

投资评级：中性

证券分析师

石林

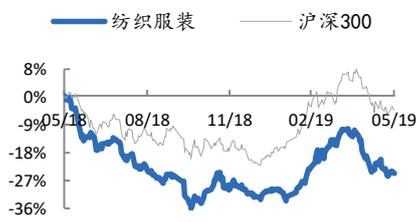
资格编号：S0120518030001

电话：021-68761616-8747

邮箱：shilin@tebon.com.cn

联系人

市场表现



资料来源：德邦研究

相关研究

流量时代下的奢侈品牌新思路

纺织服装行业周报（5.27-6.2）

投资要点：

- 本周行情：**本周 SW 纺织服装板块上涨 2.21%，跑赢上证综指 0.61 个百分点，在中万 28 个一级行业中排名第 16 位。细分行业中，其他服装在子行业中涨幅最高，为 3.90%，其他子行业涨幅随后。当前纺织服装板块整体市盈率（整体法）为 21.70 倍，略低于行业过去一年市盈率平均 22.10 倍。
- 个股表现：**本周纺织服装行业涨幅前五名为搜于特（+34.66%）、中潜股份（+22.16%）、华纺股份（+17.53%）、ST 天首（+13.27%）、商赢环球（+13.02%）；跌幅前五为柏堡龙（-22.11%）、嘉欣丝绸（-9.09%）、华茂股份（-7.42%）、起步股份（-7.15%）、棒杰股份（-5.40%）。
- 周观点：PRADA 曾经辉煌，现今在商业表现上差强人意。**过去几年我们看到香奈儿、迪奥等大牌纷纷和年轻流量合作、展开接地气的营销方式，而 PRADA 似乎给人感觉慢了一步。PRADA 现任掌门 Miuccia Prada 对品牌更注重艺术性的坚持，几乎和行业中多数品牌的商业手法有些格格不入，例如修建荣宅、与众多艺术家展开项目合作。Miuccia Prada 的设计以衣服来反映对当下世界的理解，但当众多品牌不断简化所传递的信息，PRADA 过于晦涩的时装设计表达似乎阻滞了销量能达到同行的火热程度。
- PRADA 与流量合作意味奢侈品牌的营销更接地气。**近期 PRADA 一系列动作似乎显示了其放下老牌奢侈品的身段、去贴近中国的年轻消费者的决心，包括首次和中国电商平台寺库合作、邀请蔡徐坤代言、入驻抖音等。我们认为，中国奢侈品市场下一个争取对象为年轻消费者，而品牌如何在文化内涵上与其取得共鸣是未来销售增长的关键点。中国年轻消费者多为 90 后、00 后，在大国自信、物质充沛的背景下成长，因而对文化认同、个性彰显有更强的消费需求。
- 中国市场仍将是奢侈品牌未来几年的发力核心。**近几年取得不错销售业绩的全球零售巨头均显示在中国市场上取得了超预期增长，奢侈品牌无法再轻视中国消费者的需求。据麦肯锡发布最新报告《中国奢侈品报告 2019 社交裂变》，2025 年中国消费者将占全球奢侈品消费的 40%，并将成为未来 6 年该行业增长的主要贡献者。我们认为 Q2 随着消费信心逐渐恢复，社零有望回升，建议持续关注低估值、竞争力强的龙头企业，如安踏体育、森马服饰、海澜之家。
- 风险提示：**消费环境疲弱，原材料价格上涨，中美贸易战加剧风险。

目 录

1. 本周市场回顾	4
1.1 板块走势	4
1.2 个股表现	4
2. 本周行业跟踪	5
2.1 行业要闻	5
2.2 行业数据	6
3. 重点公司公告	7

图表目录

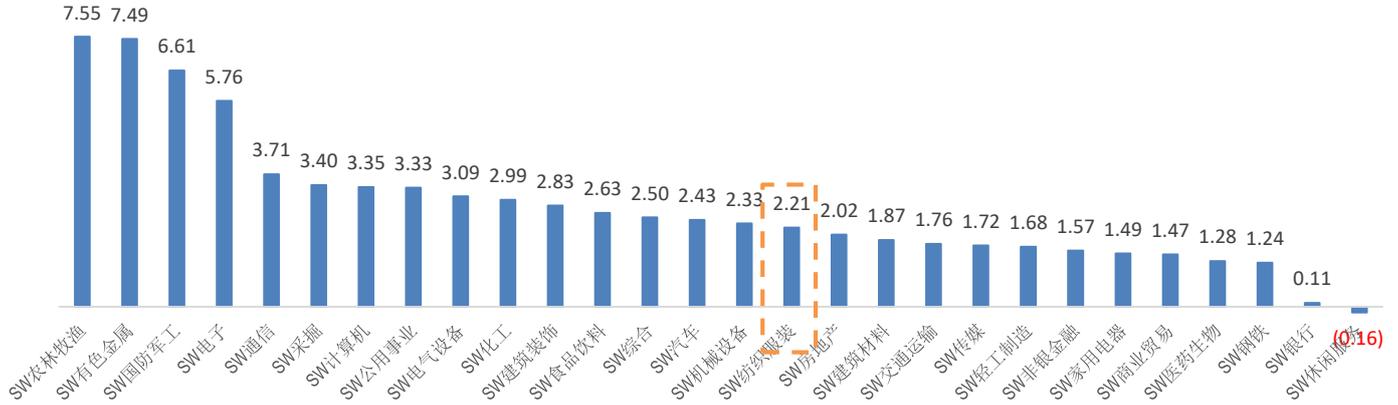
图 1 本周申万一级行业涨跌幅 (%)	4
图 2 纺织服装子行业涨跌幅 (%)	4
图 3 纺织服装板块历史估值	4
图 4 2016 年至今纺织品出口增速：累计同比	6
图 5 2016 年至今服装行业固定资产投资完成额累计同比	6
表 1：纺织服装行业本周个股表现	4

1. 本周市场回顾

1.1 板块走势

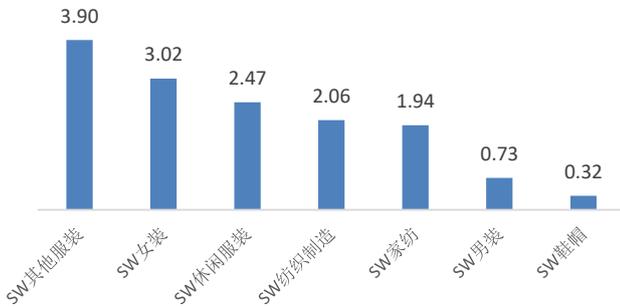
本周 SW 纺织服装板块上涨 2.21%，跑赢上证综指 0.61 个百分点，在申万 28 个一级行业中排名第 16 位。细分行业中，其他服装在子行业中涨幅最高，为 3.90%，其他子行业涨幅随后。当前纺织服装板块整体市盈率（整体法）为 21.70 倍，略低于行业过去一年市盈率平均 22.10 倍。

图 1 本周申万一级行业涨跌幅 (%)



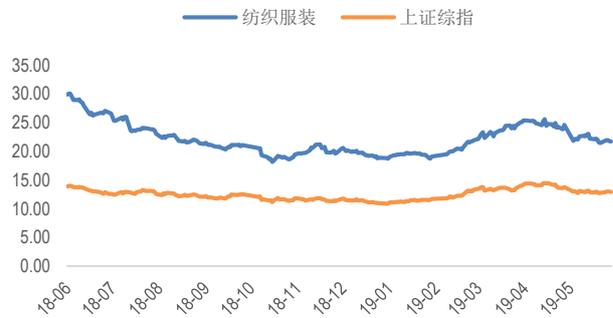
资料来源: Wind, 德邦证券研究所

图 2 纺织服装子行业涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 德邦证券研究所

图 3 纺织服装板块历史估值



资料来源: Wind, 德邦证券研究所

1.2 个股表现

本周纺织服装行业涨幅前五为搜于特 (+34.66%)、中潜股份 (+22.16%)、华纺股份 (+17.53%)、ST 天首 (+13.27%)、商赢环球 (+13.02%); 跌幅前五为柏堡龙 (-22.11%)、嘉欣丝绸 (-9.09%)、华茂股份 (-7.42%)、起步股份 (-7.15%)、棒杰股份 (-5.40%)。

表 1: 纺织服装行业本周个股表现

涨幅前五			跌幅前五		
证券代码	证券简称	周涨跌幅%	证券代码	证券简称	周涨跌幅%

002503.SZ	搜于特	34.66	002776.SZ	柏堡龙	-22.11
300526.SZ	中潜股份	22.16	002404.SZ	嘉欣丝绸	-9.09
600448.SH	华纺股份	17.53	000850.SZ	华茂股份	-7.42
000611.SZ	*ST 天首	13.27	603557.SH	起步股份	-7.15
600146.SH	商赢环球	13.02	002634.SZ	棒杰股份	-5.40

资料来源：Wind，德邦证券研究所

2. 本周行业跟踪

2.1 行业要闻

Abercrombie & Fitch 业绩不及分析师预期

美国服装零售商 Abercrombie & Fitch 发布的财报显示，可比销售总额同比增长 1%，旗下品牌 Hollister 同店销售额增长率为近两年来最低。财报发布后，Abercrombie & Fitch 预测其第二季度销售额低于分析师预期，股价也在几小时内大跌 25%。该公司将关闭三家旗舰店，包括纽约苏豪区 (Soho) 的一家 Hollister 门店，但仍在向实现其 2020 年重振目标稳步前进。

Canada Goose 业绩不及分析师预期，股价大跌 20%

加拿大奢侈外衣品牌 Canada Goose 第四季度收入不及分析师预期，导致股价大跌，跌幅为自 2017 年上市以来之最，再度引发外界对其高速增长阶段已过的担忧。第四季度收入为 1.562 亿加元，低于 1.589 亿加元的平均预期。周五上午 9 时 32 分，股价在多伦多交易所已下跌 20%，至 53.50 加元，跌幅高达 20%，为上市以来最大日内跌幅。

张大奕等网红电商如涵控股上市不足 2 月，阿里巴巴等 8 个股东退出

据天眼查数据，于 3 月底在美国纳斯达克上市的网红电商如涵控股于本周三发生多项变更，阿里巴巴、君联资本、赛富投资、昆仑万维、远镜创投、启明创投和钟鼎资本均已退出该公司股东行列，变更后的最大股东为创始人冯敏。阿里巴巴于 2016 年斥资 3 亿入股，旗下的淘宝中国持有其 8.56% 的股份。

时尚商业快讯监测，如涵控股股价自上市以来的累积跌幅已超过 53% 至 3.77 美元，市值约为 3.12 亿美元，较上市首日的 10 亿美元缩水近 70%。据招股书显示，过去 3 年如涵控股一直亏损，截至去年 12 月 31 日的前 9 个月如涵控股营收增长 14% 至 8.56 亿元，净亏损扩大 120% 至 5750 万元。

Gap 集团第一财季业绩不及预期，今年将关闭 30 家店

在截至 5 月 4 日的三个月内，美国服饰集团 Gap 销售额同比下跌 2% 至 37.06 亿美元，同店销售额跌幅为 4%，毛利率为 36.3%，净利润则大涨 38.4% 至 2.27 亿美元，均不及分析师预期。其中，核心的同名品牌 Gap 同店销售额大跌 10%，业绩增长引擎 Old Navy 的同店销售额也出现 1% 的下降。

首席执行官 Art Peck 在声明中强调，集团对 2020 年分拆 Old Navy 独立上市的计划仍有信心，未来会更加专注于为两家公司创造长期价值，并在盈利情况下保持增长，今年或将关闭 30 家店。财报发布后，Gap 集团盘后股价大跌 13.3% 至 17.86 美元，截至周四收盘的市值约为 78 亿美元。

Ulta Beauty 第一财季收入大涨 12%，将进军加拿大市场

美国化妆品零售商 Ulta Beauty 2019 年第一财季销售额同比增长 12% 至 17.4 亿美元，净利润同比大涨 16.9% 至 1.922 亿美元。Ulta Beauty 首席执行官 Mary Dillon 表示，业绩的增长得益于大众美妆产品、护肤品和香水可比销售额录得两位数的增长。集团计

划 2019 年新开设 80 家门店，并宣布进军加拿大市场。

关闭 Marc by Marc Jacobs 5 年后，Marc Jacobs 再推新产品线

Marc Jacobs 周四推出了新的现代产品线 THE Marc Jacobs，主要发售更加街头风格的 T 恤、外套等服饰产品，价格在 90 至 895 美元之间。56 岁的 Marc Jacobs 表示，该系列的推出有助于品牌更好地实现年商业转化，从而为 Runway 系列的创意提供资金支持。

Michael Kors 母公司去年收入挺进 50 亿美元俱乐部

在截至 3 月 30 日的第四季度内，美国轻奢奢侈品集团 Capri 销售额同比大涨 13.8% 至 13.44 亿美元，毛利率为 59%，但净利润同比大跌 56.8% 至 1900 万美元。2019 财年全年，该集团销售额大涨 10.9% 至 52.38 亿美元。不过，Capri 集团对于 2020 财年持谨慎态度，预计年销售额约为 60 亿美元，不及分析师预期的 61.1 亿美元。

FILA 业绩遭沽空机构质疑，安踏体育股价周四一度大跌 12%

受瑞银最新报告以及沽空机构 BLUE ORCA 建议做空影响，国内运动服饰巨头安踏股价周四一度大跌 12%，周五开盘后已回升至 48 港元，市值约为 1288 亿港元。BLUE ORCA 去年还曾做空新秀丽和拼多多，该机构针对安踏体育最新报告中未透露 FILA 具体业绩的做法提出质疑，认为 FILA 内地收入不透明。对此，安踏体育在澄清公告中表示该机构的有关猜测并不准确且具有误导性。

2.2 行业数据

图 4 2016 年至今纺织品出口增速：累计同比



资料来源：Wind，德邦证券研究所

图 5 2016 年至今服装行业固定资产投资完成额累计同比



资料来源：Wind，德邦证券研究所

图3 进口棉花平均单价走势（美元/吨）



资料来源：Wind，德邦证券研究所

图4 棉花现货平均价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，德邦证券研究所

3. 重点公司公告

【梦洁股份】鉴于公司2018年限制性股票激励计划中2名激励对象离职以及首次授予的限制性股票第一个解除限售期公司业绩考核未达标，公司对已授予但尚未解除限售的5,370,000股限制性股票进行回购注销。本次回购注销完成后，公司注册资本将相应减少5,370,000元。

【日播时尚】公司于2019年5月29日召开第三届董事会第一次会议，会议审议通过了同意聘任张云菊女士为董事会秘书、张加代先生为证券事务代表，任期自本次董事会审议通过之日起至本届董事会届满。

【探路者】截至2019年5月27日，本次股份回购期限届满。在回购期间内，公司累计通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份7,591,718股，总金额为人民币31,119,590.58元(不含手续费)，回购数量占公司总股本的比例为0.8518%，最高成交价为4.68元/股，最低成交价为3.27元/股。

【比音勒芬】公告第二期员工持股计划草案，筹集资金总额不超过10,000万元，存续期不超过24个月，锁定期为12个月。最终参加本员工持股计划的员工人数、名单及认购份额，由公司董事会根据员工实际缴款情况确定。购买价格为之前回购均价，约36.37元/股。

【柏堡龙】公告半年度业绩，预计公司2019年1-6月归属于母公司净利润为8319.74万元—9832.42万元之间，同比上升10-30%，是由于公司全资子公司衣全球设计师品牌服装销售情况良好，以及公司原有设计业务及组织生产业务销售订单稳步增长。

【海澜之家】截至2019年5月底，公司已累计回购股份61,519,162股，占公司总股本的比例为1.3693%，购买的最高价为10.33元/股、最低价为8.05元/股，已支付的总金额为568,447,269.46元(不含交易费用)。上述回购进展符合既定的回购股份方案。

【三夫户外】公司持股5%以上股东上海歌金将其持有的本公司部分股份办理解除质押，截至2019年6月1日，上海歌金共持有本公司股份8,922,815股，占公司总股本的6.13%，已累计质押股份4,542,810股，占其所持公司股份的50.91%，占公司总股本的3.12%。

【维格娜丝】公告调整“维格转债”转股价格从14.96元/股调整至10.52元/股，生效日期为2019年5月30日。

【华孚时尚】截至2019年5月31日收盘，“华孚时尚股份有限公司—第三期员工持股计划”已通过集中竞价的方式累计购买公司股票12,676,824股，占公司总股本的0.83%，成交均价为7.31元/股，成交总金额为9,269.03万元。

【森马服饰】邱艳芳女士于 2019 年 5 月 31 日签署了《股份转让协议》，将其所持有 13,499.24 万股股票（占公司总股本比例 5%）协议转让给王耀海先生。本次权益变动后，邱艳芳女士持有公司 16,900.76 万股股票（占公司总股本比例 6.26%）；王耀海先生持有公司 13,499.24 万股股票（占公司总股本比例 5.00%），为公司持股 5% 以上股东。

【开润股份】公告变更财务总监，赵海燕女士因个人原因申请辞去公司财务总监职务。公司通过董事会决议，同意聘任丁丽君女士（简历附后）为公司财务总监。

公司于董事会审议通过了《关于 2017 年限制性股票激励计划预留部分授予的限制性股票第一个解除限售期解除限售条件成就的议案》，本次符合解除限售条件的激励对象共计 38 人，可申请解除限售的限制性股票数量为 67,362 股，占公司总股本的 0.0310%。

【跨境通】公司实际控制人杨建新先生所持有的公司部分股份办理解除质押及补充质押手续，樊梅花女士所持有的公司部分股份办理了补充质押手续，及公司股东徐佳东先生所持有的公司部分股份办理了质押延期购回手续。截止本公告日，杨建新先生共持有公司股份占总股本的 18.19%，其中处于质押状态的占公司总股本的 15.40%。樊梅花女士共持有占公司总股本的 2.28%，其中处于质押状态的股份占 2.07%。徐佳东先生共持有公司总股本的 17.56%。其中处于质押状态的股份占 14.01%。

信息披露

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以德邦综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。