2020 年 09 月 23 日

证券研究报告

晨会纪要(2020 年 09 月 23 日)

今日要点：

【公司评论】 赢家时尚(03709)：并表推动上半年营收增长，关注近期可选消费回暖趋势

财经要闻：

1、国务院：要继续保持金融支持实体经济政策的合理力度

2、央行等八部委要求规范发展供应链金融

3、2020 年二十国集团贸易部长会议取得积极成果

4、上海出台国产婴幼儿配方乳粉提升行动工作方案

5、证监会：科学保持 IPO 常态化

6、海关总署正在积极推进海南洋浦保税港区先行先试分线管理制度

7、浙江将发放 5 亿元文旅消费券

8、上证指数收报 3274.3 点，跌 1.29%

9、恒生指数收跌 0.98%

重点公告：

美锦能源:拟以 4590 万元收购鸿基创能 22.95%股权

华谊兄弟:王忠军、王忠磊拟减持不超过 3%公司股份

华瑞股份:股东联创投资拟减持不超过 6%公司股份

大族激光:和荷兰阿斯麦公司没有合作

上海三毛:公开挂牌转让重庆一毛条 100%股权

高能环境:联合中标杭州市项目

分析师 盖斌赫
SAC 执业证书编号：S0910516800002
gaibinhe@huajinsc.cn
021-20377177

国内市场表现

指数	收盘	涨跌%
沪深 300	4635.76	-1.19%
上证综指	3274.30	-1.29%
深证综指	2184.15	-1.09%
恒生指数	23716.85	-0.98%
中小板指数	8661.88	-0.93%
创业板指数	2555.54	-0.53%
新三板做市指数	1071.52	-0.07%

行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
国防军工(中信)	4.6%	34.1%	36.8%
非银行金融(中信)	2.8%	18.4%	8.6%
煤炭(中信)	0.9%	13.6%	-3.5%
家电(中信)	0.8%	10.6%	22.7%
通信(中信)	0.6%	-3.4%	2.1%

行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
餐饮旅游(中信)	-3.9%	33.3%	53.0%
食品饮料(中信)	-2.6%	20.9%	53.0%
农林牧渔(中信)	-2.5%	5.5%	17.9%
有色金属(中信)	-2.0%	14.2%	14.3%
交通运输(中信)	-1.8%	12.6%	3.6%

【行业公司评论】

赢家时尚(03709)：并表推动上半年营收增长，关注近期可选消费回暖趋势

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

投资要点

并表使上半年营收逆势增长，净利润受股份奖励影响：赢家时尚上半年实现营收 20.13 亿元/+50.07%，净利润 1.31 亿元/-12.83%，基本 EPS 约 0.19 元。

营收端，公司上半年营收增长 50%，主要源于集团旗下娜尔思等品牌 19 年下半年并表，并表口径变化使上半年营收大幅增长。若不考虑并表因素，多数品牌营收增速受疫情影响有所放缓。

净利端，上半年净利下降 13%，受公司股份奖励成本 6253 万元影响，若剔除则上半年实现净利润 1.94 亿元/+28.65%，主要的增量同样为并表贡献。

并表推升门店数量，女装销售受到疫情影响：渠道方面，并表推动门店数量同比大幅增长。去年下半年公司收购集团娜尔思等系列品牌，门店数量大幅增长，上半年公司门店数量达 1750 家，较去年同期的 885 家大幅增长。

分品牌看，各品牌上半年均受疫情影响。公司品牌大致可分为四个部分，一是泛 K 系主品牌（珂莱蒂尔、拉珂蒂、珂斯），二是泛 N 系主品牌（娜尔思、奈蔻、恩灵），三是收购及自创小品牌 Cadidl、FF 仿佛，四是合作及代理小品牌 DeKora、O'2nd、Obzee。上述四个部分上半年营收占比分别约 51%、43%、4.6%、1.5%。

疫情对上半年线下客流及消费信心均产生明显影响，中高端女装受冲击。泛 K 系主品牌营收合计下降 15%，其中偏向轻奢的拉珂蒂品牌实现营收正增长。收购及自创小品牌持续拓店，上半年 Cadidl 营收降幅约 4%，FF 门店数量大幅增长。合作及代理小品牌正处于收缩阶段，对公司整体影响有限。泛 N 系品牌无公开的同口径可比数据，若与去年下半年对比，整体营收下降约 34%。

疫情下电商及 O2O 提速，线上占比提升：疫情后最先恢复的为电商渠道，叠加公司年初微商城平台建立，电商渠道取得超 100%的快速增长，占比由去年同期的 10%快速提升至上半年的 14%，并有望在 O2O 驱动下继续提升。

线下客流逐步恢复，中高端女装消费回暖：疫情后线下客流逐步恢复，据 ShooperTrak 预计，4 月国内总体客流降幅位于 30%~35%之间，而 5 月该降幅收窄至 15%~20%之间。7 月，国内线下总体客流水平降幅约为 25%左右，并未明显恢复。进入 8 月之后，疫情、雨季等因素逐步消除，消费情绪回升，线下客流进一步回暖，同比降幅收窄至 15%左右，推动线下零售降幅收窄至 4%左右。

上海服装协会统计的旗下通络的女士时装品类消费，在 7、8 月呈现明显回暖的趋势，增速分别约 30%、18%。赢家时尚旗下品牌在上海服装协会通路中具有较好的表现，2020 年以来珂莱蒂尔、娜尔思两个主品牌持续保持月度销售额前 5 名。赢家时尚在行业中处于领先地位，有望持续受益可选消费回暖趋势。

投资建议：赢家时尚是国内中高端女装市场中具有较强竞争力的公司，双主品牌珂莱蒂尔、娜尔思的销售规模名列行业前茅。5 月公司开始进行股份激励计划，员工积极性提升有望推动公司受益可选消费回暖趋势。我们预测公司 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.66、0.88 和 1.03 元。净资产收益率分别为 12.6%、14.9%和 15.2%。目前公司 PE（2021E）约为 12 倍，给予"买入-B"建议。

风险提示：疫情影响时段或超预期；新品牌推广及渠道扩张或不及预期；行业库存压力较大或影响公司盈利能力。

【财经要闻】

1、国务院：要继续保持金融支持实体经济政策的合理力度

国务院领导人强调，要继续保持金融支持实体经济政策的合理力度，防范金融风险。要引导大中小金融机构错位发展、公平竞争，更有力支持实体经济。

2、央行等八部委要求规范发展供应链金融

央行等八部委要求规范发展供应链金融，促进经济良性循环和优化布局。要加强核心企业信用风险、供应链金融业务操作风险、虚假交易和重复融资风险、金融科技应用风险等防控。

3、2020 年二十国集团贸易部长会议取得积极成果

2020 年二十国集团贸易部长会议取得积极成果。会议达成《G20 贸易部长会议公报》，制订《关于世贸组织未来的利雅得倡议》《提升中小微企业国际竞争力政策指南》《服务贸易最佳实践和经验总结报告》《特殊经济区最佳实践和经验总结报告》及《为增强投资吸引力提供技术援助的声明》等 5 份成果文件，为 G20 领导人利雅得峰会作了经贸方面准备。

4、上海出台国产婴幼儿配方乳粉提升行动工作方案

上海出台国产婴幼儿配方乳粉提升行动工作方案，鼓励开展婴幼儿配方乳粉生产企业兼并重组；对符合条件的重组业务，按规定适用相关税收政策。

5、证监会：科学保持 IPO 常态化

证监会：科学保持 IPO 常态化，对恶性违法违规行为保持“零容忍”；坚持突出重点、标本兼治，健全防范化解股票质押、债券违约等重点领域风险的制度机制；完善私募监管和风险处置机制。

6、海关总署正在积极推进海南洋浦保税港区先行先试分线管理制度

海关总署正在积极推进海南洋浦保税港区先行先试分线管理制度，研究制定“零关税”进口商品海关监管办法、制定全岛口岸布局规划等工作。

7、浙江将发放 5 亿元文旅消费券

浙江将发放 5 亿元文旅消费券，拉动跨省游市场，带动旅游景区、旅行社业、美食餐饮业、酒店民宿业和夜间经济等快速复苏。

8、上证指数收报 3274.3 点，跌 1.29%

A 股低开震荡，盘中指数一度全线翻红，但午后逐步回落，市场量能继续缩减；有色、采掘、军工、汽车、航空股领跌，医药、口罩股等逆市活跃。上证指数收报 3274.3 点，跌 1.29%；创业板指跌 0.53%，深证成指跌 0.96%，科创 50 跌 0.55%；万得全 A 跌 1.26%，成交 6883 亿元。

9、恒生指数收跌 0.98%

恒生指数收跌 0.98%，成交 1060 亿港元；黄金股、航空股跌幅居前。恒生科技指数逆势涨 0.52%，华虹半导体涨近 5%。华住集团上市首日收涨 4.71%。

10、美国三大股指集体收高

美国三大股指集体收高。道指收涨 140 点，纳指涨 1.71%，标普 500 指数涨 1.05%。耐克涨超 3%，微软涨 2.4%，领涨道指。科技股普涨，苹果涨 1.57%，亚马逊涨 5.7%，特斯拉逆市下跌 5.6%。标普 500 指数 5 日来首次录得上涨。

【重点公告】

【采掘】

美锦能源:拟以 4590 万元收购鸿基创能 22.95%股权

【传媒】

恺英网络:子公司与腾讯签署《独家代理协议》

华谊兄弟:王忠军、王忠磊拟减持不超过 3%公司股份

冰川网络:股东拟减持不超过 3.18%股份

宣亚国际:拟 1.58 亿元收购星言云汇剩余 60%股权

【电气设备】

清源股份:签订 1.99 亿元合同 占 2019 年营收 15.93%

华瑞股份:股东联创投资拟减持不超过 6%公司股份

隆基股份:拟 40 亿元投资曲靖（二期）年产 20GW 单晶硅棒和硅片项目

【电子】

金溢科技:与百度签署了百度 Apollo 智能交通生态合作框架协议

丹邦科技:控股股东拟减持不超 6%股份

大族激光:和荷兰阿斯麦公司没有合作

【房地产】

招商蛇口:重组事项上会 股票明日停牌

城建发展:回购股份比例累计达 2%

【纺织服装】

上海三毛:公开挂牌转让重庆一毛条 100%股权

【公用事业】

长江电力:发行 GDR 并在伦敦证券交易所上市获得证监会批复

上海电力:获得 1.23 亿元政府补助

高能环境:联合中标杭州市项目

明星电力:第三次公开挂牌转让控股子公司股权和债权

【国防军工】

北摩高科:前三季度净利预增 55%-60%

海格通信:签订 4.1 亿元供货合同

【机械设备】

神州高铁:获得滚动轴承早期故障轨边声学诊断系统发明专利

克来机电:控股股东拟大宗交易减持不超 2%股份

【计算机】

科创信息:获财信金科举牌 持股比例为 5%

同方股份:近日减持 253 万股紫光国微股份 获利 1.31 亿元

【建筑材料】

顾地科技:控股股东持有的公司部分股份有被平仓风险

东方雨虹:拟 18 亿元投建绿色建材生产基地项目及区域总部项目

【建筑装饰】

ST 云投:联合中标“云南省重大传染病救治能力和疾控机构核心能力提升工程工程总承包(FEPC)”

中国交建:2020 年度公司及下属公司拟计划发起新设基金约 453 亿元

【交通运输】

顺丰控股:子公司顺丰投资拟以 5 亿元参与投资股权投资基金

【农林牧渔】

益生股份:合作建设“祖代种猪场及配套育肥猪场、饲料厂建设项目”

雪榕生物:拟投资 15.5 亿元新建食用菌产业园项目

正虹科技:子公司厂区土地被收储 预计实现收益 2900 万元

傲农生物:拟 12 亿元投建现代农业开发项目

【汽车】

双林股份:控股股东拟减持不超过 6%公司股份

【轻工制造】

冠豪高新:换股吸收合并粤华包获国资委批复 明日复牌

我乐家居:实控人、董监高等均未策划、参与荐股事件

【食品饮料】

双塔食品:与双日食料签署《战略合作意向书》

五粮液:有信心完成年初制定的营收两位数增长目标

【通信】

吉大通信:延续甲级信息通信网络系统集成服务能力资质

【休闲服务】

锋尚文化:与韶山湖湘签订 1.5 亿元演艺项目委托制作协议

【医药生物】

东北制药:方大钢铁要约收购期满 股票明日停牌

上海医药:瑞舒伐他汀钙片获药品注册证书

迪瑞医疗:获得中国合格评定国家认可委员会授予的参考实验室认可

复星医药:控股子公司获药品临床试验通知书

三生国健:重组抗 IL-4Rα 人源化单克隆抗体注射液获批临床试验

恒瑞医药:获得药品注册证书

国药股份:与微点生物举行战略合作签约仪式

以岭药业:连花清瘟胶囊获得乌干达植物药注册批文

【银行】

建设银行:拟发行不超 1600 亿元人民币等值减记型合格二级资本工具

中信银行:副行长杨毓因工作调整原因辞职

【有色金属】

园城黄金:筹划收购圣窖酒业 股票停牌

横店东磁:前三季度净利同比预增 24%至 35%

【综合】

浙江富润:减持 265 万股上峰水泥股份

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

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

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

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

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

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

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

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

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

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

免责声明：

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

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

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

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

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn