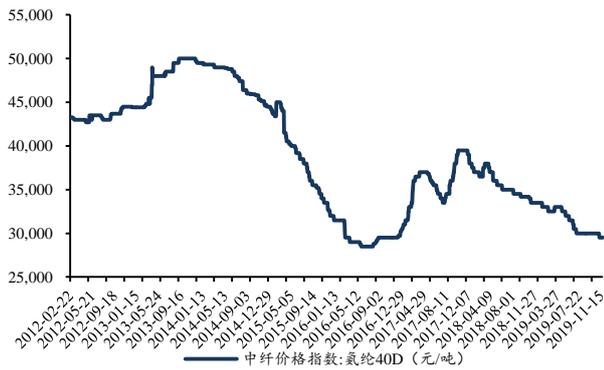
图 34：2018 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



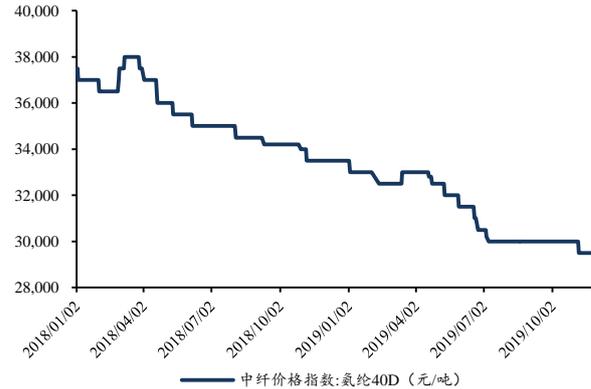
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

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



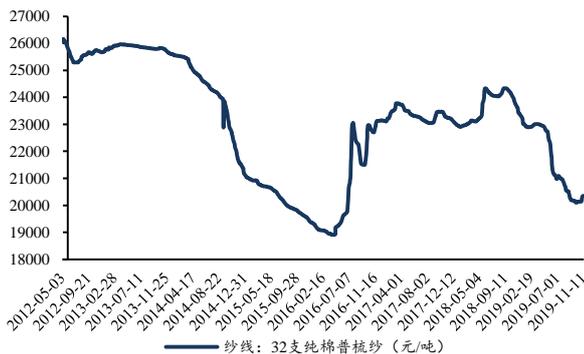
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所



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 20,353.75 元/吨(+0.27%)(周变化+55.42 元/吨，月变化+245.00 元/吨，过去一年变-3295.00 元/吨)（本周无数据更新，数据截至 2019/11/12）

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

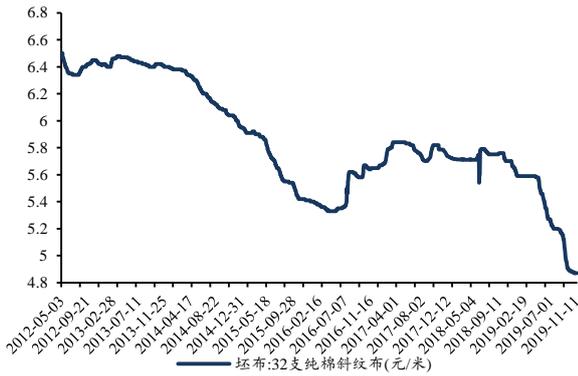


数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

坯布：32 支纯棉斜纹布 4.87 元/米(0.00%)(周变化 0.00 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 2019/11/12）

图 39：2012 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势

图 40：2018 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势



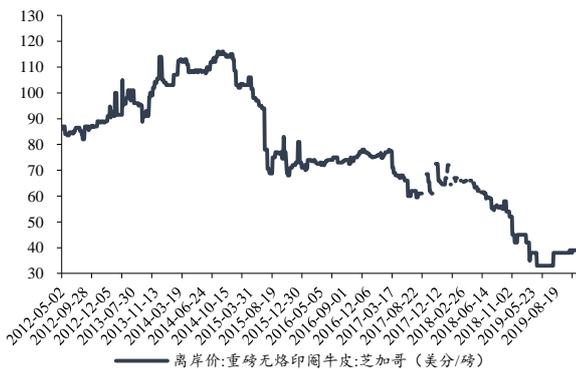
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所



数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

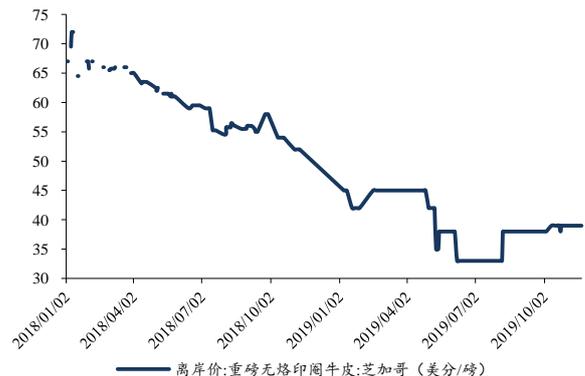
牛皮：重量无烙印眼牛皮芝加哥离岸价 39.00 美分/磅 (+0.00%) (本周变化+0.00 美分/磅，本月变化 0.00 美分/磅，过去一年变化-3.00 美分/磅)

图 41：2012 年 4 月至今芝加哥重磅无烙印阔牛皮离岸价 (美分/磅)



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 42：2018 年 1 月至今芝加哥重磅无烙印阔牛皮离岸价 (美分/磅)



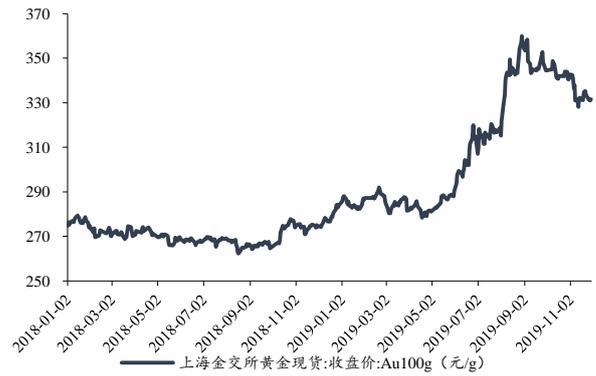
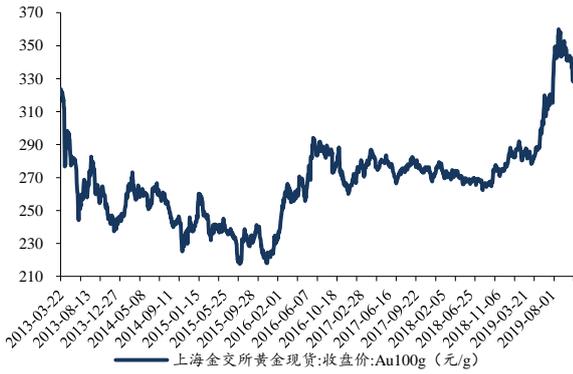
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

黄金：上金所 Au100g 331.47 元/g (-0.66%) (本周变化-2.31 元/g，本月变化-9.2 元/g，过去一年变化+56.38 元/g)

伦敦现货：1,456.44 美元/盎司 (-0.78%) (本周变化-11.42 美元/盎司，本月变化-26.60 美元/盎司，过去一年变化+233.90 美元/盎司)

图 43：2013 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)

图 44：2018 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g (元/g)

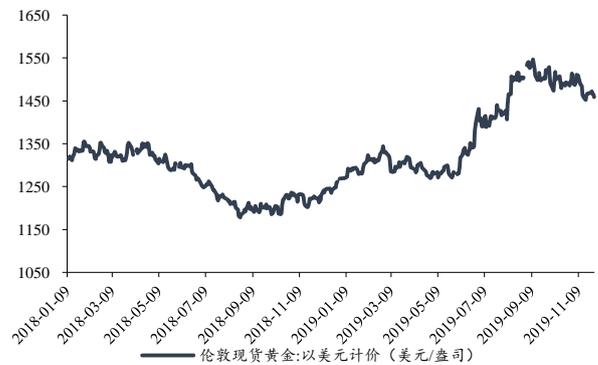
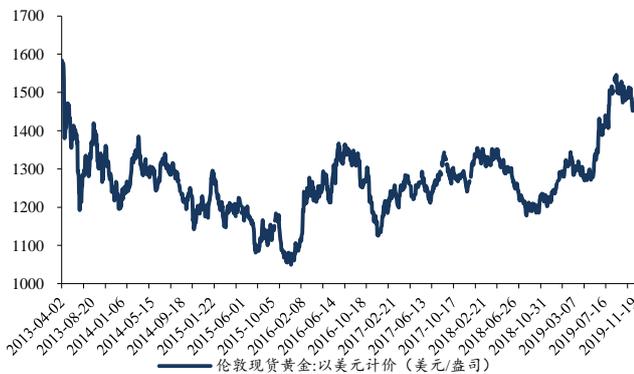


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

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

4.1. 纺织制造

【鲁泰 A 调整债券发行】发行可转债总额上限从 15.5 亿元调整至 14 亿元。

【健盛集团 聘任副总经理兼财务总监】同意聘任周万泳先生为公司副总经理、财务总监。

【新野纺织 子公司获政府补助】子公司新疆锦域收到的政府补助预计将会增加本年度利润 1,326.05 万元。。

【嘉麟杰 证监会意见】11 月 29 日公司收到中国证监会不予核准公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的决定。

【深纺织 A 业绩承诺补偿履行完毕】子公司盛波光电收到锦江集团支付的第三期

2018 年度业绩承诺补足款 7726.87 万元。至本公告披露日，盛波光电已收到全部业绩承诺补足款现金共计 1.97 亿元，锦江集团对子公司盛波光电 2018 年度业绩承诺的补偿义务已履行完毕。

【深纺织 A 财务总监辞职】公司董事、财务总监邱燕提出辞去所担任的公司第七届董事会董事、财务总监及董事会审计委员会委员职务，其辞职后将不在公司担任任何职务。

【嘉欣丝绸 收到补偿款】全资子公司苗木城公司收到桐乡市屠甸轻纺工业园区开发有限公司支付的首期征收补偿款人民币 758.71 万元。

4.2. 品牌服饰

【波司登 中期业绩】截至 2019 年 9 月 30 日止六个月收入增加 28.8% 至 44.36 亿元，毛利率提升 1.2pct 至 43.5%，净利率提升 0.5pct 至 10.8%。

【跨境通 股东减持】公司董事长、总经理徐佳东先生通过大宗交易方式减持公司股份 300 万股，占公司总股本的 0.19%。

【报喜鸟 董事辞职】徐正振先生因工作原因辞去公司第五届董事会董事职务及第五届董事会提名委员会委员职务。辞职后，徐正振先生不再担任公司任何职务。

【星期六 控股孙公司签署<经销合同>】控股子公司遥望网络之全资子公司浙江游莱花公司在社交型电商渠道“快手 APP”平台为一叶子品牌系列产品的独家经销商，引导用户通过“快手 APP”平台购物车等功能进入其他网络平台购买一叶子品牌系列产品。经销期限为 2020/1/1-2020/12/31。

【红蜻蜓 减持计划】董事汪建斌先生拟减持不超过 130 万股，占公司总股本的 0.23%；高管张少斌先生拟减持不超过 3.465 万股，占公司总股本的 0.006%；董秘薛霞女士拟减持不超过 3.465 万股，占公司总股本的 0.006%；以上人员所减持的股份均不超过其所持公司股份的 25%。

【鄂尔多斯 非公开发行股份】非公开发行 6756.76 万股股票，发行价格为 7.4 元/股，募集资金总额为人民币 5 亿元。内蒙古鄂尔多斯羊绒集团有限责任公司、中央企业贫困地区产业投资基金股份有限公司，锁定期分别为 36/12 个月。

【三夫户外 减持完成】上海歌金减持计划实施期限已届满，减持股份总数 291 万股，未超过减持计划约定的股数 672.8 万股。

【商赢环球 股东股份解冻】江苏隆明公司所持有的公司 5544 万股（占公司总股本的 11.8%）无限售条件流通股已解除冻结。

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>

