

中报季关注产品+电商改善明显标的 后续弹性充足，估值修复空间大

行业动态信息

(1) 维密母公司 **L Brands** 公布第二财季季报，截至 8 月 1 日的三个月内，集团销售额同比下降 20.6%至 23.19 亿美元，净亏损从去年同期 3760 万美元扩大至 4960 万美元。

核心品牌 **Bath&Body Works** 第二财季在美国和加拿大总销售额为 11.97 亿美元，同比增长 13%，受益消费者在疫情期间储备手消毒剂和香皂以保持清洁。维秘密内衣部门在美国和加拿大销售额则下降 39%至 9.775 亿美元。**BathBody Works** 同店销售额增长 123%，而维多利亚的秘密则增长 28%，主要受益电商增长，集团整体同店销售额增长 63%。

(2) 丹麦珠宝品牌 **Pandora** 公布 Q2 财报，单季收入同比下滑 38%至 28.8 亿丹麦克朗（约合 32 亿元人民币），单季净亏损 1.75 亿丹麦克朗（约合 2 亿元人民币），去年同期为盈利 5.26 亿丹麦克朗。

Pandora 于 Q2 在中国市场销售额为 3.78 亿丹麦克朗，同比下滑 24%，线下渠道表现疲软，但线上渠道却大放异彩，“618”活动当周线上表现强劲，并在 6 月出现两位数增长。集团整体 Q2 线上销售额同比大幅增长 176%。

(3) 日本运动服饰集团 **Asics** 公布第二季度财报，单季销售额同比下降 21.5%至 1468.9 亿日元，毛利润下降 20.7%至 705 亿日元，营业亏损 38.7 亿日元。

品类上，Q2 性能跑步类销售额下降 15.1%至 709.3 亿日元。核心性能运动销售额下降 25.5%至 161.8 亿日元。运动风格销售额下降 22.7%至 126 亿日元。服装和设备销售额下降 36.3%至 1253 亿日元。去年增长最为强劲的鬼冢虎（Onitsuka Tiger）品牌销售额下跌 31.6%至 156.8 亿日元。

地区上，Q2 品牌全球所有地区的销售额均有所下降，其中日本本土市场下降 24%至 470 亿日元，北美地区下降 27.1%至 284.1 亿日元，欧洲地区下降 20.5%至 370.9 亿日元，只在大中华市场实现 0.7%略微增长至 185.2 亿日元（约合 12 亿元人民币）。

纺织服装

维持

强于大市

史琨

shikun@csc.com.cn

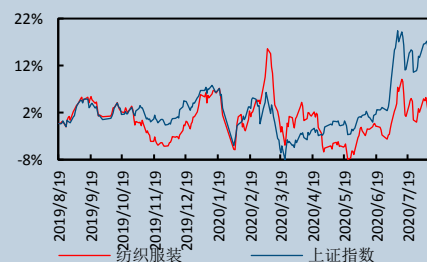
010-65608483

SAC 执证编号：S1440517090002

SFC 中央编号：BPD410

发布日期：2020 年 08 月 23 日

市场表现



相关研究报告

每日免费获取报告

- 1、每日微信群内分享**7+**最新重磅报告；
- 2、每日分享当日**华尔街日报**、金融时报；
- 3、每周分享**经济学人**
- 4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，起点财经仅分发做内部学习。

扫一扫二维码

关注公众号

回复：**研究报告**

加入“起点财经”微信群。。



标的推荐

疫情后服装品牌方面面临最大问题是终端销售丢失、刚性费用仍存所带来品牌方本身和经销商的库存、现金流等风险。此前服装行业在经过电商崛起的大背景下线下去库存大周期之后，整体供应链和库存管理能力成熟度有很大提升，尤其是度过周期地位稳固的龙头品牌已经建立相对完善的库存应急体制和经销商管理体系。在疫情后，为避免库存高企和现金流萎缩的持续困境，品牌方针对线下销售迅速响应，采取诸如控制生产端供应、提高供应链柔性化、已下订单减单、在手货品换货、提供各项补贴等措施，尽力控制渠道库存规模并加快消化，与经销商分担库存风险，提供实质性支持以共克时艰。

疫情后线下消费转移至线上，品牌方对电商的重视程度和依赖度极大提升。除天猫、京东、唯品会等传统电商平台外，疫情后各品牌着手私域流量开发是最大亮点之一，比如发动员工利用微信群、朋友圈等带动品牌用户购买；开设或完善扩大微商城系统，对接线下门店以推进离店销售和周边客群挖掘等。除多方面促进线上销售落地外，疫情后线上流量成为品牌方最重要营销投放阵地，很多品牌强化了线上作为品牌建设、新品曝光的重要平台地位认知，给予更多网媒预算比例和相关营销团队建设，尤其是对于风口的直播流量积极合作，较过去营销体系明显多样化。

我们认为对于服装品牌商，以疫情为契机对线上进行迅速有效建设和完善，实质是实现了运营模式和商业思维的重大转变，不仅仅落地为线上销售，而是包括会员管理、数据分析、全域营销、双线融合打通等全方位线上生态的进步，对疫情影响恢复正常后的长期销售具有重要意义。

在消费恢复的大逻辑下，我们看好本身景气度高、空间大、韧性强的运动板块。运动板块疫情期间降幅小于其他品类，受益于人群扩容+消费习惯渗透的稳固逻辑，加上疫情后人们对于体育锻炼的需求提升，以及随疫情影响恢复，相关赛事有望陆续重启等，整体有望获得相对更加稳健的恢复。我们坚定认为运动板块未来3-5年将持续作为服装最佳细分赛道，龙头具备穿越周期的实力，强者恒强，行业集中度提升获验证。建议关注**安踏体育、李宁、滔搏**。

大众品牌电商建设相对成熟，疫情影响和宏观经济放缓、消费部分降级的背景下，强性价比品牌需求强劲，随主品牌品牌力提升和多品牌矩阵持续发展，龙头中长期有望收获稳健增长。童装景气度相对较高，高性价比龙头符合高品质育儿消费趋势，品牌效应更明显。建议关注**海澜之家、波司登、森马服饰**。

中高端女装/品牌一方面客群粘性较高，会员消费占比大，另一方面其收入在疫情中受影响相对较小，消费意愿和消费能力受损不大，因此消费仍稳定。尤其是疫情前出于消费特性仍主要依赖线下，而疫情之后明显加大电商业务推进，完善相关团队和体系建设，受到良好成效。建议关注**歌力思、安正时尚、比音勒芬**。

上游板块中，由于海外疫情尚未较好控制，出口压力较大，主要支撑来自国内和亚洲市场需求逐渐复苏。中长期看，龙头在此次疫情中交期保证、品质保证、管控成熟等优势得到更好体现，更获品牌商青睐，而诸多中小厂商面临退出风险，行业集中度提升加快。建议关注**申洲国际、健盛集团、华孚时尚、百隆东方**。

一、板块行情

（一）板块涨跌幅

上周沪深 300、上证综指、深证成指涨跌幅分别为+0.30%、+0.61%和-0.08%。纺织服装板块涨跌幅+0.60%，其中纺织制造涨跌幅-0.40%，服装家纺涨跌幅+1.15%。

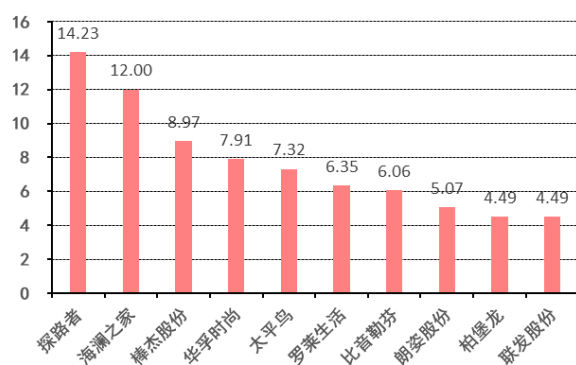
图表1：行业涨跌幅情况（%）

单位	近 1 周涨跌幅	近 1 月涨跌幅	近 1 年涨跌幅
沪深 300	0.30	0.09	24.39
上证综指	0.61	1.43	17.24
深证成指	-0.08	-1.31	44.14
SW 纺织服装	0.60	-0.95	3.87
子类：纺织制造	-0.40	-0.28	4.86
子类：服装家纺	1.15	-1.32	3.42

数据来源：WIND，中信建投

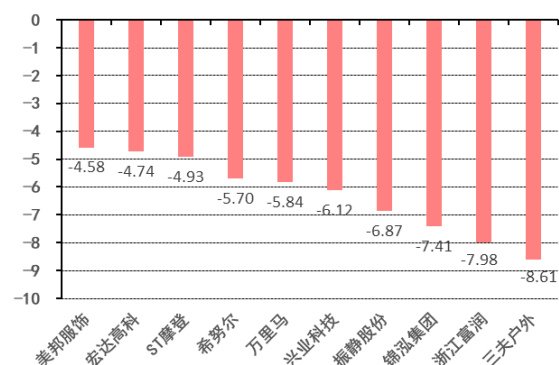
上周板块内涨幅前五的公司为探路者、海澜之家、棒杰股份、华孚时尚、太平鸟，最大涨幅为 14.23%；跌幅前五的公司为三夫户外、浙江富润、锦泓集团、振静股份、兴业科技，最大跌幅为 8.61%。

图表2：纺织服装板块周涨幅前十（%）



资料来源：WIND，中信建投

图表3：纺织服装板块周跌幅前十（%）

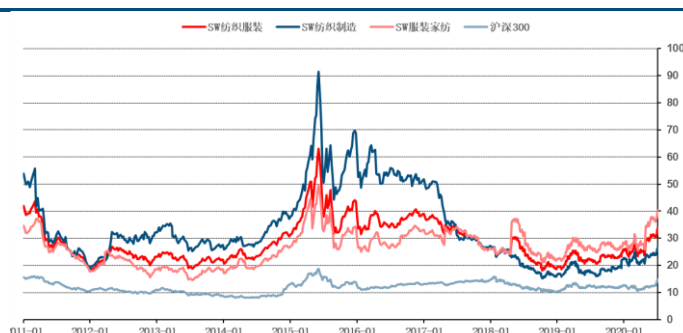


资料来源：WIND，中信建投

（二）行业市盈率

截止 2020 年 8 月 21 日，纺织服装行业市盈率为 32.70，其中纺织制造为 25.98 倍，服装家纺为 38.62 倍，全行业约为大盘估值 1.31 倍。

图表4： 行业市盈率



数据来源：WIND，中信建投

二、上周主要资讯

（一）行业动态

（1）时尚头条网：维密母公司 L Brands 公布第二财季季报，截至 8 月 1 日的三个月内，集团销售额同比下降 20.6%至 23.19 亿美元，净亏损从去年同期 3760 万美元扩大至 4960 万美元。截至第二财季末，集团旗下 Bath & Body Works 和维多利亚的秘密在北美大部分门店已经重新开业。

核心品牌 Bath&Body Works 第二财季在美国和加拿大总销售额为 11.97 亿美元，同比增长 13%，受益消费者在疫情期间储备手消毒剂和香皂以保持清洁。维秘密内衣部门在美国和加拿大销售额则下降 39%至 9.775 亿美元。BathBody Works 同店销售额增长 123%，而维多利亚的秘密则增长 28%，主要受益电商增长，集团整体同店销售额增长 63%。

为削减成本度过疫情危机，L Brands 表示将在今年关闭约 250 家门店，并裁员约 850 人。

（2）时尚头条网、华丽志：丹麦珠宝品牌 Pandora 公布 Q2 财报，单季收入同比下滑 38%至 28.8 亿丹麦克朗（约合 32 亿元人民币），单季净亏损 1.75 亿丹麦克朗（约合 2 亿元人民币），去年同期为盈利 5.26 亿丹麦克朗。至 7 月底，Pandora 在七个主要市场的大部分门店都已经恢复营业，包括英国、意大利、法国、德国、美国、澳大利亚和中国。

Pandora 于 Q2 在中国市场销售额为 3.78 亿丹麦克朗，同比下滑 24%，线下渠道表现疲软，但线上渠道却大放异彩，“618”活动当周线上表现强劲，并在 6 月出现两位数增长。集团整体 Q2 线上销售额同比大幅增长 176%。

集团 CEO 表示销售额自 4 月份以来持续增长，Q3 到目前为止销售额同比降幅仅在 10%左右，预计年底业务将有所改善，预计年度销售额降幅将在 14%到 20%之间，全年息税前利润率（EBIT-margin）为 16%-19%。CEO 同时表示表示，集团在疫情期间通过线上业务加强与消费者互动，全价产品销售比例有所增加。为更好地节约资金应对疫情挑战，Pandora 重新调整了组合区域分布模式，新的管理结构让品牌的运营更加灵活高效。

战略上，Pandora 重塑品牌的具体措施包括专注于营销支出、回购批发库存、重新设计门店、精简产品分类、减少折扣，强化数字手段。高管们表示，这些举措在疫情危机爆发之前就已经开始收到成效了。

（3）时尚头条网、CFW 时尚：日本运动服饰集团 Asics 公布第二季度财报，单季销售额同比下降 21.5% 至 1468.9 亿日元，毛利润下降 20.7% 至 705 亿日元，营业亏损 38.7 亿日元。

品类上，Q2 性能跑步类销售额下降 15.1% 至 709.3 亿日元。核心性能运动销售额下降 25.5% 至 161.8 亿日元。运动风格销售额下降 22.7% 至 126 亿日元。服装和设备销售额下降 36.3% 至 1253 亿日元。去年增长最为强劲的鬼冢虎（Onitsuka Tiger）品牌销售额下跌 31.6% 至 156.8 亿日元。

地区上，Q2 品牌全球所有地区的销售额均有所下降，其中日本本土市场下降 24% 至 470 亿日元，北美地区下降 27.1% 至 284.1 亿日元，欧洲地区下降 20.5% 至 370.9 亿日元，只在大中华市场实现 0.7% 略微增长至 185.2 亿日元（约合 12 亿元人民币）。

Q2 集团线上销售同比增长 103%，其中北美地区线上销售额增长 151%，欧洲地区增长 139%。

疫情后，集团在全球范围内降低营销、一般及行政管理费用。针对第二季度和下半年销售环境，集团加强库存管理，包括取消一些生产订单，更改下半年新产品上市时间表，以优化销售机会。

集团预计全年收入为 3000 亿日元，降幅为 20.6%。营业收入预计亏损 140 亿日元，净亏损预计将达到 220 亿日元。

（二）上周研究总结

1、海澜之家：Q2 收入业绩毛利率恢复良好，电商和子品牌亮眼

公司公布 2020 年中报，实现营业收入 81.02 亿元，同比下降 24.43%；归母净利润 9.47 亿元，同比下降 55.42%；扣非归母净利润 9.39 亿元，同比下降 52.81%。

（1）Q2 销售环比明显恢复，其他品牌高速增长

公司 Q2 实现营业收入 42.54 亿元，同比下降 8.18%，降幅环比 Q1 收窄 28.62pct，呈现良好恢复趋势。海澜之家系列店铺 Q1 净开 4 家，Q2 净关 26 家，H1 末共 5576 家，其中直营店上半年净开 36 家至 393 家，加盟店和联营店上半年净关 58 家至 5183 家。Q2 收入 31.82 亿元，同比下降 12.47%，降幅环比 Q1 收窄 24.21pct，H1 收入总共同降 26.49% 至 63.43 亿元。

圣凯诺上半年收入 9.35 亿元，同比略降 0.16%，其中 Q1、Q2 分别同比下降 46.25%、同比增长 51.24%。圣凯诺主要为订单生产销售制，整体上半年表现稳健。

其他品牌上半年末店铺数合计 1665 家，Q1、Q2 分别净关 15 家，净开 24 家。上半年收入合计 6.33 亿元，同比增长 105.57%，其中 Q1、Q2 分别同比增长 118.19%、94.08%，增速较高主因英氏于去年下半年开始并表，带来直接增厚。公司披露上半年男生女生子公司营业收入 1.89 亿元，同比增长 18.65%；英氏子公司营业收入 2.46 亿元。若剔除英氏收入，则其他品牌上半年收入同增 25.65%，因此我们预计海澜优选和 OVV 上半年亦获得较好恢复并实现增长，去年新开店较多亦有贡献。

另外 19H1 尚有爱居兔未剥离，贡献 5.47 亿元收入，若剔除 19H1 爱居兔和 20H1 英氏，前后同比基础完全

一致来看，上半年收入同比下降 22.79%。

（2）线上 Q2 提速增长，缓解线下压力

渠道上看，上半年线上增速明显提升，为线下客流受冲击带来一定弥补。公司 H1 线上收入 7.55 亿元，同比增长 29.66%，占总收入比例达 9.32%，同比提升 3.89pct；其中 Q2 线上收入 4.50 亿元，同比大增 40.22%，增速环比 Q1 提升 23.52pct，占当季收入比例 10.57%。618 公司表现出色，天猫平台增长可观，期间邀请王耀庆担任海澜之家 618 品牌大使，与薇娅直播间共同带货，效果良好，结合新零售渠道，共推 Q2 电商提速增长。

线下收入（不含圣凯诺）H1 合计 71.56 亿元，同比下降 27.25%，Q1、Q2 分别同比下降 39.87%、9.79%，Q2 线下销售明显恢复向好。其中直营店收入 H1 同增 5.84%至 6.29 亿元，主因同比净开店数量较多以及新增英氏并表；加盟店及其他收入 H1 同降 28.59%，Q2 单季同降 14.0%。

（3）Q2 毛利率回升，上半年费用率提升，存货跌价增加，业绩受短期冲击

H1 综合毛利率 40.05%，同降 1.62pct，主因疫情后促销力度加大，其中 Q1、Q2 单季毛利率为 34.48%、45.10%，分别同降 9.11pct、同增 5.94pct，Q2 毛利率提升主因折扣率有所回升、高毛利率电商提速增长、商场给予扣点等优惠政策落地，以及 19Q2 因处理爱居兔、海一家库存对毛利率影响较大，同比基数较低。单看线下，Q1 毛利率同降 8.86pct 至 35.12%，Q2 毛利率则同增 5.49pct 至 45.37%，单季毛利润同增 2.62%。

H1 期间费用率 19.57%，同增 4.74pct。其中销售费用率同增 3.60pct 至 12.86%，主要是工资薪酬等销售端刚性费用影响，同时亦有子品牌建设投入、直营占比提升影响。管理费用率同增 0.95pct 至 6.27%，同比新增股权激励支付费用 0.13 亿元；财务费用率同增 0.22pct，主因利息收入减少。H1 计提存货跌价准备 3.75 亿元，同比增加 330%，疫情后存货跌价计提更加谨慎严格，导致资产减值损失大幅增加。

上半年疫情冲击，收入下降，毛利率下滑，费用率提升，计提存货减值增加，整体归母净利润同比降幅 55%，其中 Q2 归母净利润 6.52 亿元，同降 28.78%，降幅环比 Q1 大幅收窄 46.8pct，主因收入降幅收窄、毛利率转增。

H1 末存货金额 82.17 亿元，较年初减少 9.14%，同比减少 7.07%，其中库存商品和委托代销商品存货合计 76.66 亿元，可退货存货占比 58%，较去年有所提升。上半年存货周转天数同增 56 天至 320 天，尚需时间消化。上半年应收账款周转天数同增 6 天至 18 天，经营活动现金净流入 8.81 亿元，同增 76.79%，主因采购商品支付金额减少，同时支付税费、代付加盟店款项净额减少。

投资建议：上半年公司虽受疫情冲击较大，但 Q2 收入、毛利率和业绩实现较好恢复，电商高增、新品牌表现突出、社媒电商和新零售体系加快建设、主品牌运动和童装细分系列产品开发、IP 合作持续推出等仍是值得关注的亮点。Q3 以来线下销售持续恢复，线上保持高速增长，预计下半年整体维持回暖节奏，继续拉升收入业绩增速的同时，结合电商、奥莱等助库存逐渐恢复正常。看好未来两年公司常态化运营下实现较好反弹，主品牌保持稳健，新品牌迸发增长潜力。我们预计公司 2020-2021 年归母净利润为 23.61 亿元、32.74 亿元，对应 PE 为 12.0 倍、8.6 倍，看好明年起及之后的弹性，维持“买入”评级。

2、红豆股份：Q2 男装销售环比明显改善，稳健运营，静待消费市场恢复

公司公布 2020 年中报，上半年实现营业收入 12.23 亿元，同比下降 1.70%；归母净利润 1.06 亿元，同比增

长 11.54%；扣非归母净利润 0.96 亿元，同比增长 14.15%。

（1）Q2 总收入恢复正增长，男装销售环比改善明显

上半年公司营业收入 12.23 亿元，同比下降 1.70%。其中 Q2 单季收入 5.59 亿元，同比增长 15.59%，而 Q1 为同比下降 12.70%，环比实现显著改善，主因男装销售环比恢复以及防疫产品贡献，另外 19Q2 公司收入同比有所下滑，因此基数较低。

男装方面，H0do 男装店铺上半年末合计 1279 家，净关 97 家（直营净关 7 家），其中 Q1、Q2 分别净关 24 家、净关 73 家。上半年开店则集中于五一期间。男装收入上半年合计 7.82 亿元，同比下降 23.76%，其中 Q1、Q2 收入为 4.23 亿元、3.59 亿元，分别同比下降 35.52%、同比下降 2.94%，Q2 降幅显著收窄，接近恢复至去年同期正常水平。

分渠道看，线下直营店收入上半年 3330.49 万元，同比下降 34.45%，其中 Q1、Q2 收入分别同比下降 52.73%、同比增长 144.61%。线下加盟联营店收入上半年 5.35 亿元，同比下降 26.49%，其中 Q1、Q2 收入分别同比下降 31.20%、同比下降 18.23%。线上收入上半年 1.33 亿元，同比下降 34.42%，其中 Q1、Q2 收入分别同比下降 36.14%、同比下降 31.77%。整体上看，各个渠道 Q2 销售均有不同程度恢复。

OEM 服装收入上半年 0.97 亿元，同比下降 38.44%，Q2 表现弱于 Q1，主因海外疫情蔓延下，订单受到更大影响。

（2）积极转产防疫用品，为上半年销售带来有力弥补

公司是疫情后纺织行业内转产防疫产品最迅速、提供防疫产品规模最大的纺企之一，2 月初即复工复产，投入防疫物资转产，主要提供防护服、隔离衣、口罩等。若用上半年公司总收入扣除 H0do 男装和 OEM 业务，则为公司印染、坯布等业务以及今年新增防疫产品销售，该部分收入金额为 3.43 亿元，同比增长 485.27%。我们判断其中大部分为防疫产品销售，Q2 继续贡献收入，有效支撑单季总收入增速转正。

（3）毛利率提升、费用率下降带来业绩弹性，存货控制良好，经营现金同比转正

H1 综合毛利率 34.14%，同增 2.78pct，其中 H0do 男装和 OEM 业务毛利率合计同降 1.35pct 至 30.36%，公司毛利率提升主因防疫产品推动。Q1、Q2 公司毛利率分别 37.01%、30.74%，Q2 毛利率环比下降主因疫情逐渐控制之下，防疫产品销售价格有所回落。H1 期间费用率同降 1.59pct 至 22.82%，其中销售/管理/研发/财务费用分别+0.45pct/-1.59pct/-0.15pct/-0.30pct 至 14.93%、6.99%、0.27%、0.62%。毛利率提升、费用率下降助推上半年业绩实现双位数增长，在疫情冲击下行业中表现突出。

公司整体营运情况稳健，H1 末存货金额 1.69 亿元，较年初减少 19.32%，同比减少 23.66%，存货周转天数同降 10 天至 42 天，保持良好的库存控制。应收账款周转天数同增 5 天至 54 天，预计疫情下给予部分加盟商账期延长。经营活动现金净额为 0.53 亿元，而去年同期为-0.96 亿元，大幅改善主因服装备货相关采购减少，以及子公司收到客户预付款项增加。

投资建议：公司在疫情初期即积极转产防疫产品，有效缓冲疫情对服装主业冲击，支撑营收同时提升毛利率，再加控费起效，业绩实现正增长，在同业中表现突出。今年 4 月以来继续推出第四代 3D 高弹裤、抑菌小白 T、舒弹型针织衬衫，并加大直播等新营销方式曝光，6 月份聘任董事王昌辉为总经理。我们预计 2020-2022

年公司归母净利润 2.01 亿元、2.11 亿元、2.34 亿元，对应当前 PE 为 45 倍、43 倍、39 倍，维持“增持”评级。

三、行业数据

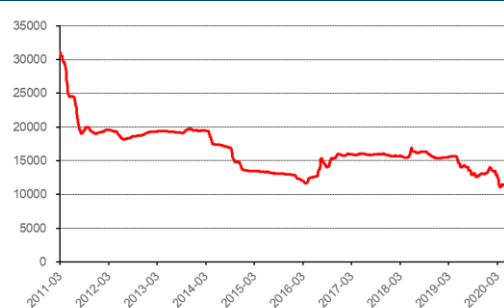
原材料方面，内外棉齐涨。8月21日，328中国棉花价格指数报12497元/吨（+0.76%）；美棉cotlookA指数报70.35美分/磅（+2.03%）。棉纱价格略降。中国纱线价格指数CYIndexC32S报18490元/吨（-0.16%），CYIndexJC40S报21790元/吨（-0.09%），CYIndexOEC10S报11750元/吨（-0.09%）。化纤类原材料价格继续下跌。粘胶长丝报36000元/吨（持平），涤纶短纤报5473.33元/吨（-0.30%）、涤纶POY报5180元/吨（-2.63%）、涤纶DTY报6650元/吨（-0.75%）。

图表5： 2011 年以来的 cotlookA 指数（美分/磅）



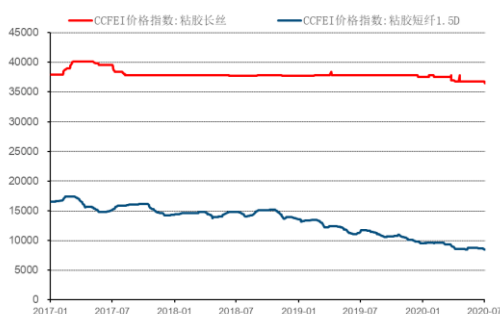
资料来源：WIND，中信建投

图表6： 2011 年以来的 328 中国棉花价格指数（元/吨）



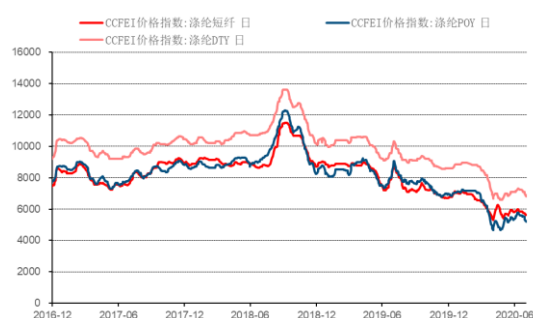
资料来源：WIND，中信建投

图表7： 2017 年以来粘胶价格走势（元/吨）



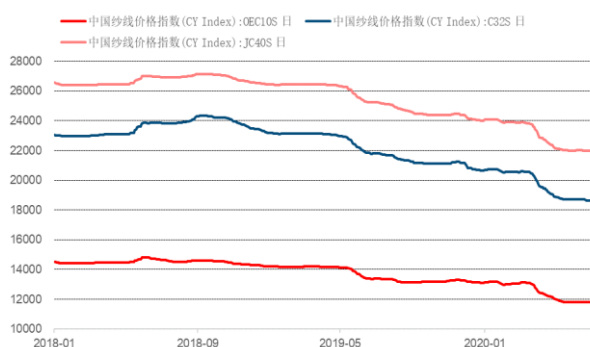
资料来源：WIND，中信建投

图表8： 2017 年以来涤纶价格走势（元/吨）



资料来源：WIND，中信建投

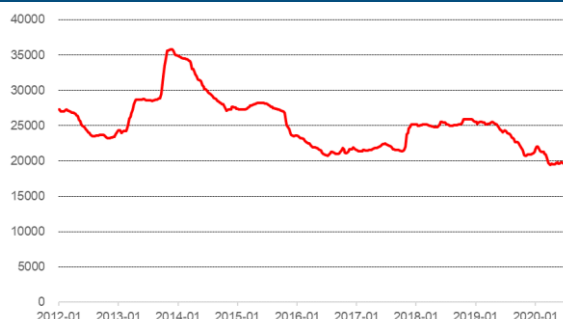
图表9： 2018 年以来纱线价格走势（元/吨）



资料来源：WIND，中信建投

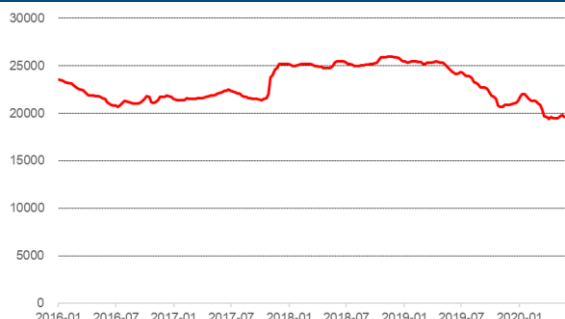
长绒棉（137级）：7月14日均价19800元/吨，环比持平，过去一月持平，过去一年累计下跌4200元/吨。

图表10：2012年以来的长绒棉137价格走势



资料来源：WIND，中信建投

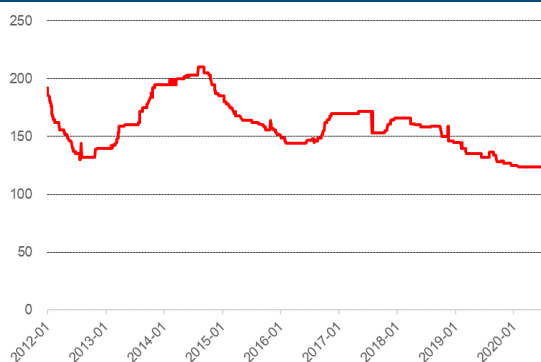
图表11：2016年以来的长绒棉137价格走势



资料来源：WIND，中信建投

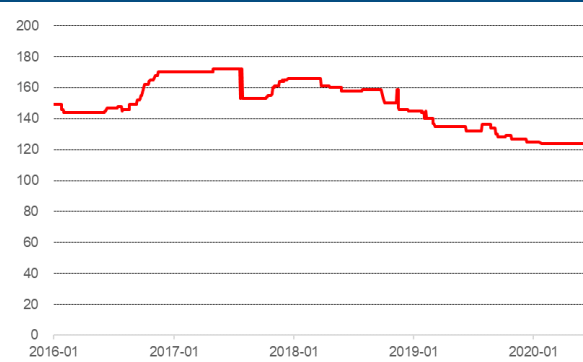
进口长绒棉（美国PIMA2级）：7月17日价格124美分/磅，较前一交易周价格持平，过去一月累计持平，过去一年累计下跌8美分/磅。

图表12：2012年以来进口长绒棉价格走势



资料来源：WIND，中信建投

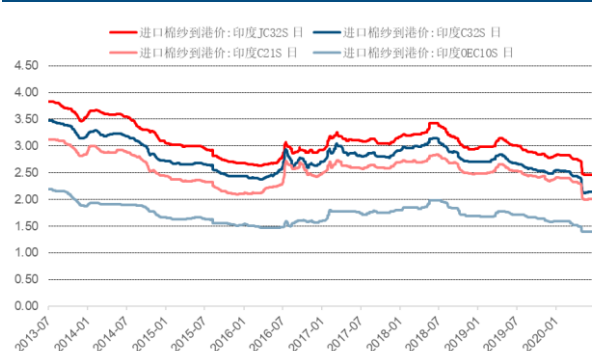
图表13：2016年以来进口长绒棉价格走势



资料来源：WIND，中信建投

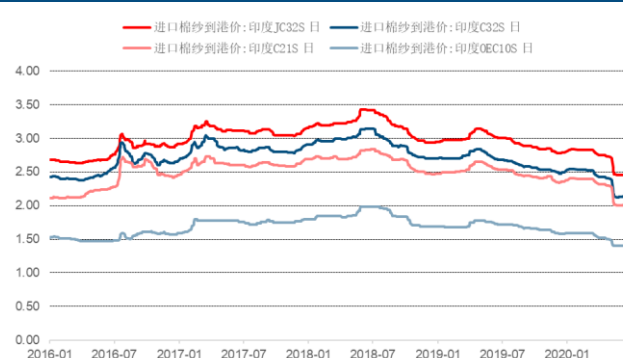
进口棉纱（印度棉纱级）：7月10日，印度JC32S进口到港价报收2.47美元/公斤（与上周持平），印度C32S进口到港价2.14美元/公斤（与上周-0.47%）；印度C21S进口到港价2.02美元/公斤（与上周持平），印度OEC10S进口到港价1.42美元/公斤（与上周持平）。

图表14：2012年以来进口棉纱（印度棉纱）价格走势



资料来源：WIND，中信建投

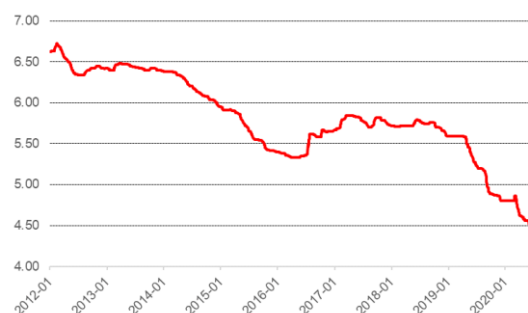
图表15：2016年以来进口棉纱（印度棉纱）长绒棉价格走势



资料来源：WIND，中信建投

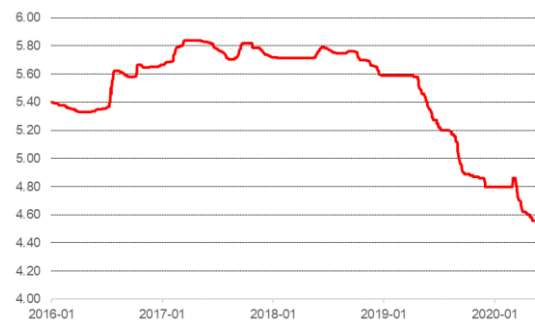
坯布：2020年7月8日，32支纯棉斜纹布最新价格4.5元/米，较前一交易周价格持平，过去一月下跌0.01元/米，过去一年下跌0.72元/米。

图表16： 2012 年以来坯布价格走势



资料来源：WIND，中信建投

图表17： 2016 年以来坯布价格走势



资料来源：WIND，中信建投

2020 年 8 月 14 日美元兑人民币中间价报收 6.9107，人民币较前一周升值 0.43，年内升值 1.57%。

图表18： 2010 年以来的人民币汇率走势



数据来源：WIND，中信建投

分析师介绍

史琨：2015-2017 年在东兴证券从事商贸零售行业研究，2017 年 7 月加入中信建投证券，拥有 4 年商贸零售和 2 年纺织服装行业研究经验。

研究助理

邱季 010-86451494 qiuji@csc.com.cn

周博文 010-86451380 zhoubowen@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
电话:(8610) 8513-0588
联系人:李星星
邮箱:lixingxing@csc.com.cn

上海
浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室
电话:(8621) 6882-1612
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
电话:(86755) 8252-1369
联系人:陈培楷
邮箱:chenpeikai@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk



START YOUR FINANCE



起点财经，网罗天下报告