

## 纺织服装

## 8月终端需求回暖，纺服社零及出口增速回正

**评级：增持（维持）**

分析师：王雨丝

执业证书编号：S0740517060001

电话：021-20315196

Email: wangys@r.qizq.com.cn

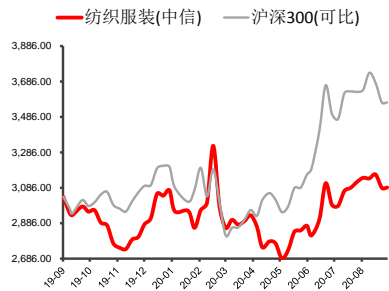
分析师：曾令仪

执业证书编号：S0740520080005

Email: zengly@r.qizq.com.cn

**基本状况**

上市公司数	84
行业总市值(百万元)	387134
行业流通市值(百万元)	325006

**行业-市场走势对比**

**相关报告**

1. 增值税率下调对纺服行业影响几何？
2. 1-2月服装类社零总额同增1.8%，为2010年来新低
3. 关注低估值业绩稳健增长的细分龙头
4. 3月服装线上销售环比有所回暖
5. USDA 预计2019年美棉植棉面积同降2%
6. 3月服装需求环比改善，关注行业复苏趋势
7. 18年全球奢品销售提速，国内头部珠宝品牌表现佳
8. 4月服装线上销售持续回暖，国储棉轮出正式启动
9. 五一错峰影响，4月社零数据环比放缓

**重点公司基本状况**

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E		
森马服饰	8.08	0.57	0.32	0.61	0.77	26	26	13	11	1.40	买入
海澜之家	6.68	0.74	0.57	0.76	0.90	12	12	9	7	1.40	买入
健盛集团	9.42	0.66	0.51	0.78	0.98	18	18	12	10	0.99	买入
安踏体育	72.5	1.98	1.98	2.78	3.32	36	36	27	23	2.16	买入
波司登	1.95	0.11	0.13	0.18	0.21	15	15	11	10	0.78	买入
滔搏	9.22	0.37	0.38	0.44	0.50	25	25	21	18	2.40	买入

备注：收盘价为2020年9月18日

**投资要点**

■ **行情回顾：**近一月中信纺织服装指数-0.01%，其中纺织制造和品牌服装分别-3.02%和+2.32%，沪深300指数+1.24%。从估值上看，纺织制造/品牌服装PE环比分别10.69%/-2.85%，达77/34倍。从个股表现上看，探路者、太平鸟、九牧王涨幅居前，御家汇、爱迪尔、安正时尚跌幅居前。

■ **行业数据&资讯：**

➢ **品牌服饰：8月单月纺服内需、出口均实现同比转正**

内需：1-8月社会消费品零售总额同比下滑8.6%，降幅环比收窄1.3PCTs；纺服品类零售额同比-15.0%，降幅环比收窄2.5PCTs。8月随着终端需求逐步回暖，服装鞋帽、针纺织品/限额以上服装类企业/穿着类实物商品网上零售额增速分别同比+6.7%/+8.6%/+2.0PCTs至+4.2%/+4.4%/+1.1%，均实现年内首次正增长。

出口：1-8月纺织服装累计出口金额同比+5.6%（环比提速2.5PCTs）。分品类看，纺织类/服装类产品出口金额分别累计同比+32.0%/-15.7%，增速环比分别+2.2/+3.6PCTs。其中8月单月纺织类/服装类产品出口金额分别同比+47.0%/+3.2%，增速环比分别-1.4/+11.8PCTs，服装出口需求回暖，迎来年内单月首次正增长。

➢ **纺织制造：国内棉价持续上涨，纺织品库存周转略有改善**

价格情况：截至2020年9月18日棉花328价格指数收于12803元/吨，单价环比/同比变动+337/-300元；Cotlook A价格指数收于71.15美分/磅，环比/同比变动+2.1/-1.25美分。国内棉价上涨主要因市场传统旺季到来，终端需求有所回暖。

供需及库存情况：9月USDA预期2020/21年国内供需缺口较8月缩小16.3万吨至16.3万吨，主要因产量预期增加所致，而消费量、进出口量较上月预期均无变化。此外，由于期末库存预期+19.7万吨，库存比+2.0PCTs至99.7%。

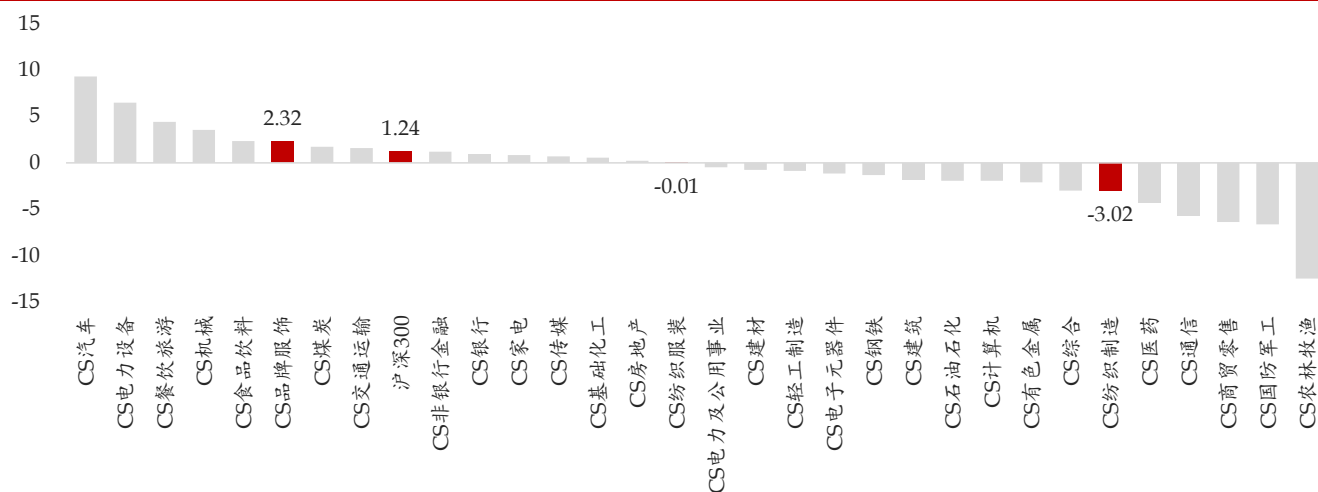
■ **行业观点及投资建议：**考虑疫情后居民健身意识提升，且国家鼓励全民健身，预计运动鞋服需求有望提升，建议关注终端销售恢复较快的，多品牌全渠道布局，有望强者愈强的国内运动服饰龙头**安踏体育**（2020年36x）；经营稳健，且终端管理效率持续提升、且高分红的**地素时尚**（2020年17x）；以及可持续受益于品牌/产品/渠道升级、新财年收入受疫情冲击较小，且低估值的中高端羽绒服龙头**波司登**（20/21财年15x）。同时建议关注随海外各国复工复产，以及疫情下行业集中度提升，订单恢复好于预期的**健盛集团**（2021年12x）。

■ **风险提示：**宏观经济增速放缓风险；终端消费需求放缓；棉价异动风险。

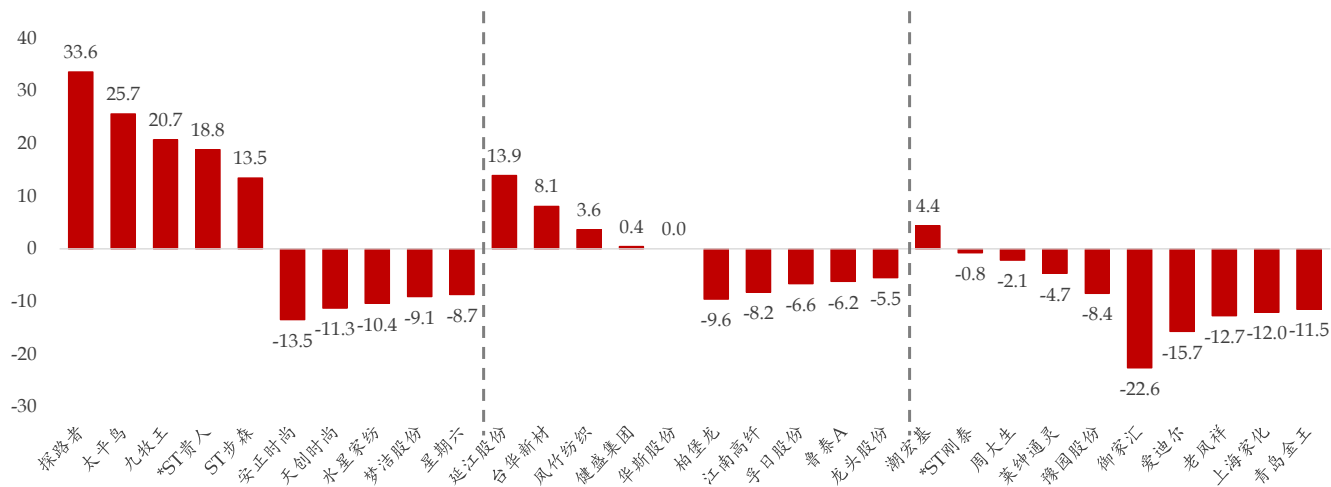
## 内容目录

板块表现.....	- 3 -
行业数据.....	- 4 -
品牌服饰：8月单月纺服内需、出口均实现同比转正 .....	- 4 -
棉纺制造：国内棉价持续上涨，纺织品库存周转略有改善 .....	- 8 -
行业公告&资讯.....	- 12 -
风险提示.....	- 14 -
附录：图表.....	- 14 -
投资评级说明 .....	- 15 -

## 板块表现

**图表1: 近一月板块表现: 纺织制造 (-3.02%)、品牌服饰 (+2.32%), 沪深300指数 (+1.24%)**


来源: wind, 中泰证券研究所

**图表2: 近一月个股表现: 纺织服装行业探路者、太平鸟、九牧王涨幅居前, 安正时尚、天箭时尚、水星家纺跌幅居前; 化妆品珠宝板块潮宏基涨幅居前, 御家汇、爱迪尔、老凤祥跌幅居前**


来源: wind, 中泰证券研究所

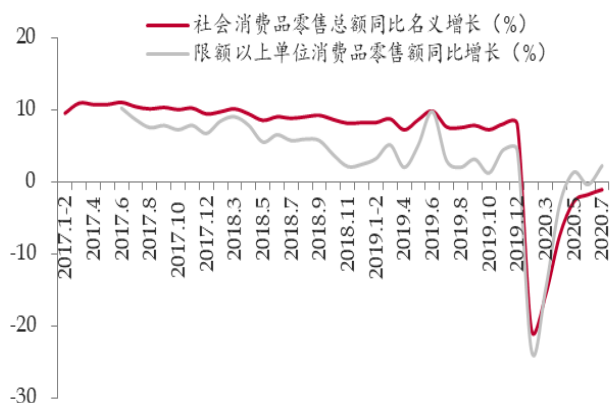
**图表 3: 品牌服装 (34x)、纺织制造 (77x) 板块估值 (截至 2020.09.20)**


来源: Wind, 中泰证券研究所

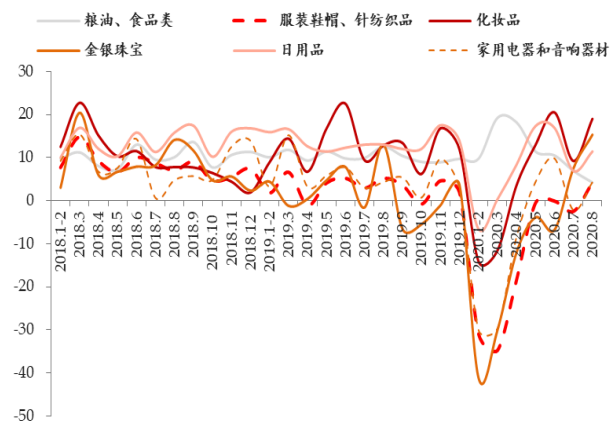
## 行业数据

### 品牌服饰: 8月单月纺服内需、出口均实现同比转正

- 据国家统计局新数据显示,2020年8月社会消费品零售总额33571亿元,同比0.5%,增速同比/环比分别-7.0/+1.6PCTs,为今年以来首次正增长。其中限额以上企业销售额增速为4.4%,增速同比/环比分别+2.4/+2.2PCTs。此外,1-9月社零总额同比-8.6%,增速同比/环比分别-16.8/+1.3PCTs。
- 分品类看,8月必选消费保持稳健增长,粮油食品/日用品零售额分别同比+4.2%/+11.4%,增速环比-2.7/+4.5PCTs。可选消费表现强劲,化妆品/金银珠宝/服装鞋帽、针纺织品/家用电器和音响器材零售额分别同比+19.0%/+15.3%/+4.2%/+4.3%,增速环比分别+9.8/+7.8/+6.7/+6.5PCTs。服装鞋帽、针纺织品得益于终端需求回暖,实现年内首次正增长。

**图表 4: 2020. 8 月社零/限额以上企业零售额当月同比增长 (%) (数据更新至 20. 9. 20)**


来源: 国家统计局, 中泰证券研究所

**图表 5: 2020. 月社零总额中分品类销售额当月同比 %。(数据更新至 20. 9. 20)**


来源: 国家统计局, 中泰证券研究所

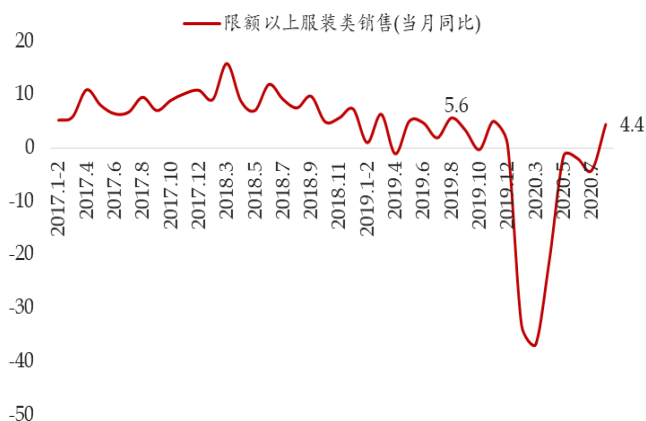
- 分渠道看, 1-8 月全国网上零售额累计同比+9.5%, 其中实物商品网上零售额+15.8%, 增速环比+0.1PCTs, 主要受益于吃类和用类商品的增长驱动, 分别同比+35.4%/+18.3%。穿着类网上实物商品销售额回正, 同比+2.0PCTs 至+1.1%。线下方面, 实体店消费品零售额降幅环比持续收窄, 8 月限额以上服装类企业销售额同比+4.4%, 增速环比+8.6PCTs。

**图表 6: 2017. 1-2 至 2020. 8 月社零总额中线上实物销售额当月同比增速 (%)**

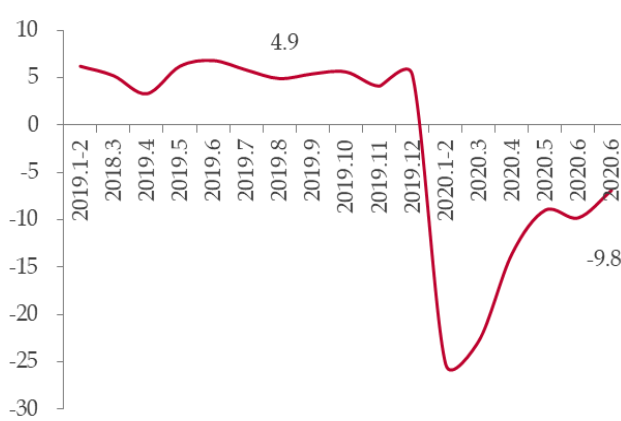

来源: 中华全国商业信息网, 中泰证券研究所

**图表 7: 2019. 1-2 至 2020. 8 月网上穿着类服装销售额累计同比增速 (%)**


来源: 中华全国商业信息网, 中泰证券研究所

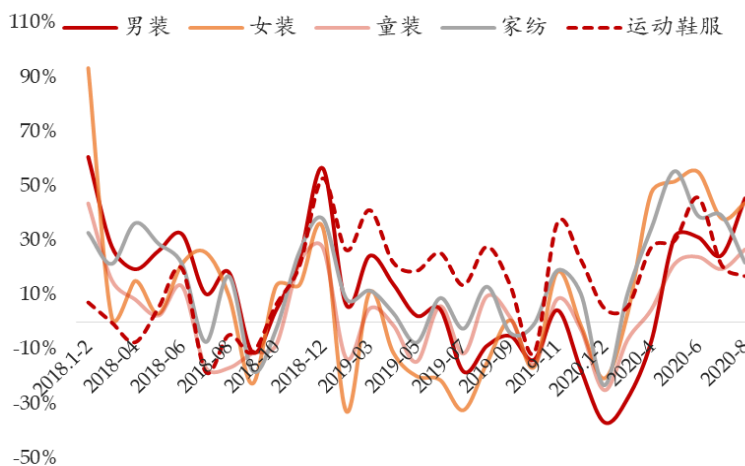
**图表 8: 2017.1-2 至 2020.8 月限额以上企业服装类零售额当月同比增速 (%)**


来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 9: 2019.1-2 至 2020.7 月实体店消费品零售额当月同比增速 (%)**


来源: 中华全国商业信息网, 中泰证券研究所

- 从线上销售情况来看, 8 月各品类线上服装销售额同比、环比均实现了较快增长, 或因 6、7 月部分地区疫情反复以及受洪涝灾害影响, 需求向线上转移。具体来看, 阿里平台(天猫&淘宝)女装/男装/童装/家纺/运动鞋服销售额同比增速分别为 +44%/+46%/+27%/+22%/+17%, 环比分别 +9%/+14%/+47%/+3%/+25PCTs。其中, 各品类销量表现突出, 分别同比 +27%/+34%/+21%/+11%/+24%, 分别环比 +0%/+3%/+30%/+16%/+14%。

**图表 10: 2018.1-2 至 2020.8 天猫、淘宝平台男/女/童装、家纺销售额当月同比 (%)**


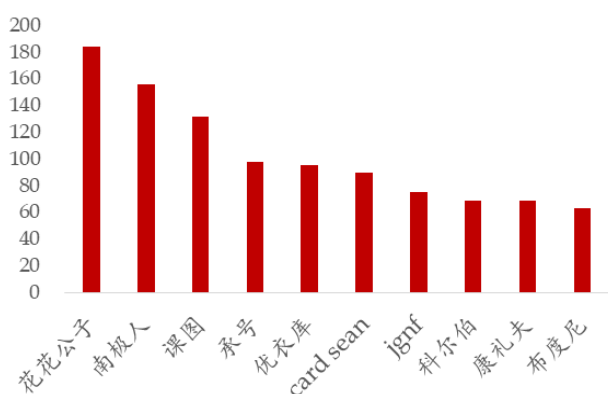
来源: 淘宝数据汇总, 中泰证券研究所

- 从品牌端看, 2020 年 8 月头部运动国牌仍保持高景气度, 家纺品牌或因需求回暖实现较快增长, 童装龙头优势明显且运动子品牌快速崛起, 而女装、男装天猫销售额 TOP5 品牌中出现网生品牌。从集团角度看, 8 月安踏新品牌仍保持快速增长, Filafila/Filafusion/Filakids/Descente/始祖鸟天猫旗舰店分别同比 +75%/+106%/+4065%/+111%/+72%。2020 年 5 月各品类天猫销售额 TOP5 品牌分别

为：(括号内数据为品牌旗舰店 2020 年 8 月整体成交额同比增速，非分品类数据)

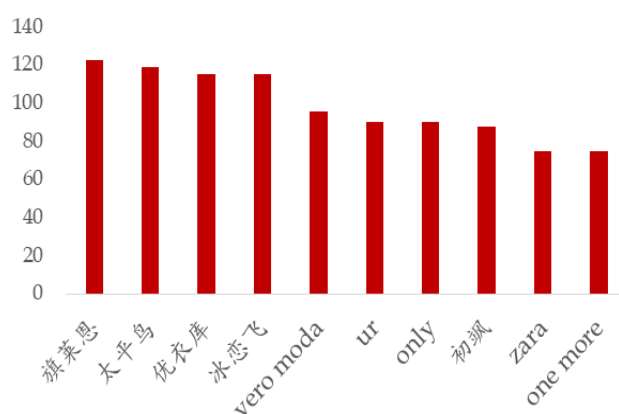
- 1) 女装：旗莱恩、太平鸟(旗舰店+81%)、优衣库(旗舰店+29%)、冰恋飞；
- 2) 男装：花花公子、南极人、课图、承号、优衣库；
- 3) 童装：巴拉巴拉(旗舰店+22%)、南极人、Dave & bella、安踏(安踏儿童旗舰店+104%)、小象汉姆；
- 4) 家纺：南极人、水星(旗舰店+30%)、北极绒、罗莱(旗舰店+87%)、博洋；
- 5) 运动：①运动服：Adidas(旗舰店-25%)、李宁(旗舰店+76%)、Nike(旗舰店+29%)、安踏(旗舰店+23%)、UA(旗舰店+201%)；②运动鞋：Nike、李宁、Adidas、安踏、Jordan(旗舰店-12%)。

图表 11: 2020. 8 月天猫平台男装销售额 TOP10 品牌 (万元)



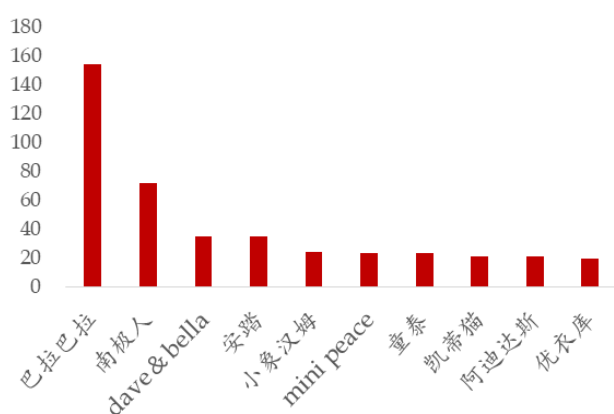
来源：淘宝数据汇总，中泰证券研究所

图表 12: 2020. 8 月天猫平台女装销售额 TOP10 品牌 (万元)



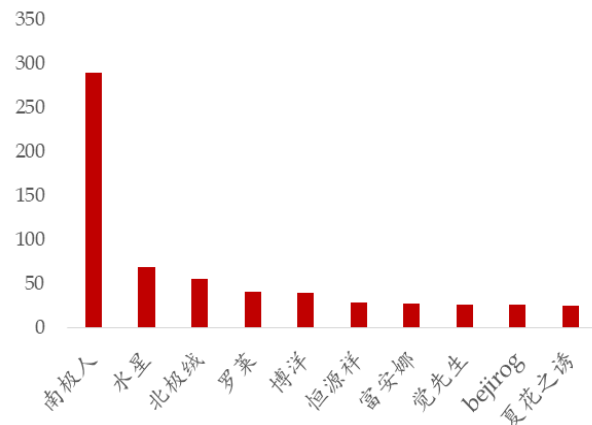
来源：淘宝数据汇总，中泰证券研究所

图表 13: 2020. 8 月天猫平台童装销售额 TOP10 品牌 (万元)



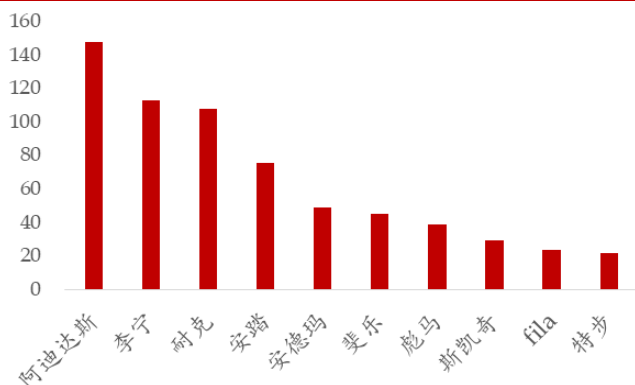
来源：淘宝数据汇总，中泰证券研究所

图表 14: 2020. 8 月天猫平台床上用品销售额 TOP10 品牌 (万元)



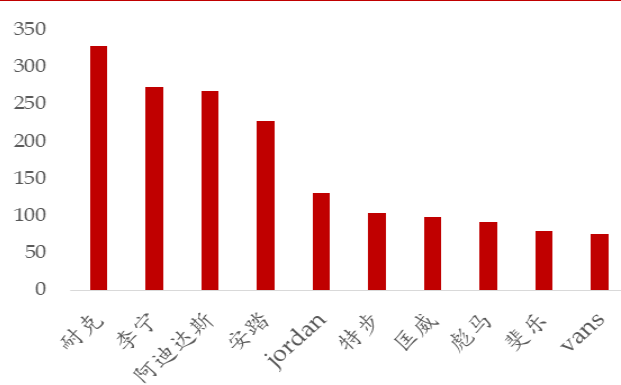
来源：淘宝数据汇总，中泰证券研究所

图表 15: 2020.8 月天猫平台运动服销售额 TOP10 品牌 (万元)



来源: 淘宝数据汇总, 中泰证券研究所

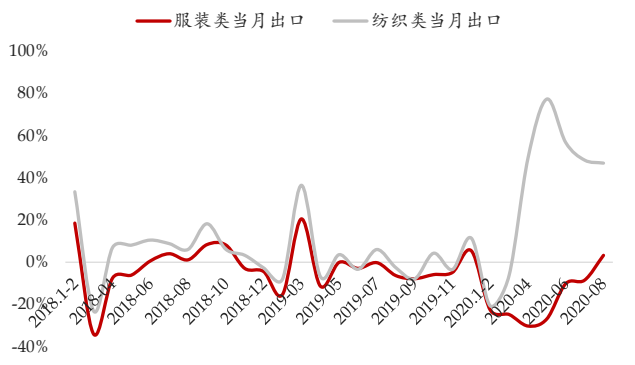
图表 16: 2020.8 月天猫平台运动鞋销售额 TOP10 品牌 (万元)



来源: 淘宝数据汇总, 中泰证券研究所

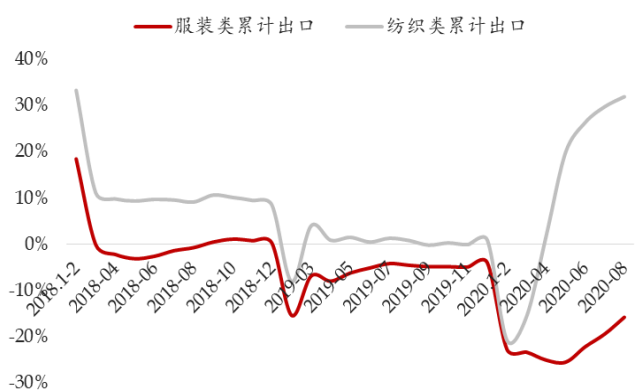
- 8 月服装出口同比转正, 纺织出口持续高增长。从出口看, 2020 年 1-8 月纺织类/服装类产品出口金额分别累计同比+32.0%/-15.7%, 增速环比分别+2.2/+3.6PCTs。其中 7 月单月纺织类/服装类产品出口金额分别同比+47.0%/+3.2%, 增速环比分别-1.4/+11.8PCTs, 服装出口需求回暖, 迎年来首次正增长。

图表 17: 2020.8 月当月服装类出口金额同比+3.2% (增速环比+11.8PCTs), 纺织类出口金额同比+47.0% (增速环比-1.4PCTs)。



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 18: 2020.1-8 月服装类出口金额累计同比-15.7% (增速环比+3.6PCTs), 纺织类出口金额累计同增+32.0% (增速环比+2.2PCTs)。



来源: Wind, 中泰证券研究所

**棉纺制造: 国内棉价持续上涨, 纺织品库存周转略有改善**

- 棉花 328 价格指数收于 12803 元/吨, 单价环比/同比变动+337/-300 元; Cotlook A 价格指数收于 71.15 美分/磅, 环比/同变动+2.1/-1.25 美分。国内棉价上涨, 主要因市场传统旺季到来, 终端需求有所回暖。
- 从原材料端看, 9 月 USDA 预期 2020/21 年国内棉花供给小幅增长, 全球棉花库销比略有下降。2020 年 9 月 USDA 预计 2020/21 年国内供需缺口为 8.2 万吨, 较 8 月预期值缩小 16.3 万吨, 因产量预期增加所致 (+16.3



万吨), 而消费量、进出口量较上月预期均无变化。此外, 由于期末库存预期+19.7万吨, 库销比+2.0PCTs至99.7%。对比2019/20年, 预计整体棉花交易活跃度将有所回暖, 其中供给量/需求量分别+40.6/+77.6万吨, 库销比相应-11.6PCTs。从全球市场看, 2020/21年全球棉花产量预期下调7.1万吨, 主要受美国、巴基斯坦及土耳其等国的影响, 同时消费量下调8.0万吨。此外, 进口量/出口量分别+3.9/+3.0万吨。总体来看, 市场供给盈余+1.8至99.0万吨。对比2019/20年, 预期全球棉花供给量/需求量分别-66.5/+251.3万吨, 库销比-2.4PCTs至67.3%。

- **从终端需求看, 8月服装需求全面反弹。** 内需方面, 2020年1-8月服装鞋帽、针纺织品/穿着类实物商品网上/限额以上服装类企业零售额分别累计同比-15.0%/+1.1%/-16.9%, 增速环比+2.5/+2.0/+2.7PCTs。出口方面, 8月纺织服装累计出口增速为+5.6%(+2.5PCTs), 其中纺织类/服装类产品出口金额分别累计同比+32.0%/-15.7%, 增速环比分别+2.2/+3.6PCTs
- **从库存情况看, 8月纱线坯布周转环比略有改善。** 原材料端, 截止2020年8月国内棉花商业库存和工业库存分别为241.0/60.6万吨, 环比分别-45.4/-2.4万吨, 同比分别-11.1/-8.2万吨。从中间环节看, 8月国内纱线/坯布库存天数分别为28/35天, 环比分别-2/-1天, 库存周转略有加快。主要得益于纺织市场旺季即将到来, 终端需求改善, 产销量有所回暖, 其中纱线/布产量环比分别+3.4%/+3.8%, 纱线销售率环比+7PCTs至66%。

**图表 19: USDA 对中国棉花供需预测 (万吨)**

	期初库存	产量	进口量	国内消费量	出口量	期末库存
2013/14	1,096.5	713.1	307.4	751.2	0.7	1,365.4
2014/15	1,365.4	653.2	180.3	740.3	1.5	1,457.0
2015/16	1,365.4	479.0	95.9	783.8	2.8	1,234.5
2016/17	1,234.5	495.3	109.6	838.2	1.3	999.8
2017/18	999.8	598.7	124.3	892.7	1.1	827.2
2018/19	827.2	604.2	209.9	860.0	3.5	776.6
2019/20	776.7	593.3	155.4	718.5	3.5	803.4
<b>2020/21 (20年9月)</b>	<b>803.4</b>	<b>593.3</b>	<b>196.0</b>	<b>794.7</b>	<b>2.8</b>	<b>795.2</b>
<b>2020/21 (20年8月)</b>	<b>800.0</b>	<b>577.0</b>	<b>196.0</b>	<b>794.7</b>	<b>2.8</b>	<b>775.5</b>

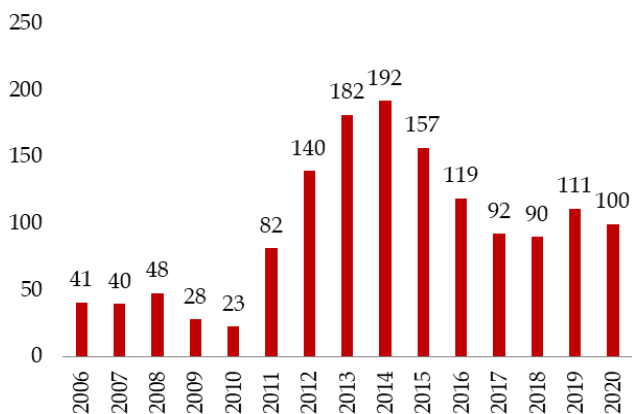
来源: USDA, 中泰证券研究所

**图表 20: USDA 对全球棉花供需预测 (万吨)**

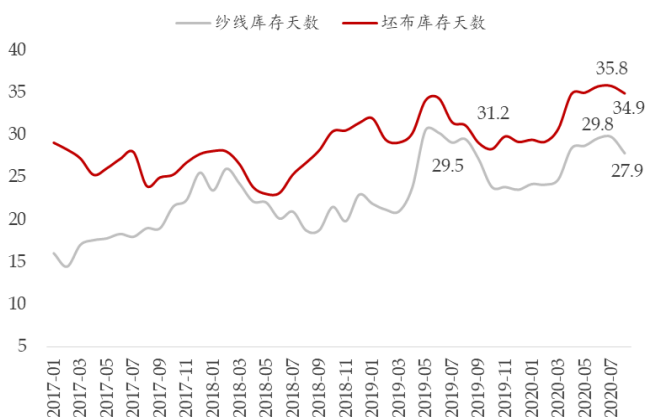
	期初库存	产量	进口量	国内消费量	出口量	期末库存
2013/14	1,997.4	2,621.7	898.8	2,393.9	888.5	2,243.7
2014/15	2,249.3	2,595.1	785.3	2,425.9	768.8	2,431.4
2015/16	2,324.0	2,093.5	771.2	2,465.4	755.5	1,962.8
2016/17	1,962.8	2,322.6	820.8	2,529.3	824.7	1,747.5
2017/18	1,747.5	2,695.0	895.9	2,672.7	905.4	1,757.9
2018/19	1,757.9	2,583.4	921.3	2,619.9	901.4	1,747.7
2019/20	1,748.3	2,655.9	871.5	2,223.6	887.0	2,165.1

2020/21 (20年9月)	2,161.9	2,551.8	909.1	2,453.5	908.4	2,260.9
2020/21 (20年8月)	2,187.0	2,558.9	905.2	2,461.5	905.4	2,284.2

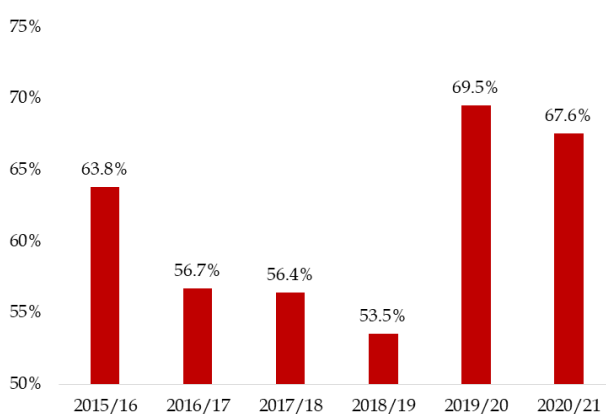
来源: USDA, 中泰证券研究所

**图表 21: USDA 预期 2020 年中国棉花库存消费比较上月+2.48PCTs 至 99.72% (更新至 2020.09.20)**


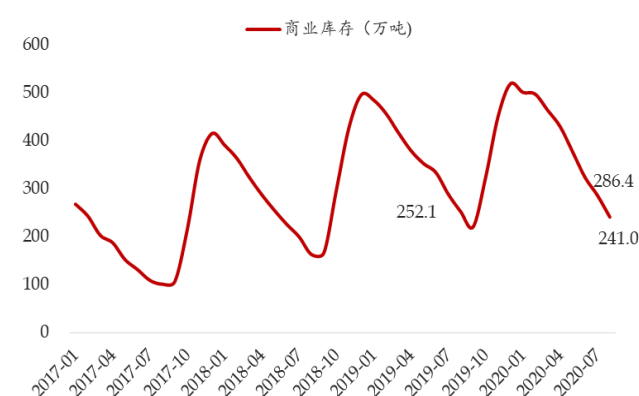
来源: USDA, 中泰证券研究所

**图表 23: 2020.8 月国内纱线/坯布库存天数分别为 28/35 天, 分别环比-2/-1 天**


来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 25: 2020.8 月国内棉花工业库存为 60.6 万吨, 环比-2.4 万吨**
**图表 22: ICAC 预期 2020 年全球棉花库存消费比较上月-1.93PCTs 至 67.57% (更新至 2020.09.20)**


来源: ICAC, 纺织网, 中泰证券研究所

**图表 24: 2020.8 月国内棉花商业库存为 241.0 万吨, 环比-45.4 万吨**


来源: Wind, 中泰证券研究所

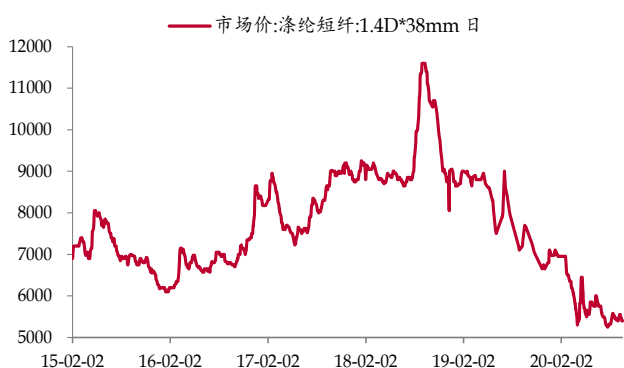
**图表 26: CotlookA 指数 (较上月上漲 2.10 美分至 71.15 美分/磅) (更新至 2020.09.20)**



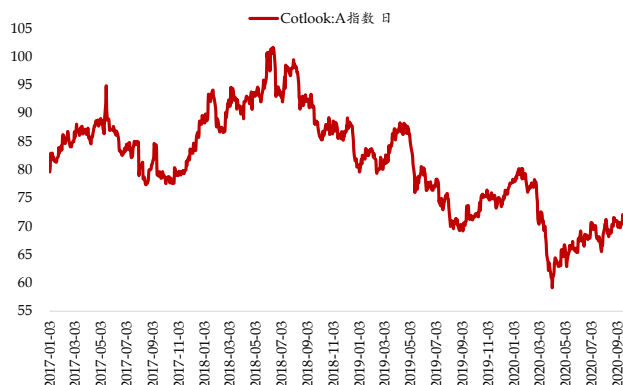
来源：国家统计局，中泰证券研究所

**图表27：国棉现货328（较上月上漲337元至12803元/吨）（更新至2020.09.20）**


来源：Wind，中泰证券研究所

**图表29：涤纶短纤（5400元/吨）（更新至2020.09.20）**


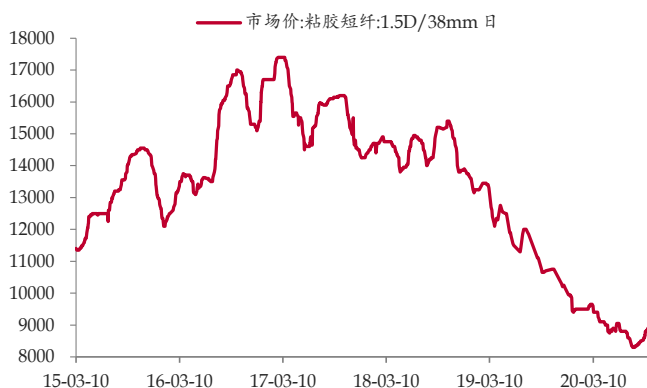
来源：Wind，中泰证券研究所



来源：Wind，中泰证券研究所

**图表28：长绒棉237（较上月上漲200元至19500元/吨）（更新至2020.09.20）**


来源：Wind，中泰证券研究所

**图表30：粘胶短纤（8900元/吨）（更新至2020.09.20）**


来源：Wind，中泰证券研究所

## 行业公告&amp;资讯

## ■ 行业公告

**【安正时尚】**2020年3月24日,安公司与长兴启芮股权投资合伙企业(有限合伙)等六方签署了《关于上海礼尚信息科技有限公司之股权转让合同》。公司将其持有的礼尚信息16.50%股权以11,220万元的价格分别转让给长兴启芮股权投资合伙企业等六方。

**【九牧王】**公司全资子公司西藏工布江达县九盛投资有限责任公司拟作为有限合伙人出资人民币3,000万元认缴宁波君度景弘股权投资合伙企业(有限合伙)的份额。公司关联方山南置立方拟作为有限合伙人出资人民币1,000万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(基于商业机密,不便披露具体项目名称),实现资本增值。

**【水星家纺】**公司本次回购于2020年9月10日到期,公司通过集中竞价交易方式回购股份数量为4,219,000股,占公司总股266,670,000股的1.58%,回购最高价为16.92元/股,回购最低价为12.96元/股,回购均价为15.43元/股,支付的总金额为65,113,907元(不含交易费用)。公司回购金额已超过回购方案中回购金额的下限,本次回购股份方案实施完毕。

**【雅戈尔】**公司股东昆仑信托累计通过集中竞价减持19,480,257股;本次减持计划实施完成后,昆仑信托持有公司股份550,413,536股,占公司总股本的11.89%。

**【凤竹纺织】**公司及下属子公司于2020年1月1日到2020年9月17日累计收到与收益相关的政府补助资金共计4,878,520.56元(未经审计)。

**【三夫户外】**公司控股股东张恒先生出具的《关于累计减持公司股份比例超过1%的告知函》,张恒先生自2019年12月25日至2020年9月15日,通过大宗交易的方式减持公司股份65.10万股,通过集中竞价交易的方式减持公司股份85.54万股,合计减持公司股份总数为150.64万股,占公司总股本的1.04%。

**【汇洁股份】**公司2019年限制性股票激励计划拟授予的限制性股票数量2300万股,约占公司总的5.92%。本次激励计划授予的激励对象总人数为508人,授予价格为每股4.58元。

**【龙头股份】**公司及下属子公司于2020年1月1日至7月13日累计收到各类政府补助11,537,721.32元。

## ■ 行业新闻

**【Zara 母公司 Inditex 上季度扭亏为盈,净利润 2.14 亿欧元远超分析**

**师预期】**Inditex 公布了截止 7 月 31 日的 2020 财年第二季度和上半财年的关键财务数据。其中，第二季度扭亏为盈，净销售额为 47.3 亿欧元，净利润达到 2.14 亿欧元。2020 财年上半年，Inditex 净销售额同比下降 37.3% 至 80.33 亿欧元，净亏损 1.95 亿欧元，但线上销售同比增幅高达 74%。Inditex 预计，2020 年集团线上销售额占总营业额的比例将超过 25%，2019 年这一比例为 14%。原文：

<https://mp.weixin.qq.com/s/SIKpePBsbBHCybddgEQ6ww> 资料来源：华丽志)

**【Ferragamo 上半年财报：销售额同比下降 46.6%，鞋类和亚洲市场成为核心增长动力】**Salvatore Ferragamo 公布了（截至 6 月 30 日的）上半财年关键财务数据。受新冠疫情下的封锁措施影响，销售额同比下降 46.6%，净亏损 8600 万欧元。亚太地区长期以来一直是 Ferragamo 的主要市场，上半年贡献了总销售额的 44.3%。中国的零售渠道已于第二季度恢复活力，按不变汇率计算 Ferragamo 的中国销售额同比增长了 11.6%，与韩国市场增幅一致。原文：

<https://mp.weixin.qq.com/s/orUnX1dt-2ZYAAqTZg02hQ>（资料来源：华丽志）

**【努力变徒劳 大流行下 Tod' s 二季度跌幅扩大至 56.3%】**由于店铺长时间停业导致二季度销售跌幅从首季的 29.4% 进一步扩大至 56.3%，意大利奢侈品集团 Tod' s SpA (TOD.MI) 在上半财年由盈转亏，延续了大半年的 COVID-19 全球健康危机令推动该集团去年底和今年初恢复增长的努力变得徒劳。但过去几周已呈现“令人鼓舞的复苏迹象”，尤其是已恢复双位数增长的中国内地市场，欧洲、美国、香港和澳门则因为缺少游客而依旧疲软。原文：

<https://mp.weixin.qq.com/s/C1T-LNaHGwv-tbBF68SF7Q>（资料来源：无时尚中文网）

**【H&M 宣布切断与任何新疆服企的业务往来】**瑞典知名服装品牌 H&M 日前宣布，鉴于所谓的“强迫劳动”问题，该公司将中断与中国纺纱行业巨头华孚公司的“非直接业务往来”。9 月 15 日，美国海关与边境保护局以涉嫌强迫劳动为由，宣布禁止从 5 家中国公司和 1 家制造厂进口产品。H&M 公司随即宣布终止与华孚公司的“非直接业务往来”，同时还要对所有中国供货商开展调查，确保其雇佣状况，不存在所谓“强迫劳动”。原文：<https://mp.weixin.qq.com/s/9etobUvnB2iMjBHNx0-i-Q>（资料来源：中服网）

## 风险提示

- **宏观经济增速放缓风险。**经济增速下行影响居民可支配收入，削弱消费升级驱动力。
- **终端消费低迷风险。**消费疲软恐致品牌服饰公司销售情况低于预期。
- **棉价异动致风险。**棉花产业政策存在不确定性，价格剧烈波动下纺织企业盈利恐承压。

## 附录：图表

**图表 31：纺织服装行业重点公司盈利预测及估值**

简称	股价 (元)	EPS (元)				PE				PEG
		2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	
安踏体育	72.59	1.98	1.98	2.78	3.32	37	36	27	23	2.16
波司登	1.95	0.11	0.13	0.18	0.21	17	15	11	10	0.78
歌力思	14.70	1.07	1.39	1.11	1.28	14	11	13	12	2.28
森马服饰	8.08	0.57	0.32	0.61	0.77	14	26	13	11	1.40
海澜之家	6.68	0.74	0.57	0.76	0.90	9	12	9	7	1.40
地素时尚	21.97	1.30	1.33	1.52	1.70	17	17	14	13	1.78
水星家纺	14.98	1.18	1.21	1.46	1.64	13	12	10	9	1.11
健盛集团	9.42	0.66	0.51	0.78	0.98	14	18	12	10	0.99
太平鸟	28.55	1.16	1.18	1.40	1.64	25	24	20	17	2.00
滔搏	9.22	0.37	0.38	0.44	0.50	25	25	21	18	2.40

来源：Wind，中泰证券研究所预测整理 注：收盘价截至 2020 年 9 月 20 日

## 投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。