

证券研究报告—深度报告

纺织服装及日化

纺织服装行业 7 月投资策略

中性

2019 年 07 月 16 日

一年该行业与沪深 300 走势比较

行业投资策略



相关研究报告：

- 《纺织服装及日化 2019 年投资策略：优选赛道，精选龙头》——2019-06-27
- 《纺织服装行业 6 月投资策略：关注优质细分赛道，精选低估值品牌龙头》——2019-06-10
- 《纺织服装行业 6 月投资策略：关注优质细分赛道，精选低估值品牌龙头》——2019-06-10
- 《2018 年年报暨 2019 年一季报总结：板块增速逐季放缓，龙头优势逐步凸显》——2019-05-21
- 《纺织服装行业 4 月投资策略：基本面有望筑底，优选板块细分龙头》——2019-04-12

证券分析师：张峻豪

电话：0755-22940141

E-MAIL：zhangjh@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517070001

证券分析师：曾光

电话：0755-82150809

E-MAIL：zengguang@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980511040003

联系人：冯思捷

电话：15219481534

E-MAIL：fengsijie@guosen.com

关注中报基本面，精选优质赛道龙头

● 投资策略：关注中报基本面，精选优质赛道龙头

板块基本面来看，一方面，Q2 以来行业及重点公司数据均有一定边际改善趋势，未来随着促消费及减税等政策的落地，预计下半年行业基本面向前期高基数原因消除后，有望实现持续复苏。另一方面，细分行业间景气度分化明显，符合当前消费趋势的优质赛道企业仍有较为靓丽的增速，同时预计中报龙头公司在自身运营优化背景下，表现也相对优于行业平均水平。对此我们建议：

一是，积极布局处在优质赛道，同时具备集中度提升能力的成长型企业。去年下半年以来虽然行业整体经历零售环境不佳的影响，但化妆品、童装及体育用品等优质细分行业实现了持续的高速增长，建议重点关注美妆龙头珀莱雅、童装龙头森马服饰，以及运动休闲龙头比音勒芬；二是，基本面近期有一定积极变化的品牌龙头，股价前期调整相对充分，动态估值处于历史区间相对底部，下半年有望在基本面逐步复苏的过程中实现估值修复，重点关注歌力思以及海澜之家。

● 上半年行业整体表现平稳，优质赛道龙头公司预计中报表现靓丽

从行业整体来看，服装织品类商品 6 月社零增速 5.2%，延续上月复苏态势，上半年整体增长 3%；化妆品类 6 月社零增速达 22.5%，远超其他消费类别，预计主要受益 618 大促及社交电商渠道爆发，上半年增长 13.2%。同时我们初步对板块重点公司 2019 半年报业绩做了前瞻判断。整体来看，所属细分赛道具备较为明显的竞争优势的龙头企业仍有稳定增长。同时部分品牌龙头自 Q2 以来已有一定复苏迹象，预计进入下半年在前期基数因素减小后，基本面有望逐步走高。

● 行情综述：6 月板块整体下跌 1.23%，跑输大盘 7.37 个点

6 月 SW 纺服指数下跌 1.23%，板块整体跑输大盘 7.27 个点，其中纺织制造下跌 2.55%，服装家纺下跌 0.48%。从全年行情变化情况来看，截止 6 月 31 日，SW 纺织服装指数整体上涨 8.19%，跑输指数 16.38 个点，其中纺织制造板块上涨 7.86%，服装家纺板块上涨 8.51%，分别跑输指数 16.71、16.06 个点。

● 重点公司公告新闻

李宁发布盈利预警，19 年 H1 公司业绩预计增加不少于 4.4 亿元，同比增长 164%，其中持续经营净利润同比增加 2.4 亿元，增幅达 90%，远超市场预期；比音勒芬发布 2019 年半年度业绩预告，2019 年上半年公司归母净利润为 1.71-1.96 亿元，同比增长 40%-60%；Nike 公布 2019 财年第四季度财务数据，销售额同比增长 4% 按不变汇率计增长 10%，超分析师预期，但净利润同比下跌了 13%。

● 风险提示：消费预期不明朗，行业景气度整体持续下滑

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
603605	珀莱雅	买入	63.45	12,772	1.97	2.65	32.2	23.9
002563	森马服饰	买入	10.90	29,428	0.71	0.82	15.4	13.3
603808	歌力思	买入	14.33	4,765	1.29	1.52	11.0	9.4
002832	比音勒芬	买入	26.25	8,092	2.27	3.08	11.6	8.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

投资策略：关注中报基本面，精选优质赛道龙头

从板块基本面来看，一方面，今年3月以来行业及重点公司数据均有一定边际改善趋势，未来随着促消费及减税等政策的落地，预计下半年行业基本面在前期高基数原因消除后，有望实现持续复苏。另一方面，细分行业间景气度分化明显，符合当前消费趋势的优质赛道企业仍有较为靓丽的增速，同时预计中报龙头公司在自身运营优化背景下，表现也相对优于行业平均水平。

对此我们建议：一是，积极布局处在优质赛道，同时具备集中度提升能力的成长型企业。去年下半年以来虽然行业整体经历零售环境不佳的影响，但化妆品、童装及体育用品等优质细分行业实现了持续的高速增长，建议重点关注美妆龙头珀莱雅、童装龙头森马服饰，以及运动休闲龙头比音勒芬；二是，基本面近期有一定积极变化的品牌龙头，股价前期调整相对充分，动态估值处于历史区间相对底部，下半年有望在基本面逐步复苏的过程中实现估值修复，重点关注歌力思以及海澜之家。

表1：国信纺服月度组合收益情况

年月	月度组合	月度收益率	沪深300收益率	纺服板块收益率
19年6月	珀莱雅	5.69%		
	森马服饰	3.56%	6.14%	-1.23%
	歌力思	0.66%		
	海澜之家	4.25%		
19年5月	珀莱雅	0.33%		
	森马服饰	-0.95%	-0.31%	-7.14%
	歌力思	-11.69%		
19年4月	珀莱雅	-9.40%		
	南极电商	4.45%	-1.85%	-5.66%
	歌力思	-1.15%		
19年3月	珀莱雅	37.09%		
	南极电商	8.02%	-0.12%	8.27%
	歌力思	0.46%		
19年2月	珀莱雅	15.53%		
	南极电商	14.72%	14.61%	15.93%
	歌力思	14.98%		
19年1月	珀莱雅	-0.16%		
	南极电商	22.87%	5.82%	-2.22%
	歌力思	-7.08%		
18年12月	珀莱雅	5.81%		
	比音勒芬	7.29%	-1.97%	-3.48%
	歌力思	-0.12%		

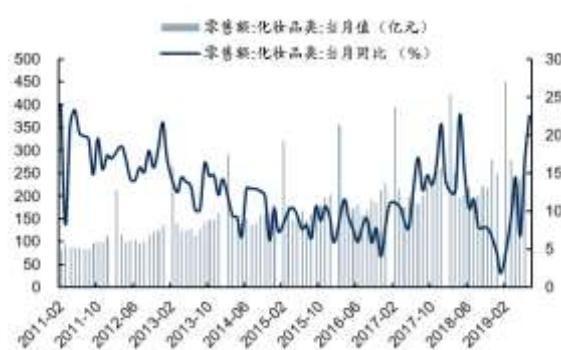
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

上半年行业整体相对平稳，优质赛道及龙头公司预计中报表现突出

从行业整体来看，6月社零总额同增9.8%，增速较上月提高1.2pct，连续两月较大幅度提速，上半年整体社零总额同增8.4%，较Q1提速0.1pct，势头良好。1-6月实物商品网上零售额增长21.6%，渗透率提升至19.6%，其中穿类商品增速21.4%，略有提升。

具体来看，化妆品类6月社零增速达22.5%，远超其他消费类别，预计主要受益618大促及社交电商渠道爆发，上半年增长13.2%，较Q1提速2.3pct，加速明显；服装织品类商品6月社零增速5.2%，延续上月复苏态势，上半年整体增长3%，较Q1略为放缓0.3pct，受去年高基数影响较为明显。

图 1：化妆品社零数据表现情况



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图 2：服装类社零数据表现情况



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

结合我们对纺服上市公司的持续跟踪，我们初步预计纺服日化板块重点公司2019半年报业绩增长情况如下所示。整体来看，由于占比相对较高的Q1行业整体基本面在春节前置以及暖冬等因素影响下继续走弱，同时去年Q2同期业绩基数仍相对较高，因此19年上半年板块业绩增速预计有所承压，但行业中企业分化依旧明显，在所属细分赛道具备较为明显的竞争优势的龙头企业仍有稳定增长。同时部分品牌龙头自Q2以来已具有一定复苏迹象，随着进入下半年在前期基数因素减小后，整体基本面有望逐步走高。

表 2：中报各板块重点关注公司业绩前瞻

板块	公司简称	19H 收入增速 (%)	19H 业绩增速 (%)	19Q2E 收入增速 (%)	19Q2E 业绩增速 (%)	Q2 业绩说明
化妆品	珀莱雅	29.8%	31.5%	32.0%	33.0%	电商及单品牌店推动下收入业绩保持稳步高增长
	上海家化	7.48%	33.9%	10.0%	15.0%	佰草集线上有所复苏，六神、美加净预计表现稳健
电商模式	南极电商	49.5%	35.5%	40.0%	35.0%	多品类扩张下 GMV 继续保持高速增长
	开润股份	47.1%	34.2%	50.0%	36.0%	2C 业务持续高增长推动 2B 业务表现稳健，
中高端服饰	比音勒芬	30.8%	52.0%	35.0%	50.0%	同店销售保持强势，所得税优惠助业绩表现超预期
	歌力思	9.1%	12.0%	10.0%	13.0%	主品牌同店仍有稳步正增长，IRO 等新兴品牌表现优异
休闲服饰	森马服饰	42.6%	10.5%	25.0%	10.0%	Kidiliz 并表预计产生近 1 亿亏损，主业在童装带动下保持稳定高增长，
	海澜之家	4.2%	5.6%	3.0%	4.0%	高基数背景下增速整体相对稳定
家纺用品	罗莱生活	-1.2%	-4.0%	0%	5.0%	电商有所复苏，线下预计仍将有所承压
	水星家纺	7.6%	9.6%	15.0%	18.0%	电商平台增速优异，线下增速预计持平

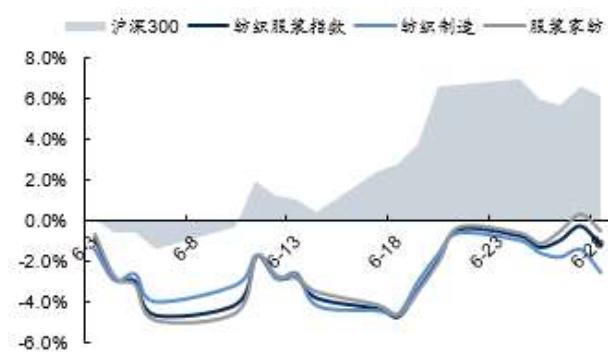
资料来源：国信证券经济研究所预测

6月板块行情一览

板块下跌 1.23%，跑输大盘 7.37 个点

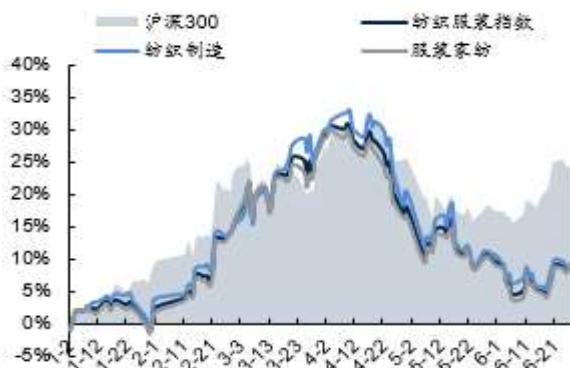
6月1日至6月30日，SW 纺服指数整体下跌 1.23%，沪深 300 指数上涨 6.14%，板块整体跑输大盘 7.37 个点。其中，纺织制造下跌 2.55%，服装家纺下跌 0.48%。从今年以来的行情变化情况来看，截止 6月 30 日，SW 纺织服装指数整体上涨 8.19%，跑输指数 16.38 个点，其中纺织制造板块上涨 7.86%，服装家纺板块上涨 8.51%，分别跑输指数 16.71、16.06 个点。

图 3：6月板块行情走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：19年以来板块走势变化



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

我们关注的 96 家纺服及日化公司 6 月表现来看，在热流资金的推动下，牧高笛 /开润股份/延江股份/朗姿股份月涨幅分别为 16.86%/14.98%/12.19%/10.64%，位居板块前四位；上海家化作为我国日化龙头，5 月 25 日全球第二大指数公司富时罗素(FTSE Russell)将上海家化其全球股票指数系列的 A 股名单，这将引来更多投资者的关注并有望提供增量资金，受益于此加上公司前期调整充分，上海家化 6 月涨幅居前。

表 3 纺织服装及日化板块重点覆盖公司 6 月涨跌幅榜

涨幅前 5 名	牧高笛	开润股份	延江股份	朗姿股份	上海家化
幅度(%)	16.86%	14.98%	12.19%	10.64%	10.38%
跌幅前 5 名	搜于特	御家汇	华纺股份	天首发展	步森股份
幅度(%)	-18.64%	-14.09%	-13.59%	-11.72%	-10.38%

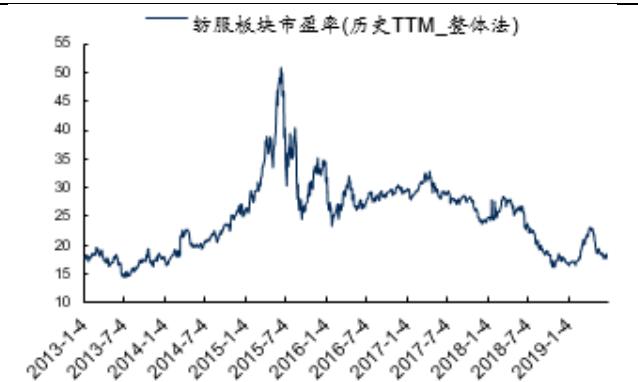
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

6月以来纺服板块公司 TTM 市盈率持续走低，相对估值回落

2005 年 1 月 4 日至 2019 年 6 月 30 日，SW 纺服板块 TTM 市盈率均值为 25.59 倍，波动区间为【11.50, 57.27】。2019 年 6 月 28 日，纺服板块整体 TTM 市盈率为 18.44 倍，环比上月下降，与历史均值差持续拉大。

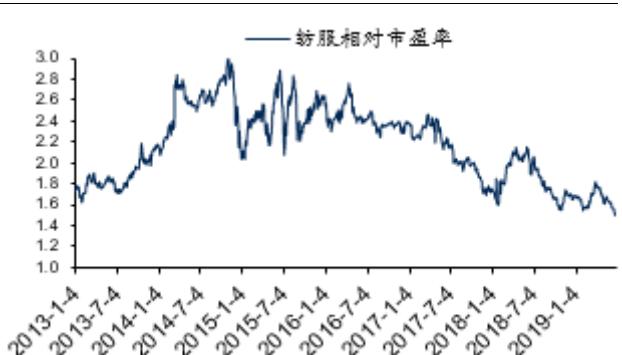
2005 年 1 月 4 日至 2019 年 6 月 30 日，SW 纺服板块相对估值（沪深 300，TTM 市盈率）均值为 1.77 倍，波动区间为【0.69, 2.99】。2019 年 6 月 28 日，纺服板块相对估值为 1.51 倍，较上月回落，低于历史均值。

图 5：6月纺服板块 TTM 市盈率呈下降趋势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 6：6月纺服板块相对估值呈下降趋势



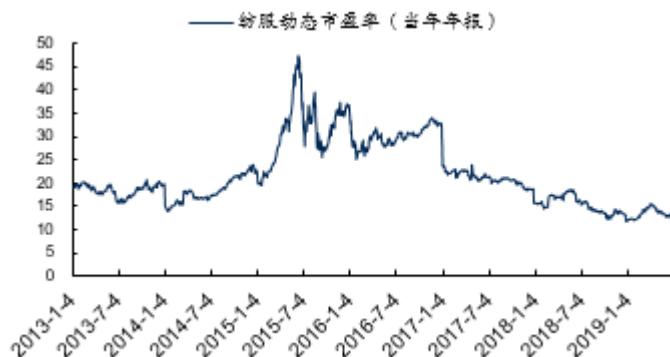
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注释：相对市盈率采用 TTM 市盈率，对比基准为沪深 300

纺服板块公司最新动态 PE12.17 倍，较大幅度低于历史平均

2005 年 1 月 4 日至 2019 年 6 月 30 日，SW 纺服板块动态 PE 均值为 22.70 倍，波动区间为【10.77, 52.83】。2019 年 6 月 30 日，如按照万德一致预期算，纺服板块 2019 年整体动态市盈率为 12.17 倍，较大幅低于历史平均水平。

图 7：截至 6 月 28 日，SW 纺服板块公司动态 PE12.17 倍



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

近期行业数据及资讯跟踪

原材料价格数据跟踪：

表 4：主要原材料价格一览

原材料	单位	最新价格	更新日期	较上月底同比
Cotlook:A 指数	美分/磅	77.9	2019.07.08	0.26%
CNCotton B 指数	元/吨	14274	2019.07.08	1.96%
郑棉主力期货价格	元/吨	13230	2019.07.09	1.57%
长绒棉 137 级	元/吨	24,250	2019.07.09	-0.21%
涤纶短纤	元/吨	8530	2019.07.05	14.50%
粘胶短纤	元/吨	11700	2019.07.05	3.54%
白鹅绒 80%	元/千克	472.0	2019.07.10	-13.99%
白鸭绒 80%	元/千克	329.6	2019.07.10	-3.29%

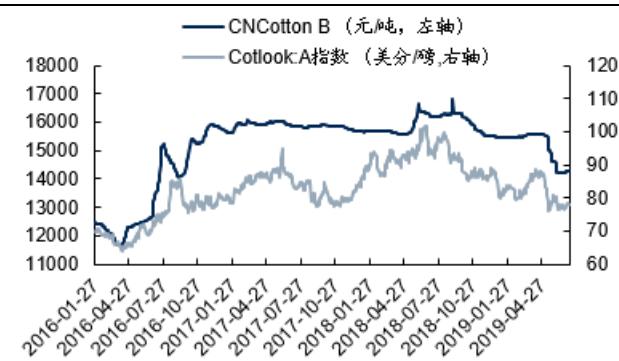
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

内外棉价有所企稳

5月初以来，中美贸易局势骤然恶化对国内外棉价都产生了相当大的负面影响，国内外期现市场价格皆大幅下挫。步入 6 月，国内外绵价开始企稳，具体来看，Cotlook A 指数和 CN CottonB 指数从 6 月中上旬至 7 月上旬分别上涨 0.26% 和 1.96%。

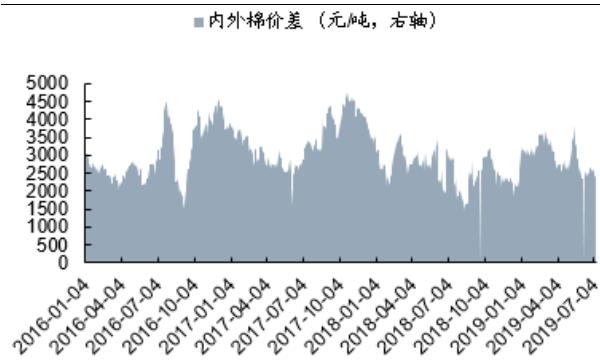
时至 4 月，虽然在本年棉花整体供应充足，贸易局势谨慎乐观，下游需求有所回暖，总体棉价维持平稳震荡态势。5 月初中美贸易谈判失败，国内外棉价皆出现了快速下挫。中美两国在全球棉纺织产业链中具有重要地位和影响力，中国为棉花的第一大消费国和进口国，美国为第一大出口国，两国之间关税壁垒高叠势必直接减少棉花贸易需求，并削减下游各环节需求。6 月底大阪 G20 峰会提振市场情绪，全球农产品价格整体有所反弹，棉花期现行情小幅上涨，纺织企业竞拍储备棉保持较高积极性。

图 8: CNCotton B 及 Cotlook:A 指数走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 9: Cotlook:A 折算净价内外棉价差



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

国内方面, 5月之前由于本年待售新棉充足, 而发改委又增发80万吨棉花进口滑准税配额, 同时储备棉轮出开始挂牌, 在供应端呈现出一定压力, 而下游新订单在不确定因素影响下跟进不足, 但经济数据相对有起色, 加之贸易局势乐观预期持续, 需求端总体有所回温, 因此内棉价格一直稳中有升。5月贸易战烟火重燃使得国内市场信心遭受重击, 对未来极度悲观情绪出现并迅速反应到棉花期货中, 导致郑棉主力期货价格短期内大幅下挫, 现货价格也连连下跌。6月底G20峰会后, 贸易战有所缓和, 纺织市场气氛有所好转, 棉纱报价止跌, 但棉花消费的回暖迹象还不突出, 皮棉成交量有所增加, 多是纺织强企业经历原料去库存后进行阶段性少量补库存。由于市场深刻认识中美贸易战的长期性、复杂性和多边形, 企业在接单生产方面表现更加谨慎。

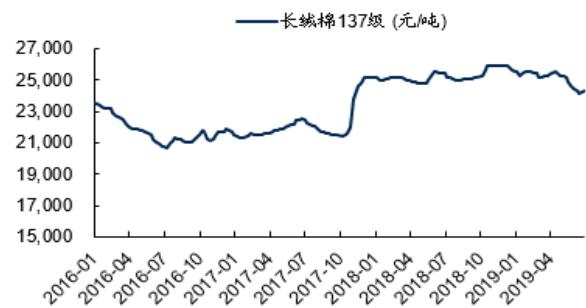
从数据端来看, 郑棉主力期货价格先升后跌, 长绒棉137级最近几天有所上涨, 短期在储备棉轮出、配额发放以及新棉产量基础上, 棉花供给充足, 即在短期供给充足、消费乏力的格局下, 呈现易跌难涨的局面。

图 10: 棉花期货价格



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 11: 长绒棉 137 级价格



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

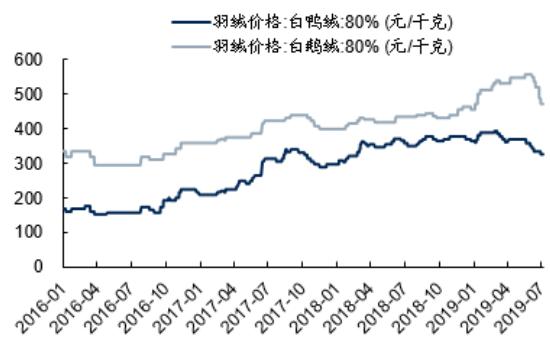
其他原材料方面, 化纤与羽绒的走势相反。涤纶短纤与粘胶价格6月中上旬以来皆呈现上涨的趋势, 相比上月同期分别上涨3.54%和14.50%。羽绒价格呈现下跌的趋势, 其中80%白鹅绒价格较6月中上旬下跌13.99%, 80%白鸭绒价格下跌3.29%。

图 12：化纤原料价格



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 13：羽绒价格



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

行业重点公告及新闻概览

表 5：近期纺服日化上市公司重点公告及回购情况

公司名称	公告内容
歌力思 (603808)	7月9日发布关于收购资产的公告，公司拟以合计2.42亿人民币分别收购复星长歌所持前海上林25%股权及复星惟实所持有前海上林10%股权。收购完成后公司将取得前海上林100%股权，使其成为公司全资子公司。本次收购完成后，歌力思将通过前海上林持有IRO SAS 57%的股权，进一步加强对IRO品牌的全球控制权。
牧高笛 (603908)	7月6日公司发布减持股份结果公告，截至2019年7月5日，深创投及其一致行动人通过集中竞价交易减持公司股份1,112,000股，减持比例达1.67%。
比音勒芬 (002832)	7月5日发布关于筹划发行可转换公司债券的提示性公告，正在筹划公开发行可转换公司债券事项，该重大事项目前仍处于筹划阶段。 7月5日发布关于参与设立基金的进展公告，公司董事会审议通过了《关于公司对外投资暨拟参与设立基金的议案》，拟与广东易简投资有限公司（以下简称“易简投资”）签署《比音勒芬易简消费升级投资合伙企业（有限合伙）合伙协议》（以下简称“合伙协议”），共同投资设立消费升级基金，基金总规模20,200万元，其中首期出资规模10,100万元，公司作为有限合伙人认缴首期出资额10,000万元。
地素时尚 (603587)	6月29日公司发布公司股东减持股份计划公告，云锋基金计划根据市场价格情况，自本公告披露之日起15个交易日后6个月内，通过集中竞价交易、大宗交易等法律法规允许的方式减持股份总数不超过1,600万股，占公司总股本的3.99%，且任意连续90个自然日内通过集中竞价交易方式减持不超过公司总股本的1%，任意连续90个自然日内通过大宗交易减持不超过公司总股本的2%。
朗姿股份 (002612)	6月27日公司发布关于转让北京朗姿韩亚资产管理有限公司控股权暨关联交易的公告，2019年6月26日，公司与芜湖德臻、朗姿韩亚资管签订附生效条件的《股权转让协议》，公司拟将朗姿韩亚资管42%股权以69,594.00万元人民币的价格转让给芜湖德臻，交易完成后，公司持有朗姿韩亚资管的股权比例将由76%变为34%，对其不再控制。鉴于本次交易的交易对方与公司均受申东日先生和申今花女士控制，根据《深圳证券交易所股票上市规则》及《公司章程》的相关规定，本次交易构成关联交易。
美邦服饰 (002269)	6月27日公司发布2019年度非公开发行A股股票预案（修订稿），本次非公开发行股票募集资金总额不超过131,994.17万元（含本数），本次非公开发行股票数量按照本次非公开发行募集资金总额除以最终询价确定的发行价格计算得出，且发行数量不超过本次非公开发行前公司总股本的20%，即不超过502,500,000股（含502,500,000股），本次非公开发行股票的发行对象为不超过10名的特定投资者。
比音勒芬 (002832)	6月27日公司发布2019年上半年业绩预告，2019年上半年公司归母净利润为1.71-1.96亿元，同比增长40%-60%。
天创时尚 (603608)	6月15日公司发布首发股东及董事减持股份进展公告，截至2019年6月14日收市，公司首发股东及董事高创有限、西藏尚见、西藏创源、连霞减持时间过半，上述股东均尚未开始减持上市公司股票。
珀莱雅 (603605)	6月19日公司发布关于公司参与发起设立投资基金的公告，为推进公司战略布局，把握行业发展机会，公司拟与新沃股权投资基金管理（天津）有限公司、乐清乐盈贸易有限公司合作设立嘉兴沃永投资合伙企业（有限合伙），通过借助合作方的专业投资管理经验、投后价值提升能力，寻求化妆品及新零售生态等领域的发展机会，丰富公司的外延增长渠道和创新探索，系统提升公司的竞争优势。公司于2019年6月18日签订了《嘉兴沃永投资合伙企业（有限合伙）合伙协议》，本次设立合伙企业总投资为人民币30,000万元，公司作为有限合伙人拟出资人民币13,500万元，占比45%。
御家汇 (300740)	7月8日公司发布了2019年上半年业绩预告，2019年上半年公司预计实现归母净利润区间为100万-600万元，比上年同期下降：90.77% -98.46%。 7月3日公司发布了关于大股东减持股份比例达到1%的进展公告，截至2019年7月3日，公司大股东深创投和深红土减持股份4859,556股，减持比例达1.01%。
—重要回购情况—	
富安娜 (002327)	截止2019年6月30日，截止2019年6月30日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式实施回购股份，回购股份数量19,018,800股，占公司总股本的2.18%，成交价格区间为7.24-9.13元/股，成交总金额为158,014,989.65元（不含交易费用）。
安正时尚 (603839)	截止2019年6月30日，公司通过集中竞价交易方式累计回购股份数量5,350,060股，占公司目前总股本的比例为1.32%，成交价格区间为11.14-12.23元/股，支付的总金额为62,836,454.70元（不含佣金、过户费等交易费用）。
拉夏贝尔 (603157)	截至6月22日，回购实施期限已过半，公司尚未进行回购。
御家汇 (300740)	截至2019年7月8日，公司通过股份回购证券专用账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份1,341.1491万股，占公司现有总股本的3.2871%，成交价区间为7.52元/股-9.24元/股，支付的总金额为11,781.8935万元（不含交易费用）。

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表:6: 纺服行业近期重点行业新闻一览

标题	新闻
一运动户外—	
《战略转型推动 Nike 公司上财年销售额同比增长 11%，大中华区增长 21%》	<p>6月27日，美国运动服饰巨头 Nike Inc (耐克)公布了2019财年第四季度核心财务数据，销售额同比增长4%，按不变汇率计增长10%，超过分析师预期，但净利润同比下跌了13%。截至2019年5月31日2019财年第四季度，Nike公司核心财务数据如下：销售额同比增长4%至102亿美元，超越此前分析师预期的101.6亿美元，按不变汇率计增长10%；毛利率同比增长80个基点至45.5%，主要受益于平均售价提升，有利汇率因素以及NIKE Direct直销业务的增长；净利润同比下跌13%至9.89亿美元，摊薄后每股收益0.62美元，低于分析师预期的0.66美元，销售和管理费用的增加，以及更高的税率抵消了全球销售的强劲增长、毛利率提高以及平均股数下降带来的有利影响销售和管理费用同比增长9%至34亿美元。</p>
《李宁盈喜料中期运动业务纯利至少暴涨 90%》	<p>中国大陆体育运动和服饰品牌李宁有限公司(2331.HK)周一发盈喜，料中期纯利至少增长1.6倍，较上年同期2.686亿元至少增长4.4亿元。李宁称，盈利大幅增长主要因持续经营业务纯利增加不少于2.4亿元或90%，而营业利润增长主要因收入增幅超过30%且营业利润率得到改善；除此之外，合营公司非经营性业务利润大幅增加及其他非经营性特殊项目刺激公司中期一次性主要来自投资收益的非经营性利润不少于2亿元。</p>
《万间门店 325 亿收入鞋王百丽旗下运动业务滔搏国际正式提交上市申请》	<p>中国最大时尚零售商、最大鞋企Belle International Holdings Ltd. 百丽国际控股有限公司（以下简称百丽国际）旗下运动品牌代理业务 Topsports International Holdings Ltd 滔搏国际周四晚间正式向港交所提交上市申请。滔搏国际号称，集团2018年透过旗下8,343间直营门店及1,088名下游零售商运营1,880间门店，全年收入逾325亿元，占据中国运动鞋市场15.9%的份额，为行业第一，超过排在其后四位公司15.2%的总份额。</p> <p>公司运营的品牌包括Nike 耐克、Adidas 阿迪达斯、Puma 魅马、Converse 匡威、Timberland 添柏岚、Vans 范斯、The North Face 北面、Columbia 哥伦比亚、Asics 等国际品牌，上述主品牌过去三个财年占集团收入比例分别为90.0%、89.4%、87.4%，截至2月底的2019财年，主品牌在中国运营6,383间单一品牌门店。</p>
一大众快时尚—	
《H&M 曙光乍现！》	<p>二季度集团净销售同比上涨10.6%至574.74亿瑞典克朗（约合61.94亿美元），涨势从去年同期持续至今。在线销售按年大增20%，继续跑赢实体门店。进入6月以来H&M集团的全球销售按当地汇率计算同比大增12%，增速远高于截至5月31日二季度的6%。管理层表示得益于欧洲、特别是北欧热浪抬头，夏装销售“有非常好的开始”，并预计当前三季折扣成本占总销售的比重会比去年同期下降150个基点，意味着折扣率将连续四季取得改善。</p>
《H&M 并不孤单优衣库 6 月日本同店销售狂涨 27.3%》	<p>亚洲服装巨头Fast Retailing Co. Ltd. (9983.T) (6288.HK) 迅销集团旗下旗艦品牌Uniqlo 优衣库6月份日本722间可比较门店，同店销售暴涨27.3%，一举将今年迄今为止的负面表现抹平，前10个月同店销售从前三季度的0.7%的跌幅，转而上涨1.3%，可见6月份表现对全年贡献之巨大。6月的强劲表现在体现在客流和客单价两方面，客流量按年暴涨25.6%，客单价亦在今年第二次录得增幅，1.4%的增幅较2018年9月份2.5%的表现稍弱。2018年9月-2019年6月，优衣库日本整体客流增幅3.4%，但客单价仍下滑2.0%。</p>
奢侈品—	
《山东如意控股的法国时尚集团SMCP 拓展男装领域，收购轻奢男装品牌 De Fursac》	<p>山东如意控股的法国时尚集团SMCP (Sandro, Maje, Claudio Pierlot等时尚品牌的母公司)宣布，收购法国轻奢男装品牌De Fursac的交易已进入独家谈判阶段。SMCP表示，这笔交易将有助于提高集团的盈利，De Fursac将与SMCP集团现有品牌形成很好的协同效应。预计交易将于2019财年第三季度完成。SMCP没有透露具体的交易条款，但表示这笔交易所需资金100%来自债务融资，将从2019年起提高每股收益。</p>
《Chanel 披露最新数据：2018 年销售增长 13%破百亿欧元，再度重申不会寻求出售》	<p>近日法国奢侈品集团Chanel公布了上一年度的财务数据，得益于中国消费者需求的增加，在亚太地区的销售额实现大幅度增长。同时品牌再度强调，并没有出售或上市的计划。</p> <p>Chanel 2018财年关键财务数据如下：净销售额同比上涨13%至111.2亿美元，净利润同比上涨16%至21.7亿美元。按地区：亚太地区销售额同比增长19.9%、欧洲地区销售额同比增长7.8%、美洲地区销售额同比增长7.4%。Chanel 现由Alain Wertheimer 和 Gerard Wertheimer 兄弟二人共同持有，分别拥有Chanel一半的股份。自2018年Chanel首次公开年度财报后，坊间不断有消息传闻Chanel正寻求出售。当时，Chanel全球首席财务官Philippe Blondiau就已借财报公布的时机声明：“Chanel不寻求上市或出售，依旧坚持独立发展的路线。”</p>
《化妆品坚挺奢侈品疲软紧随内地消费市场反弹 5月香港零售业跌幅收窄》	<p>紧随中国内地消费市场因五一假日反弹，香港统计处周二晚间公布的数据显示，5月零售业货额按年跌幅由4月份的4.5%收窄至1.3%，不过1-5月临时估计销货额跌幅仍达1.8%。珠宝首饰、钟表及名贵礼品销售5月依旧低迷，唯2.7%的跌幅较4月11.8%大幅收窄，但此前瑞士钟表联合会和本地珠宝商的数据均不甚乐观。其他类别方面，化妆品表现仍然强势，5月香港药妆市场录得1.0%的升幅，过去逾四年都表现低迷的鞋类产品亦有触底反弹迹象，5月鞋类、有关制品及其他衣物配件销货额增长1.6%。服装、眼镜则分别下跌4.6%、11.3%，而百货公司货品销货额按年录得0.3%的增长。</p>
《流量明星代言吸血美国减税刺激欧舒丹全年利润意外大涨逾两成》	<p>截至3月底的2019财年，欧舒丹纯利大涨22.7%，由9,631.3万欧元增至1.182亿欧元，每股收益由0.066欧元增至0.081欧元，公司拟派0.0297欧元末期息。纯利大涨主要受益于美国减税，税率由2018财年的29.0%降至20.7%刺激。相反，法国公司主要市场同店销售悉数下跌或放缓，尤其中中国市场由2018财年的15.1%放缓至6.9%。</p>

资料来源：华丽志、时尚头条网、无时尚中文网、国信证券经济研究所整理

附表：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 2019-7-15	总市值(亿元) 2019-7-15	EPS			PE			PB-2017		
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E		
603605	珀莱雅	买入	63.45	127.72	1.43	1.97	2.65	3.35	44.4	32.2	23.9	18.9	3.9
002127	南极电商	增持	10.26	251.87	0.36	0.50	0.64	0.79	16.3	14.5	12.5	10.6	6.6
603808	歌力思	买入	14.33	47.65	1.08	1.29	1.52	1.76	13.3	11.1	9.4	8.1	3.7
002563	森马服饰	买入	10.90	294.28	0.63	0.71	0.82	0.97	17.3	15.4	13.3	11.2	2.1
002832	比音勒芬	买入	26.25	80.92	1.61	2.27	3.08	3.95	16.3	11.6	8.5	6.6	4.5
603365	水星家纺	增持	17.89	47.71	1.07	1.20	1.35	1.50	16.7	14.9	13.3	11.9	3.0
603877	太平鸟	买入	15.12	72.69	1.19	1.45	1.69	1.87	12.7	10.4	8.9	8.1	3.9
600398	海澜之家	买入	8.50	375.70	0.81	0.85	0.94	1.03	10.5	10.0	9.0	8.3	3.9
002293	罗莱生活	买入	9.83	81.48	0.71	0.80	0.90	1.00	13.8	12.3	10.9	9.8	3.5
603839	安正时尚	增持	12.47	50.15	0.70	0.94	1.10	1.25	17.8	13.3	11.3	10.0	2.8

资料来源：国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032