

# 纺织服装

# 行业周报

## 1月纺织服装出口额同比增长9.2%，增速较12月环比回升

### 投资要点

◆ **板块行情**：上周，SW纺织服装板块上涨4.36%，沪深300上涨2.81%，纺织服装板块跑赢大盘1.55个百分点。其中SW纺织制造板块上涨4.27%，SW服装家纺上涨4.42%。从板块的估值水平看，目前SW纺织服装整体法（TTM，剔除负值）计算的行业PE为17.53倍，SW纺织制造的PE为15.81倍，SW服装家纺的PE为18.49倍，沪深300的PE为11.04倍。SW纺织服装的PE低于近1年均值。

◆ **公司行情**：本周涨幅前5的纺织服装板块公司分别为：上海三毛（+24.04%）、安奈儿（+20.36%）、商赢环球（+16.3%）、振静股份（+14.96%）、金发拉比（+13.2%）；本周跌幅前5的纺织服装板块公司分别为：诺邦股份（-16.13%）、天创时尚（-3.62%）、嘉欣丝绸（-1.48%）、兴业科技（-1.19%）、森马服饰（-0.95%）。

◆ **行业重要新闻**：1. 2019年1月纺织服装出口同比增长9.2%，纺织出口双位数增长；2. 1月份工业生产者出厂价格同比上涨0.1%，衣着类上涨1.6%；3. 2018年新疆棉花产量高达511.1万吨，同比增长11.9%；4. 美国农业部2月预测报告：调减全球棉花产量消费量；5. 中美磋商结果未定，棉花市场购销恢复缓慢。

◆ **海外公司跟踪**：1. Puma 四季度中国增长强劲，2019年前景逊预期；2. 361度发盈警，预计2018年纯利暴跌，电商渠道大幅亏损；3. Under Armour 四季度超预期，库存改善12%。

◆ **公司重要公告**：【鲁泰A】高管减持完成；【旺能环境】签署担保合同；【华孚时尚】回购股份进展；【星期六】终止与深圳汇洁合作事项；【梦洁股份】董事减持进展；【嘉欣丝绸】拟调整募投项目投资结构；【华斯股份】出资1亿元设立小镇实业；【搜于特】回购股份进展；【棒杰股份】尚未实施回购；【多喜爱】控股股东被动减持达1%；【比音勒芬】回购股份进展；【延江股份】荣获宝洁“年度最佳合作伙伴”“优秀供应商奖”。

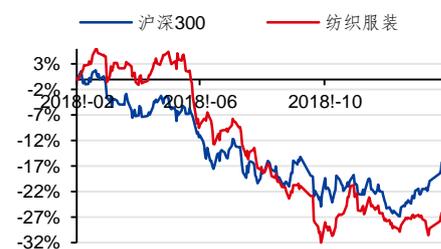
◆ **投资建议**：2018年社零增速持续放缓，四季度社零增速约为8%，春节全国零售餐饮销售额增速同比放缓，或意味着一季度零售在高基数下表现一般。2018年12月限额以上纺服零售增速环比回升，目前纺织服装板块估值（TTM）处于近一年低位。我们建议关注以下几条投资主线：（1）业绩有保障的休闲服装企业，森马服饰；（2）目前估值处于低位，业绩有望稳健增长的家纺企业，罗莱生活；（3）受益于电商销售快速增长的供应链平台企业，南极电商；受益跨境电商的跨境通。

◆ **风险提示**：1. 部分行业终端持续低迷，服装销售不达预期；2. 上市公司业绩下滑风险；3. 企业兼并收购的标的资产业绩不达预期的风险，新业务的经营风险。

 投资评级 **领先大市-A 维持**

首选股票	评级
002563	森马服饰 买入-A
002293	罗莱生活 买入-A
002127	南极电商 买入-B
002640	跨境通 买入-B

### 一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.93	-9.11	-8.68
绝对收益	1.37	-6.62	-24.52

### 分析师

王冯  
 SAC 执业证书编号：S0910516120001  
 wangfeng@hua.jinsec.cn  
 021-20377089

### 报告联系人

吴雨舟  
 wuyuzhou@hua.jinsec.cn  
 021-20377061

### 相关报告

纺织服装：春节前三天典型城市零售平稳增长，持续关注长假零售情况 2019-02-11

纺织服装：12月限额以上纺服零售额增速环比上行，棉纺织景气指数环比回升 2019-01-28

纺织服装：2018年纺织品服装出口同比增加3.5%，年末出口呈下行趋势 2019-01-20

纺织服装：春节前棉纺织行业需求平淡；暖冬使日本迅销盈利收缩 2019-01-14

纺织服装：12月柯桥纺织景气指数环比回升；元旦假日北京上海消费向好 2019-01-06

## 内容目录

一、上周行情 .....	3
1. 板块行情.....	3
2. 公司行情与重点公司估值.....	4
3. 未来一年内上市公司解禁股情况.....	5
二、行业重要新闻.....	6
1. 2019 年 1 月纺织服装出口同比增长 9.2%，纺织出口双位数增长 .....	6
2. 1 月份工业生产者出厂价格同比上涨 0.1%，衣着类上涨 1.6%.....	6
3. 2018 年新疆棉花产量高达 511.1 万吨，同比增长 11.9%.....	7
4. 美国农业部 2 月预测报告：调减全球棉花产量消费量 .....	7
5. 中美磋商结果未定，棉花市场购销恢复缓慢.....	8
三、海外公司跟踪.....	9
1. Puma 四季度中国增长强劲，2019 年前景逊预期 .....	9
2. 361 度发盈警，预计 2018 年纯利暴跌，电商渠道大幅亏损.....	10
3. Under Armour 四季度超预期，库存改善 12%.....	11
四、公司重要公告.....	12
五、风险提示 .....	14

## 图表目录

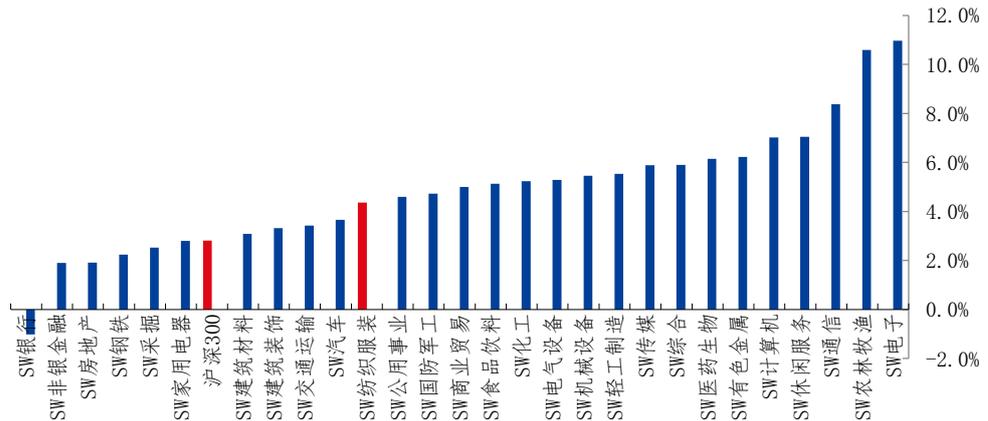
图 1：上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较 .....	3
图 2：近 1 年纺织服装及子板块 PE 走势 .....	3
表 1：纺织服装及子板块最新估值与近 1 年均值 PE 对比 .....	4
表 2：本周纺织服装板块涨幅前 5 的公司 .....	4
表 3：本周纺织服装板块跌幅前 5 的公司 .....	4
表 4：纺织服装重点公司股价与估值 .....	4
表 5：纺织服装未来一年内解禁情况 .....	5
表 6：USDA 2019 年 2 月全球棉花供求预测（2018/2019 年度）.....	8

## 一、上周行情

### 1. 板块行情

上周，SW 纺织服装板块上涨 4.36%，沪深 300 上涨 2.81%，纺织服装板块跑赢大盘 1.55 个百分点。其中 SW 纺织制造板块上涨 4.27%，SW 服装家纺上涨 4.42%。

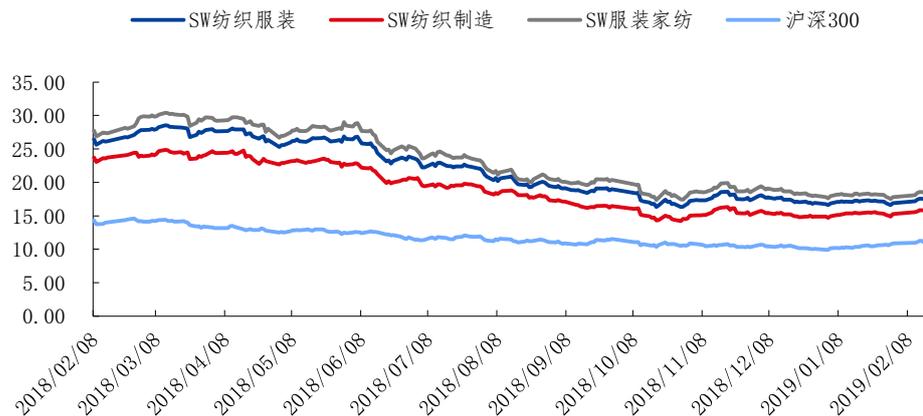
图 1：上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



资料来源：Wind，华金证券研究所

从板块的估值水平看，目前 SW 纺织服装整体法 (TTM, 剔除负值) 计算的行业 PE 为 17.53 倍，SW 纺织制造的 PE 为 15.81 倍，SW 服装家纺的 PE 为 18.49 倍，沪深 300 的 PE 为 11.04 倍。SW 纺织服装的 PE 低于近 1 年均值。

图 2：近 1 年纺织服装及子板块 PE 走势



资料来源：Wind，华金证券研究所

表 1: 纺织服装及子板块最新估值与近 1 年均值 PE 对比

时间	市盈率(历史 TTM_整体法)剔除负值			
	SW 纺织服装	SW 纺织制造	SW 服装家纺	沪深 300
2019/2/8	17.53	15.81	18.49	11.04
均值	21.68	19.05	23.05	11.74
溢价	-4.15	-3.25	-4.56	-0.70

资料来源: Wind, 华金证券研究所

## 2. 公司行情与重点公司估值

表 2: 本周纺织服装板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
600689.SH	上海三毛	24.04	10.37
002875.SZ	安奈儿	20.36	18.80
600146.SH	商赢环球	16.30	5.85
603477.SH	振静股份	14.96	7.84
002762.SZ	金发拉比	13.20	5.66

资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 3: 本周纺织服装板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
603238.SH	诺邦股份	-16.13	18.46
603608.SH	天创时尚	-3.62	10.37
002404.SZ	嘉欣丝绸	-1.48	6.00
002674.SZ	兴业科技	-1.19	9.15
002563.SZ	森马服饰	-0.95	9.41

资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 4: 纺织服装重点公司股价与估值

	价格(元)	市值 (亿元)	EPS (元)			PE			
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
000726.SZ	鲁泰 A	9.96	85	0.91	0.94	1.04	11	11	10
002042.SZ	华孚时尚	5.86	89	0.45	0.54	0.66	13	11	9
601339.SH	百隆东方	4.91	74	0.33	0.40	0.46	15	12	11
600803.SH	新奥股份	10.39	128	0.51	1.15	1.39	20	9	7
002087.SZ	新野纺织	3.77	31	0.36	0.47	0.55	11	8	7
603558.SH	健盛集团	10.54	44	0.32	0.52	0.64	33	20	16
300658.SZ	延江股份	11.96	18	0.60	/	/	20	/	/
002293.SZ	罗莱生活	9.61	72	0.57	0.71	0.82	17	14	12
002327.SZ	富安娜	8.02	70	0.56	0.67	0.77	14	12	10
002397.SZ	梦洁股份	4.66	36	0.07	0.18	0.22	71	27	21
603365.SH	水星家纺	15.18	40	0.97	1.14	1.35	16	13	11
002761.SZ	多喜爱	13.28	27	0.11	0.24	0.28	117	55	48
002503.SZ	搜于特	2.28	71	0.20	0.22	0.24	12	10	10
002563.SZ	森马服饰	9.41	254	0.42	0.58	0.70	22	16	13

603877.SH	太平鸟	17.38	84	0.95	1.33	1.74	18	13	10
002832.SZ	比音勒芬	36.10	65	0.99	1.44	1.96	36	25	18
002612.SZ	朗姿股份	9.10	36	0.47	0.62	0.70	19	15	13
603808.SH	歌力思	15.98	54	0.90	1.12	1.36	18	14	12
603196.SH	日播时尚	8.58	21	0.35	/	/	25	/	/
603518.SH	维格娜丝	14.72	27	1.05	1.50	1.81	14	10	8
603839.SH	安正时尚	10.52	43	0.68	0.88	1.14	16	12	9
600398.SH	海澜之家	9.37	421	0.74	0.78	0.85	13	12	11
002029.SZ	七匹狼	6.56	50	0.42	0.46	0.52	16	14	13
601566.SH	九牧王	13.20	76	0.86	0.98	1.01	15	13	13
002762.SZ	金发拉比	5.66	20	0.26	0.28	0.33	22	20	17
002875.SZ	安奈儿	18.80	25	0.52	0.64	0.76	36	30	25
002763.SZ	汇洁股份	8.18	32	0.57	0.49	0.64	14	17	13
300005.SZ	探路者	3.55	32	-0.10	/	/	-37	/	/
603555.SH	贵人鸟	5.73	36	0.25	0.12	0.12	23	49	47
600987.SH	航民股份	8.81	66	0.77	0.85	0.92	11	10	10
603001.SH	奥康国际	10.28	41	0.56	/	/	18	/	/
002291.SZ	星期六	4.64	19	-0.88	0.07	0.09	-5	66	51
002127.SZ	南极电商	9.57	235	0.22	0.35	0.49	44	27	20
002640.SZ	跨境通	11.68	182	0.48	0.79	1.08	24	15	11
002687.SZ	乔治白	5.83	21	0.21	/	/	27	/	/

资料来源: Wind 一致预期, 最新日期 2019/02/15, 华金证券研究所

### 3. 未来一年内上市公司解禁股情况

表 5: 纺织服装未来一年内解禁情况

股票代码	证券简称	本次解禁日期	本次解禁股份数量(万股)	占总股本比例(%)	占解禁后流通股份比例(%)
603608.SH	天创时尚	2019/2/18	26,460.00	61.33%	67.30%
002404.SZ	嘉欣丝绸	2019/3/6	5,702.36	9.87%	12.51%
603518.SH	维格娜丝	2019/3/7	2,826.24	15.65%	15.93%
603558.SH	健盛集团	2019/3/22	7,050.00	16.93%	18.52%
002154.SZ	报喜鸟	2019/5/6	3,842.81	3.16%	3.35%
002034.SZ	旺能环境	2019/5/9	4,100.40	9.84%	15.83%
002293.SZ	罗莱生活	2019/6/6	92.70	0.12%	0.13%
002656.SZ	摩登大道	2019/6/10	2,325.42	3.26%	4.70%
002003.SZ	伟星股份	2019/6/13	3,233.23	4.27%	4.88%
002397.SZ	梦洁股份	2019/6/20	1,650.00	2.12%	3.18%
603587.SH	地素时尚	2019/6/24	3,400.00	8.48%	35.79%
603958.SH	哈森股份	2019/7/1	15,136.10	68.83%	69.64%
300526.SZ	中潜股份	2019/8/2	11,000.00	64.15%	64.66%
002656.SZ	摩登大道	2019/8/2	14,387.49	20.19%	23.37%
002193.SZ	如意集团	2019/8/16	3,051.47	11.66%	11.69%
002674.SZ	兴业科技	2019/8/19	6,151.02	20.36%	20.37%
600400.SH	红豆股份	2019/8/30	3,689.98	1.46%	1.46%
603877.SH	太平鸟	2019/9/16	172.78	0.36%	0.85%

股票代码	证券简称	本次解禁日期	本次解禁股份数量(万股)	占总股本比例(%)	占解禁后流通股份比例(%)
600146.SH	商赢环球	2019/9/30	26,997.00	57.44%	57.44%
002494.SZ	华斯股份	2019/11/11	370.83	0.96%	1.24%
002516.SZ	旷达科技	2019/11/11	2,691.72	1.79%	2.78%
300577.SZ	开润股份	2019/12/23	15,225.56	69.97%	70.36%
002832.SZ	比音勒芬	2019/12/23	9,520.00	52.50%	54.65%
603608.SH	天创时尚	2019/12/26	701.34	1.63%	5.17%
300591.SZ	万里马	2020/1/9	19,760.00	63.33%	63.33%
603877.SH	太平鸟	2020/1/9	27,623.40	57.46%	57.94%
603839.SH	安正时尚	2020/2/14	29,458.80	72.87%	73.63%

资料来源: Wind, 最新日期 2019/02/15, 华金证券研究所

## 二、行业重要新闻

### 1. 2019年1月纺织服装出口同比增长9.2%，纺织出口双位数增长

[中国棉花协会 2019-02-14]

海关总署显示，以美元计，2019年1月我国纺织品服装出口合计达250.6亿美元，同比增长9.24%，环比增长8.42%。

其中，2019年1月，我国出口纺织纱线、织物及制品114.1亿美元，2018年同期累计为99.5亿美元，同比上升14.65%，环比上升15.48%。2019年1月当月，我国出口服装及衣着附件136.5亿美元，2018年同期累计为129.9亿美元，同比上升5.1%，环比上升3.14%。

【简评：其中，纺织品出口114.1亿元，同比增长14.65%，服装出口136.5亿美元，同比增长5.1%。受益去年同期较低基数，以及中美贸易摩擦有所缓和，2019年1月纺织服装出口增速回暖，纺织品出口增速由12月的-3.7%提升至14.6%，服装出口增速由12月的-5.9%提升至5.1%。建议持续关注纺织出口数据，以及纺织制造龙头公司。】

### 2. 1月份工业生产者出厂价格同比上涨0.1%，衣着类上涨1.6%

[中国棉花协会 2019-02-15]

2019年1月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨0.1%，环比下降0.6%；工业生产者购进价格同比上涨0.2%，环比下降0.9%。

#### 一、工业生产者价格同比变动情况

1月份，工业生产者出厂价格中，生产资料价格同比下降0.1%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约0.10个百分点。其中，采掘工业价格上涨1.2%，原材料工业价格下降1.6%，加工工业价格上涨0.3%。生活资料价格同比上涨0.6%，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约0.15个百分点。其中，食品价格上涨0.8%，衣着价格上涨1.6%，一般日用品价格上涨0.3%，耐用消费品价格持平。

工业生产者购进价格中，建筑材料及非金属类价格同比上涨 6.4%，黑色金属材料类价格上涨 1.0%，燃料动力类价格上涨 0.3%；有色金属材料及电线类价格下降 3.3%。

## 二、工业生产者价格环比变动情况

1 月份，工业生产者出厂价格中，生产资料价格环比下降 0.8%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.57 个百分点。其中，采掘工业价格下降 1.2%，原材料工业价格下降 1.5%，加工工业价格下降 0.4%。生活资料价格环比持平。其中，食品和耐用消费品价格均下降 0.1%，衣着价格上涨 0.2%，一般日用品价格持平。

工业生产者购进价格中，燃料动力类价格环比下降 2.1%，有色金属材料及电线类价格下降 0.8%，黑色金属材料类价格下降 0.6%；建筑材料及非金属类价格持平。

## 3. 2018 年新疆棉花产量高达 511.1 万吨，同比增长 11.9%

[中国纺织经济信息网 2019-02-14]

2018 年新疆棉花产量达 511.1 万吨，棉花产量再创新高。

2 月 12 日，记者从自治区统计局获悉，2018 年新疆棉花播种面积达 3737 万亩，比上年增长 12.4%；棉花产量达 511.1 万吨，比上年增长 11.9%，占全国的 83.8%，比上年提高了 7.3 个百分点。

近年来，新疆棉田全程机械化得到大范围推广。自治区农业农村厅数据显示，北疆八成以上棉田已实现全程机械化运作，南疆机械化率也接近两成。

此外，新疆还实施一系列措施扶持棉花及相关产业发展。于 2104 年开始在新疆探索启动棉花目标价格改革试点，引导棉花种植向高产高质高效方向发展。

通过 5 年的改革探索，新疆棉花目标价格改革取得了新成效，基本实现了国家既定目标——以需求为导向的市场定价机制基本建立，国内外棉花市场价差明显缩小、价格同步波动，棉农基本利益得到有效保障，种植业结构渐趋优化，棉花产业和纺织服装产业发展质量不断提升。

## 4. 美国农业部 2 月预测报告：调减全球棉花产量消费量

[中国纺织经济信息网 2019-02-12]

2019 年 2 月 8 日，美国农业部发布了全球棉花供需预测月报。2018/2019 年度全球棉花产量与消费量均下调，而贸易量与库存则出现上调。

由于土耳其、印度、布基纳法索以及美国的棉花产量下调超过了中国大陆、巴西、巴基斯坦与澳大利亚棉花产量的上调，全球棉花产量下调将近 6.3 万吨。由于中国大陆、土耳其与巴基斯坦棉花进口量的上调大幅超过了越南与孟加拉国棉花进口量的下调，全球棉花贸易量上调 13.1 万吨。巴西、贝宁与印度的棉花出口量上调，而土耳其和布基纳法索的棉花出口量出现下调。2017/2018 年度印度国内纺织用棉量下调是造成 2018/2019 年度全球棉花期初库存上调 13.1 万吨的主要原因。2018/2019 年度印度国内棉花消费量较 2018 年 12 月月报下调 10.9 万吨，中国

大陆棉花消费量下调 21.8 万吨。全球棉花消费量下调 43.3 万吨，其中，越南、土耳其与美国小幅下调。2018/2019 年度全球棉花期末库存上调 50.2 万吨；其中，中国大陆上调 43.6 万吨。

关于美棉数据：本月，2018/2019 年度美棉产量、纺织用棉量与期末库存均小幅下调。美棉产量下调 4.4 万吨，由于东南部地区以外棉产量小幅下调。美棉期末库存与纺织用棉量各下调 2.2 万吨，出口量未发生变化。预计棉农所获得的年度内平均价格每磅下调 2 美分，中间值为 72 美分。

表 6：USDA 2019 年 2 月全球棉花供求预测（2018/2019 年度）

单位：万吨	总供给			总消费		损耗	期末库存
	期初库存	产量	进口量	国内消费量	出口量		
全球 2018/2019 年度	1764.7	2579.0	921.2	2692.0	921.4	7.8	1643.8
美国	93.6	400.4	0.2	69.7	326.6	4.4	93.6
中亚五国	59.2	121.7	0.0	78.6	49.2	0.0	53.1
非洲法朗区	39.8	121.5	0.0	3.0	119.1	0.0	39.2
澳大利亚	64.0	56.6	0.0	0.9	78.4	0.0	41.4
巴西	188.6	248.2	2.8	76.2	135.0	0.0	228.2
印度	201.0	587.9	34.8	540.0	98.0	0.0	185.7
墨西哥	14.4	37.7	18.5	42.5	13.1	0.7	14.4
中国大陆	827.8	598.8	163.3	881.8	3.3	0.0	704.8
欧盟	5.9	36.8	15.2	16.1	33.7	1.1	6.7
土耳其	40.9	80.6	69.7	148.1	6.5	0.0	36.6
巴基斯坦	61.6	163.3	65.3	230.8	2.8	0.7	56.2
印尼	13.5	0.0	79.5	78.4	0.2	0.0	14.4
泰国	3.9	0.0	25.7	25.0	0.0	0.7	3.9
孟加拉	40.5	3.0	174.2	174.2	0.0	0.2	43.1
越南	25.9	0.0	161.1	158.9	0.0	0.0	28.1

资料来源：中国棉花协会，美国农业部，华金证券研究所

【简评：本月预测报告中，2018/19 年度全球棉花产量下调近 6.3 万吨，贸易量上调 13.1 万吨，消费量下调 43.3 万吨，期末库存上调 50.2 万吨。中国大陆方面，国内棉花产量由去年 12 月预测的 587.9 万吨上调至 598.8 万吨，进口量由 152.4 万吨上调至 163.3 万吨，国内消费量由 903.6 万吨下调至 881.8 万吨，最终期末库存由 661.2 万吨上调至 704.8 万吨。国内棉花单产增加以及纺织服装需求增速放缓，美国农业部上修中国大陆期末库存预测，国内棉价或持续承压。】

## 5. 中美磋商结果未定，棉花市场购销恢复缓慢

[中国纺织经济信息网 2019-02-15]

春节假期结束，商企陆续开工，由于春节期间市场购销基本处于停滞，节后归来，郑棉区间震荡，现货市场维持节前报价，业者继续谨慎观望为主。

2月11日，郑棉主力期货CF1905在资金推动下，夜盘小幅反弹，盘中高点触及15400元/吨，第二日最后收盘时刻再次上演过山车行情，回吐前期涨幅，13日继续弱势下探，以14995元/吨收盘，短期的郑棉持续震荡，让投资者有点惊魂未定，操作更加谨慎。

截止2月12日全国皮棉加工量达到518万吨，其中新疆棉504.6万吨，目前疆内企业尚未完全开工，零星企业为拉低平均成本，少量收购剩余籽棉。受制于下游需求有限，当前询价缓慢增加，实际成交基本无量。大部分企业表示或推迟至元宵后开始新棉销售，也有轧花企业于近期郑棉高点进行了少量套保。新棉加工量处于高位，新疆棉供应压力仍然较为突出，节后下游纺企需求仍将主导市场走向。

目前新疆机采棉主流报价15600-15700元/吨，手摘棉主流报价15800-15900元/吨，部分资源售方包出库费。据对部分棉纺企业调研了解到，节后招工困难为主要难题，下游企业用工难，导致企业开机困难，一定程度制约了原棉消化节奏。

此外，春节前部分纺织企业收到下发的1%关税配额，但根据国内主要港口涉棉客商反馈，进口棉成交并未见好转。以此，也可反映出下游心态仍显谨慎，继续维持低库存思路未做改变。春节假期以来，美元走强，USDA报告利空因素等，ICE美棉外盘出现持续下探，进口棉商恐慌心态加剧，当前港口通关现货价格虽未大幅下调，但棉商表示，目前风险继续增加，后期价格下跌可能很大。

2月14日，新一轮中美高级别磋商将于北京开启，再次成为业者关注焦点，此次谈判若继续释放利好或提振外盘小幅反弹，对国内市场也将形成一定利好。2月12日美国总统特朗普表示考虑推迟3月2日这个原定提升关税的截止日期。中美两国对磋商给予向好预期未做改变，后期若中美贸易取得实质进展，或从根本上改变棉市业者看空心态。短期在磋商结果未定前，业者观望情绪笼罩，棉市购销恢复缓慢。

### 三、海外公司跟踪

#### 1. Puma 四季度中国增长强劲，2019年前景逊预期

[无时尚中文网 2019-02-14]

Puma SE (PUMG.DE) 彪马管理层对新一年增长前景的谨慎展望再次惊动投资者。

该全球第三大体育用品集团预计2019财年可实现大约10%的固定汇率计收入增长，与2018年初对去年的预期一致。但去年该集团的固定汇率计收入按年上涨17.6%，四季度增长更提速至20.1%，过去一年管理层连续三季上调了增长预期，刺激Puma SE (PUMG.DE) 在截至周三的前12个月飙升了46%。

首席执行官Bjørn Gulden 承认今年的目标谨慎，但符合2018-2022年收入年均增长一成的中期计划。周四早段集团股价急挫最多8.7%至439.5欧元。

四季度Puma SE 彪马收入同比增长17.9%至12.26亿欧元，优于市场期望的11.7亿美元。撇除汇率影响后亚太地区增长显著提速，增速从前九个月的25.0%加快至38.5%，更以3.78亿欧

元的规模超越销售按年上升 8.7%至 3.753 亿欧元的 EMEA 地区，成为集团第二大市场。Bjørn Gulden 在电话会议上对分析师指出中国没有放缓的迹象，而且当地消费者越来越青睐国际品牌。

去年 9 月该集团首次重返缺席 20 年的篮球市场，与 Selena Gomes 赛琳娜·戈麦斯及 Jay-Z 等明星的合作也推动美洲销售大涨 17.4%至 4.731 亿欧元。按品类，各占集团四成收入的鞋履与服装类别分别取得 17.4%和 28.6%的增长，其中鞋履全年销售首次突破 20 亿欧元。

Bjørn Gulden 在财报中表示，所有地区和产品部门的双位数增长都充分证明集团在全球范围内增强了 Puma 品牌及其产品组合。“虽然我们还有许多需要改善的地方，但我们相信品牌和集团都朝着正确的方向迈进。”

四季度 EBIT 按年增加 26.1%至 3,760 万欧元，略逊市场预期的 3,900 万欧元；净利润从 220 万欧元增至 1,570 万欧元。RBC Capital Markets LLC 分析师 Piral Dadhania 指出四季度营运开支 17.1%的增长反映高竞争成本，该行因此认为该集团今明两年的利润率目标“过于乐观”。

2018 财年 Puma SE 彪马收入总计 46.483 亿欧元，较 2017 年的 41.359 亿欧元上涨 12.4%，EBIT 同比增长 37.9%至 3.3746 亿欧元，EBIT 利润率亦从前一年的 5.9%改善至 7.3%，距离 2022 年 10%的目标更近一步。净利润增 38.0%至 1.874 亿欧元。

管理层预计本财年的 EBIT 将介于 3.95-4.14 亿欧元，而市场期望为 4.30 亿欧元，意味着 EBIT 利润率最高可达 8.1%。

## 2.361 度发盈警，预计 2018 年纯利暴跌，电商渠道大幅亏损

[无时尚中文网 2019-02-15]

在中国运动行业一枝独秀的情况下，亦有失意者。周四盘后，福建品牌 361 度运营商 361 Degrees International Limited (1361.HK) 361 度国际有限公司发布盈警，预计 2018 年纯利暴跌。

盈警拉响后，福建公司周四股价开盘放量暴跌，早盘最低报 1.52 港元，平 52 周最低价。

对于盈利下滑，福建公司称，中美贸易摩擦的不确定性，导致中国消费者对非必需品消费意愿保守，而集团内部执行物流管理优化方案并重新安排交付时间表，以及为公司长期发展，2018 年下半年推出品牌重塑计划以更好满足消费者不断变化的需求，使得集团去年订单整体减少。

361 度的上述解释难以立足，在同等环境下，其竞争对手安踏体育(2020.HK) 和李宁有限公司(2331.HK)，甚至特步国际(1368.HK) 都有不俗表现，其中安踏体育更是准备在持续盈利大涨的情况下，积极展开国际收购。

统计局 1 月份发布的 2017 年行业数据显示，当年中国体育用品及相关产品制造的总产出和增加值分别增长 12.9%和 14.0%至 13,509.2 亿元和 3,264.6 亿元。2018 年尽管中国社会消费品增速有所放缓，但是唯体育运动用品行业保持高增长。

361 度在过去两年无论销售还是盈利表现，均持续跑输同行。知名评级机构标普在 1 月底将 361 度评级展望，由“稳定”调整至“负面”。

标普认为，由于市场竞争激烈，而 361 度增长放缓，0-4%的增速逊于市场整体 7-9%的增速，从而导致其市场份额在未来 12 个月继续流失，并预期福建公司净债务/EBITDA 比率将从 2017 年的 2.9 倍增至 2018-2019 年的 3.0 倍。

另外，361 度称，2018 年电商渠道因广告和宣传开支增加，导致大幅亏损。除此之外，汇兑亏损为盈利表现雪上加霜。

本土零售观察（微信号：retailinsider）和无时尚中文网（微信号：nofashioncn）显示，1-6 月份，361 度收入 30.169 亿元，较 2017 年同期 27.981 亿元增长 7.8%，大幅跑输同行高双位数增幅；公司中期纯利 3.350 亿元，较 2017 年上半年 3.182 亿元增长 5.3%，同样跑输同行表现低迷，安踏体育、李宁中期纯利分别大涨 34.0%和 42.0%，规模与 361 度相若的特步国际上半年亦多赚 20.9%。

361 Degrees International Limited (1361.HK) 361 度国际有限公司周五早盘收市报 1.56 港元，大跌 10.34%。

### 3. Under Armour 四季度超预期，库存改善 12%

[无时尚中文网 2019-02-12]

超预期的四季度业绩公布后，投资者欢迎 Under Armour Inc. (NYSE:UA) (NYSE:UAA) 安德玛的库存改善和成本管理，推高美国体育运动品牌公司股价全天大涨 6.88%收报 22.21 美元。

四季度安德玛扭亏为盈，录得 421.8 万美元纯利或每股收益 0.01 美元，2017 年四季度亏损 8,792.0 万美元。经调整后，四季度 EPS 0.09 美元，远超市场预期的 0.04 美元。报告期内收入增幅 1.5%至 13.900 亿美元，固定汇率增幅 3%，超过市场预期的 13.8 亿美元。

截至 12 月底，安德玛库存额 10.195 亿美元，较 2017 年底 11.585 亿美元减少 12.0%，受益减少促销和产品成本改善，集团四季度毛利率录得 160 个基点的改善至 45.0%，经调整后毛利率 45.1%改善幅度同样为 160 个基点。

集团最大北美市场四季度销售继续下滑 5.8%至 9.648 亿美元，但被亚太和 EMEA 市场 35.2%和 31.7%的增幅抵消。最大类别服装销售增长 2.0%，同样抵消了鞋履业务的疲弱表现。批发收入季度录得 1%的跌幅至 7.37 亿美元，而零售收入持平录得 5.77 亿美元，占比 41%。

首席执行官 Kevin Plank 在声明中表示，2018 年的业绩显示公司转型的结果，朝着运营能力更高的方向进步。

2018 年全年，安德玛收入增幅 4.1%至 51.932 亿美元，直营渠道 4%的增幅抵消批发业务 3%的跌幅，国际业务劲增 23%抵消北美市场 2%的跌幅。全年净亏损由 4,826.0 万美元略微缩窄至 4,630.2 万美元，每股收益-0.10 美元，2017 年为-0.11 美元，经调整后每股收益 0.27 美元。毛利率全年录得 45.1%，同比持平，经调整后改善 30 个基点至 45.5%。

安德玛维持当前财年 3-4%的收入增幅，北美市场预期表现正面；毛利率预期因减少促销和提高直营比例改善 60-80 个基点；营业利润预期 2.10-2.30 亿美元；EPS 预期 0.31-0.33 美元。

Kevin Plank 表示，公司将继续专注运动类别的产品，推翻此前过渡关注休闲市场类别。

周二的大涨将 Under Armour Inc. (NYSE:UAA) 安德玛今年迄今的涨幅扩大至 24.71%，伴随连续的超预期季度业绩，该股过去 12 月暴涨 32.99%。

## 四、公司重要公告

### 【鲁泰 A】高管减持完成

[2019-02-15] 鲁泰 A 公告称，公司高级管理人员权鹏先生，因个人资金需求，拟自 2019 年 1 月 3 日起 15 个交易日后的 1 个月内，通过集中竞价交易等方式减持不超过其持有公司股份的 25%，减持股份将不超过 6,938 股，占公司总股本比例为 0.00075%；减持价格将按照减持实施时的市场价格确定。截止 2019 年 2 月 14 日，上述减持计划已实施完毕。

### 【旺能环境】签署担保合同

[2019-02-14] 旺能环境公告称，公司与中国工商银行股份有限公司湖州分行签署了 5.5 亿元人民币最高额保证合同，在额度范围内为全资项目公司淮北旺能在该银行发生的债务承担连带责任保证，保证期间自 2019 年 2 月 12 日至 2033 年 12 月 31 日。截至本公告披露日，本公司及控股子公司不存在对外提供的担保的情形。本次担保后，本公司及控股子公司的累计担保余额为 22.86 亿元，占公司最近一期经审计（2017 年度）总资产 49.25 亿元的 46.42%、占净资产 33.27 亿元的 68.71%。不存在逾期担保、涉及诉讼的担保、及因担保被判决败诉而应承担损失的情况。

### 【华孚时尚】回购股份进展

[2019-02-12] 华孚时尚公告称，公司自 2018 年 11 月 21 日实施首次回购起至 2019 年 1 月 31 日，以集中竞价方式累计回购公司股份数量为 47,459,004 股，占公司总股本的 3.12%，最高成交价为 6.01 元/股，最低成交价为 5.19 元/股，支付的总金额为 267,080,424.98 元（不含交易费用）。

### 【星期六】终止与深圳汇洁合作事项

[2019-02-14] 星期六公告称，公司于 2018 年 7 月 17 日与深圳汇洁集团股份有限公司签署了《战略合作框架协议》，鉴于双方未能就具体合作细节达成一致意见，经双方友好协商，一致同意终止《战略合作框架协议》，双方不再履行《战略合作框架协议》，互不承担违约责任。截至公告日，公司尚未投入资金至此项目中，也尚未进行关于此项目的其他正式运作，终止《战略合作框架协议》不会对公司的财务状况和经营成果产生影响。

### 【梦洁股份】董事减持进展

[2019-02-14] 梦洁股份公告称，公司董事伍伟女士因个人资金需求，计划在 2018 年 10 月 20 日起 15 个交易日后的 6 个月内，以集中竞价交易方式减持公司股份的数量不超过 1,437,175 股，不超过公司总股本的 0.18%。截至本公告日，本次减持计划的时间已过半，伍伟女士尚未通过任何方式减持公司股份。

### 【嘉兴丝绸】拟调整募投项目投资结构

【2019-02-14】嘉兴丝绸公告称，本次“智慧工厂集项目”将调整其中部分投资结构，拟减少部分软件控制系统的投入资金，增加扩建服装厂生产车间的投入资金，将本用于ERP&SCM项目的4044万元中的2500万元，转用于丝绸工业园2#厂房（服装车间）建设。新建的“丝绸工业园2#厂房”坐落于浙江嘉欣丝绸工业园内，建设用地为公司自有土地，厂房规划建筑面积约1.47万平方米。本次募投项目“智慧工厂集项目”中“控制软件”计划投入的ERP系统为SAP品牌，经过公司前期的项目选型调研，从降低成本、加强适应性以及现有软件系统延续性的角度出发，拟采用公司当前合作品牌的系统作为ERP底层框架，软件品牌调整后在不影响使用功能的前提下，将大幅降低软件控制系统的投入成本；同时，在项目实施过程中，因服装生产流水线上的自动模版缝纫机、全自动裁床等智能化生产设备占地面积大，且自动化生产的效率提升带来存货周转场地有扩大需求，公司现有的服装生产场地无法满足项目生产规模的需求，为保证募投项目的建设进度和质量标准，提高募集资金使用效率，在募投项目投资总额不变的情况下，公司拟对“智慧工厂集项目”的投资结构进行优化调整，削减部分软件控制系统的资金投入，增加扩大生产场地的投入，使服装生产流水线的软硬件设施投入的匹配更为合理。

#### 【华斯股份】出资1亿元设立小镇实业

【2019-02-13】华斯股份公告称，为了提高公司的经济效益，公司拟以自筹资金10,000万元人民币设立河北华斯裘皮小镇实业有限公司。投资设立该全资子公司“河北华斯裘皮小镇实业有限公司”，实施华斯裘皮小镇西区及配套设施的建设，有利于进一步推动裘皮特色小镇建设落成，提高公司的盈利能力。

#### 【搜于特】回购股份进展

【2019-02-12】搜于特公告称，截至2019年1月31日，公司通过股票回购专用账户以集中竞价方式实施回购股份，累计回购公司股份41,552,771股，占公司总股本的1.34%，最高成交价为3.50元/股，最低成交价为2.06元/股，支付的总金额为人民币116,034,054.45元（不含交易费用）。

#### 【棒杰股份】尚未实施回购

【2019-02-12】棒杰股份公告称，公司拟使用自有资金不低于人民币5,000万元（含），不超过人民币10,000万元（含）通过深圳证券交易所集中竞价交易方式回购部分公司股份，回购价格不超过5元/股（含）。截至本公告披露日，回购股份方案规定的回购期限已过半，公司尚未实施回购方案。

#### 【多喜爱】控股股东被动减持达1%

【2019-02-12】多喜爱公告称，截至本公告日，公司控股股东黄娅妮女士遭遇第一创业强制平仓导致被动减持1,140,109股，占公司总股本的0.56%，控股股东陈军先生遭遇第一创业强制平仓导致被动减持899,800股，占公司总股本的0.44%。控股股东陈军与黄娅妮合计遭遇第一创业强制平仓导致被动减持2,039,909股，占公司总股本1%。

#### 【比音勒芬】回购股份进展

[2019-02-12] 比音勒芬公告称，截至 2019 年 1 月 31 日，公司通过回购股份专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 1,026,477 股，占公司总股本的 0.5661%，最高成交价为 34.29 元/股，最低成交价为 30.30 元/股，成交总金额为 32,711,093.73 元（不含交易费用）。

#### **【延江股份】荣获宝洁“年度最佳合作伙伴”“优秀供应商奖”**

[2019-02-16] 延江股份公告称，2019 年 2 月 6 日，宝洁公司在俄亥俄州辛辛那提市举行两年一度的外部商业伙伴峰会。本次奖项评比由宝洁公司从世界各地的 5 万多家不同的供应商中挑选出 10 家“年度最佳合作伙伴”、6 家为宝洁全球供应链转型做出重大贡献的公司、36 家“优秀供应商奖”，以表彰它们为宝洁公司所做出的商业贡献。在此次峰会上，公司被授予“年度最佳合作伙伴”及“优秀供应商奖”，系唯一同时获得以上两个奖项的中国企业。该奖项提升了公司产品市场竞争力和行业影响力，为拓展国内和海外市场奠定了基础，对公司经营规模的快速持续扩大和盈利能力不断提升有积极的影响。

## 五、风险提示

1. 部分行业终端持续低迷，服装销售不达预期；2. 上市公司业绩下滑风险；3. 企业兼并收购的标的资产业绩不达预期的风险，以及转型新业务的经营风险。

## 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

王冯声明，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：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn