

纺织服装

证券研究报告

2020年02月17日

欧盟撤销柬埔寨 EBA 下部分关税, 将会利好有越南产区布局的制造企业

投资评级

行业评级

中性(维持评级)

上次评级

中性

作者

吕明

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518040001

lvming@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

1 《纺织服装-行业点评:近期建议关注超跌优质龙头公司》2020-02-12

2 《纺织服装-行业研究周报:疫情相关标的表现出色,建议关注超跌龙头公司》2020-02-09

3 《纺织服装-行业研究周报:新增推荐诺邦股份,疫情催化下有望短期受益》2020-02-04

本周推荐: 南极电商/健盛集团/申洲国际/开润股份/安踏体育/李宁/诺邦股份。

- 电子子板块: 南极电商、开润股份
- 海外有产能布局的优质代工企业龙头: 申洲国际、健盛集团
- 疫情相关概念股: 诺邦股份
- 优质超跌龙头: 安踏体育、李宁、海澜之家、森马服饰。

1、欧盟撤销柬埔寨在 EBA 政策下享有的部分关税预计将会利好越南产区有布局的部分企业。

2月12日, 欧盟决定撤销柬埔寨在 EBA 政策下享有的部分关税优惠, 若通过该项决议将于8月12日生效。EBA 政策的内容为: 欧盟给予非洲等最不发达国家的商品(武器除外) 进入欧盟市场时享受免关税、免配额的优惠待遇。

我们认为该项决议通过后将会利好越南地区有产区布局的企业, 如【健盛集团】。对于柬埔寨、越南均有产能布局的【申洲国际】的影响我们认为不大, 主要系: 1) 受到本次取消优惠政策影响的产品品类有限, 占比预计较小; 2) 由于申洲在越南有产能, 可以将受到政策影响的产品产能转移至越南, 而越南自2019年下半年开始欧盟的出口已经实施关税减免; 由此我们预计本次欧盟决议对于申洲国际的影响轻微; 同时在疫情背景下, 申洲国内工厂已于2月10日陆续复工, 首日复工人数达到1.4万人, 目前所受影响有限; 另外未来柬埔寨1.8万人工厂在2020年二季度预计逐步投产, 越南产能陆续释放, 继续重点推荐。

2、安踏发布目前运营情况公告, 长期投资逻辑未改变, 建议在超跌时布局。

1) 终端门店: 截至2020年2月14日, 安踏体育在中国大陆各品牌接近40%的门店已经恢复营业, 并加强电商渠道营销。

2) 供应链端: 公司各自有工厂将从2月17日开始逐步恢复生产, 但由于部分地区员工的交通暂停影响, 部分员工复工收到影响, 产能全部恢复仍需一段时间。根据19H1数据, 安踏品牌自产鞋服占比分别为34.4%和11.9%, 外包生产仍旧占比较大, 公司将灵活调整, 减少对于供应端的影响。

3) 观点: 我们仍旧维持此前观点, 安踏体育、李宁等优质龙头公司短期由于疫情因素, 业绩短期受到影响; 但长期来看, 公司的长期投资逻辑并未发生改变, 建议投资者对于超跌优质龙头持续关注。

3、依旧维持此前观点, 建议关注电子子板块、优质制造龙头、疫情相关概念股; 并建议持续关注行业内优质超跌龙头。

由于本次疫情对于品牌线下渠道影响比较大, 主要系购物中心、百货门店暂时停业或减少营业时间; 同时居民在家防疫也使商场客流锐减, 将会对已线下渠道为主的品牌端造成较大影响。在此背景下, 我们建议投资者关注【电子子板块】【海外有产能布局的制造企业】【疫情相关概念股】及【优质超跌龙头】。

1) 电子子板块: 服装行业电商板块主要是受到快递物流的递延影响, 以及少部分新品的供货问题, 由于近期快递已经开始逐渐复工, 这部分被压制的需求会得到释放。推荐的标的【南极电商】【开润股份】;

2) 海外有产能布局的制造企业: 目前对于制造企业的影响主要是延期复工造成订单交期的压力, 企业在接单以及需求端客户下单方面会稍显谨慎, 短期会压制一部分需求, 但是随着2月中下旬各工厂逐步开始复工, 生产进度恢复正常后, 这部分需求将会逐步释放; 另外在海外有产能布局的企业, 海外产能正常复工, 整体影响相对较小, 推荐标的【健盛集团】【申洲国际】;

3) 继续推荐消毒湿巾等医用产品相关的疫情概念股: 【诺邦股份】;

4) 建议持续关注长期投资逻辑未改的优质超跌龙头: 【安踏体育】【李宁】。

风险提示: 终端需求疲软, 库存风险, 行业调整不达预期; 行业及公司净利率下滑风险, 现金流压力风险。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2020-02-14	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
002127.SZ	南极电商	9.99	买入	0.36	0.49	0.64	0.83	27.75	20.39	15.61	12.04
603558.SH	健盛集团	11.01	买入	0.50	0.65	0.76	0.95	22.02	16.94	14.49	11.59
02313.HK	申洲国际	95.41	买入	3.02	3.34	3.73	4.20	31.59	28.57	25.58	22.72
300577.SZ	开润股份	34.00	买入	0.50	0.65	0.76	0.95	42.50	32.08	24.29	18.38
02020.HK	安踏体育	61.29	买入	1.53	2.02	2.73	3.41	40.06	30.34	22.45	17.97
02331.HK	李宁	20.50	买入	0.30	0.55	0.73	1.02	68.33	37.27	28.08	20.10
603238.SH	诺邦股份	22.90	买入	0.46	0.75	0.90	1.07	49.78	30.53	25.44	21.40

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS，申洲国际、安踏体育、李宁收盘价单位为港元，1港币=0.8993人民币

重点公司推荐逻辑：

● 南极电商：19年前三季度公司主业持续高增长，报表质量进一步提升

公司前三季度业绩持续高增长，主业业绩符合我们此前预期。公司公布2019前三季度业绩，实现营收26.47亿元(+29.45%)，实现归母净利润6.02亿元(+33.96%)，扣非净利润5.66亿元(+33.08%)，公司前三季度业绩基本符合我们此前预期。2019Q3单季度，公司实现营收10.13亿元(+24.89%)，实现归母净利润2.16亿元(+36.89%)，扣非净利润2.04亿元(+34.92%)，整体来看，公司19年前三季度业绩持续保持较快速增长。

公司主业持续高增长，保理业务规模进一步缩减，时间互联持续稳健增长。19年前三季度，公司本部(除时间互联外)实现营收6.8亿元(+30.58%)，Q3单季度实现营收2.55亿元(+33.13%)。2019年前三季度公司本部实现归母净利润5.11亿元(+40.47%)，其中19Q3单季度实现1.82亿元(+42.13%)，业绩保持高速增长，符合我们此前预期。19年前三季度公司本部保理和其他业务合计实现营收6673万元(-14%)，19Q3单季度保理+其他业务为2251万元(-37%)；其中公司保理业务应收账款同比减少30.97%，公司保理业务规模进一步收缩。19年前三季度公司时间互联实现营收19.67亿元(+29.06%)，19Q3单季度实现营收7.58亿元(+22.35%)。2019年前三季度时间互联实现归母净利润9080万元(+7.9%)，其中19Q3单季度实现3341万元(+13.96%)。

GMV持续高增长，货币化率有所回升。19年前三季度公司各电商渠道GMV达到168.08亿元(+59.47%)19年前三季度公司货币化率为3.65%，相比18H1的货币化率下降0.58pct，但相比19H1的3.47%上升0.18pct；其中19Q3单季度为4.02%(-0.38pct)，环比19Q2下降-0.28pct，降幅收窄，符合我们此前预期，预计全年货币化率在稳定区间内波动预期不变。

公司商业模式进一步进化，大数据赋能和产业链服务商助力公司模式进一步优化。1)公司各层级店铺分工更明确，顺应电商渠道流量规则，推行大店策略，成效显著。2)品牌管理方面，持续提升品牌调性，重视品牌形象的升级与推广。3)公司充分利用大数据对进行赋能，自主研发“南极数云”。4)严控产品质量，提升产品品质。

投资建议：维持“买入”评级，略下调盈利预测，继续重点推荐。南极电商作为我们重点推荐标的，业绩持续快速增长，商业模式不断优化。考虑到公司主业业绩持续稳定高增长，我们预计2019-2021年公司主业授权业务实现营收增速分别为40.3%、31.8%、32.5%；实现净利润增速分别为41.2%、33.8%、32.8%；另外考虑到时间互联业务的业绩逐渐趋于稳定，同时时间互联考虑到应收账款回款风险，更倾向于选择大客户进行合作，以保证公司报表质量的健康，减少回款风险。考虑到这类客户的净利率较低，我们略下调时间互联的盈利预测；另外，考虑到公司本部保理业务规模逐步收缩，所以我们对于这两部分的盈利预测进行了调整，由此整体盈利预测略有下调。综合来看，我们预计公司2019-2021年整体的营收为43.98亿元、54.03亿元、64.93亿元，同比增长分别为31.16%、22.86%、20.18%；预计公司归母净利润分别为12.07亿元、15.74亿元、20.49亿元，同比增长分别为36.07%、30.38%、30.14%。由于预计公司19-21年EPS分别为0.49/0.64/0.83元(原值为0.52/0.74/0.99元)，继续重点推荐。

风险提示：服务费率下降，平台规则变化，应收账款风险，线下渠道发展不及预期。

● 健盛集团：A股运动服饰制造领航者，看好产能释放量加盈利能力提升

健盛集团发布未来三年发展战略：成为全球化、全产业链的针织运动服饰制造领航者，从高速发展逐步向高质量发展转变，实现OEM向ODM的转变。公司拥有棉袜和无缝内衣业务，产品品类适用运动服饰领域，且目前客户均为运动品牌龙头，具备优势。

运动服饰细分板块未来发展前景较好，而公司拥有众多优质客户资源。棉袜业务客户主要有优衣库、PUMA、UA、迪卡侬及GAP等国际客户；无缝内衣业务主要客户有优衣库、迪卡侬、NIKE等，稳定的国际客户资源保证了公司业绩的持续稳定；其次公司持续在越南基地布局，享受低成本、税收及关税优惠，具备全球化产业链优势。

公司未来产能将持续释放，有助于公司业绩的持续稳定增长。我们预计未来三年公司棉袜产能释放复合增速在15%左右，2020年棉袜产能预计达到3.5亿双，2021年预计达到4亿双，2022年预计达到4.7亿双。我们预计未来三年公司无缝内

衣产能释放复合增速在 25%左右，预计 2020 年无缝内衣产能达到 2500 万件，2021 年达到 3500 万件，2022 年达到 4500 万件。

未来公司越南产区占比提升及无缝内衣业务的占比提升，将拉动公司盈利能力的持续提升。由于公司未来产能释放多集中在越南产区，成本、关税、税收方面具备优势，由此，随着公司越南产能占比的持续提升，公司净利率水平将持续提升。另外，目前公司无缝内衣业务的收入比重在 35%左右，未来公司无缝内衣业务的占比预计将提升至 40%左右，由此将会拉动整体净利率水平。

维持“买入”评级。考虑到公司未来发展战略中将持续在越南进行产能建设，加大研发投入；同时公司逐步完成组织建设，增加人才培养投入，由此我们调整公司盈利预测。预计 19-21 年公司实现归母净利润 2.70/3.18/3.96 亿元，同比增长 30.97%、17.75%、24.46%；预计 19-21 年 EPS 分别为 0.65/0.76/0.95 元（原值为 0.70/0.85/1.02 元）。我们维持原有目标价 12.75 元，对应 2020 年估值为 16.8 倍。

风险提示：产能释放不及预期，上游棉价波动，客户订单不及预期。

● 申洲国际：国际知名头部客户保证订单稳定性，产能陆续释放保证业绩稳健增长

1) 客户为国际知名服饰品牌，订单及盈利能力稳定。2019H1 公司前四大客户的占比进一步提升至 81.4% (+4pct)，其中 NIKE 占比达到 31.7%。公司头部客户占逐渐提升，需求端订单稳定；同时重要客户均为国际知名品牌，能够给予公司较高的盈利空间，保证申洲国际盈利能力的稳定性。

2) 我们认为 2019 年是申洲新产能建设期，2020 年是产能爬坡效率提升期，2021/2022 年可能是产能快速增长期。面料产能：目前国内产区和越南产区产能占比分别为 55%和 45%，未来预计各自产能会扩充到 350 吨/天，占比 50%。成衣产能：目前国内产能占比约 70%，预计未来 3-5 年国内产能可以扩充 20%左右；柬埔寨目前产能占比 16%，年产能可在 5000 万件，随着新建 1.8 万人成衣工厂逐步投产，总产能将提升至 1.3 亿件/年；越南目前产能占比 16%，预计 2020 年能够实现 1000 万件/月，2021 年能够实现 1500 万件/月。

风险提示：产能拓展不及预期、原材料价格波动影响、汇率波动影响。

● 开润股份：公司公布 2019 年业绩预告，持续快速增长，符合我们此前预期。

公司发布 2019 年业绩预告，2019 年预计实现营收 24.8 亿元--28.62 亿元，同比增长 30%--50%；实现归母净利润 2.26 亿元--2.43 亿元，同比增长 30%--40%；预计公司扣非后净利润为 2.08--2.25 亿元，同比增长 35.85%--47.22%。公司归母净利率为 7.89%--9.81% (-0.59pct--+1.32pct)。公司业绩保持持续快速增长，符合我们此前预期。

公司 B2C 业务持续进行扩品类扩渠道，加强 90 分品牌的营销推广，预计将保持较快速增长。我们预计公司 19 年 B2C 业务营收增速在 30%左右。2019 年公司将 90 分品牌和小米品牌的团队进行独立，采取不同的策略打法，提升效率。米牌主要针对产品价格相对较低的杂牌市场，利用其高性价比（高质低价）的优势占领市场；90 分品牌则主要针对更个性化、差异化的大众市场。**1) 品牌端：**针对 90 分品牌，加大营销和推广力度，提升品牌关注度，打破消费者知晓产品但不了解品牌的局面；**2) 产品端：**持续进行产品迭代和扩充，扩大消费客群，提升产品适销度。如增加女性产品系列、打造轻质旅行箱系列等；**3) 渠道端：**持续进行渠道扩充，加大非米系渠道扩张力度，为后续增长提供动力。我们预计公司 2020 年非米系渠道占比将继续提升，同时预计非米系渠道收入增速在 50%左右；预计小米渠道保持稳定增长，预计 2020 年保持 30%左右的增速。由此我们预计 2020 年公司 B2C 业务能够保持 40%左右的增速。

公司 B2B 业务产能持续扩张，客户结构不断优化，盈利能力有望持续提升。我们预计公司 B2B 业务 19 年收入增速在 40%-50%左右，公司 B2B 业务保持快速增长主要系：**1) 印尼工厂客户结构不断优化、产能持续扩张：**目前 NIKE 是印尼工厂第一大客户；由于公司能够成为 NIKE 供应商，已经是对公司在箱包代工领域良好实力的证明；由此在开拓新客户方面的竞争力将会提高。未来公司将会继续寻找类似 NIKE 这类的优质大客户，丰富客户结构；同时公司子公司在印尼继续购入土地，作为海外生产基地扩建的储备用地，我们预计公司 2020 年底-2021 年初能够实现产能的翻倍，从而保证公司 B2B 业务的良好发展。**2) 盈利能力不断提升：**另外，公司印尼工厂收购后，生产效率有所改善，目前我们预计净利率预计在 7%左右。假设公司原有 B2B 业务净利率保持稳定，我们预计 19 年 B2B 业务净利率能够实现 10%-12%的水平。由此我们预计公司 2020 年 B2B 业务收入增速在 30%左右。

维持“买入”评级。我们维持此前观点，继续看好公司未来长期发展。预计公司 19 年-21 年实现归母净利润 2.30、3.05、4.02 亿元，同比增长 32.61%、32.41%、31.87%。预计 2019-2021 年 EPS 为 1.06/1.40/1.85 元。

风险提示：非米系渠道拓展较慢、费用率大幅提升、海外工厂管理风险等。

● 诺邦股份：公司生产和销售消毒湿巾、口罩等医用防护产品和材料，疫情催化作用下，有望受益。

1) 诺邦股份是集水刺非织造材料与制品于一体的公司，其中非织造材料是消毒湿巾、口罩等医用防护材料的重要原料。在本次疫情影响下，消毒湿巾、口罩等医用防护产品需求增加，预计将会为公司带来一定催化，建议持续关注。

2) 诺邦股份主要从事水刺非织造材料的开发和生产，通过成立新公司及并购持续向非织造材料制品拓展产业链。诺邦股份主要为旗下子公司提供水刺非织造材料；全资子公司邦怡科技致力于干巾业务的生产和研发，并拥有自有品牌“邦怡”、“小植家”，拥有国内领先的生产基地和研发中心，2019年国内最大干巾生产基地建成，未来将持续贡献业绩。诺邦旗下子公司杭州国光主要专注于湿巾业务，湿巾出口量位居国内前列，疫情影响下消毒湿巾等产品的需求持续提升，有望拉动公司业务的持续增长；杭州国光子公司纳奇科德清工厂竣工带来卫生用品、医疗器械业务产销量的进一步提升，将持续贡献业绩。

子公司邦怡科技主要专注于干巾业务，产品领域涉及湿巾、棉柔巾、美容产品、民用清洁布、工业擦拭等。目前，公司为日本、美国、韩国、澳大利亚等大型国际企业提供有效的产品解决方案和 OEM、ODM 生产配套服务。同时公司自有品牌“邦怡”专注一次性日用清洁护理产品；“小植家”专注于高端母婴护理用品的研发和生产。邦怡科技拥有国内品类最全、最专业的干巾生产基地及国内一流先进的技术试验中心“邦怡洁肤研究院”，拥有稳定的供货能力和优质的产品研发能力。

杭州国光主要专注于湿巾业务，目前公司湿巾出口量已位居国内前列，在湿巾行业内拥有较高知名度。我们认为受益于本次疫情影响，对于消毒湿巾等产品的需求将会提升，有望拉动公司业务的持续增长；旗下纳奇科德清工厂竣工带来卫生用品、医疗器械业务产销量的进一步提升，将会持续贡献公司业绩。

3) 首次覆盖给予“买入”评级，目标价为 27.00 元。

考虑到公司非织造材料制品的产能未来将持续释放，非织造材料制品的营收将会保持较快速增长，占比将持续提升；非织造材料的收入预计基本持平。由此，我们预计 2019-2021 年公司 EPS 分别为 0.75、0.90、1.07 元。根据板块内同行业可比公司延江股份动态市盈率为 28.22 倍，我们考虑到疫情对于诺邦股份带来的催化，给予公司 2020 年 30 倍 PE，对应目标价为 27 元，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动影响、汇率波动影响、技术和工艺创新受阻也将带来技术风险。

1. 本周观点：欧盟撤销柬埔寨 EBA 下部分关税，将会利好有越南产区布局的制造企业

本周推荐：南极电商/健盛集团/申洲国际/开润股份/安踏体育/李宁/诺邦股份。

- ◆ 电商标本：南极电商、开润股份
- ◆ 海外有产能布局的优质代工企业龙头：申洲国际、健盛集团
- ◆ 疫情相关概念股：诺邦股份
- ◆ 优质超跌龙头：安踏体育、李宁、海澜之家、森马服饰。

1、欧盟撤销柬埔寨在 EBA 政策下享有的部分关税预计将会利好越南产区有布局的部分企业。

2 月 12 日，欧盟决定撤销柬埔寨在 EBA 政策下享有的部分关税优惠，若通过该项决议将于 8 月 12 日生效。EBA 政策的内容为：欧盟给予非洲等最不发达国家的商品（武器除外）进入欧盟市场时享受免关税、免配额的优惠待遇。

我们认为该项决议通过后将会利好越南地区有产区布局的企业，如【健盛集团】。对于柬埔寨、越南均有产能布局的【申洲国际】的影响我们认为不大，主要系：1）受到本次取消优惠政策影响的产品品类有限，占比预计较小；2）由于申洲在越南有产能，可以将受到政策影响的产品产能转移至越南，而越南自 2019 年下半年开始欧盟的出口已经实施关税减免；由此我们预计本次欧盟决议对于申洲国际的影响轻微；同时在疫情背景下，申洲国内工厂已经于 2 月 10 日陆续复工，首日复工人数达到 1.4 万人，目前所受影响有限；另外未来柬埔寨 1.8 万人工厂在 2020 年二季度预计逐步投产，越南产能陆续释放，继续重点推荐。

2、安踏发布目前运营情况公告，长期投资逻辑未改变，建议在超跌时持续关注。

1) 终端门店：截至 2020 年 2 月 14 日，安踏体育在中国大陆各品牌接近 40% 的门店已经恢复营业，并加强电商渠道营销。

2) 供应链端：公司各自有工厂将从 2 月 17 日开始逐步恢复生产，但由于部分地区员工的交通暂停影响，部分员工复工收到影响，产能全部恢复仍需一段时间。根据 19H1 数据，安踏品牌自产鞋服占比分别为 34.4% 和 11.9%，外包生产仍旧占比较大，公司将灵活调整，减少对于供应端的影响。

3) 观点：我们仍旧维持此前观点，安踏体育、李宁等优质龙头公司短期由于疫情因素，业绩短期受到影响；但长期来看，公司的长期投资逻辑并未发生改变，建议投资者在超跌时持续关注。

3、依旧维持此前观点，建议关注电商标本、优质制造龙头、疫情相关概念股；并建议持续关注行业内优质超跌龙头。

由于本次疫情对于品牌端线下渠道影响比较大，主要系购物中心、百货门店暂时停业或减少营业时间；同时居民在家防疫也使商场客流锐减，将会对已线下渠道为主的品牌端造成较大影响。在此背景下，我们建议投资者关注【电商标本】【海外有产能布局的制造企业】【疫情相关概念股】及【优质超跌龙头】。

1) 电商标本：服装行业电商标本主要是受到快递物流的递延影响，以及少部分新品的供货问题，由于近期快递已经开始逐渐复工，这部分被压制的需求会得到释放。推荐标的【南极电商】【开润股份】；

2) 海外有产能布局的制造企业：目前对于制造企业的影响主要是延期复工造成订单交期的压力，企业在接单以及需求端客户下单方面会稍显谨慎，短期会压制一部分需求，但是随着 2 月中下旬各工厂逐步开始复工，生产进度恢复正常后，这部分需求将会逐步释放；另外在海外有产能布局的企业，海外产能正常复工，整体影响相对较小，推荐标的【健盛

集团)【申洲国际】;

3) 继续推荐消毒湿巾等医用产品相关的疫情概念股:【诺邦股份】;

4) 我们建议持续关注超跌的优质龙头公司。虽然在疫情影响下对于线下渠道的影响较大,可能会带来库存积压和存货减值风险,但是优质龙头公司的竞争优势并没有发生逻辑的改变,在本次疫情影响超跌背景下,建议持续关注。推荐标的:【安踏体育】【李宁】【海澜之家】【森马服饰】。

图 1: 重点公司估值情况概览

证券简称	预测PE 2019	预测PE 2020	2019-2021 净利润CAGR	预测净利润增长率 2019	预测净利润增长率 2020	预测净利润增长率 2021	净利润 2018 (百万元)	预测净利润均值2019 (百万元)	预测净利润均值2020 (百万元)	预测净利润均值2021 (百万元)	总市值 (亿元)
南极电商*	20.33	15.59	30.3%	36.1%	30.4%	30.1%	886.5	1,206.2	1,572.7	2,046.6	245.2
开润股份*	32.09	24.21	32.0%	32.6%	32.5%	31.5%	173.7	230.4	305.4	401.7	73.9
申洲国际	30.57	25.67	19.1%	14.9%	19.1%	19.0%	4,540.5	5,216.5	6,213.0	7,396.5	1,594.9
健盛集团*	16.95	14.40	21.1%	31.0%	17.7%	24.5%	206.4	270.4	318.4	396.2	45.8
诺邦股份*	30.37	25.46	19.2%	63.8%	19.3%	19.1%	55.3	90.5	107.9	128.5	27.5
安踏体育*	33.72	25.00	29.9%	33.1%	34.9%	25.1%	4,102.9	5,460.6	7,364.4	9,214.2	1,841.4
李宁	41.30	34.34	24.3%	89.4%	20.3%	28.5%	715.3	1,354.8	1,629.5	2,094.2	559.6
波司登*	21.24	16.73	24.8%	33.3%	26.9%	22.8%	981.3	1,308.0	1,660.0	2,038.0	277.8
水星家纺*	11.88	10.27	16.1%	16.2%	15.6%	16.5%	285.1	331.1	382.8	446.1	39.3
比音勒芬*	16.38	12.46	29.2%	41.2%	31.5%	27.0%	292.3	412.6	542.4	688.9	67.6
森马服饰*	11.76	10.36	14.3%	10.0%	13.5%	15.1%	1,693.6	1,863.6	2,116.0	2,435.3	219.1
海澜之家*	8.86	8.18	8.4%	1.9%	8.4%	8.4%	3,454.8	3,520.5	3,816.1	4,136.1	312.1
梦洁股份*	16.07	11.55	38.1%	142.8%	39.1%	37.1%	84.4	204.9	285.1	390.8	32.9
罗莱生活*	11.66	10.57	11.3%	8.8%	10.3%	12.2%	534.5	581.4	641.5	720.0	67.8
歌力思*	10.53	9.04	16.4%	11.1%	16.5%	16.3%	365.0	405.4	472.2	549.3	42.7
百隆东方*	11.82	10.86	11.0%	4.1%	8.9%	13.1%	437.5	455.5	495.9	561.0	53.9
九牧王*	10.60	12.37	-1.4%	8.5%	-14.3%	13.4%	533.6	578.9	496.0	562.4	61.4
太平鸟*	11.45	10.16	13.2%	10.3%	12.7%	13.7%	571.5	630.3	710.1	807.5	72.2
鲁泰A	10.67	9.92	6.0%	-1.2%	7.6%	4.3%	811.5	801.5	862.5	900.0	85.5
伟星股份	14.20	12.60	12.1%	6.1%	12.8%	11.5%	310.3	329.3	371.3	414.0	46.8
七匹狼	11.40	10.39	9.2%	1.5%	9.7%	8.8%	346.3	351.4	385.4	419.3	40.1
华孚时尚	16.33	13.68	16.2%	-18.8%	19.4%	13.1%	751.8	610.4	728.6	824.0	99.7
新野纺织	9.70	8.01	20.5%	-26.4%	21.1%	19.9%	386.5	284.5	344.5	413.0	27.6
报喜鸟	16.71	14.66	-100.0%	314.8%	14.0%	-100.0%	51.8	215.0	245.0	0.0	35.9
富安娜	10.80	9.70	12.0%	-6.0%	11.4%	12.6%	543.4	510.6	568.8	640.3	55.2
汇洁股份	13.88	11.88	13.5%	40.0%	16.8%	10.3%	165.7	232.0	271.0	299.0	32.2
锦泓集团	11.17	9.85	15.6%	-40.6%	13.4%	18.0%	272.8	162.0	183.7	216.7	18.1
天创时尚	16.10	14.67	9.4%	3.0%	9.8%	9.0%	242.2	249.5	273.9	298.4	40.2
安正时尚*	16.30	14.04	14.1%	33.6%	16.1%	12.1%	281.2	375.6	436.3	488.9	61.2
探路者	30.21	25.98	21.0%	-166.6%	16.3%	26.0%	-181.9	121.3	141.0	177.7	36.6
新澳股份	11.96	10.15	15.9%	12.9%	17.8%	14.0%	199.4	225.1	265.2	302.5	26.9
联发股份	7.45	7.16	6.5%	1.7%	4.0%	9.0%	390.3	397.0	413.0	450.0	29.6
红豆股份	44.68	39.46	14.6%	8.2%	13.2%	15.9%	207.1	223.9	253.6	293.9	100.1
航民股份	8.77	7.98	9.5%	9.8%	9.9%	9.2%	661.9	727.0	798.9	872.2	63.8
搜于特	38.27	24.14	-	-51.0%	58.6%	-	369.4	181.0	287.0	-	69.3
摩登大道	106.88	94.30	-	-46.1%	13.3%	-	27.9	15.0	17.0	-	16.0
柏堡龙	23.77	21.04	-	10.5%	13.0%	-	192.5	212.7	240.4	-	50.6
朗姿股份	25.03	18.01	34.4%	-36.8%	39.0%	29.9%	210.5	133.0	184.8	240.0	33.3
起步股份	21.85	17.76	18.0%	5.7%	23.0%	13.2%	180.7	191.0	235.0	266.0	41.7

资料来源: Wind, 天风证券研究所; 盈利预测来源于 WIND 一致预期;

备注: 1) 截至时间 2020 年 2 月 15 日; 2) 表中标*为重点覆盖标的, 盈利预测来源于报告; 未标*公司盈利预测均来自于 Wind; 3) 其中波司登 2018 年数据为 FY2019 数据。

2. 近期报告回顾

2.1. 行业点评: 近期建议关注超跌龙头公司

上周我们推荐的疫情相关标的诺邦股份表现出色, 涨幅明显。

我们在 2 月 4 日发布的周报中更新了我们团队的最新观点, 新增推荐诺邦股份; 同时我们

发布了诺邦股份的首次覆盖报告。诺邦股份是在本次疫情背景下，与消毒湿巾、口罩等医用防护材料相关的标的，同时近年业绩表现较好，我们认为具备业绩的疫情概念股。

截至 2020 年 2 月 7 日（上周五），诺邦股份已经上涨到我们目标价（我们目标价 27 元，2 月 7 日收盘价 28.12 元），近期有所回调。我们认为在本次疫情概念股之后，投资人可以重点关注超跌优质龙头公司。

近期我们建议各位投资者持续关注超跌的优质龙头公司

① 本次疫情的对于大部分服装品牌的线下零售业务产生了较大影响。

1) 国际运动服饰巨头 NIKE 暂时关闭了中国市近 50%家自营门店，经销门店的大部分门店也暂时关闭；目前尚在营业的门店减少了营业时间，对于 NIKE 在中国市场的业务产生了较大影响。

2) VF 公司在中国有 60%的自营门店和经销门店由于受到疫情影响暂时闭店，开业的门店由于客流量减少及开店时间缩短，销售额大幅下降。2019 财年中国大陆市场占公司总收入的 6%；但供应链方面，公司有 16%的产品从中国大陆直接采购，而其中 7%左右的产品是销往美国市场，预计中国国内工厂复工推迟也会对于品牌服装的供应链和供货方面产生一定压力。

3) 此外，GAP、优衣库、Levi's 等品牌在中国市场的门店也有暂时关店的情况，会对品牌在中国市场的业务产生较大影响。

② 优质龙头公司竞争优势没有发生改变，建议持续关注超跌龙头公司。

虽然在疫情影响下对于服装品牌的线下渠道的影响较大，可能会带来库存积压和存货减值风险，但是我们认为优质龙头公司的竞争优势并没有发生逻辑的改变，建议投资人持续关注超跌龙头公司：安踏体育、李宁、海澜之家、森马服饰。

我们梳理了疫情对于公司不同程度的影响下，对于标的公司全年业绩的影响，以便帮助投资人更直观的观测标的公司的业绩弹性。

首先，我们列示 2018Q1/Q2 及 2018H1 的营收和净利润占全年的比重，对于各季度占公司全年业绩的比重有一定的了解；根据我们对于 2020 年标的公司的预测增速，给予 2020Q1/Q2 相同的预测增速，即得到在没有疫情影响下，标的公司应该实现的业绩水平。

其次，考虑疫情对于标的公司业绩的影响，我们分成四档：即假设标的公司能够在 2020 年上半年完成我们预测业绩水平的 25%、30%、40%、50%，由此测算疫情对于公司全年业绩的影响，观测业绩弹性（在这里我们为了模型的简化，没有考虑由于折扣加大对于毛利率的影响，以及存货减值影响）。

除了超跌龙头公司之外，我们仍然推荐：1) 在海外有产能布局，受到本次疫情影响有限的优质制造公司：申洲国际、健盛集团；2) 由于线上渠道受到疫情的影响较小，我们继续推荐电商品牌公司及电商渠道占比较高的南极电商、开润股份、水星家纺；3) 以及本次疫情相关概念股：诺邦股份。

风险提示：疫情持续扩大，影响超出预期；品牌公司由于存货积压造成折扣力度加大，影响毛利率水平；存货减值大幅增加的风险。

（摘自 2020 年 02 月 11 日发布的《行业点评：近期建议关注超跌优质龙头公司》）

2.2. 诺邦股份：天风纺服带您看消毒湿巾、口罩等医用防护材料相关标的诺邦股份

疫情下消毒湿巾、口罩等医用防护产品需求增加，重点关注原料厂商诺邦股份。

截止 2020 年 2 月 1 日 17 时，全国确诊新型冠状病毒肺炎病例约 11889 例，已远超 2003 年“非典”确诊病例（5327 例），据工信部口径，我国口罩最大产能为每天 2000 多万只，远小于需求端 14 亿人用量，供需失衡下口罩难求；同时疫情影响下消毒湿巾等医用防护

类产品的需求也在持续提升。诺邦股份主业所生产的水刺无纺布作为消毒湿巾、口罩等医用防护材料的主要原料，受此次疫情的催化，有望受益。

公司集水刺非织造材料与制品于一体，其中水刺非织造材料是消毒湿巾、口罩等医用防护材料的重要原料。

2018 年公司营收 9.36 亿，同比提升 51%，其主要产品包括水刺非织造材料、水刺非织造材料制品两大类，收入占比分别为 42.74%，56.77%，其中水刺非织造材料也是口罩等医用防护材料的主要原料。2018 年用作医用材料用途的水刺非织造材料收入 0.33 亿元，占整体收入比例约 3.53%。

产业链上下游全面布局，盈利水平有望持续提升。

诺邦股份主要从事水刺非织造材料的开发和生产，为完善企业布局，通过成立新公司及并购持续向非织造材料制品拓展产业链。目前，公司控股子公司共 4 家，全资子公司杭州邦怡科技有限公司，控股子公司杭州国光旅游用品有限公司；其中邦怡科技下有全资子公司杭州小植家科技有限公司，国光下设全资子公司纳奇科化妆品有限公司。诺邦股份主要为旗下子公司提供水刺非织造材料；邦怡科技主要致力于干巾业务的拓展；杭州国光则致力于湿巾业务的拓展，共同依托诺邦股份的原材料优势，实现公司干巾和湿巾业务领域的互补，提升行业影响力和盈利能力。

1) 子公司邦怡科技主要专注于干巾业务，产品领域涉及湿巾、棉柔巾、美容产品、民用清洁布、工业擦拭等。目前，公司为日本、美国、韩国、澳大利亚等大型国际企业提供有效的产品解决方案和 OEM、ODM 生产配套服务。同时公司自有品牌“邦怡”专注一次性日用清洁护理产品；“小植家”专注于高端母婴护理用品的研发和生产。邦怡科技拥有国内品类最全、最专业的干巾生产基地及国内一流先进的技术试验中心“邦怡洁肤研究院”，拥有稳定的供货能力和优质的产品研发能力。

2) 杭州国光主要专注于湿巾业务，目前公司湿巾出口量已位居国内前列，在湿巾行业内拥有较高知名度。我们认为受益于本次疫情影响，对于消毒湿巾等产品的需求将会提升，有望拉动公司业务的持续增长；旗下纳奇科德清工厂竣工带来卫生用品、医疗器械业务产销量的进一步提升，将会持续贡献公司业绩。

首次覆盖给予“买入”评级，目标价为 27.00 元。

考虑到公司非织造材料制品的产能未来将持续释放，非织造材料制品的营收将会保持较快速增长，占比将持续提升；非织造材料的收入预计基本持平。由此，我们预计 2019-2021 年公司 EPS 分别为 0.75、0.90、1.07 元。根据板块内同行业可比公司延江股份动态市盈率为 28.22 倍，我们考虑到疫情对于诺邦股份带来的催化，给予公司 2020 年 30 倍 PE，对应目标价为 27 元，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动影响、汇率波动影响、技术和工艺创新受阻也将带来技术风险。

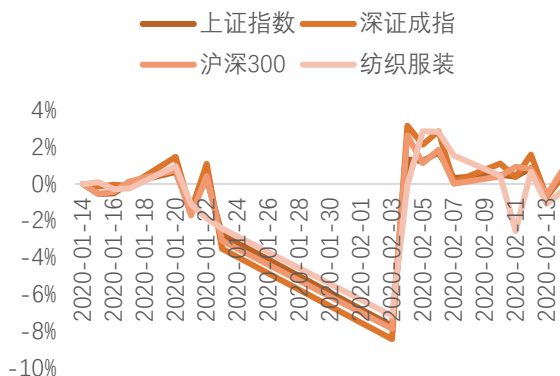
（摘自 2020 年 02 月 03 日发布的《诺邦股份：天风纺服带您看消毒湿巾、口罩等医用防护材料相关标的诺邦股份》）

3. 市场行情

3.1. 板块及个股涨跌幅

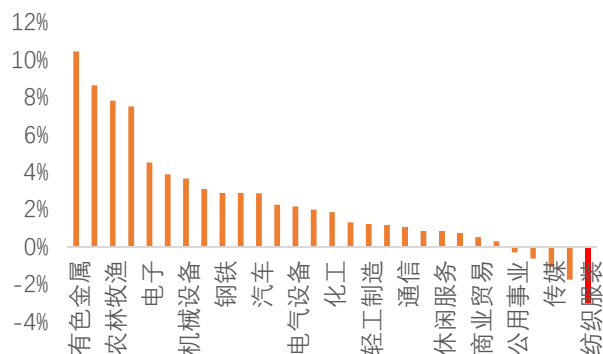
本周上证指数收 2,917.01 点，较上周收盘变动+1.43%；深证成指收于 10,916.31 点，较上周收盘变动+2.87%；沪深 300 收于 3,987.73 点，较上周收盘变动+2.25%；申万纺织服装板块收于 1,821.96 点，较上周收盘变动-2.96%。

图 2：纺织服装板块月度走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

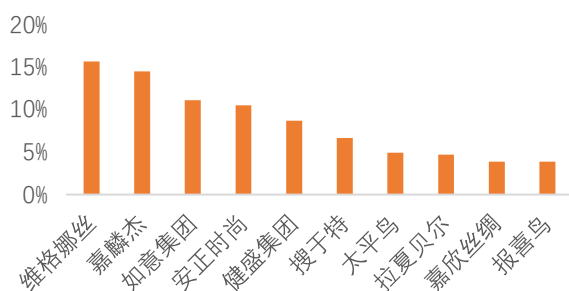
图 3：申万一级行业与沪深 300 周度涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

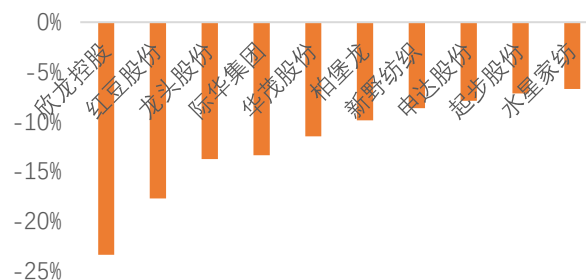
个股方面，锦泓集团、嘉麟杰、如意集团涨幅居前三；欣龙控股、红豆股份、龙头股份跌幅居前三。

图 4：纺织服装个股周涨幅前十名 (%)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：纺织服装个股周涨幅后十名 (%)



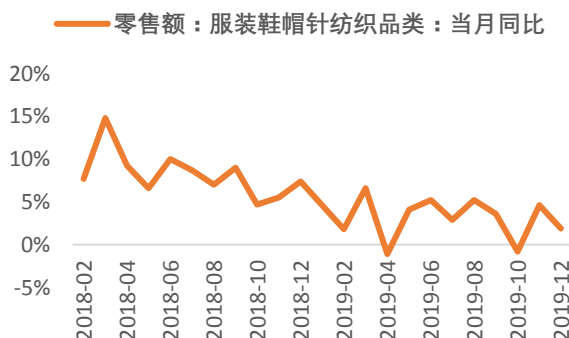
资料来源：Wind，天风证券研究所

3.2. 行业数据回顾

3.2.1. 零售端：12 月零售数据环比边际有所改善，但服装行业社零数据稍显疲软

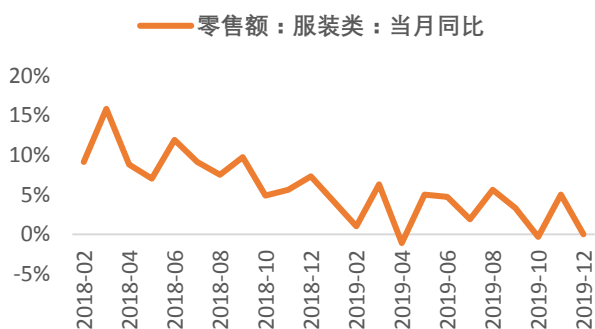
2019 年 1-12 月，社会消费品零售总额 411,649.30 亿元，同比增长 8.00%。2019 年 12 月，社会消费品零售总额 38,777.80 亿元，同比增长 8.00%，环比增长 1.79pct。2019 年 12 月限额以上零售企业服装鞋帽、针、纺织品类零售额同比增长 1.90%（11 月为 4.60%，环比减少 2.70pct）；2019 年 12 月限额以上零售企业体育、娱乐用品类零售额同比增长 22.60%，环比增加 2.50pct。

图 6：2018 年至今限额以上零售企业服装鞋帽针纺织品类零售额：当月同比 (%)



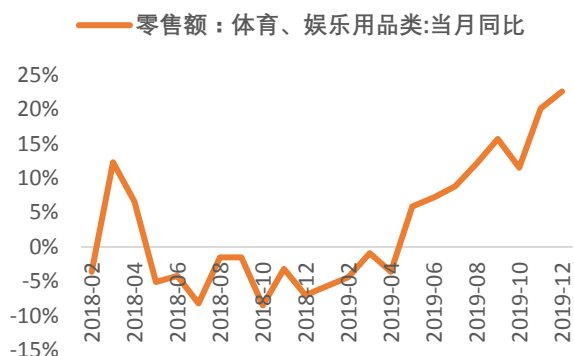
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：2018 年至今限额以上零售企业服装类零售额：当月同比 (%)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：2018 年至今限额以上零售企业体育、娱乐用品类零售额：当月同比 (%)



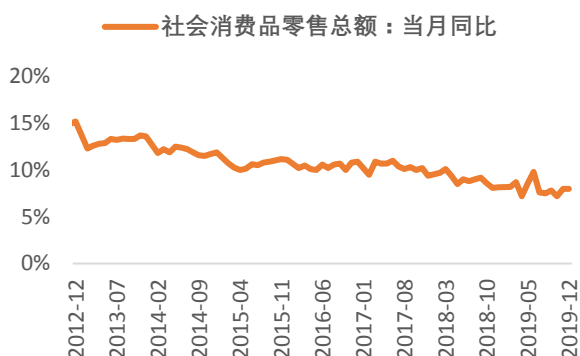
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：2018 年至今限额以上零售企业化妆品类零售额：当月同比 (%)



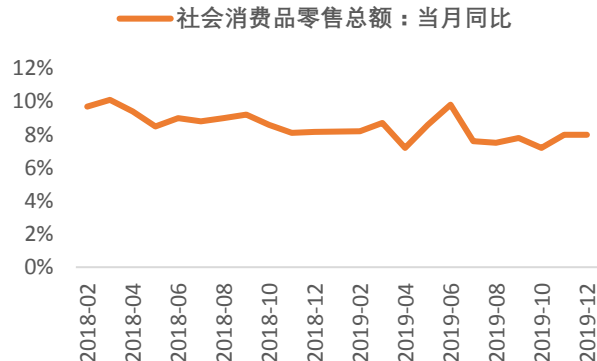
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：2012 年至今社会消费品零售总额：当月同比 (%)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：2018 年至今社会消费品零售总额：当月同比 (%)

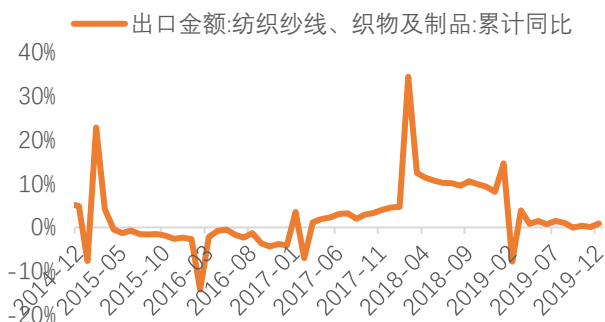


资料来源：Wind，天风证券研究所

3.2.2. 出口：12 月纺织品出口同比上升，服装类出口金额同比上升

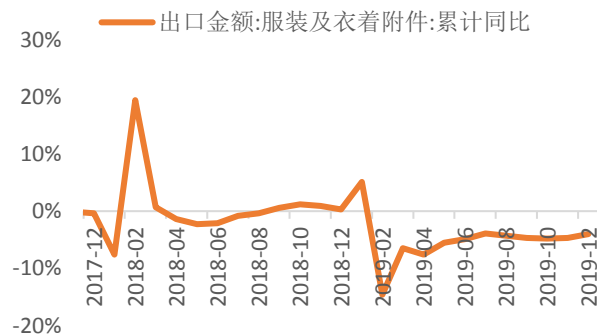
截至 2019 年 12 月底，据海关总署发布的数据显示，12 月我国纺织纱线、织物及制品出口金额 110.06 亿美元，同比上升 11.37%，环比 11 月上升 10.57%；2019 年累计出口 1,201.99 亿美元，同比上升 0.90%。服装及衣着附件 12 月的出口金额为 139.48 亿美元，同比上升 5.39%，环比 11 月份上升 15.14%；2019 年累计出口 151.37 亿美元，同比上升 15.14%。主要系近期中美贸易谈判进展较为顺利，12 月数据有所边际改善。

图 12：2014 年至今纺织品出口增速：累计同比 (%)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：2017 年至今服装及衣着附件出口增速：累计同比 (%)



资料来源：Wind，天风证券研究所

3.2.3. 上游：棉花价格指数下跌，羊毛进口价格上涨

中国棉花综合价格指数：103.41，较上周下跌 2.39%。

棉花进口价格：2019 年 12 月为 1,810.80 元/吨，较 11 月份 1,669.10 元/吨，上涨 8.49%。

羊毛进口价格：2019 年 12 月为 8,486.32 元/吨，较 11 月份 8226.76 元/吨，上涨 3.16%。

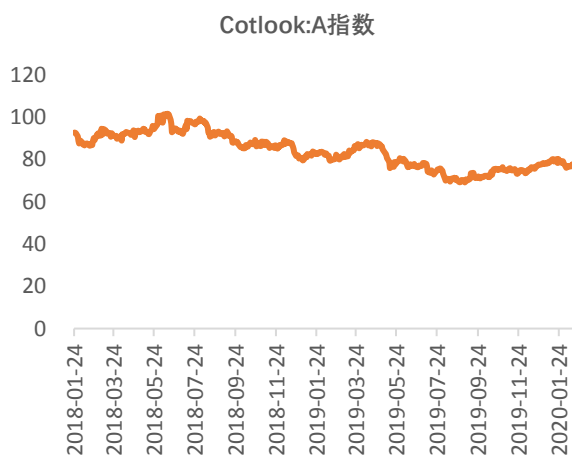
粘胶短纤、长丝价格：粘胶短纤本周均价为 9,600.00 元/吨，与上周持平。粘胶长丝本周均价 37,500.00 元/吨，与上周持平。

涤纶短纤、长丝价格：涤纶短纤本周均价为 6,600.00 元/吨，较上周变动-3.65%。涤纶长丝 POY 本周均价为 7,170.00 元/吨，与上周持平。涤纶长丝 FDY 本周均价为 8,250.00 元/吨，与上周持平。涤纶长丝 DTY 本周均价为 8,825.00 元/吨，与上周持平。

国内棉布产量：2019 年 12 月棉布产量 41.00 万吨，当月同比下降 13.10%。

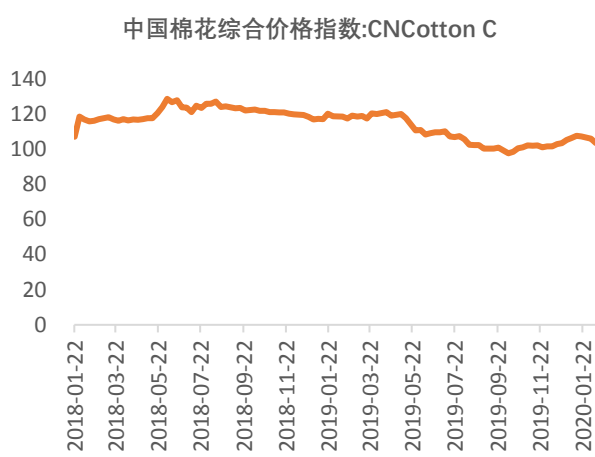
国内棉纱产量：2019 年 12 月棉纱产量 267.00 万吨，当月同比下降 4.90%。

图 14：2018 年至今 Cotlook:A 价格走势（美分/磅）



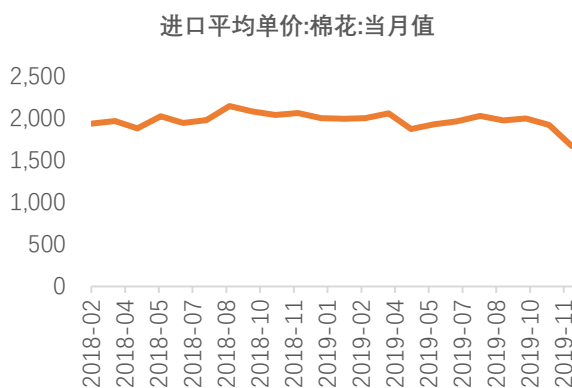
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：2018 年至今中国棉花综合价格指数走势



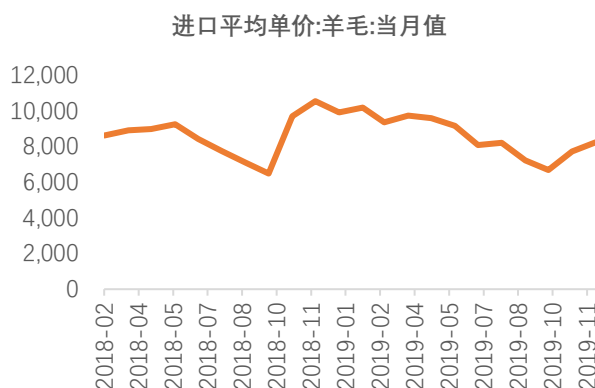
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：2018 年至今棉花进口平均单价走势单位：（美元/吨）



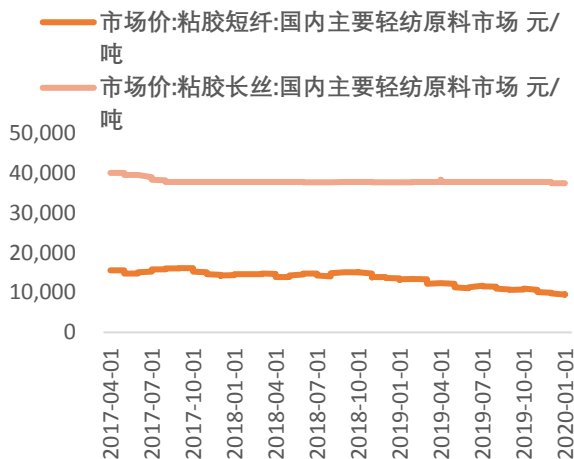
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：2018 年至今羊毛进口平均单价走势单位：（美元/吨）



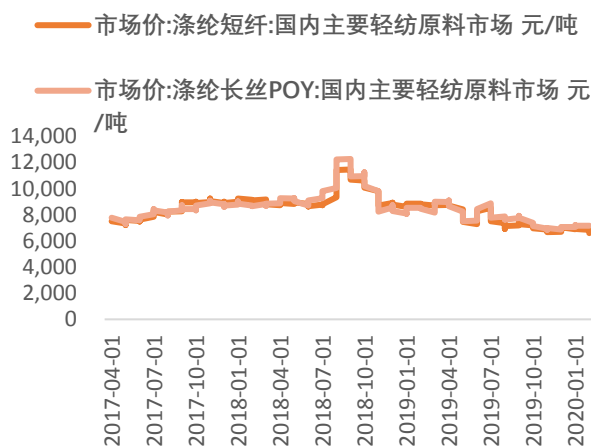
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：2017 年初至今粘胶短纤、长丝价格走势（单位：元/吨）



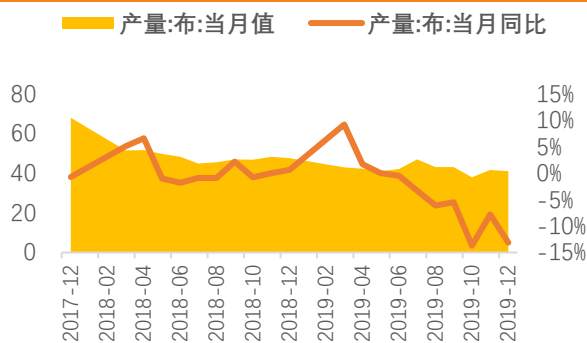
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：2017 年初至今涤纶短纤、长丝价格走势（单位：元/吨）



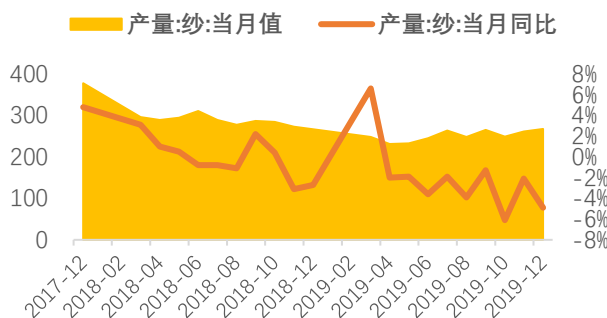
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：2017 年至今国内棉布产量走势单位：(万吨)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：2017 年至今国内棉纱产量走势单位：(万吨)



资料来源：Wind，天风证券研究所

3.2.4. 行业投资：纺织行业投资增速有所下降，服装行业投资增速略有增加

纺织行业固定资产投资：2019 年 12 月，纺织行业固定资产投资同比下降 8.90%，较 2018 年 12 月同比增速有所下降（-14.00pct）。

服装行业固定资产投资：2019 年 12 月，纺织服装行业固定资产同比上涨 1.80%，较 2018 年 12 月同比增速有所增加（+3.30pct）。

图 22：2013 年至今纺织行业固定资产投资完成额及同比（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：2013 年至今服装行业固定资产投资完成额及同比（单位：亿元，%）



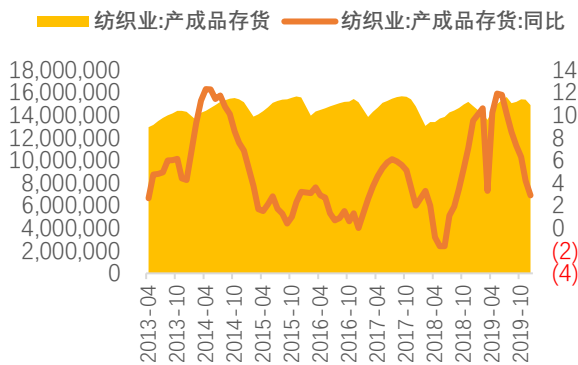
资料来源：Wind，天风证券研究所

3.2.5. 行业库存情况：纺织业库存增速有所下降，服装行业库存增速略有下降

纺织行业库存情况：2019年12月，纺织行业产成品库存1487.70亿元，同比增长2.90%，较上月增速有所下降（-1.30pct）。

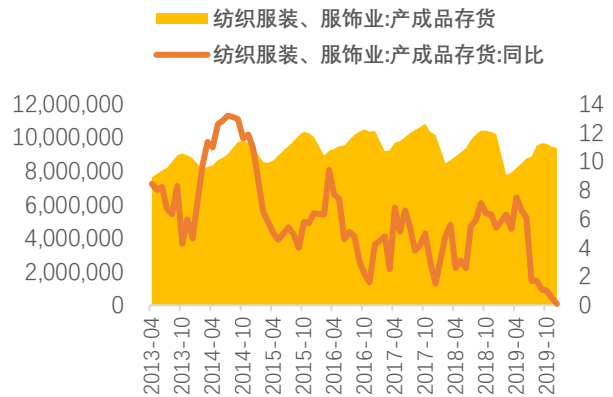
服装行业库存情况：2019年12月，服装行业产成品库存9375.00亿元，同比增长0.10%，较上月增速有所下降（-0.40pct）。

图 24：2015 年至今纺织行业库存情况及同比（单位：万元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：2015 年至今服装行业库存情况及同比（单位：万元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

3.3. 公司公告

3.3.1. 沪深股市：

搜于特（002503.SZ）发行可转债获批公告：公司收到证监会对公司发行可转债的批复，核准公司向社会公开发行面值总额8亿元的可转换公司债券，期限6年。【搜于特 投资设立医疗用品全资子公司的公告】公司拟以自有资金人民币2亿元投资设立全资子公司东莞市搜于特医疗用品有限公司，经营范围拟涉及医用卫生口罩、防护服等医疗产品。

柏堡龙（002776.SZ）

1) **控股股东一致行动人股份减持计划实施完毕的公告：**陈秋明、陈昌雄前次股份减持计划已实施完毕，合计减持1498.31万股。此次减持后，陈秋明、陈昌雄不再持有公司股份。

2) **签署投资合作协议的公告：**为支持疫情防控工作，公司于2月11日与广东海鸥医疗器械股份有限公司签署协议共同投资设立合资公司，主营医用防护用品的生产销售。公司以自有资金认缴出资人民币510万元，持股比例51%。

兴业科技（002674.SZ）股份解除质押及延期购回公告：公司股东万兴投资将对质押给中金财富证券的532.78万股，占总股本的1.76%，进行延期购回，回购日期为2020年5月11日；公司一致行动人吴国仕解除质押给国投泰康的451.82万股，占总股本的1.50%。截至本公告日，万兴投资持有公司股份8,474.40万股，占总股本的28.05%；吴国仕持有公司股份4,901.82万股，占总股本的16.23%。

际华集团（601718.SH）公司被列为国家临时收储重点生产企业公告：公司全资子公司际华3502被列为国家临时收储重点生产企业，在疫情防控期间生产的医用防护服如有余量，将由政府全部收储。

天创时尚（603608.SH）首次公开发行部分限售股份上市流通公告：此次解除限售的首次公开发行限售股数量为8883.06万股，占公司总股本的22.66%，流通日期为2020年2月20日。

龙头股份（600630.SH）开展防疫物资生产的提示性公告：为缓解疫情防控医疗物资供给

紧缺压力，公司正着手办理相关医用隔离服许可证，并将在取得相关批复后，开展医用隔离服的生产工作，相关医用隔离服生产许可证日前尚未取得。

金鹰股份（600232.SH）控股股东部分股份解质及再质押公告：公司控股股东金鹰集团将其质押给华夏银行的3130万股股份解质，并再次质押给华夏银行，占公司总股本的7.62%。截至本公告日，金鹰集团持有公司1.77亿股股份，占总股本的28.68%。

上海三毛（600689.SH）转让宝鸡凌云公司股权进展公告：截至2020年2月12日日期满，目前未征集到意向受让方。按照公告约定，不变更挂牌条件，按照五个工作日为一个周期延长，直到征集到受让方为止。

红豆股份（600400.SH）放弃控股子公司股权优先受让权的公告：公司与红豆国际分别持有红豆运动股份60%、40%，红豆国际拟将其持有的20%股权转让给江苏通用，交易价格为0元。公司因自身经营发展需要，拟放弃该股权的优先受让权。

探路者（300005.SZ）股票可能被暂停上市的风险提示公告：因公司于2017、2018连续两年亏损，根据相关规定，若2019年继续亏损，公司将于2019年年报披露之日起停牌，深交所将在其停牌后15个交易日内作出是否暂停公司股票上市的决定。

3.3.2. 港股海外：

青山商事公司（8219.T）2020Q3季报公告：截止2019年12月31日的前三季度，公司实现营收1562.31亿日元（-7.2%），实现净利润-82.27亿日元。

佐丹奴（0709.HK）中国大陆部分地区门市暂停营业：公司已暂停位于湖北的28家及大陆其他地区的111家门店运营至2月13日为止。农历新年期间，中国大陆、香港和澳门特别行政区未经审核可比较门店销售额同比分别下降57%和61%。

裕元集团（0551.HK）2020年1月收益公告：2020年1月，公司净销售额8.78亿美元。

互太纺织（1382.HK）疫情对业务影响公告：公司已于2月12日恢复生产，但由于疫情导致生产能力下降，劳动力短缺，预计2020年2月、3月将延迟交付产品。

361度（1361.HK）回购部分票据公告：截至本公告日，公司已回购票据总金额为2,014万美元，占票据总额的5.04%。剩余仍未赎回票据金额为3.14亿美元，占票据总额的78.53%。

4. 近期重要事项提醒

表 1：近期上市公司股东大会信息

日期	公司	地点	时间
02.17	多喜爱	浙江省杭州市文三西路52号浙江建投大厦18楼会议室	15:00
02.18	柏堡龙	普宁市流沙东街道新坛村新美路南侧大德北路西柏堡龙会议室	14:00
02.18	嘉麟杰	北京市西城区菜园街1号东旭大厦综合会议室	14:30
02.19	红豆股份	江苏省无锡市锡山区东港镇公司会议室	14:30
03.23	拉夏贝尔	上海市闵行区莲花南路2700弄50号3号楼（C栋）会议中心3楼会议室	14:30

资料来源：公司公告，天风证券研究所

5. 年内重点限售股解禁公司明细

表 2：年内限售股解禁公司明细

代码	简称	解禁日期	解禁数量 (万股)	解禁收 率(%)	总股本	流通A 股	占比 (%)	总股本	流通A 股	占比 (%)	解禁股份类型
300591	万里马	2020-01-14	6505.23		31,200.00	11,440.00	36.67	31,200.00	17,945.23	57.52	首发原股东限售股份

603608	天创时尚	2020-01-15	701.34	-36.19	43,006.59	31,660.41	73.62	43,006.59	32,361.75	75.25	定向增发机构配售股份
603839	安正时尚	2020-02-14	29,458.80		40,182.79	10,551.42	26.26	40,182.79			首发原股东限售股份
603608	天创时尚	2020-02-18	8,883.06		43,006.59	32,361.75	75.25	43,006.59			首发原股东限售股份
603238	诺邦股份	2020-02-24	9,000.00		12,000.00	3,000.00	25.00	12,000.00			首发原股东限售股份
603908	牧高笛	2020-03-06	4,364.07		6,669.00	2,304.93	34.56	6,669.00			首发原股东限售股份
603665	康隆达	2020-03-13	6,272.92		10,000.00	3,727.08	37.27	10,000.00			首发原股东限售股份
002291	星期六	2020-04-27	13,708.13	374.00	73,848.71	39,892.19	54.02	73,848.71			定向增发机构配售股份
002397	梦洁股份	2020-05-28	1,600.00		76,407.14	48,456.32	63.42	76,407.14			股权激励限售股份
603196	日播时尚	2020-06-01	17,460.00		24,000.00	6,540.00	27.25	24,000.00			首发原股东限售股份
002875	安奈儿	2020-06-01	9,112.35		13,171.38	3,581.05	27.19	13,171.38			首发原股东限售股份
300658	延江股份	2020-06-02	10,800.00		15,167.50	4,200.00	27.69	15,167.50			首发原股东限售股份
002293	罗莱生活	2020-06-08	101.97		83,116.39	77,798.79	93.60	83,116.39			股权激励限售股份
603557	起步股份	2020-08-18	25,107.72		47,423.97	21,890.25	46.16	47,423.97			首发原股东限售股份
002612	朗姿股份	2020-08-20	1,976.71	5.79	43,507.07	22,394.16	51.47	43,507.07			定向增发机构配售股份
603558	健盛集团	2020-08-31	3,211.81	-46.64	41,635.63	38,423.82	92.29	41,635.63			定向增发机构配售股份
603055	台华新材	2020-09-21	62,555.42		76,664.20	14,108.78	18.40	76,664.20			首发原股东限售股份
603157	拉夏贝尔	2020-09-25	18,707.88		54,767.16	14,580.30	26.62	54,767.16			首发原股东限售股份
002127	南极电商	2020-11-09	797.91	33.50	245,487.04	189,622.79	77.24	245,487.04			定向增发机构配售股份
603365	水星家纺	2020-11-20	17,808.59		26,667.00	8,858.40	33.22	26,667.00			首发原股东限售股份
600448	华纺股份	2020-11-30	1,015.23	5.58	52,484.97	51,469.74	98.07	52,484.97			定向增发机构配售股份
603477	振静股份	2020-12-18	12,650.00		24,000.00	11,350.00	47.29	24,000.00			首发原股东限售股份
002780	三夫户外	2020-12-21	266.89	8.44	14,557.13	10,474.55	71.95	14,557.13			定向增发机构配售股份

资料来源: Wind、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com