

纺织服装及日化

纺织服装行业 1 月投资策略

中性

2019 年 01 月 17 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《纺织服装及日化 2019 年投资策略: 乘轴特钩, 厚积薄发》——2018-12-21
 《三季报总结暨月度投资策略: Q3 品牌服饰有所承压, 上游制造业绩改善明显》——2018-11-09
 《纺织服装行业 10 月投资策略: 悲观预期阶段性修复, 逢低配置低估值龙头》——2018-10-10
 《纺织服装半年报总结暨月度投资策略: 中报表现趋于平稳, 布局业绩确定性龙头》——2018-09-20
 《纺织服装行业 8 月投资策略: 板块回调基本面无虞, 龙头估值吸引力重现》——2018-08-14

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

行业投资策略

短期布局业绩确定性, 十年复盘把握长期机遇

● 投资策略: 短期防御为主, 布局业绩确定性标的

维持板块中性评级。在宏观经济下行背景下, 行业景气度前景仍不明朗, 虽然促消费政策的密集出台在一定程度上利于修复过度悲观的预期, 但在去年 Q1 因冷冬及春节滞后带来的高基数背景下, 预计行业短期数据仍将有所承压。继续建议从消费分化, 代际变迁, 产业升级三个维度, 挑选处于优质赛道, 符合行业发展大势, 并在所处细分板块已具备一定竞争优势的细分龙头企业。短期来看, 我们建议重点关注符合当下消费趋势, 以及自身通过内生外延实现高成长, 短期不受业绩基数波动影响的细分龙头, 推荐珀莱雅、南极电商、歌力思等。

● 板块十年复盘: 以基本面为轴, 产业变革下龙头有望强者恒强

我们把纺服板块 08 年-18 年的行情走势分为四段。第一阶段: 08 年初-11 年 Q2, 板块收益率持续跑赢大盘, 服装家纺板块处于行业高速成长期, 竞争宽松, 众多龙头上市, 业绩高速增长, 纺织制造板块虽然竞争激烈, 但要素成本较低, 且下游需求旺盛; 第二阶段: 11 年 Q3-13 年 Q2, 板块收益率跑输大盘, 服装家纺板块行业增速下滑, 渠道变革和竞争加剧下板块公司基本面表现挣扎, 纺织制造板块受棉价大幅下跌、人力成本上涨以及环保压力陡增影响, 业绩下滑较大; 第三阶段: 13 年 Q3-16 年底, 板块收益率跑赢大盘但后期波动明显, 行业基本面出现分化, 但在市场风格偏好中小票背景下, 板块走势较好; 第四阶段: 17 年初-18 年末, 板块跑输大盘, 17 年个别子板块复苏, 但 18 年经济下行压力下板块承压明显, 其中龙头企业改革已初见成效, 未来有望实现强者恒强。

● 1-11 月纺织服装/化妆品类零售额分别同比增长 8.1%/ 10.5%

18 年 1-11 月限额以上服装类零售额增 8.1%, 比去年同期提升 0.5pct; 同期化妆品零售额增 10.5%, 比去年同期下降 2.0pct; 同期社零增 9.1%, 比去年同期下降 1.2pct。整体来看, 相较于其他消费品类, 18 年以来服装板块整体表现仍稳中有升, 但化妆品板块增速放缓明显。此外, 1-11 月期间, 网上零售额同增 24.1%, 其中, 实物商品网上零售额增 25.4%, 网上渗透率为 18.2%, 较前期仍有所提升。

● 行情综述: 12 月整体板块下跌 3.5%, 跑输大盘 1.5 个点

12 月, SW 纺服指数下跌 3.5%, 沪深 300 下跌 2.0%, 板块跑输大盘 1.5 个点。其中, 纺织制造下跌 3.2%, 服装家纺下跌 3.6%。从全年行情变化情况来看, 截止 12.31, SW 纺织服装指数跌 33.5%, 跑输指数 13.9 个点, 其中纺织制造板块跌 33.1%, 服装家纺板块跌 33.5%, 分别跑输指数 13.4、13.9 个点。

● 风险提示: 消费预期不明朗, 行业整体持续下滑

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	
					2018E	2019E	2018E	2019E
603605	珀莱雅	买入	46.12	9,287	1.39	1.79	33.2	25.8
603808	歌力思	买入	15.95	5,375	1.13	1.19	14.1	13.4
002832	比音勒芬	买入	31.10	5,640	1.44	1.94	21.6	16.0
002127	南极电商	增持	8.51	20,891	0.39	0.60	21.8	14.2

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

投资策略：短期防御为主，布局业绩确定性标的

在宏观经济持续下行背景下，行业景气度前景仍不明朗，虽然促进消费政策的密集出台将在一定程度上有利于修复过度悲观的预期，但在去年 Q1 因冷冬及春节滞后带来的高基数背景下，预计行业短期数据仍将继续有所承压。继续建议从消费分化，代际变迁，产业升级三个维度，挑选处于优质赛道，符合行业发展大势，并在所处细分板块已具备一定竞争优势的细分龙头企业。短期来看，我们建议重点关注符合当下消费趋势的大众高性价比龙头，以及自身仍处于高成长过程中，短期不受业绩基数波动影响的龙头企业，主要推荐**珀莱雅、南极电商、开润股份**等。

表 1：策略组合各月收益情况

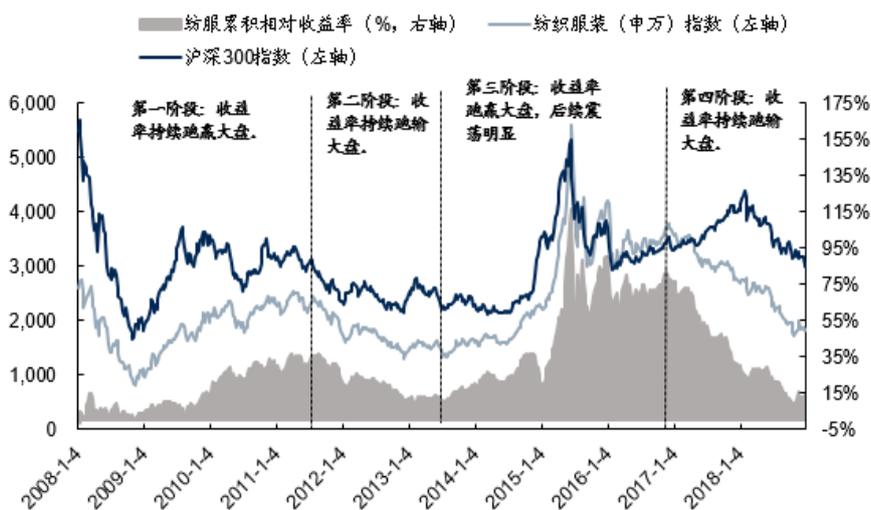
月份	月度组合	月度收益率	沪深 300 收益率	纺服板块收益率
12 月	歌力思	-0.12%	-1.97%	-3.48%
	比音勒芬	7.29%		
	珀莱雅	5.81%		
11 月	歌力思	1.56%	-1.54%	5.48%
	比音勒芬	7.12%		
	珀莱雅	11.60%		
10 月	歌力思	-8.51%	-7.02%	-11.73%
	比音勒芬	-11.94%		
	珀莱雅	-13.47%		
9 月	森马服饰	-0.63%	4.34%	-1.36%
	歌力思	1.04%		
	珀莱雅	4.36%		
8 月	歌力思	-16.77%	-4.17%	-11.67%
	比音勒芬	-10.46%		
	珀莱雅	-12.53%		
7 月	比音勒芬	8.05%	0.33%	-5.12%
	歌力思	-6.43%		
	珀莱雅	11.02%		
6 月	比音勒芬	8.73%	-5.19%	-11.85%
	太平鸟	-6.61%		
	珀莱雅	12.74%		
5 月	比音勒芬	8.73%	-0.25%	4.59%
	太平鸟	26.56%		
	水星家纺	43.23%		
4 月	海澜之家	3.48%	-2.84%	-3.23%
	水星家纺	-6.93%		
	罗莱生活	-9.50%		
3 月	富安娜	1.36%	-4.20%	1.51%
	水星家纺	6.38%		
	罗莱生活	0.07%		

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

板块十年复盘：以基本面为轴，市场风格为面

我们对纺服板块 2008 年-2018 年这 10 年的行情走势进行了复盘并把这 10 年的行情走势分为四个部分，第一阶段为 2008 年初至 2011 年 Q2，板块收益率持续跑赢大盘（沪深 300）；第二阶段为 2011 年 Q3 至 2013 年 Q2，板块收益率持续跑输大盘；第三个阶段为 2013 年 Q3 至 2016 年底，板块收益率整体跑赢大盘，但后期波动比较明显；最后一个阶段是 2017 年初至 2018 年年底，板块收益率再次持续跑输大盘。

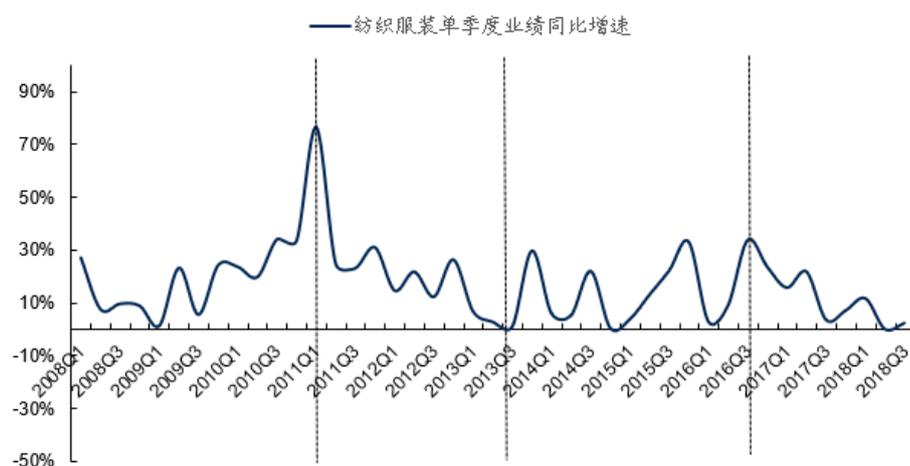
图 1: 纺织服装板块 08-18 年行情走势复盘



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

结合申万纺织服装板块 2008 年以来的走势和板块 08 年至今各个季度的业绩增速情况来看，板块走势是基本面和市场风格的结合。

图 2: 纺织服装板块单季度业绩同比增速/%



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

我们具体从四个阶段来分析:

第一阶段: 行业增速为经济增速 2-3 倍，高速成长背景下板块跑赢大盘

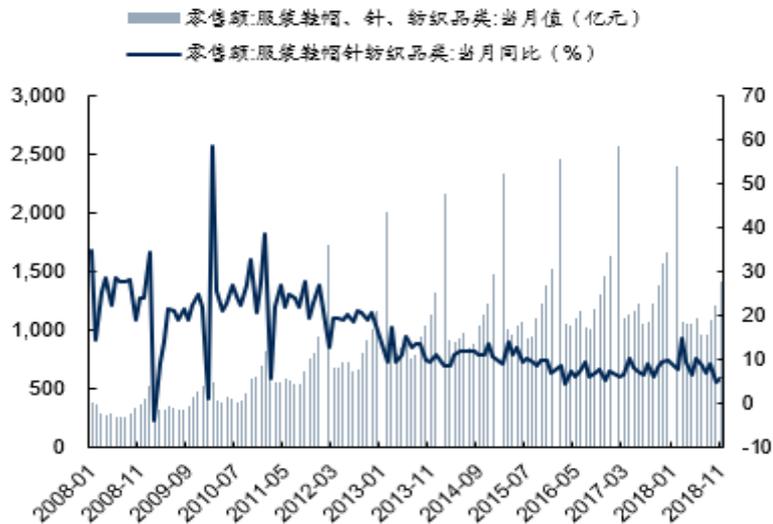
2008 年初至 2011 年 Q2，纺服行业持续跑赢大盘，以 08 年 1 月初为起点，纺织服装指数对沪深 300 指数的累积相对收益率持续上升至最高 36% 左右。

从宏观大背景来看，从国内经济情况来看，国内 GDP 维持 10% 左右的高增速，2010 年超越日本成为世界第二大经济体；国内人均 GDP 在 08 年超过 3000 美元，进入一般标准下的中等收入国家行列，物质丰富，社会消费处于大众消费时代。从国际经济情况来看，金融危机后，世界各主要经济体在刺激政策下进入缓慢的复苏期，但国内经济受到的影响较弱，人民币不断升值，美元/人民币汇率在 2010 年打破 6.8 开始继续走高。从市场的行情走势来看，沪深 300 和申万纺织服装指数均呈现先抑后扬的态势。

从行业的基本面情况来看，行业高速成长，服装类零售额增速为 20%-30% 左右，

增速水平为经济增速的 2-3 倍。上市公司业绩增速也呈现逐季提高的趋势。

图 3: 服装鞋帽、针、纺织品类当月零售额 (亿元) 及增速 (%)



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

1) 服装家纺:市场广阔, 竞争宽松, 业绩保持高增长

具体从这一阶段的下游服装家纺行业来看, 国内市场广阔, 竞争环境宽松, 街铺店和百货仍是主要的购物渠道, 占领线下渠道是品牌扩张的关键, 品牌服饰公司大力加盟开店, 在跑马圈地中实现了快速的发展, 并开始陆续登陆 A 股市场, 大众休闲龙头森马和美邦以及家纺四大龙头中的罗莱、富安娜、梦洁都在这一时期上市, 同时业绩保持较高增速。

2) 纺织制造: 企业快速成长, 成本较低, 市场竞争度较高

而这一阶段中的纺织制造行业已经开始成熟, 企业数量众多, 市场竞争度较高, 但受益于下游需求旺盛, 同时人力要素和环保成本还处于较低水平, 盈利能力较强。

从棉价来看, 内外棉价在这段时间均经历了大幅的上涨, 总体看上游企业在这个过程中毛利率有了较好的提升, 得益于下游产成品价格的提价。具体从企业来看, 规模较大、资金充足、转嫁成本能力强的纺纱企业利润增幅相对较大。

图 4: 内棉价格 (元/吨)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 外棉价格 (美分/磅)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

行业整体受出口影响较大, 在外部金融危机影响下板块整体业绩先大幅下滑, 又在世界经济复苏中一路上涨, 后期汇率上行带来一定影响。

图 6: 美元兑人民币中间价



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

第二阶段: 行业整体增速放缓, 竞争激烈加剧, 板块跑输大盘

2011年Q3至2013年Q2, 纺服行业持续跑输大盘, 从08年1月初为起点的指数累积相对收益率下降至最低10%左右。

从宏观大背景来看, 国内经济增速放缓, GDP增速进入“7”时代。同时, 全球经济复苏放缓, 服装及织品需求回落, 出口增长停滞, 虽然13年起重新恢复较高增长, 但汇率持续上行接近历史高位, 给出口的棉纺企业造成了压力。从市场的行情走势来看, 沪深300和申万纺织服装均呈现下跌的态势。

从行业的基本面情况来看, 服装类零售额增速从约20%的增速下滑至10%, 从板块内公司的业绩增长情况来看, 在需求回落以及行业竞争日趋激烈的背景下, 业绩增速呈现下降的趋势。

1) 服装家纺: 渠道变革, 消费外流, 竞争激烈

渠道变革发生变革, 电商08-12年保持每年50%以上的高增长, 淘品牌崛起, 同时, 购物中心开始崛起, 前期跑马圈地的街铺店品牌面临较大的压力, 同期国际快时尚品牌优衣库、Zara和H&M在国内迅速展店, 竞争环境恶劣。在行业整体需求回落、渠道变革以及竞争加剧的背景下, 下游服装家纺行业的终端库存高企。

图 7: 网上零售额增速



资料来源: 2017年中国电商年度发展报告、国信证券经济研究所整理

图 8: 服装家纺板块存货周转天数



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

2) 纺织制造: 棉价下跌, 人力成本上涨, 环保压力陡增, 行业开始洗牌

首先, 棉价由高位开始下跌, 纺企的利润受到较大的影响。一方面, 纺企原来高价采购的棉花织造出来的棉纱形成价格倒挂, 纺织品的价格也跟着下跌, 企

业利润减少甚至亏损；另一方面，棉价的大幅下跌影响了下游的订单情况，一般服装厂中间商买涨不买跌。在此背景下，纺企的利润和订单双双下降，抗风险能力较弱的中小企业受到的影响较大，加之棉纺织企业由于对期货市场的知识欠缺，因此并没有充分利用期货这个工具来规避风险，一大批中小棉纺企业开始处于停工和半停工的状态，行业出清了一批中小纺织企业。

其次，**2012年召开的十八大对环保可持续发展重视程度空前提高，对污染较高纺企形成压力。**就纺服行业而言，传统纺服制造属于污染较重的行业，尤其是产业链中的印染环节及皮革制造等特定子行业可以产生大量水污染，而废气、固废等污染也同样存在。环保趋严对纺织服装行业来说**一方面将推动上游产业链的价格上涨，导致行业整体成本上升；另一方面，政府以环保为抓手推动经济结构升级，在低效企业去产能过程中也将带动低端中小纺织企业的出清。**

此外，国内以人力为主的要素成本上升，东南亚地区显示出人力等成本优势，开始对国内纺企的加工订单形成压力。同时，汇率不断上升导致出口竞争力不断削弱。

这些因素导致纺企成本上升的同时销售价格又不得的随棉价下降，订单减少，盈利困难，上市企业业绩下滑严重。同时，部分龙头纺织企业在此期间开始布局，由此转移和扩张产能。

第三阶段：基本面出现分化，市场偏好中小票背景下板块跑赢大盘

2013年Q3至2016年底，纺服行业经过探底调整后再次持续跑赢大盘，纺服行业相对大盘收益率在半年内加速上升至117%左右的高位后，在55%-90%的区间内宽幅震荡。在市场风格偏好中小票，以及板块内公司纷纷转型的背景下，板块走势这一阶段表现靓丽。

从行业情况来看，国内经济进入“新常态”，2013年我国人均GDP达到7000美元以上，其中18个省人均GDP超过600美元，消费升级趋势逐渐显现。

这一阶段虽然服装类零售额增速继续放缓，16年服装类零售额增速已经下降至个位数，但行业开始出现分化，板块上市公司的单季度业绩同比增速呈现震荡中微幅上升的趋势，其中龙头公司已逐步开始走出此前颓势。

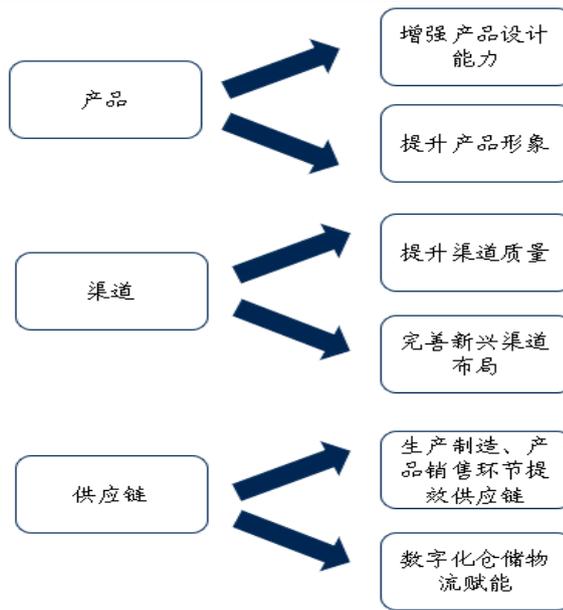
1) 服装家纺：行业竞争激烈，去库存和改革转型成为主线

行业竞争越发激烈，同质化问题日渐明显，消费者从各个渠道了解商品的信息越来越多，消费品市场日趋多样化、透明化。**去库存和改革转型成为整个行业的主线。**可以看到，自13年开始，服装家纺板块的存货周转天数开始逐渐下降。在此背景下，**一些公司开始业务转型**，如百圆裤业（现跨境通）。同时，**一些公司开始修炼内功，通过产品+渠道和供应链改革慢慢提升品牌力，发力新兴渠道以及打造高效供应链。**

➤ 品牌端：增强产品设计能力、提升产品形象

一是通过加强产品设计能力，如跨界合作讨好年轻消费群体，以及加大力度提升产品品质，并聘请新生代偶像作为代言人吸引年轻一代，以树立新的品牌形象。从产品形象方面实现品牌升级；二是通过店铺的升级改造，提升购物体验。

图 9： 品牌服饰企业产品、渠道和供应链改革



资料来源:国信证券经济研究所整理;

➤ **渠道端：提升渠道质量，完善新兴渠道布局**

首先，从线下渠道来看，各品牌跑马圈式扩张的时代已经过去，各品牌近年来不断关闭店效低的门店，降低开店的速度，并且实施开大店关小店。同时，各个品牌加大对渠道的把控力度，提升直营占比，减少经销商层级（减少二级以上的经销商）。此外，积极将向购物中心店及高端百货等优质渠道转移，以便适应整个业态的变化。其次，线上布局也日益完善。2011-2017 年各品牌线上营收占比持续提升，2018 前三季度年森马服饰/太平鸟/海澜之家的线上营收占比分别为 29.21%/26.54%/16.0%。

➤ **供应链端：生产制造、产品销售环节提效供应链，数字化仓储物流赋能**

产品制造环节：快时尚驱动下，为实现快速翻单，企业开始整合上游制造商。森马在 14 年开始进行供应链改革，把 500 多家供应商缩减至 300 家，核心供应商仅 100 家；同时，为适应快反需求，公司于 16 年在原有供应商的基础上，寻找快反能力较高（小批量、多款式以及快速生产）的供应商。

产品销售环节：以太平鸟为首的品牌服饰企业开始对传统的订货会模式进行改革，在太平鸟的 TOC 模式下，订货会集中下单的比例从 100%降至 80%，剩余 20%根据终端消费的实时反馈进行快速补单。同时，公司把终端销售的产品分为畅销款和平销款两类，对畅销款进行快速补单，延长畅销款的销售周期，对平销款进行跨店调配，及时控制产出，降低平销款的库存压力。

仓储物流系统：好的仓储物流系统能缩短配货和退货的时间，提升仓储的调配能力。使企业用最小的库存达到最大的销售，高效的实现全渠道的覆盖。以太平鸟为例，公司的物流中心与信息中心协力打造智能仓储管理系统，提升公司集中仓储、产品调配能力，为 TOC 模式的推进夯实基础。

2) 纺织制造：直补政策出台稳定棉价，纺企分化，龙头加速海外扩产

从棉价来看，内棉价格在经历大幅上涨和下跌后，国家为了稳定棉花价格出台了临时收储政策，棉价保持较高位直到 2014 年 Q1，随后棉花直补政策正式出台接替耗资较大的国储收储，棉花目标价格直补更加明确“使市场在价格形成过程中起决定性作用”，政策因素将弱化，棉价将集中反映基本面。在直补政策的出台以及下游需求不振的背景下，棉价开启新一轮的下降周期，大部分棉企

对棉价都有下行的判断，该趋势可能延后棉企采购棉花的时机，所以此轮棉价的下跌对纺企的利润影响不是很大。

图 10: 我国棉花政策历史回顾



资料来源:中国产业信息网、国信证券经济研究所整理

随后，棉价于 16 年末开始企稳回升。在外棉价格温和上涨的背景下，内外棉价差开始逐步缩小，对于出口型企业来看，内棉决定了生产成本，外棉决定了价格，内外棉价差的逐步缩小有助于提升出口型棉纺企业的利润空间。

图 11: 内外棉价差



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

总结来看，在上一轮棉价先大幅上涨后大幅下跌的行情，临时收储的政策出台、环保政策陆续落地以及人力成本不断上涨的背景下，**纺织制造企业出现明显的分化**，一些纺企开始涉足房地产、互联网金融等副业，有的公司直改变主业，部分企业则直接改变主业或被借壳，同时龙头纺企陆续在东南亚地区进行产能扩张，对外投资高速增长。

第四阶段：17 年个别子板块复苏，但在 18 年再度面临下行压力

2017 年初至今，纺服行业再次跑输大盘。一方面市场风格转向稳健白马，另一方面，板块估值在前期转型牛市累积下处于高位，处于持续消化的阶段，虽然在 17 年底至 18 年 Q1 一度在基本面支撑下迎来相对靓丽的表现，但随着 18 年 Q2 以来社零增速的持续走低，板块相对大盘的收益率又进入下行通道。

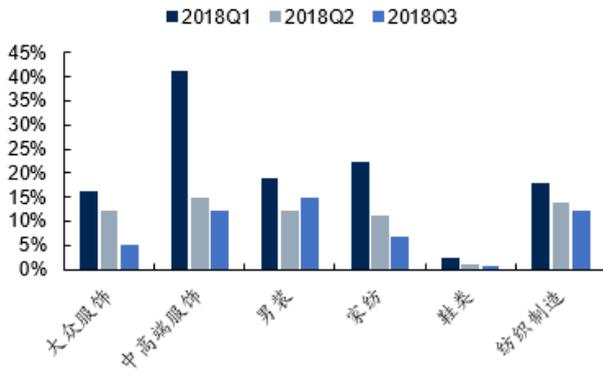
从国内的经济形势来看，2018 年人均 GDP 预计达 9000 美元；十九大提出“新矛盾”，强调经济发展的质量和效益，供给侧改革成为主线。17 年在地产红利等因素下，行业需求一度靓丽，零售额增速出现短暂的回暖。但进入 2018 年

下半年，经济下行压力渐显。且从上市公司的业绩情况来看，纺织服装板块上市公司业绩增速与行业情况也较为一致。

1) 服装家纺：17 年短暂复苏，18 年受经济下行影响，营收增速逐季下滑

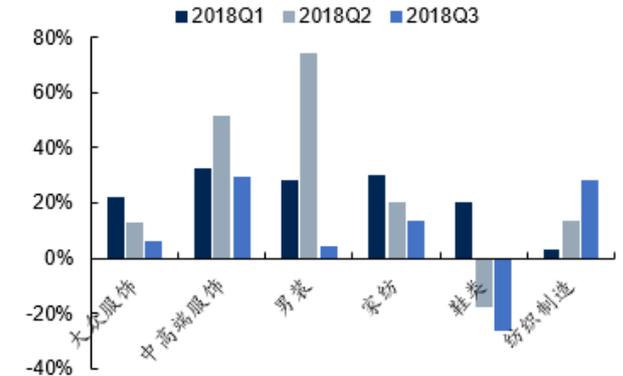
17 年个别子板块开始明显复苏，具体来看，率先调整到位的家纺、中高端女装和运动行业在 17 年迎来复苏，休闲装行业营收增长较高，但由于存货减值损失等，业绩仍然承压。随后在 18 年经济下行压力渐显以及消费预期不明朗的环境下，整个行业营收均呈现逐季下滑的趋势。

图 12: 2018 年各季度板块营收同比增速 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 13: 2018 年各季度板块业绩同比增速 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

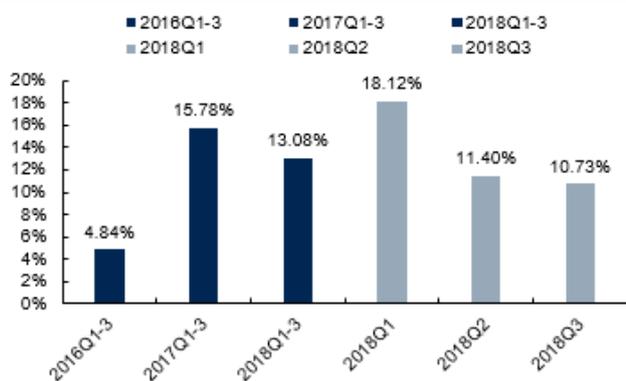
服装家纺板块在 18 年年初迎来一波独立的行情，主要是由于行业基本面短暂回暖，同时，线上线下加速融合，腾讯入股海澜之家及太平鸟阿里合作等一系列新零售动作使板块内公司迎来估值重构。但随后经济形势持续低迷，市场对于消费预期不明朗，板块持续下跌。

我们也看到，一些龙头公司在过去几年产品、渠道和供应链的调整下，改革的成效渐显。具体从产品来看，太平鸟年轻化转型较为成功，在新一代可群体中已经抢占了先机，歌力思年轻化转型较为成功，消费者平均年龄有所下降；从渠道来看，休闲服饰龙头在新兴渠道布局已经较为完善，2018 上半年森马服饰和太平鸟线上营收占比分别为 29.21%/26.54%，此外，太平鸟线上及购物中心营收占比过半；从供应链来看，高效的供应链使得森马旗下的巴拉巴拉每个季度能够做到较其他品牌提前一个月上货，规模优势使巴拉巴拉对供应商&代工厂有较大的议价能力。

2) 纺织制造：18 年受汇率影响业绩增幅较大，龙头海外产能释放可期

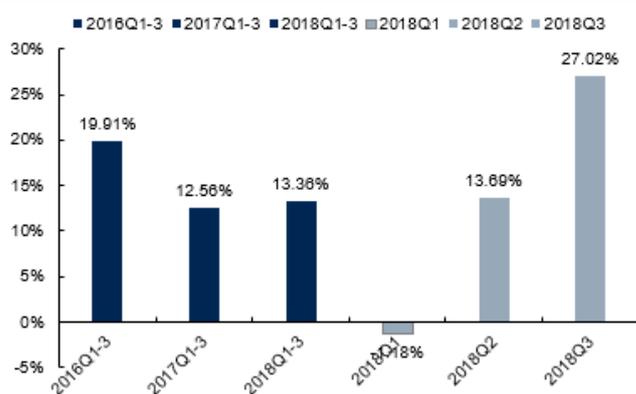
2018Q1-3 营收增速逐季放缓，但是业绩增速逐季提升，表现好于行业整体，我们认为主要是板块内公司多为业内细分领域龙头，并在能在国内外较早的开展产能布局，而部分公司海外收入占比较高，因此在目前行业整合和变革的背景下具备高增长空间、高盈利和高抵御风险的能力，同时更容易在人民币贬值过程中受益，体现出了强大的龙头优势。

图 14: 2018Q3 纺织制造板块收入增长 10.7%



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理
注: 考虑了追溯调整的影响。

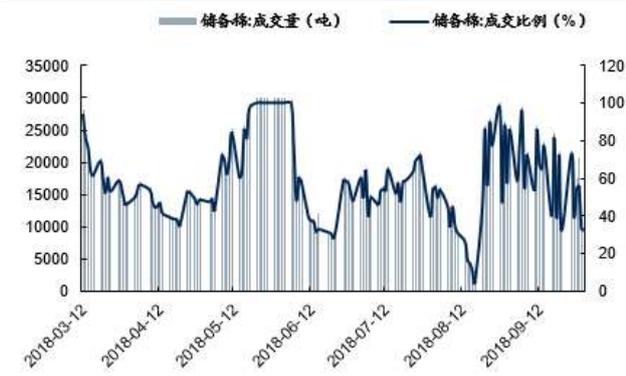
图 15: 2018Q3 纺织制造板块业绩增长 27.0%



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理
注: 以上测算均考虑了追溯调整的影响。

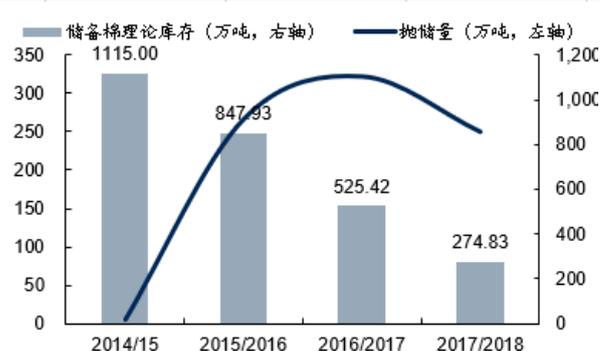
从棉价趋势来看, 棉价先平稳缓降, 而后大涨大跌, 目前国储棉连续轮出后库存降至低位, 但短期来看, 下游纺服企业仍然信心不足, 供大于需格局暂难改变, 棉价将在一段时间内持续承压。

图 16: 国储棉 2017/18 轮出交易情况



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 17: 国储棉近年抛储及库存情况



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

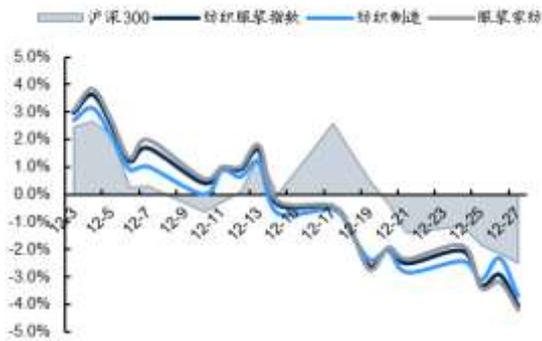
目前申洲国际、天虹集团、百隆东方、建盛集团在内的国内龙头纺服企业都已选择在越南大规模投资设厂, 一方面, 东南亚的要素成本(人力成本、棉花采购和税收减免等)较低; 另一方面, 东南亚诸国作为不发达地普遍享受欧盟等发达国家优惠贸易条件和贸易协定, 而东盟成员国之间也可以享受零关税等优惠, 同时产能的转移有望降低贸易战的影响。目前, 越南地区的净利率明显高于国内的净利率, 如健盛 17 年越南的净利率为 13.8%, 高出国内净利率 4.4pct。未来随着海外产能的释放和产业链协同效应的提升, 龙头之间实现强强联合, 集中度有望进一步提升。

12 月板块行情一览

12 月板块下跌 3.48%, 跑输大盘 1.50 个点

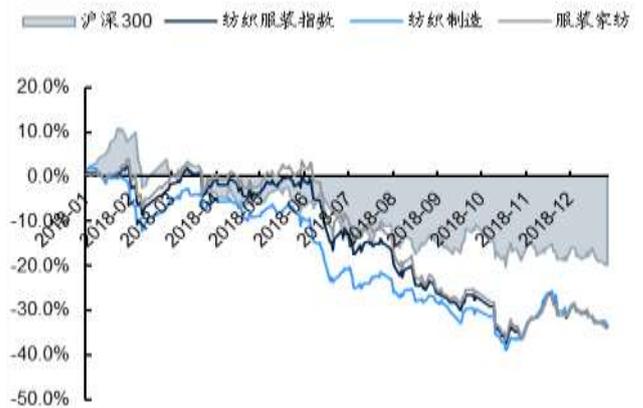
12 月 3 日至 12 月 28 日, SW 纺服指数整体下跌 3.48%, 沪深 300 指数下跌 1.97%, 板块整体跑输大盘 1.50 个点。其中, 纺织制造下跌 3.24%, 服装家纺下跌 3.55%。从今年以来的行情变化情况来看, 截止 12 月 31 日, SW 纺织服装指数整体下跌 33.52%, 跑输指数 13.87 个点, 其中纺织制造板块下跌 33.10%, 服装家纺板块下跌 33.51%, 分别跑输指数 13.44、13.85 个点。

图 18: 12 月板块行情走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 19: 18 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
 注释: 相对市盈率采用 TTM 市盈率, 对比基准为沪深 300

具体来看, 在我们关注的 96 家纺服及日化公司中, 浔兴股份由于不久前控股权变更及近期的重大资产重组波折事项备受市场资金关注, 月涨幅居首 (+16.84%); 华斯股份拟回购股份以用于股权激励提振市场信心, 月涨幅第二 (+16.03%); 日播时尚 (+13.40%) 资金博弈激烈, 华纺股份 (+12.91%) 海外收入占比大受益人民币汇率贬值, 同时前期较长时间的转型投入进入业绩上升期, 诺邦股份 (+12.85) 三季报发布以来股价走势稳定, 近期收到 1200 万政府补助, 月股价涨幅分居三、四、五位。

表 2: 纺织服装及日化板块重点覆盖公司月度涨跌幅榜

涨幅前 5 名	浔兴股份	华斯股份	日播时尚	华纺股份	诺邦股份
幅度(%)	16.84%	16.03%	13.40%	12.91%	12.85%
跌幅前 5 名	多喜爱	摩登大道	贵人鸟	希努尔	商赢环球
幅度(%)	-46.24%	-35.28%	-19.64%	-18.65%	-18.46%

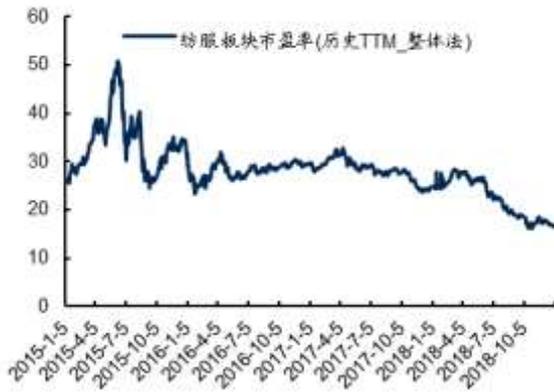
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

12 月纺服板块公司 TTM 市盈率略有下降, 相对估值持平

2005 年 1 月 4 日至 2018 年 12 月 31 日, SW 纺服板块 TTM 市盈率均值为 25.08 倍, 波动区间为【11.50, 57.27】。2018 年 12 月 31 日, 纺服板块整体 TTM 市盈率为 16.92 倍, 较大程度低于历史均值, 环比上月略有下降。

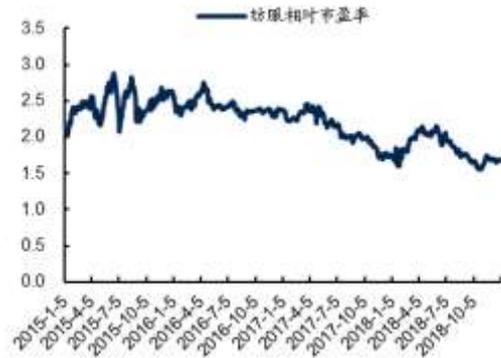
2005 年 1 月 4 日至 2018 年 12 月 31 日, SW 纺服板块相对估值 (沪深 300, TTM 市盈率) 均值为 1.77 倍, 波动区间为【0.69, 2.99】。2018 年 12 月 31 日, 纺服板块相对估值为 1.68 倍, 较大程度低于历史均值, 与上月持平。

图 20: 18 年 12 月纺服板块 TTM 市盈率略有下降



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 21: 18 年 12 月纺服板块相对估值与上月持平

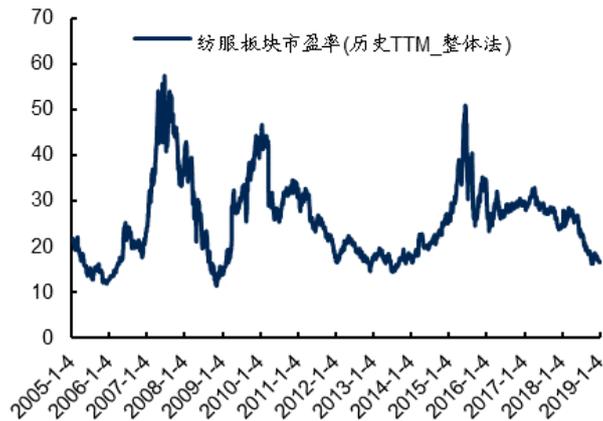


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理
注释: 相对市盈率采用 TTM 市盈率, 对比基准为沪深 300

纺服板块公司最新动态 PE12.98 倍, 大幅低于历史平均

2005 年 1 月 4 日至 2018 年 12 月 31 日, SW 纺服板块动态 PE 均值为 23.03 倍, 波动区间为【10.77, 52.83】。2018 年 12 月 31 日, 如按照万德一致预期算, 纺服板块 2018 年整体动态市盈率为 12.98 倍, 大幅低于历史平均水平。

图 22: 截至 7 月 31 日, SW 纺服板块公司动态 PE14.15 倍



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

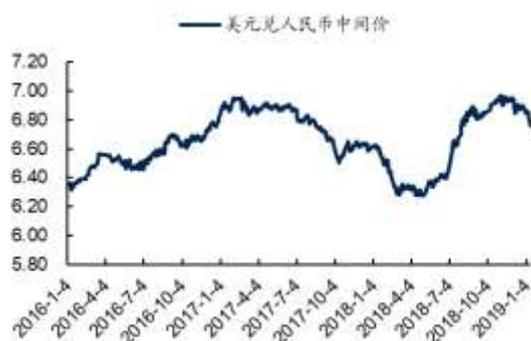
2018年12月以来行业数据及资讯跟踪

汇率及纺服外贸情况跟踪:

12月以来人民币汇率快速上升，18年全年纺织品服装出口同比增长3.66%

12月以来人民币汇率呈现趋势完全反转之势，尤其是在进入1月后出现了快速升值的情况，美元兑人民币中间价在4日内跌近千点，一举打破6.8关口，截止2019年1月14日报6.756，较上月初下跌1793个基点。从基本面来看，去年年底以来，虽然国内货币环境始终处于持续放宽的状态，中美利差也未有拉开，但美元指数在美联储加息及美国经济前景不明朗的情况下较为疲软，近期美国政府因“造墙”纷争停摆超历史记录，一定程度上加重了市场对美国经济的担忧情绪，另一方面，中美贸易战局势的缓和持续提振国内贸易信心，而央行稳汇率决心与能力也在此前保“7”过程中充分体现，因此近期人民币兑美元快速升值可能既反映了基本面的变化，又体现了对前期过度的贬值预期的修正。

图 23：12月以来美元兑人民币中间价呈反转之势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

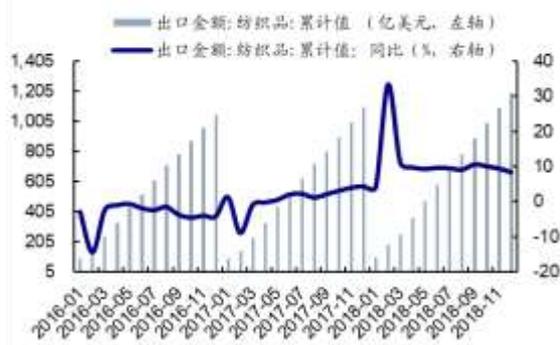
图 24：2018年纺织品服装出口同比增长3.66%



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

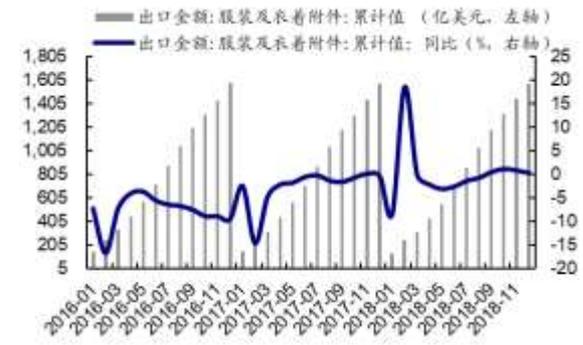
出口方面，2018年全年纺织品服装累计出口金额达2767.31亿美元，同比上涨3.66%，较2017年1.56%的增速有较大提升。其中纺织品出口金额1190.98亿美元，同比增长8.50%，服装类出口金额1576.33亿美元，同比增长0.27%。整体来看，虽然中美贸易争端下半年开始不断升级，对整体经济形势及出口都造成了一定影响，但对纺服行业对外贸易的直接冲击有限，而人民币下半年以来的贬值过程也对整体出口形成了较强的促进作用。另一方面，东南亚服装代工行业的蓬勃发展一定程度上对国内的服装代工企业，尤其是中小企业形成了竞争压力，但是又促进了大型企业在行业集中度提高情况下龙头优势的形成，并增加了面料、纱线等纺织原料的出口需求。目前而言，中美两国贸易谈判的走向仍是影响2019年出口的重要因素。

图 25: 2018 年纺织品出口同比增长 8.50%



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 26: 2018 年服装类出口同比增长 0.27%



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

从 2018 年 12 月单月情况来看，纺织品服装当月出口额为 231.17 亿美元，同比下降 3.74%，其中纺织品 12 月出口额为 98.82 亿美元，同比降 2.74%，服装类出口 132.35 亿美元，同比降 4.48%。综合分析来看，前期国内纺服企业在贸易战的不确定因素下，为规避影响而进行“抢跑”出口是导致 12 月出口数据下滑的主要原因之一，外需情况也并不稳定，此外，人民币汇率趋稳趋升，以及春节的临近可能也对企业的订单量和接单意愿造成了影响。目前来看，若各种不确定因素未有较大改善，这种情况可能会一直延续至春节前。

原材料价格数据跟踪:

表 3: 主要原材料价格一览

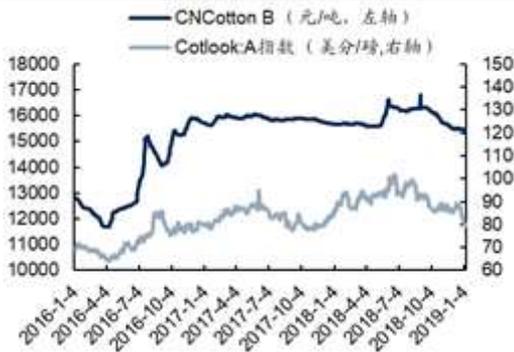
原材料	单位	最新价格	更新日期	较上月初环比
Cotlook:A 指数	美分/磅	81.5	2019.01.14	-6.57%
CNCotton B 指数	元/吨	15449	2019.01.14	-0.42%
郑棉主力期货价格 (CF905)	元/吨	15051	2019.01.14	-1.63%
长绒棉 137 级	元/吨	25,500	2019.01.08	-1.54%
涤纶短纤	元/吨	8740.0	2019.01.11	-3.15%
粘胶短纤	元/吨	13,200	2019.01.11	-2.57%
白鹅绒 80%	元/千克	472.0	2019.01.14	3.51%
白鸭绒 80%	元/千克	366.4	2019.01.14	-2.55%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

12 月以来外棉价格波动下跌，内棉价格小幅下滑

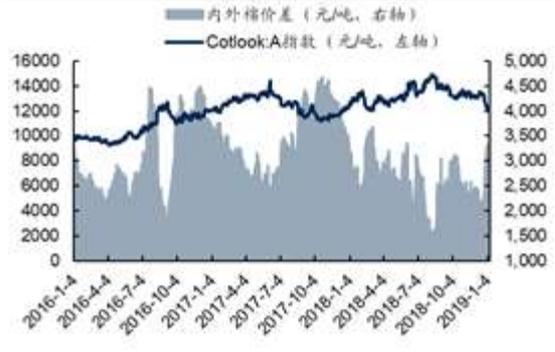
12 月以来，国际棉价波动较中出现较大幅度下跌，主要是美国股市持续重挫引发一定恐慌情绪，各行业对全球经济疲弱的担忧加重，同时之前原油价格不断下跌波及到整个商品市场，而国际经济环境动荡和地区局势复杂也使得商品市场承受的冲击加大，12 月初曾出现一波中国企业对美棉进口的毁约潮。短期而言，外棉价格对中美贸易争端的解决进程敏感性较高，关税壁垒问题的解决有望激发中国市场的棉花需求，消解全球经济运行的不利因素，对棉价形成支撑。

图 27: 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

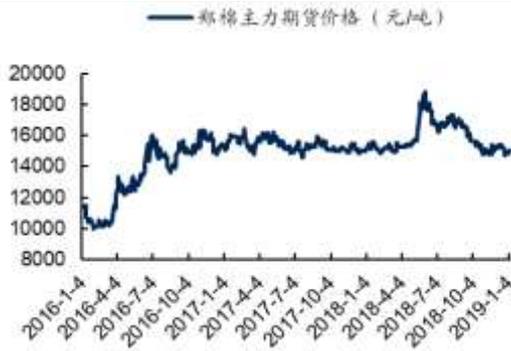
图 28: Cotlook:A 指数折算价及内外棉价差



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

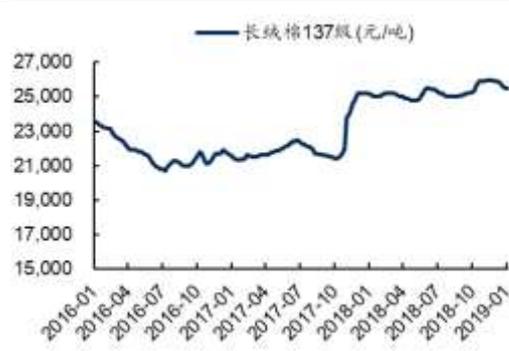
国内方面，棉价整体基本稳定但出现小幅下滑，上市新棉供给压力依然较大而需求偏弱，一方面元旦假期使得部分企业和贸易商准备放假，另一方面近期同时纺服企业出口抢跑效应基本消退。此外，棉花贸易配额的下发和滑准税配额的调整也使得国内企业停购观望，在市场整体低迷动荡的情况下，棉花期权的上市可能为企业提供更好的风险规避手段。

图 29: 棉花期货价格



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

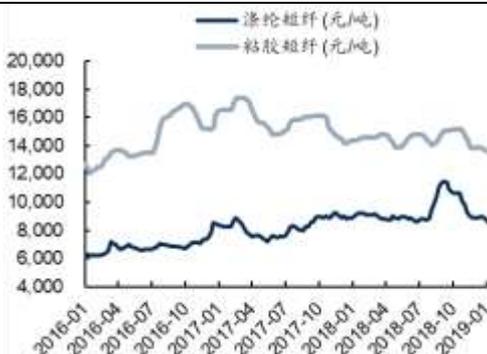
图 30: 长绒棉价格



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

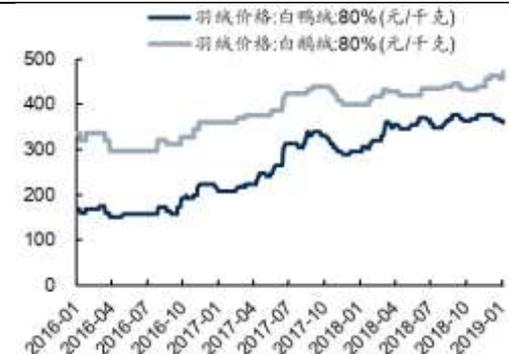
其他原材料方面，化纤价格同样受整体环境影响有所下跌，涤纶短纤和黏胶短纤价格分别较 12 月初下跌 5.04%和 1.80%。羽绒价格有所分化，80%白鹅绒价格较 12 月初上涨 3.51%，延续上涨态势，80%白鸭绒价格则下跌 2.55%，呈现价格拐点之势。

图 31: 化纤原料价格



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 32: 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 4: 2018 年 12 月至今纺织制造上市公司重点公告

公司名称	公告内容
健盛集团 (300740)	12月10日发布对越南投资设厂公告, 子公司健盛越南将出资20010万元以建设健盛越南清化(袜业)有限公司年新增9000万双中高档棉袜生产线项目; 子公司健盛(越南)纺织印染将出资25000万元建设年产1800万件无缝针织运动服饰新建项目。
鲁泰 A (000726)	1月3日发布高管减持公告, 公司营销部经理权鹏因个人资金需求, 拟集中竞价减持不超过25%的个人所持公司股票;
华孚时尚 (002042)	12月1日发布员工持股计划(第三期), 对象为中高层管理人员、公司及子公司业务技术骨干, 总人数不超过100人, 将按照不超过1:1的比例募资设立, 总规模不超过人民币2亿元, 用于购买员工持股计划股票; 12月17日发布对越南投资设厂公告, 将通过子公司华孚(越南)实业投资越南新型纱线项目, 产能50万锭, 总投资额25亿元人民币, 系规划中的100万锭新型纱线项目第一期; 12月25日发布收到政府补偿公告, 下属子公司因经营所在地块被征收获得政府补偿款177,400,475元; 1月4日发布棉花期货套期保值情况的提示性公告, 截至12月31日, 公司2018年棉花期货套期保值交易实现盈利6,631万元, 预计增加公司2018年度税前利润。
百隆东方 (601339)	1月3日发布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7,108.74万元, 将减少公司2018年度税前利润。
航民股份 (600987)	12月25日发布发行股份购买资产暨关联交易实施情况报告书暨新增股份上市公告书, 公司向航民集团和环冠珠宝非公开发行A股股票以购买航民百泰共计100%股权, 对价107,000万元, 2018/2019/2020年承诺净利润为不低于7200/8500/10200万元。
孚日股份 (002083)	12月4日发布股东减持预披露公告, 持股5%以上的股东孙日贵拟以集中竞价或大宗交易方式减持公司股份, 占总股本比例的2.2%, 目前持有公司股份占公司总股本的5.51%。
联发股份 (002394)	12月19日发布2018年限制性股票激励计划, 拟授予限制性股票的激励对象共计9人, 包括公司公告本激励计划时在公司任职的部分董事、高级管理人员及主要子公司的负责人, 授予股票数量占公司股本总额的4%, 授予价格为4.94元/股。

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 5: 2018 年 12 月至今服装家纺上市公司重点公告

公司名称	公告内容
森马服饰 (002563)	12月1日发布减持公告, 公司董事、总经理徐波, 董事邵飞春二人购买控股股东邱光和所转让的805.7万股份, 占公司总股本的0.30%, 交易均价8.04元; 12月19日发布股权转让公告, 转让全部所持有的韩国地产公司ISE Commerce公司20.00%股权, 转让价格约合人民币1.22亿元; 12月25日发布实际控制人股权质押公告, 实际控制人邱光和因个人资金需求质押所持公司股份的31.77%, 占公司总股本5.37%, 目前实际控制人及一致行动人累积质押公司所持股份的13.33%。 1月8日发布对外投资公告, 拟与KIDILIZ GROUP签订《合资经营合同》, 共同投资设立合资公司以推广KIDILIZ GROUP旗下品牌并销售其产品, 发展相关业务, 其中, 公司以现金出资2100万元, 占注册资本70%; 公司拟以2000万注册资本设立全资子公司以推动公司合伙人制度进一步完善, 持续提升公司合伙人项目的管理水平与运营质量。
太平鸟 (603877)	12月20日发布股份转让及股权激励回购公告, 公司非控股股东 Proven Success 将所持全部股份(非限售, 共计占公司总股份10.92%)转让给宁波鹏灏的过户手续已于12月19日完成; 因股权激励对象10人离职, 公司回购部分限售股票并注销。
维格娜丝 (603518)	12月13日发布可转换公司债券申请获得中国证监会核准批文的公告, 公司将向社会公开发行面值总额74,600万元, 期限6年的可转债。
富安娜 (002327)	1月8日发布2018年度业绩快报, 公司预计实现营业收入30.82亿元, 同比增长20.21%, 预计实现业绩2.74亿元, 同比增加44.28%。 12月20日发布对外担保公告, 拟以连带责任保证方式对符合资质条件的公司下游品牌经销商的银行贷款提供担保, 以帮助下游品牌经销商拓宽融资渠道, 担保额度不超过授信总额度1亿元。
报喜鸟 (002154)	12月19日/12月25日发布获得政府补助公告, 分别获得政府3,305,000/7,539,100.00元补助资金, 约占最近一年经审计利润的12.75%/29.07%; 12月26日发布公告, 公司控股股东吴志泽解除质押, 占所持公司股份的7.3517%, 解除后其质押股份数为0。
星期六 (002291)	12月15日公司发布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(修订稿), 公司拟以发行股份及支付现金方式向标的公司遥望网络原股东30名购买合计88.5651%的股权, 以现金方式支付交易对价47,184.48万元, 以发行股份的方式支付交易对价129,945.73万元, 本次交易2018/2019/2020年承诺业绩为不低于1.6/2.1/2.6亿元, 本次并购有利于进一步完善上市公司互联网营销业务结构。
哈森股份 (603958)	1月3日发布减持结果公告, 截止到2018年12月31日公司股东香港欣荣因公司股价下跌等因素影响未进行减持。
梦洁股份 (002397)	1月8日发布非公开发行股份上市流通的提示性公告, 解除限售股份数量76,240,640股, 占公司总股本的9.7774%, 上市流通日期为2019年1月14日。

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 6: 2018 年 12 月以来日化及新模式上市公司重点公告

公司名称	公告内容
拉芳家化 (603630)	12月1日发布公告, 将以8.08亿元增资收购上海缙嘉51%股权, 其中4.35亿元由原募集资金以变更投资项目方式提供。上海缙嘉上海缙嘉为化妆品品牌运营商及电子商务综合服务商, 2017年、2018年1-8月营收/净利润分别为3754/3040万元、5605/4679万元。本次交易中2019/2020/2021年业绩承诺分别为1.20亿/1.56亿/2.028亿元人民币; 12月4日发布公告, 控股股东、实际控制人吴桂谦增持计划实施期限已经届满, 累计增持公司股份1,020,221股, 占公司总股本的0.45%。 12月4日发布公告, 参股公司青岛银行IPO取得证监会核准批文, 目前持有青岛银行2,000万股。
青岛金王 (002094)	12月11日发布股东再次质押公告, 控股股东金王运输将持有的公司股份的22.3968%(占公司现股份总数692,551,924股的4.7830%)到期再次质押; 12月26日发布非公开发行限售股份上市流通的公告, 解除限售股份总数占公司股本总额的0.2473%, 于1月2日上市流通。
御家汇 (300740)	12月26日发布关于会计政策变更的公告, 存货成本核算方法由实际成本变更为标准成本。
名臣健康 (002919)	12月27日发布减持公告, 持股5%以上的股东许绍壁及公司股东彭小青、林典希、余建平、陈东松拟以大宗交易或集中竞价的方式减持公司股份合计不超过243.9万股(占本公司总股本比例为2.99%), 期限6个月内。
跨境通 (002640)	1月8日发布质押公告, 股东徐佳东将所持公司股份的3.47%办理了质押手续, 目前已累计质押其所持股份82.17%, 占公司股本的14.43%。

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 7: 纺服日化行业 12 月以来重要回购及进展情况

公司	回购情况
健盛集团 (300740)	截止 2018 年 1 月 9 日, 公司集中竞价累计回购股份占总股份比例约为 2.20%, 成交价格区间为 10.22-11.50 元/股, 支付总金额约 9999.87 万元; 公司于 2018 年 11 月 14 日发布此次回购预案, 回购总金额为 1.5-3 亿元。
海澜之家 (600398)	截止 2018 年 12 月 28 日, 公司集中竞价累计回购股份占总股份比例约为 0.07%, 成交价格区间为 8.40-8.58 元/股, 支付总金额约 2728 万元; 公司于 2018 年 12 月 1 日发布本次回购预案, 回购总金额为 6.66-9.98 亿元。
歌力思 (603808)	截止 2019 年 1 月 2 日, 公司集中竞价累计回购股份占公司总股份比例约为 0.79%, 成交价格区间为 15.32-16.47 元/股, 支付总金额约 4265 万元; 公司于 2018 年 9 月 11 日发布本次回购预案, 回购总金额为 5000 万-2 亿元。
太平鸟 (603877)	截止 2019 年 1 月 2 日, 公司集中竞价累计回购股份占公司总股份比例约为 0.40%, 成交价格区间为 18.228-19.616 元/股, 支付总金额约 3629 万元; 公司于 2018 年 10 月 23 日发布本次回购预案, 回购总金额为 5000 万-1 亿元。
鲁泰 A (000726)	截止 2019 年 1 月 3 日, 公司累计回购 B 股占公司总股份比例约为 6.80%, 成交价格区间为 8.63-9.63 港币/股, 支付总金额 57862 万元; 公司于 2018 年 3 月 6 日发布本次回购预案, 回购总金额不超过 6 亿元人民币。
拉芳家化 (602832)	截止 2019 年 1 月 3 日, 公司集中竞价累计回购股份占总股份比例约为 0.79%, 成交价格区间 14.99-13.45 元/股, 支付总金额约 2577 万元; 公司于 2018 年 11 月 10 日发布本次回购预案, 回购总金额为 4000 万-1 亿元人民币。
华孚时尚 (002042)	截止 2018 年 12 月 28 日, 公司集中竞价累计集中回购股份占总股份比例约为 2.31%, 成交价格区间为 5.19-5.92 元/股, 支付总金额约 1.96 亿元; 公司于 2018 年 10 月 22 日发布本次回购预案, 回购总金额为 3-6 亿元人民币。
孚日股份 (002083)	截止 2018 年 12 月 31 日, 公司累计集中竞价累计回购股份占总股份比例约为 1.12%, 成交价格区间为 4.89-5.35 元/股, 支付总金额约 5,253 万元; 公司于 2018 年 8 月 28 日发布本次回购预案, 回购总金额为不超过 3 亿元人民币。
比音勒芬 (002832)	截止 2018 年 1 月 10 日, 公司累计集中竞价累计回购股份占总股份比例为 0.0234%, 成交价格区间为 31.82-32.19 元/股, 支付总金额约 132 万元; 公司于 12 月 4 日发布回购预案, 在 12 个月内以集中竞价方式回购公司股票, 总金额为 5000 万-1 亿元人民币。
梦洁股份 (002397)	截止 2019 年 1 月 2 日, 公司累计集中竞价累计回购股份占总股份比例约为 1.03%, 成交价格区间为 4.13-5.26 元/股, 支付总金额约 3,986 万元; 公司于 2018 年 9 月 29 日发布本次回购预案, 回购总金额为 5000 万-2 亿元人民币。
富安娜 (002327)	公司于 12 月 20 日发布回购预案, 在 12 个月内以集中竞价的方式回购公司股票, 回购总金额为 1-2 亿元人民币。
奥康国际 (603001)	截止 2018 年 12 月 31 日, 公司累计集中竞价累计回购股份占总股份比例约为 1.57%, 成交价格区间为 9.81-11.60 元/股, 支付总金额约 6,796 万元; 公司于 2018 年 8 月 4 日发布本次回购预案, 回购总金额为 1-3 亿元人民币。
红蜻蜓 (603116)	1 月 9 日发布公告, 以集中竞价交易方式实施了首次回购, 回购股份数量占公司总股本的 0.02%, 成交价格为 7.17-7.19 元/股, 支付的总金额为 1,048,465 元。公司于 2018 年 11 月 20 日发布本次回购预案, 回购总金额为 5000 万-3 亿元人民币。

资料来源: Wind、华利志、联商网、国信证券经济研究所整理

表 8: 纺服行业 2018 年 12 月重点行业新闻一览 (接下页)

标题	新闻
《美国户外服饰集团 Columbia 完成对中国合资公司剩余 40% 股权的收购, 将继续投资中国市场》	1 月 2 日, Columbia 正式宣布完成对其中国合资公司剩余 40% 股权的收购。此次交易前, Columbia 和太古资源分别持有该合资企业 60% 和 40% 的股权, 双方共同承担利润和亏损。此后, 太古资源将继续作为 Columbia 在中国香港和澳门地区唯一的独立分销商, 与后者保持合作关系。未来, Columbia 计划在中国市场继续投资, 以提升品牌在中国的知名度, 同时还将扩大直营及经销零售门店网络。此前 Columbia 列举的四个战略投资重点之一就是扩大并改善全球直销业务体系。
《11 月访港大陆游客同比增长 25.8%, 香港零售总额却仅增长了 1.4%》	2018 年 11 月香港零售业总销售额同比增长 1.4% 至 392 亿港元, 虽然实现了连续 21 个月的增长, 但增幅为 2017 年 6 月以来最低。与之相反, 2018 年 11 月香港入境旅游人数较去年同期增加 20.6% 至 5995 万人次, 为 2 月以来的最大增幅; 大陆访客人数同比增长 25.8%, 占总数的 77.2%。尽管游客人数显著增加, 但越来越多的中国大陆游客开始选择在本地购买奢侈品, 这主要受益于进口税的下调和线上购物体验的不断提升。分析表示, 由于中美贸易战和人民币贬值对中国经济造成影响, 零售商们开始感受到中国大陆经济放缓对香港的负面影响; 从长远来看, 广深港高速铁路和港珠澳大桥的建成预计将增加大陆前往香港的游客人数并使零售业受益。
《Michael Kors 集团正式更名为 Capri, 期冀三大奢侈品牌未来实现 80 亿美元年销售目标》	12 月 31 日, Michael Kors 以 18.3 亿欧元的价格完成对意大利奢侈品公司 Versace 的收购, 集团正式更名为 Capri Holdings Ltd. Versace 创始人的妹妹将继续担任品牌的首席创意官。Versace 的管理团队将继续由现任 CEO 领导。Capri 的目标是将 Versace 的全球零售门店从 200 家增加到 300 家, 加速电商和全渠道发展, 并将配饰和鞋类业务比重从 35% 增加到 60%, 以此来扩大 Versace 品牌的巨大潜力。集团预计, 在着力发展亚洲地区业务的同时, Versace 的加入将会助力集团未来年销售额增长至 80 亿美元。Capri 董事会主席兼首席执行官 John Idol 表示: “通过收购 Versace, 我们已经打造了一个全球领先的时尚奢侈品集团”
《Canada Goose 北京首店终于开业, 门前的长龙刺激低迷股价反弹》	12 月 28 日 Canada Goose 中国大陆首家门店——北京三里屯旗舰店正式开门迎客。在朔朔寒风中, 门口很快排起了长龙, 进场需要等待一个多小时。旗舰店面积 600 平方米, 共两层。虽然店内的羽绒派克外套售价高达 9000 元, 却依旧挡不住消费者的热情。一些进店客人表示, Canada Goose 在自己周围的消费者中已经十分流行。目前, 越来越多的消费者选择在本地而不是海外购买奢侈品, 中国作为全球潜力最大的奢侈品市场, 已经成为众多国际品牌开疆拓土的必争之地。Canada Goose 于 2018 年 5 月正式宣布了在大中华区的扩张战略, 包括在中国香港和北京开设旗舰店以及与阿里巴巴旗下天猫平台合作开展中国市场电商业务。自 12 月 3 日以来, 部分受到国际政治风波的影响, 在美国纳斯达克上市的 Canda Goose 的股价已累计下滑了近 40%
《回望 2018, 包容性和多元化成为全球内衣行业未来发展重点》	伴随女性可支配收入的提高, 内衣行业也迎来了一波春风。歌坛天后 Rihanna, 在 9 月的纽约时装周期间, 个人内衣品牌 Savage x Fenty 举办了首秀。秀场上, 不同肤色和体型的模特展示了品牌不同款式的内衣。当红内衣品牌 Aerie 则在夏季推出了“特色”活动, 该活动的宣传片中聚集了多位从网络挖掘的不同的模特, 其中包括一位坐着轮椅的女性, 一位带着结肠瘘袋的女性, 以及一位患有白癜风的女性等, 在社交平台狂刷好感。此外还有互联网内衣品牌 ThirdLove。今年 11 月, 品牌抨击了维多利亚的秘密前首席营销官的争议言论, 强调维密的市场营销策略是将男性对完美身材的幻想强加在女性身上, 而社会对于女性特质和性别职责的固化印象早已不复存在, 多元化和包容是现在的主流。此外, Curvy Kate、TomboyX 等品牌也因提倡适合各种体型的内衣选择而受到关注, 其中 TomboyX 更是因为主打“中性内衣”备受关注。在中国, 新锐内衣品牌 NEIWAI 内外, 则从一开始就从女性视角出发, 定位于帮助女性追求内心自由, 以舒适度为最高追求, 尊重女性身体感受的内衣品牌。
《万事达报告: 美国消费者信心上涨, 这个购物季销售业绩为六年来最佳》	12 月 26 日, 万事达顾问公司发布的最新报告显示, 今年美国购物季销售额同比增长 5.1%, 总额超过 8500 亿美元, 是 6 年来销售状况最好的一年, 一改此前零售业低迷的状况。其中, 服装品类销售额同比增长 7.9%, 是自 2010 年以来销售状况最好的一年。从返校季开始, 服装品类销售状况便一路高歌猛进, 保持着迅猛增长的势头直至秋季, 并在圣诞节购物季达到高峰。GlobalData Retail 的总经理总结, 今年的服装购物狂潮和销售额增长主要由三点引起: 人们更愿意为自己花钱; 寒冷的天气导致冬装支出增加; 更健康的库存水平使商品折扣幅度有所减少。他表示, 强劲的服装消费增长证明消费者可支配收入和消费信心增加。

资料来源: Wind、华利志、联商网、国信证券经济研究所整理

表 9: 纺服行业 2018 年 12 月重点行业新闻一览 (承上页)

标题	新闻
《服装生产行业大幅萎缩, 纽约市将重新规划曼哈顿“成衣区”商业结构, 欢迎其他行业入驻》	12月20日, 纽约市政厅宣布将重新规划曼哈顿成衣区的商业结构, 未来将通过引入更丰富的行业种类, 促进城市的经济发展。1987年以来, 为保证服装制造业的发展, 曼哈顿成衣区的房东们一直都需要将特定的地产面积租赁给服装产业使用。本次决策放宽了对房东们的要求, 使他们可以将更多的房产租赁给从事其他行业的企业使用。近年来, 由于大量美国服装企业都将生产转移到了中国, 很多此前根据政策预留的商铺都空闲了出来, 曼哈顿成衣区只剩下几千名制衣工人仍在从事服装制作。纽约市经济发展公司表示, 当年的政策为迅猛发展的服装产业预留了400万平方英尺(约合37.16万平方米)的办公面积。但时至今日, 服装产业只能占到其中70万平方英尺。
《IDG资本联手香港IT集团收购瑞典时尚品牌 Acne Studios 41%股权》	12月23日, 瑞典时尚品牌 Acne Studios 宣布将出售41%的股权, 香港时尚零售集团 I.T Group.I.T Group 将以4.86亿瑞典克朗(约合4.23亿港元)的价格, 收购 Acne Studios 发行股本的10.9%; IDG 资本计划收购 Acne Studios 30.1%的股权。Acne Studios 的两位创始人将继续持有公司其余的股权。Acne Studios 成立于1996年, 公司主营时尚男女成衣、配饰、鞋履、牛仔服饰等, 目前在全球拥有50多家自营零售门店。Acne Studios 以合理的价格和多元化的营销方式闻名, 凭借实用性和创意总监 Jonny 的北欧派设计感、时尚与街头风相融的独特风格, Acne Studios 如今已俨然是潮流引领者之一。Acne Studios 已于近日在北京三里屯太古里开设了其在北京的首家旗舰店, 这也是中国的首家独立店铺, 占地190平方米, 由 Acne Studios 内部团队独立完成。
《日本花王集团进军定制护肤品市场, 根据个人基因信息量身打造!》	花王集团日前表示, 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 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, 并能预测在皮肤疾病等方面的风险, 最终为顾客配制保持健康肌肤的产品。花王集团总裁兼首席执行官表示: “我们希望以合理的价格推出这款产品, 不会很昂贵。”与此同时, 从言辞间透露的消息是, 新产品“完全没有必要在销售楼层展示, 而且分销方式一直在演变”, 可能会在电商渠道发售。花王集团之前主打中低端市场, 错过了抗衰老产品市场的井喷期。2018年前9个月, 花王集团美妆业务经营利润率远低于竞争对手资生堂集团, 也不及其它高端市场竞争对手。花王集团希望通过新推出的个性化战略能够改变现状。
《Nike 发布最新季度财报: 全球销售同比增长 14%, 大中华区大增 26%》	12月20日, Nike 公布2019财年第二季度财务数据。受 NIKE Direct 直销业务推动, 销售额同比增长10%至94亿美元, 超出分析师预期。其中, 北美销售额同比增长9%至37.82亿美元, 大中华区销售额同比大增26%至15.44亿美元。毛利率上升80个基点至43.8%, 主要受到 NIKE Direct 直销业务平均销售价格上涨和利润率扩大的推动。大约三分之二的 Nike 产品都是通过批发渠道进行分销的, 但直销业务的比重正在不断增长。Nike 继续利用全球各个渠道, 更快地将产品推向全球消费者。公司董事会主席、总裁兼 CEO 表示: “Nike 雄心勃勃的数字化转型正在推动北美及国际市场的业绩和发展势头。我们拥有完整的创新渠道, 反应灵敏的零售体验, 以及规模化的快速供应链。我们对2019财年充满信心。”
《全球最大缝纫线生产商 Coats Group 1200 万美元收购服装技术公司 ThreadSol》	12月20日, 全球领先面料生产商, Coats Group 宣布以1200万美元的价格收购服装技术公司 ThreadSol。CG 公司是全球最大的缝纫线制造商、分销商和供应商, 也是第二大拉链和紧固件制造商。TS 公司于2013年成立于印度德里, 总部位于新加坡, 是一家以云计算为基础的数字供应商。TS 在印度拥有数字中心, 并在孟加拉国、中国、印度尼西亚、斯里兰卡和越南设有分部。他们利用大数据分析及人工智能开发的系统能够帮助服装制造企业采购面料, 减少采购时间和费用并提高材料利用率。目前, 公司拥有100余名员工, 为13个国家的130个品牌和企业提供服务, 每年约有15亿件服装通过其建设的数字平台生产。预计2018年TS的销售总额将达到230万美元左右。
《华人时尚大亨曹其峰旗下基金投资天然美妆品牌 Ilia Beauty》	私募基金 Silas Capital 对“清洁美妆”(clean beauty)品牌 Ilia Beauty 进行了投资。“Ilia 的“清洁美妆”产品的原材料以有机和天然材料为主, 但是偶尔也会在配方中加入人工合成的材料。”将两者结合才能制作出真正表现出色的化妆品。”创始人 Plavsic 表示: “我们会对每件产品单独进行研究和分析, 因为在每一件产品都需要自己独特的材料组合, 才能最大化他们的功效, 达到和主流美妆集团产品相同的效果。”目前 Ilia 在全球40家 Sephora 门店, 以及 Detox Market, Follain 等其他美妆零售商处有售。据透露, Ilia 在过去三年里每年的销售增幅均超过100%, 预计2019年的销售总额将会达到2000万美元。
《资生堂集团成立“中国事业创新投资室”: 推进企业创新和新业务》	资生堂集团宣布, 2019年1月1日, 将专门针对中国市场推出业务创新卓越中心: 中国事业创新投资室。Carol Zhou 将出任中国事业创新投资室负责人。这间新在中国开设的办公室, 将用于促进集团与初创公司及其它公司的战略合作, 以更好地推动创新。资生堂指出: “作为总部直辖组织, 将成为紧盯中国市场动向, 推进现有企业创新和新业务发展的据点。”推出中国事业创新投资室也是资生堂 Vision 2020 战略的一部分, 确保以中国市场为主的全球市场能够实现可持续增长。资生堂表示指出, 中国的新创企业的数量正不断增加。“我们认为, 更多有创业家精神、不受现有条件束缚的人才将不断加快中国创新和新商业模式传播的节奏。资生堂总裁兼 CEO11 月曾表示: “长期以来, 中国一直以全球工厂的形象示人, 但现在的中国已经成为世界最大的消费市场之一。”
《奥地利高端内衣品牌 Wolford 着手大力拓展中国市场, 但未来可能仍然“困难重重”》	截止到10月5日的上半财年中, 由于漫长而炎热的夏季带来的不良影响, Wolford 的销售额同比下跌了11%, 但是电商渠道的销售增长了14%。集团表示, 9月, 德国时尚零售行业整体的销售额下跌了13%。今年3月, Wolford 被中国复星国际集团收购, 未来将把注意力集中于中国市场, 计划“大幅”扩大在中国的市场份额。但同时他们也表示, 不应在短期内对中国市场抱有“过高预期”, 在未来的中国时尚市场交易环境可能仍然“困难重重”。Wolford 一直在塑造新的品牌形象和定位, 以吸引更多年轻消费者, 并对电商平台进行了改造, 将在今年年底呈现新的外观和定位。明年1月 Wolford 将在巴黎新开设两家精品店, 同时在阿姆斯特丹新开设一家门店。
《“种族歧视”风波未平, Prada 表示: 将成立一个专注于文化多元化问题的咨询委员会》	意大利奢侈品牌 Prada 最新推出的 Otto 角色(猴子)卡通形象产品被指涉嫌种族歧视而遭到抗议和谴责, 公司迅速下架了全部问题产品, 随后又宣布: 将成立一个专注于文化多元化问题的咨询委员会。Prada 表示: “我们承诺未来会加强多元化培训, 并立即成立咨询委员会, 引导我们在多元化、包容性和文化方面作出努力。我们会从此次的事件中吸取教训, 努力做得更好。”Otto 形象有着深肤色的同时还有超大的红色嘴唇, 让人联想到 blackface (blackface 是盛行于19世纪美国的一种由非黑人扮演黑人的滑稽戏, 充满种族歧视意味)。
《安踏为首的财团正式与始祖鸟的母公司、芬兰 Amer Sports 签署收购协议, 收购总价达 46 亿欧元》	12月7日晚, 安踏发布公告, 他们与中国私募基金方源资本、加拿大瑜伽服饰品牌 Lululemon 创始人 Chip Wilson 及中国互联网巨头腾讯组成的财团已经与芬兰体育用品集团 Amer Sports 签署了收购协议, 将以每股40欧元的价格收购 Amer Sports 的全部股权, 收购总价约为46亿欧元, 这是中国体育用品业迄今为止金额最大的一个收购案例。交易完成之后, 安踏集团将持有 Amer Sports 57.85%的股权, Amer Sports 将会继续独立运营, 拥有独立的董事会, 同时收购财团已经邀请 Amer Sports 的现任总裁兼首席执行官以及其他主要高管继续负责公司的管理和运营。Amer Sports 旗下拥有一系列国际知名的运动和户外品牌, 包括 Arc'Teryx (始祖鸟)、Salomon (萨洛蒙)等, 截止2017年12月, 共拥有超过8600名员工, 销售网点遍及全球34个国家, 2017年净利润9330万欧元。
《Euromonitor 2018 年美妆行业洞察报告: 50%以上消费者认为, 皮肤健康才是真的美》	欧睿国际发布《2018年美妆行业洞察报告》, 调研了全球20个国家地区市场的2万名消费者, 得出三大主要结论: 1) 消费者对于“美”的理解发生改变, 健康才是真的美; 2) 男士理容依旧以美发和剃须产品为基础; 3) 科技助力医学美容护肤迅速发展; 2018年全球美容和个护产品销售额的增幅将达到6%。多数受访者现在认为, “美”是内外特征的综合体现, 分别有超过50%的受访者选择“看上去健康”以及“皮肤干净”作为美的主要特征; 45%以上的受访者选择了“皮肤感觉舒服”; 超过40%的受访者选择“由内散发自信”。
《Chanel 宣布: 停止使用鳄鱼皮等珍稀皮革与皮革》	12月3日, Chanel 宣布, 在未来的产品系列中将“不再使用各类珍稀皮革”。这里提到的“珍稀皮革”的范围包括: 鳄鱼皮, 蜥蜴皮, 蛇皮和鱈鱼皮。Chanel 的总裁还透露, 未来也将会停用皮革, 并表示目前 Chanel 的商品中使用皮革的数量非常少。他表示: “未来我们的高端产品将主要来自于我们旗下工厂研发生产的面料。”目前, 要找到符合 Chanel 品牌标准和合乎道德规范的皮革来源变得越来越困难, 成本也越来越高, 因此未来品牌将会专注于面料研发, 使用纺织品和来自畜牧业的皮革原料制作商品。

资料来源: Wind、华利志、联商网、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 2019/01/16	EPS			PE			PB
				2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2017
603605	珀莱雅	买入	46.12	1.39	1.79	2.27	33.2	25.8	20.3	3.9
002127	南极电商	增持	8.51	0.39	0.60	0.84	21.8	14.2	10.1	6.6
603808	歌力思	买入	15.95	1.13	1.19	1.65	14.1	13.4	9.7	3.7
002832	比音勒芬	买入	31.10	1.44	1.94	2.53	21.6	16.0	12.3	4.5
002563	森马服饰	买入	8.50	0.58	0.71	0.84	14.7	12.0	10.1	2.1
603365	水星家纺	买入	15.56	1.12	1.32	1.59	13.9	11.8	9.8	3.0
603877	太平鸟	买入	17.92	1.29	1.62	1.93	13.9	11.1	9.3	3.9
600398	海澜之家	买入	8.77	0.84	0.95	1.05	10.4	9.3	8.4	3.9
002293	罗莱生活	买入	9.02	0.77	0.90	1.04	11.7	10.0	8.7	3.5
603839	安正时尚	增持	10.45	0.89	1.13	1.18	11.7	9.2	8.9	2.8

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理

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