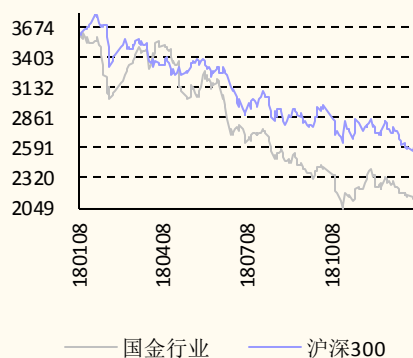


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金纺织品和服装指数	2165.43
沪深300指数	3035.87
上证指数	2514.87
深证成指	7284.84
中小板综指	7388.62



相关报告

1. 《2019年策略报告：在估值底部挖掘超额收益-2019年策略报...》，2018.12.28
2. 《纺服双周报数据谈第10期：美妆18年M1-M11阿里数据解读...》，2018.12.9
3. 《日本四大化妆品巨头启示录——东洋之镜为鉴，穿越周期的颜值行业...》，2018.12.4
4. 《纺服双周报数据谈第9期：10月社零增速下滑，“双11”商家或...》，2018.11.18
5. 《18年双十一前瞻——平台新玩法更社交化，商家或“赚名不赚利”...》，2018.11.9

纺服双周报数据谈 2019 第 1 期：美妆 18 年阿里数据解读，电商是本土品牌的逆袭利器

数据点评

- 我们持续跟踪阿里平台国内外化妆品品牌的销售数据：2018年M1-M12阿里平台（天猫+淘宝）美容护肤行业累计销售额为1003.34亿元，其中M12销售额为103.88亿元，较去年同期+57.81%，增速继续领跑阿里平台的多个消费品品类。
- 国内品牌线上销售紧追国际一线品牌。从我们跟踪的美容护肤行业国内外品牌的阿里平台销售规模来看，本土化妆品品牌中百雀羚销售表现最亮眼，2018M1-M12累计销售额达14.26亿元，其次为自然堂、珀莱雅，2018M1-M12累计销售额分别为12.56亿元和10.82亿元；国际品牌方面，欧莱雅销售业绩最佳，2018M1-M12累计销售额达17.13亿元，其次为OLAY、SKII，2018M1-M12累计销售额分别为17.03亿元和14.95亿元。
- 从我们跟踪的天猫旗舰店来看，本土化妆品品牌中自然堂销售表现最亮眼，2018M1-M12累计销售额达10.30亿元，其次为珀莱雅、百雀羚，2018M1-M12累计销售额分别为7.74亿元和7.53亿元；国际品牌方面，OLAY销售业绩最佳，2018M1-M12累计销售额达13.01亿元，其次为兰蔻、雅诗兰黛，2018M1-M12累计销售额分别为11.47亿元和10.67亿元。
- 近两年，国产品牌，尤其是国产大众化妆品品牌崛起迅速，包括品牌认知度的城市层级下沉，上市后更丰富的资源都起到了作用，线上占比也在不断提升。诚然，国际大牌在百货等线下高端渠道有着明显的销售优势，但是在线上销售上并没有显著的优势。国际大牌线上销售最多的OLAY和欧莱雅阿里平台销售规模大概在17亿元左右，也没有显著高出国内品牌。
- 不同品牌增速分化较大，线上增速与品牌战略、定位和线上运营和投入相关。我们跟踪的品牌中，18年M12天猫旗舰店销售额增速最快的品牌为珀莱雅，同比去年+201.28%。但兰蔻、膜法世家、御泥坊、佰草集、卡姿兰、一叶子、韩束12月销售额较去年同期均有所下滑，其中膜法世家销售额下滑明显，较去年同期-52.65%，其余品牌天猫旗舰店销售额均有增长。
- 国内品牌普遍还是偏大众定位。我们对比了OLAY，欧莱雅，雅诗兰黛，兰蔻等国外品牌，以及珀莱雅，自然堂，膜法世家，御泥坊和佰草集等国内品牌的天猫旗舰店销售单价，可以看到，国内品牌普遍还是偏大众定位，线上销售均价大约在80-240元之间，而国外大牌定位偏中高端，线上销售的单价大约在100-1200元。

投资建议

- 电商和复杂的下沉渠道是中国商业的核心变量，也是本土化妆品品牌逆袭的利器。目前我国化妆品行业仍处于国货崛起的早期阶段，大浪淘沙，未来具备“研发+品牌+渠道+营销”综合竞争力的本土品牌集团有望胜出。推荐珀莱雅，建议关注上海家化、御家汇、拉芳家化。

风险提示

- 消费增速放缓、产品质量风险、能否准确把握消费者偏好

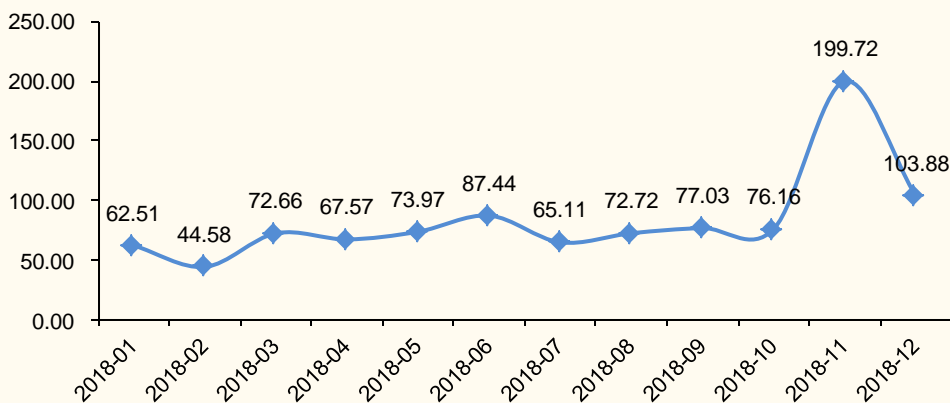
吴劲草 分析师 SAC 执业编号：S1130518070002
wujc@gjzq.com.cn

证 券 研 究 报 告

阿里化妆品数据点评

- 我们持续跟踪阿里平台国内外化妆品品牌的销售数据：2018年M1-M12阿里平台（天猫+淘宝）美容护肤行业累计销售额为1003.34亿元，其中M12销售额为103.88亿元，较去年同期+57.81%，增速继续领跑阿里平台的多个消费品品类。

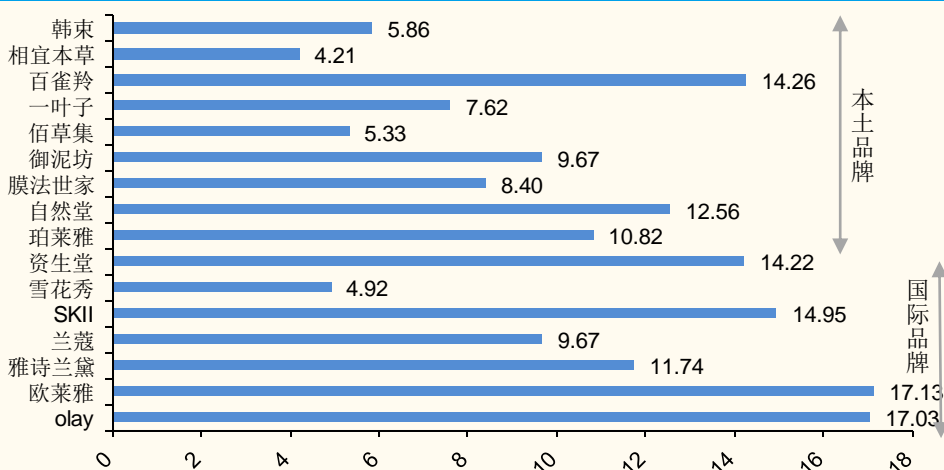
图表 1：美容护肤行业阿里平台（淘宝+天猫）销售额（亿元）



来源：光云科技，国金证券研究所

- 国内品牌线上销售紧追国际一线品牌。从我们跟踪的国内外品牌的阿里平台销售规模来看，本土化妆品品牌中百雀羚销售表现最亮眼，2018M1-M12累计销售额达14.26亿元，其次为自然堂、珀莱雅，2018M1-M12累计销售额分别为12.56亿元和10.82亿元；国际品牌方面，欧莱雅销售业绩最佳，2018M1-M12累计销售额达17.13亿元，其次为OLAY、SKII，2018M1-M12累计销售额分别为17.03亿元和14.95亿元。
- 近两年，国产品牌，尤其是国产大众化品牌崛起迅速，包括品牌认知度的城市层级下沉，上市后更丰富的资源都起到了作用，线上占比也在不断提升。诚然，国际大牌在百货等线下高端渠道有着明显的销售优势，但是在线上销售上并没有显著的优势。国际大牌线上销售最多的OLAY和欧莱雅阿里平台销售规模大概在17亿元左右，也没有显著高出国内品牌。

图表 2：18M1-18M12 国内外品牌美容护肤阿里平台销售额（亿元）

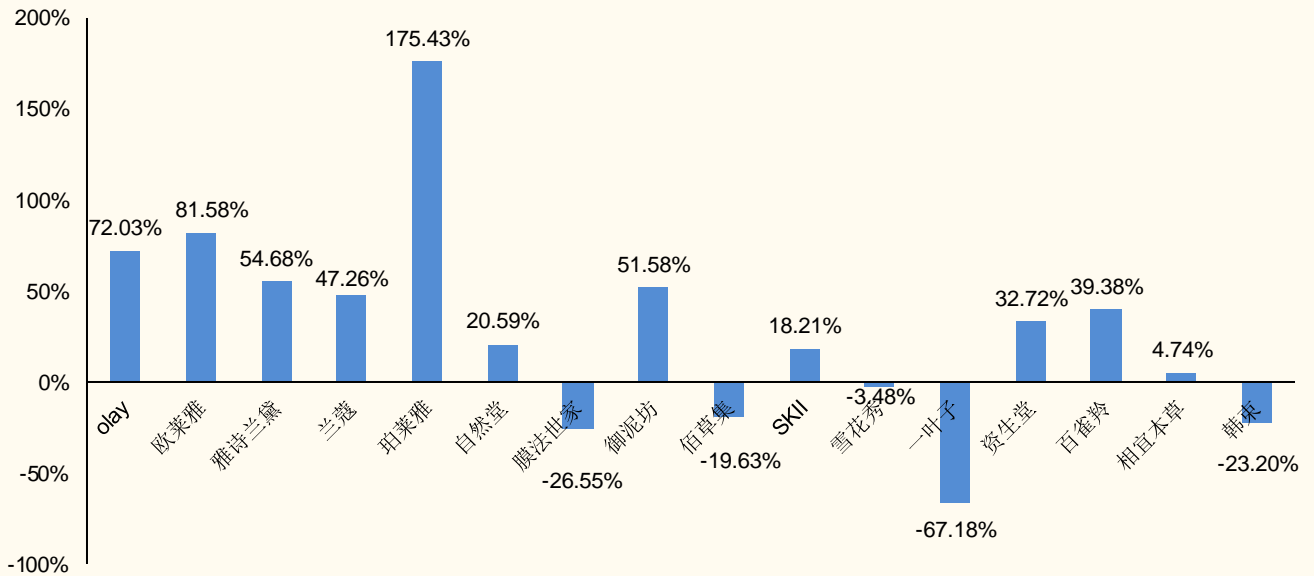


来源：光云科技，国金证券研究所

- 18年M12，我们跟踪的国内外品牌中，阿里平台销售额增速最快的品牌为珀莱雅，同比去年大幅+175.43%，但膜法世家、佰草集、雪花秀、一叶子、

韩束 12 月销售额较去年同期均有所下滑，其中，一叶子销售额下滑明显，较去年同期-67.18%，其余品牌阿里平台销售额同比均有所增加。

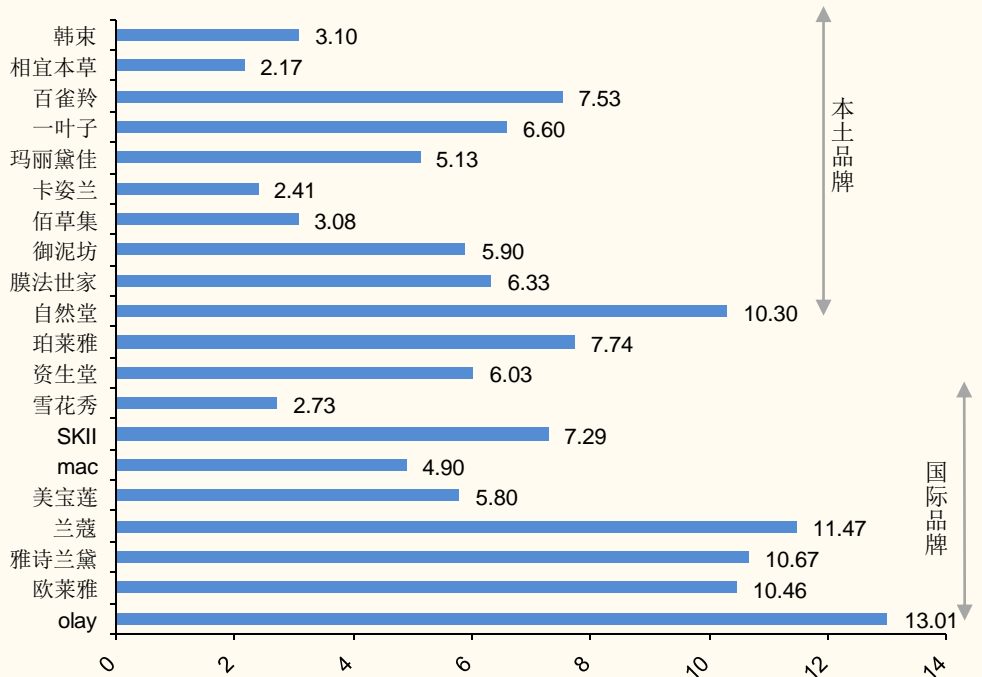
图表 3：18M12 国内外品牌美容护肤阿里平台销售额增速



来源：光云科技，国金证券研究所

- 从我们跟踪的天猫旗舰店来看，本土化妆品品牌中自然堂销售表现最亮眼，2018M1-M12 累计销售额达 10.30 亿元，其次为珀莱雅、百雀羚，2018M1-M12 累计销售额分别为 7.74 亿元和 7.53 亿元；国际品牌方面，OLAY 销售业绩最佳，2018M1-M12 累计销售额达 13.01 亿元，其次为兰蔻、雅诗兰黛，2018M1-M12 累计销售额分别为 11.47 亿元和 10.67 亿元。

图表 4：18M1-18M12 国内外品牌天猫旗舰店销售额 (亿元)

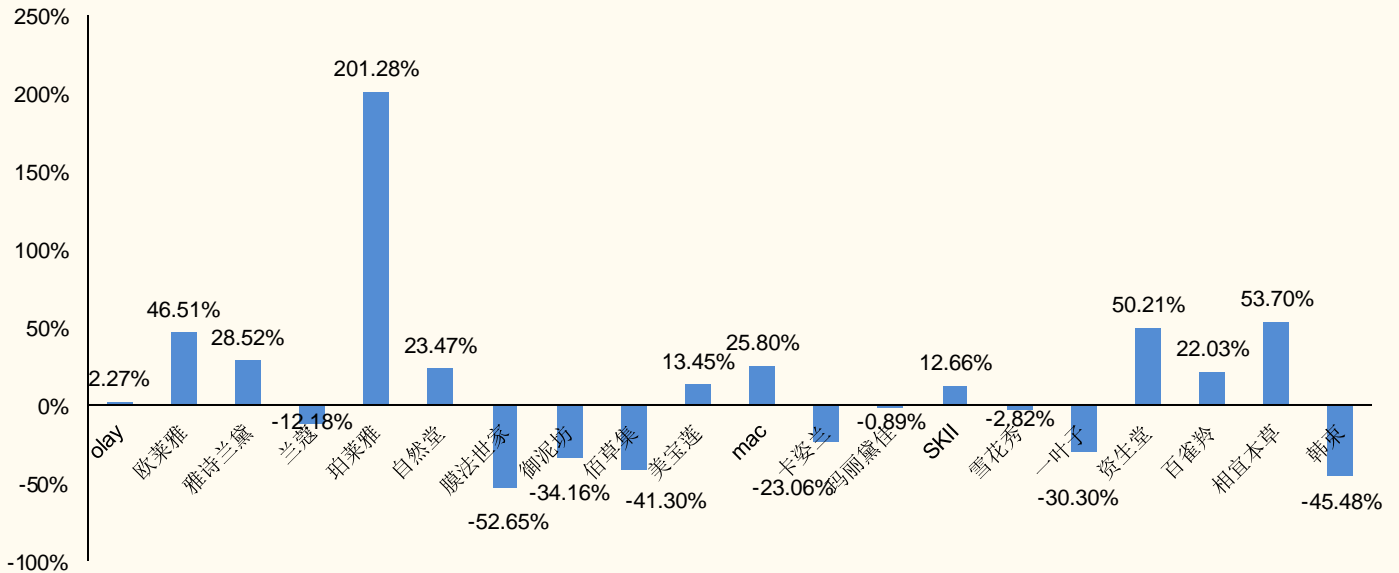


来源：光云科技，国金证券研究所

- 不同品牌增速分化较大，线上增速与品牌战略、定位和线上运营和投入相

关。我们跟踪的品牌中，18年 M12 天猫旗舰店销售额增速最快的品牌为珀莱雅，同比去年大幅+201.28%，但兰蔻、膜法世家、御泥坊、佰草集、卡姿兰、一叶子、韩束 12 月销售额较去年同期均有所下滑，其中，膜法世家销售额下滑明显，较去年同期-52.65%，其余品牌天猫旗舰店销售额均有小幅增长。

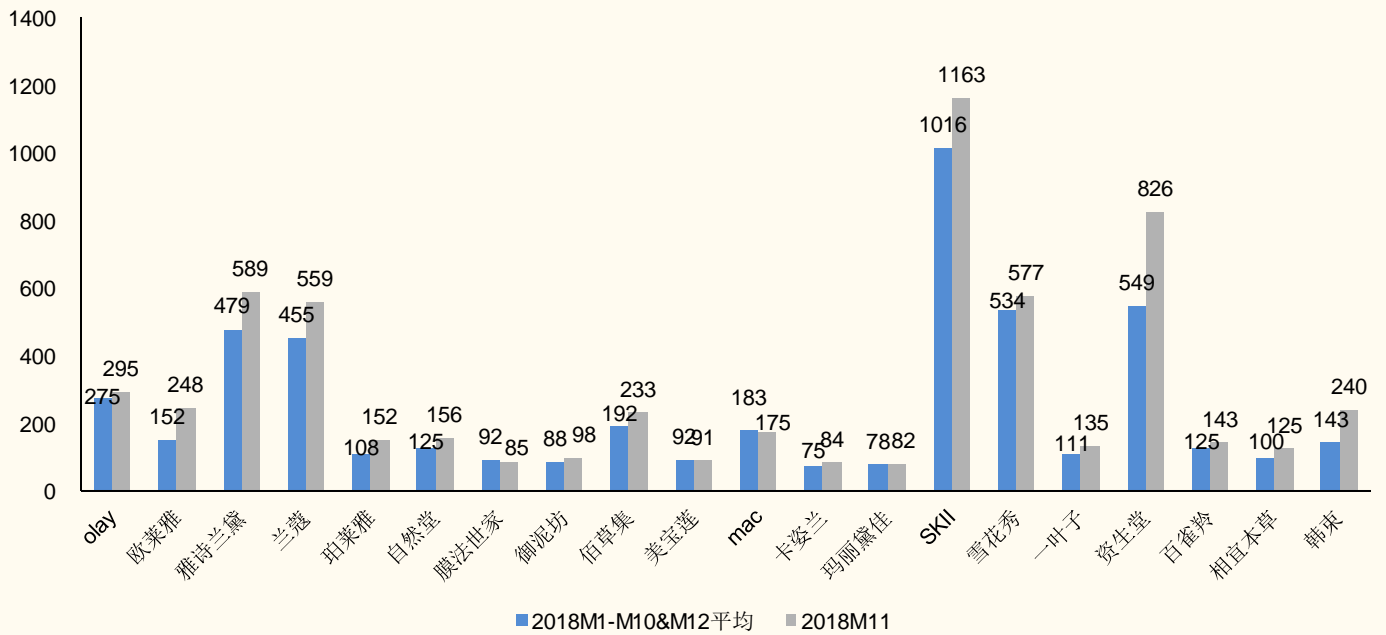
图表 5：18M12 国内外品牌天猫旗舰店销售额增速



来源：光云科技，国金证券研究所

- **国内品牌普遍还是偏大众定位。**我们对 Olay，欧莱雅，雅诗兰黛，兰蔻等国外品牌，以及珀莱雅，自然堂，膜法世家，御泥坊和佰草集等国内品牌的天猫旗舰店销售单价，并将 2018 年 1-10 月与 12 月均价和 11 月均价分开对比（因为有双十一因素）。可以看到，国内品牌普遍还是偏大众定位，线上销售均价大约在 80-240 元之间，而国外大牌定位偏中高端，线上销售的单价大约在 100-1200 元。
- **双十一的销售均价会更高。**我们采取的数据，一定程度上是没有计算优惠券这些的。普遍来说，双十一对高价的产品，优惠券和打折的程度会更高，消费者也更倾向于在双十一买平时可能不买的高价产品，但也有一些商家，提高了原本的“标价”，营造打折的氛围。

图表 6：国内外品牌天猫旗舰店销售单价（元）分布



来源：光云科技，国金证券研究所

风险提示

- 化妆品消费增速放缓
- 产品质量风险
- 能否准确把握消费者偏好变化的风险

本周重点报告

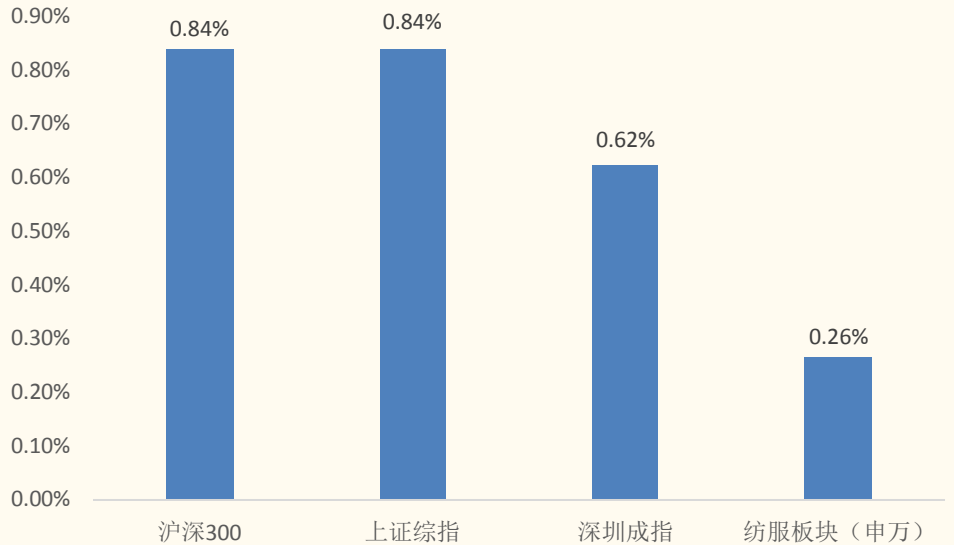
【行业深度】2019 年策略报告：在估值底部挖掘超额收益

- **消费承压，板块处于估值底部，从三大维度挖掘超额收益：**社零增速放缓背景下，整体消费环境承压。2018 年 1-11 月，限额以上服装鞋帽、针纺织品类零售额 12,198 亿元，同比+8.1%；化妆品类零售额 2,375 亿元，同比+10.5%。从估值角度来看，目前纺织服装板块整体处于 2010 年以来的估值底部区域，SW 纺织服装板块市盈率（TTM）最高值为 56.54x、最低值为 15.32x、平均数为 27.67x、中位数为 27.56x，而最新市盈率为 16.93x。近几个月来，上市公司密集启动回购计划，价值投资机会显现。
- **品牌零售：甄选在高景气度细分领域和线上竞争中具备优势的国牌。**①国牌在高景气度的童装和运动装行业占据市场份额领先优势：巴拉巴拉是我国童装排名第一的品牌，市场份额遥遥领先。运动装市场中，安踏和李宁也凭借更加适合本土市场的策略和渠道优势位居前列。②国牌在具备线上势能的高性价比易耗品市场也占据优势，有望进一步享受马太效应：在线上商品供应泛滥的时期，中产阶级越来越愿意进行悦己型消费，成为开润旗下 90 分的主力客群，而三四线城市存在大量“省心型”消费者，成为南极电商的主力客群，针对悦己型和省心型消费者均走出过收益百倍的巨型公司。
- **化妆品品牌：东洋之鉴，化妆品行业穿越经济周期。**日本虽经历经济增速换挡，仍然诞生了享受戴维斯双击、市值超过万亿日元的本土巨头。目前我国 GDP 增速和人均 GDP 接近 1980 年左右的日本，化妆品行业有望迎来蓬勃发展。电商和复杂的下沉渠道是中国商业的核心变量，也是本土品牌逆袭的利器。目前我国化妆品仍处于国货崛起的早期阶段，大浪淘沙，未来具备“研发+品牌+渠道+营销”综合竞争力的本土品牌集团有望胜出。
- **渠道端：电商流量红利衰减，正是品牌商的机遇所在。**线上渠道仍是拉动整体社零增长的箭头，增速在 20%+，占比逐年提升至 17%+。阿里&拼多多等平台收入来自店铺租金、交易佣金和广告营销收费，本质是场所租赁的流量生意；京东等自营电商本质是零售生意。截至 2018 年 Q3，阿里和京东的获客成本已经达到 300-400 元，拼多多获客成本在 70 元左右。线上渠道获客成本日益上升，电商或将上升的获客成本转嫁至商家。对于传统知名品牌商而言，这正是使中小品牌在电商平台出清的机遇；而对于新兴品牌商，整合和优化供应链最大程度优化成本结构是下一个机遇所在。
- **供应链端：寻找绑定大客户、业绩确定性强的上游龙头。**中国有丰富且在世界范围具有竞争力的制造商资源，目前已有标杆性的龙头企业申洲国际诞生。近年来，上游龙头将产能向以越南为首的东南亚地区转移，以确保在全球范围保持成本优势和对客户的响应效率。全球和中国的棉花供需存在不对称，库存消费比正在下降，中长期来看棉价具备一定的上涨条件。
- **消费增速放缓、板块处于估值底部背景下，从品牌&渠道&供应链三大维度挖掘超额收益：**建议关注品牌零售板块的森马、歌力思、太平鸟、南极电商、开润股份；化妆品板块的珀莱雅、上海家化、青松股份和纺织上游板块的华孚时尚、百隆东方。
- **风险提示：**消费增速放缓，消费需求承压；行业竞争加剧，盈利能力下滑；未准确把握市场潮流和消费者偏好变化导致的存货风险。

行情回顾

- 2019年1月2日至2019年1月4日，沪深300指数涨跌幅+0.84%，上证综指+0.84%，深圳成指+0.62%，纺服板块指数（申万）+0.26%。

图表 7：年初至今各指数涨跌幅



来源：Wind，国金证券研究所

行业重点公告

- **【红蜻蜓】(603116) 1月2日浙江红蜻蜓鞋业股份有限公司发布关于回购公司股份的进展公告**
截至公告日，公司暂未回购公司股份。
- **【百隆东方】(601339) 1月2日百隆东方股份有限公司关于2018年底棉花期货持仓合约浮亏的提示性公告**
截至2018年12月31日，公司持有的棉花期货持仓合约浮亏7108.74万元。
- **【奥康国际】(603001) 1月2日浙江奥康鞋业股份有限公司发布关于公司控股股东及实际控制人部分股权质押的公告**
公司控股股东奥康投资及实际控制人王振滔先生于2018年12月28日分别将其持有的公司无限售条件流通股1300万股（占公司总股本的3.24%）、2000万股（占公司总股本4.99%）质押给温州银行股份有限公司永嘉支行。截至本公告日，奥康投资持有公司股份1.11亿股，占本公司总股本的27.73%；王振滔先生持有本公司股份6055.67万股，占公司总股本的15.10%。奥康投资累计质押股份数量为1.04亿股，占其所持有公司股份的93.17%，占本公司总股本的25.83%；王振滔先生累计质押股份数量5962万股，占其所直接持有本公司股份的98.45%，占本公司总股本的14.87%。
- **【奥康国际】(603001) 1月2日浙江奥康鞋业股份有限公司发布关于回购公司股份的进展公告**
截至2018年12月31日，公司通过集中竞价方式回购股份数量为629.54万股，占公司目前总股本的比例为1.57%，成交的最高价为11.60元/股，成交的最低价为9.81元/股，支付的总金额为6795.58万元（含佣金、过户费等交易费用）。
- **【海澜之家】(600398) 1月2日海澜之家股份有限公司发布关于回购公司股份的进展公告。**

截止 2018 年 12 月 28 日，公司通过集中竞价交易方式累计已回购股份数量为 322.05 万股，约占公司总股本的 0.07%，最高成交价为 8.58 元/股，最低成交价为 8.40 元/股，支付总金额为 2728.20 万元（不含交易费用）。

■ **【太平鸟】(603877) 1 月 2 日宁波太平鸟时尚服饰股份有限公司发布关于股份回购进展情况的公告**

截至 2019 年 1 月 2 日，公司通过集中竞价交易方式累计已回购股份数量 192.03 万股，占公司总股本的比例为 0.40%，成交的最高价为 19.62 元/股，成交的最低价为 18.23 元/股，累计支付的资金总额为 3629.14 万元（不含佣金、过户费等交易费用）。

■ **【歌力思】(603808) 1 月 2 日深圳歌力思服饰股份有限公司发布关于回购公司股份的进展公告**

截止至 2019 年 1 月 2 日（含当日），公司通过集中竞价交易方式回购股份数量为 266.31 万股，占公司目前总股份的比例为 0.79%。成交的最低价格为 15.32 元/股，成交的最高价格为 16.47 元/股，支付的总金额为 4264.57 万元（不含印花税、佣金等交易费）。

■ **【鲁泰 A】(000726) 1 月 2 日鲁泰纺织股份有限公司发布关于回购股份事项进展情况公告**

截止 2018 年 12 月 31 日，公司累计回购 B 股股份 6275.13 万股，占公司总股本的比例为 6.80%，购买最高价为 9.63 港币/股，最低价为 8.63 港币/股，支付总金额为港币 5.79 亿元（含印花税、佣金）。

■ **【鲁泰 A】(000726) 1 月 2 日鲁泰纺织股份有限公司发布关于高管拟减持部分公司股份的预披露公告**

公司高级管理人员权鹏先生，因个人资金需求，拟自公告发布之日起 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 6938 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。

■ **【南极电商】(002127) 1 月 2 日南极电商股份有限公司发布关于股份回购进展的公告**

截至 2018 年 12 月 31 日，公司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，已回购公司股份数量 903.71 万股，占公司总股本的 0.37%，购买的最高成交价为 7.76 元/股，购买的最低成交价为 6.90 元/股，支付总金额为 6759.73 万元（不含交易费用）。

■ **【健盛集团】(603558) 1 月 3 日浙江健盛集团股份有限公司发布关于以集合竞价方式回购公司股份的回购进展公告**

截至 2018 年 12 月 28 日，公司通过集中竞价方式累计回购公司股份数量为 550.02 万股，占公司目前总股本的比例为 1.32%，成交的最高价为 11.09 元/股，成交的最低价为 10.22 元/股，累计支付的资金总额为 5921.23 万元（含印花税、佣金等交易费用）。

■ **【拉芳家化】(603630) 1 月 3 日拉芳家化股份有限公司发布关于回购公司股份的进展公告**

截止 2019 年 1 月 3 日，公司通过集中竞价方式累计已回购公司股份数量为 178.70 万股，占公司目前总股本的比例为 0.79%，成交最高价为 14.99 元/股，成交最低价为 13.45 元/股，支付总金额为 2577.18 万元。

■ **【华孚时尚】(002042) 1 月 3 日华孚时尚股份有限公司发布关于回购公司股份的进展公告**

截止 2018 年 12 月 31 日，公司已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股份 3496.88 万股，占公司总股本 2.31%，最高成交价为 5.92 元/股，最低成交价为 5.19 元/股，支付的总金额为人民币 1.96 亿元（不含交易费用）。

■ **【华孚时尚】(002042) 1月3日华孚时尚股份有限公司发布关于2018年棉花期货套期保值情况的提示性公告**

截至2018年12月31日，公司进行的棉花期货套期保值交易实现盈利6631万元，预计增加公司2018年度税前利润6631万元。

■ **【比音勒芬】(002832) 1月3日比音勒芬服饰股份有限公司发布关于回购公司股份的进展公告**

截至2018年12月31日，公司暂未回购股份。

■ **【青松股份】(300132) 1月3日福建青松股份有限公司发布2019年第一次临时股东大会决议公告**

公司2019年第一次临时股东大会审议通过了《关于〈福建青松股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）〉及其摘要的议案》、《关于公司签署附条件生效的〈发行股份及支付现金购买资产协议〉、〈利润补偿协议〉的议案》等议案。

行业重点新闻

- **亚马逊全球开店在华推“时尚+”项目**
 亿邦动力网 12 月 24 日讯，娇亚马逊全球开店中国今天宣布在华推出“时尚+”项目，进一步助力中国时尚品类卖家通过跨境电商出口在海外开拓时尚业务、打造自主品牌。
- **屈臣氏内地首家大药房亮相佛山**
 联商网 12 月 24 日讯，12 月 21 日，内地首家屈臣氏大药房在广东佛山禅城区富凯国际商场亮相。不同于普通屈臣氏，该药房门头为黄色，watsons 后带有 pharmacy（药房）字样，门口也有清晰的“药”字标识。
- **基于基因信息定制，花王进军定制护肤品市场**
 品观网 12 月 25 日讯，花王集团将在 2019 年推出基于基因信息的定制护肤品。花王集团将根据核糖核酸（RNA）中携带的基因数据，检测顾客的皱纹和其它与衰老相关的情况，还能预测在皮肤疾病等方面的风险。根据数据分析结果，再为顾客配制保持健康肌肤的产品。
- **悦诗风吟开了家全自主研发的智慧店，这只是第一步**
 品观网 12 月 25 日讯，12 月 21 日，innisfree 悦诗风吟月星环球港数字化智慧店在上海开业。作为悦诗风吟在中国推出的首个自主设计、自主研发的零售店铺，店铺打造了“智能咨询”、“美妆定制”与“互动体验”三大区域。这是悦诗风吟在中国进行多样化零售布局的第一步，未来将会有包括旗舰店、数字化智慧门店、彩妆/概念店及常规门店在内的零售矩阵陆续完善。
- **上海家化和衍生集团合作：六神将在港澳台及部分海外地区销售**
 品观网 12 月 26 日讯，上海家化与香港衍生集团（国际）控股有限公司签订合同，达成衍生集团代理上海家化六神品牌以及其产品在香港及部分海外地区的销售协议。本次合作，衍生集团将利用自身广泛的销售渠道于港澳台、加拿大及日本等市场分销上海家化旗下六神品牌的全线个人护理产品。
- **CPB 推出全新聚光定制唇膏，共 12 种色号**
 品观网 12 月 26 日讯，Clé de Peau Beauté 近日推出全新奢华聚光定制版唇膏，发布了 12 种色号。这一系列聚光定制唇膏的灵感来自于 18 世纪法国的洛可可艺术。CPB 实验室全新研发的光学技术，则让水润光泽在双唇上不留死角。
- **植村秀推新款唇膏，对亚洲人肤色友好**
 品观网 12 月 27 日讯，在对 3000 名女性进行试色调查后，植村秀将在 2019 年推出适用于任何亚洲女性肤色的新款“RD163 微红唇唇膏”。这款唇膏将黄蓝基调完美融合，鲜艳的红色不会因为肤色和衣着的原因显得突兀或尴尬，极易上手。
- **意大利亚麻服饰品牌 120%Lino 公布重整计划着力国际业务**
 联商网 12 月 27 日讯，意大利亚麻服饰品牌 120% Lino 将开展品牌重整计划，旨在促进公司国际业务发展。120% Lino 的产品定位于轻奢。品牌将继续以美国作为海外市场的主要阵地，预计将于未来 4 年内在美国南部的 Sun Belt 地区开设 20 家门店。此外还将在欧洲（法国南部和西班牙）推出另外 5 家门店。
- **素食美容盛行，汉高推新品牌 Nature Box**
 联商网 12 月 28 日讯，汉高推出全新美容品牌 Nature Box，主打素食洗护和美容产品。Nature Box 专门提供用冷压油、纯素食配方和可持续原料生产的护发和美容产品，将推出 5 条产品线，包含 22 个 SKU，涵盖洗发水、护发素、沐浴露、身体乳以及用冷压法制成的液体洗手液等。其所有产品的包装都鼓励消费者回收利用，其中 25% 的包装由消费后再生塑料制成。
- **"中国 LVMH"表示将暂缓收购**

品观网 12 月 28 日讯，如意集团董事长邱亚夫表示，在斥资 40 亿美元收购 SMCP、Bally 和莱卡等奢侈时尚集团后，将放慢收购步伐，转而把重心放到旗下品牌矩阵上，目标用 5 年时间盘活已收购的业务。

■ **美国潮牌 Champion 加紧布局中国市场**

亿邦动力网 1 月 2 日讯，美国潮牌 Champion 正在中国加速开店，仅在 12 月份一个月就开了 8 家门店，目前其品牌官网微信公众号显示，Champion 在中国市场的门店总数已增至 41 家。

■ **天猫发布 2018 年 100 款最佳新品**

品观网 1 月 2 日讯，天猫发布 2018 年度新品大赏 TOP100 榜单，设置了包括美颜彩妆、高效护理、美容仪器在内的 8 大品类榜。其中，完美日记光影星河眼影盘、HomefacialPro 乳糖酸精华液、美加净 X 大白兔润唇膏成为美颜彩妆榜和高效护理榜中上榜国货产品。戴森 Airwrap 卷发棒、雅萌 10T-Plus 射频美容仪等 10 个美容仪则上榜美容仪器榜。

■ **Dior 推出全新官网首次在线上卖女装**

联商网 1 月 3 日讯，LVMH 旗下奢侈品牌 Dior 推出全新官网，在原先的基础上新增预订、个性化定制和电子杂志等功能，并首次在线上发售女装成衣系列。Dior 在最新声明中表示，全新的官网将进一步拉近品牌与年轻消费者之间的距离，更好地提供服务。

■ **Michael Kors 收购 Versace 完成公司正式更名为 Capri**

联商网 1 月 3 日讯，轻奢品牌 Michael Kors 母公司 Michael Kors Holdings Limited 发布声明，表示对意大利奢侈品牌 Versace 的收购已正式完成，同时公司将于 2019 年 1 月 2 日正式更名为 Capri 集团。目前，该集团旗下品牌包括 Michael Kors、Jimmy Choo 以及刚刚收购完成的 Versace。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH