

纺织服装

行业周报

10月纺服零售增速下滑，关注十一月电商及冬装零售表现

投资要点

- ◆ **板块公司行情：**上周，SW 纺织服装板块下跌 3.83%，沪深 300 下跌 2.41%。目前 SW 纺织服装 PE 为 17.83 倍，略低于近 1 年均值。本周涨幅前 3 的纺织服装公司分别为：多喜爱 (+25.67%)、安奈儿 (+10.63%)、*ST 中绒 (+10.38%)，跌幅前 3 分别为：商赢环球 (-19.62%)、星期六 (-15.53%)、浔兴股份 (-13.45%)。
- ◆ **行业重要新闻：**1. 10 月份社零总额增长 7.2%，限额以上服装增速下滑；2. 9 月大型零售企业服装市场景气不佳，零售量额增速小幅回落；3. 前三季度毛纺行业利润较上年有所下滑；4. 10 月棉花价格月报：外棉价格涨幅高于国内，价差逐渐加大；5. 美国农业部 11 月报告：全球棉花产量、消费量下调，贸易量略增。
- ◆ **海外公司跟踪：**1. 阿迪达斯关闭德美机器人工厂，称转移亚洲“经济”又“灵活”；2. 耐克宣布将结束与亚马逊的合作；3. 香港衰退难阻 Burberry 二季度加速增长。
- ◆ **公司重要公告：**【起步股份】回复证监会反馈意见；【嘉欣丝绸】披露投资者关系活动记录表；【多喜爱】重大资产重组（草案）；【水星家纺】披露员工持股计划；【探路者】转让易游天下 29% 股权；【红豆股份】回购股份进展；【拉夏贝尔】回购股份进展。
- ◆ **重点新闻简评：**10 月纺织服装零售增速下滑：10 月社零增速放缓至 7.2%，限额以上剔除石油汽车增速放缓至 4.4%，限额以上纺服增速下滑至 -0.8%。受经济增速放缓，以及电商逐步下沉后双十一对十月下半月消费的虹吸影响，消费品零售及纺服零售增速均有所放缓。双十一为电商旺季，建议关注十一月电商表现及电商经营良好的纺织服装公司。
- ◆ **9 月大型零售企业服装零售下降：**据中华全国商业信息中心，9 月全国大型零售企业服装品类零售额同比下降 2.7%，为今年 5 月以来的首次月度负增长。其中女装品类珂莱蒂尔、朗姿、娜尔思、玖姿分别排名第五、第六、第七、第九；比音勒芬占据 T 恤品类首位；童装淡季效应凸显，零售额增速环比下行。四季度关注各品牌及品类的冬装、电商销售表现。
- ◆ **投资建议：**受经济增速放缓及双十一虹吸影响，10 月剔除石油汽车的限额以上增速放缓，纺服增速下降至 -0.8%。激烈竞争致前三季度行业净利润持续负增长，龙头业绩不及预期。短期建议关注四季度冬品销售及电商旺季情况。我们建议关注以下投资主线：（1）受益于电商的供应链平台企业，南极电商。
- ◆ **风险提示：**1. 部分终端销售或不达预期；2. 公司业绩下滑风险；3. 并购资产业绩或不达预期；4. 促消费政策推进落实或不达预期；5. 中美贸易关系存在不确定性。

投资评级

领先大市-A 维持
首选股票
评级

002127

南极电商

买入-B

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.26	-6.63	-27.61
绝对收益	-6.49	-2.14	-8.60

分析师

王冯

 SAC 执业证书编号：S0910516120001
 wangfeng@hua.jinsec.cn
 021-20377089

报告联系人

吴雨舟

 wuyuzhou@hua.jinsec.cn
 021-20377061

相关报告

- 纺织服装：10 月纺服专业市场景气回落，出口降幅有所收窄 2019-11-10
- 纺织服装：纺服零售三季报总结：社零增速放缓，关注增长良好的品类及渠道 2019-11-03
- 纺织服装：赢家时尚 (3709.HK)：双剑合璧，多品牌女装集团再添增长极 2019-10-28
- 纺织服装：9 月旺季推动市场回暖，10 月有望延续环比回升趋势 2019-10-27
- 纺织服装：Q3 剔除汽车的社零基本稳健，限额以上纺服增速环比回升 2019-10-20

内容目录

一、上周行情	3
1. 板块行情.....	3
2. 公司行情与重点公司估值.....	4
3. 未来一年内上市公司解禁股情况.....	5
二、行业重要新闻.....	6
1. 10 月份社零总额增长 7.2%，限额以上服装增速下滑.....	6
2. 9 月大型零售企业服装市场景气不佳，零售量额增速小幅回落.....	8
3. 前三季度毛纺行业利润较上年有所下滑.....	9
4. 10 月棉花价格月报：外棉价格涨幅高于国内，价差逐渐加大.....	9
5. 美国农业部 11 月报告：全球棉花产量、消费量下调，贸易量略增.....	10
三、海外公司跟踪.....	11
1. 阿迪达斯关闭德美机器人工厂，称转移亚洲“经济”又“灵活”.....	11
2. 耐克宣布将结束与亚马逊的合作.....	12
3. 香港衰退难阻 Burberry 二季度加速增长.....	13
四、公司重要公告.....	14
五、风险提示	16

图表目录

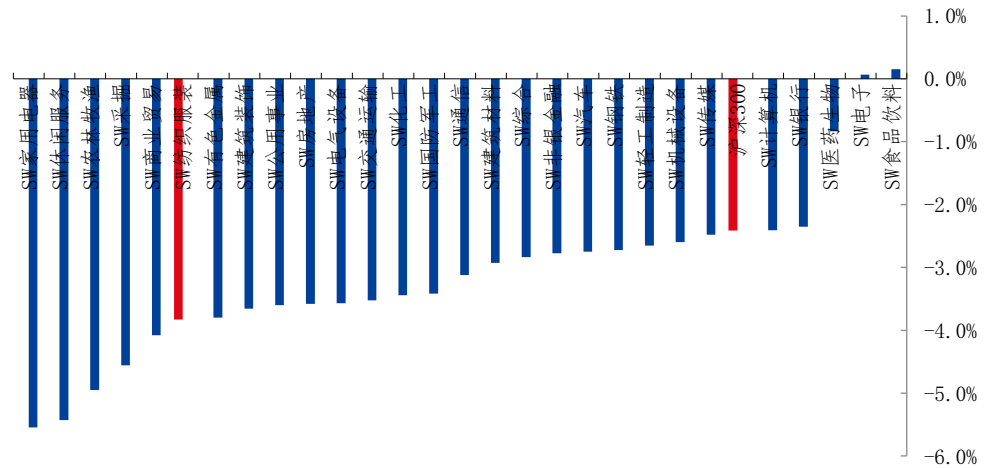
图 1：上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较	3
图 2：近 1 年纺织服装及子板块 PE 走势	3
表 1：纺织服装及子板块最新估值与近 1 年均值 PE 对比	4
表 2：本周纺织服装板块涨幅前 5 的公司	4
表 3：本周纺织服装板块跌幅前 5 的公司	4
表 4：纺织服装重点公司股价与估值	4
表 5：纺织服装未来一年内解禁情况	5
表 6：2019 年 10 月份社会消费品零售总额主要数据.....	6
表 7：USDA2019 年 11 月全球棉花供求预测(2019/2020 年度).....	11

一、上周行情

1. 板块行情

上周，SW 纺织服装板块下跌 3.83%，沪深 300 下跌 2.41%，纺织服装板块落后大盘 1.41 个百分点。其中 SW 纺织制造板块下跌 3.79%，SW 服装家纺下跌 3.85%。

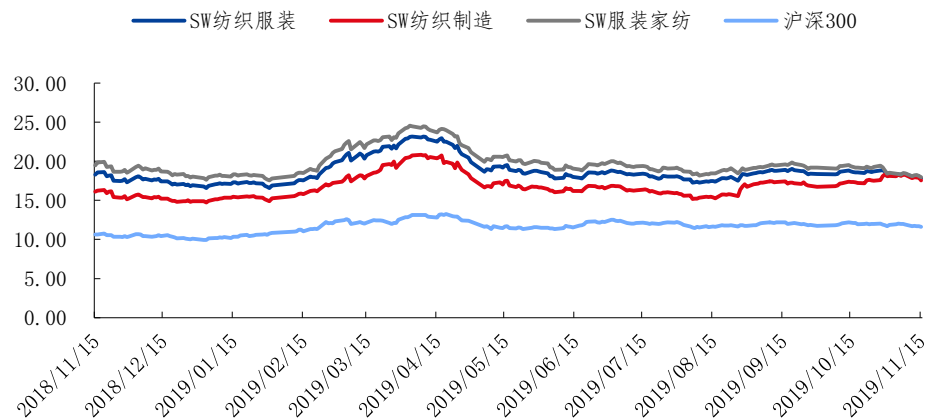
图 1：上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



资料来源：Wind，华金证券研究所

从板块的估值水平看，目前 SW 纺织服装整体法 (TTM，剔除负值) 计算的行业 PE 为 17.83 倍，SW 纺织制造的 PE 为 17.55 倍，SW 服装家纺的 PE 为 17.95 倍，沪深 300 的 PE 为 11.61 倍。SW 纺织服装的 PE 略低于近 1 年均值。

图 2：近 1 年纺织服装及子板块 PE 走势



资料来源：Wind，华金证券研究所

表 1: 纺织服装及子板块最新估值与近 1 年均值 PE 对比

时间	市盈率(历史 TTM_整体法)剔除负值			
	SW 纺织服装	SW 纺织制造	SW 服装家纺	沪深 300
2019/11/15	17.83	17.55	17.95	11.61
均值	18.70	16.82	19.72	11.64
溢价	-0.87	0.72	-1.77	-0.03

资料来源: Wind, 华金证券研究所

2. 公司行情与重点公司估值

表 2: 本周纺织服装板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
002761.SZ	多喜爱	25.67	11.26
002875.SZ	安奈儿	10.63	18.63
000982.SZ	*ST 中绒	10.38	2.02
603558.SH	健盛集团	4.12	9.86
002563.SZ	森马服饰	2.80	10.28

资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 3: 本周纺织服装板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
600146.SH	商赢环球	-19.62	14.87
002291.SZ	星期六	-15.53	6.58
002098.SZ	浔兴股份	-13.45	6.69
002776.SZ	柏堡龙	-13.11	6.43
002087.SZ	新野纺织	-12.66	3.52

资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 4: 纺织服装重点公司股价与估值

	价格(元)	市值 (亿元)	EPS (元)			PE			
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
000726.SZ	鲁泰 A	8.75	82	0.95	1.01	1.10	9	9	8
002042.SZ	华孚时尚	6.05	92	0.49	0.38	0.45	12	16	13
601339.SH	百隆东方	4.00	60	0.29	0.28	0.33	14	14	12
600803.SH	新奥股份	9.81	121	1.07	1.10	1.26	9	9	8
002087.SZ	新野纺织	3.52	29	0.47	0.35	0.42	7	10	8
603558.SH	健盛集团	9.86	41	0.50	0.63	0.78	20	16	13
300658.SZ	延江股份	14.23	22	0.32	/	/	44	/	/
002293.SZ	罗莱生活	8.96	74	0.64	0.68	0.75	14	13	12
002327.SZ	富安娜	6.81	60	0.62	0.57	0.64	11	12	11
002397.SZ	梦洁股份	5.00	38	0.11	0.22	0.25	45	23	20
603365.SH	水星家纺	15.28	41	1.07	1.24	1.43	14	12	11
002761.SZ	多喜爱	11.26	39	0.08	/	0.02	141	/	557
002503.SZ	搜于特	2.13	66	0.12	0.08	0.10	18	27	21
002563.SZ	森马服饰	10.28	277	0.63	0.69	0.80	16	15	13

603877.SH	太平鸟	14.15	68	1.19	1.31	1.47	12	11	10
002832.SZ	比音勒芬	25.01	77	0.95	1.33	1.73	26	19	14
002612.SZ	朗姿股份	8.22	36	0.48	0.46	0.51	17	18	16
603808.SH	歌力思	13.57	45	1.10	1.22	1.45	12	11	9
603196.SH	日播时尚	10.58	25	0.16	0.07	0.10	66	159	106
603518.SH	锦泓集团	6.46	16	1.08	0.74	0.81	6	9	8
603839.SH	安正时尚	13.50	54	0.70	0.88	1.01	19	15	13
600398.SH	海澜之家	7.74	342	0.78	0.80	0.88	10	10	9
002029.SZ	七匹狼	5.50	42	0.46	0.47	0.51	12	12	11
601566.SH	九牧王	10.87	62	0.93	0.97	1.00	12	11	11
002762.SZ	金发拉比	5.09	18	0.11	/	/	46	/	/
002875.SZ	安奈儿	18.63	25	0.63	0.70	0.86	29	27	22
002763.SZ	汇洁股份	7.66	32	0.40	0.56	0.66	19	14	12
300005.SZ	探路者	3.60	32	-0.20	0.15	0.16	-18	24	22
603555.SH	贵人鸟	3.37	21	-1.09	/	/	-3	/	/
600987.SH	航民股份	6.12	66	0.61	0.68	0.74	10	9	8
603001.SH	奥康国际	8.66	35	0.34	/	/	25	/	/
002291.SZ	星期六	6.58	43	0.01	0.16	0.17	485	42	38
002127.SZ	南极电商	10.27	252	0.36	0.49	0.65	28	21	16
002640.SZ	跨境通	6.52	102	0.40	0.56	0.66	16	12	10
002687.SZ	乔治白	5.47	19	0.32	/	/	17	/	/

资料来源: Wind 一致预期, 最新日期 2019/11/15, 华金证券研究所

3. 未来一年内上市公司解禁股情况

表 5: 纺织服装未来一年内解禁情况

股票代码	证券简称	本次解禁日期	本次解禁股份数量(万股)	占总股本比例(%)	占解禁后流通股份比例(%)
300577.SZ	开润股份	2019/12/23	15,225.56	70.00%	70.26%
002832.SZ	比音勒芬	2019/12/23	16,184.00	52.50%	54.65%
603608.SH	天创时尚	2019/12/26	701.34	1.63%	2.17%
300591.SZ	万里马	2020/1/9	19,760.00	63.33%	63.33%
603877.SH	太平鸟	2020/1/9	27,623.40	57.46%	57.94%
603839.SH	安正时尚	2020/2/14	29,458.80	73.30%	73.63%
603608.SH	天创时尚	2020/2/18	8,883.06	20.59%	21.91%
603238.SH	诺邦股份	2020/2/24	9,000.00	75.00%	75.00%
603908.SH	牧高笛	2020/3/6	4,364.07	65.44%	65.44%
603665.SH	康隆达	2020/3/13	6,272.92	62.73%	62.73%
002291.SZ	星期六	2020/4/27	13,708.13	20.81%	25.57%
002397.SZ	梦洁股份	2020/5/28	1,600.00	2.09%	3.20%
603196.SH	日播时尚	2020/6/1	17,460.00	72.75%	72.75%
002875.SZ	安奈儿	2020/6/1	9,112.35	69.18%	71.79%
300658.SZ	延江股份	2020/6/2	10,800.00	71.20%	72.00%
002293.SZ	罗莱生活	2020/6/8	101.97	0.12%	0.13%
603557.SH	起步股份	2020/8/18	25,107.72	52.94%	53.42%
002612.SZ	朗姿股份	2020/8/20	1,976.71	4.54%	8.11%

股票代码	证券简称	本次解禁日期	本次解禁股份数量 (万股)	占总股本比例 (%)	占解禁后流通股份比例 (%)
603558.SH	健盛集团	2020/8/31	3,211.81	7.71%	7.71%
603877.SH	太平鸟	2020/9/14	230.37	0.48%	1.14%
603055.SH	台华新材	2020/9/21	62,555.42	81.60%	81.60%
603157.SH	拉夏贝尔	2020/9/25	18,707.88	34.16%	34.16%

资料来源: Wind, 最新日期 2019/11/15, 华金证券研究所

二、行业重要新闻

1. 10 月份社零总额增长 7.2%，限额以上服装增速下滑

[国家统计局 2019-11-14]

2019 年 10 月份，社会消费品零售总额 38104 亿元，同比名义增长 7.2%（扣除价格因素实际增长 4.9%，以下除特殊说明外均为名义增长）。其中，除汽车以外的消费品零售额 34876 亿元，增长 8.3%。

2019 年 1-10 月份，社会消费品零售总额 334778 亿元，同比增长 8.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额 303066 亿元，增长 9.0%。

按经营单位所在地分，10 月份，城镇消费品零售额 32744 亿元，同比增长 7.0%；乡村消费品零售额 5360 亿元，增长 8.6%。1-10 月份，城镇消费品零售额 286268 亿元，同比增长 7.9%；乡村消费品零售额 48510 亿元，增长 9.0%。

按消费类型分，10 月份，餐饮收入 4367 亿元，同比增长 9.0%；商品零售 33737 亿元，增长 7.0%。1-10 月份，餐饮收入 36932 亿元，同比增长 9.4%；商品零售 297846 亿元，增长 7.9%。

2019 年 1-10 月份，全国网上零售额 82307 亿元，同比增长 16.4%。其中，实物商品网上零售额 65172 亿元，增长 19.8%，占社会消费品零售总额的比重为 19.5%；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长 34.8%、7.1%和 16.6%。

表 6: 2019 年 10 月份社会消费品零售总额主要数据

指 标	10 月		1-10 月	
	绝对量 (亿元)	同比增长 (%)	绝对量 (亿元)	同比增长 (%)
社会消费品零售总额	38104	7.2	334778	8.1
其中：除汽车以外的消费品零售额	34876	8.3	303066	9.0
其中：限额以上单位消费品零售额	12322	1.2	118919	3.8
其中：实物商品网上零售额	-	-	65172	19.8
按经营地分				
城镇	32744	7.0	286268	7.9
乡村	5360	8.6	48510	9.0
按消费类型分				
餐饮收入	4367	9.0	36932	9.4
其中：限额以上单位餐饮收入	846	5.6	7695	7.1

商品零售	33737	7.0	297846	7.9
其中：限额以上单位商品零售	11476	0.9	111224	3.6
粮油、食品类	1241	9.0	11808	10.4
饮料类	180	9.5	1723	9.8
烟酒类	308	4.4	3173	6.7
服装鞋帽、针纺织品类	1153	-0.8	10624	2.8
化妆品类	234	6.2	2382	12.1
金银珠宝类	199	-4.5	2134	0.1
日用品类	506	12.0	4845	13.4
家用电器和音像器材类	678	0.7	7195	5.4
中西药品类	484	5.1	4801	9.6
文化办公用品类	249	-3.4	2531	5.4
家具类	174	1.8	1569	5.4
通讯器材类	418	22.9	3813	8.0
石油及制品类	1717	-4.5	16412	1.0
汽车类	3228	-3.3	31712	-1.0
建筑及装潢材料类	195	2.6	1630	3.4

资料来源：国家统计局，华金证券研究所

注：1. 此表速度均为未扣除价格因素的名义增速；2. 此表中部分数据因四舍五入，存在总计与分项合计不等的情况。

2019年10月份，社会消费品零售总额同比增长7.2%，增速比上月回落0.6个百分点。消费市场运行呈现以下特点：

一、市场规模不断扩大，零售增长基本平稳

从市场规模看，10月份社会消费品零售总额超过3.8万亿元，1-10月份市场销售规模达到33.5万亿元，超过2016年全年水平。从累计增速看，1-10月份社会消费品零售总额同比增长8.1%，增速与1-9月份基本持平。

10月份市场销售增速放缓主要受“双十一”虹吸效应等短期因素影响。剔除此因素影响，10月份社会消费品零售总额增速与上月基本持平。

二、吃用类商品增势平稳，通讯器材类增长加快

10月份，限额以上单位粮油食品类商品同比增长8.2%，其中饮料和烟酒类商品增速分别比上月加快0.6和0.2个百分点；日用类商品同比增长12.0%，增速与上月持平。10月份，限额以上单位通讯器材类商品同比增长22.9%，增速比上月加快14.5个百分点。另外，体育娱乐用品类商品增长11.5%，仍保持较快增长。

三、网上零售快速增长，实体店零售增长稳定

1-10月份，全国实物商品网上零售额增长19.8%，增速高于同期社会消费品零售总额11.7个百分点，仍保持快速增长态势；实物商品网上零售额占社会消费品零售总额比重为19.5%，同比提高2.0个百分点。1-10月份，实体店零售继续保持稳定增长，增速与1-9月份持平。

四、餐饮消费较快增长，文化旅游市场需求较旺

10 月份，全国餐饮收入 4367 亿元，同比增长 9.0%，比商品零售高 2 个百分点，仍保持较快增长。

据中国旅游研究院测算，今年“十一”黄金周期间全国共接待国内游客 7.8 亿人次，同比增长 7.8%；实现国内旅游收入 6497 亿元，同比增长 8.5%。商务部发布数据显示，“十一”黄金周全国电影票房总收入创下同档票房纪录，同比增长 1 倍以上。

【简评：10 月纺织服装零售增速下滑：10 月社零增速放缓至 7.2%，限额以上剔除石油汽车增速放缓至 4.4%，限额以上纺服增速下滑至-0.8%。受经济增速放缓，以及电商逐步下沉后双十一对十月下半月消费的虹吸影响，消费品零售及纺服零售增速均有所放缓。双十一为电商旺季，建议关注十一月电商表现及电商经营良好的纺织服装公司。】

2.9 月大型零售企业服装市场景气不佳，零售量额增速小幅回落

[中国纺织工业联合会 2019-11-11]

根据国家统计局的数据，2019 年 9 月我国服装类商品居民消费价格同比上涨 1.8%，涨幅高于上年同期 0.4 个百分点，环比持平。另据中华全国商业信息中心的统计数据，9 月份全国重点大型零售企业服装零售价格较去年同期下降 1.9%。

根据中华全国商业信息中心的统计数据，2019 年 9 月份全国重点大型零售企业服装零售额同比下降 2.7%，增速低于上年同期 3.7 个百分点；全国重点大型零售企业服装零售量同比下降 4.8%，降幅低于上年同期 1.1 个百分点。

男西装：根据中华全国商业信息中心的统计，2019 年 9 月份全国重点大型零售企业男西装销售前十位品牌市场综合占有率合计达到 28.02%。雅戈尔、金利来、九牧王占据前三位。

女装：根据中华全国商业信息中心的统计，2019 年 9 月份全国重点大型零售企业女装销售前十位品牌市场综合占有率合计达到 13.67%。VERO MODA、ONLY 和雅莹占据前三位。

T 恤衫：根据中华全国商业信息中心的统计，2019 年 9 月，全国重点大型零售企业 T 恤衫销售前十位品牌市场综合占有率合计为 14.02%，比音勒芬、金利来和 Burberry 占据前三位。

男衬衫：根据中华全国商业信息中心的统计，2019 年 9 月份全国重点大型零售企业男衬衫销售前十位品牌市场综合占有率合计为 22.07%，前三位依次是雅戈尔、九牧王和金利来。

男裤：根据中华全国商业信息中心的统计，2019 年 9 月份全国重点大型零售企业男裤销售前十位品牌市场综合占有率合计为 21.85%，前三位依次是九牧王、雅戈尔和虎都。

童装市场：淡季效应凸显，童装未能幸免

童装销售情况：根据中华全国商业信息中心统计数据显示，2019 年 9 月全国重点大型零售企业童装零售额同比下降 3.7%，零售量同比下降 7.7%。

分地区销售情况：从四大地区童装零售增长情况来看，2019 年 9 月，零售额方面，东部地区同比增长 2.7%，中部、西部和东北地区均不及上年同期。零售量方面，东北地区同比增长 12.9%，东部、中部和西部地区零售量均不及上年同期。

分城市销售情况：分线城市看，2019年9月份，童装零售额方面，一线城市同比增长6.7%，二线、三线城市均不及上年同期。零售量方面，一、二、三线城市零售量均出现同比回落。

【简评：9月大型零售企业服装零售下降：据中华全国商业信息中心，9月全国大型零售企业服装品类零售额同比下降2.7%，为今年5月以来的首次月度负增长。其中女装品类珂莱蒂尔、朗姿、娜尔思、玖姿分别排名第五、第六、第七、第九；比音勒芬占据T恤品类首位；童装淡季效应凸显，零售额增速环比下行。四季度关注各品牌及品类的冬装、电商销售表现。】

3. 前三季度毛纺行业利润较上年有所下滑

[中国纺织经济信息网 2019-11-13]

根据国家统计局数据，今年前三季度，规模以上毛纺织企业营业收入同比呈现下滑，跌幅为3.26%，低于纺织业0.9%的营业收入增速；毛纺织企业的利润总额减少约12亿元，跌幅达42%，行业平均利润率为1.6%，较上年下滑了1.2个百分点；毛纺行业的平均利润率水平也远低于纺织业3.85%的平均利润率水平。三季度的数据显示，毛纺行业的运行压力进一步加大，盈利能力表现下滑。

4. 10月棉花价格月报：外棉价格涨幅高于国内，价差逐渐加大

[中国棉花协会 2019-11-12]

一、国内外现货价格变化情况

1、国内现货价格月末上涨

10月，中美谈判进展顺利贸易摩擦趋缓，有利于经济预期稳定，对市场信心有明显提振。随着新棉大量上市，国内库存量依然较大，市场资源供应充裕。纺织企业需求进一步好转，棉花现货价格平稳上涨。月末，中国棉花价格指数（CC Index3128B）12971元/吨，较上月末上涨363元；月均价为12962元/吨，环比下跌239元，同比下跌3237元。

2、长绒棉新旧更替，价格下跌

10月中下旬新棉大量上市，长绒棉收购价与细绒棉价差较去年收窄。由于今年长绒棉成本较低，实际成交价较前一个月下滑。月末137级成交价20800元/吨，低于上月末1800元/吨，高于同期中国棉花价格指数标准级（CCI Index3128B）7972元/吨，这一价差较前一月末缩小1603元/吨。

3、国际棉价震荡上涨，外棉价格高于国内

10月，中美贸易摩擦趋缓，月底美联储年内三度降息，国际棉花期、现货价格震荡上涨，下旬外棉现货价格反超国内棉价，价差逐渐加大。中国进口棉价格指数FC Index M月均为75.27美分/磅，环比涨4.02美分/磅。月末为77美分/磅，高于前一月末4.69美分/磅，1%关税下折人民币13418元/吨，高于同期国内现货447元/吨，较前一月末反向扩大494元/吨。

4、纺织市场成交略好，各产品价格止跌企稳

10月，纺织产品价格止跌企稳，订单和成交情况有所好转。具体看，纯棉纱 KC32S 和精梳 JC40S 月末成交价为 21120 元/吨和 24400 元/吨，较上月末分别上涨 10 元/吨；涤纶短纤月末为 6950 元/吨，较前一月末下跌 250 元/吨，粘胶短纤为 10700 元/吨，与上月持平。

二、影响国内外价格变化的要素分析

1、中美贸易摩擦缓和

10 月份中美经贸双方代表频繁接触，积极推进贸易洽谈进展，给市场带来利好信号。商务部日前发布公告，称将自 10 月 31 日起对中国 3000 亿美元加征关税清单产品启动排除程序。如果排除申请得到批准，自 2019 年 9 月 1 日起已经加征的关税可以追溯返还。中美贸易摩擦趋缓，对市场信心有明显提振。

2、期货市场震荡上涨

9 月郑州棉花期货市场月末大幅上涨，仓单量较上月减少，但继续维持高位。主力合约 CF001 月末结算价 13130 元/吨，较上末的 12085 元/吨上涨 1045 元/吨，涨幅 7.96%。月末注册仓单 9910 张，折 39.64 万吨，较上月末减少 0.98 万吨。

3、产量预期下降，收购价格月末渐攀升

受前期不利天气影响，本年度新棉上市普遍向后推迟一周左右，产量预计略有下降。10 月份新疆收购量较去年同期略低，收购进度明显加快。月底疆内企业出现抢收现象，收购价格逐渐攀升也将影响皮棉价格。

4、纺织旺季，订单略有好转

10 月份是传统纺织旺季，棉纱市场有明显回暖迹象，订单略有好转。经过最近几个月去库存，纺织企业纱、布库存均有所下降，市场信心趋于恢复。

5. 美国农业部 11 月报告：全球棉花产量、消费量下调，贸易量略增

[中国棉花协会 2019-11-11]

2019 年 11 月 08 日，美国农业部发布了全球棉花供需预测月报。本月，2019/20 年度全球棉花预测调低了产量和期末库存，全球棉花贸易量有所调高。其中棉花产量下调 65.4 万吨，主要下调国家为美国、巴基斯坦、印度和中国，此外，土耳其和土库曼斯坦产量略微下调。世界贸易量预计为 23.98 万吨，其中土耳其、巴基斯坦和印度进口增加，印度尼西亚有 4.4 万包贸易量减少。预计巴西、马来西亚、贝宁、希腊、印度等国出口有所增加。鉴于上月期初库存和消费基本不变，2019/20 年度棉花期末库存比上月调低 65.4 万吨，减为 1761.4 万吨，与去年同期相同。

关于美棉数据：受西南棉区减产影响，2019/20 年度美棉产量和期末库存量均有所下调。美棉产量下调近 4%，至 453 万吨。美棉国内用量和出口量未调整，期末库存下调 19.62 万吨至 132.9 万吨，预计占全部消费量的 31%，依然是自 2008/2009 年度以来最高水平。预计 2019/20 年度棉农所获得的平均价格为 61 美分/磅，比上月增加 3 美分（上涨 5%），较 2018/19 年度期末价格（70.3 美分）低 13%。

表 7: USDA2019 年 11 月全球棉花供求预测(2019/2020 年度)

单位: 万吨	期初库存	总供给		总消费		损耗	期末库存
		产量	进口量	国内消费量	出口量		
全球	1753.77	2654.93	958.64	2645.13	958.64	4.35	1759.21
美国	105.60	453.30	0.22	65.32	359.25	1.52	132.81
中亚六国	53.78	114.31	65.32	87.96	33.31	0.00	46.81
非洲法朗区	29.83	128.24	65.32	3.05	123.23	0.00	31.79
澳大利亚	34.18	26.13	65.32	0.87	37.01	0.00	22.64
巴西	256.48	252.56	0.65	74.03	187.24	0.00	248.42
印度	217.94	653.17	39.19	533.42	89.27	0.00	287.61
墨西哥	16.76	34.40	18.51	43.54	9.80	0.65	15.68
中国大陆	776.62	593.30	206.84	860.01	3.92	0.00	713.05
欧盟	5.01	40.50	14.15	15.02	38.32	0.65	5.66
土耳其	34.62	82.74	82.74	154.58	7.62	0.00	37.88
巴基斯坦	54.43	152.41	78.38	232.97	2.18	0.65	49.42
印尼	11.54	65.32	67.49	67.49	0.22	0.00	11.54
泰国	3.92	65.32	22.43	22.43	0.00	0.65	3.92
孟加拉	38.75	3.05	158.94	161.12	0.00	0.22	39.41
越南	25.91	65.32	163.29	161.12	0.00	0.00	28.09

资料来源: 中国棉花协会, 美国农业部, 华金证券研究所

三、海外公司跟踪

1. 阿迪达斯关闭德美机器人工厂, 称转移亚洲“经济”又“灵活”

[无时尚中文网 2019-11-11]

欧美当局对 Adidas AG (ADSGn.DE) 阿迪达斯集团本地机器人工厂带动制造业回流的期待落空, 该全球第二大运动服饰集团宣布关闭德国和美国两家机器人工厂, 并表示把相关技术转移到“世界工厂”亚洲“更经济”、“更灵活”。

2016 年 Adidas AG 阿迪达斯集团在德国安斯巴赫联合塑料技术供应商 Oechsler AG 裕克施乐开设第一间智能机器人工厂“Speedfactory”, 一年后开始规模化生产, 面积覆盖半个足球场的该工厂只需 160 名员工便可达到 1,500 双的日产能, 年产量达 50 万双。“Speedfactory”在 2017 年底落户美国亚特兰大, 进一步落实让生产制造贴近目标市场消费者、缩短研发和生产周期、和减少运输过程碳排放的目标。

现在该集团表示“Speedfactory”的 3D 打印鞋底、完整鞋类自动化生产等部分技术将从年底开始应用在亚洲两家供应商, 而安斯巴赫和亚特兰大工厂最迟在 2020 年 4 月关闭, 让集团得以把资源和能力集中加速其他供应商的现代化升级、以及应用 4D 鞋类生产技术。

德国投行 Bryan, Garnier & Co. 分析师 Cedric Rossi 指出, 对于 Adidas AG 阿迪达斯集团这种自主生产极小批量产品的全球化企业来说, 开发新一代技术后外包给制造商是合理的做法。而 Oechsler AG 裕克施乐对合作伙伴的决定表示“理解”, 但感到“遗憾”。

Adidas AG 阿迪达斯集团并未透露“Speedfactory”技术将花落哪家供应商。根据其 2019 年全球供应商名单，667 家主要供应商当中 65%位于亚洲，中国内地占当中的 121 间，东南亚和南亚合共有大约 200 间。

首席执行官 Kasper Rørsted 在上周的分析师电话会议上警告，当前四季度的利润率将首次体现关税因素，但由于美国市场上中国制产品数量有限，关税只会有轻微影响。另一个德国品牌 Puma SE (PUMG.DE) 彪马则表示同行将无一幸免于关税的冲击，即使美国市场有加价压力，他们只会跟随主要竞争对手 Nike Inc. (NYSE:NKE) 耐克集团和 Adidas AG 阿迪达斯集团在当地的决策。

Adidas AG 阿迪达斯集团发言人表示撤厂的决定与中美贸易关系无关，但预计会影响 200 个职位。

根据 Nike Inc. 耐克集团的供应商地图，截至 5 月该全球最大体育用品集团的供应商在美国本土有 42 家以制衣为主的工厂（共聘用大约 5,370 人），占全球成品工厂总数的 7%，中国内地和越南的占比分别为 18%和 17%。

2. 耐克宣布将结束与亚马逊的合作

[无时尚中文网 2019-11-13]

Nike Inc. (NYSE:NKE) 耐克集团周三发布公告称，作为耐克集团通过更直接的个人关系聚焦消费者体验提升，公司决定结束与亚马逊零售平台的合作。公司将继续投资于耐克与其他零售商和平台的牢固、独特的合作关系，以无缝地服务全球消费者。

耐克与亚马逊的两年试水合作戛然而止，震惊整个零售业。

2017 年，耐克入驻亚马逊平台，被认为是传统零售业最后的倔强臣服于渠道转型之下。

不过此一时彼一时，彼时耐克北美业务遭遇阿迪达斯冲击倒退，集团在 Consumer Direct Offense 战略下精简架构、加强数字策略，以更高效的决策、更多的直接面对消费者、更高的电商消费占比来执行集团的 2020 计划。

转眼之间，耐克重整之后回到增长轨道，而日前更是宣布更换首席执行官，来自亚马逊死对头的 eBay 前首席执行官 John Donahoe 取代功勋首席执行官 Mark Parker。

此一时彼一时的同样适用于亚马逊，随着平台业务壮大，该全球最大电商的售假以及恶性竞争、腐败等其他争议行为不断爆出，且有愈演愈烈之势。

对于耐克来说，与亚马逊的合作之初，就有清理亚马逊渠道的灰色销售的连带协议。如今似乎没有取得应有效果，而 CDO 策略下，耐克加强渠道控制，此前已经宣布未来两年不再向部分分销商供货。

摆在耐克退出亚马逊事件面前的有两个问题：其他品牌会学习耐克吗？耐克会在其他市场，比如中国做类似行动吗？

两个问题的答案可能都是否定。

美国品牌并非都与亚马逊有紧密合作，比如盖璞集团并不认可亚马逊，而 PVH 则与亚马逊有所合作，这与中国市场所有品牌与天猫的合作有着非常不同的消费者习惯基础。

因此，在并非所有品牌入驻亚马逊的情况下，根本不用讨论退出的问题。

至于耐克在其他市场是否会模仿本土市场的行动，尤其是中国市场。

同样应该不会，中国市场与美国市场有着巨大的差别，在线渠道的差别更是巨大之巨大。在美国市场选择不与亚马逊合作的几乎所有知名品牌，在中国市场都不可避免地选择与阿里巴巴、腾讯合作。

即使是在 CDO 策略下，难以想象在增速最快的中国市场运营独立的在线渠道，而不与平台合作。除非，除非中国零售业进化到消费者会优先选择品牌网获取资讯和消费的阶段，但目前来看，本土零售品牌的规模根本不允许行业推进。

3. 香港衰退难阻 Burberry 二季度加速增长

[无时尚中文网 2019-11-14]

Burberry Group PLC (BRBY.L) 博柏利在香港销售暴跌并被迫减记当地门店资产的情况下重申全年业绩预期，刺激股价在周四早段急升最多 9%。

首席财务官 Julie Brown 在分析师电话会议上透露香港销售在截至 9 月 28 日的上半财年录得双位数跌幅，虽然她没有提供具体数字，但表示当地 12 家专卖店对集团整体收入的贡献从正常情况下的 8% 收缩至上半财年的 5%。作为参考，LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE (LVMH.PA) 路威酩轩和 Kering SA (KER.PA) 开云集团的香港收入在最近的三季度分别大跌 40% 和 35%，Moncler SpA (MONC.MI) 盟可睐也出现四成跌幅。

Burberry Group PLC 博柏利解释出于员工安全的考虑他们需要临时关闭部分香港门店，但大陆游客数量锐减才是当地销售衰退的主因，这种情况在二季度情况进一步恶化。Julie Brown 指出虽然香港店面并未受损，仍无可避免造成 1,400 万英镑的减值损失。

由于香港奢侈品市场一向拥有较高利润率，该集团把当地生意对全年毛利率的负面影响从 100 个基点上调至 150 个基点。Julie Brown 表示她们正积极向商店业主争取减租，并强调目前没有关店意图，只计划把推广焦点从内地旅客转移到香港本地客户。

首席创意官 Riccardo Tisci 新设计所刺激的男、女士服装新需求足以抵消香港业务的倒退，二季度 Burberry Group PLC 博柏利的零售渠道进一步提速，同店销售增幅从一季度的 4% 扩大至 5%，上半财年增幅为 4%，符合市场预期；零售收入同比上涨 6.4% 至 10.04 亿英镑，撇除汇率影响后涨幅为 4%，而一季度仅为 2%。

上半财年中国内地、韩国和日本各取得 14%-16%、高个位数和 Middle 个位数的同店销售增长，帮助亚太地区实现 Middle 个位数的增幅，EMEA 和美洲的增速分别为 Middle 个位数和低个位数。

得益于 Riccardo Tisci 的产品更新和管理层的营销努力, Burberry Group PLC 博柏利表示品牌热度持续提升, 目前 Riccardo Tisci 的设计已经覆盖零售门店七成产品, 较半年前提高了 20 个百分点, 新系列上半财年销售录得双位数增长。

RBC 加皇资本市场分析师 Rogerio Fujimori 今天表示不确定目前的势头是否足以支持 Burberry Group PLC 博柏利从享受龙头效应的同行赢家抢回市场份额。Bernstein 奢侈品行业分析师 Luca Solca 也质疑该品牌反弹的幅度和持久度。

Burberry Group PLC 博柏利的应对之道是继续通过社交媒体和网红推广加强品牌效应。今天该集团宣布与中国科网巨头腾讯控股有限公司 (0700.HK) 在开展中国“社交零售”方面达成独家合作, 合作的第一步是 2020 上半年在深圳湾万象城开设由腾讯提供科技支持的“社交零售”门店, 该店将作为测试创新概念的“实验室”, 成功的概念有望拓展到 Burberry 博柏利的国内销售网络。

上半财年 Burberry Group PLC 博柏利实现总收入 12.81 亿英镑, 较去年同期 12.2 亿英镑增加 5%, 撇除汇率影响后增 3%。批发渠道的 2.53 亿英镑收入大致持平于去年同期, 撇除汇率影响后则下跌 2%, 北美批发渠道的持续整顿导致当地收入继续录得双位数跌幅。

整体经调整营业利润按年上升 5.1% 至 1.87 亿英镑, 优于市场期望的 1.75 亿英镑。该集团维持全年收入和经调整营业利润率基本持平于 2019 财年的展望, 管理层预计成本削减计划的进展和有利的汇率波动能抵销香港市场的负面影响。

Burberry Group PLC (BRBY.L) 周四收报 2,129 便士, 全日升幅缩窄到 3.4%。2019 年迄今为止该股上升了 22.7%。

四、公司重要公告

【起步股份】回复证监会反馈意见

[2019-11-16] 截至 2019 年 9 月 30 日, 发行人共有直营门店 23 家, 其中租赁直营门店 21 家。本次婴童用品销售网络建设项目拟在河南、湖北、江苏、陕西、四川、浙江等省份城市通过购买和租赁的方式新建 370 家直营销销售门店, 其中第一年拟新建 235 家, 第二年拟新建 124 家, 第三年拟新建 11 家。本项目预测期 8 年, 其中, 项目建设期 3 年, 从第一年开始即有营业收入产生, 第四年开始达产。其中 T1、T2、T3 年度募投项目预测净利润分别约-3404 万元、-409 万元、3707 万元。

【嘉欣丝绸】披露投资者关系活动记录表

[2019-11-14] 公司于 11 月 13 日接受现场调研, 调研中, 公司称: “金蚕网”已成为国内外丝绸企业所共知的行业公共信息平台, 在行业内享有很高的关注度和权威性, 网站日点击浏览量已超过万余次, 即时信息用户 2,000 余家, “金蚕网”形成的“嘉兴指数”为国际茧丝价格的风向标。金蚕网公司的茧丝协同贸易快速起步和发展, 2018 年, 通过浙江湖州的“生丝超市”, 实现协同贸易业务金额近 5.6 亿元, 实现了融资服务与产供销的结合, 目前广西宜州的“蚕茧超市”已正式开业, 茧丝绸供应链业务体系不断完善。公司柬埔寨工厂已经投产, 运营情况良好。缅甸

服装生产基地项目已经开工建设，预计在明年4月份投入运营。公司美国市场的订单已逐步向东南亚地区转移。

【多喜爱】重大资产重组（草案）

[2019-11-12] 本次交易中，上市公司拟将截至评估基准日的全部资产及负债（包括但不限于所有现金、长期股权投资、土地、房产及负债等）全部置入下属全资子公司。截至本报告书签署之日，多喜爱（母公司）已将其拥有的4家一级公司的股权及其他部分资产转移至指定主体多喜爱家居。上市公司以其拥有的置出资产与国资运营公司拥有的部分置入资产的交易定价等值部分进行置换，同时，上市公司向交易对方以非公开发行股份的方式购买置入资产超出置出资产定价的差额部分，并对浙建集团进行吸收合并。上市公司为吸收合并方，浙建集团为被吸收合并方，吸收合并完成后，浙建集团将注销法人资格，上市公司作为存续主体，将承接浙建集团的全部资产、负债、业务、人员、合同、资质及其他一切权利和义务，浙建集团持有的上市公司股份将相应注销。本次交易完成后，浙建集团目前的全体股东将成为上市公司的股东。

【水星家纺】披露员工持股计划

[2019-11-15] 本期员工持股计划筹集资金总额不超过3400万元，以“份”作为认购单位，每份份额为1元，本期员工持股计划的份数上限为3400万份。本期员工持股计划涉及的标的股票总数量不超过200万股，涉及的股票总数量约占公司现有股本总额26,667万股的0.75%。本期员工持股计划的存续期为36个月，锁定期为12个月。本期员工持股计划参与对象总人数不超过50人，其中包括监事1人，具体参与人数由实际缴款情况确定。

【探路者】转让易游天下29%股权

[2019-11-15] 公司已于2018年起开始对旅行、体育等领域中与户外主营业务相关性较小的业务和投资项目启动了逐步剥离及退出规划。公司将向春光似锦转让持有的易游天下29%的股权。转让完成后，公司持有的易游天下股权比例将降至46.5257%，易游天下将不再纳入公司合并报表范围。公司对易游天下商誉在以前年度已全额计提减值，本次交易估值与易游天下账面净资产基本一致，且略高于评估值，故不会对公司2019年度的利润产生较大直接影响。

【红豆股份】回购股份进展

[2019-11-14] 2019年11月1日至11月13日，公司通过集中竞价交易方式回购股份2,926,272股，占公司总股本的比例为0.12%，购买的最高价为3.37元/股、最低价为3.25元/股，已支付的总金额为9,713,368.20元（不含佣金、过户费等交易费用）。截至2019年11月13日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份9,085,790股，占公司总股本的比例为0.36%，购买的最高价为3.53元/股、最低价为3.25元/股，已支付的总金额为31,147,750.10元（不含佣金、过户费等交易费用）。

【拉夏贝尔】回购股份进展

[2019-11-14] 根据调整回购方案，公司拟回购的A股股份的资金总额为不超过10,000万元，不低于5,000万元；回购期限为2019年3月22日至2020年3月21日；其中，用于维护公司价值及股东权益用途的回购期限为2019年10月16日至2020年1月15日。2019年11月13日，公司通过集中竞价交易方式首次回购A股股份480,100股，已回购A股股份占公司总股本的0.09%，

占公司 A 股股本的 0.14%，最高成交价为 4.20 元/股，最低成交价为 4.14 元/股，用于回购的金额为 2,009,195 元（不含交易费用）。

五、风险提示

1. 部分终端销售或不达预期；2. 公司业绩下滑风险；3. 并购资产业绩或不达预期；4. 促消费政策推进落实或不达预期；5. 中美贸易关系存在不确定性。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王冯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn