纺织服装

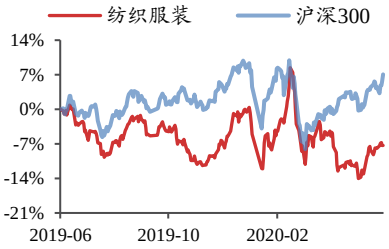
2020 年 06 月 21 日

五月社零数据环比持续改善，618 销售复苏强劲

——行业周报

投资评级：看好(维持)

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-海外服装龙头业绩承压，继续推荐电商、运动产业链龙头标的》-2020.6.14

《行业周报-618 促销效果显著，继续推荐电商、运动产业链龙头标的》-2020.6.7

《行业周报-618 各平台预售火爆，继续推荐电商、运动产业链龙头标的》-2020.5.31

吕明（分析师）
lvming@kysec.cn
证书编号：S0790520030002

周嘉乐（联系人）
zhoujiale@kysec.cn
证书编号：S0790120030019

● **核心组合：南极电商、开润股份、安踏体育、李宁、滔搏、申洲国际**

1、电商组合：南极电商、开润股份

2、运动产业链龙头组合：安踏体育、李宁、滔搏、申洲国际

3、疫情受益标的：诺邦股份

（文中“本周”指 2020.6.15—6.19，“上周”指 2020.6.8—6.12。）

● **5 月社零增速环比持续改善，可选弹性释放**

5 月社零同比下降 2.8%，降幅环比收窄 4.7pct，随着疫情得到有效控制，社零增速环比持续改善。可选消费板块继续回暖，服装鞋帽改善势头强劲，零售额 5 月同比增速为-0.6%，增速环比提升 17.9pct，1-5 月累计同比下降 23.5%。预计电商 618 活动将推动 6 月整体消费继续复苏，社零数据有望进一步改善。

● **作为疫情以来最大消费季，众多电商平台 618 活动下单金额创纪录**

天猫：作为服饰消费的主要平台，天猫 618 累计下单金额达到 6982 亿元，创历史纪录。服饰方面，天猫运动户外品类 1 分钟破亿，男女服饰分别在 2 分钟和 7 分钟破亿，复苏强劲。618 当日淘宝直播引导成交金额同比增长 250%，开播场次同比增长超 123%。作为疫情以来最大的消费季，各服饰品牌在降低折扣消化库存的同时，积极部署多场直播活动，海澜之家、南极人等品牌直播次数显著增长，6 月 1 日-15 日，李宁/安踏/FILA 品牌的直播次数分别达到 451、292、77 场，密集的直播场次有效提振了成交金额。随着 5 月线下客流恢复、6 月线上强劲复苏，我们预计李宁、安踏、FILA 的库存水平已经得到显著改善。

其他平台：京东 618 全球下单金额达到 2692 亿元，同比增长 33.6%；苏宁易购 618 全天销售规模增长 129%；拼多多数据显示，从 5 月 25 日启动到 618 当天中午 12 点，平台订单量同比增长 119%。618 整体线上消费强劲复苏，利好我们重点推荐的运动品牌及南极电商等公司。

● **继续推荐电商占比较高的标的及运动服饰产业链龙头标的**

1）**南极电商：**公司 6 月 GMV 持续保持高增长。618 单日预计 GMV 同比增长超 50%；6 月 1 日至 18 日，预计 GMV 同比增 52.5%。

2）**安踏体育：**预计 Q2 安踏品牌流水下滑 10-20%；FILA 有望实现正增长。

3）**李宁：**五一后恢复情况较为波动，预计 5 月整体线下流水增长中单位数；5 月线上流水基本符合预期，增速约为 20%-30%中段，5 月折扣提升中单位数。

4）**申洲国际：**6、7、8 月或将是订单调整的高风险期。预计上半年的订单量不会受到显著影响：1）1-5 月的订单基本已于年初确定，按原计划生产未受到显著影响；2）上半年部分小型供应商受疫情影响无法正常开工，客户部分订单回流。

● **风险提示：**全球新冠肺炎疫情对于消费的影响、全球经济陷入衰退等。

目 录

1、 行业更新：社零数据改善，销售复苏强劲 4
1.1、 行业交易数据更新：纺织服装板块本周跑输大盘 4
1.1.1、 行业涨跌公司情况：天创时尚、百隆东方、江苏阳光涨幅居前 4
1.1.2、 行业核心公司的估值：行业估值处于历史较低水平 5
1.2、 行业重要信息更新：618 促销效果显著，利好南极电商等；运动服饰品牌整体销售持续恢复 6
1.2.1、 5 月社零增速环比持续改善，可选弹性释放 6
1.2.2、 作为疫情以来最大消费季，众多电商平台 618 活动下单金额创纪录 6
2、 核心组合及逻辑：推荐电商、运动产业链龙头标的 7
2.1、 核心组合：南极电商、开润股份、安踏体育、李宁、滔搏、申洲国际；受益标的：诺邦股份 7
2.2、 重点公司逻辑概述：推荐南极电商、安踏体育、开润股份、李宁、滔搏、申洲国际 7
2.2.1、 南极电商：产业链赋能构建多品类新零售品牌巨头 7
2.2.2、 安踏体育：疫情影响逐渐减弱，长期竞争优势不变 9
2.2.3、 开润股份：B2B、B2C 业务双轮驱动，受疫情影响有限 10
2.2.4、 李宁：精细化零售管理推动李宁进入“新增长阶段” 12
2.2.5、 滔搏：中国最大的运动鞋服零售商，渠道资源、数字化零售转型是未来主要增长动力 13
2.2.6、 申洲国际：OEM 业绩基本符合预期，长期竞争优势不变 14
3、 本周（6.15-6.19）报告更新 14
3.1、 森马服饰-领航童装与休闲双品类，看好业绩向上修复弹性 15
4、 行业数据库更新：社零数据不佳，纺织品出口同比上升 15
4.1、 零售端：1-5 月社零数据受疫情影响较大 15
4.2、 出口：1-5 月纺织品出口同比上升，服装类出口金额同比下降 17
4.3、 上游：棉花价格指数下降，羊毛进口价格上涨 17
4.4、 行业投资：纺织行业投资增速下降，服装行业投资增速下降 19
4.5、 行业库存情况：纺织业库存增速有所下降，服装行业库存增速有所下降 19
5、 年内重点限售股解禁公司时间表 20
6、 风险提示 21

图表目录

图 1： 纺织服装板块月度走势略低于上证指数 4
图 2： 纺服板块本周收盘上涨 0.64% 4
图 3： 天创时尚、百隆东方、江苏阳光涨幅居前三（%） 4
图 4： 朗姿股份、拉夏贝尔、商赢环球跌幅居前三（%） 4
图 5： 2020 年 5 月社消品零售总额增速有所上升（%） 16
图 6： 1-5 月社会消费品零售总额增速上升（%） 16
图 7： 2020 年 5 月限额以上零售企业服装鞋帽针纺织品类零售额增速上升（%） 16
图 8： 2020 年 5 月限额以上零售企业服装类零售额增速上升（%） 16
图 9： 2020 年 5 月限额以上零售企业体育、娱乐用品类零售额增速上升（%） 16
图 10： 2020 年 5 月限额以上零售企业化妆品类零售额增速上升（%） 16
图 11： 2020 年 5 月纺织品出口增速上升（%） 17
图 12： 2020 年 5 月服装及衣着附件出口增速下降（%） 17
图 13： 本周 Cotlook:A 价格上升（美分/磅） 18
图 14： 本周中国棉花综合价格指数有所下降 18

图 15: 2020 年 4 月棉花进口平均单价上涨（美元/吨） 18
图 16: 2019 年 12 月羊毛进口平均单价上涨（美元/吨） 18
图 17: 2017 年至今粘胶短纤、长丝价格相对平稳 18
图 18: 2020 年至今涤纶短纤、长丝价格有所下降 18
图 19: 2020 年 5 月国内棉布产量上升（万吨） 19
图 20: 2020 年 5 月国内棉纱产量有所上升（万吨） 19
图 21: 2020 年 5 月纺织行业固定资产投资完成额累计同比下降（单位：亿元，%） 19
图 22: 2020 年 5 月服装行业固定资产投资完成额累计同比下降（单位：亿元，%） 19
图 23: 2020 年 4 月纺织业库存增速下降（万元，%） 20
图 24: 2020 年 4 月服装业库存增速下降（万元，%） 20

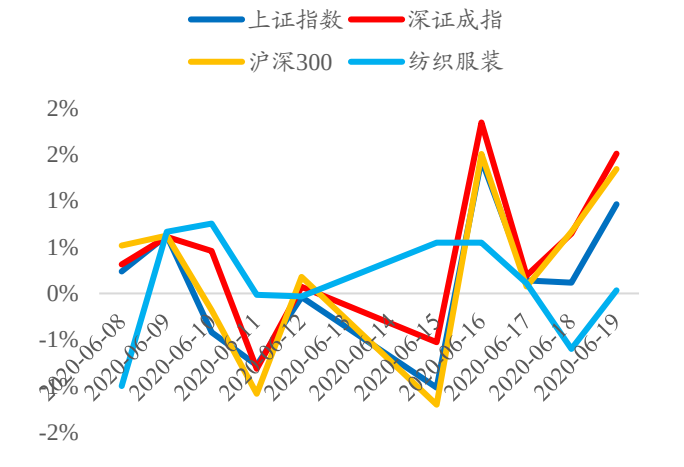
表 1: 行业核心公司的估值处于历史较低水平 5
表 2: 各品牌密集部署直播场次：6 月 1 日-6 月 15 日直播场次情况 6
表 3: 5 月社零数据环比持续改善 7
表 4: 年内重点限售股解禁公司时间表 20

1、 行业更新：社零数据改善，销售复苏强劲

1.1、 行业交易数据更新：纺织服装板块本周跑输大盘

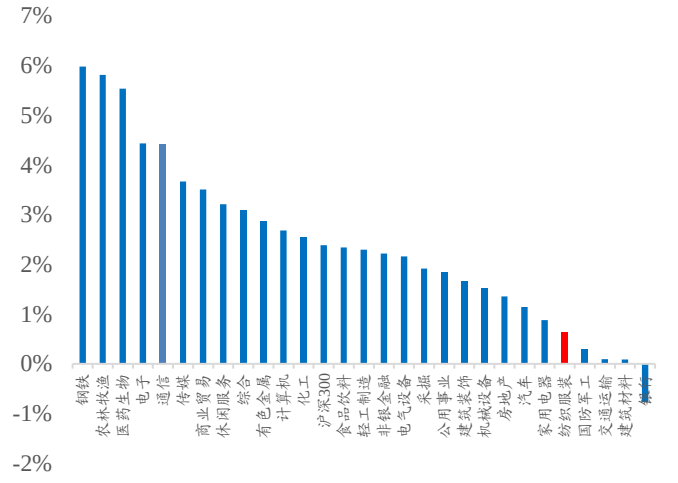
本周（2020 年 6 月 15 日至 6 月 19 日）上证指数收 2967.63 点，较上周（2020 年 6 月 8 日至 6 月 12 日）收盘变动+1.64%；深证成指收于 11668.13 点，较上周收盘变动+3.70%；沪深 300 收于 4098.71 点，较上周收盘变动+2.39%；纺织服装板块收于 1839.87 点，较上周收盘变动+0.64%。

图1：纺织服装板块月度走势略低于上证指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

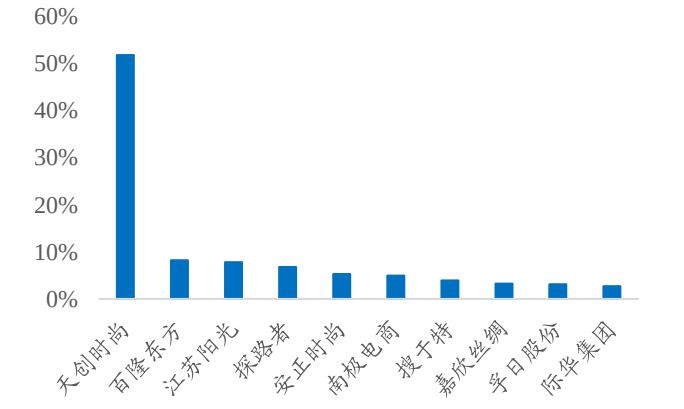
图2：纺服板块本周收盘上涨 0.64%



数据来源：Wind、开源证券研究所

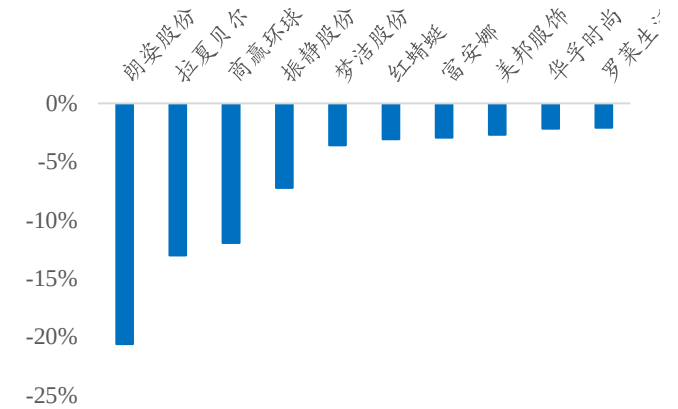
1.1.1、 行业涨跌公司情况：天创时尚、百隆东方、江苏阳光涨幅居前

图3：天创时尚、百隆东方、江苏阳光涨幅居前三（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：朗姿股份、拉夏贝尔、商赢环球跌幅居前三（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.1.2、 行业核心公司的估值：行业估值处于历史较低水平

表1：行业核心公司的估值处于历史较低水平

证券简称	PE			净利润（百万元）			净利润增长率			2019-2021预测净利润CAGR	总市值（亿元）	是否公布2019FY年报
	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E			
运动服饰												
安踏体育*	33.03	30.92	23.14	5,344.0	5,710.0	7,630.0	30.2%	6.8%	33.6%	19.5%	1,765.3	是
李宁*	38.73	36.24	27.59	1,499.1	1,602.0	2,104.0	109.6%	6.9%	31.3%	18.5%	580.6	是
特步国际	8.31	9.99	7.28	727.7	605.0	830.9	10.8%	-16.9%	37.3%	6.9%	60.5	是
滔搏*	25.13	23.05	20.67	2,303.4	2,510.7	2,799.4	3.1%	9.0%	11.5%	10.2%	578.7	是
宝胜国际	10.88	16.93	13.02	833.3	535.7	696.4	53.5%	-35.7%	30.0%	-8.6%	90.7	是
电商												
开润股份*	27.05	24.45	18.14	226.0	250.0	337.0	30.1%	10.6%	34.8%	22.1%	61.1	是
南极电商*	43.05	33.50	26.09	1,206.1	1,550.0	1,990.0	36.1%	28.5%	28.4%	28.4%	519.2	是
纺织制造												
申洲国际*	26.36	24.32	21.42	5,095.0	5,522.0	6,271.0	12.2%	8.4%	13.6%	10.9%	1,343.1	是
健盛集团*	12.89	12.62	10.04	273.3	279.0	351.0	32.4%	2.1%	25.8%	13.3%	35.2	是
鲁泰 A	7.06	10.18	8.22	952.4	660.0	817.0	17.4%	-30.7%	23.8%	-7.4%	67.2	是
百隆东方	18.38	19.59	15.62	297.8	279.5	350.5	-31.9%	-6.1%	25.4%	8.5%	54.8	是
华孚时尚	23.76	33.85	19.77	402.3	282.3	483.3	-46.5%	-29.8%	71.2%	9.6%	95.6	是
联发股份	7.67	11.69	10.55	393.1	258.0	286.0	0.7%	-34.4%	10.9%	-14.7%	30.2	是
网红 MCN 及代运营												
星期六	115.89	61.17	32.02	150.3	284.7	543.9	1582.0%	89.5%	91.0%	90.3%	174.1	是
安正时尚	17.39	15.70	13.31	302.7	335.3	395.7	7.7%	10.8%	18.0%	14.3%	52.7	是
天创时尚	28.06	29.42	24.97	207.4	197.8	233.0	-14.4%	-4.6%	17.8%	6.0%	58.2	是
高端服饰												
比音勒芬	19.60	16.76	13.38	406.6	475.6	595.8	39.1%	17.0%	25.3%	21.1%	79.7	是
地素时尚	12.58	10.99	9.67	644.7	738.1	838.7	12.3%	14.5%	13.6%	14.1%	81.1	是
歌力思	11.84	8.57	11.47	356.6	492.9	368.1	-2.3%	38.2%	-25.3%	1.6%	42.2	是
休闲服饰												
森马服饰*	12.42	15.33	12.57	1,549.4	1,255.0	1,531.0	-8.5%	-19.0%	22.0%	-0.6%	192.4	是
海澜之家	8.19	10.37	8.01	3,210.5	2,536.9	3,283.5	-7.1%	-21.0%	29.4%	1.1%	263.0	是
波司登*	22.22	19.19	15.46	981.0	1,136.0	1,410.0	59.5%	15.8%	24.1%	19.9%	218.0	否
太平鸟	12.55	13.50	11.53	551.5	512.9	600.7	-3.5%	-7.0%	17.1%	4.4%	69.2	是
男装												
九牧王	13.71	20.35	15.04	370.1	249.3	337.3	-30.6%	-32.6%	35.3%	-4.5%	50.7	是
七匹狼	11.25	15.61	12.98	347.3	250.3	301.0	0.3%	-27.9%	20.2%	-6.9%	39.1	是
红豆股份	50.21	41.98	40.42	169.5	202.7	210.6	-18.1%	19.6%	3.9%	11.5%	85.1	是
家纺												
水星家纺	11.96	11.32	9.86	315.5	333.3	382.7	10.7%	5.6%	14.8%	10.1%	37.7	是
罗莱生活	14.19	15.22	13.33	546.1	509.3	581.3	2.2%	-6.7%	14.1%	3.2%	77.5	是
疫情概念股												

证券简称	PE			净利润（百万元）			净利润增长率			2019-2021 预测净利润 CAGR	总市值（亿元）	是否公布 2019FY 年报
	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E			
诺邦股份	61.77	33.18	31.99	82.5	153.6	159.4	49.4%	86.2%	3.7%	39.0%	51.0	是

数据来源： Wind、开源证券研究所

备注： 1）截至时间 2020 年 6 月 19 日； 2）表中标*为重点覆盖标的，盈利预测来源于报告；未标*公司盈利预测均来源于 Wind; 3）其中波司登 2019 财年截止日为 2020 年 3 月 31 日，滔博 2019 财年截止日为 2020 年 2 月 29 日，波司登及滔博 2019 财年数据均为预测值。

1.2、 行业重要信息更新：618 促销效果显著，利好南极电商等；运动服饰品牌整体销售持续恢复

1.2.1、 5 月社零增速环比持续改善，可选弹性释放

5 月社零同比下降 2.8%，降幅环比收窄 4.7pct，随着疫情得到有效控制，社零增速环比持续改善。可选消费板块继续回暖，服装鞋帽改善势头强劲，零售额 5 月同比增速为-0.6%，增速环比提升 17.9pct，1-5 月累计同比下降 23.5%。预计电商 618 活动将推动 6 月整体消费继续复苏，社零数据有望进一步改善。

1.2.2、 作为疫情以来最大消费季，众多电商平台 618 活动下单金额创纪录

天猫：作为服饰消费的主要平台，天猫 618 累计下单金额达到 6982 亿元，创历史纪录。服饰方面，天猫运动户外品类 1 分钟破亿，男女服饰分别在 2 分钟和 7 分钟破亿，复苏强劲。618 期间淘宝直播引导成交金额同比增长 250%，开播场次同比增长超过 123%，分品类看，此次淘宝直播的成交金额前三名分别为大家电/运动户外/3C 数码。作为疫情以来最大的消费季，天猫 618 推动整体线上消费强劲复苏，利好我们重点推荐的运动品牌及南极电商等公司。

其他平台：京东 618 全球下单金额达到 2692 亿元，同比增长 33.6%；苏宁易购 618 全天销售规模增长 129%；拼多多数据显示，从 5 月 25 日启动到 618 当天中午 12 点，平台订单量同比增长 119%。

表2：各品牌密集部署直播场次：6 月 1 日-6 月 15 日直播场次情况

运动户外自播销售额 top10 品牌	直播场次	服饰鞋包品牌自播销售额 top10 品牌	直播场次
阿迪达斯	618	南风	84
斯凯奇	122	JUPE VENDUE	106
斐乐	77	ACME DE LA VIE	26
鬼冢虎	86	Belle/百丽	73
李宁	451	UBRAS	112
耐克	517	太平鸟	161
万斯 Vans	124	Gucci	99
麦瑞克	28	诗凡黎	37
舞霸王	2	奢姿	41
安踏	292	海澜之家	49

资料来源：ECdataway、开源证券研究所

表3：5月社零数据环比持续改善

	5月		1-5月	
	绝对量（亿元）	同比增长（%）	绝对量（亿元）	同比增长（%）
社会消费品零售总额	31,973.00	-2.80	138,730.00	-13.50
其中：除汽车以外的消费品零售额	28,597.00	-3.50	125,946.00	-13.00
其中：限额以上企业消费品零售总额	11,664.00	1.30	49,317.00	-12.70
其中：实物商品网上零售额	-	-	33,739.00	11.50
按经营地分				
城镇	27,881.00	-2.80	120,294.00	-13.50
乡村	4,092.00	-3.20	18,437.00	-13.00
按消费类型分				
餐饮收入	3,013.00	-18.90	11,346.00	-36.50
其中：限额以上企业餐饮收入	645.00	-15.40	2,434.00	-33.90
商品零售	28,959.00	-0.80	127,384.00	-10.60
其中：限额以上企业商品零售	11,020.00	2.50	46,884.00	-11.20
粮油、食品类	1,160.00	11.40	6,206.00	13.40
饮料类	183.00	16.70	819.00	8.50
烟酒类	283.00	10.40	1,392.00	-6.30
服装鞋帽、针纺织品类	1,018.00	-0.60	4,067.00	-23.50
化妆品类	270.00	12.90	1,149.00	-4.90
金银珠宝类	203.00	-3.90	785.00	-26.80
日用品类	525.00	17.30	2,311.00	2.50
家用电器和音像器材类	738.00	4.30	2,746.00	-18.40
中西药品类	431.00	7.30	2,077.00	4.90
文化办公用品类	238.00	1.90	1,162.00	-0.30
家具类	134.00	3.00	495.00	-17.50
通讯器材类	380.00	11.40	1,831.00	2.30
石油及制品类	1,448.00	-14.00	6,443.00	-19.60
汽车类	3,376.00	3.50	12,785.00	-17.00
建筑及装潢材料类	146.00	1.90	552.00	-14.30

数据来源：国家统计局、开源证券研究所

2、 核心组合及逻辑：推荐电商、运动产业链龙头标的

2.1、 核心组合：南极电商、开润股份、安踏体育、李宁、滔搏、申洲国际；受益标的：诺邦股份

- **电商组合：**南极电商、开润股份。
- **运动产业链龙头组合：**安踏体育、李宁、滔搏、申洲国际。
- **疫情受益标的：**诺邦股份

2.2、 重点公司逻辑概述：推荐南极电商、安踏体育、开润股份、李宁、滔搏、申洲国际

2.2.1、 南极电商：产业链赋能构建多品类新零售品牌巨头

产业链赋能构建新零售品牌巨头：南极电商作为以品牌授权和产业链服务为主的消费品创新型公司，依靠独特的商业模式与先发优势形成了规模及流量护城河。未来公司南极人主品牌增长空间依然宽广，新品类新渠道有望带来新流量，推动公司持续稳定高增长。

“既不生产，也不销售”，用品牌授权和产业链服务打造南极人共同体平台

公司的商业模式链条中分为南极电商（品牌方）、上游供应商和下游经销商。公司拥有品牌、流量资源以及电商运营经验，为拥有优秀制造资源的供应商提供品牌、渠道流量；为拥有电商销售经验和资源的经销商提供品牌、高性价比和契合消费者需求的好产品，并提供电商运营服务支持。该商业模式下，公司可以剥离存货风险，凭借品牌授权和产业链服务，借助上下供应链资源，打造出具有平台属性的新零售品牌。公司早期借助电商平台的成长红利，建立了较难超越的规模和流量壁垒，在电商红利逐渐褪去的今天，很难再产生能与之匹敌的竞争对手。

2019 年业绩持续高增长，符合市场预期

2019 年公司营收 39.07 亿元(+16.52%)，实现归母净利润 12.06 亿元(+36.06%)，扣非归母净利润为 11.48 亿元（+36.46%），EPS 为 0.49（+36.11%）。由于低增速时间互联业务营收占比较大，净利润占比较小，归母净利润增速显著高于营收增速。

收入拆分:本部业务保持高增长，时间互联收入稳健增长

本部营收 13.98 亿元（+34.66%），实现归母净利润 10.99 亿元(+44.81%)；时间互联实现营收 25.10 亿元（+8.33%），实现归母净利润 1.08 亿元，同比下降 14.96%。其中，本部业务旗下品牌综合服务业务实现收入 12.41 亿元（+37.89%），经销商品牌授权业务实现收入 0.65 亿元（+93.31%），自媒体流量变现业务实现收入 0.47 亿元（-1.34%），保理业务实现收入 0.36 亿元（-19.71%）。2019 年全年实现 GMV 为 305.59 亿元（+48.92%），货币化率为 4.27%（-0.28pct），保持相对稳定。

本部盈利能力显著提升，应收账款和经营性现金流净额大幅改善

1）盈利能力：2019 年公司净利率 30.9%，同比提升 4.4pct；其中公司本部净利率为 78.6%（+5.4pct），时间互联净利率为 4.3%（-1.2pct）。2019Q4 单季度净利率为 47.6%，同比提升 14.3pct，盈利能力显著提升。我们认为，主要系高毛利的品牌综合服务业务及经销商品牌授权业务营收占比上升所致。

2）应收账款：2019 全年应收账款总额为 7.9 亿元，全年净增加 0.65 亿(+9.0%)，增幅低于收入增幅，主要系公司对于应收账款催收力度加强所致。拆分来看，2019 年公司本部应收账款同比增长 38.26%至 6.1 亿元，保理业务应收账款大幅收缩 85.45%至 0.2 亿元，时间互联业务应收账款同比增加 33.51%至 1.6 亿元。3）经营性现金流净额：2019 年经营性现金流净额为 12.55 亿元（+127.6%），其中公司本部经营性现金流净额为 10.8 亿元，同比增长 86.18%；时间互联经营性现金流净额为 1.8 亿元，由负转正，改善显著。

一季报本部业务业绩符合预期，疫情下仍实现稳健增长

一季度公司实现营收 6.72 亿元（-18.51%），时间互联业务收入规模显著收缩，拖累整体营收增速；归母净利润为 1.28 亿元（+5.28%），公司本部业务净利润增长持续带动整体净利润水平提升，业绩符合预期。

盈利能力提升，保理业务影响经营净现金流

2020Q1 公司整体毛利率为 28.13%（+6.64pct），净利率为 19.05%（+4.24%）。公司应收账款为 11.25 亿元，相比年初增加 42.41%，主要系公司保理业务本期新增放款所致。经营性现金流净额为-3.70 亿元，2019 年同期数额为 0.91 亿元，主要由于：①2019Q1 保理业务现金流出计入投资性现金流出，而 2020Q1 保理业务现金流入计入经营性现金流出。②一季度为时间互联集中招标时期，我们判断时间互联业务为净现金流出，预计到年底将明显改善。

GMV 持续增长，大店政策成效显著

2020Q1 公司 GMV 达 57.29 亿元，同比增长 11.13%，主要由于：①公司顺应电商流量规则，大店策略推行顺利；②电商渠道叠加必选属性产品，南极人品牌受疫情影响较小，带动整体 GMV 增长；③社交渠道及唯品会渠道快速增长。一季度公司货币化率为 2.39%，基本保持稳定，我们预计 2020 年全年货币化率可以维持在 4%以上。

公司未来增长逻辑：扩品类、扩渠道

扩品类：未来将持续对成熟品类，扩展二、三级类目，新品类方面健康生活、化妆品等发展潜力较大；扩渠道：现有渠道方面，社交电商渠道、唯品会渠道增速较快，占比提升；新兴渠道方面公司成立直播事业部；线下方面，预计 2020 年开设第一家南极优选店铺，为未来线下渠道提供想象空间。

公司在五一期间（5 月 1 日至 5 月 5 日）GMV 增幅达到 109.4%，体现出强劲的复苏趋势。此外，公司文具品类也出现了第一个爆款产品——金斯邦办公用品专卖店的补鞋胶，月销量超过 35 万件。公司 2020 年在成熟品类上将持续深化三级类目，拓展健康生活、居家日用、化妆品等新领域的产品，有望不断打造出新品类中的爆款，扩品类逻辑不断印证。**我们预计，公司 2020-2022 年归母净利润为 15.5/19.9/25.0 亿元，对应 EPS 分别为 0.63/0.81/1.02 元，维持“买入”评级。**

2.2.2、 安踏体育：疫情影响逐渐减弱，长期竞争优势不变

安踏集团是国内运动鞋服细分行业龙头，坚定执行“单聚焦，多品牌，全渠道”战略，近年来渠道产品不断升级，营收规模持续高增长。集团旗下多品牌矩阵完善，主品牌安踏龙头地位稳固，FILA 高基数下始终维持高增长，盈利能力优秀。2019 年 AMER 收购落地，未来“双 A”协同有望带来新增长动力。

重塑 FILA 品牌打造高增长引擎，集团品牌运营能力得以验证：集团于 2009 年收购 FILA 品牌，经过扭转品牌定位、精准卡位运动时尚与一系列的渠道产品升级，近年来业绩斐然，盈利能力突出，始终维持高增长，持续带动集团整体毛利水平上升。由此，集团优秀的品牌管理运营能力得以显现。随着 FILA 品牌店效的持续提升，FILA KIDS、FILA FUSION 等副牌规模的扩大，与运动时尚需求的增长，我们预计未来两到三年内 FILA 仍能够保持相对高增速。

国内户外行业兴起，对标海外龙头发展空间广阔：我国户外运动市场起步较晚，目前市场规模及渗透率与发达国家差距较大。经测算，对标美国户外市场，我国户外行业规模未来可达 1285 亿左右；对标哥伦比亚、The North Face 等海外龙头，仅始祖鸟单个品牌未来国内门店可达 1489 家左右，具有 4 倍以上空间，AMER 集团旗下各品牌国内扩张潜力较大，且专业壁垒高，先发优势明显。

大品牌+广渠道+多国家，AMER 或成集团下一个增长引擎：2019 年 AMER 收购完成，根据集团规划，未来 AMER 将：①打造三个十亿欧元级品牌；②加快从批发模式向零售的转型，促进电商渠道发展；③布局全球，加速中国市场发展等。凭借集团对 AMER 的全面赋能，叠加专业户外市场的发展，我们预计 AMER 将快速成长为下一个新增长引擎，推动集团国际化发展。

一季度经营业绩超市场预期，FILA 品牌线上高速增长

考虑到公司 2020Q1 经营情况好于市场预期，预计疫情影响正逐渐减弱，后续需要重点跟踪关注渠道库存消化情况。

1、按品牌拆分：安踏品牌：零售金额较同比下滑 20-25%（估算大货、儿童均下滑 20%-25%，线上销售增长中单位数），符合预期。 **FILA 品牌：**零售金额较同比下滑中单位数（估算 FILA Core 下滑 20%-25%，FILA Fusion 增长中单位数， FILA Kids 低单位数下滑），估算 FILA 品牌电商渠道同比增长 160%，超市场预期。其他品牌：零售金额较 2019 年同期下滑高单位数，亦高于预期。

2、 FILA、Descente 等品牌线上增速较快的原因：1）线上销售的基数相对较低，一季度公司通过直播引流、促销推广等方式重点建设线上销售平台，2）直营模式下，线上线下库存互通程度较高，对于疫情期间的销售模式转变可以较快适应。

渠道库存逐步改善，预计业绩拐点到来

1、采取多项措施控制存货，存货风险可控。1)对不同季度的货品采取不同力度的流水补贴政策；2）对于经销商已经订货的 Q2 货品采取部分截单措施；3)放松货品回购的折扣，回购仍在持续，预计公司对 2020Q1 货品的回购比例接近 10%。

2、线下渠道恢复较快，预计业绩拐点到来。预计 5 月安踏大货恢复至双位数增长，下半年 FILA 品牌可恢复至 30%以上的增长。

2020 年公司一季度业绩超预期，公司长期竞争优势不变，维持“买入”评级。我们预测，2020/2021/2022 年净利润为 57.1 亿/76.3 亿/96.1 亿元，2020-2022 对应 EPS 分别为 2.1/2.8/3.6 元。

2.2.3、 开润股份：B2B、B2C 业务双轮驱动，受疫情影响有限

B2B、B2C 业务双轮驱动：开润股份是国内出行消费品行业的龙头公司，业绩持续快速增长。2012 至 2019 年，公司营收从 2.80 亿元增长至 26.97 亿元，CAGR 约 38.21%；公司归母净利润从 0.21 亿元增长至 2.26 亿元，CAGR 约 40.41%，已成为全球领先的软包代工企业以及中国市场拉杆箱销量第一的品牌公司。

B2B 业务：国际优质客户+全球化产能布局，打造箱包代工行业小申洲

1）原有业务：原有 2B 业务客户主要为迪卡侬、华硕、戴尔、联想、惠普等。迪卡侬 2019 年全球总销售额达 124 亿欧元，同比增长 9%，开润股份是迪卡侬战略合作伙伴，未来来自迪卡侬的订单仍有增长空间。电脑包行业虽然增速平稳，但预计公司可以通过抢占竞争对手份额，获得稳定增长。

2）印尼工厂业务：开润股份于 2019 年 2 月完成对印尼宝岛的收购，正式切入耐克软包供应链体系。我们预计耐克全球订单采购量能够未来三年能保持 20%左右的增速，保证了公司印尼工厂订单的稳定增长；随着公司产能的持续扩张、不断开发新客户并有拓展箱包以外品类的计划，为公司 2B 业务未来增长提供动力。

B2C 业务：完成品牌、渠道与小米的切割，迈入 90 分品牌独立运作时代

1）品牌完成 90 分品牌与小米品牌的切割。90 分品牌定位于 22-35 岁的一二线城市用户，价格定位在 300-800 之间，重点切入低价的淘品牌和以新秀丽为代表的中高端品牌的空白市场。未来也有望通过新品牌切入 300 以下的大众长尾市场。

2)渠道上，大力发展 90 分自有渠道。我们预计 2020 年小米渠道占比将降至 50%左右，自有电商渠道、线下渠道、海外渠道逐渐成熟，提供增长动力。

3）加大营销投入，品牌影响力大幅提升。2019 年公司通过机场广告、网红直播带货、明星/IP 联名的方式，加大品牌推广力度，预计 2020 年继续加大营销投放。

业绩持续增长，符合市场预期：2019 全年实现营业收入 26.95 亿元（+31.58%），归母净利润 2.26 亿元（+30.09%），业绩符合市场预期。

2B 端：2019 年成功切入 NIKE 供应链体系，未来增长可期

估算 2019 全年 2B 端业务收入约 13 亿，同比增长约 50%。估算印尼宝岛贡献收入 2.5—3 亿。1）需求端：2019 年公司成功切入 NIKE 供应链体系带来增量，原有 2B 客户筛选供应商流程复杂严格，认证后不会轻易更换供应商，业务稳定增长。2）供应端：2019 年收购印尼宝岛且扩建新产能，同时通过智能自动化等方式提高生产效率。产能释放叠加不断扩展新客户，2B 业务未来增长可期。

2C 端：强化品牌营销及自有电商渠道为 2C 端助力，丰富品类提供新增长点

估算 2019 全年 2C 端业务收入约 13 亿，同比增速约 30%。1）品牌端：2019 年公司完成品牌升级营销策略，90 分品牌定位及产品线更加清晰。2）渠道端：2019 年公司扎实推进全渠道布局，强化现有电商渠道，发力新兴网红直播带货，并积极推进海外渠道，小米渠道占比继续下降。3）产品端：2019 年公司持续拓宽产品品类，推出多款箱包及其他出行消费品，满足多种出行生活场景。

盈利能力稳定，营运状况良好

1）**盈利能力**：2019 年毛利率为 27.8%（+1.8pct），净利率为 8.4%（-0.1pct）。2C 业务的主要经营主体润米科技净利率为 5.2%，由此推算 2C 业务净利率为 5-6%，增幅不大，主要系营销、管理费用增加所致。随着 2C 业务规模持续扩大，预计净利率会稳步提升。2）**营运能力**：2019 年底公司存货 5.4 亿元（+30.9%），存货周转天数 88.3 天，优于大部分服装公司。经营净现金流 1.4 亿，较 2018 年同期减少 2.61%，主要原因是本期产销规模增长，相应应收账款增长所致。

公司公布一季度报告，业绩基本符合预期：公司 2020 年一季度实现营收 5.37 亿元（-10.30%），归母净利润 3,191.16 万元（-29.79%），业绩基本符合预期。

2B 端：开展口罩业务对冲疫情影响，扩品类、扩客户增长逻辑不变

1）为对冲疫情对全年业绩影响，公司拟通过滁州润辉、开润印度、开润印尼等子公司开展一次性、KN95 口罩等防护物资生产，预计口罩业务 2020 年将贡献收入 3 亿元以上。短时间能进入口罩生产行业，体现公司 2B 业务精准制造方面的能力。2）需求端：2019 年公司成功切入 NIKE 供应链体系，2020 年新增威富（VF）订单，不断开拓新客户；同时从软包品类拓展到时尚女包品类，打开新增长空间。3）供应端：2019 年收购印尼宝岛且扩建新产能，同时通过智能自动化等方式提高生产效率。产能释放叠加不断扩展新客户，2B 业务未来增长可期。

2C 端：“90 分”入选天猫品类舰长，品牌力持续提升

1）品牌端：2019 年完成品牌升级营销策略，90 分品牌定位及产品线更加清晰。2）渠道端：2020Q1 公司自有品牌“90 分”及旗下“90 分旗舰店”入选天猫“拉杆箱”品类舰长，平台协助品牌新品及营销资源落地，有助于公司进一步提升市场份额、转化率和品牌力，自有电商渠道更加成熟。3）产品端：预计 2020 年公司会围绕出行消费品继续丰富产品品类，推出低价格段产品，覆盖更广泛客群。

盈利能力：毛利率提升明显

2020 年一季度公司实现毛利率 31.47%（+6.6pct），我们认为系 NIKE 工厂以及 2C 端业务毛利率提升所致。净利率为 5.94%（-1.64pct），扣非归母净利率 5.53%（-1.96pct），净利率下滑主要系收入端受疫情影响，但固定费用难以减少导致费用率提升所致。预计疫情过后，2B、2C 业务的净利率会有较大提升空间。

维持 2020-2021 年盈利预测不变，我们预计 2020-2022 年公司归母净利润为 2.50/3.37/4.28 亿元，对应 2020-2022 年 EPS 为 1.15/1.55/1.97 元。公司 2B、2C 业务双轮驱动，具备成长性，维持“买入”评级。

2.2.4、 李宁：精细化零售管理推动李宁进入“新增长阶段”

李宁是中国国产运动品牌龙头，2017 年推出“中国李宁”后，其独特的品牌 DNA 得到年轻一代消费群体的认同，2018、2019 年业绩维持着高速增长，我们认为 2020 年往后，公司进入依靠精细化零售推动的新增长阶段。

2019 年业绩靓丽，各营运指标全方位持续改善

随着产品持续创新、渠道动态优化，品牌 DNA 强化，2019 李宁的整体业绩亮眼，销售收入同比增长 32%达到 138.7 亿元，毛利率提升一个百分点达到 49.1%，经营利润率进一步提升至 11.1%，扣除 2.34 亿一次性收益后，净利润率提升 2.3 个百分点至 9.1%。业绩持续增长的同时，公司的各项运营指标亦持续改善。

李宁主要发展阶段回顾：总结不同市场环境下的得与失

公司 2011 年-2014 年经历库存危机，在此过程中进行了一系列品牌、渠道的改革探索，“品牌重塑“计划伴随着提价失败而告终；自 2015 年李宁先生回归后，公司进行了一系列对库存、渠道的整改工作；2017 年第三季度开始，李宁的同店及流水增长开始恢复至稳定的正增长，延续至 2019 年。

新一轮增长的主要动力来自于更加精细化的零售管理变革

基于 1）利润率增长的主要动力从“控费”到“经营杠杆提升”，2）批发渠道收入占比自 2012 年以来首次提升，经销商信心提升，3）新任命具有丰富零售经验的高坂武史先生为联席 CEO，我们认为公司已经从业绩修复的故事进入到“新增长阶段”，业绩增长将更加聚焦于提升发展质量、运营效率。

一季度经营情况符合预期

李宁是中国国产运动品牌龙头，我们认为 2020 年起公司进入依靠精细化零售推动的新增长阶段。虽然一季度受到疫情影响，线下门店停业导致零售流水倒退，但是考虑到 1）截至 2019 年年底，经销商库存相对健康，2020 年 Q1 的存货压力相对可控；2）公司现金流充裕，可以较好地应对疫情关店带来的负面影响；3）运动品行业

Q2 线下恢复情况较好、销售出现拐点；4）平台费用中约 45%属于可变成本，预计公司通过控费等措施仍可提升全年净利润率至 10-10.5%.

一季度全平台零售流水下滑 10%-20%高段，电商平台流水增速超过 10%

2020 年 Q1 李宁品牌门店（不包括李宁 YOUNG）全平台零售流水同比下滑 10%-20%高段，符合市场预期。分渠道来看，线下渠道（包括零售及批发）流水同比下滑 20%-30%低段，其中批发渠道下滑 10%-20%高段，而零售渠道下滑 30-40%中段，主要由于零售渠道门店大部分位于一二线城市，受到疫情管控的影响较大。电商渠道整体流水同比增长 10%-20%低段，直播引流等线上营销方式效果显著，我们估算其在保持增速的同时，经营利润率仍维持在 20%-30%高段，属于行业较高水平。

一季度门店数量净减少 224 间，预计全年开店净增加约 250 间

2020 年 Q1 李宁品牌（不包括李宁 YOUNG）门店净减少 224 间至 6225 间，其中经销商门店净减少 198 间至 4959 间，直营门店净减少 75 间至 1266 间。预计全年李宁品牌净开店约为 250 间（中国李宁约 50-80 间，大货约 170-200 间）。

综上，我们认为疫情过后终端销售情况将逐步好转，且公司有能力应对疫情带来的库存问题。维持预测公司 2020-2022 年收入同比增长 9.41%/25.73%/19.82%，达 151.74 /190.78 /228.59 亿元；预计公司 2020/2021/2022 年归母净利润同比增长 6.87%/31.32%/29.97%，达 16.02 /21.04 /27.35 亿元，EPS 分别为 0.66/0.87/1.13 元，维持“买入”评级。

2.2.5、 滔搏：中国最大的运动鞋服零售商，渠道资源、数字化零售转型是未来主要增长动力

中国最大的运动鞋服零售商，有望获得更高的市场份额

滔搏国际是中国最大的运动鞋服零售商，拥有 11 个国际运动鞋服品牌的中国市场经销权。目前公司分别是耐克、阿迪达斯全球第二大、第一大零售合作伙伴，在中国市场拥有超 8000 家直营门店。在渠道保有量趋于饱和的情况下，公司近年来与品牌方共同探索并尝试数字化零售转型，聚焦于提升门店经营效率，有望驱动新一轮增长。

公司核心竞争力：直营渠道资源、品牌合作关系、数字化零售转型

1）渠道布局完善：超 8000 家直营门店覆盖各层级城市，具有绝对的规模优势；

2）品牌合作关系稳固：与主力品牌多年合作关系是竞争者在短期内难以超越的；

3）领先于同行的数字化零售转型：对消费者行为进行数据搜集，并依此在人工管理、货品管理、门店管理等方面做出更精准、更高效地决策.

随着国际品牌逐渐重视直营渠道的建设以及批发渠道的整合，我们预计未来中国运动鞋服零售商（代理商）的整体增速可能出现放缓，但公司作为行业龙头，在品牌商整合渠道的过程中有机会获得更高的市场份额。预计公司 2019FY/2020FY/2021FY 的销售收入分别为 336.90/367.90/409.10 亿元，同比分别增长 3.5 %/9.2%/11.2%，归母净利润分别为 23.0/25.1/28.0 亿元，EPS 分别为 0.41/0.45/0.50 元，同比分别增长-2.4%/9.8%/11.1%，估值仍有提升空间，首次覆盖，给予“买入”评级。

2.2.6、 申洲国际：OEM 业绩基本符合预期，长期竞争优势不变

全球龙头服装 OEM 企业，海外新产能释放带来投资机会。

申洲国际是中国最大的垂直一体化针织成衣制造商，2013-2018 年公司收入年复合增速为 15.81%，净利润复合增速为 21.93%。2019 年是公司产能相对瓶颈期，2020 年起，越南及柬埔寨的三座新工厂将逐步释放新产能，将带来新一轮投资机会。

长期稳定的品牌客户是公司的重要资产及竞争壁垒。

（1）与优质客户的合作时机具有不可复制性；（2）对 OEM 企业来说，客户的高标准是促进企业创新、提效的核心动力，公司长期与优质品牌的合作奠定了在精细化生产、环保节能等方面的绝对优势。（3）客户多元化，销售地点较分散，公司订单不会随单一品牌、单一地区的销售下滑而出现波动，具有抗压性。

强研发的垂直一体化生产模式是稳定交期及高利润率的保障。

（1）申洲国际的研发能力是其能够与核心客户深化合作的重要保障；（2）面料-成衣的垂直一体生产模式缩短了整体生产周期、保障了对客户的稳定交期、以及更可控的质量保障。

全球贸易环境不确定性的情况下，完善的海外产能布局使公司更具抗压性。

公司海外产能的爬坡均非常顺利，精准地把控了产能扩张的速度及质量；海外产能为客户提供了灵活的生产安排及贸易优惠；国内产能在研发、物流、配套产业等方面均具有不可替代的优势，也为海外工厂输送了大批高质量技术管理人员。

剔除收缩零售业务的影响，OEM 业绩基本符合预期。

2019 年全年实现营收 226.65 亿元(+8.2%)，实现归母净利润 50.95 亿元(+12.2%)。其中 2019H2 公司实现 123.85 亿元（+5.0%），归母净利润 26.79 亿元（+13.5%）若剔除零售业务，则 2019 年全年营收较 2018 年同比增长约 10.1%，归母净利润同比增长约 14.1%。2019 年全年建议派发股息合共每股普通股 1.9 港元，派息率约 50%。剔除零售业务收缩的负面影响，整体业绩基本符合市场预期。

行业承压的情况下，公司具备一定抗压性。

疫情对公司下半年订单带来了较大不确定性，但公司在行业整体受到冲击时仍具有相对的抗压能力：1）公司对中国市场（占比 31%）和日本市场（16%）的销售占比接近 50%，这两个地区目前疫情影响相对较小；2）公司主要采购基地在浙江宁波，对客户的采购有一定的安全保障；3）一体化的生产模式，短交期能力优势比较明显，适合疫情期间承接客户频繁调整的订单；4）海外一体化生产模式降低供应链依赖程度，海外工厂不会出现由于面料供应不足而出现停产的状况。

公司长期竞争优势不变：深度绑定的优质客户资源、强研发的垂直一体化生产模式、完善的海内外产能布局等。我们仍然长期看好公司的未来发展，维持“买入”评级。我们预测，2020-2022 年归母净利润分别为 55.2 亿元/62.7 亿元/72.4 亿元，同比增速分别为 8.4%、13.6%、15.4%，对应 2020-2022 年 EPS 分别为 3.7 元/4.2 元/4.8 元。

3、 本周（6.15-6.19）报告更新

3.1、 森马服饰-领航童装与休闲双品类，看好业绩向上修复弹性

休闲服与童装双龙头森马服饰，首次覆盖给予“买入”评级

森马服饰作为国内童装、休闲服行业双龙头，近年来本部业务发展稳健，旗下童装品牌巴拉巴拉始终保持市占率第一，领先地位稳固。我们预计，2020-2022 年公司归母净利润分别为 12.6/15.3/18.5 亿元，对应 EPS 分别为 0.47/0.57/0.68 元，当前股价对应 PE 为 15.5/12.7/10.5 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

休闲业务：提倡“质在日常”理念，拟打造中国版优衣库

森马品牌风格定位由潮流时尚向品质生活转变，逐步扩充消费群体，提出“质在日常”的新价值主张，打造中国版优衣库，有望带动森马品牌的二次成长。1）产品端：强化品牌 DNA，革新产品线满足更多场景需求，强化产品科技，增加核心面料“森柔棉”的应用，积极拓展鞋类产品等。2）渠道端：重点发展高增速线上渠道，线下渠道结构持续优化，街边店向购物中心转移，打造智慧门店。3）营销端：多渠道营销构建私域流量，进一步提升影响力及客户粘性。

童装业务：巴拉巴拉龙头地位稳固，自有品牌业绩表现亮眼

公司童装业务近年来保持较快增长，2014-2019 年童装业务营收 CAGR 达 31.9%。1）品牌端：巴拉巴拉市占率稳居国内第一，马卡乐、Mini Balabala 等自主孵化品牌增速较快，表现亮眼。2）渠道端：巴拉巴拉较早布局购物中心等中高端渠道，具备先发优势，享受早期红利成为了各大卖场必备童装品牌。我们预计未来公司将开拓三四线空白市场，进一步夯实童装领导品牌地位。3）产品端：预计公司将推行“爆品计划”，在不同产品细分线挖掘爆品，充分满足消费需求。

二胎政策带动行业规模提升，童装业务对标海外未来增长空间广阔

行业方面，童装赛道受二孩政策及优生优育带动发展潜力较大，且国内童装行业集中度对比发达国家提升空间较大，预计龙头品牌市占率将进一步提升。公司方面，公司童装业务发展与北美龙头 Carter’ s 较为相似，均为全渠道运营行业龙头。我们认为，森马服饰自有童装品牌市占率将持续提升，带动公司整体业绩增长。

风险提示：疫情二次爆发影响销售恢复；存货及资产减值风险。

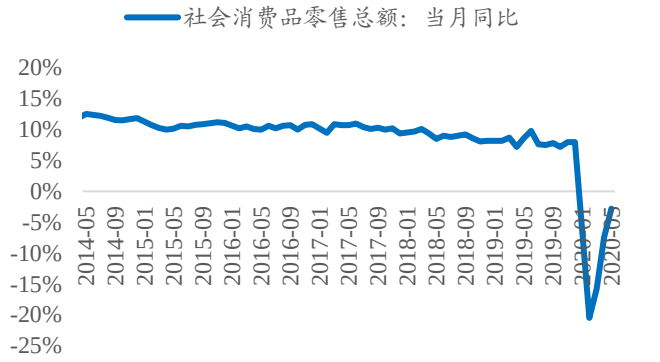
（摘自 2020 年 6 月 17 日发布的《开源证券—森马服饰--领航童装与休闲双品类，看好业绩向上修复弹性——公司首次覆盖报告》）

4、 行业数据库更新：社零数据不佳，纺织品出口同比上升

4.1、 零售端：1-5 月社零数据受疫情影响较大

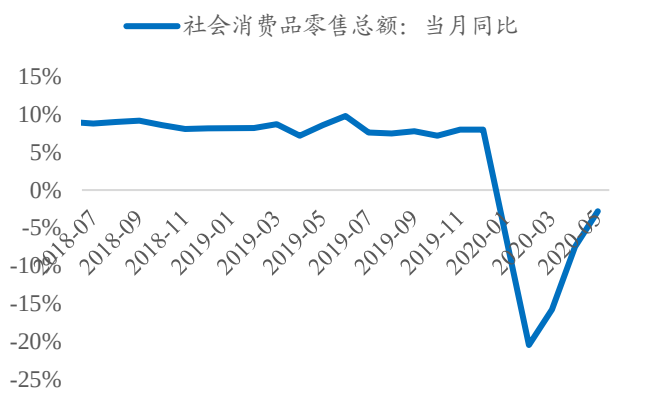
2020 年 1-5 月，社会消费品零售累计总额 138,730.00 亿元，同比减少 13.50%。2020 年 5 月限额以上零售企业服装鞋帽、针、纺织品类零售额同比减少 0.60%；2020 年 5 月限额以上零售企业体育、娱乐用品类零售额同比增加 15.40%。

图5：2020 年 5 月社消品零售总额增速有所上升（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：1-5 月社会消费品零售总额增速上升（%）



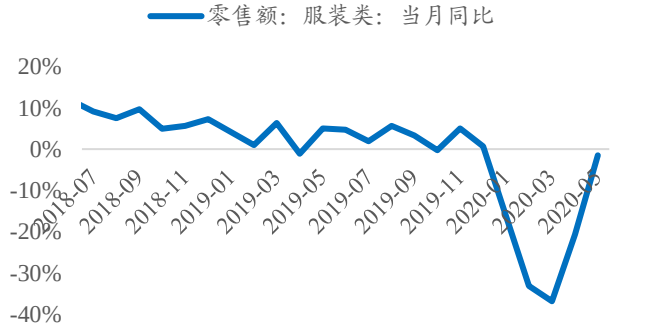
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2020 年 5 月限额以上零售企业服装鞋帽针纺织品类零售额增速上升（%）



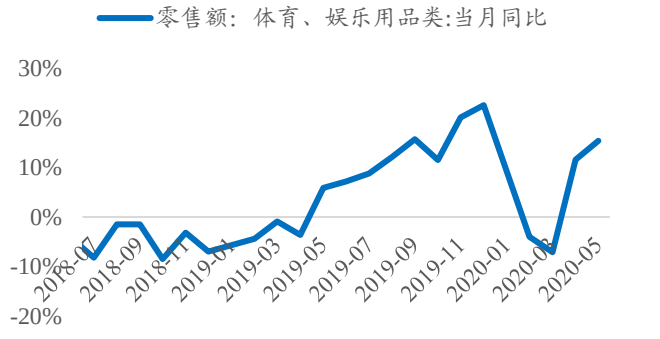
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2020 年 5 月限额以上零售企业服装类零售额增速上升（%）



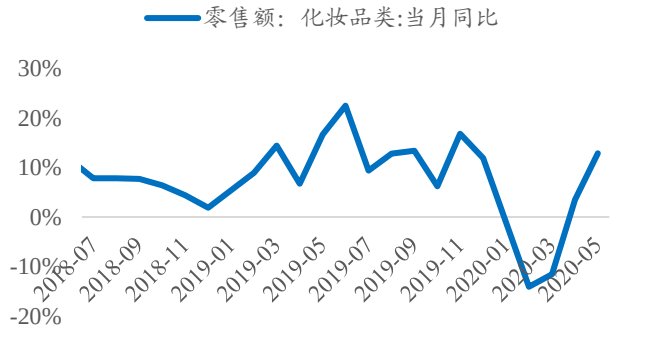
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2020 年 5 月限额以上零售企业体育、娱乐用品类零售额增速上升（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2020 年 5 月限额以上零售企业化妆品类零售额增速上升（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、 出口：1-5 月纺织品出口同比上升，服装类出口金额同比下降

截至 2020 年 5 月底，据海关总署发布的数据显示，1-5 月我国纺织纱线、织物及制品累计出口金额 579.52 亿美元，同比上升 21.3%；服装及衣着附件 1-5 月的出口金额为 382.13 亿美元，同比下降 22.80%；主要系疫情及中美贸易摩擦不确定因素影响。

图11：2020 年 5 月纺织品出口增速上升（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2020 年 5 月服装及衣着附件出口增速下降（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

4.3、 上游：棉花价格指数下降，羊毛进口价格上涨

中国棉花综合价格指数：本周（6 月 15 日至 6 月 19 日）为 91.90，较上周（6 月 8 日至 6 月 12 日）下降 1.01%。

棉花进口价格：2020 年 4 月为 1921.73 美元/吨，较 2020 年 3 月份 1785.70 美元/吨，上涨 7.62%。

羊毛进口价格：2019 年 12 月为 8,486.32 美元/吨，较 11 月份 8,226.76 美元/吨，上涨 3.16%。

粘胶短纤、长丝价格：粘胶短纤本周均价为 8,700.00 元/吨，较上周价格下降 1.14%。粘胶长丝本周均价 36,800.00 元/吨，与上周价格持平。

涤纶短纤、长丝价格：涤纶短纤本周均价为 5,730.00 元/吨，较上周变动-1.55%。涤纶长丝 POY 本周均价为 5,600.00 元/吨，较上周变动-2.18%。涤纶长丝 FDY 本周均价为 7,000.00 元/吨，较上周变动-1.41%。涤纶长丝 DTY 本周均价为 7,250.00 元/吨，较上周变动-0.68%。

国内棉布产量：2020 年 5 月棉布产量 32.40 万吨，当月同比下降 19.60%。

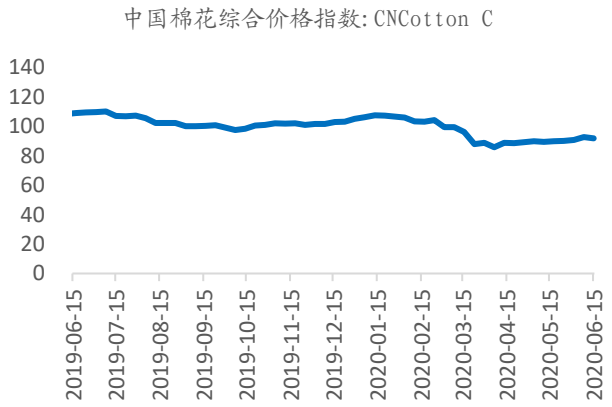
国内棉纱产量：2020 年 5 月棉纱产量 219.80 万吨，当月同比下降 6.20%。

图13：本周 Cotlook:A 价格上升（美分/磅）



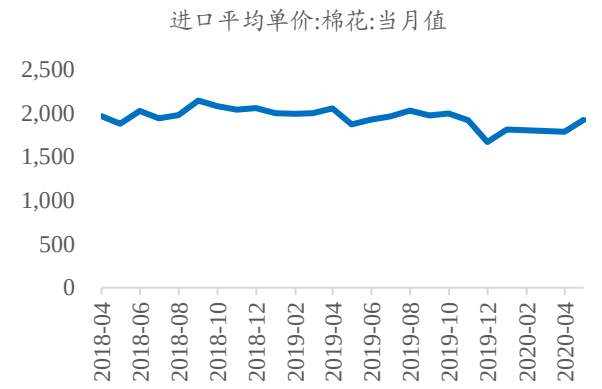
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：本周中国棉花综合价格指数有所下降



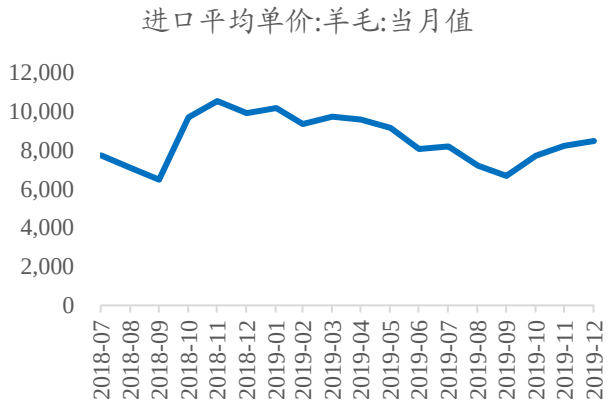
数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：2020 年 4 月棉花进口平均单价上涨（美元/吨）



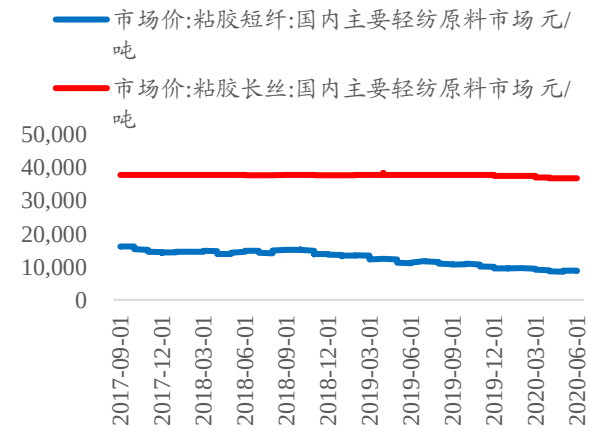
数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2019 年 12 月羊毛进口平均单价上涨（美元/吨）



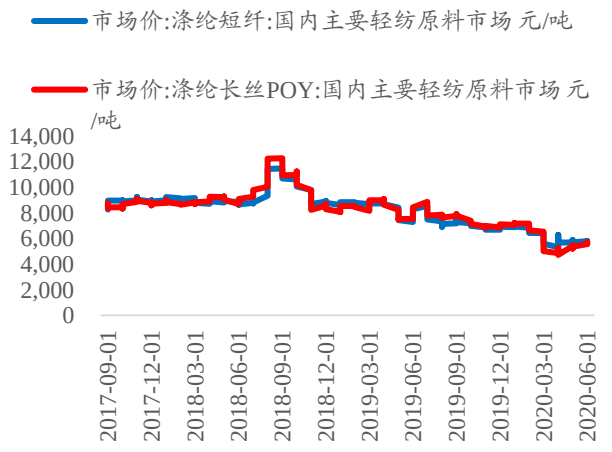
数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：2017 年至今粘胶短纤、长丝价格相对平稳



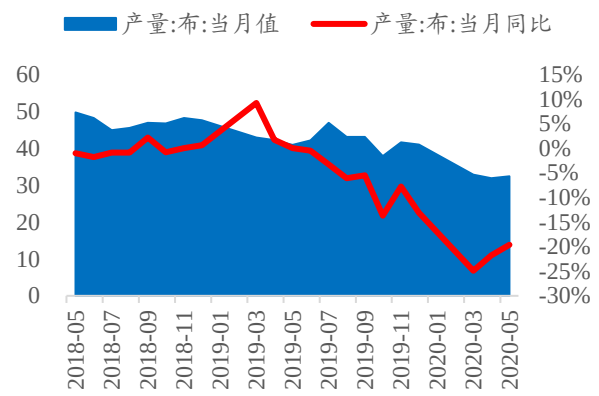
数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：2020 年至今涤纶短纤、长丝价格有所下降



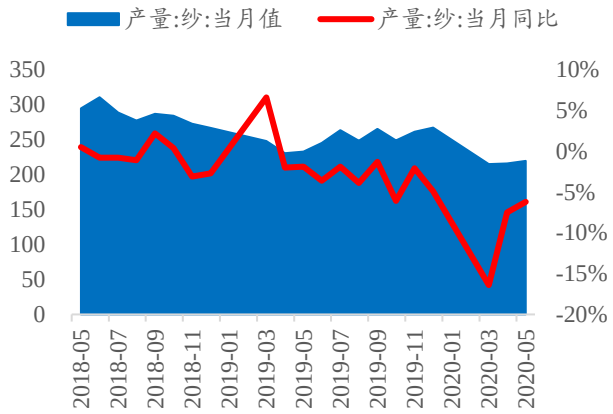
数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：2020 年 5 月国内棉布产量上升（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：2020 年 5 月国内棉纱产量有所上升（万吨）



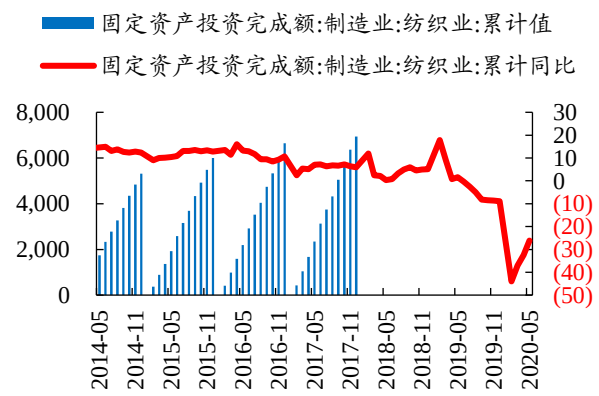
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.4、 行业投资：纺织行业投资增速下降，服装行业投资增速下降

纺织行业固定资产投资：2020 年 5 月，纺织行业固定资产投资同比下降 26.20%，较 2019 年 5 月同比增速有所下降（-27.80pct）。

服装行业固定资产投资：2020 年 5 月，纺织服装行业固定资产同比下降 39.20%，较 2019 年 5 月同比增速有所下降（-43.10pct）。

图21：2020 年 5 月纺织行业固定资产投资完成额累计同比下降（单位：亿元，%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：2020 年 5 月服装行业固定资产投资完成额累计同比下降（单位：亿元，%）



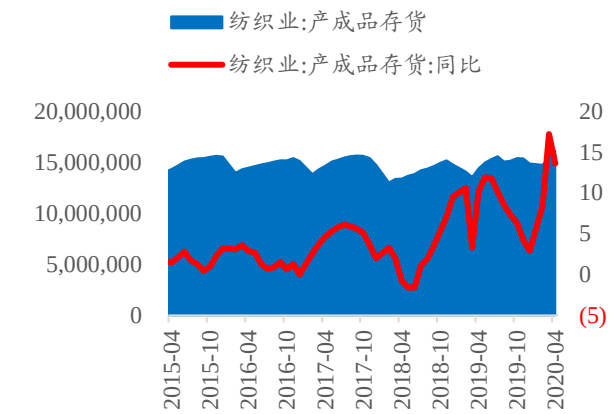
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.5、 行业库存情况：纺织业库存增速有所下降，服装行业库存增速有所下降

纺织行业库存情况：2020 年 4 月，纺织行业产成品库存 1610.60 亿元，同比增长 13.60%，较上月增速有所下降（-3.6pct）。

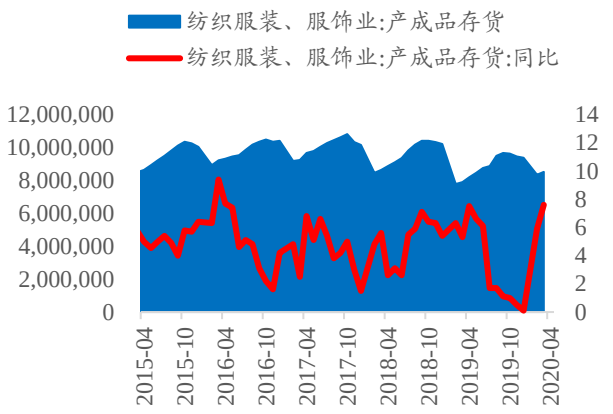
服装行业库存情况：2020 年 4 月，服装行业产成品库存 880.20 亿元，同比增长 6.60%，较上月增速有所下降（-1.0pct）。

图23：2020 年 4 月纺织业库存增速下降（万元，%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：2020 年 4 月服装业库存增速下降（万元，%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、 年内重点限售股解禁公司时间表

表4：年内重点限售股解禁公司时间表

					变动前(万股)			变动后(万股)			
代码	简称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁收益率(%)	总股本	流通 A 股	占比(%)	总股本	流通 A 股	占比(%)	解禁股份类型
603877.SH	太平鸟	2020-01-09	27,623.40		47,887.92	20,049.38	41.87	47,887.92	47,672.78	99.55	首发原股东限售股份
300591.SZ	万里马	2020-01-14	6,505.23		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.SH	天创时尚	2020-01-15	701.34	-17.02	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.SH	安正时尚	2020-02-14	29,458.80		40,182.79	10,551.42	26.26	40,182.79	40,010.22	99.57	首发原股东限售股份
002656.SZ	ST 摩登	2020-02-18	1,288.28	-59.23	71,251.98	48,167.34	67.60	71,251.98	49,455.62	69.41	定向增发机构配售股份
603608.SH	天创时尚	2020-02-20	8,883.06		43,006.59	32,361.75	75.25	43,006.59	41,244.81	95.90	首发原股东限售股份
603238.SH	诺邦股份	2020-02-24	9,000.00		12,000.00	3,000.00	25.00	12,000.00	12,000.00	100.00	首发原股东限售股份
603908.SH	牧高笛	2020-03-09	4,364.07		6,669.00	2,304.93	34.56	6,669.00	6,669.00	100.00	首发原股东限售股份
300819.SZ	聚杰微纤	2020-03-12	2,487.00	43.99	9,947.00	0.00	0.00	9,947.00	2,487.00	25.00	首发一般股份,首发机构配售股份
603665.SH	康隆达	2020-03-13	6,272.92		10,000.00	3,727.08	37.27	10,000.00	10,000.00	100.00	首发原股东限售股份
002327.SZ	富安娜	2020-03-24	36.21		85,006.73	49,864.25	58.66	85,006.73	49,900.46	58.70	股权激励限售股份
603518.SH	锦泓集团	2020-04-02	152.97		25,239.55	24,846.12	98.44	25,239.55	24,999.09	99.05	股权激励限售股份

					变动前(万股)			变动后(万股)			
002327.SZ	富安娜	2020-04-15	86.12		84,302.39	49,864.25	59.15	84,302.39	49,950.36	59.25	股权激励限售股份
002291.SZ	星期六	2020-04-27	13,708.13	251.20	73,848.71	39,757.92	53.84	73,848.71	53,466.05	72.40	定向增发机构配售股份
002293.SZ	罗莱生活	2020-04-30	14.30		83,060.73	77,374.56	93.15	83,060.73	77,388.86	93.17	股权激励限售股份
603608.SH	天创时尚	2020-05-27	1,227.34	-36.99	43,006.59	41,244.81	95.90	43,006.59	42,472.15	98.76	定向增发机构配售股份
603196.SH	日播时尚	2020-06-01	17,460.00		24,000.00	6,540.00	27.25	24,000.00	24,000.00	100.00	首发原股东限售股份
002875.SZ	安奈儿	2020-06-01	9,112.35		13,149.72	3,553.32	27.02	13,149.72	12,665.67	96.32	首发原股东限售股份
002327.SZ	富安娜	2020-06-02	95.10		84,302.39	49,986.58	59.29	84,302.39	50,081.68	59.41	股权激励限售股份
300658.SZ	延江股份	2020-06-02	1,080.00		15,167.50	4,200.00	27.69	15,167.50	5,280.00	34.81	首发原股东限售股份
300577.SZ	开润股份	2020-06-04	3.69		21,741.48	10,407.44	47.87	21,741.48	10,411.13	47.89	股权激励限售股份
603557.SH	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.SZ	朗姿股份	2020-08-20	1,976.71	17.61	44,244.54	23,421.75	52.94	44,244.54			定向增发机构配售股份
603558.SH	健盛集团	2020-08-31	3,211.81	-58.51	41,635.63	38,423.82	92.29	41,635.63			定向增发机构配售股份
603055.SH	台华新材	2020-09-21	62,555.42		76,664.36	14,108.94	18.40	76,664.36			首发原股东限售股份
603157.SH	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
002612.SZ	朗姿股份	2020-10-16	737.46	52.98	44,244.54	23,421.75	52.94	44,244.54			定向增发机构配售股份
603365.SH	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.SH	华纺股份	2020-11-30	1,218.27	-17.60	62,981.97	61,763.69	98.07	62,981.97			定向增发机构配售股份
603477.SH	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.SZ	三夫户外	2020-12-21	266.89	19.23	14,557.13	10,474.55	71.95	14,557.13			定向增发机构配售股份

数据来源：Wind、开源证券研究所

6、 风险提示

全球新冠肺炎疫情对于消费的影响、全球经济陷入衰退、行业存货积压带来大额减值等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835