

2019年12月08日

## 本周聚焦安踏年报预喜、波司登转债发行 增持（维持）

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

#### ■ 安踏周五发布19年报预喜，19H2主业增长仍强劲，收购AMEAS后PPA影响表现增速

初步核算安踏2019年原有主业归母净利同增45%+，即绝对值在59.5亿元以上，若考虑AMEAS收购带来的一系列影响，归母净利同增30%+，即绝对值在53.3亿元以上。

**主业增长依旧亮眼。**不考虑AMEAS影响，原有主业归母净利增长45%以上，主要来自：1)收入高增长：集团全年收入增长超过35%，对应下半年收入增长超过30%，高基数基础上表现依然强劲；2)经营利润率提升：归母净利增速快于收入增长，主要来自FILA、DESCENTE为代表的零售业务收入占比提升带来的毛利率上行，以及效率持续提升带来的稳定费用率。

**2019作为收购AMEAS首年，合并对价分摊评估(PAA)对利润表影响较大。**预计AMEAS并购给安踏2019年报带来不多于6.5亿元的负面影响，其中主要为三个部分：1)AMEAS本身的利润；2)收购财团旗下合营公司JVCo的交易费用和财务费用：这部分给安踏带来的费用不多于2亿元；3)合并对价分摊评估(PPA)：大约对安踏19年利润表带来5亿元负面影响，摊销影响将在未来5-10年持续存在，但规模将远小于19年度。

总体来看，公司19年主业表现靓丽，AMEAS发展前景收到安踏管理层认可，并购带来的影响在2020年将逐渐得到控制，预计19/20/21年归母净利同增31.7%/28.3%/22.4%至54.0/69.3/84.8亿元，对应PE34/27/22X，作为国内第一大体育龙头持续看好成长性，维持“买入”评级。

#### ■ 波司登发行可转债，进一步优化融资结构

波司登公告发行可转债，可转债总金额2.75亿美元（转股价4.91港币/股，现价高38.3%，照此计算可转股4.385亿股，占现有股本4.05%、摊薄后3.89%）。公告后回调较多，公司亦于周五举行了公开电话会议针对可转债发行和运营近况做出了详细说明。

**本次可转债发布主要用于置换此前海外计息负债，有利于公司节约财务成本增厚利润，同时有望优化负债结构，释放国内资金流动性。**公司现有海外负债大多为一年期借款，在发行五年期可转债之后负债结构得到优化。同时此前海外借款大多为内保外贷形式展开，国内流动资金使用受限，此次发行可转债有望提升国内资金的使用效率。

公司进入销售季节后营销节奏有条不紊，营销资源较去年同期更上层楼，天气转冷后销售增长也较前期提速明显，此次发行可转债后公司负债结构进一步改善，现金储备增加有利于未来业务发展。我们维持FY20/FY21/FY22净利润13.4亿/17.4亿/21.3亿的业绩预期，同比增长36.9%/29.6%/22.3%，对应PE25.7X/19.9X/17.0X，维持“买入”评级。

#### ■ 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、贸易摩擦已经超过1年，形式暂未明朗。

#### ■ 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：波司登中报超预期，国货崛起正当时》2019-12-01
- 2、《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
- 3、《纺织服装周观点：纺服三季报：压力下看龙头韧性》2019-11-03
- 4、《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
- 5、《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

## 内容目录

<b>1. 本周聚焦安踏年报预喜、波司登转债发行</b> .....	<b>5</b>
1.1. 安踏周五发布 19 年报预喜，19H2 主业增长仍强劲，收购 AMEAS 后 PPA 影响表观增速 .....	5
1.2. 波司登发行可转债，进一步优化融资结构.....	5
<b>2. 相关标的估值水平</b> .....	<b>7</b>
<b>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</b> .....	<b>8</b>
3.3. 本周板块表现回顾.....	8
3.4. 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%.....	9
3.5. 出口：19 年 10 月各品类出口有所上升.....	12
3.6. 上游主要原材料：棉花小幅上行，金价与汇率总体稳定.....	13
<b>4. 上市公司重要公告</b> .....	<b>20</b>
4.1. 纺织制造.....	20
4.2. 品牌服饰.....	21
<b>5. 风险提示：</b> .....	<b>22</b>

## 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.....	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 (%) .....	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: 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) (%) .....	12
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.....	13
图 21: 2018 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势.....	13
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.....	15
图 30: 2018 年 1 月至今美元兑人民币汇率走势.....	15
图 31: 2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势.....	16
图 32: 2018 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势.....	16
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.....	17
图 38: 2018 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势.....	17
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) .....	18
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) .....	18

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) .....	19
图 46: 2018 年 1 月至今伦敦现货黄金 (美元/盎司) .....	19
表 1: 相关标的估值及分红情况 .....	7

## 1. 本周聚焦安踏年报预喜、波司登转债发行

本周板块大事主要是安踏发布 19 预喜及波司登发行可转债。

### 1.1. 安踏周五发布 19 年报预喜，19H2 主业增长仍强劲，收购 AMEAS 后 PPA 影响表观增速

初步核算安踏 2019 年原有主业归母净利同增 45%+，即绝对值在 59.5 亿元以上，若考虑 AMEAS 收购带来的一系列影响，归母净利同增 30%+，即绝对值在 53.3 亿元以上。

**主业增长依旧亮眼。不考虑 AMEAS 影响，原有主业归母净利增长 45% 以上，主要来自：**1) **收入高增长：**集团全年收入增长超过 35%，对应下半年收入增长超过 30%，高基数基础上表现依然强劲；2) **经营利润率提升：**归母净利增速快于收入增长，主要来自 FILA、DESCENTE 为代表的零售业务收入占比提升带来的毛利率上行，以及效率持续提升带来的稳定费用率；3) **出售 AMEAS 少量股权的投资收益：**11 月出售所持有的 Amer Sports 5% 的经济利益带来的投资收益约 500 万欧元。

**2019 作为收购 AMEAS 首年，合并对价分摊评估 (PAA) 对利润表影响较大。**预计 AMEAS 并购给安踏 2019 年报表带来不高于 6.5 亿元的负面影响，其中主要为三个部分：1) **AMEAS 本身的利润：**AMEAS2018 年净利润体量为 1.25 亿欧元，考虑 2019 年并购相关的交易费用、财务费用以及业务发展的前期投入，2019 年利润规模会小于 2018 年；2) **收购财团旗下合营公司 JVCo 的交易费用和财务费用：**这部分给安踏带来的费用不高于 2 亿元；3) **合并对价分摊评估 (PPA)：**大约对安踏 19 年利润表带来 5 亿元负面影响，摊销影响将在未来 5-10 年持续存在，但规模将远小于 19 年度。

**公司对 AMEAS 寄予厚望，管理层直接持股彰显对其发展信心。**11 月安踏公告向四位执行董事 (2.67%)、高级管理层团队成员 (0.83%) 及红杉资本 (1.13%)、ZWC 资本 (0.38%) 出售所持有的 Amer Sports 5% 的经济利益 (无投票权 B 股，安踏体育投票权不变) 并向 Fountain Vest (方源资本) 出售所持有的 Amer Sports 0.25% 的股权。其中，安踏体育执行董事丁世忠、赖世贤、吴永华、郑捷四人将用自有资金出资合计 7120 万欧元收购 Amer Sports B 股，这四位执行董事均对 Amer Sports 的中国区扩张以及整体业务架构调整有直接参与，此次入股能够进一步绑定管理层与公司的利益，也侧面说明管理层对 AMEAS 未来发展前景的看好。

总体来看，公司 19 年主业表现靓丽，AMEAS 并购带来的影响在 2020 年将逐渐得到控制，预计 19/20/21 年归母净利同增 31.7%/28.3%/22.4% 至 54.0/69.3/84.8 亿元，对应 PE34/27/22X，作为国内第一大体育龙头持续看好成长性，维持“买入”评级。

### 1.2. 波司登发行可转债，进一步优化融资结构

波司登公告发行可转债，可转债总金额 2.75 亿美金 (转股价 4.91 港币/股，比现价高 38.3%，照此计算可转股 4.385 亿股，占现有股本 4.05%、摊薄后 3.89%)。公告后回调较多，公司亦于周五举行了公开电话会议针对可转债发行和运营近况做出了详细说明。

**本次可转债发布主要用于置换此前海外计息负债，有利于公司节约财务成本增厚利润。**公司此次发行可转债主要用途为偿还此前短期借款同时补充公司流动运营资金。公司 FY18 计息负债 16.3 亿 (均为外币借款)，我们估计该部分综合成本大约为 4%+。

公司此次可转债票面利率仅为 1% 叠加期权费用后将从整体上增厚公司全年业绩。

此次可转债发行有望优化负债结构，释放国内资金流动性。公司现有海外负债大多为一年期借款，在发行五年期可转债之后负债结构得到优化。同时此前海外借款大多为内保外贷形式展开，国内流动资金使用受限，此次发行可转债有望提升国内资金的使用效率，公司由于产品季节性特征较强导致每年上半年资金需求量较大在目前对未来业务发展增速预期较高、观察是否存在产业整合机会、同时维持较高的股东现金回报的综合考量下公司希望保持账上充足的现金储备。

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 Kendall 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，天气转冷后销售增长也较前期提速明显，此次发行可转债后公司负债结构进一步改善，现金储备增加有利于未来业务发展。我们维持 FY20/FY21/FY22 净利润 13.4 亿/17.4 亿/21.3 亿的业绩预期，同比增长 36.9%/29.6%/22.3%，对应 PE 25.7X/19.9X/17.0X，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、贸易超过 1 年，形势仍未明朗，需要继续监测。**

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 1: 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	
<b>休闲装</b>											
002563.SZ	森马服饰	263	16.9	18.3	8.0%	14.4	21.2	15.7%	12.4	62%	4.3%
3998.HK	波司登	346	9.8	13.4	36.9%	25.7	17.4	29.6%	19.9	76%	2.9%
600398.SH	海澜之家	335	34.5	35.2	1.7%	9.5	37.2	5.8%	9.0	61%	6.4%
603877.SH	太平鸟	70	5.7	6.4	11.2%	11.1	7.1	11.4%	9.9	72%	6.5%
<b>体育</b>											
2020.HK	安踏体育	1,845	41.0	54.0	31.7%	34.1	69.3	28.3%	26.6	70%	2.0%
2331.HK	李宁	543	7.2	14.5	102.3%	37.5	17.4	20.4%	31.2	13%	0.3%
1368.HK	特步国际	89	6.6	7.0	6.8%	12.7	9.2	30.6%	9.7	75%	5.9%
<b>高端</b>											
603808.SH	歌力思	42	3.7	4.0	10.3%	10.5	4.8	20.4%	8.8	38%	3.6%
603839.SH	安正时尚	45	2.8	3.5	23.4%	13.0	4.0	16.7%	11.1	36%	2.8%
002832.SZ	比音勒芬	77	2.9	4.1	40.5%	18.7	5.2	27.6%	14.7	36%	1.9%
603587.SH	地素时尚	100	5.7	6.3	9.7%	15.9	7.3	15.3%	13.8	76%	4.8%
<b>家纺</b>											
002327.SZ	富安娜	56	5.4	5.2	-5.0%	10.8	5.6	8.2%	10.0	50%	4.6%
002293.SZ	罗莱生活	71	5.3	5.7	6.5%	12.5	6.2	9.6%	11.4	54%	4.3%
603365.SH	水星家纺	40	2.9	3.3	16.2%	12.0	3.8	14.6%	10.5	49%	4.1%
<b>男装</b>											
1234.HK	中国利郎	67	7.5	8.7	16.2%	7.7	9.8	12.3%	6.9	75%	9.7%
601566.SH	九牧王	64	5.3	5.6	4.3%	11.5	5.5	-0.9%	11.6	119%	10.4%
002029.SZ	七匹狼	42	3.5	3.5	2.2%	12.0	3.9	9.9%	10.9	24%	2.0%
<b>珠宝</b>											
002867.SZ	周大生	139	8.1	10.1	25.0%	13.8	11.9	18.6%	11.6	43%	3.1%
600612.SH	老凤祥	253	12.0	14.4	19.8%	17.5	16.2	12.1%	15.6	48%	2.8%
<b>化妆品</b>											
603983.SH	丸美股份	257	4.2	5.4	29.1%	48.0	6.4	18.9%	40.4	-	-
<b>新模式</b>											
300577.SZ	开润股份	69	1.7	2.3	32.4%	30.2	3.0	30.1%	23.2	30%	1.0%

002127.SZ	南极电商	274	8.9	12.1	36.7%	22.7	15.7	29.3%	17.5	15%	0.7%
<b>纱线</b>											
2678.HK	天虹纺织	66	11.6	8.8	-24.1%	7.5	12.1	37.5%	5.4	34%	4.6%
002042.SZ	华孚时尚	107	7.5	4.6	-39.3%	23.4	6.2	35.1%	17.3	56%	2.4%
601339.SH	百隆东方	58	4.4	4.4	0.9%	13.2	5.0	14.2%	11.6	33%	2.5%
<b>面料</b>											
000726.SZ	鲁泰 A	77	8.1	9.0	10.3%	8.6	9.6	7.7%	8.0	56%	6.6%
002394.SZ	联发股份	31	3.9	4.0	1.7%	7.8	4.1	4.0%	7.5	31%	4.0%
2111.HK	超盈国际	19	2.4	3.0	22.7%	6.3	3.3	11.7%	5.7	22%	3.5%
<b>成衣</b>											
2313.HK	申洲国际	1,459	45.4	50.7	11.6%	28.8	59.8	18.0%	24.4	70%	2.4%
2232.HK	晶苑国际	81	10.0	10.3	2.6%	7.8	12.1	17.3%	6.7	25%	3.2%
603558.SH	健盛集团	38	2.1	2.5	21.8%	15.0	3.0	20.5%	12.5	27%	1.8%
<b>印染辅料</b>											
600987.SH	航民股份	67	6.6	7.1	7.4%	9.4	7.7	8.8%	8.6	31%	3.3%
002003.SZ	伟星股份	46	3.1	3.2	1.5%	14.5	3.6	14.0%	12.8	81%	5.5%

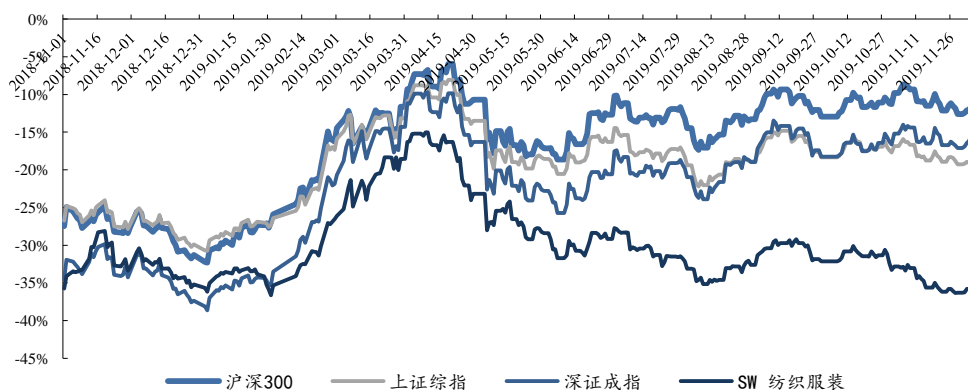
数据来源：Wind、东吴证券研究所，其中水星家纺、联发股份、超盈国际、晶苑国际、伟星股份来自 Wind 一致预期；股息率利用过去三年平均分红率计算

### 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

#### 3.3. 本周板块表现回顾

本周沪深 300 上涨 1.93%，上证综指上涨 1.39%，深证成指上涨 3.09%，其中纺织服装板块上涨 2.16%，跌幅高于沪深 300 和上证综指。

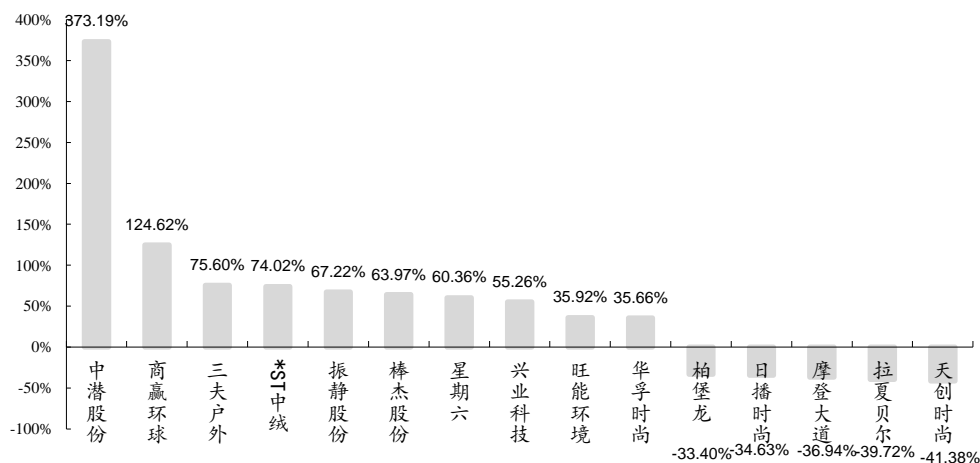
图 1：过去一年大盘及纺服板块走势





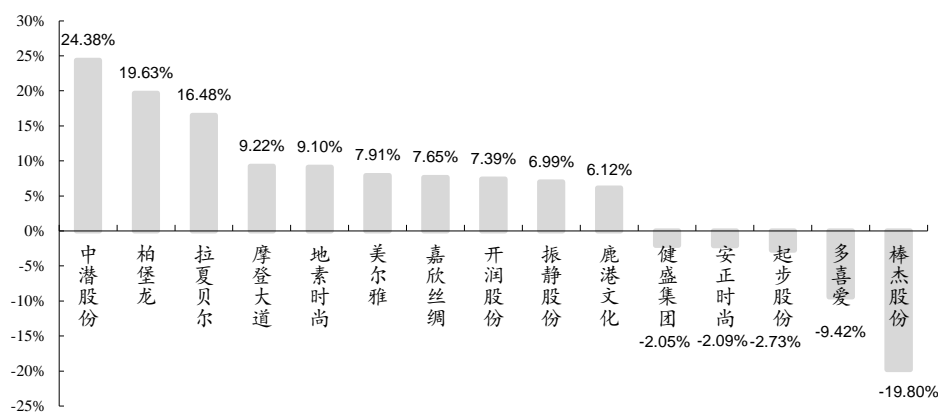
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

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

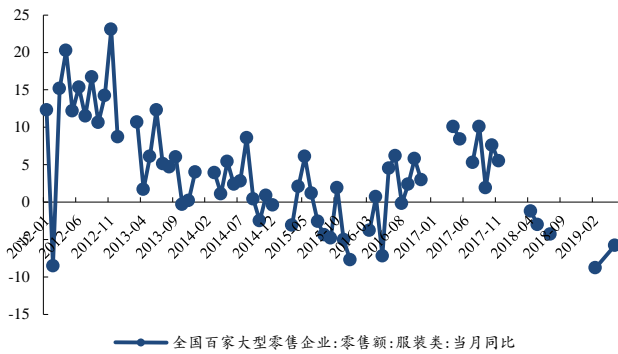


数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 3.4. 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%

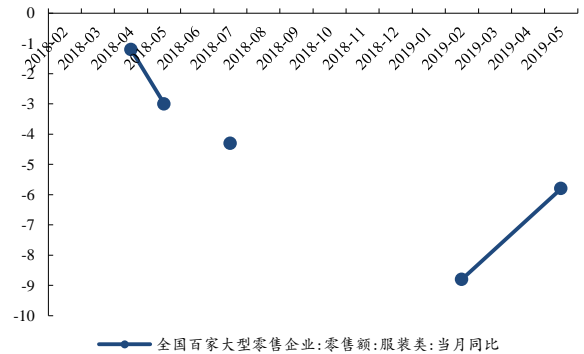
2019 年 10 月份，社会消费品零售额总额当月同比增长 7.2%，环比略有下降；10 月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售当月同比下降 0.8%，环比有所下降（9 月同比上升 3.6%）。

图 4：全国百家重点大型零售服装类企业零售额同比 (%)



数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

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 (%)



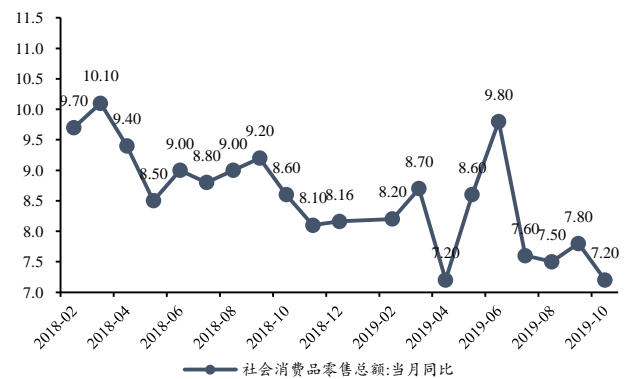
数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

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

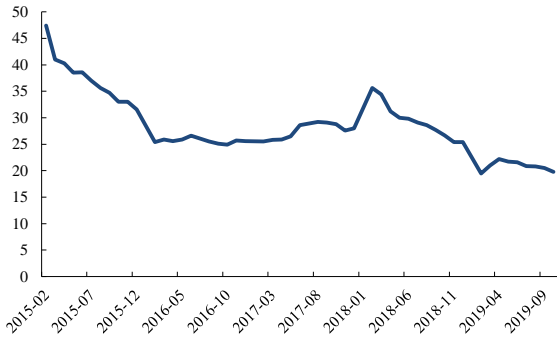
图 7：18 年年初至今社会消费品零售总额:当月同比 (%)



数据来源：中华商业信息中心，东吴证券研究所

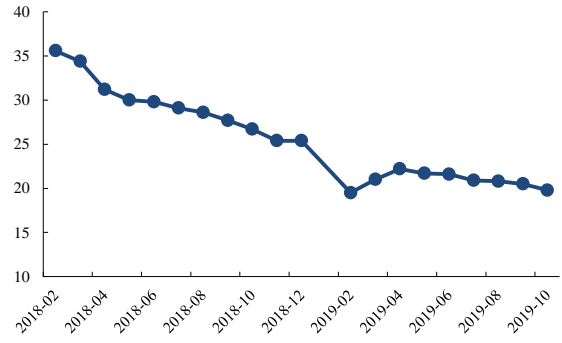
图 8：社会消费品零售总额:实物商品网上零售额:累计同比 (%)

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 (%)



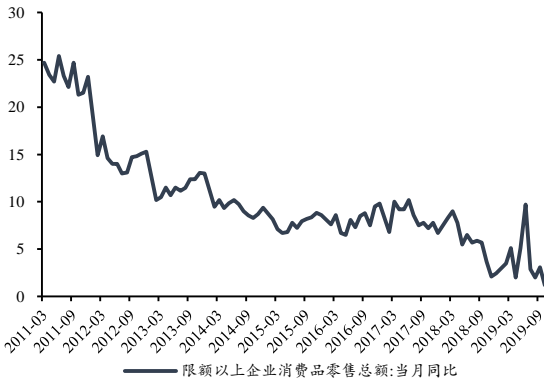
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 10: 限额以上企业消费品零售总额:当月同比 (%)



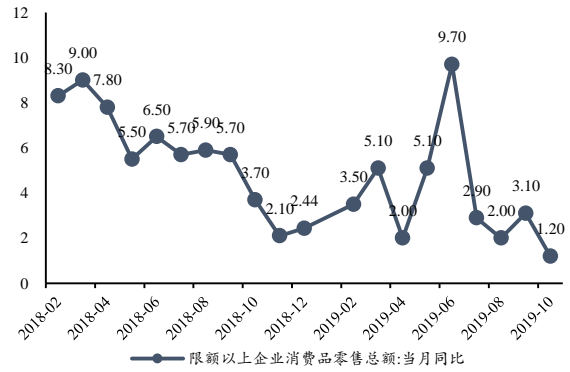
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

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 (%)

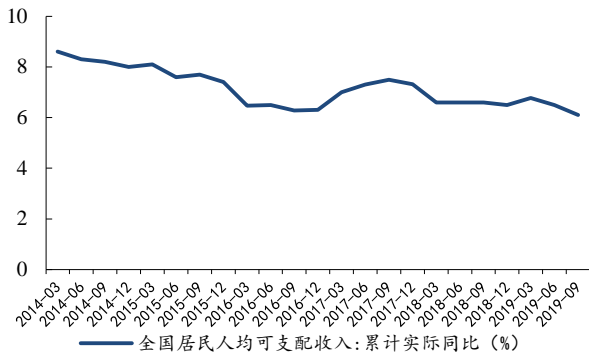


数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所



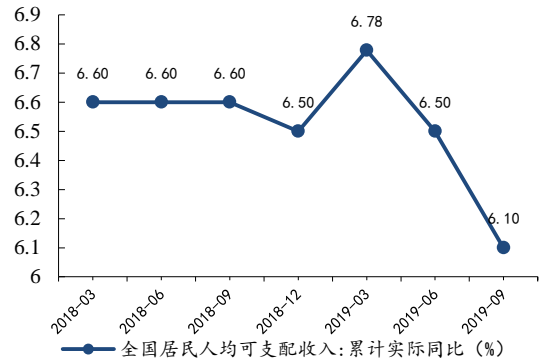
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

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 (%)



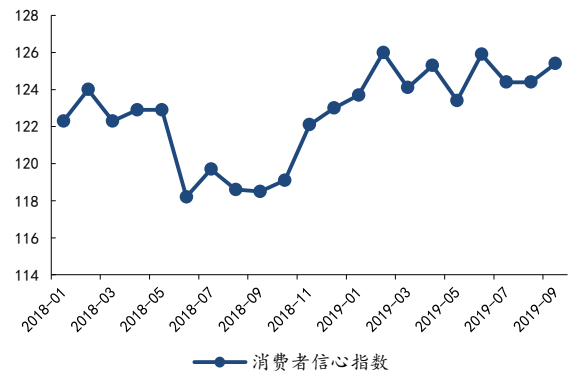
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

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

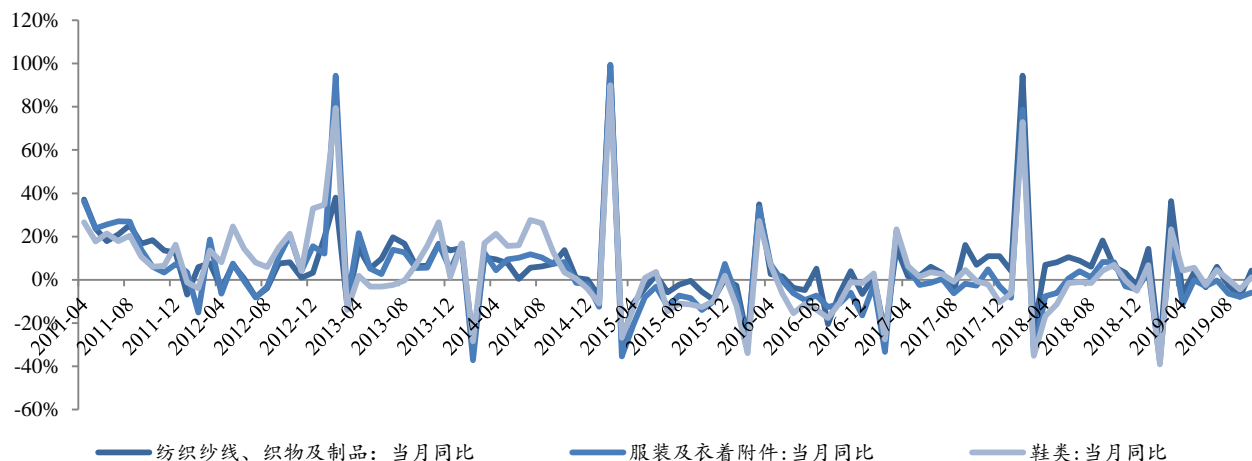


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

### 3.5. 出口: 19 年 10 月各品类出口有所上升

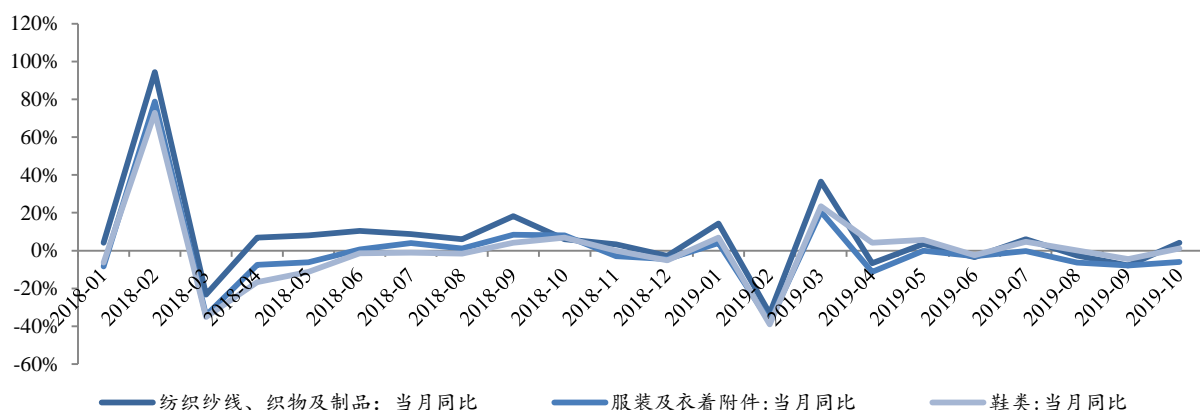
10 月单月纺织品、服装、鞋类出口增长分别达到 4.2%、-5.9%、1.1%，相比 9 月有所上升，1-9 月累计出口额增速来看，纺织品、服装、鞋类出口增长分别为 0.4%、-4.8%、0.3%，整体表现依旧平淡。

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

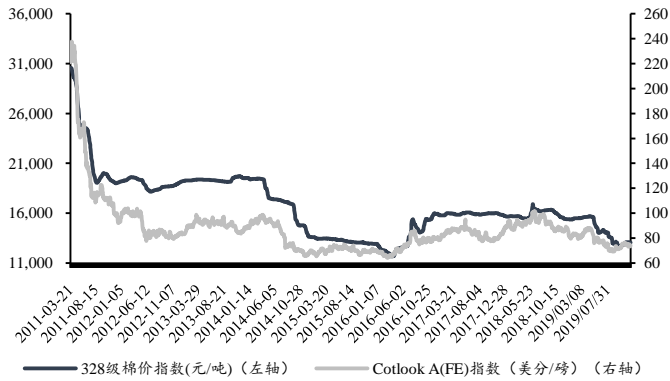
### 3.6. 上游主要原材料：棉花小幅上行，金价与汇率总体稳定

**328 级现货周均价：**13,046.80 元/吨 (-0.26%) (周变化-34.40 元/吨，月变化+38.00 元/吨，过去一年变化-2,372.00 元/吨)

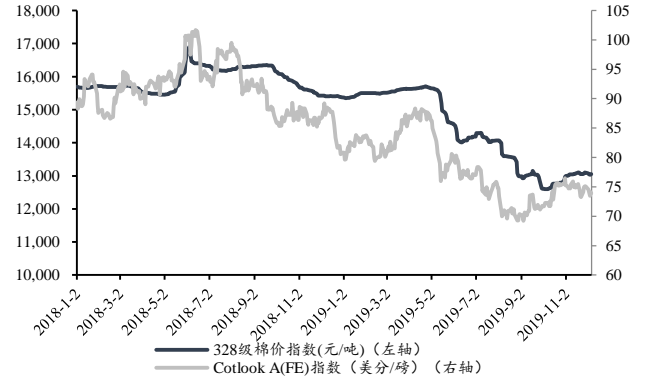
**CotlookA 周均价：**74.05 美分/磅 (-1.02%) (周变化-0.76 美分/磅，月变化-0.80 美分/磅，过去一年变化-15.30 美分/磅)

图 20：2011 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势

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



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

图 23: 2018 年 1 月至今棉花期货价格走势



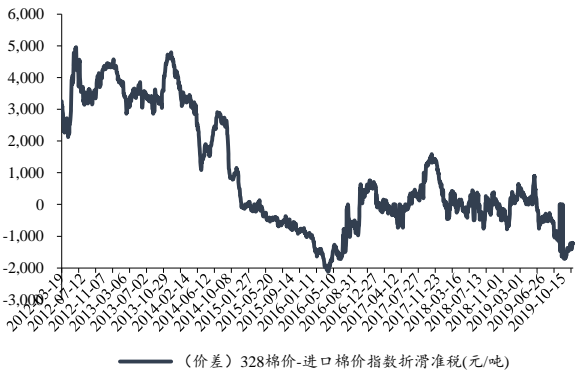
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所



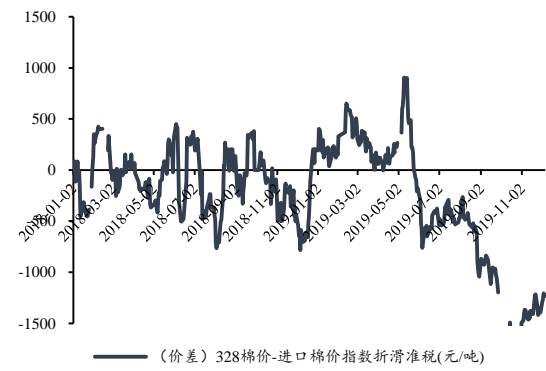
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

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



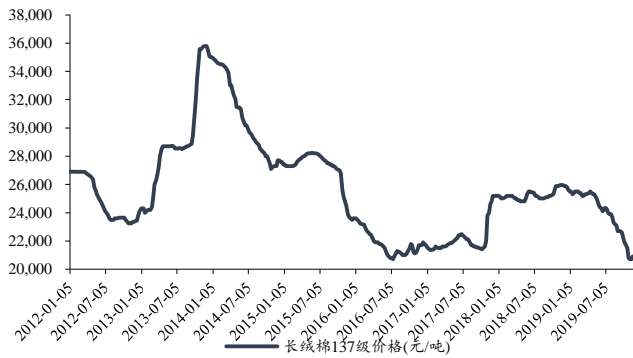
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

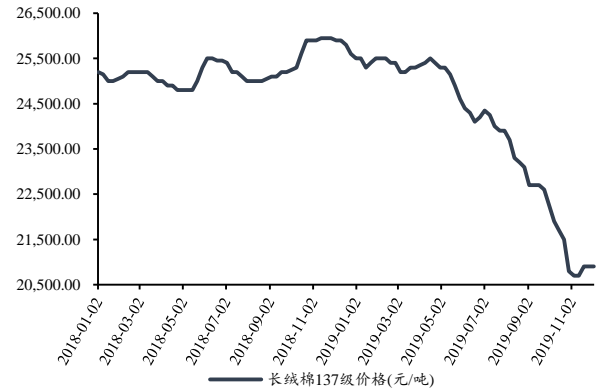
**长绒棉(137级):** 20,900.00 元/吨(+0.00%) (周变化+0.00 元/吨, 月变化+200.00 元/吨, 过去一年变化-5,000.00 元/吨)

图 26: 2012 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

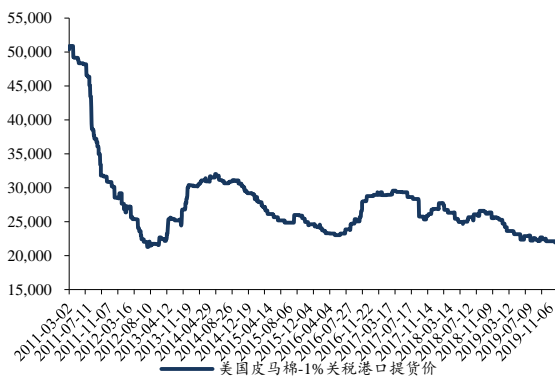
图 27: 2018 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

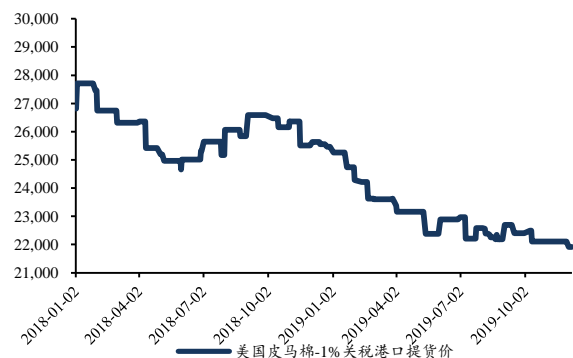
**进口长绒棉(美国 PIMA2 级):** 21,915.00 元/吨(-0.88%) (周变化-195.00 元/吨, 月价格变化-195.00 元/吨, 过去一年变化-3,724.00 元/吨)

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)



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

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)

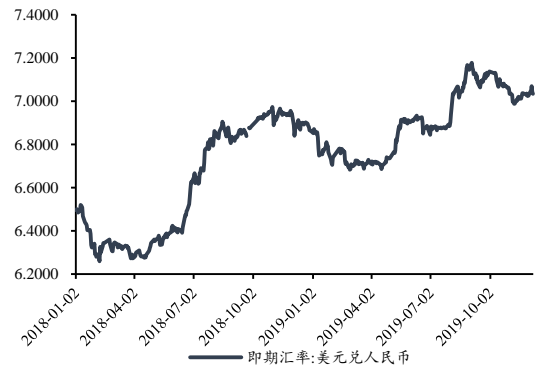
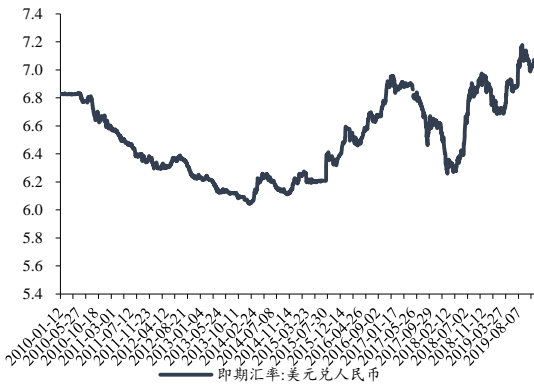


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

**美元兑人民币汇率:** 7.0340 (本周变化+0.11%, 月变化+0.52%, 年变化+2.18%)

图 29: 2009 年 11 月至今美元兑人民币汇率走势

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

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

**化纤：**

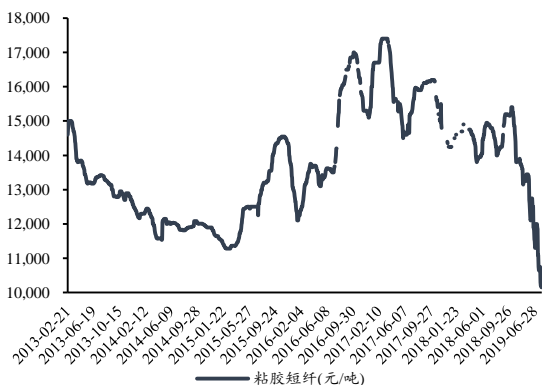
粘短：10,150.00 元/吨(-0.98%) (本周变化-10.00 元/吨，本月变化-150.00 元/吨，过去一年变化-3,700.00 元/吨)

涤短：6,650.00 元/吨(+1.5%)(本周变化-100.00 元/吨，本月变化-50.00 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)

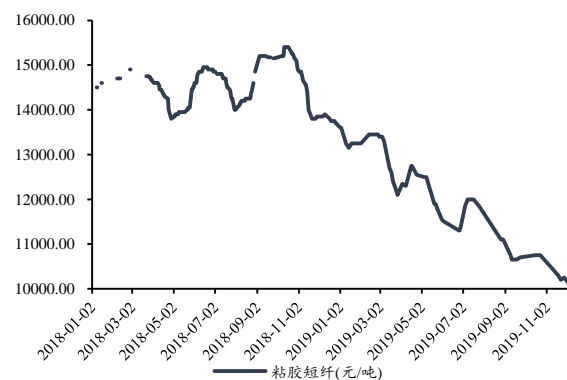
氨纶 40D：29,500.00 元/吨(0.00%)(本周变化 0.00 元/吨，本月变化-500.00 元/吨，过去一年变化-4,000.00 元/吨)

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

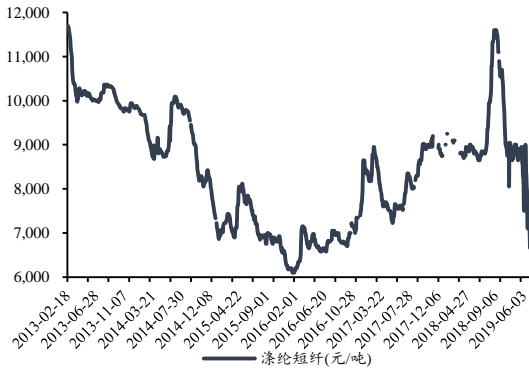
图 32：2018 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

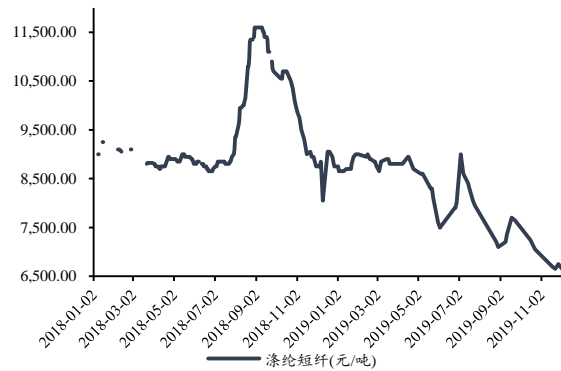


图 33: 2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



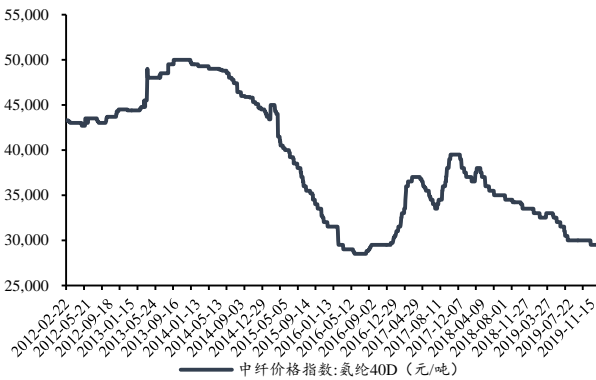
数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

图 34: 2018 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



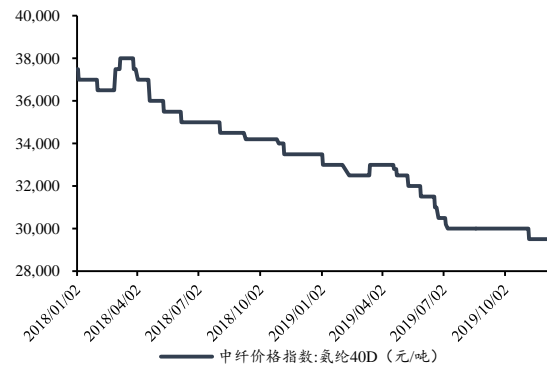
数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

图 35: 2012 年 1 月至今国内氨纶 40D 价格走势



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

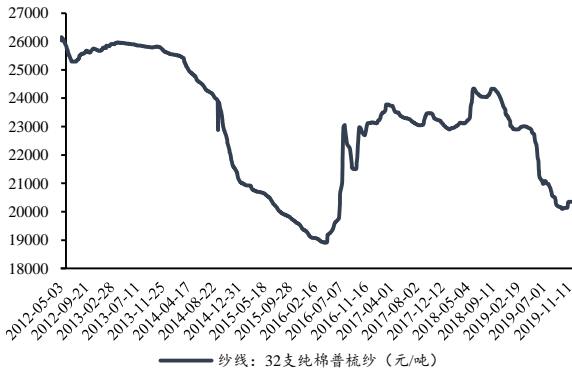


数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

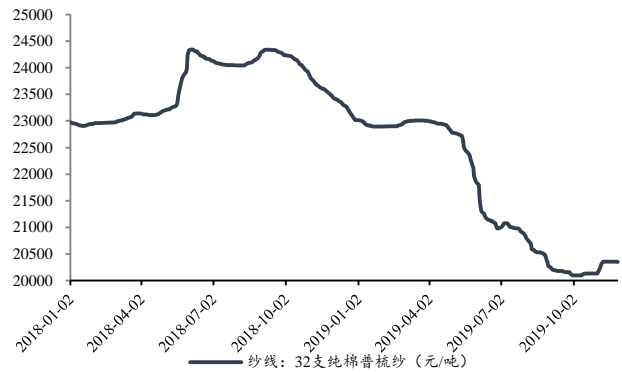
**棉纱线:**32 支纯棉普梳纱 20,352.50 元/吨(-0.11%)(周变化-2.50 元/吨,月变化+215.00 元/吨, 过去一年变-3,040.00 元/吨) (数据截至 2019/11/26)

图 37: 2012 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势

图 38: 2018 年 1 月至今纯棉普梳纱价格走势



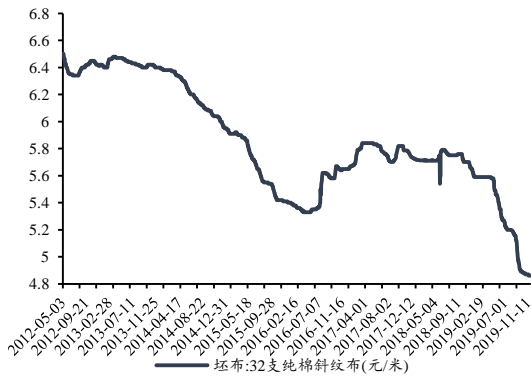
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所



数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

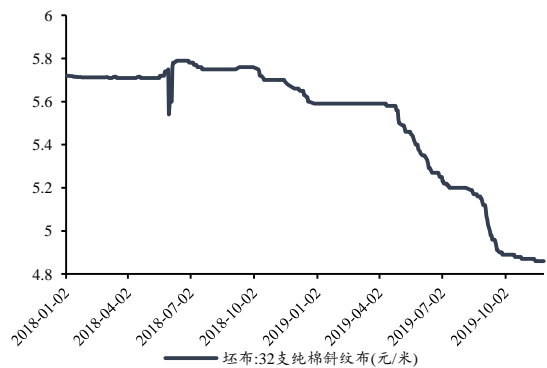
**坯布：**32支纯棉斜纹布 4.86 元/米(0.00%)(周变化 0.00 元/米，月变化-0.01 元/米，过去一年变化-0.80 元/米)（数据截至 2019/11/26）

图 39：2012 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 40：2018 年 1 月至今纯棉斜纹布价格走势

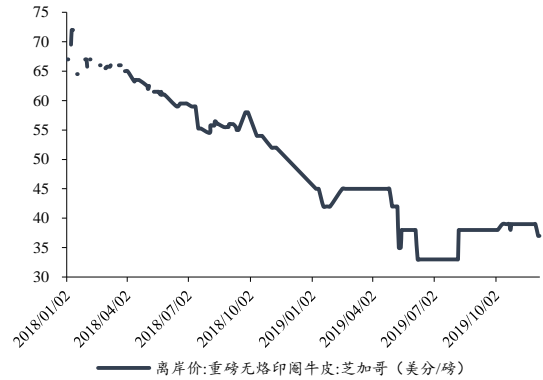
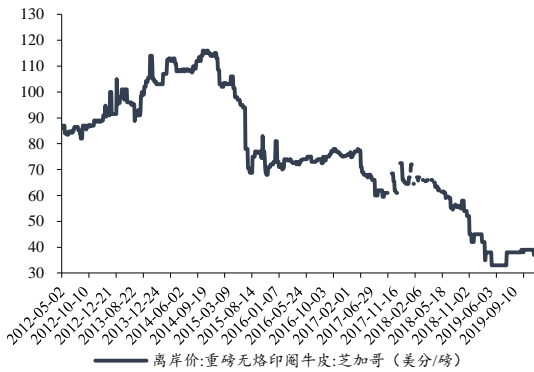


数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

**牛皮：**重量无烙印眼牛皮芝加哥离岸价 37.00 美分/磅 (-5.13%)（本周变化-2.00 美分/磅，本月变化-2.00 美分/磅，过去一年变化-8.00 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）

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

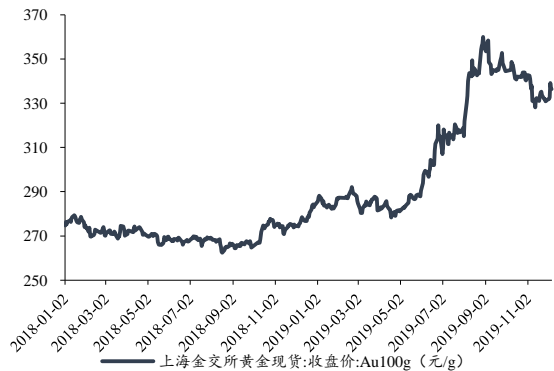
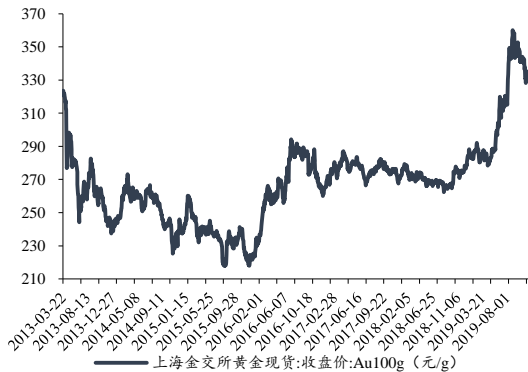
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

**黄金：上金所 Au100g**335.34 元/g(+1.48%)(本周变化+3.87 元/g, 本月变化-4.68 元/g, 过去一年变化+61.04 元/g)

**伦敦现货：1,469.83 美元/盎司(+0.92%)(本周变化+13.39 美元/盎司, 本月变化-29.30 美元/盎司, 过去一年变化+217.10 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)

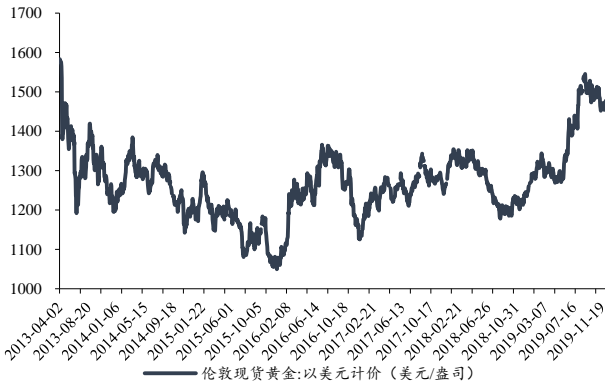


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

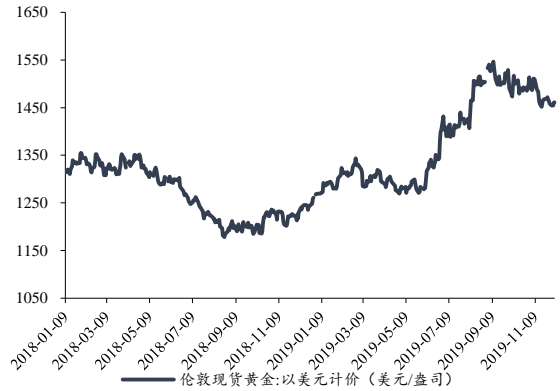
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

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

**【地素时尚 减持进展】**2019/7/22-2019/12/1, 公司持股 5%以上股东云峰基金以集中竞价方式减持 810.83 万股, 占所持股份的 2%, 减持价格区间为 20.40-24.98 元/股, 减持总金额 1.80 亿元。

**【浪莎股份 解押再质押】**控股股东浪莎控股集团有限公司本次解除及再质押持有的本公司股份 300 万股, 占持有公司股份总数的 7.23 %。

**【嘉欣丝绸 股权质押】**公司控股股东周国建本次质押 4,100 万股, 占其所持股份的 36.08%, 占总股本 7.10%。

**【红豆股份 高管辞职】**公司监事会主席叶薇女士和董事长刘连红女士、副董事长龚新度先生因工作原因辞职。

**【红豆股份 股权调整】**公司实际控制人由周海江先生、周耀庭先生、周鸣江先生、周海燕女士、刘连红女士和顾萃先生变更为周海江先生、周耀庭先生、周海燕女士、刘连红女士和顾萃先生, 该调整主要系实际控制人家族成员间转让所持公司控股股东股权所致。

**【红豆股份 回购进展】**2019 年 11 月, 公司累计回购股份 404 万股, 占总股本 0.16%, 最高/最低价为 3.37/3.25 元/股, 支付金额 1,341 万元。截至 2019/11/30, 公司已累计回购股份 1,020 万股, 占总股本 0.40%, 最高/最低价为 3.53/3.25 元/股, 支付总金额 3,485 万元。

**【嘉欣丝绸 回购进展】**截至 2019/11/29, 公司累计回购股份 712 万股, 约占目前总股本 1.23%, 最高/最低成交价为 5.81/5.40 元/股, 成交总金额为 3,999.54 万元。

【孚日股份 解除质押】11/29，公司控股股东孚日控股本次解压 200 万股，占所持股份的 0.87%，占总股本的 0.22%。

【搜于特 扩大经营范围】公司拟扩大经营范围，增加纸浆、化工原料及化工制品（不含危险化学品）、物业管理、企业管理咨询业务。

【海澜之家 回购进展】2019 年 11 月，公司累计回购 861 万股，占总股本 0.1949%，最高/最低价为 7.99/7.55 元/股，支付金额 6,728.88 万元。截至 2019 年 11 月底，公司累计回购 2,490.69 万股，占总股本 0.5635%，最高/最低价为 8.74/7.54 元/股，支付总金额 1.99 亿元。

【际华集团 转让子公司】公司拟向控股股东新兴际华转让公司持有的华津制药 100% 股权、3523 公司 100% 股权，股权转让价格合计为 7.23 亿元，以及公司对华津制药和 3523 公司的债权 79,357.79 万元。

【棒杰股份 减持进展】截至 12/6，公司持股 5% 以上股东浙江点创共减持 300 万股，占总股本 0.66%，减持均价为 8.72 元/股。

#### 4.2. 品牌服饰

【御家汇 减持进展】公司持股 5% 以上股东深创投及深红土减持股份比例达到公司总股本 1%，本次减持后持股 1,966.77 万股，占总股本 5.08%。

【摩登大道 出售子公司】公司全资子公司广州连卡悦圆拟向孟建平转让其持有的杭州连卡恒福 51% 股权，经协商一致确定本次标的公司股权转让价格为人民币 1 元。

【跨境通 股份减持】公司持股 5% 以上股东徐佳东先生通过大宗交易方式减持公司股份 70 万股，占公司总股本的 0.04%，减持均价 6.17 元。

【跨境通 股份增持】控股股东新兴基金公司于 2019/11/20-2019/12/4 增持公司股份共计 1,560 万股，占公司总股本 1%。

【跨境通 股份减持】公司持股 5% 以上股东、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 610 万股，占公司总股本的 0.39%。

【跨境通 解除质押】11/29，公司股东徐佳东先生解除质押 1,467 万股，占其所持股份的 5.86%，占公司总股本的 0.94%。

【歌力思 收购资产】公司通过全资子公司东明国际投资（香港）有限公司以自有资金及自筹资金 8,950 万欧元向 ELYONE SARL 收购其持有 ADON WORLD SAS 的 43% 股权，收购完成后公司将间接持有 ADON WORLD SAS 100% 的股权。

【商赢环球 股份减持】公司持股 5% 以上股东江苏隆明公司在太平洋证券公司办理

的股票质押融资业务出现违约情形，太平洋证券公司拟自本公告披露之日后的 15 个交易日后的 3 个月内通过集中竞价方式平仓处置不超过 469.97 万股(占公司总股本的 1%)的质押股份。

**【天创时尚 解除质押】**大股东平潭尚见提前解除质押购回 1,339.63 万股，占其所持股份的 27.85%，占总股本的 3.11%。

**【开润股份 股票激励】**本计划拟授予激励对象限制性股票 376.74 万股，约占本计划签署时公司股本总额的 1.73%，限制性股票价格为 16.46 元/股，涉及的激励对象共计 51 人，限售期为 12 个月。

**【贵人鸟 债券违约】**“14 贵人鸟”公司债券到期日为 2019 年 12 月 3 日，公司未能按期兑付“14 贵人鸟”债券本息。

**【拉夏贝尔 回购进展】**截至 2019/11/30，公司通过集中竞价交易方式回购 A 股股份 48.01 万股，占公司总股本的 0.09%，占 A 股股本 0.14%，最高/最低成交价为 4.20/4.14 元/股，用于回购的金额为 200.92 万元。

**【三夫户外 减持进展】**2019/9/17-2019/9/27，公司控股股东张恒减持 67.47 万股，占总股本 0.463%，均价为 18.45 元/股；股东孙雷减持 50.60 万股，占总股本 0.348%，均价为 18.35 元/股；股东周春红减持 1 万股，占总股本 0.007%，均价为 18.70 元/股；

**【水星家纺 回购进展】**截至 2019/11/29，公司累计回购公司股份 205 万股，占总股本 0.7693%，最高/最低价为 16.92/14.58 元/股，支付总金额为 3,367 万元。

**【安正时尚 回购进展】**2019 年 11 月，公司回购 138 万股，占总股本 0.3434%，最高/最低价为 13.43/11.22 元/股，支付金额 1,696.67 万元。截止 2019/11/30，公司回购 673 万股，占总股本 1.6746%，最高/最低价为 13.43/11.14 元/股，支付总金额 7,980 万元。

**【安踏体育 盈利预喜】**公司预期 2019 财年股东应占溢利将增长不少于 45%，安踏品牌及其他品牌产品销售持续强劲增长，收益增长超过 35%。

## 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>

