A 股一季报前瞻：道阻且右，上下求索

增持（维持）

2020 年 04 月 12 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

- 港股年报披露已经基本完成，本周开始 A 股公司年报一季报陆续披露，我们为投资者整理了 Q1 大致预期，谨做参考：
- **品牌端：多数销售下滑 3-4 成，利润端下滑幅度大于收入端，全员加强新零售渠道带货、多数放松经销商 Q1 货品退换货政策并调整 Q2 订单，与渠道伙伴共克时艰。**

  休闲装：森马服饰：Q1 国内业务收入下滑在 30%-40%，利润下滑幅度大于收入，法国 Kidiliz 业务也面临疫情挑战，对业务的负面影响预计将明显超过 19Q1 的 3000 万+水平；海澜之家：线上占比相对较小，在 Q1 疫情挑战下预计收入下滑 30%-40%，利润下滑幅度大于收入；太平鸟：由于 2019Q1 低基数，20Q1 收入下滑幅度预计在 15%上下，利润端 19Q1 扣非归母净利在 3000 万左右，20Q1 预计略有亏损，但考虑到政府补贴或可实现盈亏平衡。

  高端：比音勒芬：收入下滑幅度预计在 20%-30%之间，费用端努力控制；地素时尚：本周披露 19 年报表现亮丽，20Q1 预计收入端下滑 20%-30%，利润端下滑幅度略大于收入；歌力思：主品牌歌力思情况和其他上市公司表现预计较为类似，由于牵涉到 IRO 法国业务数据需要月底确认，目前难以全盘估算，另外 Q1 出售百秋股权的 3.4 亿一次性投资收益将得到确认。

  家纺：富安娜：由于 2019 全年处于加盟渠道调整阶段，发货非常谨慎，带来相对低基数，由此 20Q1 疫情下收入和利润端只有小幅度下滑；罗莱生活：由于线下经营受到影响，收入端下滑幅度预计在 20%-30%之间，利润端根据预告下滑幅度在 50%-60%之间。

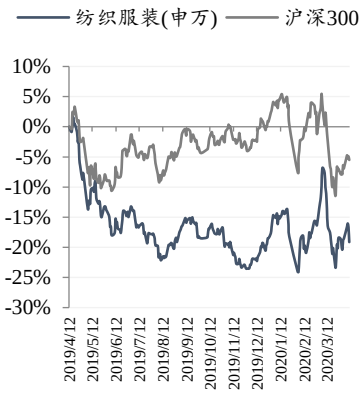
  新模式：开润股份：Q1 toC 端收入下滑 20%-30%，但 2B 仍有 10%-20%增长，收入预计持平或微增，利润端下滑幅度在 0-30%；南极电商：20Q1 GMV 增长 10%左右，预计收入和利润增幅略小于 GMV 增幅；安正时尚：20Q1 女装主业预计下滑 30%-40%，但礼尚代运营业务增长 30%；天创时尚：女鞋主业 Q1 预计微亏，同时小子科技由于 Q1 传统业务（应用推广、程序化推广）广告主预算缩减影响收入和利润下滑 30%-40%。
- **制造端：多数对 Q2 订单表达担忧。**华孚时尚：19Q1 基数较高，20Q1 纱线业务收入下滑 30%左右、网链业务收入下滑 40%左右，带动利润端下滑 5 成；百隆东方：Q1 接单目前正常，但二季度开始可能面临压力；鲁泰 A：Q1 暂时没有受到过大影响，但 Q2 不确定性大；健盛集团：Q1 陆续有小幅订单暂停，收入及利润预计单位数下滑。
- **投资逻辑:长期来看继续布局白马股，短期聚焦新经济。**延续我们在《消费品龙头跌到位了吗》的专题报告中的观点：

  1、长期来看：中国的消费品龙头隐含回报率相较 3-6 个月前已经显著回升，在此期间深证成指与创业板上涨分别为 10%+/20%+，换言之，消费品龙头的吸引力相对而言已显著提升；

  2、但无论从国内还是国际需求来看，未来半年都很难令人乐观，且在海外疫情未稳的情况下，市场预计仍在剧烈波动的环境中，如果投资人允许的回报周期足够长，可以考虑利用近期波动在相对低位进行消费龙头的配置，从这个角度，继续推荐安踏体育、滔搏、波司登、李宁、申洲国际、天虹纺织等龙头公司。

  而从短期来看，直播电商、C2M 等主题引燃了市场对于新经济的热情，在当前的经济环境下，这也确实是难得的具备持续成长空间的领域了。我们也将以直播电商为突破口，沿着新零售产业链持续挖掘机会，欢迎关注以安正时尚、南极电商、天创时尚为代表的新经济标的。
- **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、《纺织服装行业二季度策略：谨慎与求变》2020-04-06
2、《纺织服装行业：港股运动年报奠定全年增长基调，C2M 概念推动周五多个个股涨停》2020-03-29
3、《纺织服装行业：疫情全年影响试判：从港股年报谈起》2020-03-22
4、《纺织服装行业：消费品龙头跌到位了吗？》2020-03-15
5、《纺织服装行业：疫情拐点下，再谈板块投资机会》2020-02-23

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. A 股一季报前瞻：道阻且右，上下求索 5
1.1. A 股进入年报以及一季报预告密集披露期，多数企业 Q1 面临挑战 5
1.2. 投资逻辑:长期来看继续布局白马股，短期聚焦新经济 6
2. 相关标的估值水平 6
3. 疫情下 1-2 月社零整体下挫明显 8
3.1. 本周板块表现回顾 8
3.2. 零售端:1-2 月疫情下社零下挫明显 9
3.3. 出口：疫情下复工延迟，1-2 月出口下滑 20% 13
3.4. 上游主要原材料：棉价继续回落，金价、汇率总体稳定 14
4. 上市公司重要公告 21
4.1. 纺织制造 21
4.2. 品牌服饰 22
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 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（%） 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（%） 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（%） 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（%） 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：限额以上零售额:金银珠宝类:当月同比（%） 11
图 15： 18 年年初至今限额以上零售额: 金银珠宝类:当月同比（%） 11
图 16：限额以上零售额:化妆品类:当月同比（%） 12
图 17： 18 年年初至今限额以上零售额: 化妆品类:当月同比（%） 12
图 18：全国居民人均可支配收入：累计实际同比（%） 12
图 19：18 年年初至今全国居民人均可支配收入：累计实际同比（%） 12
图 20：2011 年 1 月至今消费者信心指数 13
图 21：18 年年初至今消费者信心指数 13
图 22：服装、纺织品、鞋类出口增速（分月同比）（%） 13
图 23：2018 年 1 月至今服装、纺织品、鞋类出口增速（分月同比）（%） 13
图 24：2011 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势 14
图 25：2018 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势 14
图 26：2011 年 1 月至今棉花期货价格走势 14
图 27：2018 年 1 月至今棉花期货价格走势 14
图 28：2012 年 1 月至今内外棉花价差走势 15
图 29：2018 年 1 月至今内外棉花价差走势 15
图 30：2012 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势 15
图 31：2010 年 11 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势（元/吨） 16
图 32：2018 年 1 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势（元/吨） 16
图 33：2009 年 11 月至今美元兑人民币汇率走势 16
图 34：2018 年 1 月至今美元兑人民币汇率走势 16
图 35：2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势 17
图 36：2018 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势 17
图 37：2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势 18
图 38：2018 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势 18
图 39：2012 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势 18
图 40：2018 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势 18
图 41：2012 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势 18
图 42：2018 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势 18

图 43：2012 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势 19
图 44：2018 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势 19
图 45：2012 年 4 月至今芝加哥重磅无烙印阉牛皮离岸价（美分/磅） 19
图 46：2018 年 1 月至今芝加哥重磅无烙印阉牛皮离岸价（美分/磅） 19
图 47：2013 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g（元/g） 20
图 48：2018 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g（元/g） 20
图 49：2013 年 1 月至今伦敦现货黄金（美元/盎司） 20
图 50：2018 年 1 月至今伦敦现货黄金（美元/盎司） 20

表 1：A 股主要标的一季度前瞻 5
表 2：相关标的估值及分红情况 7

1. A 股一季报前瞻：道阻且右，上下求索

1.1. A 股进入年报以及一季报预告密集披露期 ，多数企业 Q1 面临挑战

港股年报披露已经基本完成，本周开始 A 股公司年报一季报陆续披露，我们为投资者整理了 Q1 大致预期，谨做参考：

表 1：A 股主要标的一季度前瞻

上市公司		Q1 收入（亿元）					Q1 归母净利润（亿元）				
		19Q1	20Q1 下限	20Q1 YOY 下限	20Q1 上限	20Q1 YOY 上限	19Q1	20Q1 下限	20Q1 YOY 下限	20Q1 上限	20Q1 YOY 上限
休闲装											
002563.SZ	森马服饰	41.2	24.7	-40%	28.8	-30%	3.5	1.4	-60%	2.1	-40%
600398.SH	海澜之家	60.9	36.5	-40%	42.6	-30%	12.1	6.0	-50%	7.3	-40%
603877.SH	太平鸟	16.6	13.3	-20%	14.9	-10%	0.9	0.0	-100%	0.1	-90%
高端											
002832.SZ	比音勒芬	4.7	3.3	-30%	3.8	-20%	1.3	1.0	-25%	1.1	-15%
603587.SH	地素时尚	5.8	4.1	-30%	4.7	-20%	2.0	1.2	-40%	1.4	-30%
603808.SH	歌力思	6.2	4.4	-30%	5.0	-20%	0.9	0.5	-40%	0.6	-30%
家纺											
002327.SZ	富安娜	5.2	5.0	-5%	5.2	0%	0.8	0.7	-10%	0.8	0%
002293.SZ	罗莱生活	11.4	8.0	-30%	9.2	-20%	1.4	0.6	-60%	0.7	-50%
新模式											
300577.SZ	开润股份	6.0	5.1	-15%	6.9	15%	0.5	0.3	-30%	0.5	0%
002127.SZ	南极电商	8.2	8.2	0%	8.7	5%	1.2	1.2	0%	1.3	5%
603839.SH	安正时尚	5.5	4.4	-20%	5.0	-10%	1.0	0.6	-40%	0.7	-30%
603608.SH	天创时尚	4.9	2.5	-50%	2.9	-40%	0.4	0.1	-70%	0.2	-50%
纺织制造											
002042.SZ	华孚时尚	36.3	21.8	-40%	25.4	-30%	1.7	0.7	-60%	0.9	-50%
601339.SH	百隆东方	15.2	13.7	-10%	15.2	0%	1.2	1.1	-10%	1.2	0%
000726.SZ	鲁泰 A	15.5	13.9	-10%	15.5	0%	2.0	1.8	-10%	2.0	0%
603558.SH	健盛集团	4.0	3.6	-10%	4.0	0%	0.7	0.6	-10%	0.7	0%

注：森马 Kidiiliz 集团影响可能大于预期；歌力思未考虑出售百秋股权带来的 3.4 亿左右一次性投资收益

数据来源：公司公告，东吴证券研究所预测

品牌端：多数销售下滑 3-4 成，利润端下滑幅度大于收入端，全员加强新零售渠道带货、多数放松经销商 Q1 货品退换货政策并调整 Q2 订单，与渠道伙伴共克时艰。

1） **休闲装：**森马服饰：Q1 国内业务收入下滑在 30%-40%，利润下滑幅度大于收入，法国 Kidiliz 业务也面临疫情挑战，对业务的负面影响预计将明显超过 19Q1 的 3000 万+水平；海澜之家：线上占比相对较小，在 Q1 疫情挑战下预计收入下滑 30%-40%，利润下滑幅度大于收入；太平鸟：由于 2019Q1 低基数，20Q1 收入下滑幅度预计在 15%上下，利润端 19Q1 扣非归母净利在 3000 万左右，20Q1 预计略有亏损，但考虑到政府补贴或可实现盈亏平衡。

2）**高端：**比音勒芬：收入下滑幅度预计在 20%-30%之间，费用端努力控制；地素时尚：本周披露 19 年报表现亮丽，20Q1 预计收入端下滑 20%-30%，利润端下滑幅度略大于收入；歌力思：主品牌歌力思情况和其他上市公司表现预计较为类似，由于牵涉到 IRO 法国业务数据需要月底确认，目前难以全盘估算，另外 Q1 出售百秋股权的 3.4 亿一次性投资收益将得到确认。

3）**家纺：**富安娜：由于 2019 全年处于加盟渠道调整阶段，发货非常谨慎，带来相对低基数，由此 20Q1 疫情下收入和利润端只有小幅度下滑；罗莱生活：由于线下经营受到影响，收入端下滑幅度预计在 20%-30%之间，利润端根据预告下滑幅度在 50%-60%之间。

4）**新模式：**开润股份：Q1 toC 端收入下滑 20%-30%，但 2B 仍有 10%-20%增长，收入预计持平或微增，利润端下滑幅度在 0-30%；南极电商：20Q1 GMV 增长 10%左右，预计收入和利润增幅略小于 GMV 增幅；安正时尚：20Q1 女装主业预计下滑 30%-40%，但礼尚代运营业务增长 30%；天创时尚：女鞋主业 Q1 预计微亏，同时小子科技由于 Q1 传统业务（应用推广、程序化推广）广告主预算缩减影响收入和利润下滑 30%-40%。

制造端：多数对 Q2 订单表达担忧。华孚时尚：19Q1 基数较高，20Q1 纱线业务收入下滑 30%左右、网链业务收入下滑 40%左右，带动利润端下滑 5 成；百隆东方：Q1 接单目前正常，但二季度开始可能面临压力；鲁泰 A：Q1 暂时没有受到过大影响，但 Q2 不确定性大；健盛集团：Q1 陆续有小幅订单暂停，收入及利润预计单位数下滑。

1.2. 投资逻辑:长期来看继续布局白马股，短期聚焦新经济

延续我们在《消费品龙头跌到位了吗》的专题报告中的观点：

1、长期来看：中国的消费品龙头隐含回报率相较 3-6 个月前已经显著回升，在此期间深证成指与创业板上涨分别为 10%+/20%+，换言之，消费品龙头的吸引力相对而言已显著提升；

2、但无论从国内还是国际需求来看，未来半年都很难令人乐观，且在海外疫情未稳的情况下，市场预计仍在剧烈波动的环境中，那么需要投资人做决策的实际上是：在长期投资回报已经明确具备了更强吸引力的情况下，投资人心目中理想的投资周期是多长？如果足够长，投资者可以考虑利用近期波动在相对低位进行消费龙头的配置，从这个角度，继续推荐安踏体育、滔搏、波司登、李宁、申洲国际、天虹纺织等龙头公司。

而从短期来看，直播电商、C2M 等主题引燃了市场对于新经济的热情，在当前的经济环境下，这也确实是难得的具备持续成长空间的领域了。我们也将以直播电商为突破口，沿着新零售产业链持续挖掘机会，欢迎关注以安正时尚、南极电商、天创时尚为代表的新经济标的。

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	186	16.9	15.5	-8.7%	12.1	15.9	2.5%	11.8	62%	5.1%
3998.HK	波司登	212	9.8	10.8	10.4%	19.6	14.6	35.1%	14.5	76%	3.9%
600398.SH	海澜之家	281	34.5	35.2	1.7%	8.0	37.2	5.8%	7.5	61%	7.7%
体育											
2020.HK	安踏体育	1,452	41.0	53.4	30.3%	27.2	56.7	6.1%	25.6	70%	2.6%
2331.HK	李宁	542	7.2	15.0	110%	36.1	15.7	5.0%	34.4	13%	0.4%
6110.HK	滔搏	511	22.0	24.3	10.6%	21.0	29.6	21.5%	17.3	50%	2.4%
1368.HK	特步国际	61	6.6	7.3	10.8%	8.5	7.6	3.9%	8.1	75%	8.9%
高端											
002832.SZ	比音勒芬	58	2.9	4.1	39.9%	14.2	5.1	25.4%	11.4	36%	2.5%
603587.SH	地素时尚	84	5.7	6.2	8.8%	13.4	6.4	1.8%	13.2	72%	5.3%
603808.SH	歌力思	37	3.7	4.0	10.3%	9.2	4.8	20.4%	7.6	38%	4.2%
家纺											
002327.SZ	富安娜	59	5.4	5.2	-5.0%	11.4	5.6	8.2%	10.5	50%	4.4%
002293.SZ	罗莱生活	73	5.3	5.4	1.2%	13.5	6.1	12.7%	12.0	54%	4.0%
男装											
1234.HK	中国利郎	52	7.5	8.1	8.1%	6.4	6.8	-16.7%	7.7	75%	11.7%
601566.SH	九牧王	59	5.3	5.6	4.3%	10.6	5.5	-0.9%	10.7	119%	11.2%
002029.SZ	七匹狼	40	3.5	3.5	2.2%	11.2	3.9	9.9%	10.2	24%	2.2%
珠宝											
002867.SZ	周大生	131	8.1	10.1	25.0%	13.0	11.9	18.6%	11.0	43%	3.3%
600612.SH	老凤祥	219	12.0	14.4	19.8%	15.1	16.2	12.1%	13.5	48%	3.2%
化妆品											
603983.SH	丸美股份	264	4.2	5.4	29.1%	49.2	6.4	18.9%	41.4	-	-
603605.SH	珀莱雅	238	2.9	3.9	36.8%	60.5	5.0	26.8%	47.7	31%	0.5%
600315.SH	上海家化	168	5.4	5.6	3.1%	30.2	5.6	1.4%	29.7	31%	1.0%
300792.SZ	壹网壹创	223	1.6	2.1	27.3%	107.7	2.9	37.7%	78.2	-	-
300132.SZ	青松股份	68	4.0	4.5	12.6%	15.1	5.7	25.8%	12.0	10%	0.7%
688363.SH	华熙生物	384	4.2	5.9	38.1%	65.7	7.7	32.0%	49.8	-	-
新模式											
300577.SZ	开润股份	58	1.7	2.3	29.8%	25.6	2.9	30.3%	19.6	30%	1.2%
002127.SZ	南极电商	277	8.9	12.1	36.7%	22.9	15.7	29.3%	17.7	15%	0.6%
603839.SH	安正时尚	51	2.8	3.0	7.7%	16.9	4.0	30.7%	12.9	36%	2.1%
603608.SH	天创时尚	48	2.4	2.2	-8.8%	21.5	2.2	0.3%	21.5	43%	2.0%
纱线											
2678.HK	天虹纺织	48	11.6	8.8	-24.0%	5.4	10.6	20.4%	4.5	34%	6.4%
002042.SZ	华孚时尚	77	7.5	4.6	-39.3%	17.0	6.2	35.1%	12.6	56%	3.3%
601339.SH	百隆东方	52	4.4	4.4	0.9%	11.72	5.0	14.2%	10.3	33%	2.8%

面料											
000726.SZ	鲁泰 A	73	8.1	9.0	10.3%	8.2	9.6	7.7%	7.6	56%	6.9%
2111.HK	超盈国际	14	2.4	2.7	10.6%	5.1	2.8	4.5%	4.9	22%	4.3%
成衣											
2313.HK	申洲国际	1,198	45.4	51.0	12.2%	23.5	49.0	-3.9%	24.5	70%	1.4%
2232.HK	晶苑国际	56	10.0	10.8	7.2%	5.2	12.8	19.0%	4.4	25%	4.7%
603558.SH	健盛集团	35	2.1	2.7	32.4%	12.6	3.2	16.5%	10.9	27%	2.2%
印染辅料											
600987.SH	航民股份	60	6.6	7.4	11.3%	8.2	7.7	5.0%	7.8	31%	3.8%
002003.SZ	伟星股份	44	3.1	3.3	5.4%	13.4	3.7	13.6%	11.8	81%	6.0%

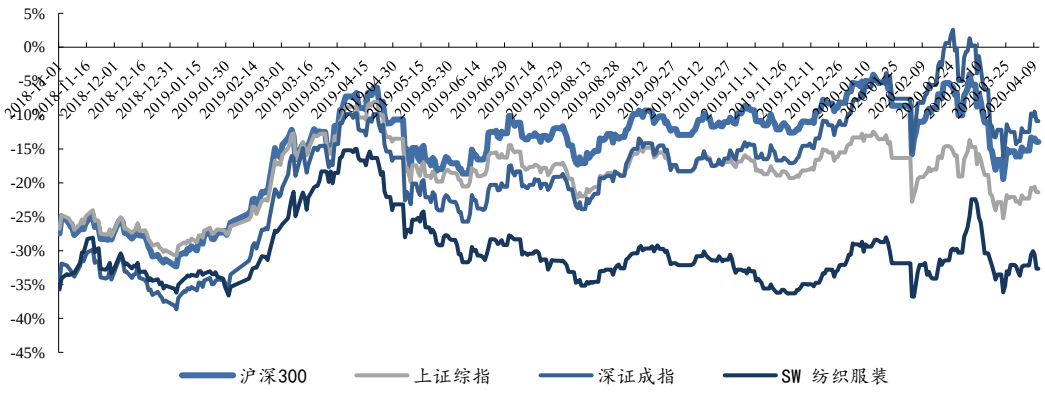
数据来源：Wind、东吴证券研究所，其中水星家纺、九牧王、珀莱雅、超盈国际、晶苑国际、伟星股份来自 Wind 一致预期；股息率利用过去三年平均分红率计算

3. 疫情下 1-2 月社零整体下挫明显

3.1. 本周板块表现回顾

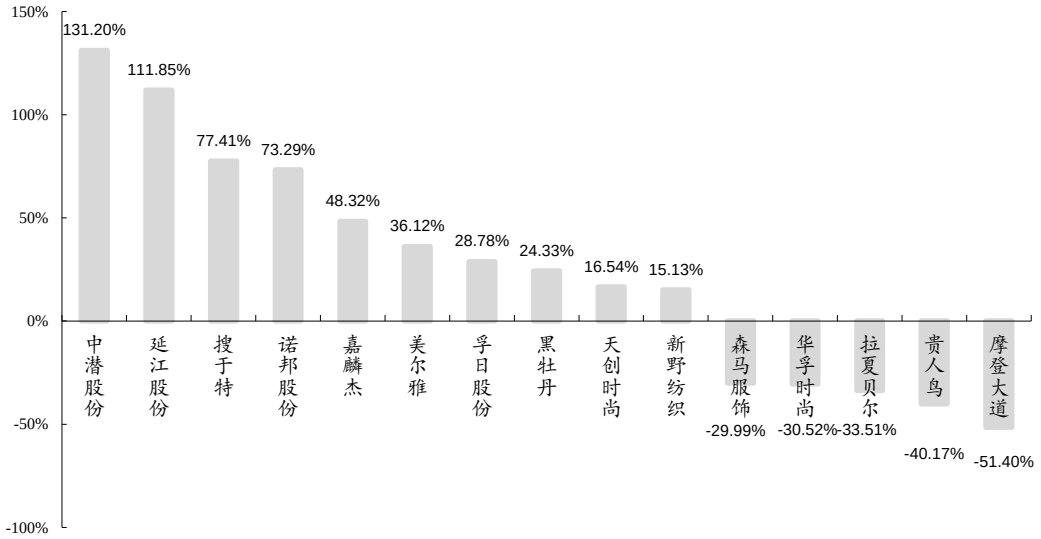
过去一周沪深 300 上涨 1.51%，上证综指上涨 1.18%，深证成指上涨 1.86%，其中纺织服装板块下跌 0.70%。

图 1：过去一年大盘及纺服板块走势



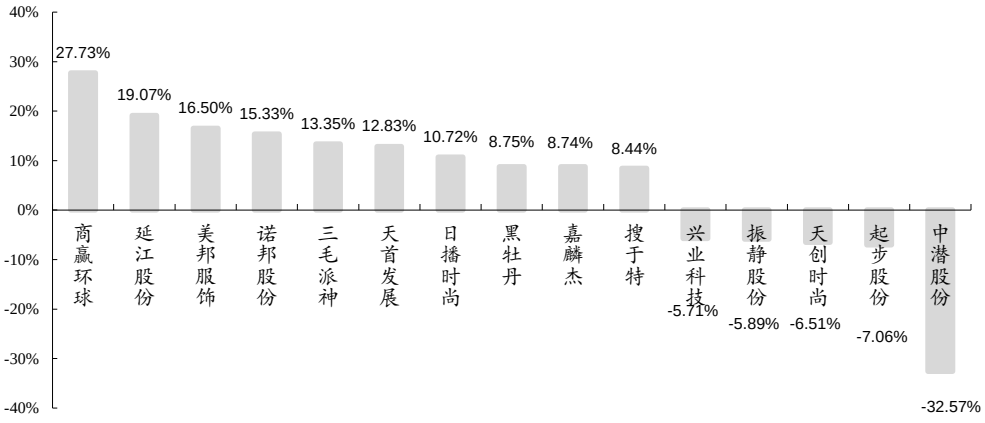
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

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

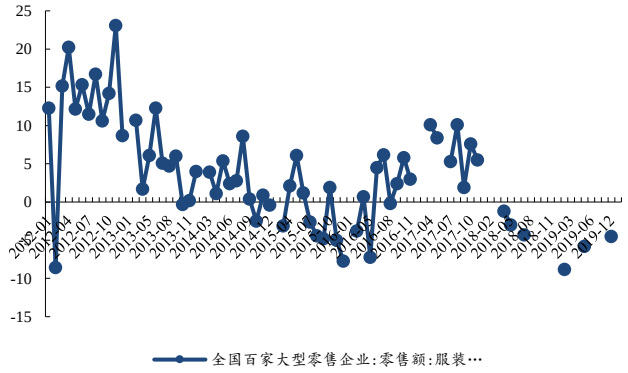
3.2. 零售端:1-2 月疫情下社零下挫明显

2020 年 1-2 月份，疫情影响下社会消费品零售额总额当月同比下降 20.5%，服装鞋帽针纺织品类作为可选消费，零售额同比下跌 30.9%。

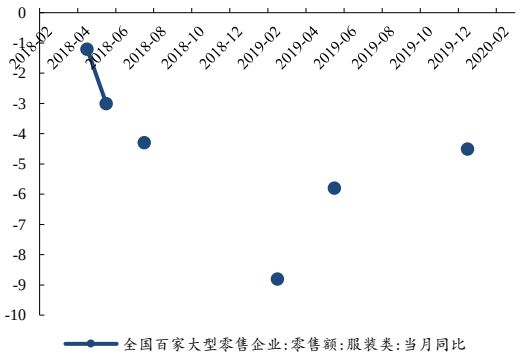
图 4：全国百家重点大型零售服装类企业零售额同比（%）

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（%）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

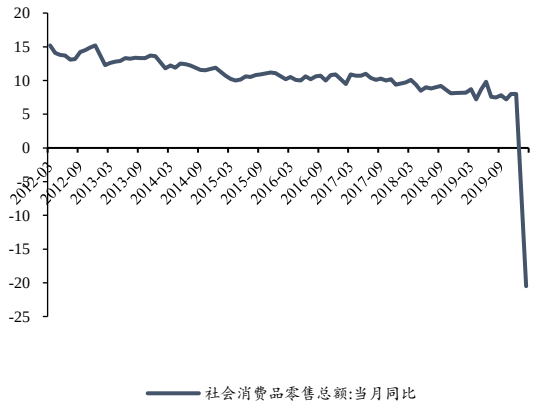


数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所



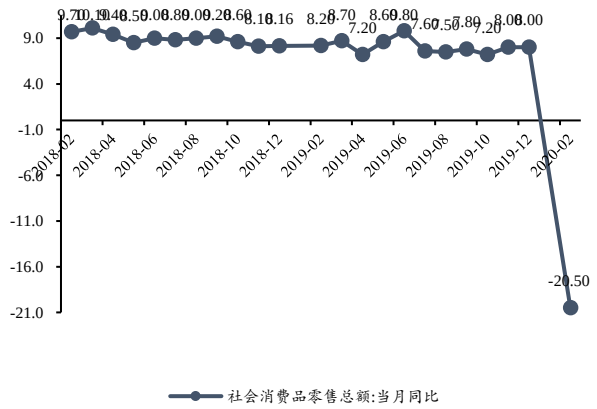
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 6：社会消费品零售总额:当月同比（%）



数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 7：18 年年初至今社会消费品零售总额:当月同比（%）



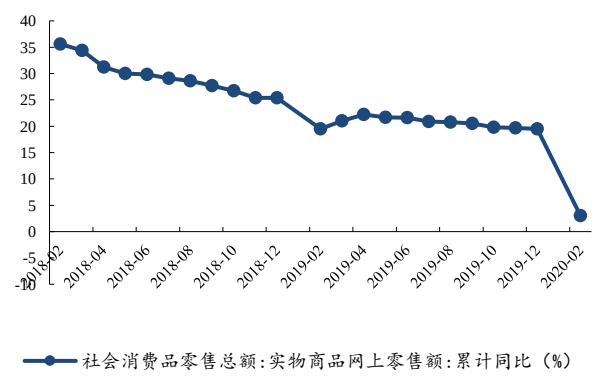
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

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 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

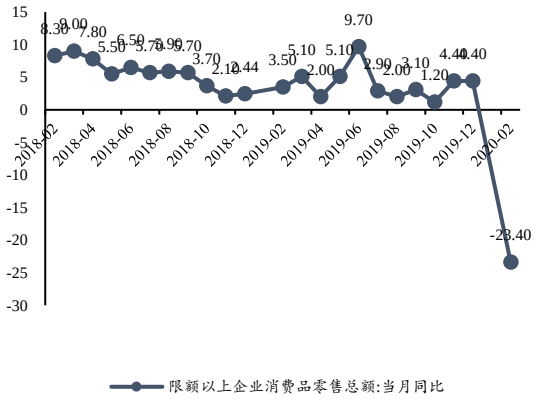
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 10：限额以上企业消费品零售总额:当月同比（%）



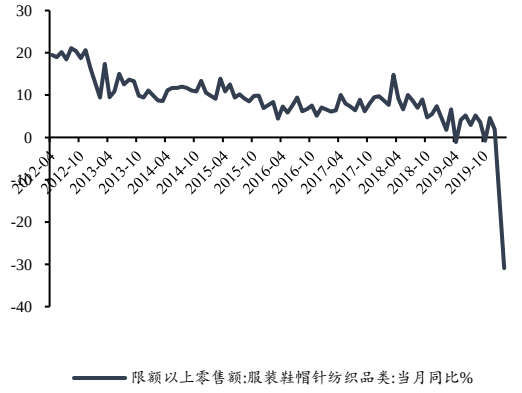
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

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（%）



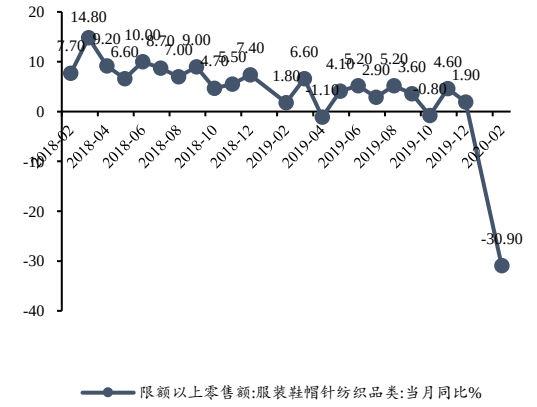
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

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（%）



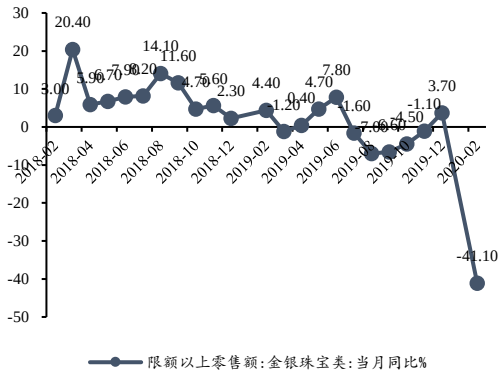
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

图 14：限额以上零售额:金银珠宝类:当月同比（%）

图 15：18 年年初至今限额以上零售额：金银珠宝类:当月同比（%）

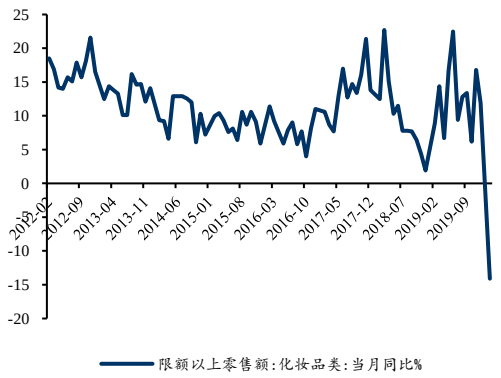


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 16：限额以上零售额:化妆品类:当月同比（%）



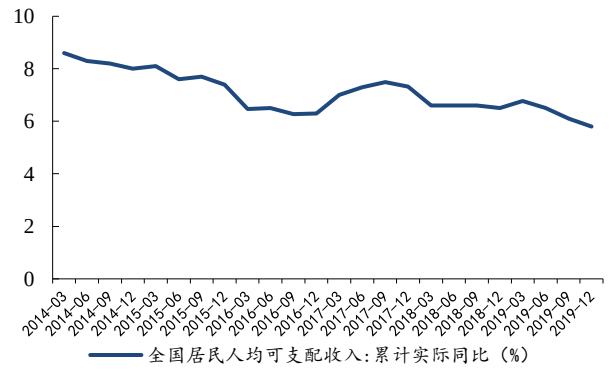
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 17：18 年年初至今限额以上零售额：化妆品类:当月同比（%）



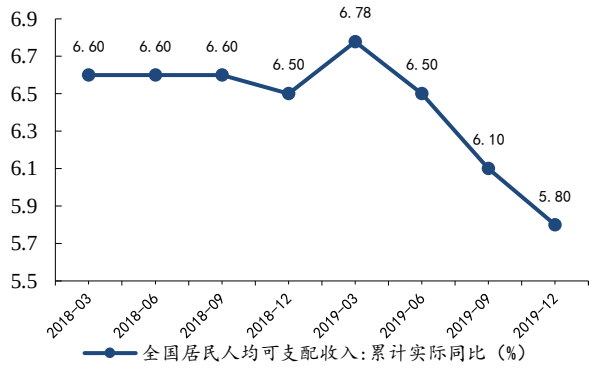
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 18：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

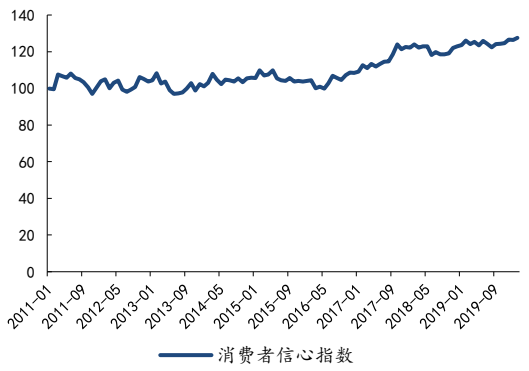
图 19：18 年年初至今全国居民人均可支配收入：累计实际同比（%）



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

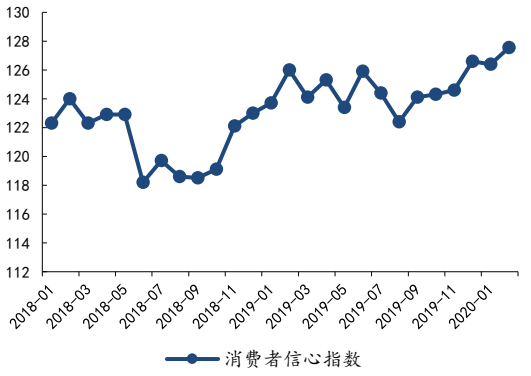
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 20：2011 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 21：18 年年初至今消费者信心指数

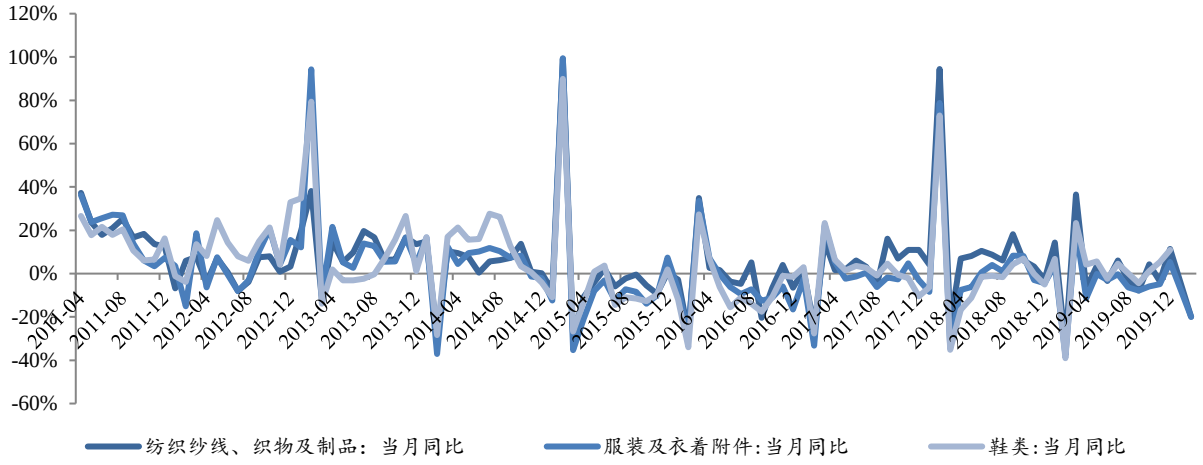


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

3.3. 出口：疫情下复工延迟，1-2 月出口下滑 20%

从 2020 年开始，为避免春节错峰影响，海关 1-2 月出口情况合并发布，具体到本行业，受到疫情后复工延迟影响，纺织品、服装分别下滑 19.9%/20%。

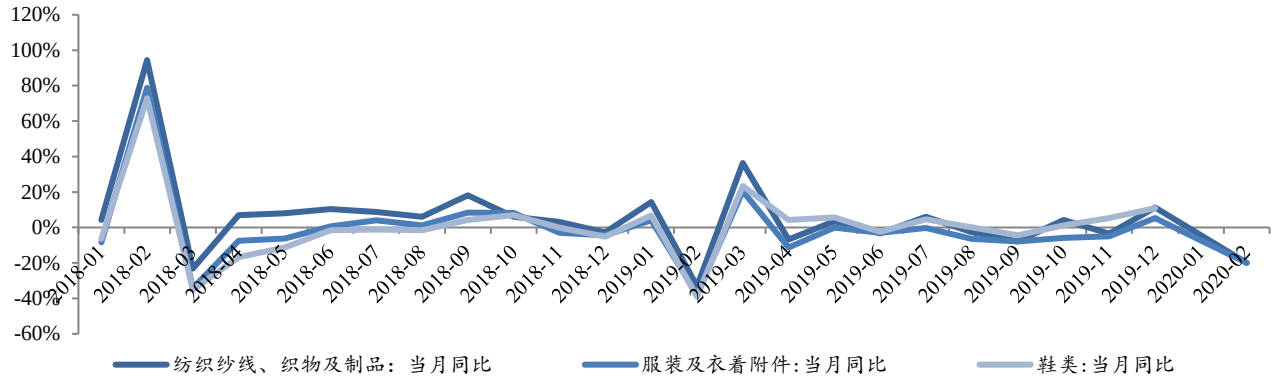
图 22：服装、纺织品、鞋类出口增速（分月同比）（%）



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 23：2018 年 1 月至今服装、纺织品、鞋类出口增速（分月同比）（%）

请务必阅读正文之后的免责声明部分



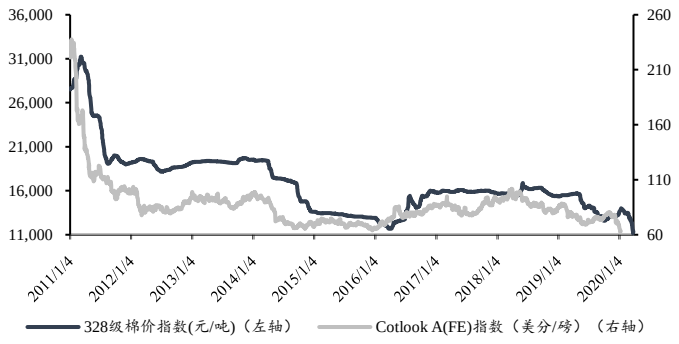
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

3.4. 上游主要原材料：棉价继续回落，金价、汇率总体稳定

328 级现货周均价：11,338.0 元/吨（+1.61%）（周变化 179.20 元/吨，月变化-1215.00 元/吨，过去一年变化-4177.00 元/吨）

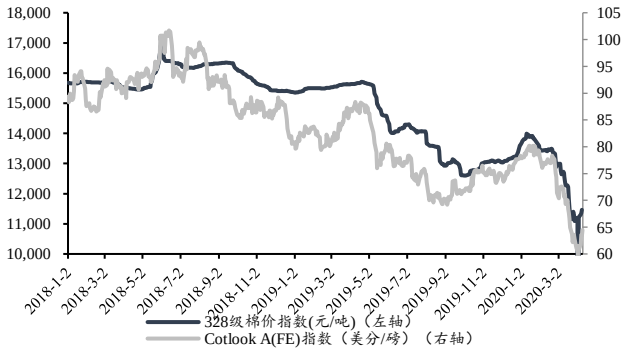
CotlookA 周均价：63.30 美分/磅（+4.26%）（周变化+2.59 美分/磅，月变化-6.55 美分/磅，过去一年变化-23.25 美分/磅）

图 24：2011 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 25：2018 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 26：2011 年 1 月至今棉花期货价格走势

图 27：2018 年 1 月至今棉花期货价格走势

请务必阅读正文之后的免责声明部分

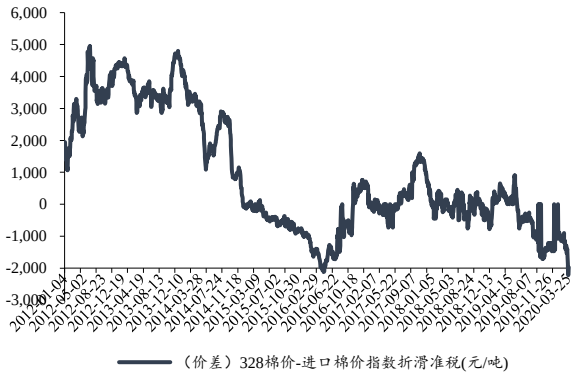


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所



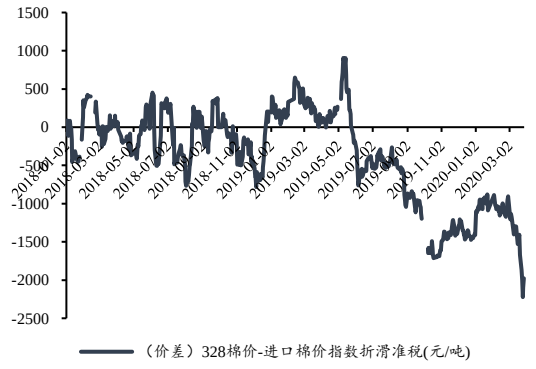
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 28：2012 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

图 29：2018 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

长绒棉(137 级)：19,400.00 元/吨(-1.02%)（周变化-200.00 元/吨，月变化-1,000.00 元/吨，过去一年变化-6,000.00 元/吨）

图 30：2012 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

请务必阅读正文之后的免责声明部分



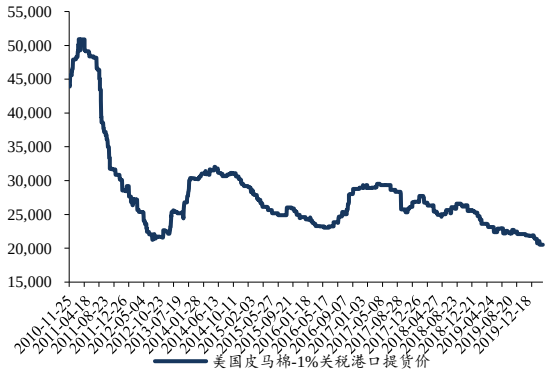
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

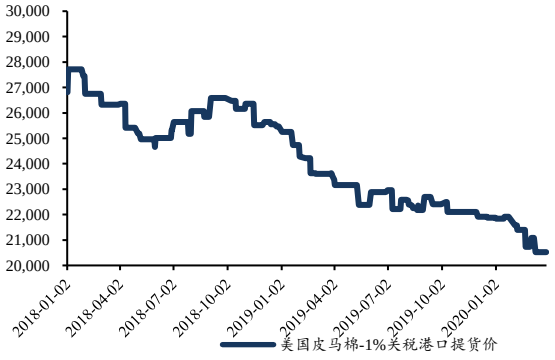
进口长绒棉(美国 PIMA2 级)：20,572.25 元/吨(-0.03%)（周变化-5.95 元/吨，月价格变化-79.00 元/吨，过去一年变化-2,719.00 元/吨。

图 31：2010 年 11 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

图 32：2018 年 1 月至今美国皮马棉-1%关税港口提货价走势（元/吨）

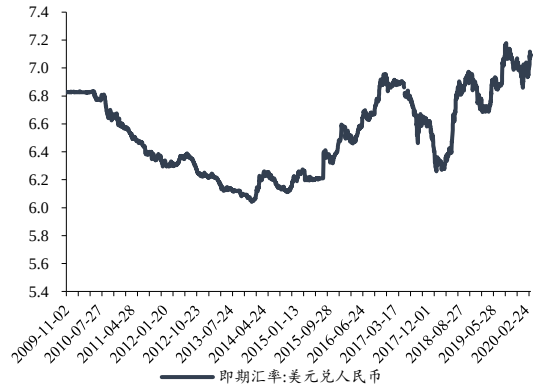


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

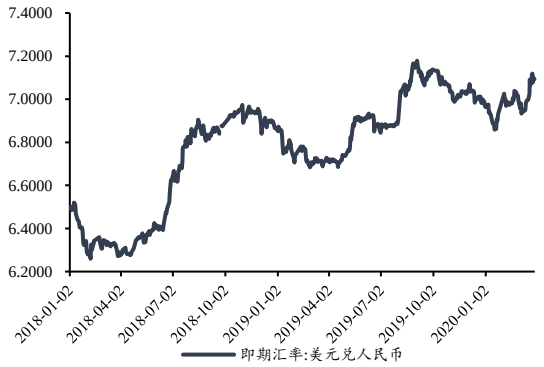
美元兑人民币汇率：7.0359（本周变化-0.77%，月变化+1.24%，年变化+4.75%）

图 33：2009 年 11 月至今美元兑人民币汇率走势

图 34：2018 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



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

化纤：

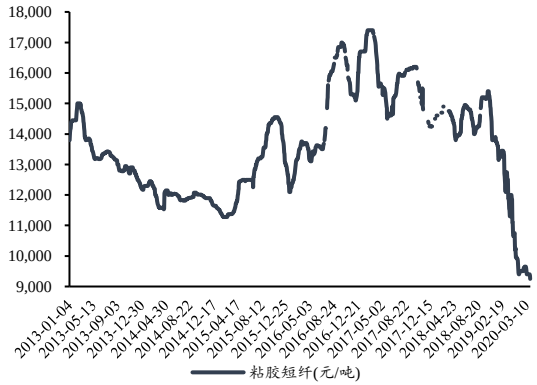
粘短：9,100.00 元/吨(-0.44%)（本周变化-40.00 元/吨，本月变化-400.00 元/吨，过去一年变化-3,400.00 元/吨）

涤短：5,566.67 元/吨(2.90%)(本周变化-156.67 元/吨，本月变化-425.00 元/吨，过去一年变化-2,775.00 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)

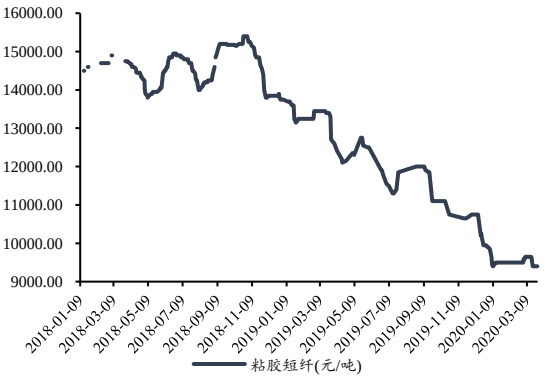
氨纶 40D：29,000.00 元/吨(+0.00%)(本周变化+0.00 元/吨，本月变化-500.00 元/吨，过去一年变化-4,000.00 元/吨）

图 35：2013 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

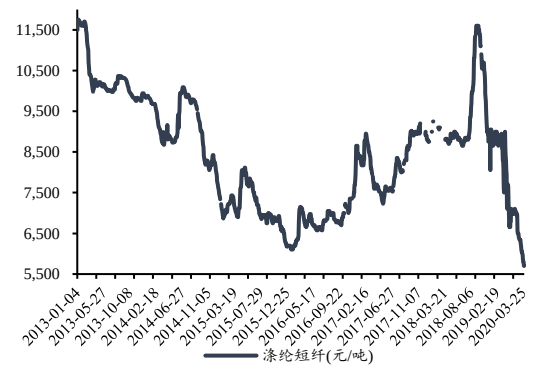
图 36：2018 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

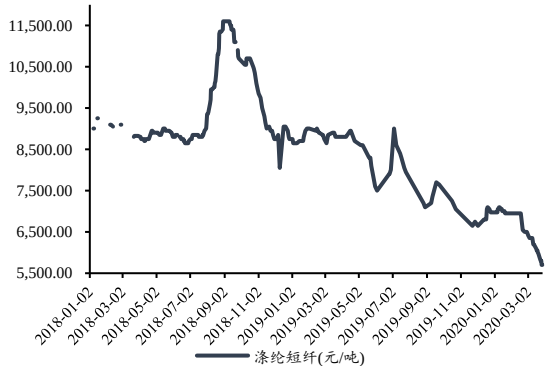
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 37：2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



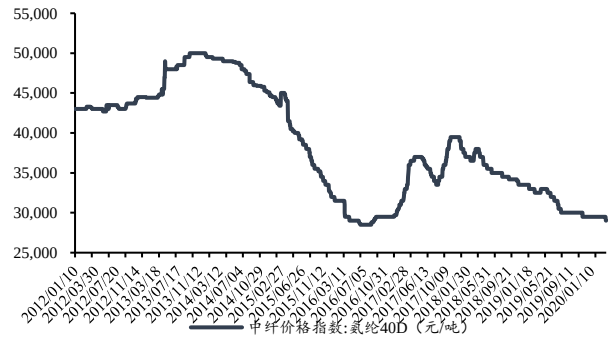
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 38：2018 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



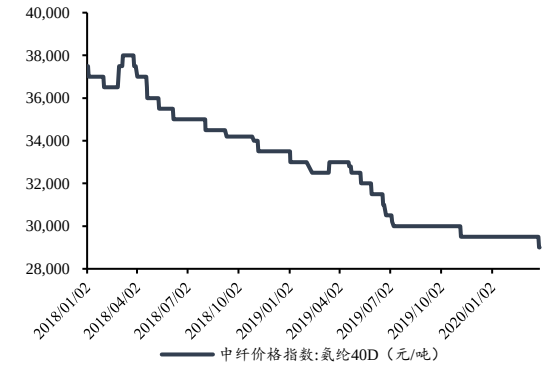
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 39：2012 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

图 40：2018 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势



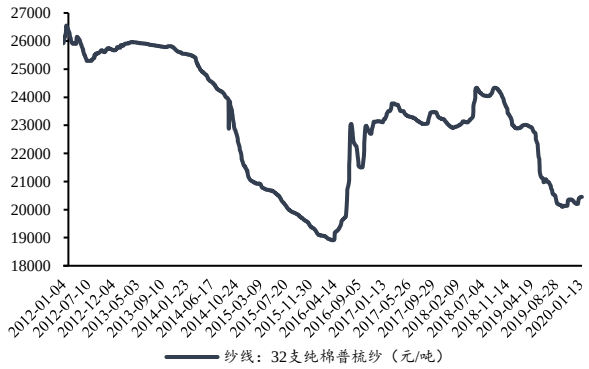
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

棉纱线：32 支纯棉普梳纱 20450.00 元/吨(+0.12%)(周变化+23.75 元/吨，月变化+245.00 元/吨，过去一年变-2,450.00 元/吨)（数据截至 2020/01/19）

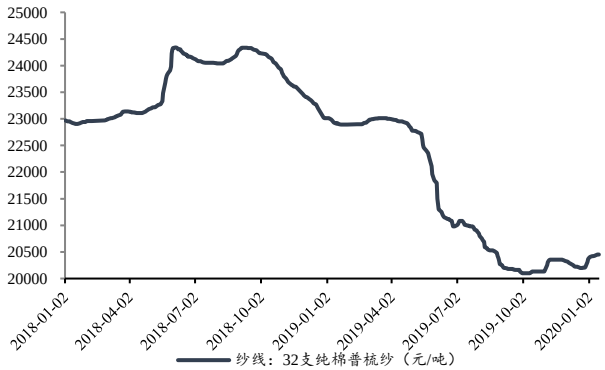
图 41：2012 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势

图 42：2018 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势

请务必阅读正文之后的免责声明部分



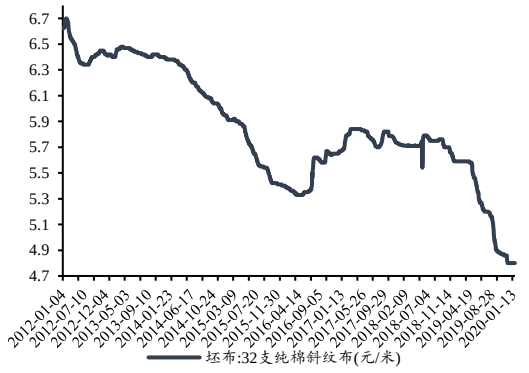
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所



数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

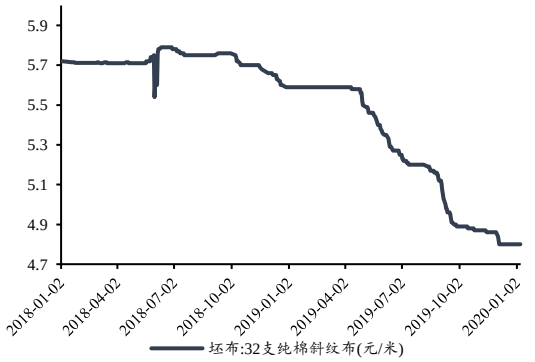
坯布：32 支纯棉斜纹布 4.80 元/米(+0.00%)(周变化+0.00 元/米，月变化+0.00 元/米，过去一年变化-0.79 元/米）（数据截至 2020/1/19）

图 43：2012 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 44：2018 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势



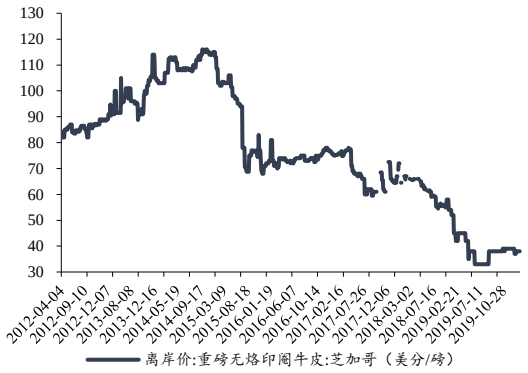
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

牛皮：重量无烙印眼牛皮芝加哥离岸价 34.50 美分/磅（+0.00%）(本周变化+0.00 美分/磅，本月变化-6.50 美分/磅，过去一年变化-3.50 美分/磅，数据截至 2020/4/08）

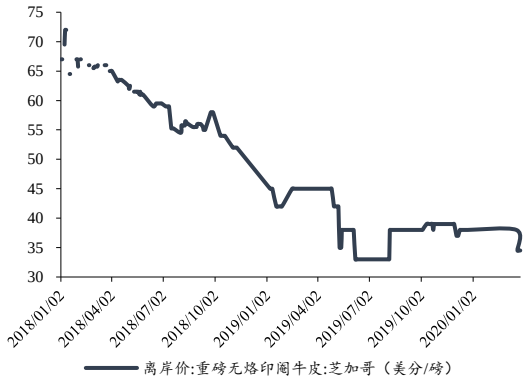
图 45：2012 年 4 月至今芝加哥重磅无烙印阉牛皮离岸价（美分/磅）

图 46：2018 年 1 月至今芝加哥重磅无烙印阉牛皮离岸价（美分/磅）

请务必阅读正文之后的免责声明部分



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

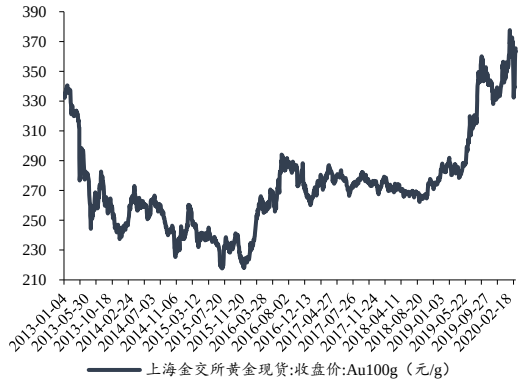


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

黄金 上金所 Au100g：371.14 元/g(+2.43%)(本周变化+8.82 元/g，本月变化+2.17 元/g，过去一年变化+86.81 元/g)

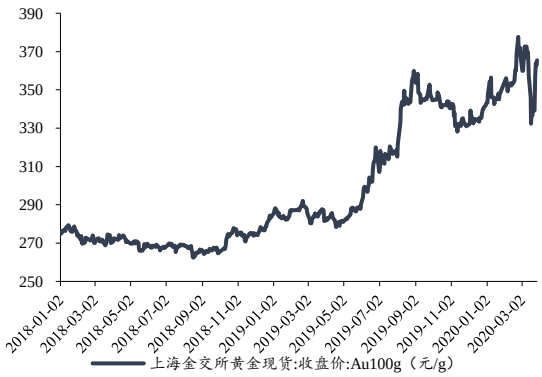
伦敦现货：1664.18 美元/盎司(+3.57%)(本周变化+57.44 美元/盎司，本月变化 124.20 美元/盎司，过去一年变化+389.45 美元/盎司）

图 47：2013 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

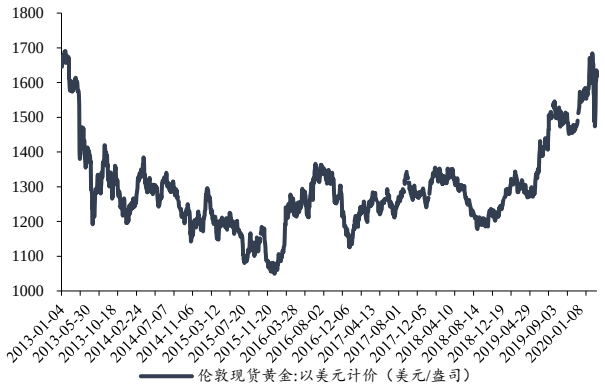
图 48：2018 年 1 月至今上金所黄金现货 Au100g（元/g）



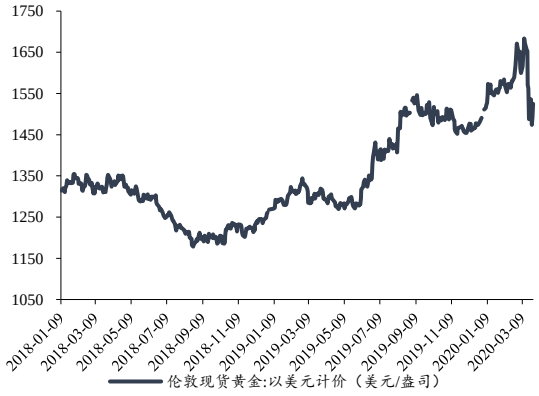
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 49：2013 年 1 月至今伦敦现货黄金（美元/盎司）

图 50：2018 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 发行可转债】本次发行总额为人民币 14.00 亿元可转债，每张面值为人民币 100 元，共计 1,400 万张，按面值发行。发行人现有 A 股总股本 561,883,400 股，按本次发行优先配售比例计算，原 A 股股东可优先配售的可转债上限总额为 13,999,886 张，约占本次发行的可转债总额的 99.9992%。

【华斯股份 年度报告】2019 年公司实现营收 4.77 亿元，同比下降 4.83%；归母净利润 0.17 亿元，同比增加 0.15%。

【新澳股份 年度报告】2019 年实现营业收入 27.1 亿元，同比上升 5.60%；实现归母净利润 1.43 亿元，同比下降 28.16%；实现基本每股收益 0.28 元，较上年同期减少 28.21%。截至 2019 年 12 月 31 日，公司总资产 308,269.83 万元，较期初增长 1.45%，净资产 239,784.21 万元，较期初增长 1.13%。

【航民股份 年度报告】报告期内，公司全年实现营业收入 66.9 亿元（合并报表），同比下降 11.14%；实现营业利润 9.8 亿元，同比增长 5.11%；归属于母公司所有者的净利润 7.4 亿元，比上年增长 11.34%；每股收益 0.68 元，比上年增长 11.48%。

【万里马 季度报告】报告期内，受新型冠状病毒肺炎疫情影响，公司生产部门于 2020 年 2 月底才陆续复工，导致产能低下。团购渠道出货大幅下降，直营渠道和代理加盟渠道店铺营业受限期间较长，电商渠道物流受阻且员工复工较晚，主营业务收入较去年同期大幅下滑。同时，受物流滞后、原材料供应短缺影响，导致完工入库数量大幅下降，与去年同期相比毛利率下滑。

4.2. 品牌服饰

【地素时尚 年度报告】公司 2019 年度实现归属于上市公司股东的净利润为人民币 6.24 亿元，截至 2019 年 12 月 31 日，母公司累计可供分配利润为 8.19 亿元。公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 10 元（含税）。

【水星家纺 年度报告】报告期内，公司充分发挥渠道优势，业务继续取得稳健发展，实现营业收入 30.0 亿元，同比增长 10.41%,实现净利润 3.2 亿元,同比增长 10.69%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 8 元（含税）。

【搜于特 发行可转债】公司公布公开发行可转换公司债券上市公告书，证券简称“搜特转债”，代码 128100，发行量 800 万张，上市量 800 万张。

【起步股份 发行可转债】公司公开发行可转换公司债券已获得中国证券监督管理委员会证监许可[2020] 301 号文核准。本次发行的可转换公司债券简称为“起步转债”，债券代码为“113576”。本次发行 5.2 亿元可转债，每张面值为人民币 100 元，一共 520 万张，52 万手，按面值发行。

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

