

Anta+Amer 成就体育用品第三极，代运营新经济风起云涌 增持（维持）

2019年12月15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

■ Anta+Amer 成就体育用品第三极，品牌龙头依旧是板块配置主方向。

大品牌、大渠道、大市场战略下，鞋服、直营业务、中国业务将成为 AMEAS 未来 5 年的发力重点。安踏在本周公布 AMEAS 未来 5 年规划，核心要点包括：1) 重组 GTM，由品牌组合型 GTM 转为聚焦单品牌的 GTM，并计划培育出 3 个 10 亿欧元收入体量的单一品牌，即 ARC' TERYX、SALOMON、Wilson；2) 聚焦鞋服业务，将鞋服产品销售占比从 18 年的 40% 提升至 50% 以上；3) 零售转型，DTC 业务收入占比从 2018 年的 11% 提升至 30%，整合集团资源加速全球 SAP 零售系统更新，给予消费者更好的零售体验；4) 加速中国市场发展，中国市场从 2018 年占比 5% 提升至 15%，其中尤其发力 ARC' TERYX、SALOMON 等品牌；5) 制定新的管理层激励和战略性指引。

总体来看，公司计划 AMEAS 在未来 4-5 年内收入 CAGR 达到 10%-15%，同时提升盈利能力，安踏管理层对 AMERS 的直接持股也彰显了信心，公司 19 年表现靓丽，原有主业收入/归母净利同增 35%/+45%+，AMEAS 并购 19 年为安踏报表带来 6.5 亿费用(主要为 JVCO 层面的交易和财务费用以及 PPA 摊销影响)，但 2020 年开始将有望带来正向利润贡献，我们预计 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 PE32/25/21X。作为全球第三大体育龙头，我们持续看好其成长性，维持“买入”评级。

另一大品牌龙头波司登近期遭遇了狂热市场预期被修正过程中的非理性下跌，按照正常业绩指引，公司目前市值对应 2020 财年市盈率仅 22X。我们认为公司的品牌向上势能仍然强劲，中长期看产品结构优化、渠道结构优化仍将是公司走在量、价双升的成长轨道上。在入冬降温过程中，公司的业绩爆发性也将持续得到数据验证，维持“买入”评级。

■ 代运营新经济风起云涌，百花齐放过后马太效应凸显。壹网壹创上市后备受追捧，除了其处在美妆护肤赛道这一强 β 赛道的因素之外，代运营行业经历过百花齐放时代后马太效应开始凸显是这一现象的重要背景。技术的快速进步、新的零售方式持续涌现，使得这一批积极进取的代运营企业业绩迎来爆发期。无独有偶，周末歌力思公告旗下百秋网络的一系列股权变更，创始团队重新取得了大股东的地位，我们预计百秋网络也将独立走向资本化的道路；星期六并购的遥望网络科技也公告拿下一叶子的快手独家经销权。此外，目前板块内代表新经济的开润股份、南极电商也进入到了年度估值切换的关键时点，这一方向可能成为板块 2020 年的主要闪光点。

■ 贸易谈判取得阶段性进展，关注不确定性环境中被低估的制造龙头。贸易摩擦过程中上游制造业受到订单需求转移与订单结构恶化的双重打击，导致 18Q3 至今龙头业绩表现不尽如人意。但我们认为行业份额向龙头集聚的趋势并未改变，经过整整一年的调整，新的一年优质龙头在报表端同比将恢复稳健增长，估值也将逐步得到修复。在纺织制造领域，我们看好的仍是具备规模化、全球化、一体化优势的龙头，重点推荐申洲国际、天虹纺织，看好华孚时尚、百隆东方、健盛集团等。

申洲国际预计 19/20 年业绩为 50.7/59.8 亿元，对应市盈率 29/25X，作为垂直一体化标杆、客户结构优质稳定的全球第一大针织服装龙头持续看好！

天虹纺织预计 19/20 年业绩 8.8/12.1 亿元，对应市盈率 8.3/6.0X，公司在走出经营低谷后，高价棉花库存周转完毕以及下游面料业务的放量都有可能贡献超预期的业绩表现。

■ 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、《本周聚焦安踏年报预喜、波司登转债发行》2019-12-08
- 2、《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
- 3、《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
- 4、《纺织服装周观点：纺服三季报：压力下看龙头韧性》2019-11-03
- 5、《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

内容目录

1. Anta+Amer 成就体育用品第三极，代运营新经济风起云涌	5
1.1. Anta+Amer 成就体育用品第三极，品牌龙头依旧是板块配置主方向	5
1.2. 代运营新经济风起云涌，百花齐放过后马太效应凸显	5
1.3. 贸易谈判取得阶段性进展，关注不确定性环境中被低估的制造龙头	5
2. 相关标的估值水平	6
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
3.4. 本周板块表现回顾	8
3.5. 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
3.6. 出口：19年11月纺织、服装类出口下降，鞋类出口上升	12
3.7. 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.....	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: 全国居民人均可支配收入:累计实际同比 (%).....	11
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 (%).....	11
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	6

1. Anta+Amer 成就体育用品第三极，代运营新经济风起云涌

1.1. Anta+Amer 成就体育用品第三极，品牌龙头依旧是板块配置主方向

大品牌、大渠道、大市场战略下，鞋服、直营业务、中国业务将成为 AMEAS 未来 5 年的发力重点。安踏在本周公布 AMEAS 未来 5 年规划，核心要点包括：1) 重组 GTM，由品牌组合型 GTM 转为聚焦单品牌的 GTM，并计划培育出 3 个 10 亿欧元收入体量的单一品牌，即 ARC' TERYX、SALOMON、Wilson；2) 聚焦鞋服业务，将鞋服产品销售占比从 18 年的 40% 提升至 50% 以上；3) 零售转型，DTC 业务收入占比从 2018 年的 11% 提升至 30%，整合集团资源加速全球 SAP 零售系统更新，给予消费者更好的零售体验；4) 加速中国市场发展，中国市场从 2018 年占比 5% 提升至 15%，其中尤其发力 ARC' TERYX、SALOMON 等品牌；5) 制定新的管理层激励和战略性指引。

总体来看，公司计划 AMEAS 在未来 4-5 年内收入 CAGR 达到 10%-15%，同时提升盈利能力，安踏管理层对 AMERS 的直接持股也彰显了信心，公司 19 年表现靓丽，原有主业收入/归母净利同增 35%/+45%+，AMEAS 并购 19 年为安踏报表带来 6.5 亿费用（主要为 JVCO 层面的交易和财务费用以及 PPA 摊销影响），但 2020 年开始将有望带来正向利润贡献，我们预计 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 PE32/25/21X。作为全球第三大体育龙头，我们持续看好其成长性，维持“买入”评级。

另一大品牌龙头波司登近期遭遇了狂热市场预期被修正过程中的非理性下跌，按照正常业绩指引，公司目前市值对应 2020 财年市盈率仅 22X。我们认为公司的品牌向上势能仍然强劲，中长期看产品结构优化、渠道结构优化仍将是公司走在量、价双升的成长轨道上。在入冬降温过程中，公司的业绩爆发性也将持续得到数据验证，维持“买入”评级。

1.2. 代运营新经济风起云涌，百花齐放过后马太效应凸显

壹网壹创上市后备受追捧，除了其处在美妆护肤赛道这一强 β 赛道的因素之外，代运营行业经历过百花齐放时代后马太效应开始凸显是这一现象的重要背景。技术的快速进步、新的零售方式持续涌现，使得这一批积极进取的代运营企业业绩迎来爆发期。无独有偶，周末歌力思公告旗下百秋网络的一系列股权变更，创始团队重新取得了大股东的地位，我们预计百秋网络也将独立走向资本化的道路；星期六并购的遥望网络科技也公告拿下一叶子的快手独家经销权。此外，目前板块内代表新经济的开润股份、南极电商也进入到了年度估值切换的关键时点，这一方向可能成为板块 2020 年的主要闪光点。

1.3. 贸易谈判取得阶段性进展，关注不确定性环境中被低估的制造龙头

贸易摩擦过程中上游制造业受到订单需求转移与订单结构恶化的双重打击，导致 18Q3 至今龙头业绩表现不尽如人意。但我们认为行业份额向龙头集聚的趋势并未改变，经过整整一年的调整，新的一年优质龙头在报表端同比将恢复稳健增长，估值也将逐步得到修复。在纺织制造领域，我们看好的仍是具备规模化、全球化、一体化优势的龙头，重点推荐申洲国际、天虹纺织，看好华孚时尚、百隆东方、健盛集团等。

申洲国际预计 19/20 年业绩为 50.7/59.8 亿元，对应市盈率 29/25X，作为垂直一体化标杆、客户结构优质稳定的全球第一大针织服装龙头持续看好！

天虹纺织预计 19/20 年业绩 8.8/12.1 亿元，对应市盈率 8.3/6.0X，公司在走出经营低谷后，高价棉花库存周转完毕以及下游面料业务的放量都有可能贡献超预期的业绩表现。

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、贸易摩擦体现转机，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，加之本周中美谈判出现实质进展，若贸易形势继续缓和，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 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	
休闲装											
002563.SZ	森马服饰	257	16.9	18.3	8.0%	14.1	21.2	15.7%	12.1	62%	4.4%
3998.HK	波司登	296	9.8	13.4	36.9%	22.0	17.4	29.6%	17.0	76%	3.4%
600398.SH	海澜之家	344	34.5	35.2	1.7%	9.8	37.2	5.8%	9.2	61%	6.3%

603877.SH	太平鸟	71	5.7	6.4	11.2%	11.1	7.1	11.4%	10.0	72%	6.5%
体育											
2020.HK	安踏体育	1,746	41.0	54.0	31.7%	32.3	69.3	28.3%	25.2	70%	2.2%
2331.HK	李宁	501	7.2	14.5	102.3%	34.7	17.4	20.4%	28.8	13%	0.4%
1368.HK	特步国际	92	6.6	7.0	6.8%	13.2	9.2	30.6%	10.1	75%	5.7%
高端											
603808.SH	歌力思	43	3.7	4.0	10.3%	10.7	4.8	20.4%	8.9	38%	3.6%
603839.SH	安正时尚	44	2.8	3.5	23.4%	12.8	4.0	16.7%	11.0	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	98	5.7	6.3	9.7%	15.6	7.3	15.3%	13.5	76%	4.9%
家纺											
002327.SZ	富安娜	58	5.4	5.2	-5.0%	11.2	5.6	8.2%	10.3	50%	4.5%
002293.SZ	罗莱生活	74	5.3	5.7	6.5%	13.0	6.2	9.6%	11.8	54%	4.2%
603365.SH	水星家纺	42	2.9	3.3	16.2%	12.5	3.8	14.6%	10.9	49%	3.9%
男装											
1234.HK	中国利郎	67	7.5	8.7	16.2%	7.7	9.8	12.3%	6.8	75%	9.8%
601566.SH	九牧王	66	5.3	5.6	4.3%	11.9	5.5	-0.9%	12.1	119%	9.9%
002029.SZ	七匹狼	43	3.5	3.5	2.2%	12.0	3.9	9.9%	11.0	24%	2.0%
珠宝											
002867.SZ	周大生	142	8.1	10.1	25.0%	14.1	11.9	18.6%	11.9	43%	3.1%
600612.SH	老凤祥	248	12.0	14.4	19.8%	17.2	16.2	12.1%	15.3	48%	2.8%
化妆品											
603983.SH	丸美股份	258	4.2	5.4	29.1%	48.2	6.4	18.9%	40.5	-	-
300792.SZ	壹网壹创	124	1.6	2.1	27.3%	59.7	2.9	37.7%	43.3	-	-
新模式											
300577.SZ	开润股份	68	1.7	2.3	32.4%	29.7	3.0	30.1%	22.8	30%	1.0%
002127.SZ	南极电商	265	8.9	12.1	36.7%	21.9	15.7	29.3%	16.9	15%	0.7%
纱线											
2678.HK	天虹纺织	73	11.6	8.8	-24.1%	8.3	12.1	37.5%	6.0	34%	4.2%
002042.SZ	华孚时尚	112	7.5	4.6	-39.3%	24.7	6.2	35.1%	18.3	56%	2.3%
601339.SH	百隆东方	58	4.4	4.4	0.9%	13.1	5.0	14.2%	11.5	33%	2.5%
面料											
000726.SZ	鲁泰 A	77	8.1	9.0	10.3%	8.6	9.6	7.7%	8.0	56%	6.5%
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%	6.4	3.3	11.7%	5.7	22%	3.4%

成衣											
2313.HK	申洲国际	1,464	45.4	50.7	11.6%	28.9	59.8	18.0%	24.5	70%	2.4%
2232.HK	晶苑国际	82	10.0	10.3	2.3%	8.0	12.0	17.3%	6.8	25%	3.1%
603558.SH	健盛集团	40	2.1	2.5	21.8%	15.9	3.0	20.5%	13.2	27%	1.7%
印染辅料											
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%

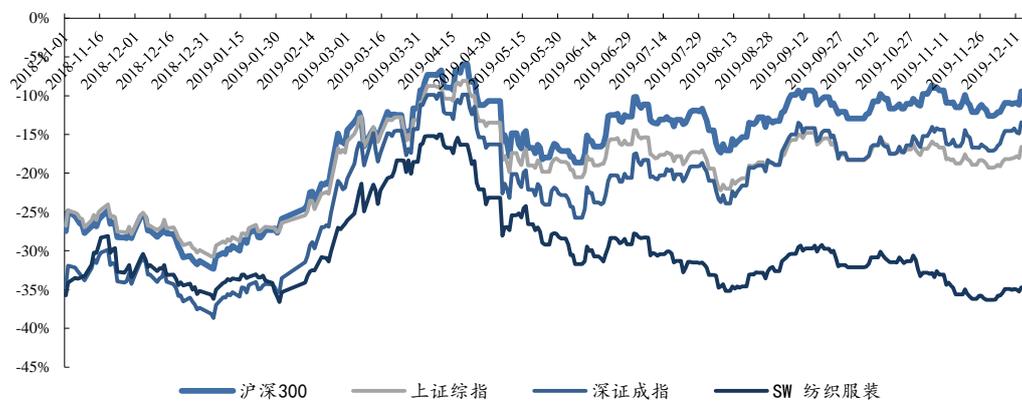
数据来源：Wind、东吴证券研究所，其中水星家纺、联发股份、超盈国际、晶苑国际、伟星股份来自 Wind 一致预期；股息率利用过去三年平均分红率计算

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

3.4. 本周板块表现回顾

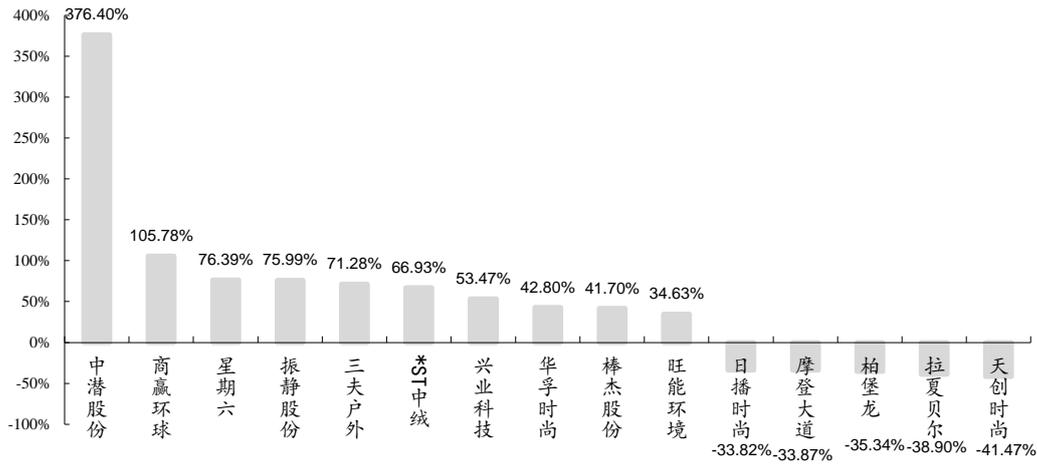
本周沪深 300 上涨 1.69%，上证综指上涨 1.91%，深证成指上涨 1.28%，其中纺织服装板块上涨 0.33%，涨幅低于沪深 300 和上证综指。

图 1：过去一年大盘及纺服板块走势



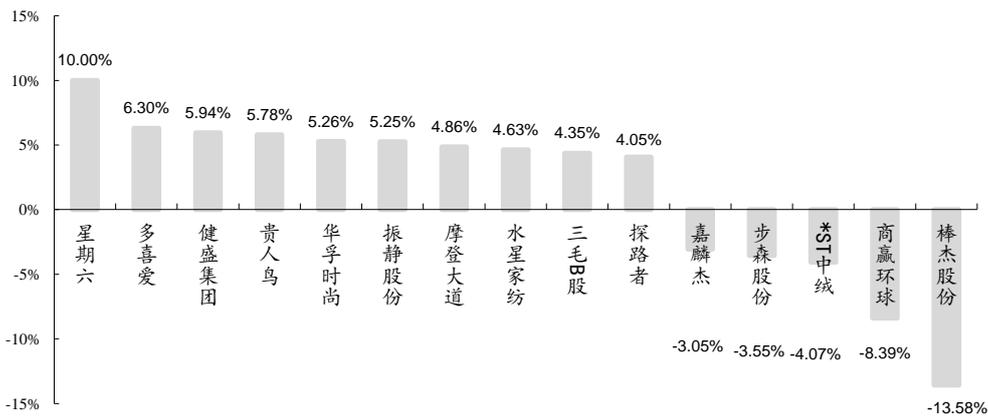
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

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：本周纺织服装板块涨幅前 10、跌幅前 5



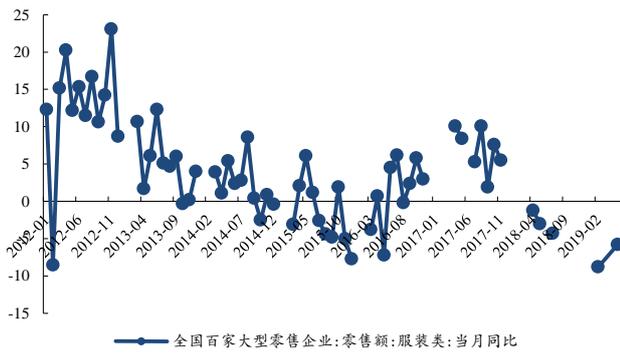
数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.5. 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%）。

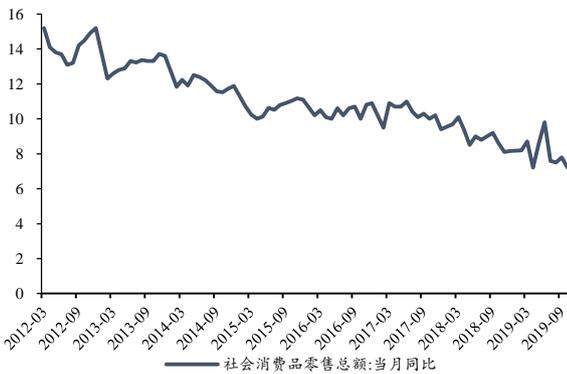
图 4：全国百家重点大型零售服装类企业零售额同比 (%)

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 (%)



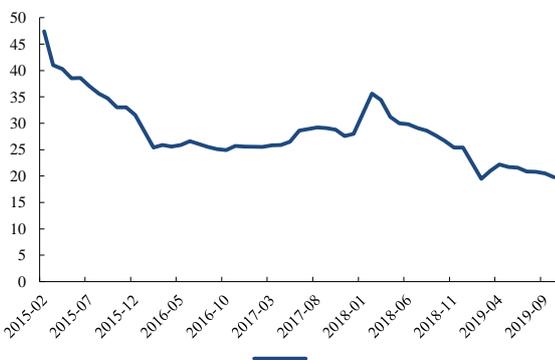
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图 6: 社会消费品零售总额:当月同比 (%)

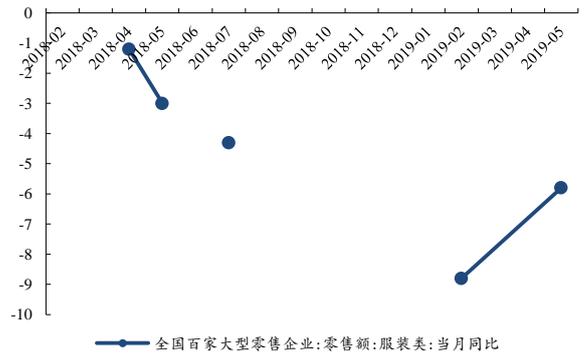


数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图 8: 社会消费品零售总额:实物商品网上零售额:累计同比 (%)

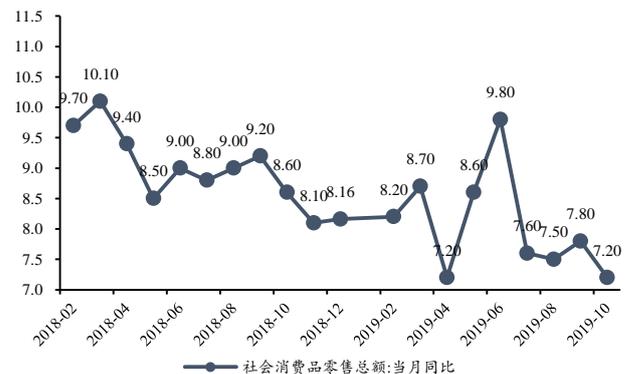


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所



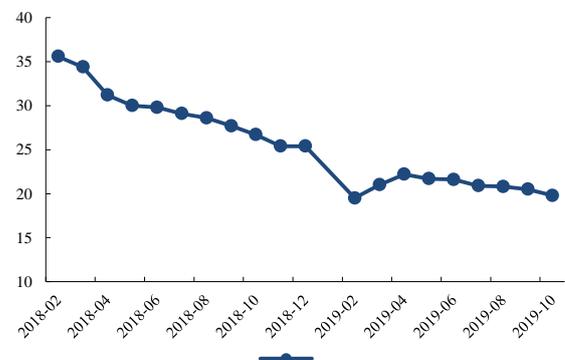
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图 7: 18 年年初至今社会消费品零售总额:当月同比 (%)



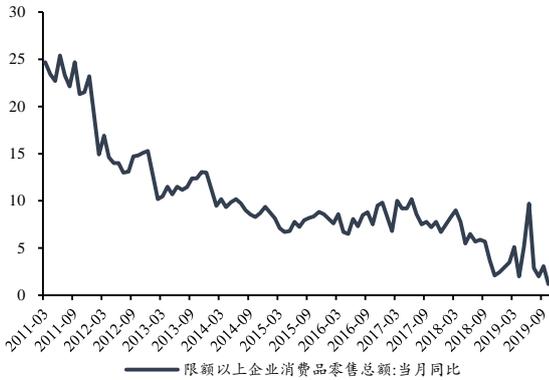
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图 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: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

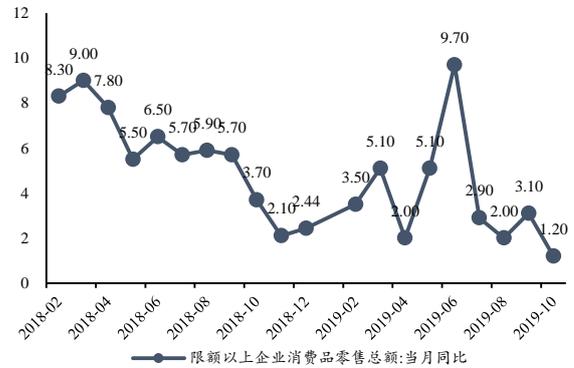
图 12: 限额以上零售额:服装鞋帽针纺织品类:当月同比 (%)



数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

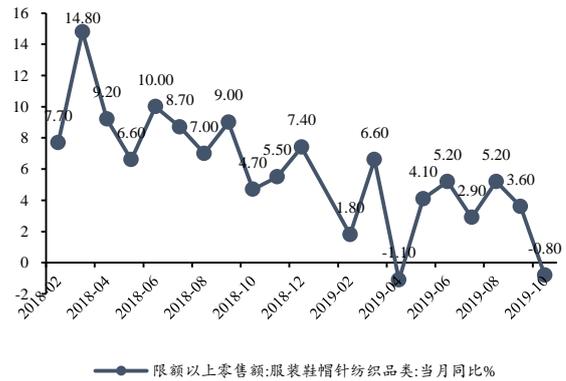
图 14: 全国居民人均可支配收入:累计实际同比 (%)

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 (%)



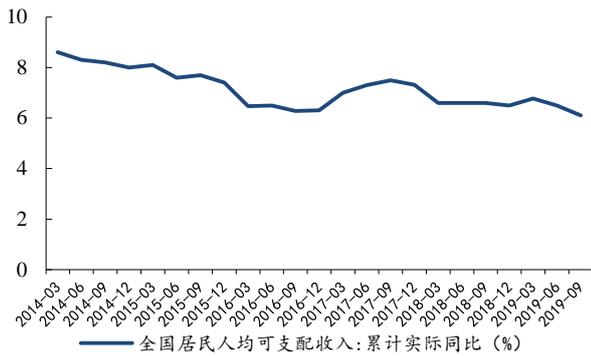
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图 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 (%)



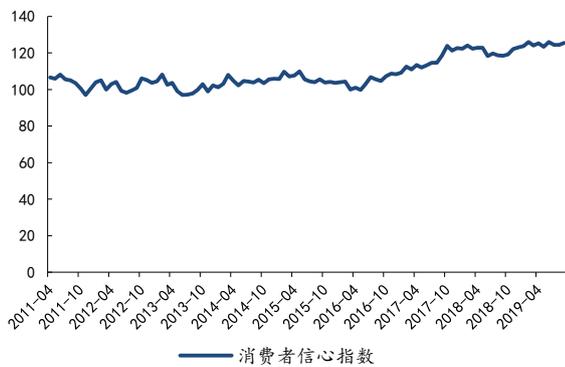
数据来源: 中华商业信息中心, 东吴证券研究所

图 15: 18 年年初至今全国居民人均可支配收入:累计实际同比 (%)

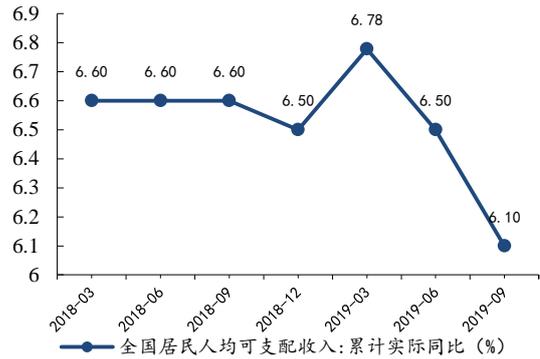


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 16: 2001 年 1 月至今消费者信心指数

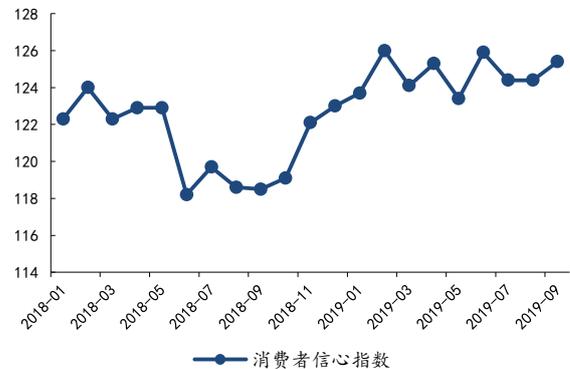


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所



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

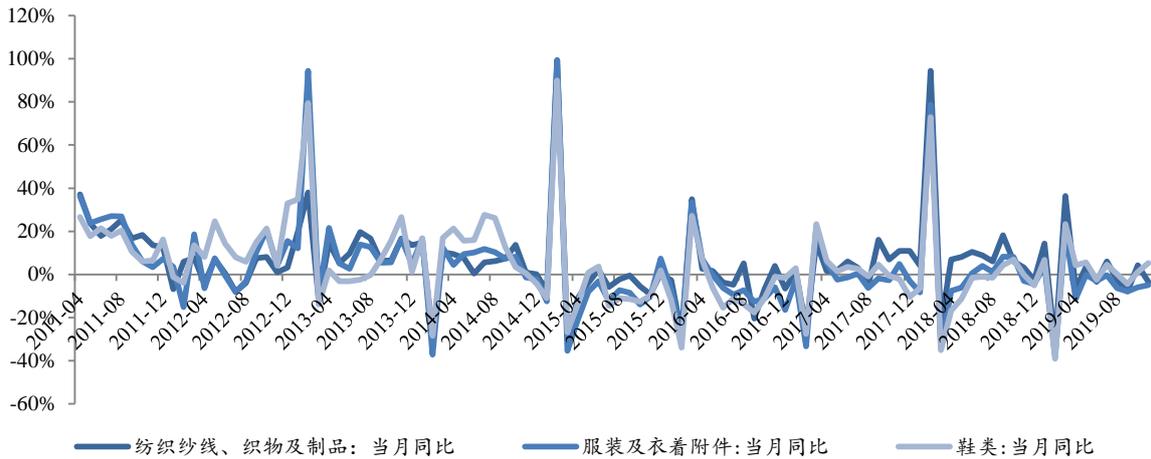


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

3.6. 出口: 19 年 11 月纺织、服装类出口下降, 鞋类出口上升

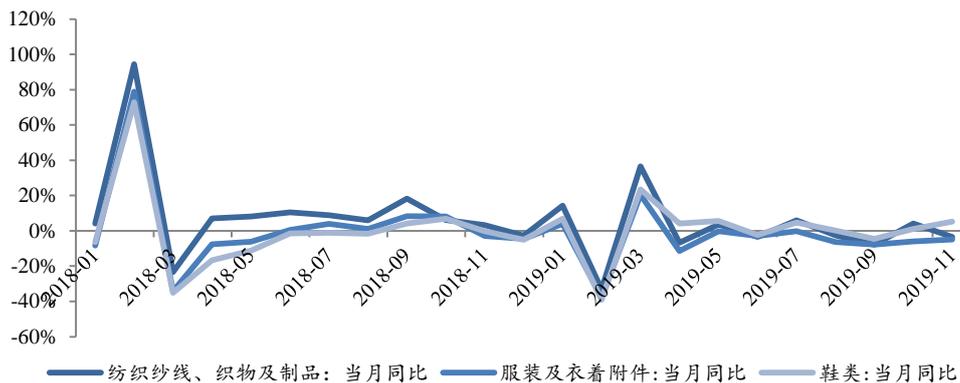
11 月单月纺织品、服装、鞋类出口增长分别为-3.5%、-4.9%、5.3%, 1-11 月累计出口额增速来看, 纺织品、服装、鞋类出口增长分别为 0.1%、-4.7%、0.9%, 整体表现依旧平淡。

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

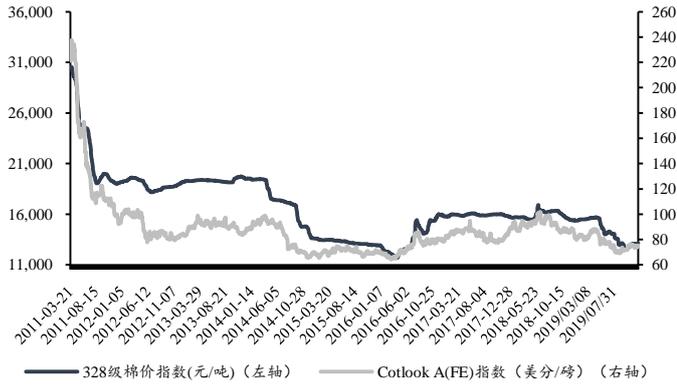
3.7. 上游主要原材料: 棉花小幅上行, 金价与汇率总体稳定

328 级现货周均价: 13,099.80 元/吨 (+0.41%) (周变化+53.00 元/吨, 月变化+75.00 元/吨, 过去一年变化-2,274.00 元/吨)

CotlookA 周均价: 75.23 美分/磅 (+1.59%) (周变化+1.18 美分/磅, 月变化+0.35 美分/磅, 过去一年变化-12.9 美分/磅)

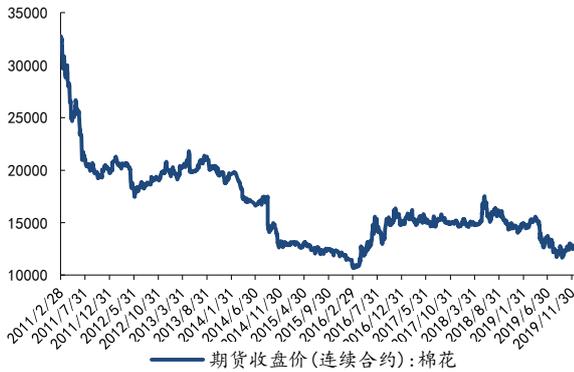
图 20: 2011 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势

图 21: 2018 年 1 月至今 328 级棉花现货价格走势



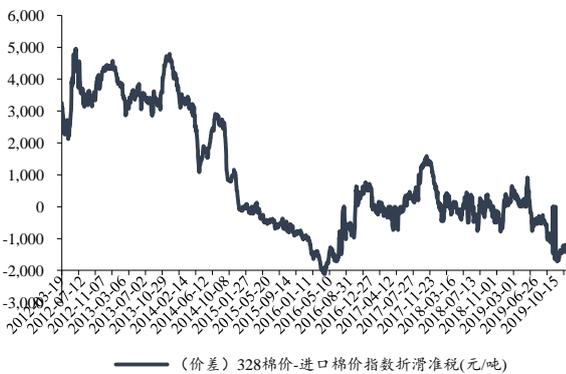
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 22: 2011 年 1 月至今棉花期货价格走势

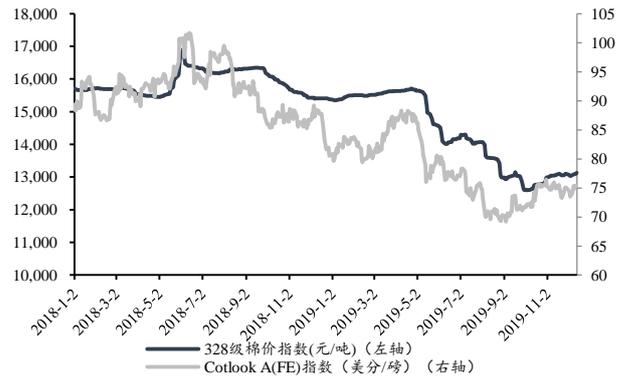


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 24: 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



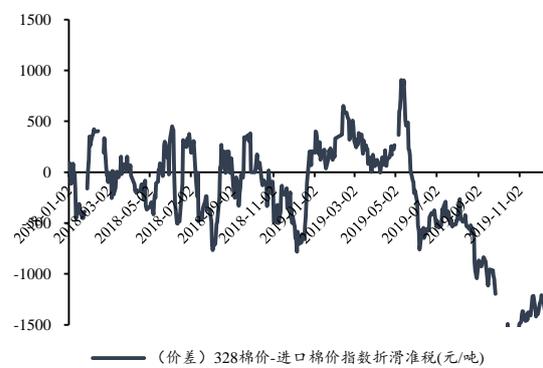
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

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 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

长绒棉(137级): 20,950.00 元/吨(+0.24%) (周变化+50.00 元/吨, 月变化+250.00 元/吨, 过去一年变化-4,950.00 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

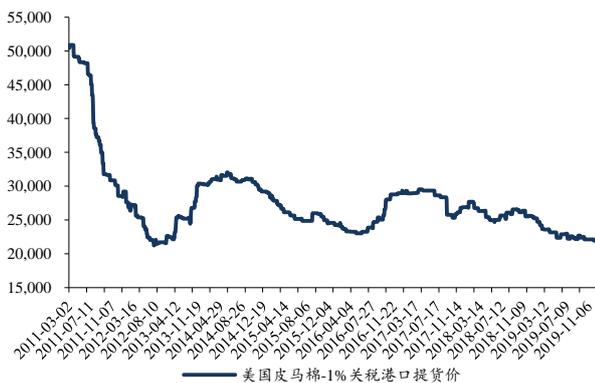
图 27: 2018 年 1 月至今国内长绒棉 137 级价格走势



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

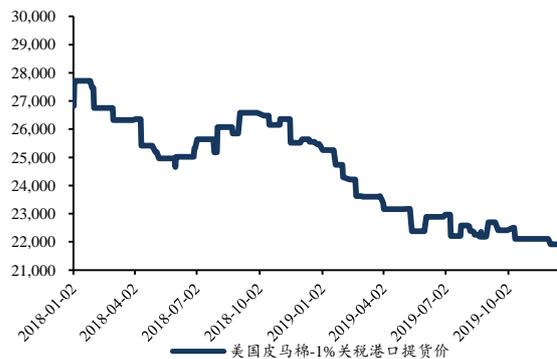
进口长绒棉(美国 PIMA2 级): 21,915.00 元/吨(-0.88%) (周变化-195.00 元/吨, 月价格变化-195.00 元/吨, 过去一年变化-3,724.00 元/吨)

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

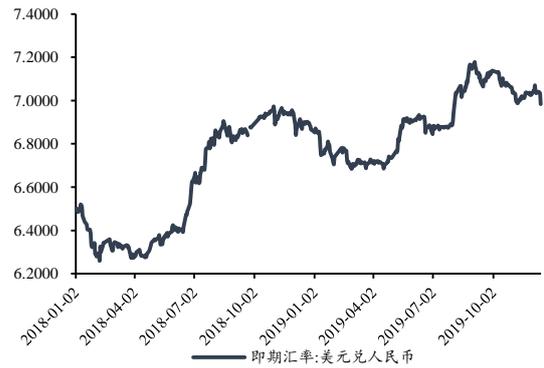
美元兑人民币汇率: 6.98 (本周变化-0.71%, 月变化-0.46%, 年变化+1.67%)

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：

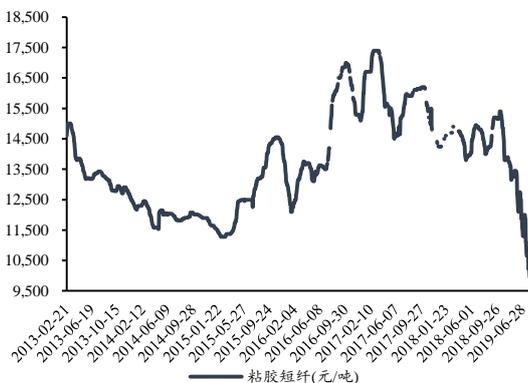
粘短：9,950.00 元/吨(-1.97%) (本周变化-200.00 元/吨，本月变化-350.00 元/吨，过去一年变化-3,950.00 元/吨)

涤短：6,800.00 元/吨(+2.3%)(本周变化+150.00 元/吨，本月变化+100.00 元/吨，过去一年变化-1,250.00 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)

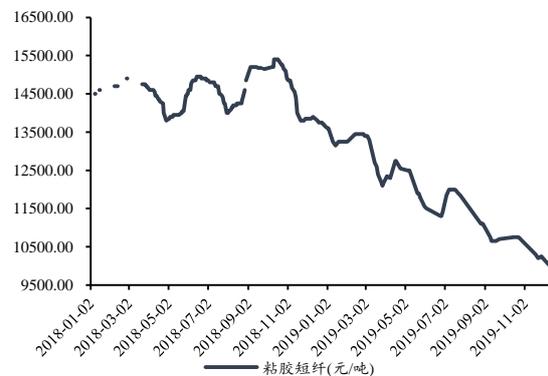
氨纶 40D：29,500.00 元/吨(0.00%)(本周变化 0.00 元/吨，本月变化 0.00 元/吨，过去一年变化-4,000.00 元/吨)

图 31：2013 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



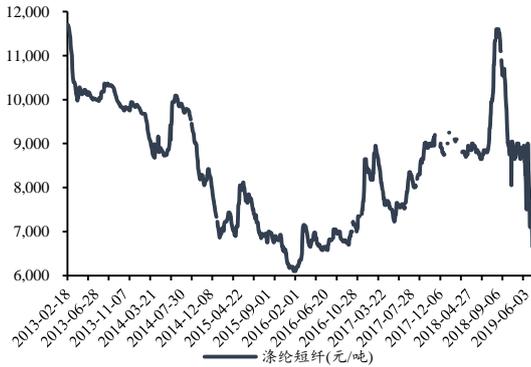
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 32：2018 年 1 月至今国内粘胶短纤价格走势



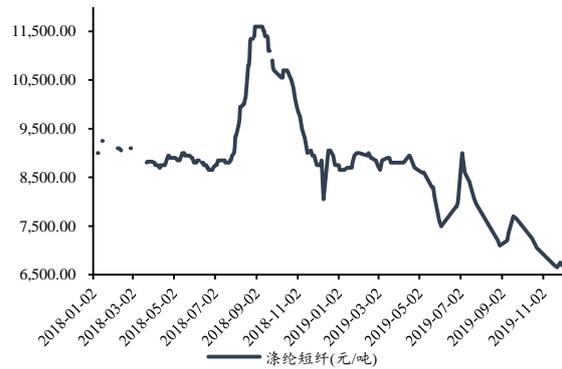
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

图 33: 2013 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



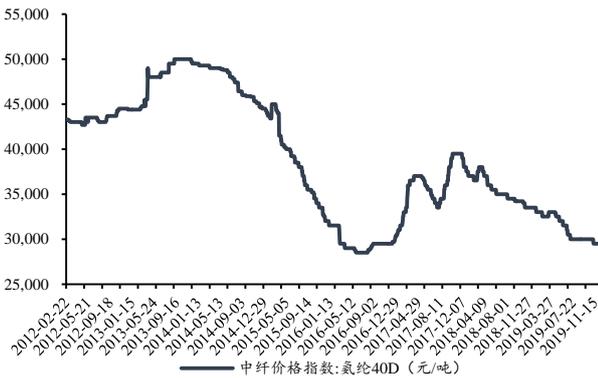
数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

图 34: 2018 年 1 月至今国内涤纶短纤价格走势



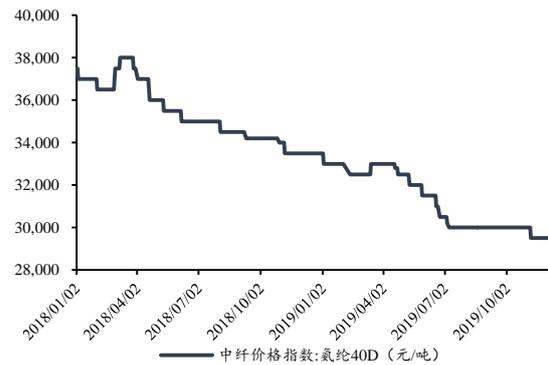
数据来源: 中国棉花协会, 东吴证券研究所

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

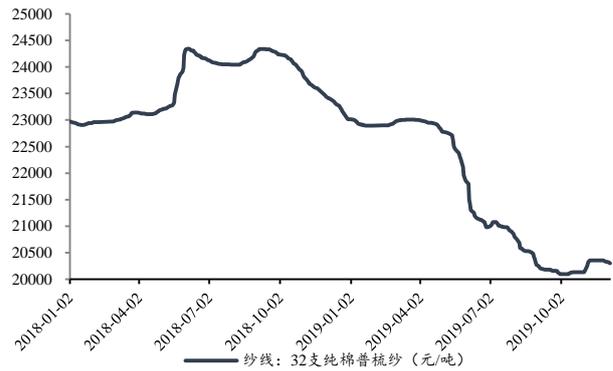
棉纱线:32 支纯棉普梳纱 20,310.00 元/吨(-0.11%)(周变化-42.50 元/吨,月变化+45.00 元/吨, 过去一年变-3,110.00 元/吨) (数据截至 2019/12/04)

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



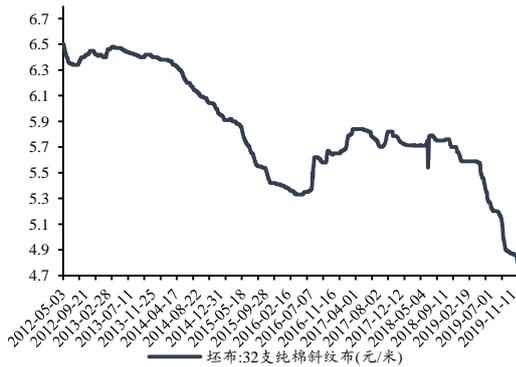
数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所



数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

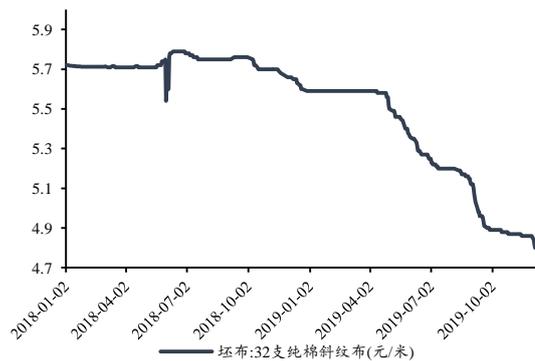
坯布：32支纯棉斜纹布 4.82 元/米(-0.82%)(周变化-0.04 元/米，月变化-0.07 元/米，过去一年变化-0.86 元/米)（数据截至 2019/12/04）

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

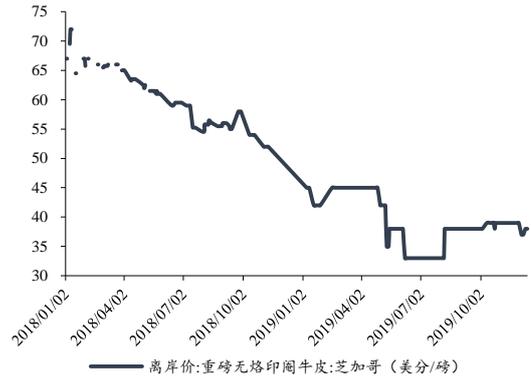
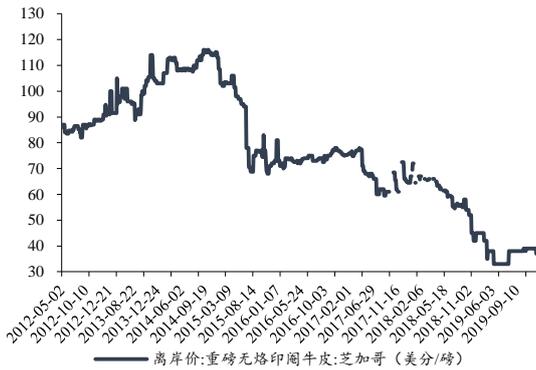


数据来源：中国棉花协会，东吴证券研究所

牛皮：重量无烙印眼牛皮芝加哥离岸价 38.00 美分/磅 (+2.7%)（本周变化+1.00 美分/磅，本月变化-1.00 美分/磅，过去一年变化-7.00 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

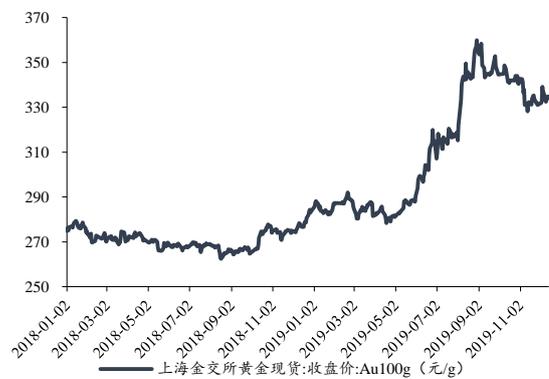
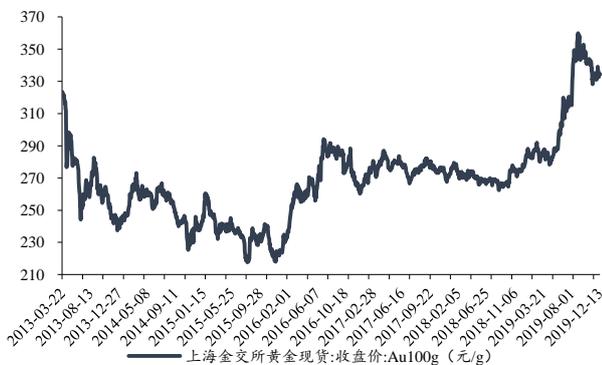
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

黄金:上金所 Au100g333.92 元/g(-0.54%)(本周变化-1.42 元/g, 本月变化+6.41 元/g, 过去一年变化+57.58 元/g)

伦敦现货: 1,465.57 美元/盎司(-0.29%)(本周变化-4.26 美元/盎司, 本月变化+14.55 美元/盎司, 过去一年变化+223.85 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)

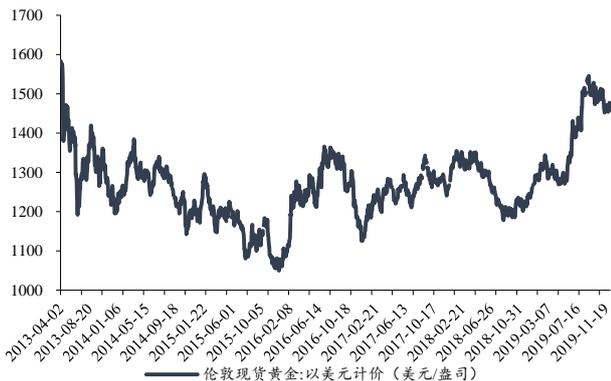


数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

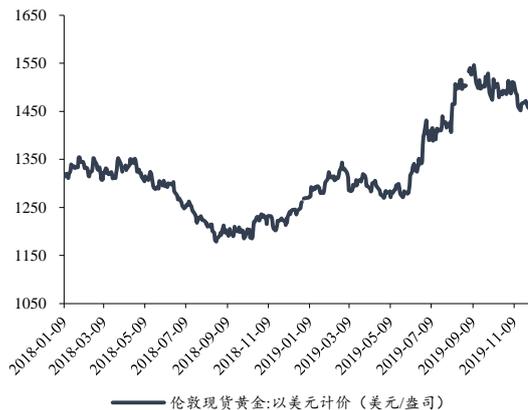
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

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

【孚日股份 公开发行债券】公司本次共发行 6.50 亿元可转债, 每张面值为人民币 100 元, 共计 650 万张, 按面值发行。本次发行的可转债期限为自发行之日起六年, 即 2019 年 12 月 17 日至 2025 年 12 月 17 日。票面利率: 第一年为 0.40%、第二年为 0.60%、第三年为 1.00%、第四年为 1.50%、第五年为 1.80%、第六年为 2.00%。

【安奈儿 设立产业基金】公司与北京金鼎公司基于对婴童行业发展前景的认可, 双方拟共同发起设立“安奈儿资产管理中心(有限合伙)”, 基金的组织形式为有限合伙企业, 总规模 5,300 万元人民币, 公司作为基金的有限合伙人, 出资比例不低于基金规模的 50% 且不高于 65%; 金鼎为基金的普通合伙人, 出资比例不低于基金规模的 2%; 总规模的剩余部分的出资由金鼎对外募集。基金存续期为 7 年。

【浙江富润 新设子公司】根据业务发展需要, 公司拟在杭州市滨江区新设两家子公司浙江富润数链科技有限公司(注册资本 10000 万元)、浙江富润数金科技有限公司(注册资本 5000 万元), 上述两家公司的名称已经工商登记机关预核准。

【金鹰股份 聘任副总经理】同意聘任张兆军先生为公司副总经理, 任期自本次董事会审议通过之日起至第九届董事会任期届满之日止。

【裕元集团 每月收益】公司 11 月销售净额 8.64 亿美元, 2019 年截至 11 月销售净额 92.5 亿美元。

【乔治白】全资子公司云南浩祥未能通过高新技术企业的认定。2019 年度云南浩祥不再享有高新技术企业的企业所得税优惠政策, 应按 25% 的税率缴纳企业所得税。鉴于云南浩祥 2019 年 1-11 月已按照 15% 的税率缴纳企业所得税, 现经初步测算需补缴企业

所得税约 176.23 万元，占上一年度经审计合并报表中归属于上市公司股东净利润的 1.56%。

4.2. 品牌服饰

【老凤祥 子公司放弃股权优先购买权】国新双百壹号基金拟以基础转让价格人民币 9491 万元受让潘斌等 9 名自然人持有的合计 9.7143% 的老凤祥钻石加工中心非国有股股权，公司控股子公司老凤祥有限和全资子公司工美有限放弃上述 9 名自然人持有的全部转让股权的优先购买权。

【南极电商 投资设立公司】公司拟与线下零售项目核心团队的持股平台上海朝霖咨询管理中心及关联自然人张玉祥、张芸共同投资设立公司，目标公司注册资本为 1 亿元，其中公司以自有资金出资 4000 万元，占注册资本 40%；合伙企业出资 3000 万元，占注册资本 30%；张玉祥先生出资 2000 万元，占注册资本 20%；张芸女士出资 1000 万元，占注册资本 10%。

【探路者 调整股票激励对象及数量】本激励计划首次授予的激励对象人数由 115 名调整为 109 名，首次授予的限制性股票数量由 6,902,546 股调整为 6,520,171 股，预留部分保持不变。

【维珍妮 中期报告】截至 9 月 30 日六个月，公司收入 31.29 亿港元/同增 2.1%，毛利率 22.5%/+1pp，净利率 4.5%/+0.1pp。

【罗莱生活 股东股权质押】股东薛骏腾先生将其所持有的公司非限售流通股 2350 万股进行了质押。截止公告日，薛骏腾持有本公司股份总数为 6465 万股，占公司总股本 7.78%。其中累计被质押的数量为 4935 万股，占公司总股本 5.94%。

【跨境通 股东减持】近日收到公司持股 5% 以上股东、公司董事长、总经理徐佳东先生的通知，获悉徐佳东先生通过大宗交易方式减持公司股份 6,410,000 股，占公司总股本的 0.41%。

【利标品牌 中期报告】截至 9 月 30 日六个月，公司收入 6.41 亿美元，同减 5.2%；毛利率由 27.2% 升至 33.4%，归母净利润-9000 万美元，同增 68.4%。

【商赢环球 受赠股权】公司关联方乐源资产公司、欣然投资公司分别向本公司无偿赠与其合法持有的商赢医院管理公司 8%、1.65% 的股权。本次受赠商赢医院管理公司股权资产事项完成后，商赢医院管理公司各股东的持股比例如下：恒赢商贸公司占比 52%、公司占比 39.65%、欣然投资公司占比 8.35%。

【商赢环球 受赠股权】公司关联方商赢金控公司向本公司全资子公司商赢香港公司无偿赠与其合法持有的港大零售公司（股票代码：01255.HK）20% 的股权。本次受赠

资产事项完成后，商赢香港公司将持有港大零售公司 20%的股权，商赢金控公司将持有港大零售公司 50.09%的股权。

【珀莱雅 回购注销】公司本次回购注销涉及的股权激励对象为首次授予和预留授予的 2018 年绩效考核未达标的 20 名激励对象，其中，回购注销首次授予的限制性股票共计 9,426 股，回购注销预留授予的限制性股票共计 6,814 股，共计 16,240 股。

【奥康国际 收到政府补助】公司及下属子公司 2019/1/1-2019/12/6 累计收到政府补助 1,457.61 万元。

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>

