

纺织服装

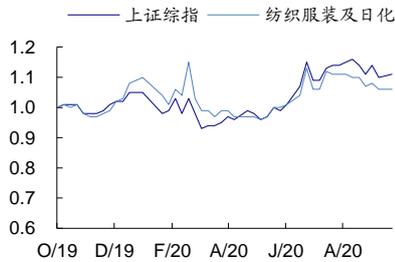
10月投资策略

超配

(维持评级)

2020年10月13日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《国信证券-体育用品行业阿里线上 2020Q3 销售数据》——2020-10-12
《海外跟踪系列七: NikeQ1: 中国增长强劲, 库存去化顺利, 逐季加速增长》——2020-09-25
《纺织服装中报总结暨9月投资策略: 日拱一卒, 功不唐捐》——2020-09-18
《海外跟踪系列六: Adidas20Q2: 库存见顶业绩见底, 迎接2021体育大年》——2020-08-11

证券分析师: 丁诗洁

电话: 0755-81981391
E-MAIL: dingshijie@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520040004

行业投资策略

季报期叠加板块景气向上, 迎接旺季行情

● 行情回顾: 9月普跌但港股龙头表现出色, 10月逆转颓势

9月大盘普跌, 10月呈现反弹。港股纺服指数在龙头公司优质的中期业绩催化下行情表现较好, A股纺服板块与大盘趋势接近。重点关注的公司中行情表现较好的包括A股的森马服饰、太平鸟、比音勒芬、开润股份, 港股的波司登、安踏体育、李宁、滔搏、申洲国际, 以及海外的耐克、阿迪达斯、安德玛、富乐客等。

● 品牌渠道: Q3消费逐月回升, 国庆景气度加强

8月服装社零同增4.2%, 运动鞋服9月线上增长加速。国庆黄金周消费景气度提升, 8天全国零售和餐饮重点企业销售额同增4.9%。9月下旬至10月气温同比下降, “冷冬”有望助力服装消费。

● 制造出口: 服装出口现拐点, 9月景气进一步回升

随着全球需求与国内复工改善, 服装出口低点在4月同比-30%后跌幅收窄, 8月首次转正, +3%。我国出口新订单PMI 9月50.8, 回暖显著, 主要服装出口国PMI 9月均进一步回升至50左右。

● 纺服板块公司公告与行业新闻一览

A股公司: 股权激励、收购兼并、可转债、业绩预告等; 港股公司: 月度营收、季度数据等; 国内新闻: 阿里发布数字化服装“犀牛”工厂、国庆8天全国购物中心客流达7.41亿人次等; 国际新闻: 优衣库日本8月销售额增长29.9%、Nike季度业绩超预期等。

● 风险提示

1. 疫情反复多次冲击; 2. 企业恶性竞争加剧; 3. 全球经济修复慢于预期。

● 投资建议: 业绩披露叠加冬季旺季行情, 看好优质龙头投资机会

10月将迎来3季度业绩披露窗口期, 在行业景气度逐月改善的背景下看好优质龙头公司出色的业绩表现。同时, 展望四季度, 在10月双节、双十一、“冷冬”等因素刺激下, 伴随消费持续升温, 有望迎来旺季行情, 看好业绩有上调潜力的优质公司。综合以上, 我们港股重点推荐申洲国际、安踏体育、李宁、滔搏、波司登, A股推荐开润股份、森马服饰。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2020E	2021E	2020E	2021E
02313	申洲国际	买入	121.86	1780	3.62	4.32	31.7	26.6
02020	安踏体育	买入	77.36	2033	1.94	2.83	35.1	24.0
02331	李宁	买入	33.98	821	0.66	0.88	44.7	33.5
06110	滔搏	买入	9.99	602	0.44	0.52	19.3	16.3
03998	波司登	买入	2.85	299	0.13	0.15	21.9	18.4
300577	开润股份	买入	29.49	71	0.84	1.41	35.1	20.9
002563	森马服饰	买入	7.55	226	0.17	0.56	44.4	13.5

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

内容目录

行情回顾：9月普跌但港股龙头表现出色，10月逆转颓势	4
品牌渠道：Q3消费逐月回升，国庆景气度加强	6
制造出口：服装出口现拐点，9月景气进一步回升	8
纺服板块公司公告与行业新闻一览	8
投资建议：业绩披露叠加冬季旺季行情，看好优质龙头投资机会	16
申洲国际：珍视岁月静好背后的负重前行	16
安踏体育：持续蜕变，期待破茧成蝶	16
李宁：业绩超预期，品牌升级与效率提升共振	17
滔搏：稳健的业绩彰显格局与效率优势	18
波司登：业绩韧性强，看好长期品牌升级	19
开润股份：看好疫后恢复与品牌成长空间，切入优质服装代工领域	19
森马服饰：资产减值影响利润表现，亏损业务剥离有望轻装上阵	20
国信证券投资评级	23
分析师承诺	23
风险提示	23
证券投资咨询业务的说明	23

图表目录

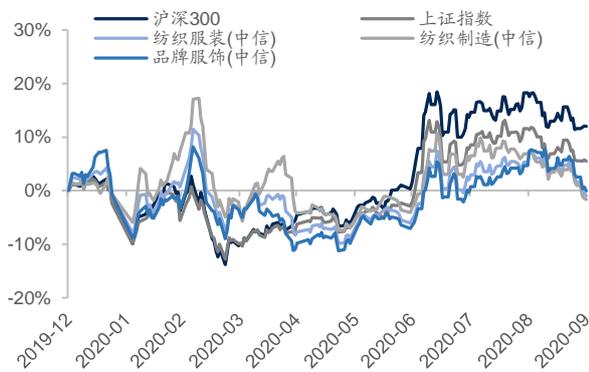
图 1: A 股大盘与板块指数年初至今行情走势	4
图 2: 港股大盘与板块指数年初至今行情走势	4
图 3: 美股大盘与板块指数年初至今行情走势	4
图 4: 台股大盘与板块指数年初至今行情走势	4
图 5: A 股/港股/美股/台股大盘与纺织服装相关指数行情表现	5
图 6: A 股重点上市公司行情表现	5
图 7: 港股重点上市公司行情表现	6
图 8: 美国/台股重点上市公司行情表现	6
图 9: 限上整体与服装零售额当月同比	7
图 10: 限上整体与服装零售额累计同比	7
图 11: 网上实物商品与穿类商品累计同比	7
图 12: 运动鞋服阿里线上当月销售额同比	7
图 13: 主要城市今年与去年同期最低气温差	7
图 14: 主要城市今年与去年同期最高气温差	7
图 15: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比	8
图 16: 亚洲纺服主要出口地 PMI 与中国出口新订单 PMI	8
图 17: 柯桥纺织景气指数	8
图 18: 国内与国际棉价趋势	8
表 1: 纺服 A 股公司公告	9
表 2: 纺服 A 股公司公告 (续)	10
表 3: 纺服港股公司公告 (续)	11
表 4: 9 月至今纺服行业国内新闻	12
表 5: 9 月至今纺服行业国际新闻	13
表 6: 9 月至今纺服行业国际新闻 (续)	14
表 7: 9 月至今纺服行业国际新闻 (续)	15
表 8: 申洲国际盈利预测	16
表 9: 安踏体育盈利预测	17
表 10: 李宁盈利预测	18
表 11: 滔搏盈利预测	19
表 12: 波司登盈利预测	19
表 13: 开润股份盈利预测	20
表 14: 森马服饰盈利预测	21

行情回顾：9月普跌但港股龙头表现出色，10月逆转颓势

9月多地大盘指数均有明显跌幅，而港股纺服板块相对坚挺，10月至今大盘指数出现反弹。

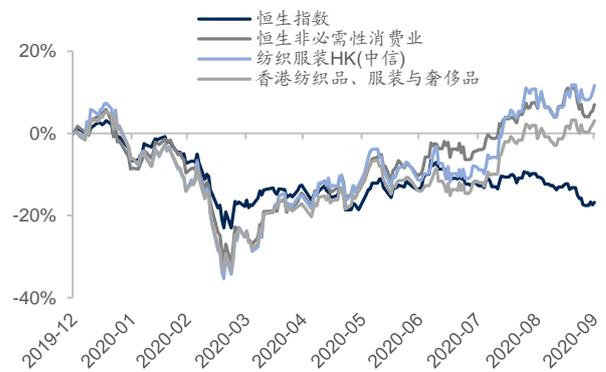
1. A股：三季度呈现横盘震荡后下跌的走势，纺服板块与大盘趋势接近；
2. 港股：三季度大盘横盘小幅下跌，而可选板块、纺服板块、纺服港股通指数在龙头公司优质的中期业绩催化下，显著超越大盘呈现持续上涨趋势；
3. 美股：三季度小幅上涨后小幅下跌，可选板块与大盘指数接近但总体有相对收益；
4. 台股：三季度横盘后下跌，纺织指数在三季度相对落后大盘表现。

图 1：A 股大盘与板块指数年初至今行情走势



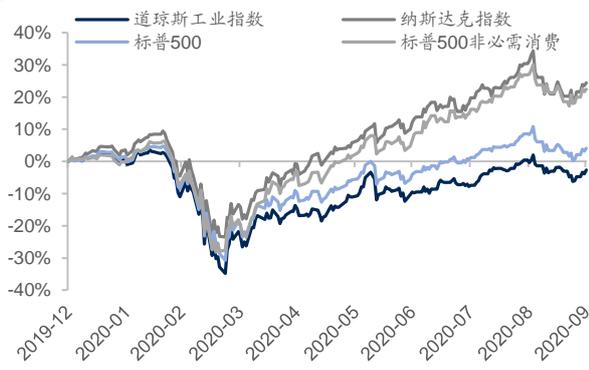
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 2：港股大盘与板块指数年初至今行情走势



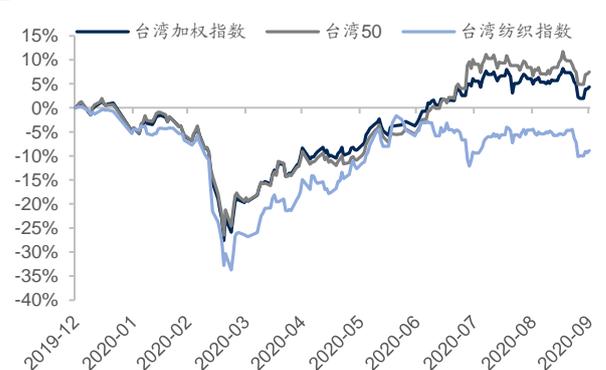
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 3：美股大盘与板块指数年初至今行情走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 4：台股大盘与板块指数年初至今行情走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 5: A 股/港股/美股/台股大盘与纺织服装相关指数行情表现

市场	代码	指数	本月至今	上月涨跌幅	前2月涨跌幅	前3月涨跌幅
A股	CI005017.WI	纺织服装(中信)	3.0%	-6.0%	-3.5%	5.4%
	CI005185.WI	纺织制造(中信)	2.0%	-7.9%	-7.7%	2.6%
	CI005821.WI	品牌服饰(中信)	3.7%	-4.5%	-0.2%	7.6%
	000300.SH	沪深300	2.0%	-5.3%	-2.0%	11.6%
	000001.SH	上证指数	1.7%	-5.5%	-2.3%	8.7%
港股	HSCICD.HI	恒生非必需性消费业	2.9%	-0.5%	11.8%	19.4%
	CIHK5017.WI	纺织服装HK(中信)	6.6%	0.7%	21.4%	25.7%
	887160.WI	香港纺织品、服装与奢侈品	5.9%	1.2%	17.1%	19.7%
	HSI.HI	恒生指数	2.8%	-7.7%	-5.7%	-3.5%
美股	DJI.GI	道琼斯工业指数	2.9%	-3.0%	4.7%	8.5%
	IXIC.GI	纳斯达克指数	3.7%	-4.5%	5.9%	13.1%
	SPX.GI	标普500	3.4%	-4.1%	3.2%	10.1%
	S5COND.SPI	标普500非必需消费	4.3%	-3.5%	6.9%	16.8%
台股	TWII.TW	台湾加权指数	3.0%	-1.7%	-0.2%	8.4%
	TW50.TW	台湾50	3.5%	-0.9%	-0.7%	13.7%
	TWSE008.TW	台湾纺织指数	1.3%	-4.4%	2.3%	-3.2%

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

重点关注公司中多数公司在 9 月下跌后本月至今录得显著反弹。

1. A 股方面, 相比沪深 300 在 9 月和 10 月至今分别录得-5.3%和 2.0%的收益率, 森马服饰、太平鸟、比音勒芬、开润股份呈现了相对较好的抗跌和反弹表现;
2. 港股方面, 相比恒生指数 9 月和 10 月至今分别录得-7.7%和 2.8%的收益率, 波司登、中国利郎、江南布衣、安踏体育、李宁、滔搏、申洲国际呈现了相对较好的抗跌和反弹表现;
3. 海外方面, 耐克、阿迪达斯、安德玛、富乐客盖普表现相对较好。

图 6: A 股重点上市公司行情表现

细分板块	证券代码	证券名称	本月至今	上月涨跌幅	前2月涨跌幅	前3月涨跌幅
大众休闲	002563.SZ	森马服饰	4.5%	1.6%	2.2%	14.2%
	600398.SH	海澜之家	6.4%	-10.9%	1.0%	12.5%
	603877.SH	太平鸟	8.1%	13.9%	74.0%	95.4%
	002029.SZ	七匹狼	2.4%	-4.1%	-5.9%	8.3%
	601566.SH	九牧王	0.5%	25.4%	30.0%	38.6%
	002293.SZ	罗莱生活	1.7%	-9.3%	-0.5%	19.1%
	300888.SZ	稳健医疗	6.7%	-9.3%	-9.3%	-9.3%
高端时尚	002832.SZ	比音勒芬	6.7%	1.6%	5.5%	-3.2%
	603808.SH	歌力思	3.8%	-2.9%	4.9%	15.8%
	603587.SH	地素时尚	6.1%	-5.4%	6.4%	20.8%
	603839.SH	安正时尚	1.7%	-6.6%	-20.1%	-11.0%
制造出口	601339.SH	百隆东方	1.4%	-4.9%	-0.8%	9.9%
	000726.SZ	鲁泰A	1.0%	-8.8%	-11.6%	-3.9%
	300577.SZ	开润股份	2.9%	4.5%	-0.1%	18.1%
	603558.SH	健盛集团	2.1%	-4.7%	-1.3%	7.0%
	002042.SZ	华孚时尚	-1.0%	4.1%	6.1%	1.2%

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图 7: 港股重点上市公司行情表现

细分板块	证券代码	证券名称	本月至今	上月涨跌幅	前2月涨跌幅	前3月涨跌幅
大众休闲	3998.HK	波司登	32.1%	1.7%	11.9%	5.6%
	1234.HK	中国利郎	10.8%	-1.8%	5.7%	7.0%
高端时尚	3306.HK	江南布衣	7.8%	-4.3%	-2.6%	-0.3%
	1913.HK	普拉达	8.9%	-3.7%	6.7%	13.5%
	1910.HK	新秀丽	-0.4%	-10.9%	8.3%	0.5%
体育用品	3709.HK	赢家时尚	3.0%	67.8%	65.9%	78.3%
	2020.HK	安踏体育	7.3%	-2.1%	9.9%	16.2%
	2331.HK	李宁	4.9%	4.5%	37.9%	50.6%
	6110.HK	滔搏	3.7%	9.1%	15.6%	7.4%
	3813.HK	宝胜国际	-4.6%	8.3%	11.4%	13.3%
	1368.HK	特步国际	9.6%	-8.7%	-0.2%	-9.1%
	1361.HK	361度	1.0%	-10.8%	-7.5%	0.0%
	3818.HK	中国动向	7.3%	-5.9%	-1.9%	39.6%
制造出口	2313.HK	申洲国际	3.8%	3.5%	39.2%	39.0%
	0551.HK	裕元集团	3.8%	-3.5%	3.1%	7.2%
	2232.HK	晶苑国际	1.0%	-1.6%	23.9%	23.9%
	2678.HK	天虹纺织	-1.1%	-5.1%	-9.3%	-9.0%
	1836.HK	九兴控股	1.1%	0.0%	0.7%	-12.2%
	1382.HK	互太纺织	-0.6%	3.7%	1.6%	-1.6%

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图 8: 美国/台股重点上市公司行情表现

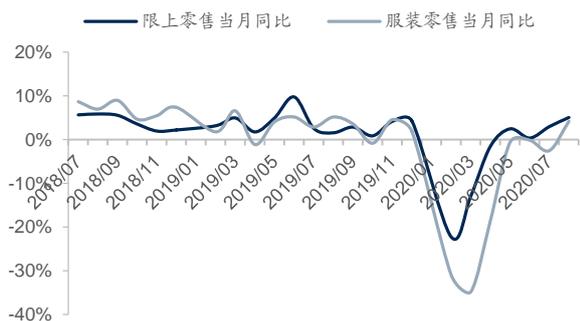
细分板块	证券代码	证券名称	本月至今	上月涨跌幅	前2月涨跌幅	前3月涨跌幅
品牌服饰	NKE.N	耐克公司	4.3%	1.8%	29.7%	31.2%
	ADDDF.OO	阿迪达斯	2.2%	5.6%	11.4%	23.4%
	LULU.O	露露柠檬	5.2%	-2.7%	1.1%	11.9%
	SKX.N	斯凯奇	9.1%	-2.6%	-0.7%	-2.1%
	VFC.N	威富公司	10.5%	4.1%	14.3%	17.2%
	UAA.N	安德玛	11.8%	10.6%	-3.3%	14.2%
服装零售	TJX.N	TJX公司	4.6%	1.0%	5.8%	9.6%
	ROST.O	罗斯百货	5.5%	-0.5%	5.5%	9.5%
	FL.N	富乐客	15.1%	8.7%	6.7%	12.2%
	GPS.N	盖普公司	16.3%	-2.9%	20.4%	36.1%
制造出口	1476.TW	儒鸿	-2.2%	-8.4%	6.4%	6.8%
	1477.TW	聚阳实业	-3.5%	-14.7%	2.4%	9.3%
	9910.TW	丰泰企业	0.6%	-0.3%	1.5%	2.4%

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

品牌渠道: Q3 消费逐月回升, 国庆景气度加强

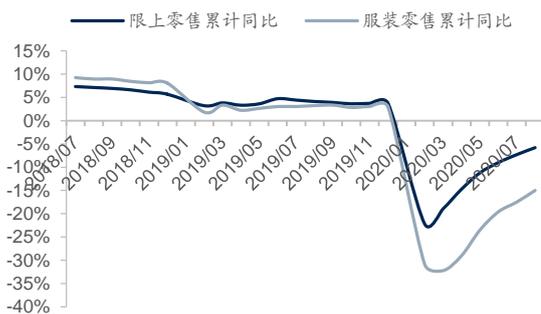
补偿性消费动力衰减、局部零星疫情反复, 以及部分地区极端暴雨天气, 使得服装消费在 4-5 月迅速回暖后, 6-7 月势头放缓, 8 月重现拐点。社零数据显示, 服装消费在 4、5 月的当月同比跌幅均有超过 15 个点的环比改善, 而这一趋势在 6-7 月呈现放缓的势头, 8 月当月服装消费转正, 同比增长 4.2%; 线上累计销售持续回暖, 而 6-8 月同比增速回暖幅度有所放缓。第三方阿里线上数据也呈现类似的趋势, 运动鞋服当月同比增速在 7-8 月有所放缓, 但 9 月增长加速。

图 9：限上整体与服装零售额当月同比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 10：限上整体与服装零售额累计同比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 11：网上实物商品与穿类商品累计同比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

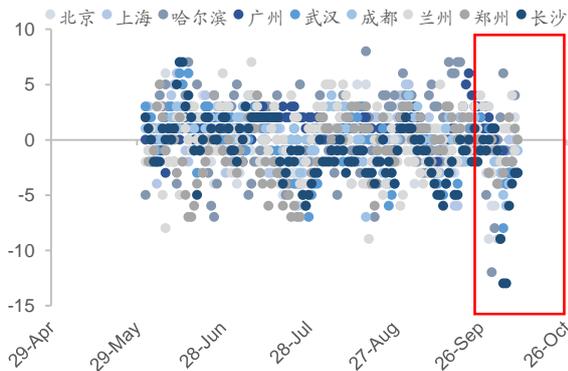
图 12：运动鞋服阿里线上当月销售额同比



资料来源：阿里第三方数据平台，国信证券经济研究所整理

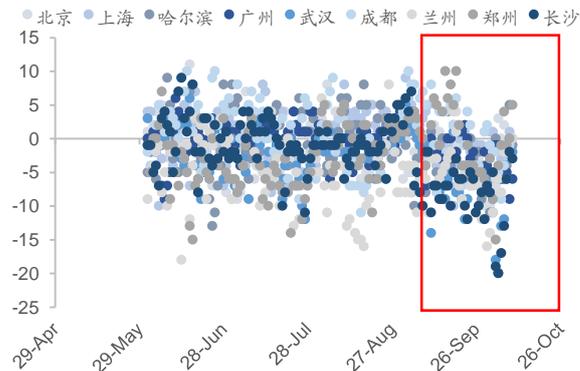
9月“消费促进月”与国庆黄金周消费景气度提升，“冷冬”有望助力服装消费。商务部和中央广电总台组织各地利用“金九银十”传统消费旺季，举办 2020 年全国“消费促进月”活动。据第三方支付平台监测，9 月活动前两周，全国商品消费和服务消费总额约 1.9 万亿元，环比增长 7.4%；活动第三周消费总额约 9900 亿元，比活动前增长 8.5%。“十一”黄金周适逢国庆节、中秋节叠加，消费需求加快释放，市场人气持续攀升。据商务部监测，10 月 1 日至 8 日，全国零售和餐饮重点监测企业销售额约 1.6 万亿元，日均销售额比去年“十一”黄金周增长 4.9%。除了节日因素外，冷空气也将对服装消费起到促进作用。10 月 5 日中国气象局表示，预计今年冬天会形成拉尼娜事件，即指赤道中、东太平洋海表温度异常出现大范围偏冷、且强度和持续时间达到一定条件的冷水现象。我们比较中国多个区域的主要城市最高气温与最低气温相比去年的差值，发现在今年 9 月中下旬到 10 月上旬，出现了较为明显的温度偏低的情况。

图 13：主要城市今年与去年同期最低气温差



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 14：主要城市今年与去年同期最高气温差

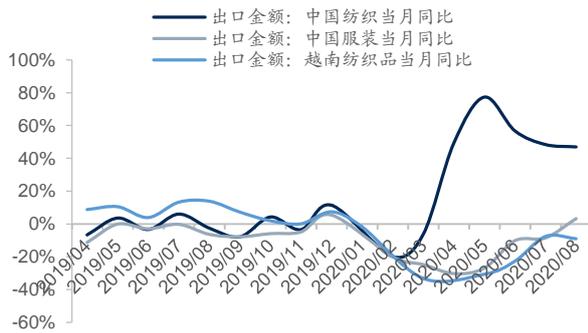


资料来源：阿里第三方数据平台，国信证券经济研究所整理

制造出口：服装出口现拐点，9月景气进一步回升

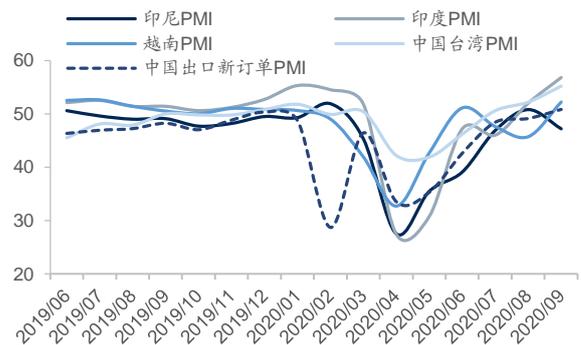
随着疫情改善与复工复产，服装出口跌幅收窄至转正，主要服装出口国 PMI 恢复景气水平。中国纺织品服装出口方面，8月纺织品出口进一步回落，当月同比增长由5月高点77%的增速回落至8月的47%，显示防疫物资需求的回落；8月服装出口反弹，同比增长3%，相比4月底点的-30%当月同比数据已有大幅反转，海外需求有所改善。越南纺织品出口同比也呈现恢复趋势，接近转正。从PMI来看，中国出口新订单PMI 9月50.8，相比4-5月有明显回升，其他亚洲服装主要出口国如越南、印尼、印度PMI均回升至50左右。柯桥景气指数在5月及以后维持在相对稳定的水平；棉价处于小幅缓慢回升的通道中。

图 15: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比



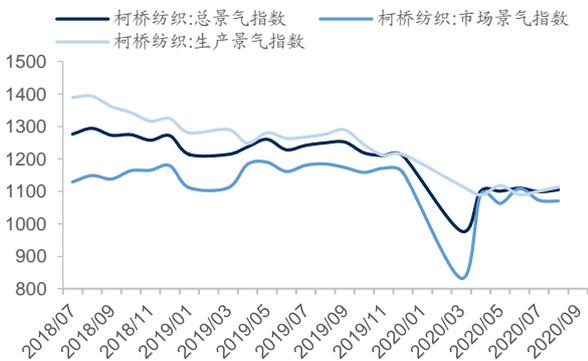
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 16: 亚洲纺服主要出口地 PMI 与中国出口新订单 PMI



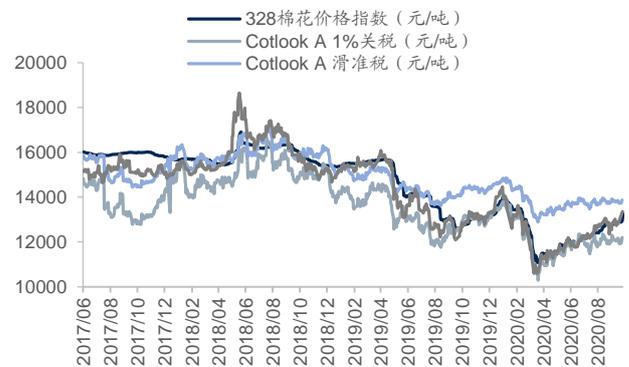
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 17: 柯桥纺织景气指数



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 18: 国内与国际棉价趋势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

纺服板块公司公告与行业新闻一览

1. A 股公司方面:

- 1) 开润股份发布了股权激励、借贷担保、员工持股、收购兼并、债转股等公告;
- 2) 森马服饰发布了解除质押、员工持股等公告;
- 3) 比音勒芬发布了转债减持、资金投向、业绩预告等公告;
- 4) 稳健医疗发布了资金投向、更正公告和招股上市等公告;

表 1: 纺服 A 股公司公告

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2020/10/12	安正时尚	股份减持	公司股东、副董事长陈克川先生自本公告发布之日起 15 个交易日后的 6 个月内的任意连续 90 日内, 拟通过集中竞价方式减持总数不超过 400 万股, 占公司总股本的比例为 0.9997%, 占其持股数量的比例为 6.8027%。减持价格将按照减持实施时的市场价格确定且不低于公司股票发行价。
2020/10/10	稳健医疗	资金投向	2020 年 9 月 29 日, 公司全资子公司武汉稳健公开竞拍成功竞得位于湖北省武汉市新洲区的国有建设用地使用权, 成交总价为 3926 万元。此次成功竞得的用地面积为拟购置用地面积的一半, 剩余用地面积预计 10 月份进行招标拍卖挂牌程序。
2020/10/10	海澜之家	债转股	截至 2020 年 9 月 30 日, 累计共有 67.4 万元“海澜转债”已转换成公司股票, 因转股形成的股份数量为 5.5 万股, 占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.0012%。除已回售的可转债外尚未转股的可转债金额为 29.5 亿元, 占可转债发行总量的 98.3251%, 占扣除已回售的可转债后发行的可转债数量的 99.9772%。
2020/10/10	海澜之家	资金投向	2017 年 4 月, 公司自筹人民币 4500 万元与江苏银行及其他一般出资人共同发起设立苏银凯基消费金融消费金融公司。近日银保监会批复, 同意苏银凯基消费金融的设立。
2020/10/10	开润股份	债转股	2020 年第三季度, 共有 1.1 万张可转债完成转股, 最新有效转股价格为 33.22 元/股, 合计转为 3.2 万股“开润股份”股票。截止 2020 年第三季度末, 公司剩余可转换公司债券为 221.9 万张, 剩余票面总金额为人民币 2.2 亿元。
2020/10/10	七匹狼	回购股权	截至 2020 年 9 月 30 日, 公司累计回购股份 2325.6 万股, 占公司目前总股本的比例为 3.08%, 最高成交价为 5.92 元/股, 最低成交价为 5.51 元/股, 交易金额为 1.3 亿元 (不含交易费用)。
2020/10/10	百隆东方	回购股权	截至 2020 年 9 月 30 日, 公司已累计回购股份 2351.8 股, 占公司总股本的比例为 1.57%, 购买的最高价为 3.87 元/股, 最低价为 3.65 元/股, 已支付的总金额为 8827.4 万元 (不含交易费用), 符合公司既定的回购方案。
2020/10/10	地素时尚	回购股权	截至 2020 年 9 月 30 日, 公司以集中竞价交易方式累计回购股份 139.5 万股, 已回购股份占公司总股本的比例为 0.2898%, 最高成交价格为人民币 23.27 元/股, 最低成交价格为人民币 16.40 元/股, 已支付的资金总额为人民币 2734.7 万元 (不含交易手续费), 符合既定的回购方案。
2020/10/10	九牧王	资金投向	2020 年 9 月 30 日, 九牧王零售收到 TH 教育基金分配的项目收益 671.38 万美元, 折合人民币 4572.15 万元, 占公司 2019 年度经审计的归属上市公司股东的净利润的 12.35%
2020/10/9	华孚时尚	资金投向	公司于 2020 年 9 月 30 日与美云智数 (由美的集团 100%控股) 签署框架协议。双方已经在华孚的 15 万锭工厂成功实施了工业互联网试点项目, 未来两年内将致力打造华孚所有产能的数字化建设, 实现产业数据互通、产业效率提升、供应链周期缩短、精简库存、提升效益等目标。
2020/9/30	比音勒芬	转债减持	公司控股股东及其一致行动人通知于 2020 年 7 月 15 日至 9 月 29 日通过大宗交易和集中竞价交易方式减持其持有的“比音转债”合计 187.6 万张, 占公司发行总量的 27.23%。
2020/9/29	鲁泰 A	业绩预告	由于海外疫情尚未出现明显拐点, 预计 2020 年包括欧美发达经济体在内的全球经济增长很可能将面临重挫, 海外需求不足, 叠加贸易政策的不确定性, 预计公司 2020 年营业利润存在同比上年下滑 50% 以上的可能性。
2020/9/29	华孚时尚	股份增发	2020 年 9 月 27 日, 证监会审核通过公司增发股票的申请。
2020/9/29	健盛集团	借贷担保	公司预计为健盛越南提供担保总额不超过 2000 万美元或等额人民币。
2020/9/29	三房巷	资金投向	公司全资子公司海澜石化拟投资建设年产 320 万吨 PTA 技改扩能项目, 项目预计总投资 45.2 亿元, 资金来源包括但不限于公司自有资金、银行借款或其他融资方式等。
2020/9/29	朗姿股份	经营情况	公司全资子公司西藏哗吼服饰有限公司西藏哗吼近日收到西藏山南市幸福家园建设管理局拨付给公司的产业扶持资金 723.7 万元, 资金已到帐, 本次获得的产业发展扶持资金与公司日常经营活动相关, 不具备可持续性。
2020/9/26	比音勒芬	资金投向	公司使用募集资金 1429.7 万元置换预先已投入募投项目及已支付发行费用的自筹资金。
2020/9/25	稳健医疗	更正公告	公司将 2019 年每股收益由 1.13 元更正到 1.28 元
2020/9/25	比音勒芬	业绩预告	公司第三季度的归母净利润预计为 1.8~2.0 亿元, 同增 31.8%~43.2%。
2020/9/25	安正时尚	解除质押	郑安杰先生解除了 950.0 万股公司股份的质押。解除质押后, 郑安杰先生质押公司股份 1200.0 万股, 占其所持公司股份的比例为 44.4%, 占公司总股本的比例为 3.0%。
2020/9/24	开润股份	收购兼并	公司全资子公司滁州米润拟 3.26 亿元的对价收购上海嘉乐 28.7% 的股权。
2020/9/24	开润股份	收购兼并	公司参股的基金拟以 1.24 亿元的对价收购上海嘉乐 10.9% 的股权。
2020/9/23	开润股份	员工持股	2020 年 9 月 22 日, 公司第一期员工持股计划通过大宗交易的方式将所持有的公司股票共计 427.5 万股 (占公司总股本的 1.97%) 全部出售完毕。
2020/9/22	华孚时尚	股份增发	公司拟发行不超过总股本 15.2 亿股的 30%, 即 4.6 亿股的定增, 募集资金总额不超过 15.0 亿元, 将用于华孚 (越南) 50 万锭新型纱线项目 (一期) 及补充流动资金。
2020/9/22	海澜之家	澄清公告	公司发现有媒体报道“海澜之家在南京成立半导体设备新公司, 注册资本 21.5 万美元”的文章。公司澄清, 媒体报道中的“凯桦康半导体设备南京有限公司”与本公司不存在任何关系。本公司及子公司未在南京设立半导体设备新公司, 也不存在计划设立半导体设备公司的情况。
2020/9/22	七匹狼	回购股权	截至 2020 年 9 月 18 日, 公司累计回购股份 2325.6 万股, 占公司目前总股本的比例为 3.08%, 最高成交价为 5.92 元/股, 最低成交价为 5.51 元/股, 交易金额为 1.3 亿元 (不含交易费用)。
2020/9/22	三房巷	股份增发	公司增发 28.6 亿股的股份, 本次发行后公司股份数量为 36.6 亿股, 发行价格为 2.57 元/股。
2020/9/17	安正时尚	分拆上市终止	2020 年 9 月 14 日, 公司决定终止控股子公司礼尚信息分拆上市事宜。此前以 1.1 亿元的对价收购礼尚信息 16.5% 股权的长兴启苒等六方有权在 2021 年 3 月 31 日之前, 按照约定价格回购其持有的礼尚信息的全部股权, 回购价格按照每年 6% 单利计算。

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

表 2: 纺服 A 股公司公告 (续)

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2020/9/17	安正时尚	股份质押	郑安杰先生持有公司 2704.8 万股, 占公司总股本比例的 6.76%, 其累计质押股份数量 (含本次) 为 2150.0 万股。
2020/9/17	九牧王	资金投向	公司全资子公司九盛投资拟出资 3000 万元认缴合伙企业份额; 关联方山南置立方拟出资 1000 万元认购合伙企业的份额。合伙企业主要是通过投资于航空领域的某项目实现资本增值。合伙企业的经营期限为 5 年, 其中前 2 年为投资期, 后 3 年为退出期。西藏君度投资有限公司为本合伙企业的管理人。
2020/9/17	森马服饰	员工持股	截至 2020 年 9 月 15 日, 公司第二期员工持股计划已通过二级市场集中竞价交易方式累计购入公司股票 1385.4 万股, 占公司现有股本 27.0 亿股的 0.51%, 成交金额合计 1.1 亿元, 成交均价约为 7.83 元/股。
2020/9/17	欣龙控股	资金投向	公司拟与储永伟先生、咋咋玛就投资参股咋咋玛签署框架协议。公司拟以现金 4000 万元增资咋咋玛, 增资完成后持有咋咋玛 40% 的股权。
2020/9/17	欣龙控股	股份增发	本次预计发行 6.7 亿元的定增, 扣除发行费用后, 2.2 亿元将投资于医用卫生材料制造项目, 1.3 亿元将投资于年产 8,000 吨水刺非织造材料生产线项目, 剩余部分将用于补充公司流动资金和偿还银行贷款。本次发行对象嘉兴天堂硅谷为公司控股股东, 直接持有公司 4976.1 万股, 占公司总股本的 9.24%。
2020/9/16	稳健医疗	招股上市	公司在创业板发行 IPO, 发行价为 74.3 元/股。
2020/9/16	歌力思	合作协议	2020 年 9 月 15 日, 公司与腾讯云计算签署了相关战略合作协议, 就腾讯云计算为公司智慧零售提供营销技术支持服务达成战略合作, 本次合作将借助腾讯云计算在社交与支付、人群大数据、LBS 位置大数据、数字内容、IP 打造、数字化营销等方面的优势和经验, 进一步优化公司的销售终端, 完善数字化管理体系, 共同推进公司智慧零售与产业智慧升级的落地。
2020/9/16	开润股份	股权激励解禁	公司 2017 年限制性股票激励计划首次授予的限制性股票第三个限售期已届满, 可上市流通日期为 2020 年 9 月 17 日, 符合解除限售条件的激励对象共计 99 人, 本次限制性股票解除限售数量为 21.7 万股, 占公司总股本 2.2 亿股的比例为 0.100%; 实际可上市流通数量为 20.7 万股, 占公司总股本的 0.095%。
2020/9/16	开润股份	借贷担保	公司与徽商银行《最高额保证合同》, 同意为滁州锦林提供最高债权额为人民币 1800 万元的连带责任保证, 保证期限为债务履行期限届满之日起两年。
2020/9/15	安正时尚	减持计划	截至本公告披露日, 本次减持计划期间已届满, 董事郑安坤先生、董事会秘书及财务总监谭才年先生、副总经理赵颖女士未减持其持有的公司股份。
2020/9/10	太平鸟	发行转债	本次公开发行可转债不超过人民币 8.0 亿元, 拟以 6.5 亿元投入 科技数字化转型项目, 1.5 亿元补充流动资金。
2020/9/10	七匹狼	股权回购	截至 2020 年 9 月 8 日, 公司累计回购股份 1526.6 万股, 占公司目前总股本的比例为 2.02%, 最高成交价为 5.88 元/股, 最低成交价为 5.51 元/股, 交易金额为 8671.5 万元 (不含交易费用)。
2020/9/10	九牧王	资金投向	公司全资子公司九盛投资于 2020 年 9 月 8 日认购鑫雨资本钻石 1 号私募证券投资基金份额人民币 1000 万元。
2020/9/10	开润股份	股权激励	2020 年 9 月 9 日, 公司 2017 年限制性股票激励计划首次授予的限制性股票第三个解除限售期解除限售条件成就, 本次符合解除限售条件的激励对象共计 99 人, 可申请解除限售的限制性股票数量为 21.7 万股, 占公司总股本的 0.1%。
2020/9/10	搜于特	转股价下调	公司将“搜转债”的转股价格由 5.36 元/股下调至 2.90 元/股。
2020/9/5	森马服饰	解除质押	近日, 公司第一大股东邱光和先生所持有本公司的部分股份办理了解除质押, 本次解除质押股份数量为 9300.0 万股, 占其所持股份比例的 20.75%, 占公司总股本的 3.45%。
2020/9/5	台华新材	股份增发	公司拟发行 3.0 亿元的定增, 扣除发行费用后将全部用于补充流动资金。由于公司实行利润分配方案, 发行股票价格由 5.27 元/股下调至 5.19 元/股。
2020/9/2	九牧王	股份减持	2020 年 9 月 1 日, 公司股东顺茂投资以 8.96 元的对价通过大宗交易的方式将公司 150.0 万股转让给陈忠利, 减持比例为 0.2610%。本次权益变动前, 信息披露义务人持有公司股份 3015.0 万股, 占公司总股本的 5.2468%; 本次权益变动后, 顺茂投资持有公司股份 2865.0 万股, 占公司总股本 4.9858%。本次权益变动后, 顺茂投资及其一致行动人合计持有公司股份 3015.0 万股, 占公司总股本的 5.2468%。
2020/9/2	七匹狼	回购股权	截至 2020 年 8 月 31 日, 公司累计回购股份 1036.5 万股, 占公司目前总股本的比例为 1.37%, 最高成交价为 5.88 元/股, 最低成交价为 5.51 元/股, 交易金额为 5858.9 万元 (不含交易费用)。

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

2. 港股公司方面:

- 1) 宝胜国际发布了 8 月和 9 月的营收数据;
- 2) 中国利郎发布了三季度运营数据;
- 3) 特步国际发布了股份认购公告。

表 3: 纺织服装公司公告 (续)

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2020/10/12	中国利郎	季度数据	2020 年第三季度“LILANZ”产品的零售金额同比上升 5%至 10%。
2020/10/12	宝胜国际	月度数据	2020 年 9 月, 公司当月收入 25.2 亿元, 同比上升 5.1%; 累计收入 183.4 亿元, 同比下跌 8.3%。
2020/10/9	特步国际	股份认购	2020 年 10 月 9 日 (交易时段后), 认购人同意以 2.48 港元的价格认购公司 500 万股的股份, 较 10 月 9 日联交所 2.51 港元的收盘价低了 1.2%, 预计认购款项为 1240 万港元。
2020/10/9	赢家时尚	股本变动	公司于香港联交所主板买卖的股本中每股面值为 0.01 港元的股份每手买卖单位将由 1000 股更改为 500 股, 自 2020 年 11 月 3 日 (星期二) 上午九时正起生效。
2020/10/8	中国动向	经营情况	2020 年 10 月 7 日, 公司成为 Phenix 品牌 (主营滑雪服) 的特许授权商, 可在日本及公司拥有 Phenix 品牌商标的其他区域向特许使用商授出独家权, 有效期为三年零三个月。
2020/10/5	361 度	回购票据	于本公布日期, 公司购回本金总额 2010.0 万美元的票据, 占票据初始本金总额的约 5.03%。所有购回票据均已被注销或将于予以注销 (视情况而定)。注销购回票据后, 余下票据的本金总额将为 2.74 亿美元, 占票据初始本金总额的约 68.48%。
2020/9/29	思捷环球	年度业绩公告	2020 财年, 公司收入 92.2 亿港元, 同减 21.1%; 归母净利润-40.0 亿港元。
2020/9/29	都市丽人	中期业绩公告	2020 年上半年, 公司收入 13.3 亿元, 同减 39.7%; 归母净利润-1.3 亿元。
2020/9/28	赢家时尚	中期业绩公告	2020 年上半年, 公司收入 20.0 亿元, 同增 49.8%; 归母净利润 1.2 亿元, 同减 18.5%。
2020/9/28	申洲国际	中期业绩公告	2020 年上半年, 公司收入 102.3 亿元, 同减 0.4%; 归母净利润 25.1 亿元, 同增 4.0%。
2020/9/25	慕尚集团控股	中期业绩公告	2020 年上半年, 公司收入 10.9 亿元, 同减 35.5%; 归母净利润为-1.3 亿元。
2020/9/24	超盈国际控股	中期业绩公告	2020 年上半年, 公司收入 14.1 亿港元, 同减 12.2%; 归母净利润为 1781.8 万元, 同减 82.0%。
2020/9/23	晶苑国际	中期业绩公告	2020 年上半年, 公司收入 9.2 亿美元, 同减 19.5%; 归母净利润 2758.5 万美元, 同减 54.1%。
2020/9/22	特步国际	中期业绩公告	2020 年上半年, 公司收入 36.8 亿元, 同增 9.6%; 归母净利润 2.5 亿元, 同减 46.5%。
2020/9/22	普拉达	中期业绩公告	2020 年上半年, 公司收入 9.3 亿欧元, 同减 40.2%; 归母净利润为 1.8 亿欧元。
2020/9/16	新秀丽	中期业绩公告	2020 年上半年, 公司收入 8.0 亿美元, 同减 54.3%; 归母净利润为-9.8 亿美元。
2020/9/11	天虹纺织	中期业绩公告	2020 年上半年, 公司收入 82.1 亿元, 同减 19.4%; 归母净利润 1842.0 万元, 同减 96.2%。
2020/9/10	江南布衣	年度业绩公告	2020 财年, 公司收入 31 亿元, 同减 7.7%; 归母净利润 3.5 亿元, 同减 28.5%。
2020/9/10	裕元集团	中期业绩公告	2020 年上半年, 公司营收 40.9 亿元, 同减 19.43%; 归母净利润为-1.4 亿元。
2020/9/10	宝胜国际	月度数据	2020 年 8 月, 公司当月营收 20.7 亿元, 同比下跌 7.2%; 累计营收 158.2 亿元, 同比下跌 10.1%。
2020/9/10	宝胜国际	中期业绩公告	2020 年上半年, 公司营收为 11.7 亿元, 同减 12.2%; 归母净利润为 1231.4 万元, 同减 97.1%。
2020/9/7	魏桥纺织	中期业绩公告	2020 上半年, 公司收入 54.3 亿元, 同减 30.2%; 归母净利润 1.6 亿元, 同减 24.8%。
2020/9/4	安踏体育	中期业绩公告	2020 年上半年, 公司营收为 146.7 亿元, 同减 1.0%; 包括合营公司亏损的归母净利润为 23.8 亿元, 同减 26.5%。
2020/9/4	福田实业	中期业绩公告	2020 年上半年, 公司收入 21.0 亿港元, 同减 38.0%; 净利润-1643.2 万元。
2020/9/3	佐丹奴国际	中期业绩公告	2020 年上半年, 公司收入 14.1 亿港元, 同减 44%; 净利润 1.8 亿港元, 同减 209%。
2020/9/1	九兴控股	中期业绩公告	2020 年上半年, 公司收入 5.1 亿美元, 同减 31.9%; 净利润 524.6 万元。

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

3. 国内新闻

品牌动态:

- 1) 亚玛芬体育宣布, Heikki Takala 辞去集团总裁和首席执行官的职务, 首席执行官的职责将由现任董事会执行董事郑捷履行
- 2) 新锐内衣品牌 Ubras 日前宣布完成数亿元 B+轮融资;
- 3) 在“聚划算 99 划算节”中太平鸟旗下太平鸟女装、太平鸟男装、太平鸟童装分别位居淘宝全网品类排名的一、二、三位;

市场动态:

- 1) 阿里巴巴发布犀牛智造项目, 数字化服装制造工厂;
- 2) 淘宝日前推出专注于服饰商家成长的“IF 计划”, 未来 3 年将孵化 10 万新的 iFashion 特色商家;
- 3) 国家气候中心预计, 今年冬季将形成一次拉尼娜事件;
- 4) 汇客云数据平台监测, 2020 “国庆中秋”长假 8 天全国购物中心总客流达 7.41 亿;

表 4：9 月至今纺服行业国内新闻

新闻日期	相关主体	新闻主题	新闻要点
2020/10/12	薇娅和李佳琦	行业数据	胖球数据日前发布 9 月全网直播带货 TOP50 榜单，总销售额为 90.6 亿，其中淘宝主播带货能力和销售额依旧高居榜首，上榜主播 15 人，贡献销售 46.5 亿，头部带货主播薇娅李佳琦已连续数月占据榜单前两名，成交金额分别超过 27 亿元和 13 亿元，销售件数达 2024 万件和 1217 万件。快手主播上月明显活跃，共上榜 21 人，超过淘宝和抖音，贡献销售 29.5 亿。抖音上榜主播 14 人，贡献销售 14.6 亿。（胖球数据）
2020/10/10	消费数据	市场动态	根据汇客云数据平台监测，国庆长假期间，全国购物中心总客流量达到 7.41 亿人次。（汇客云）
2020/10/9	鄂尔多斯	品牌动态	中国羊绒企业 ERDOS 鄂尔多斯今日宣布歌手华晨宇为首位“善”代言人，共同倡导可持续时尚理念。善 SHÀN 是 ERDOS 2019 年以可持续时尚为核心理念推出的系列产品，致力于结合羊绒与现代科技工艺，与华晨宇关注生态环境、专注专业的精神不谋而合。据时尚商业快讯监测，华晨宇微博共有 3712 万粉丝，相关微博点赞评论转发量在四小时内迅速破 60 万。（ladymax）
2020/10/5	天气预测	气候事件	国家气候中心预计，今年冬季将形成一次拉尼娜事件。（中国气象局）
2020/9/28	欣贺股份	品牌动态	据时尚商业快讯，国内女装服饰集团欣贺股份于去年 5 月递交的上市申请已获得证监会批准，根据招股书，此次欣贺股份的保荐机构为中信建投证券，计划在深圳证券交易所上市，发行的股票数量不低于 8000.01 万股，公开发行股份数量不低于本次发行后总股本的 10%。（ladybuy）
2020/9/24	名创优品	品牌动态	名创优品于周四正式向美国证券交易委员会公开递交招股书，计划募资 1 亿美元，股票代码“MNSO”。据招股书显示，名创优品总部位于中国，在全球 80 个国家经营着 4000 家卖场。去年 GMV 达 190 亿元人民币，营收约为 94 亿，腾讯是股东之一，持股比例为 5.4%。（nasdaq.com）
2020/9/24	淘宝 iFashion	市场动态	淘宝日前推出专注于服饰商家成长的“iF 计划”，未来 3 年将孵化 10 万新的 iFashion 特色商家，并帮助 3 万名新入淘的服饰创业者年成交过百万。除了专属的发展规划之外，淘宝还将发放 10 亿阿里妈妈现金推广红包来支持新商家。目前大部分 iFashion 商家已与淘宝的犀牛工厂达成合作关系，于日前在该工厂举办了时装秀。（ladymax）
2020/9/23	亚玛芬体育	人事变动	安踏集团收购的芬兰体育巨头亚玛芬体育 9 月 18 日宣布，Heikki Takala 辞去集团总裁和首席执行官的职务，转任亚玛芬体育董事会特别顾问。首席执行官的职责将由现任董事会执行董事郑捷履行，同时任命 Michael Hauge Sorensen 担任新设立的首席运营官一职。至此，安踏体育完全接手亚玛芬体育的经营管理。在宣布接手管理层的次日，亚玛芬体育旗下的奢侈户外品牌始祖鸟 Arc'teryx 就在上海淮海中路力宝广场开设全球最大旗舰店，紧邻 Victoria's Secret 维多利亚的秘密旗舰店。同时，品牌宣布中国超模刘雯为品牌全球首位代言人。截至目前，刘雯在微博拥有 2585 万粉丝，相关微博贴文评论转发点赞量已超过 2 万，视频播放量达 323 万次。（ladymax）
2020/9/16	阿里犀牛工厂	市场动态	阿里巴巴发布犀牛智造项目，数字化服装制造工厂，目标实现产销一体化，帮助中小商家解决生产供应链中的一系列痛点。（虎嗅）
2020/9/14	太平鸟	行业数据	据时尚商业快讯，国内服饰集团太平鸟成为一年一度的“聚划算 99 划算节”的大赢家，在为期三天的活动内，太平鸟旗下太平鸟女装、太平鸟男装、太平鸟童装分别位居淘宝全网品类排名的一、二、三位，乐町位居全网女装品类第七。太平鸟上半年官宣亮相的意大利滑板潮牌 COPPOLELLA 表现抢眼，排名全网男装品类第 21 位，品牌标志性的“小恐龙”卫衣于 9 日晚在薇娅直播间卖出 1.9 万件。（ladymax）
2020/9/11	Ubras	新锐品牌动态	新锐内衣品牌 Ubras 日前宣布完成数亿元 B+轮融资，由红杉资本中国基金领投，老股东今日资本跟投，本轮融资将主要用于产品研发、供应链端升级、消费者购物体验优化等方面。Ubras 成立于 2016 年，以无尺码系列产品切入市场，主打舒适亲肤的触感，基础款定价在 120 元左右，Ubras 还会根据不同的场景开发新的产品。今年天猫 618 期间，该品牌销售额成功破亿。（36 氪）

资料来源：ladymax, Nasdaq, 36 氪, 虎嗅, 国信证券经济研究所整理

4. 国际新闻：

品牌动态：

- 1) 优衣库中国门店数量在 8 月首次超过日本；
- 2) Nike 击败 Gucci 和 Supreme 成为英国年轻消费者最喜爱的品牌；
- 3) 英国奢侈品牌 Jimmy Choo 宣布正式入驻天猫开设官方旗舰店；
- 4) Ralph Lauren 周二宣布将裁减 15% 的员工，以更好地应对疫情挑战；
- 5) Under Armour 表示将在全球裁员约 600 人；
- 6) 意大利奢侈品牌 Prada 与德国运动服饰品牌 adidas Originals 再度联手，将于 9 月 8 日正式发售 Superstar 系列

业绩披露：

- 1) 在截至 8 月底的三个月内，H&M 销售额同比下降 16%；
- 2) 优衣库日本 8 月总销售额增长 29.9%，较 7 月 5% 的增长明显提速；
- 3) 在发布超预期的业绩报告后，Nike 集团 9 月 23 日股价应声大涨 9.1% 至 127.5 美元，创历史新高；
- 4) 在截至 7 月底的上半年内，Zara 母公司 Inditex 集团收入同比大跌 37.3%；
- 5) Levi's 日前公布截至 5 月 24 日的第二财季业绩，销售额同比大跌 62% 至 4.98 亿美元；

市场新闻：

- 1) 7 月欧盟纺织服装和鞋类零售下降 23.7%；

2) 7月日本纺织服装零售同比下降18.9%;

表 5: 9月至今纺织行业国际新闻

新闻日期	相关主体	新闻主题	新闻要点
2020/10/10	优衣库	品牌动态	截至8月底, 优衣库中国门店数量达到767家, 首次超过日本的764家直营店, 较5月底新增22家, 月均新增7家店。(fastretailing.com)
2020/10/9	Chanel	收购兼并	Chanel(香奈儿)继续在奢侈品供应链上加大投资。继今年夏天收购意大利皮革厂Conceria Gaiera Giovanni后, Chanel最近又收购了意大利鞋履制造商Ballin。(华丽志)
2020/10/9	Kerings和Puma	出售股权	Gucci母公司开云集团于本周宣布以6.56亿欧元完成出售德国运动品牌Puma 5.9%的股权, 相当于每股74.5欧元。开云集团表示, 本次交易所得款项将用于一般企业经营及改善集团财务结构。交易完成后, 开云对Puma的持股比例将从此前的15%减少至9.8%。近6个月以来, Puma股价累计上涨34%, 目前市值约为118亿欧元。(ladymax)
2020/10/9	LV等	奢侈品行业动态	Line首席商务官Norasit Sitivechvichit日前在接受路透社采访时表示, 奢侈品牌在疫情发生后被迫通过社交媒体来维护与消费者之间的情感联结, Louis Vuitton和Chanel等奢侈品牌均在Line开设官方账户, 向泰国消费者传递新品信息并发售产品。Line是韩国互联网集团NHN日本子公司NHN Japan推出的一款即时通讯软件, 泰国月活跃用户已增长至4700万, 是仅次于日本的第二大市场。(ladymax)
2020/10/6	美国贸易逆差	宏观经济动态	当地时间10月6日, 据美国人口普查局表示, 8月份美国的贸易逆差扩大至超过670亿美元, 升至14年来的最高水平。(美联社)
2020/10/5	Dufry和阿里巴巴	合作协议	10月5日, 瑞士免税零售商Dufry宣布, 已与中国电商巨头阿里巴巴(Alibaba Group)达成合作协议: 双方将在中国成立一家合资企业, 阿里巴巴集团和Dufry分别持有该合资企业的51%和49%的股权。阿里巴巴将为该合资企业提供在中国的网络和数字化能力; Dufry将为合资企业贡献目前在中国的旅游零售业务, 并通过其供应链和强大的运营能力为合资企业提供支持。(scmp.com)
2020/10/3	Nike	市场动态	据Laybuy一项新的调查显示, 美国运动服饰品牌Nike击败Gucci和Supreme成为英国年轻消费者最喜爱的品牌, 主要与该品牌层出不穷的联名合作有关。排名第二的Gucci因价格昂贵, 超出部分年轻消费者的负担能力, 所得票数仅为Nike的一半, 进入前五的品牌还有Supreme、Balenciaga和Armani。该研究还发现, 35%的受访者表示会购买时尚KOL所穿的物品。(华丽志)
2020/9/29	Sycamore	破产重组	上周传出破产重组阶段性捷报的Ascena Retail Group Inc. (OTCMKTS: ASNAQ) 正悉数将旗下业务分拆出售。继加大码品牌Catherines后, 彭博社援引消息称该美国女装连锁零售商旗下的Ann Taylor、Loft和Lane Bryant已经吸引到私募股权投资公司Sycamore Partners LLC的兴趣。(华丽志)
2020/9/28	欧盟7月服装零售	行业数据	据欧盟统计局零售数据, 7月欧盟商品零售环比下降0.8%, 同比增长0.7%。其中纺织服装和鞋类零售环比下降8.7%, 同比继续大幅下降23.7%。(中国纺织品进出口商会)
2020/9/28	日本7月服装零售	行业数据	据日本经济产业省统计, 7月日本商品零售环比增长1.2%, 同比下降2.8%。其中纺织服装零售环比下降17.2%, 大幅逆转了6月环比39.3%的增幅, 同比下降18.9%, 降幅也有所扩大。7月, 百货商店和超市服装零售同比下降21.8%, 其中男装销售同比下降22.9%, 女装/童装下降25.3%, 其他服装下降22.4%, 服饰下降15.2%。(中国纺织品进出口商会)
2020/9/28	Allbirds	新锐品牌动态	近日, 旧金山创新鞋履品牌Allbirds完成了由美国投资公司Franklin Templeton领投的1亿美元E轮融资。据知情人士透露, 最新一轮融资中, Allbirds的估值达到17亿美元。2018年, Allbirds曾宣布完成5000万美元的C轮融资, 当时的估值达到14亿美元。(华丽志)
2020/9/28	LVMH和Tiffany	市场动态	Chanel日前宣布首轮6亿欧元的债券募集已经完成, 该笔资金将用于实现品牌的可持续和环保目标。品牌首席财务官Philippe Blondiaux特别透露, 尽管私人经营的Chanel从2017年开始发布年度业绩简报, 但本次是Chanel首度进入债券市场, 债券分为5年期和10年期, 部分筹集到的资金将用于进行外部投资, 目标包括开发可以替代塑料和皮革等新型材料的创业公司等。(ladymax)
2020/9/28	Vanguards	收购兼并	匈牙利设计师品牌Nanushka母公司Vanguards日前宣布以600万欧元的价格收购意大利新锐时装品牌Sunnei多数股权, 交易完成后将帮助Sunnei拓展D2C的商业模式, 同时出资帮助品牌运营位于米兰的门店, 以及全球化扩张, 以推动品牌继续成长。Sunnei联合创始人Simone Rizzo、Loris Messina将继续担任品牌的创意总监, 并负责日常运营。
2020/9/28	C&A	品牌动态	欧洲快时尚品牌C&A将把中国业务出售给私募股权投资公司, 至此C&A只剩下欧洲业务, 在欧洲拥有1400家店。(中国纺织品进出口商会)
2020/9/28	H&M	业绩公告	在截至8月底的三个月内, H&M销售额同比下降16%至509亿瑞典克朗, 税前利润达20亿瑞典克朗。H&M将收益归因于全价产品销售增加以及消费者对居家工作休闲装需求的上漲, 随着疫情好转, 消费者重新回到店中购物, 截至目前仅剩200家门店未恢复营业。(hmgroupp.com)
2020/9/28	Primark	业绩公告	英国廉价快时尚Primark三季度的销售额快速上升, 虽今年销售额仍将同比下降12%, 但Primark今年的总销售额有望超过20亿英镑, 利润或达到3.5亿英镑。(ladymax)
2020/9/28	Superdry	业绩公告	在截至7月底的第一财季内, 英国时装零售商Superdry销售额同比下降24.1%, 而电商业务大涨93.2%。(中国纺织品进出口商会)
2020/9/28	优衣库	业绩公告	随着线下零售的逐渐复苏, 优衣库日本8月总销售额增长29.9%, 较7月5%的增长明显提速。(fastretailing.com)
2020/9/28	Zalando	业绩公告	2020年上半年, 德国在线时装零售商Zalando营业收入同比增长近20%至35.6亿欧元。预计全年收入将增长15%至20%。(中国纺织品进出口商会)
2020/9/25	Vivienne Westwood	业绩公告	英国奢侈品牌Vivienne Westwood日前公布最新的财年业绩, 2019年其销售额同比大涨19.6%至4630万英镑, 毛利率升至53.8%, 税前利润录得270万英镑, 净利润为183万英镑, 较上一年的亏损480万英镑明显改善。对于疫情的发生, 该品牌表示并没有影响其可持续发展的实力, 未来将继续加大对数字化的投入, 以更好地建立和巩固与消费者之间的情感联结。(中国纺织品进出口商会)

资料来源: ladymax, 中国纺织品进出口商, 华丽志, 国信证券经济研究所整理

表 6：9 月至今纺服行业国际新闻（续）

新闻日期	相关主体	新闻主题	新闻要点
2020/9/25	Ted Baker 和 Next	合作协议	在正式接管 Victoria's Secret 英国业务后，Next 集团于日前获得 Ted Baker 的内衣和睡衣业务许可经营权，未来三年将负责为 Ted Baker 设计、生产并销售内衣和睡衣产品，首个系列将于明年 5 月推出，届时将主要通过 Next 和 Ted Baker 的零售渠道销售。今年初，Ted Baker 还与 Next 集团签订了童装的许可经营协议。(ladymax)
2020/9/25	adidas	市场动态	美国私募股权投资公司 Compass Diversified Holdings 日前宣布将以 4.54 亿美元收购美国科技公司 BOA，今年 2 月双方曾就交易展开接洽，但因疫情影响被迫搁置。交易完成后，BOA 将由原首席执行官 Shawn Neville 领导。该科技公司总部位于美国科罗拉多州丹佛市，其发明的“自动系鞋带”技术 BOA Fit System 目前广泛用于 adidas 和 New Balance 等品牌的鞋履产品中。(nasdaq.com)
2020/9/24	Nike	市场动态	在发布超预期的业绩报告后，Nike 集团 9 月 23 日股价应声大涨 9.1% 至 127.5 美元，创历史新高，市值达 1985 亿美元，逼近 2000 亿美元大关。受利好业绩提振，Nike 集团竞争对手 lululemon 股价也增长近 3%，adidas 大涨近 5%，Puma 上涨逾 4%，Under Armour 大涨 6.5%。(ladymax)
2020/9/24	Tom Tailor	收购兼并	复星国际发布公告宣布，继去年 7 月收购 Tom Tailor 76.75% 的股份后，又于近日与其附属公司完成收购 Tom Tailor 的剩余股份，正式将该品牌收入囊中。Tom Tailor 是一家 1962 年创立的专注于中高端休闲装的德国时尚零售集团，旗下核心业务为 Tom Tailor 和 Bonita 两个品牌，去年 9 月还推出了新品牌 Mine to Five。(fosun.com)
2020/9/24	JIMMY CHOO	品牌动态	据时尚商业快讯，英国奢侈品牌 Jimmy Choo 宣布正式入驻天猫开设官方旗舰店，这是该品牌自去年 5 月上线中国官网及微信精品店后，开设的第三家线上精品店，目前 Jimmy Choo 在中国内地还有 28 家线下精品门店。为庆祝天猫官方旗舰店，Jimmy Choo 特别推出天猫独家限量款产品，以及精选包括鞋款、手袋、配饰和眼镜的女装和男装系列产品。(ladymax)
2020/9/23	lululemon	市场动态	据美国证券交易委员会周二晚间提交的文件显示，加拿大运动服饰集团 lululemon 将恢复此前因疫情而暂停的股票回购计划，即原本于今年 1 月 31 日到期的 2.636 亿美元股票。今年第二季度，lululemon 收入同比增长 2% 至 9.29 亿美元，超过分析师预期的 8.44 亿美元，毛利率为 54.2%。截至周二收盘，lululemon 股价大涨 6.1% 至 313.6 美元，市值约为 392 亿美元。(ladymax)
2020/9/23	Ralph Lauren	品牌动态	美国服饰集团 Ralph Lauren 周二宣布将裁减 15% 的员工，以更好地应对疫情挑战，预计会产生约 1.2 亿至 1.6 亿美元的相关费用。目前该集团在全球拥有约 2.49 万名员工，其中包括 1.38 万名美国员工。在截至 6 月 27 日的三个月内，Ralph Lauren 销售额同比大跌 66% 至 4.87 亿美元，净亏损达 1.27 亿美元。(cbsnews.com)
2020/9/23	Aspinal of London	品牌破产	英国奢侈手袋品牌 Aspinal of London 日前表示，疫情发生后其商业模式已无法继续，已向相关机构提出 CVA 自愿破产申请，计划关闭英国所有门店，仅保留在线业务。今年早些时候有消息人士透露，该品牌已经聘请毕马威负责评估其融资方案及出售的可能性。在截至 2019 年 3 月的财年内，Aspinal of London 销售额增长 11% 至 3490 万英镑，其中 40% 来自线上业务。(华丽志)
2020/9/23	Canada Goose	业绩公告	奢侈羽绒品牌 Canada Goose 加拿大鹅将于 11 月在德国柏林开设第一家旗舰店，这是继伦敦、米兰和巴黎后，该品牌在欧洲开设的第四家分店。为更好地应对市场中的不确定性，该集团还计划加大对电商业务的投资，并继续在中国等潜力市场开设新的门店。在截至 6 月底的三个月内，加拿大鹅销售额同比大跌 63.3% 至 2610 万加元，净亏损较上一年的 2940 万扩大至 5010 万加元。(无时尚中文网)
2020/9/23	Under Armour	品牌裁员	据时尚商业快讯，美国运动服饰品牌 Under Armour 安德玛日前发布公告宣布，UA RUN APP 将于 10 月 31 日停止运行，系统将于 11 月 30 日前对服务器上所有相关的数据进行删除，但未解释具体原因。此前该集团表示将在全球裁员约 600 人，以进一步节省不必要的开支，更好地应对疫情等挑战。(ladymax)
2020/9/23	Nike	业绩公告	上季度中，Nike 品牌数字渠道销售同比增长了 82%，以不变汇率计算增长了 83%，北美、大中华区、亚太和拉美都实现了两位数的增长，EMEA（欧洲、中东和非洲）增速则达到了三位数。Nike 表示，将会继续对网站、移动应用等方面进行投资，加强数字渠道的竞争力。(Nike.com)
2020/9/22	New Look	重组进程	陷入困境的英国快时尚 New Look 提出了三年内对其资产进行第二次重大重组的计划，为品牌寻找新的融资或潜在买家，目前没有进行中的销售。自疫情以来，New Look 销售额同比大跌 38%。(newlookgroup.com)
2020/9/16	Zara 母公司 Inditex	业绩公告	据时尚商业快讯，在截至 7 月底的上半年内，Zara 母公司 Inditex 集团收入同比大跌 37.3% 至 80.33 亿欧元，毛利率下滑至 56.2%，净亏损录得 1.98 亿欧元，约合 16 亿人民币，而上年同期净利润为 15.53 亿欧元。(inditex.com)
2020/9/15	LVMH 和 Tiffany	市场动态	法国财政大臣 Bruno Le Maire 周一在接受法国电视台采访时表示，支持外交大臣 Jean-Yves Le Drian 干预奢侈品巨头 LVMH 收购 Tiffany 的举措，“这是正确的决定，是为了努力保护法国利益”。LVMH 上周透露董事会收到法国外交部的一封信，要求其将对 Tiffany 的收购推迟至 2021 年 1 月 6 日以后，因为美国计划对法国产品征收额外关税。(ladymax)

资料来源：ladymax，中国纺织品进出口商，华丽志，国信证券经济研究所整理

表 7：9 月至今纺服行业国际新闻（续）

新闻日期	相关主体	新闻主题	新闻要点
2020/9/15	H&M	业绩公告	据时尚商业快讯,在截至 8 月底的三个月内,时尚零售巨头 H&M 集团销售额同比下跌 16% 至 509 亿瑞典克朗,超过分析师预期的 508 亿瑞典克朗,税前利润达 20 亿瑞典克朗,是分析师预期的 8 倍。(ladymax)
2020/9/14	Aerie	新锐品牌动态	Aerie 过去五年的快速崛起和扩大规模正式建立在同行 Victoria's Secret 维多利亚的秘密的急剧衰退之上,前者的无钢圈内衣成为新时代女性身体自由的首选款式,而维多利亚的秘密对女性身体的束缚到物化女性的宣传都与时代发展相悖,过去两年,Victoria's Secret 维多利亚的秘密从品牌到产品的崩塌,堪称是服装零售业最大的反面教材。(ladymax)
2020/9/14	Century 21	品牌破产	美国平价百货公司 Century 21 于上周四宣布申请破产保护,将关闭所有业务,创立于 1961 年的 Century 21 总部位于纽约,在纽约、新泽西、宾夕法尼亚和佛罗里达拥有 13 家门店,目前已开始在门店和网站进行促销清仓。该集团表示,破产的导火索是保险公司没有按合同承担其在疫情中遭受的损失,金额达 1.75 亿美元。(cnn.com)
2020/9/14	LVMH 和 Everlane	收购兼并	据时尚商业快讯,被视为优衣库最大对手的环保时尚品牌 Everlane 近日迎来了重磅新投资者,LVMH 旗下私募基金 L Catterton 牵头领导完成对 Everlane 约 8500 万美元新融资,不过具体交易条款尚未披露。(ladymax)
2020/9/11	Ubras	新锐品牌动态	新锐内衣品牌 Ubras 日前宣布完成数亿元 B+轮融资,由红杉资本中国基金领投,老股东今日资本跟投,本轮融资将主要用于产品研发、供应链端升级、消费者购物体验优化等方面。Ubras 成立于 2016 年,以无尺码系列产品切入市场,主打舒适亲肤的触感,基础款定价在 120 元左右,Ubras 还会根据不同的场景开发新的产品。今年天猫 618 期间,该品牌销售额成功破亿。(36 氪)
2020/9/4	Maje 母公司 SMCP	业绩公告	法国时装集团 SMCP 上半年销售额同比大跌 31% 至 3.73 亿欧元,除去收购 De Fursac 等因素后的有机销售额跌幅为 33.5%,净亏损高达 8850 万欧元,上年同期净利润为 1720 万欧元。不过该集团强调,Maje 和 Sandro 等品牌在中国内地的业绩从 6 月开始恢复增长,截至 6 月底公司在银行拥有约 2.19 亿欧元的资产储备。鉴于市场依旧充满不确定性,该公司罕见未单独公布四个品牌和主要市场的业绩数据,也没有对第三财季业绩作出预测。(ladymax)
2020/9/4	J.Jill	业绩公告	在截至 8 月 1 日的三个月内,美国服饰零售商 J.Jill 销售额同比大跌 49% 至 9260 万美元,净亏损从上年同期的 9670 万美元收窄至 1850 万美元。该集团特别指出,期内直营零售业务占总销售额的 72%,去年同期这一比例约为 43%。J.Jill 本周早些时候表示,其庭外财务重组交易已获得大部分定期贷款机构和股东支持,部分债务到期日已延迟至 2024 年 5 月。(品牌服装网订阅号)
2020/9/4	Zara 母公司 Inditex	品牌动态	Zara 母公司 Inditex 集团旗下廉价品牌 Lefties 于周四开始在西班牙和葡萄牙进行在线销售,目标是进一步压制英国廉价品牌 Primark,后者至今仍未开通电商业务。Lefties 最初主要是低价发售 Zara 上一季滞销的男装、女装和童装,目前也拥有了自己的设计师团队,在西班牙、葡萄牙、俄罗斯、墨西哥、卡塔尔和沙特阿拉伯开设了 100 多家商店。(无时尚中文网)
2020/9/1	Levi's	业绩公告	以美国牛仔服饰集团 Levi's 日前公布截至 5 月 24 日的第二财季业绩,销售额同比大跌 62% 至 4.98 亿美元,毛利率为 34.1%,净亏损达 3.64 亿美元,上年同期净利润为 2900 万美元。该集团透露,尽管亚洲市场收入大跌 61%,但在中国强劲的反弹下,毛利率有所上升。Levi's 大中华区董事总经理 Amy Yang 表示集团会继续加大对中国的投入,今年将在一二线城市新增 30 家店。(investors.levistrauss.com)
2020/9/1	Prada 与 adidas	品牌动态	意大利奢侈品牌 Prada 与德国运动服饰品牌 adidas Originals 再度联手,将于 9 月 8 日正式发售 Superstar 系列,产品分为黑色、黑白配色和银白三种配色,将在全球 Prada 精品店、adidas 旗舰店以及指定零售渠道和官网发售。此外,双方还计划在美洲杯之际同步推出合作内容。(adidas.com)

资料来源:ladymax,中国纺织品进出口商,华丽志,国信证券经济研究所整理

投资建议：业绩披露叠加冬季旺季行情，看好优质龙头投资机会

2020年疫情影响下，仍有公司凭借自身优势，争取在重压之下交出了令人欣喜的答卷，凸显了竞争优势与业绩韧性，长期看也有望持续提升市场份额，为投资者带来长期优厚回报。10月将迎来3季度业绩披露窗口期，在行业景气度逐月改善的背景下看好优质龙头公司出色的业绩表现。同时，展望四季度，在10月双节、双十一、“冷冬”等因素刺激下，伴随消费持续升温，有望迎来旺季行情，看好业绩有上调潜力的优质公司。综合以上，我们港股重点推荐**申洲国际、安踏体育、李宁、滔搏、波司登**，A股推荐**开润股份、森马服饰**。

申洲国际：珍视岁月静好背后的负重前行

收入利润超预期，稳健渡过全球危机

20 1H 实现收入 102.3 亿元，同比-0.4%，剔除零售业务影响，收入+2.3%；毛利率 30.9%，同比持平，除零售则同比-0.6pp；归母净利润 25.12 亿元，同比+4%，除零售则同比+1.5%；维持约 50%派息率；资产负债表延续高质量健康水平。直面全球疫情冲击，主要品牌客户和同行大多出现超 50%的利润下滑，而公司业绩超预期平稳。

适度分散抹平波动，海外扩张有序进行

公司的四大品牌、四大市场、三大品类适度分散，相互抵消了波动，为品牌客户研制的口罩也贡献约 1 亿收入，海内外一体化产能灵活调配应对了地区疫情变化。运动/休闲/内衣分别同比+2%/-19%/+36%；中国/欧盟/日本/美国分别同比-11%/+10%/+26%/-5%；中国/越南/柬埔寨成衣产能比例达到 62%/21%/17%。

核心供给优势对冲需求不确定性，下半年展望好于预期

业绩亮点的底层逻辑来自公司海内外一体化产能与品牌客户的深度绑定。上半年公司保持对供应商及时付款，对员工增加津贴、全国包车接送等措施加固了经营根基。目前主要品牌基本恢复全球 90%以上门店经营，市场预期在明年 Q2 开始收入大幅反弹。公司越/柬新工厂已在招工，预期下半年产能利用率理想，口罩贡献加大，好于此前预期。

投资建议：业绩增强信心，看好产能大年与需求回暖共振

全球疫情危机印证了公司业绩确定性，按产能计划，我们预计未来 3 年公司将迎来海外产能释放大年，叠加全球经济回暖，我们看好公司业绩加速增长。我们上调盈利预测，预计公司 20-22 年 EPS 分别为 3.56/4.25/5.01，维持“买入”评级。

表 8：申洲国际盈利预测

盈利预测	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	22,665	23,471	27,268	31,719
(+/-%)	8.2%	3.6%	16.2%	16.3%
净利润(百万元)	5,095	5,357	6,389	7,536
(+/-%)	12.2%	5.1%	19.3%	17.9%
每股收益(元)	3.39	3.56	4.25	5.01
毛利率	30.3%	30.4%	31.4%	31.6%
EBIT Margin	23.7%	24.9%	25.6%	25.9%
净利率	22.5%	22.8%	23.4%	23.8%
净资产收益率(ROE)	21.4%	20.1%	21.4%	22.3%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理预测

安踏体育：持续蜕变，期待破茧成蝶

业绩好于预期，Amer 蓄势待发

上半年公司实现收入 147 亿元，-1%；营业利润 36 亿元，-15%；不含 JV 亏损的归母净利润 23.8 亿元，-20%，含 JV 亏损的归母 16.6 亿元，-29%，好于此前预告。分品牌，安踏/FILA 毛利率上同比-0.9pp/-1pp，经营利润率同比-5.6pp/-4.3pp；净现金 37.3 亿元，派息维持 30%。下半年 JV 将盈利帮助全年减亏，目前中国区已经实现高双位数增长。

上半年流水复苏势头良好，年底库存有望同比下降

Q2 各品牌均取得了好于预期的流水恢复和增长情况，安踏品牌增长相比 Q1 提速，FILA 多个子系列增长更加突出，新品牌孵化进展顺利。年中店铺安踏/FILA/迪桑特/KOLON 分别 10197/1930/145/155 家，线上电商增长超过 55%。7-8 月流水比 Q2 好，预计 Q4 恢复正常，年底所有品牌库存低于去年水平。

安踏转型直面消费者模式，抓住新十年消费趋势

面对消费新趋势，结合公司的直营经验，公司计划在 11 个地区的 3500 家安踏门店转为直营或者指定加盟商运营。转型有助于公司洞察消费趋势，提高管理效率，快速反应。收购总代价 20 亿元，预计今年对收入减少约 10 亿元人民币，经营利润减少 2-3 亿，明年将补充收入约 20 亿。公司计划未来 5 年线上占比 40%，DTC 合计占比 70%，会员数量将提升 20%，会员贡献率达到 50%，O2O 业务占比将提升至 20%。

投资建议：看好明年重启盈利快速增长通道

疫情影响下主品牌表现稳健，新品牌、新模式为未来开启增长通道。我们上调盈利预测，预计 20-22 年 EPS 分别为 1.93/2.82/3.39 元，维持“买入”评级。

表 9：安踏体育盈利预测

盈利预测	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	33,928	35,729	44,432	52,799
(+/-%)	40.8%	5.3%	24.4%	18.8%
净利润(百万元)	5,344	5,217	7,624	9,169
(+/-%)	30.3%	-2.4%	46.2%	20.3%
每股收益(元)	1.98	1.93	2.82	3.39
毛利率	55.0%	54.7%	55.6%	56.2%
经营利润率	25.6%	23.0%	24.8%	24.8%
净利率	15.8%	14.6%	17.2%	17.4%
净资产收益率(ROE)	26.6%	22.0%	26.9%	27.9%

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理预测

李宁：业绩超预期，品牌升级与效率提升共振

业绩超预期，经营利润率逆势增长

上半年公司收入下降 1.2%至 61.81 亿元，扣非后净利润增长 22%至 6.83 亿元，归母净利润下降 14.1%；毛利率 49.5%，-0.2pp；经营利润率 14.5%，+3.7pp；净利率 11.1%，+2.1pp。利润率超预期的推动力来自吊牌价上涨和费用控制。批发/零售/电商收入增长分别为 3%/ -25%/20%，全平台和线下流水分别下滑 11%和 16%。

重点控制库存，折扣仍有下降

上半年渠道库存同比增长低双位数，库销比 5.4（以 6 个月均流水计），同比+1 个月，比年初+1.4 个月；库存结构 6 个月以下新品占比同比-3pp 至 71%；库存仍是最优先的指标，基于行业竞争环境和控制库存目标，下半年仍需折扣推动销售，预计同比下降中单位数，环比好转。

零售运营持续精细化，下半年延续盈利趋势

公司从商品、线下拓展、线上渠道、店铺运营、供应链等方面进行优化，包括

精简 SKU，注重单店盈利，塑造直营店铺模型，转化店长角色为生意人，供应链资源整合共享等，有望持续提升效益。公司预计全年收入持平或单位数增长，净利率改善 140 个基点到 10.5%。

投资建议：看好品牌张力，业绩持续快速增长

疫情下逆势利润扩张彰显品牌力，考虑到中报利润超预期，我们上调盈利预测，预计公司 20-22 年净利润同增 6.1%/33.7%/28%，扣非后同增 25.6%/33.7%/28%，EPS 分别为 0.66/0.88/1.12 元，维持“买入”评级。

表 10：李宁盈利预测

盈利预测	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	13,870	14,552	17,482	20,444
(+/-%)	32.0%	4.9%	20.1%	16.9%
净利润(百万元)	1,499	1,591	2,126	2,722
(+/-%)	109.6%	6.1%	33.7%	28.0%
每股收益(元)	0.62	0.66	0.88	1.12
毛利率	49.1%	49.9%	50.7%	50.6%
经营利润率	10.1%	13.7%	16.1%	17.2%
净利率	10.8%	10.9%	12.2%	13.3%
净资产收益率(ROE)	21.1%	19.3%	21.9%	24.6%

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理预测

滔搏：稳健的业绩彰显格局与效率优势

业绩稳中有升，现金流大幅改善

实现收入 336.9 亿元，+3.5%（1H/2H 为+12.4%/-4.2%）；归母净利润 23.0 亿元，+4.7%（1H/2H 为+21.2%/-15.5%），扣非后净利润 23.8 亿，+6.5%（1H/2H 为+25.1%/-16.1%）。而疫情前 11 个月，收入增长>13%，OP 增长>20%，略高于 1H。毛利率 42.1%，+0.3 pp；经营利润率 9.8%，-0.1 pp.，净利率 6.8%，+0.1 pp.，扣非后净利率 7.1%，+0.2pp。随杠杆下降，存货/应收/应付账款周期分别为 120/22/16 天，同比+16/-7/+6 天，高效稳健。经营性现金流净额 64.5 亿，+104%。

主力品牌保持稳健增长，大店策略下坪效仍有提升

零售/批发/联营+电竞收入分别同比+0.7%/+25.8%/+26.9%。主力品牌 Nike Adidas 和其他品牌分别同比+4.4%/-4.2%，其中主力品牌 1H/2H 为+10.7%/-1.4%，其他品牌为+27.5/-22.9%。店铺数量净增加 0.6%，而店铺面积+10.6%，大店比例显著提升。我们测算，FY20 店效约 348 万元/年，+0.1%，坪效约 2.1 万元/年，-8.5%，而除去疫情影响后，店效约 388 万元/年，+11.4%，坪效约 2.4 万元/年，+1.8%。

疫情加速数字化进程，预计下半年恢复正常增长

数字化包括：1) 打通库存共享；2) 扩大 O2O 店铺从 30%到 85%；3) 扩大移动收银，从在个别增加到 90%店铺。数字化销售占比从疫情前中高单位数提升至疫情高峰期 40-50%，疫情缓和后稳定在 10-20%，会员销售贡献比例大幅提升。今年 3-5 月折扣将对公司业绩产生负面但可控的影响，下半年有望恢复 10%以上正常增长。

投资建议：业绩韧性已验证，有望提升市场认知

根据 20 财年业绩与展望，我们预计公司 21-23 财年净利润分别同增 22.0%/18.4%/15.1%，维持“买入”评级。

表 11: 滔搏盈利预测

盈利预测	FY 2020	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E
营业收入(百万元)	33,690	37,706	43,023	48,917
(+/-%)	3.5%	11.9%	14.1%	13.7%
净利润(百万元)	2,303	2,699	3,233	3,721
(+/-%)	4.7%	17.2%	19.8%	15.1%
每股收益 (元)	0.37	0.44	0.52	0.60
毛利率	42.1%	41.9%	42.3%	42.4%
经营利润率	9.8%	10.0%	10.5%	10.6%
净利率	6.8%	7.2%	7.5%	7.6%
净资产收益率 (ROE)	36.9%	23.9%	24.9%	24.8%

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理预测

波司登: 业绩韧性强, 看好长期品牌升级

20 财年再创佳绩, 核心主业规模与盈利水平持续提升

全年公司实现营收 121.9 亿元, +17.4%; 归母净利润 12 亿元, +22.6%。毛利率 55%, +1.9 p.p.。主要产品羽绒服收入规模增长 24.2%, 自营/经销收入分别同增 13.5%/41%, 占比分别为 59.2%/36.6%。公司 ROE 为 11.96%, +1.9 p.p.。平均存货周转天数为 155 天, +28 天, 如果除去疫情影响为 131 天; 平均应收账款周转天数为 33 天, -2 天; 平均应付账款周转天数为 101 天, +35 天。

下半年展现业绩韧性, 未来将在保护品牌定位下去化库存

下半财年收入 77.5 亿元, +11.7%, 环比放缓 17.1p.p.; 归母净利润 8.6 亿元, +17.9%, 环比放缓 21.6 p.p.。总体毛利率为 61.6%, +3.2%, 提升幅度环比加大 1.9p.p.。羽绒服收入 69.8 亿元, +18.6%, 其中自营/经销收入分别同比 +11.7%/+36.5%。展望新的一年, 公司将更加注重发展质量, 保护品牌价值, 借助强大的供应链系统去化库存。

品牌建设成效显著, 线上运营多点开花

品牌升级卓有成效, 波司登天猫旗舰店的中高端 (1800 元以上) 羽绒服收入占比为 20%, +6 p.p., 未来有望通过增加中高端羽绒服的占比进一步进行品牌升级, 提高盈利能力; 渠道升级助力增长, 公司在传统电商与新零售渠道方面多点开花, 会员体系发展出色, 已实现在线线下会员、数据、库存 O2O 一体化的梳理。

投资建议: 看好公司品牌渠道持续升级, 维持“买入”评级

疫情影响下, 公司凭借品牌升级、供应链升级优势展现较强的业绩韧性, 短期库存压力有望在保持品牌价值的前提下去化, 保障长期健康增长。我们预计公司 21/22/23 财年净利润分别同增 16.3%/19.1%/17.0%, EPS 分别为 0.13/0.15/0.18 元, 维持“买入”评级。

表 12: 波司登盈利预测

盈利预测	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	12,217	13,159	15,212	17,427
(+/-%)	17.6%	7.7%	15.6%	14.6%
净利润(百万元)	1203	1399	1666	1951
(+/-%)	22.6%	16.3%	19.1%	17.1%
每股收益 (元)	0.11	0.13	0.15	0.18
EBIT Margin	12.7%	14.1%	14.6%	14.8%
净资产收益率 (ROE)	11.8%	13.0%	14.6%	16.0%

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理预测

开润股份: 看好疫后恢复与品牌成长空间, 切入优质服装代工领域

业绩体现疫情影响, 供应链优势保障较好毛利率水平

2020年上半年,公司收入9.55亿元, -21.81%;分业务模式来看,2B业务同比个位数下跌,2C业务收入同减约超30%。净利润0.61亿元, -48.05%;扣非后归母净利润为0.58亿元, -47.52%。毛利率29.58%, +1.45 p.p., 主要是由于2B业务占比的提升和2C业务毛利率的提升;销售/管理/财务/研发费用率同比+2.79/+3.68/-0.74/+1.37 p.p.。疫情影响下营运资金周转放缓,有息负债率提升但仍处于健康水平。

收购优衣库核心童装供应商3成股权,扩展B端业务优质品类与客户

上海嘉乐与优衣库合作接近15年,研发制造能力行业领先。收购后全资子公司滁州米润成为上海嘉乐第一大股东。此次交易PE 10.9倍,估值调整后12倍,价格合理。公司与上海嘉乐在服装制造行业的发展战略、客户资源、生产管理等方面高度协同,将进一步推动公司B端业务的快速发展。

投资建议:看好品牌张力,业绩持续快速增长

上半年业绩受疫情影响较大,但B端业务扩展客户仍具有较好的增长性,C端持续储备产品与人才团队为未来成长蓄力。公司拟收购优衣库核心童装供应商3成股权,切入空间更为广阔的服装市场中的优质品牌客户供应链,为公司长期收入增长打开天花板;上海嘉乐在经营效益上仍有提升空间,公司介入后有望发挥协同效应。我们维持盈利预测,预计公司20-22年净利润增长-19.2%/67.5%/30%,EPS分别为0.84/1.41/1.83元,维持“买入”评级。

表 13: 开润股份盈利预测

盈利预测	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,695	2,520	3,220	3,986
(+/-%)	31.6%	-6.5%	27.8%	23.8%
净利润(百万元)	226	183	306	398
(+/-%)	30.1%	-19.2%	67.5%	30.0%
每股收益(元)	1.04	0.84	1.41	1.83
EBIT Margin	13.1%	8.0%	10.7%	11.4%
净资产收益率(ROE)	27.1%	18.8%	25.5%	26.9%

资料来源:Wind,国信证券经济研究所整理预测

森马服饰:资产减值影响利润表现,亏损业务剥离有望轻装上阵

业绩受疫情打击,亏损业务年内有望剥离

2020年上半年,公司收入57.3亿元, -30.2%;Q1/Q2分别同比-33.5%/-26.9%,Q2收入跌幅环比收窄。净利润0.06亿元, -99.2%,Q1/Q2分别同比-95.5%/-102.7%。公司业绩受Kidiliz业务拖累,其Q1/上半年分别亏损约1.0/3.6亿元,并表影响将持续到Q3,预计年底前将完成剥离交割。毛利率为43.3%, -1.6%;其中Q1/Q2同比-0.6%/-2.8%;净利率为0.10%, -7.8%,Q1/Q2同比-7.8%/-9.3%。上半年计提资产减值损失3.5亿元,同比增加47.8%。费用率轻微上升,存货周转上升但库存水位下降;Kidiliz库存占总库存的20%+,上半年产生的资产减值影响将持续到Q3,Q4将不受影响。公司的资产负债率处于健康水平,现金储备较为充足。

着眼长期发展,提升经营效率期以待经济复苏

国内外疫情双重影响下,公司持续强化产品、运营和渠道。1)运营端推进柔性供应链改革,提升库存周转效率。2)产品端洞察消费者,持续产品创新。休闲服饰业务方面,聚焦新青年,打造森马DNA极致单品。儿童服饰业务方面,推出“冰雪奇缘”知名IP合作款产品。3)渠道端运用会员+社群+直播等新零售工具提高店铺运转效率,丰富消费者触点。我们看好公司内生改善在消费恢复下发挥动能。

投资建议：看好公司明年轻装上阵增强盈利弹性

公司今年受海内外疫情影响对利润造成较大拖累，但随着剥离亏损业务以及存款处理，我们看好公司明年轻装上阵，以及长期保持童装龙头的竞争优势。考虑到资产减值影响，我们预计公司 20-22 年 EPS 分别为 0.17/0.56/0.67 元，维持“买入”评级。

表 14：森马服饰盈利预测

盈利预测	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	19,337	17,137	20,072	23,150
(+/-%)	23.0%	-11.4%	17.1%	15.3%
净利润(百万元)	1549	451	1523	1818
(+/-%)	-8.5%	-70.9%	237.8%	19.4%
每股收益(元)	0.57	0.17	0.56	0.67
EBIT Margin	14.8%	5.1%	11.3%	11.8%
净资产收益率 (ROE)	13.2%	3.8%	12.2%	13.8%

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

附表：相关公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019
02020	安踏体育	买入	77.36	1.98	1.94	2.83	39.1	39.9	27.3	10.4
02331	李宁	买入	33.98	0.62	0.66	0.88	54.8	51.5	38.6	11.0
06110	滔搏	买入	9.99	0.37	0.44	0.52	27.0	22.7	19.2	5.9
03813	宝胜国际	买入	1.68	0.16	0.07	0.20	10.5	24.0	8.4	1.2
01368	特步国际	买入	2.26	0.29	0.17	0.26	7.8	13.3	8.7	0.8
01361	361度	无评级	0.90	0.21	0.19	0.22	4.3	4.8	4.2	0.3
03818	中国动向	无评级	1.68	0.16	0.08	0.19	10.6	20.4	8.7	1.2
02313	申洲国际	买入	121.86	3.39	3.62	4.32	36.0	33.6	28.2	7.3
00551	裕元集团	无评级	11.70	1.30	0.55	1.29	9.0	21.2	9.1	0.7
02232	晶苑国际	无评级	1.85	0.37	0.25	0.27	5.0	7.4	6.9	0.7
02678	天虹纺织	无评级	4.94	0.97	0.33	0.84	5.1	14.8	5.9	0.6
601339	百隆东方	增持	3.36	0.20	0.21	0.29	16.8	16.0	11.6	0.6
000726	鲁泰A	无评级	6.53	1.11	0.69	0.88	5.9	9.4	7.5	0.7
300577	开润股份	买入	29.49	1.04	0.84	1.41	28.4	35.1	20.9	7.7
603558	健盛集团	无评级	8.39	0.68	0.48	0.69	12.3	17.3	12.2	1.1
002042	华孚时尚	无评级	5.44	0.27	0.13	0.31	20.1	42.7	17.7	1.3
002563	森马服饰	买入	7.55	0.57	0.17	0.56	13.2	44.4	13.5	1.7
600398	海澜之家	买入	5.97	0.71	0.53	0.70	8.4	11.4	8.6	2.0
603877	太平鸟	无评级	26.51	1.17	1.21	1.45	22.7	22.0	18.3	3.6
002029	七匹狼	无评级	4.96	0.46	0.31	0.39	10.8	16.0	12.6	0.6
601566	九牧王	无评级	10.94	0.64	0.43	0.59	17.1	25.2	18.6	1.5
002293	罗莱生活	无评级	9.86	0.66	0.64	0.72	14.9	15.5	13.8	2.0
01234	中国利郎	买入	4.24	0.68	0.47	0.67	6.3	9.0	6.4	1.4
03998	波司登	买入	2.85	0.11	0.13	0.15	25.5	21.9	18.4	3.1
002832	比音勒芬	增持	16.09	1.32	1.42	1.93	12.2	11.3	8.3	2.5
603808	歌力思	增持	13.31	1.07	1.41	0.86	12.4	9.4	15.5	2.4
603587	地素时尚	无评级	19.33	1.56	1.33	1.54	12.4	14.6	12.6	2.3
603839	安正时尚	无评级	10.31	0.76	0.81	0.97	13.6	12.8	10.6	1.5
03306	江南布衣	无评级	7.25	0.95	0.77	0.91	7.6	9.4	8.0	2.7
03709	赢家时尚	无评级	14.00	0.69	0.86	1.00	20.2	16.3	14.0	3.1

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理

注：无评级公司盈利预测来自Wind一致预期。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032