

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《化妆品行业系列专题：夹缝中之蝶变，探寻本土美妆品牌突围之路》——2019-01-22  
 《纺织服装行业 1 月投资策略：短期布局业绩确定性，十年复盘把握长期机遇》——2019-01-17  
 《纺织服装及日化 2019 年投资策略：乘轴持钧，厚积薄发》——2018-12-21  
 《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

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号：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号：S0980511040003

联系人：冯思捷

电话：15219481534  
 E-MAIL: fengsijie@guosen.com

行业投资策略

重点公司年报预计稳健，精选高性价比赛道龙头

● 投资策略：行业景气度仍待观察，重点公司年报表现预计稳健

维持板块中性评级。整体来看，在消费大环境持续承压，且去年 Q1 行业因冷冬及春节滞后带来高基数背景下，预计板块短期基本面仍将有所承压。但同时我们看到，行业内公司分化较为明显，龙头公司仍有高于行业平均水平的稳健增长，且细分行业间景气度也呈现结构性变化，符合当前消费特征的大众高性价比比龙头公司仍有较为不错的增速表现。中长期来看，我们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、森马服饰等。

● 春节消费行业数据相对平平，Q1 行业景气度仍有待观察

据商务部监测，除夕至正月初六（2 月 4 日至 10 日），全国零售和餐饮企业实现销售额约 10050 亿元，首次突破一万亿元，但同比去年春节黄金周增长 8.5%，增速跌破双位数，较往年春节黄金周相比呈现持续下行趋势，预计与整体经济形势走弱，消费环境承压有关。从服装行业 1-2 月情况来看，预计将受春节前置以及期间消费增速放缓的双重影响而有所承压，今年春节前有效销售天数较去年缩短了 12 天，由于通常节前消费以冬装为主，单价较高且节前由于送礼换新需求带来消费者购买欲相对旺盛，节前天数对 Q1 影响相对较大，因此预计今年 Q1 在消费环境整体承压叠加节前消费天数缩减的背景下，行业基本面压力较大。

● 重点公司年报表现预计相对稳健，行业整体承压背景下凸显龙头优势

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 2018 年年报业绩增长仍相对稳健。18 年三季度以来随着消费环境走弱，板块上市公司整体业绩增速也逐步呈现放缓趋势，同时行业中企业分化明显，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高于行业平均水平的稳定增长，同时不同行业间呈现结构性差异，以大众高性价比产品为主导的新模式企业，日化行业以及具备较强品牌力的中高端服务行业公司业绩预计表现相对更为突出。

● 行情综述：1 月整体板块下跌 2.22%，跑输大盘 8.04 个点

1 月，SW 纺服指数下跌 2.22%，沪深 300 上涨 5.82%，板块跑输大盘 8.04 个点。其中，纺织制造下跌 0.65%，服装家纺下跌 2.68%，分别跑输指数 6.47 以及 8.50 个点。个股中我们重点提示关注的大众高性价比龙头南极电商（+22.87%）表现优异，涨幅板块排名第一。

● 风险提示：消费预期不明朗，行业整体持续下滑

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	46.45	9,353	1.39	1.79	33.4	25.9
002127	南极电商	增持	9.76	23,960	0.39	0.60	25.0	16.3
603808	歌力思	买入	15.75	5,308	1.13	1.19	13.9	13.2
002832	森马服饰	买入	9.56	25,811	0.58	0.71	16.5	13.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

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

## 行业景气度有待观察，重点公司年报表现预计稳健

### 春节消费行业数据相对平平，Q1 行业景气度仍有待观察

据商务部监测，除夕至正月初六（2月4日至10日），全国零售和餐饮企业实现销售额约10050亿元，首次突破一万亿元，但同比去年春节黄金周增长8.5%，增速跌破双位数，较往年春节黄金周相比呈现持续下行趋势，预计与整体经济形势走弱，消费环境承压有关。

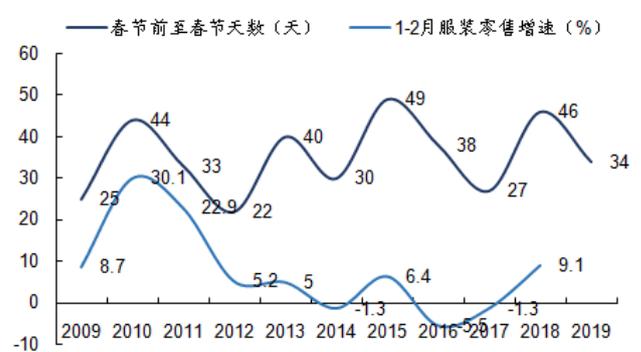
此外，从服装消费情况来看，预计1-2月行业将受春节前置以及期间消费增速放缓的双重影响而有所承压，今年春节前有效销售天数较去年缩短了12天，由于通常节前消费以冬装为主，单价较高且节前由于送礼换新需求带来消费者购买欲相对旺盛，节前天数对Q1影响相对较大，因此预计今年Q1在消费环境整体承压叠加节前消费天数缩减的背景，行业基本面压力仍较大。

图1：春节黄金周全国销售额及增速情况



资料来源：商务部，国信证券经济研究所整理

图2：春节前天数与1-2月服装零售同比增速相关性较强



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

### 重点公司年报表现预计相对稳健，行业整体承压背景下凸显龙头优势

18年服装行业基本面呈现先扬后抑，三季度以来随着消费环境走弱，板块上市公司整体业绩增速也逐步呈现放缓趋势，同时行业中企业分化明显，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。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2018年年报业绩增长情况如下所示，整体来看板块龙头公司年报业绩增势仍相对稳健。

表1：重点公司18年年报业绩前瞻

板块	公司简称	18收入预计 (亿元)	18收入增速 (%)	18业绩预测 (亿元)	18业绩增速 (%)	18Q4 业绩增速 (%)	说明
日化	珀莱雅	23.35	31%	2.81	40%	32%	Q4公司电商在双11销售翻倍下有望继续加速增长，业绩受股权激励摊销以及营销费用等集中计提影响预计略有放缓
	上海家化	72.67	12%	5.38	38%	-4%	
新模式	南极电商	29.9	205%	8.6	61%	41%	公司全年GMV增长64.9%，其中Q4增长67.5%
	开润股份	19.47	68%	1.74	31%	16%	公司预告营收增长60%-80%，业绩增长27.43%-34.92%
中高端服饰	比音勒芬	14.55	38%	2.6	44%	26%	
	歌力思	25.22	23%	3.77	25%	10%	
休闲服饰	安正时尚	16.9	19%	3.6	32%	66%	Q4公司完成礼尚信息70%股权收购，其18年承若净利润5500万元，有望部分增厚公司全年业绩
	太平鸟	80.15	12%	5.6	23%	-3%	公司业绩预告2018年度预计实现业绩5.6亿元左右，同比增长23%左右
	森马服饰	145.07	21%	15.76	39%	141%	17年Q4公司因计提存货减值损失带来低基数
家纺用品	海澜之家	189.46	4%	34.89	5%	6%	
	罗莱生活	51.71	11%	5.26	23%	27%	公司三季报预计全年业绩增速区间为20%-30%
	水星家纺	27.82	13%	2.93	15%	15%	
	富安娜	29.18	12%	5.33	8%	-4%	公司预告营收同比增长11.55%，业绩增长7.92%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所预测

整体来看，在宏观经济持续下行背景下，行业景气度前景仍不明朗，且在去年 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。但同时我们看到，行业内公司分化较为明显，细分龙头公司仍有高于行业平均水平的稳健增长，且细分行业间景气度也呈现结构性变化，高端消费领域，国际奢侈品牌如 LVMH、爱马仕以及 GUCCI 等中国区市场 Q4 表现仍然坚挺，同时以大众高性价比产品为主导的企业如珀莱雅、南极电商等增速仍极为靓丽。中长期我们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、歌力思、森马服饰等。

**表 1：策略组合各月收益情况**

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 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%		
18 年 11 月	珀莱雅	11.60%		
	比音勒芬	7.12%	-1.54%	5.48%
	歌力思	1.56%		
18 年 10 月	歌力思	-8.51%		
	比音勒芬	-11.94%	-7.02%	-11.73%
	珀莱雅	-13.47%		
18 年 9 月	森马服饰	-0.63%		
	歌力思	1.04%	4.34%	-1.36%
	珀莱雅	4.36%		
18 年 8 月	歌力思	-16.77%		
	比音勒芬	-10.46%	-4.17%	-11.67%
	珀莱雅	-12.53%		
18 年 7 月	比音勒芬	8.05%		
	歌力思	-6.43%	0.33%	-5.12%
	珀莱雅	11.02%		
18 年 6 月	比音勒芬	8.73%		
	太平鸟	-6.61%	-5.19%	-11.85%
	珀莱雅	12.74%		
18 年 5 月	比音勒芬	8.73%		
	太平鸟	26.56%	-0.25%	4.59%
	水星家纺	43.23%		
18 年 4 月	海澜之家	3.48%		
	水星家纺	-6.93%	-2.84%	-3.23%
	罗莱生活	-9.50%		
18 年 3 月	富安娜	1.36%		
	水星家纺	6.38%	-4.20%	1.51%
	罗莱生活	0.07%		

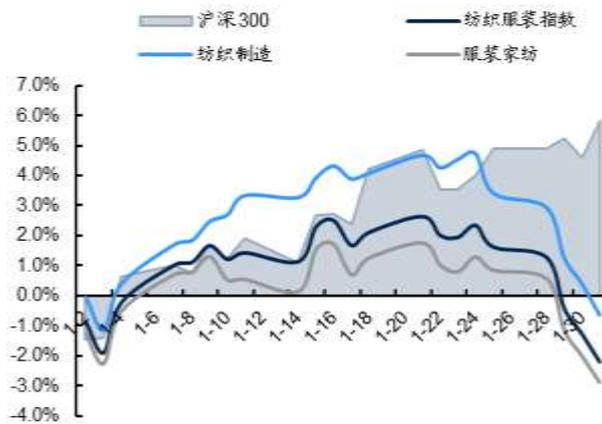
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 1 月板块行情一览

### 1 月板块下跌 2.22%，跑输大盘 8.04 个点

1 月 2 日至 1 月 31 日，SW 纺服指数整体下跌 2.22%，沪深 300 指数上涨 5.82%，板块整体跑输大盘 8.04 个点。其中，纺织制造下跌 0.65%，服装家纺下跌 2.89%。

图 1: 1月板块行情走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

具体来看,在我们关注的 96 家纺服及日化公司中,南极电商新模式逐步形成效益释放,全年营收业绩预计大增,受市场资金追捧月涨幅居首 (+22.87%); 步森股份基本面状况欠佳但在资金博弈之下,月涨幅第二 (+22.51%); 兴业科技 (+20.55%) 在调整战略逐步实施的情况下业绩预喜向上修正,嘉欣丝绸 (+13.46%) 被持股 5% 以上股东大幅增持,柏堡龙 (+12.36) 订单情况超预期,业绩向上修正,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 1 月涨跌幅榜

涨幅前 5 名	南极电商	步森股份	兴业科技	嘉欣丝绸	柏堡龙
幅度(%)	22.87%	22.51%	20.55%	13.46%	12.36%
跌幅前 5 名	日播时尚	多喜爱	天首发展	商赢环球	摩登大道
幅度(%)	-36.82%	-34.95%	-32.61%	-25.53%	-25.16%

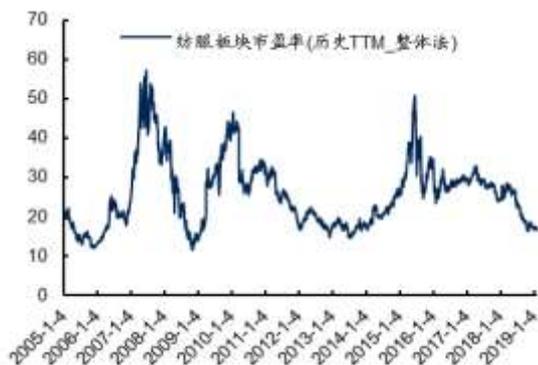
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

### 1 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 2019 年 1 月 31 日, SW 纺服板块 TTM 市盈率均值为 25.74 倍, 波动区间为【11.50, 57.27】。2018 年 1 月 31 日, 纺服板块整体 TTM 市盈率为 16.58 倍, 较大程度低于历史均值, 环比上月有所下降。

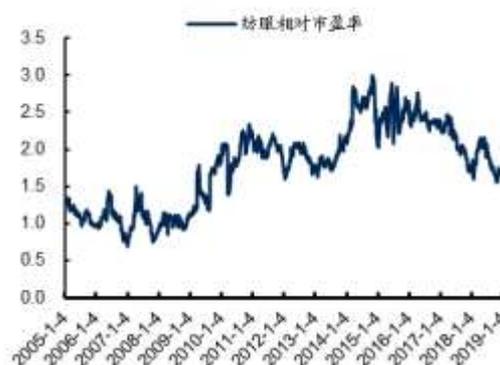
2005 年 1 月 4 日至 2019 年 1 月 31 日, SW 纺服板块相对估值 (沪深 300, TTM 市盈率) 均值为 1.77 倍, 波动区间为【0.69, 2.99】。2019 年 1 月 31 日, 纺服板块相对估值为 1.54 倍, 较大程度低于历史均值, 较上月下降明显。

图 2: 19 年 1 月 纺服板块 TTM 市盈率较上月下降



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 19 年 1 月 纺服板块相对估值下降明显

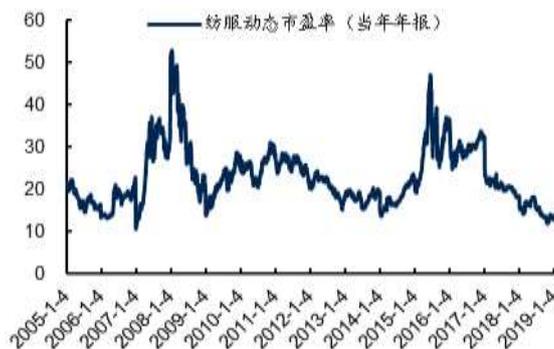


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理  
注释: 相对市盈率采用 TTM 市盈率, 对比基准为沪深 300

### 纺服板块公司最新动态 PE11.98 倍, 大幅低于历史平均

2005 年 1 月 4 日至 2019 年 1 月 31 日, SW 纺服板块动态 PE 均值为 22.96 倍, 波动区间为【10.77, 52.83】。2019 年 1 月 31 日, 如按照万德一致预期算, 纺服板块整体动态市盈率为 13.72 倍, 大幅低于历史平均水平。

图 4: 截至 1 月 31 日, SW 纺服板块公司动态 PE13.72 倍



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

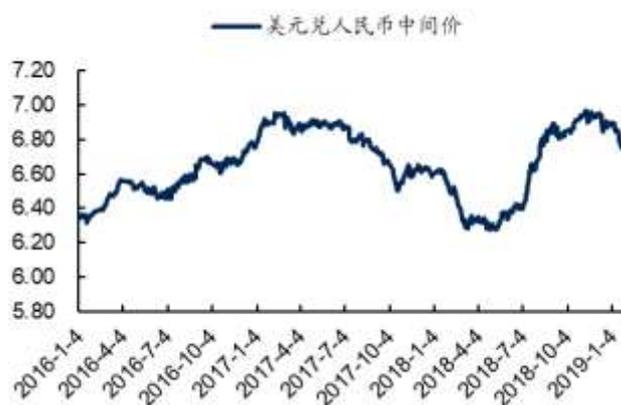
## 2018年1月以来行业数据及资讯跟踪

### 汇率情况跟踪:

#### 1月人民币对美元币值快速上升

1月以来人民币汇率延续之前的快速升值态势，虽然在后期出现了单日上百点较大的震荡，但还是在月底继续向更上突破逼近6.7关口，截止2019年2月1日美元兑人民币中间价报6.7081，较上月初下跌1401个基点。目前来看，近期人民币对美元持续升值的最大原因可以归结为美联储对未来货币政策态度的重大转变，期向特朗普和市场妥协的迹象越发明显，而在1月30日，美联储FOMC在结束议息会议后决定维持现有利率不变，并发表了近期以来“最鸽派”的声明，远超市场预期，短期内加息可能性进一步降低。

图5：2018年底以来人民币升值势头强烈



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 原材料价格数据跟踪:

表3：主要原材料价格一览

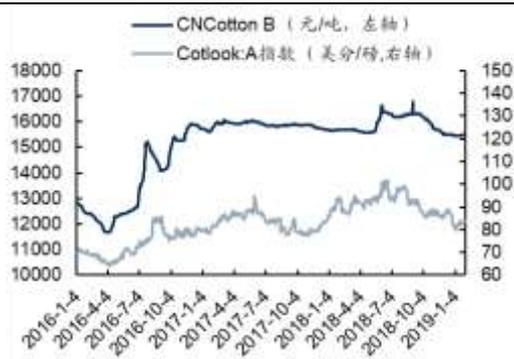
原材料	单位	最新价格	更新日期	较上月初环比
Cotlook:A 指数	美分/磅	82.05	2019.02.08	1.48%
CNCotton B 指数	元/吨	15480	2019.02.01	0.10%
郑棉主力期货价格 (CF905)	元/吨	15503	2019.02.01	4.12%
长绒棉 137 级	元/吨	25,500	2019.01.29	0%
涤纶短纤	元/吨	8850.0	2019.02.01	2.67%
粘胶短纤	元/吨	13400	2019.02.01	-1.47%
白鹅绒 80%	元/千克	512.0	2019.01.14	12.88%
白鸭绒 80%	元/千克	387.2	2019.01.14	6.61%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 1月外棉价格缓慢上行，内棉价格保持稳定

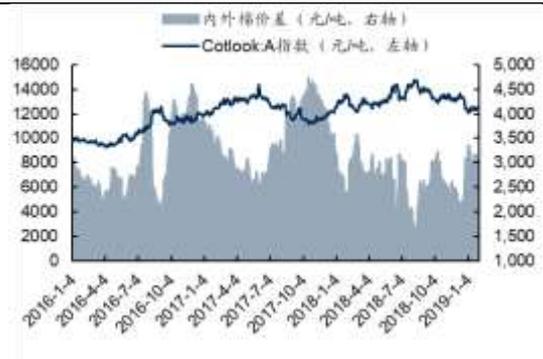
1月以来，国际棉价在持续下跌后有所企稳，呈现缓慢上行态势，主要是前期的几大负面影响因素的缓解和转变。具体来看，首先美股企稳使得市场恐慌情绪得到遏制。而随着加息放缓可能性不断增大，美元指数下跌也刺激了商品全球市场，美国政府重新开门起到了提振市场信心的作用。此外，中美贸易争端在双方连续的解决行动中为国际贸易形势带来了越来越多的曙光。因此国际棉花指数较上月初上涨1.48%，显示出市场未来信心的修复。

图 6: 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

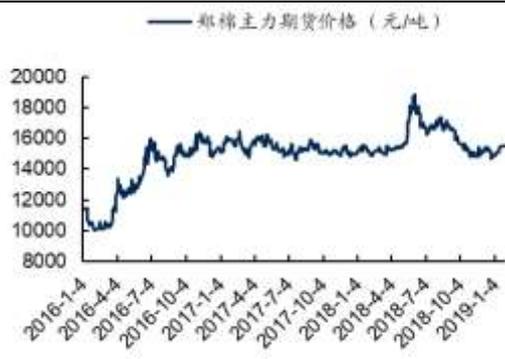
图 7: Cotlook:A 指数折算价及内外棉价差



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

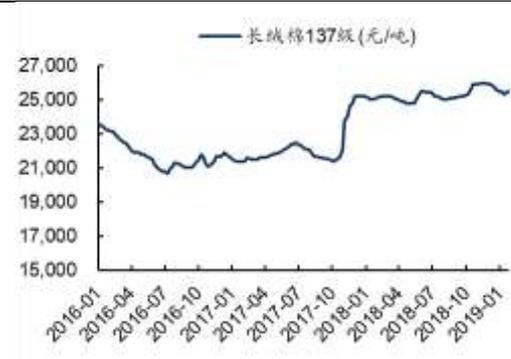
国内方面, 虽然从 PMI 指标来看, 国内经济活力有所回落, 春节的临近也使得涉棉企业开工不断减少, 同时部分企业面临一定资金紧张的情况, 但棉价继续保持稳定。另一方面, 贸易争端虽然向有利的方向发展, 但最终结果仍不明朗, 再这样的情况下, 企业依然会表现得相对谨慎, 未来内棉行情仍需等待时多重机会成熟。

图 8: 棉花期货价格



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

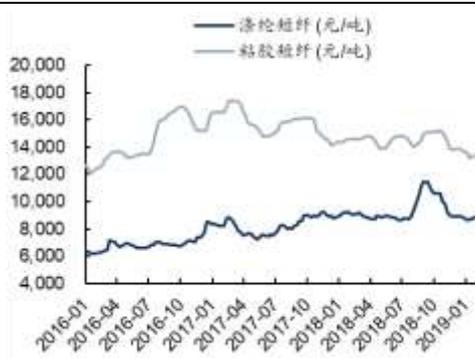
图 9: 长绒棉价格



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

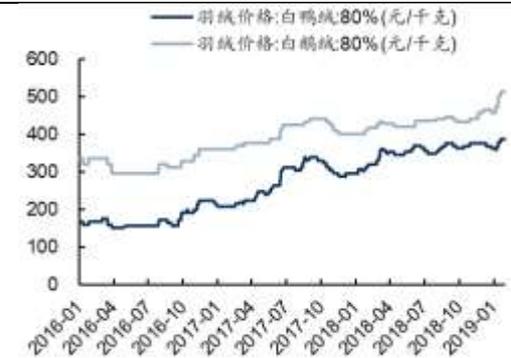
其他原材料方面, 化纤价格较上月有所企稳, 涤纶短纤和黏胶短纤价格分别较 12 月初上涨 2.67%和下跌 1.47%。羽绒价格再次引来一波快速上涨, 尤其是 80%白鹅绒, 价格较 1 月初上涨 12.88%, 涨幅可观, 80%白鸭绒价格上涨幅度相对小一些, 但仍较上月上涨 6.61%。

图 10: 化纤原料价格



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 11: 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 年近期纺服日化上市公司重点公告**

公司名称	公告内容
美邦服饰 (002269)	<b>2月1日发布非公开发行A股股票预案</b> , 拟非公开发行股票募集资金总额不超过1.5亿元, 发行对象为不超过10名的特定投资者, 募集资金净额拟投资项目为: 1) 品牌升级与产品供应链转型项目, 项目投资总额320,025万元, 拟投入119,500万元, 2) 偿还银行贷款30,500万元, 拟投入30,500万元。
海澜之家 (600398)	<b>1月15日发布海澜转债“开始转股的公告</b> , 公司2018年7月13日公开发行的3,000万张面值100元、期限6年的可转换公司债券自2019年1月21日起可转换为公司股份, 转股价格为人民币12.40元/股。
罗莱生活 (002293)	<b>12月13日发布公司高管离职的公告</b> , 公司副总裁孔晓瑛因个人原因请求辞去所任公司副总裁的职务, 辞职后不再担任公司任何职位。
梦洁股份 (002397)	<b>1月29日发布2019年限制性股票激励计划(草案)</b> , 拟向激励对象授予的限制性股票占公司总股本的0.2052%, 授予价格为每股2.21元, 激励对象及分配情况为: 1) 何晓霞副总经理获授比例18.75%, 2) 核心管理人员、核心业务(技术)人员(共6人)获授比例81.25%。本激励计划限售期为授予登记完成之日起12个月、24个月, 业绩考核指标为: 1) 第一个解除限售期, 以2016年为基数, 公司2019年归母净利润较2016年增长不低于100%, 2) 第二个解除限售期, 以2016年为基数, 公司2020年归母净利润较2016年增长不低于150%。
维格娜丝 (603518)	<b>1月22日发布公开发行可转换公司债券发行公告</b> , 本次发行可转债总额7.46亿元, 存续期限为6年, 票面利率为: 第一年0.50%、第二年0.70%、第三年1.00%、第四年1.50%、第五年2.00%、第六年2.50%, 发行的可转债到期后5个交易日内, 发行人将按债券面值的115%的价格赎回未转股的可转债。所募集资金拟用于投资的项目为: 1) 支付收购Teenie Weenie品牌及该品牌相关的资产和业务项目尾款, 投资总额46,111.43万元, 拟全部使用募集资金, 2) 智能制造、智慧零售及供应链协同信息化平台, 投资总额36,290万元, 拟使用募集资金15,488.57万元, 3) 补充流动资金, 项目投资总额13,000万元, 拟全部使用募集资金。 <b>1月30日发布公开发行可转债发行结果公告</b> , 发行结果为: 1) 原有股东全部认购, 2) 网上社会公众投资者认购24,877.9万元, 放弃认购金额3,709.6万元, 由主承销商包销, 3) 网下机构投资者全部认购, 认购金额42,351.9万元。
水星家纺 (002291)	<b>1月16日发布高级管理人员减持股份结果公告</b> , 公司董事、监事、高级管理人员周忠于2018/12/27~2019/1/15通过集中竞价交易减持股份占公司总股本比例0.0356%, 总金额1,483,630元, 减持价格区间15.50-15.88元/股。
太平鸟 (603877)	<b>1月11日发布实际控制人因非本公司事项收到中国证监会调查通知书的公告</b> , 公司实际控制人张江平、张江波因与一致行动人涉嫌超比例持有宁波中百股票未披露且在限制期内违规交易, 被中国证监会立案调查。
华孚时尚 (002042)	<b>1月22日发布控股股东及一致行动人增持公司股份期限届满暨增持完成的公告</b> , 华孚控股之一致行动人安徽飞亚在2018年7月18日至2019年1月20日期间累计增持股份占公司总股本的1.07%。
鲁泰A (000726)	<b>1月3日发布高管拟减持部分公司股份的预披露公告</b> , 高级管理人员权鹏, 因个人资金需求, 拟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%, 占公司总股本比例为0.00075%。

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

**表 5: 纺服日化行业 1 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31日, 公司集中竞价累计回购股份占总股份比例约为3.05%, 成交价格区间为10.06-11.09元/股, 支付总金额约1.38亿元; 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2019年1月底, 公司集中竞价已累计回购股份占总股份比例约为0.1578%, 成交价格区间为8.05-9.02元/股, 支付总金额约6017万元; 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2月1日, 公司集中竞价累计回购股份占公司总股份比例约为1.27%, 成交价格区间为15.01-16.47元/股, 支付总金额约6746万元; 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31日, 公司集中竞价累计回购股份占公司总股份比例约为1.1494%, 成交价格区间为16.40-19.616元/股, 支付总金额约9998万元; 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31日, 公司累计回购B股占公司总股份比例约为6.9461%, 成交价格区间为8.63-9.63港币/股, 支付总金额约5.91亿元; 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。
拉夏贝尔 (603157)	公司于1月16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5000-8000万元人民币, 价格区间为人民币7.31-13.50元/股。
华孚时尚 (002042)	截止2019年1月30日, 公司集中竞价累计集中回购股份占总股份比例约为3.0%, 成交价格区间为5.19-6.01元/股, 支付总金额约2.57亿元; 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。
南极电商 (002127)	截止2019年2月2日, 公司集中竞价累计集中回购股份占总股份比例约为0.38%, 成交价格区间为6.895-7.760元/股, 支付总金额约6955万元; 公司于2018年9月9日发布本次回购预案, 回购总金额为1.5-3亿元人民币。

资料来源: Wind、华利志、联商网、国信证券经济研究所整理

**表 6: 纺服行业近期重点行业新闻一览 (接下页)**

标题	新闻
《欧莱雅集团 2018 全年财报: 中国市场对高端品牌需求持续强劲, 销售额录得 2007 年以来最高增幅》	2月7日, 欧莱雅集团 2018 财年数据显示, 集团全年可比销售额增长 7.1% 至 269.4 亿欧元, 录得自 2007 年以来的最高年度销售增幅, 经营利润率也创下历史新高, 达到 18.3%。具体来看, 奢华美妆和活性美妆部门可比销售额继续保持强劲增长, 分别同比增长 14.7% 和 11.9%。中国市场对高端品牌需求持续强劲, 对高档护肤品的强劲需求推动集团第四季度销售额超越分析师预期; 得益于中国和印度市场, 目前亚太地区可比销售同比增长高达 24.1%, 销售额突破 70 亿欧元大关并超过北美市场。电商和旅游零售业务仍然是 2018 年的两大增长引擎, 其中, 电商销售额增长了 40.6%, 占集团总销售额的 11%, 旅游零售销售额增长了 27.1%。
《中国门店表现强劲, 爱马仕 2018 财年销售达 60 亿欧元, 创历史新高》	爱马仕集团 2018 财报显示全年销售额同比增长 10% 至 59.66 亿欧元, 创历史新高, 超过市场预期, 主要受益品牌经典包袋在全球, 尤其是在中国的突出表现。此外, 得益于健康的销售增长, 预计 2018 财年集团营业利润率将接近 34%。具体来看, 集团在所有地区的销售额均实现增长。通过新开门店、以及对现有门店的改造和扩建, 爱马仕持续优化分销系统。去年 10 月, 集团在欧洲和中国推出全新数字平台, 集团 CEO Axel 还透露亚洲其它国家的线上业务也会陆续推出。他还表示: “我们在亚洲的增长依然保持强势, 中国门店销售势头没有看到任何 (不利) 变化。”
《“黎明前的黑暗”? Coach 和 Kate Spade 的母公司 Tapestry 集团最新季报业绩低于预期令股价重挫 15%》	Tapestry 集团 2018/2019 财年第二季度财报显示销售额和利润实现双增长, 但受到宏观经济和地缘政治的影响表现不及市场预期, 同时下调了全年业绩预期。具体来看, 销售额同比增长 1% 至 18 亿美元, 经营利润同比下滑 2%, 净利润增长三倍多至 2.55 亿美元。集团 CEO Victor 依然信心十足的指出: 上季度集团的销售额和毛利实现增长, 成功超越了上年的圣诞购物季, 集团如期获得了合并 Kate Spade 产生的协同效应, 并对原材料系统和品牌建设进行了战略投资。积极的全球可比门店销售表现推动 Coach 持续增长, 国际市场和电商平台皆表现很好, Coach 上海首秀引发了亿万人的关注。更多的中国消费者开始在本土购买集团产品, 部分抵消了旅游零售渠道的下滑。未来, 集团会专注于提供更多新意的产品。Victor 还表示, Kate Spade 业绩不佳的主要原因是之前的创意团队 “设计的作品缺乏新意”, 新创意总监的作品传达了品牌 “可爱、女性化” 的愿景。新产品上架后的市场反应 “相当惊人。”
《Levi's 2018 财年销售额突破 50 亿美元, 中国市场是未来发展的 “重中之重”》	2月5日, 李维斯 2018 财年关键数据显示, 销售额连续第五个季度实现两位数的销售增长, 近 20 年的销售低迷后, 再次回到了健康发展轨道。具体来看, 销售额同比增长 13.7% 至 55.75 亿美元, 净利润微增, 直销零售/批发销售同比增长 18/11%, 美洲/欧洲/亚洲同比分别增长 9.7/25.4/8.4%。2018 财年, Levi's 增设了 74 家直营门店, 全球门店数量目前为 777 家。总裁兼 CEO Chip 表示, 无论是销售额或是毛利率都充分反映出集团开发新品类、扩大直销业务、增强与全球消费者互动的战略已见成效。中国占全球服装市场占比的 20%, 但目前 Levi's 只有 5% 的销售额来自中国, 这意味着品牌在中国市场还有很大的发展空间。
《Versace 表现喜人, Michael Kors 减少促销提升利润率; 美国 Capri 集团股价大涨 11.3%》	Capri Holdings 2018/19 财年第三季度关键数据显示, 销售额为 14.4 亿美元与此前持平, 按不变汇率计算同比增长 1.1%, 低于市场预期, 主要由于 Michael Kors 品牌零售门店销售状况不佳, Jimmy Choo 较收购之前有中位数增长。此外, 刚刚收购的意大利奢侈品牌 Versace 最近的销售表现喜人, 集团因此提高了 2018/19 财年的财务预期。集团 CEO John 表示, 通过收购 Versace, Capri 已经成为了全球领先的时尚奢侈品集团。他相信集团旗下的三大奢侈品牌未来将促进 Capri 的销售额增长至 80 亿美元。虽然此前频繁的促销活动对 Michael Kors 的品牌定位造成了一定的影响, 但是他相信品牌的销售状况将在下一财年恢复增长。
《Ralph Lauren 假日季销售表现好于预期, 股价大涨 8.4%》	Ralph Lauren 2018/19 财年第三季度业绩数据显示销售表现好于分析师预期。具体来看, 销售收入同比增长 5.1% 至 17 亿美元, 高于市场平均预期, 得益于所有市场的积极增长; 外汇波动带来 1.2pct 负面影响。按不变汇率计, 全球数字渠道销售收入同比增长 20%, 所有市场均有增长。剔除汇率因素, 同店可比销售额同比增长 4%, 高于市场预期的 2%。北美/欧洲/亚洲同比增长分别为 3/10/10%, 亚洲未达预期。董事会主席兼首席创意官 Ralph Lauren 公司在不断夯实业务基础, 提升标志性品牌, 这一季度的成功让公司信心认为, 公司在品牌建设、产品、数字化、全球扩张的战略投资方向正确无误。
《日本迅销集团最新季报三大看点: 未受中国经济放缓影响, 打折促销冲击利润, 重视可持续发展》	迅销集团 2019 财年第一季度核心经营数据显示: 销售额同比增长 4.4% 至 6444 亿日元, 经营利润同比下滑 8.1% 至 1046 亿日元, 远低于市场预期。CEO 冈崎健表示: “前一年, 我们在本土市场表现很好, 也没有冬装的库存积压, 所以我们这一季增加了销量, 但却遇上了温暖的天气。” 迅销还指出, 因优衣库打折促销以减少库存, 下一季度的情况会比较艰难, 预计上半财年, 日本本土市场的利润下滑会超出预期。同时, 优衣库还将增加在大中华和韩国市场的促销活动, 以减少冬季商品库存。此外, 为实现其全球第一的服装零售企业目标, 未来会继续扩大优衣库海外市场和加强副线品牌 GU。财报中, 迅销还新增了可持续发展版块, 由 “通过商品和销售创造新价值”、“尊重供应链的人权和劳动环境”、“环保”、“与社群共存共荣”、“职工的幸福”、“正确经营” 六大重要领域构成, 推进集团在各个领域的人权、环保和社会贡献。
《Tod's 集团主席: 按季上新已过时, 奢侈品门店必须保持两月一次上新速度》	Tod's 近期在米兰举行了 2019 男士秋冬系列服装—— Gentleman Flow 的新品发布会。该系列的新品细致的考虑到了消费者的日常需求, 不仅结实耐用, 还可以应对日常所有场合的着装需求。最新款的风衣使用了防水、防污的面料, 可拆卸的衬里也增强了服装的实用性, 可以全年穿着。新款城市系列在传统格纹上增加了一些细节, 令人眼前一亮。能够双面穿着的飞行员短夹克、风衣和纽扣外套增加了服装的实用性, 而品牌经典的豆豆鞋也加入了前卫的设计, 加入了高科技内衬, 为消费者提供了更舒适的穿着体验。集团的首席执行官兼董事会主席 Diego 表示, 代生活节奏改变了时尚设计, 按季推出新款的行为已经过时。为了保证消费者的好奇心, 提高品牌曝光率, 他们必须保证门店两月一次的上新速度, 并且通过广告和媒体向公众强调上新信息。
《雅诗兰黛集团最新季报: 中国对奢华美妆产品需求旺盛, 推动亚太市场季度销售额超过 10 亿美元》	雅诗兰黛集团表示, 受益于中国市场强劲增长, 以及消费者对奢华护肤品更高的需求, 2019 财年第二季度业绩达到预期, 且季度销售额首次突破 40 亿美元。集团还提高了全年利润预期。具体来看, 净销售额同比增长 7%, 净利润增长三倍至 5.73 亿美元。护肤品净销售额同比增长 18% 至 17.32 亿美元, 所有地区、渠道和品牌均增长, 尤其是 Est é e Lauder, La Mer 和 Origins。彩妆品类净销售额同比增长 5% 至 15.6 亿美元, 主要受到 MAC、Est é e Lauder、Tom Ford Beauty 等品牌优异表现的推动, 抵消了 Clinique 和 Smashbox 的下滑; 其中 Est é e Lauder 以两位数稳步增长。美洲净销售额同比下跌 6% 至 12.18 亿美元, 欧洲、中东和非洲净销售额同比增长 16% 至 17.67 亿美元。亚太净销售额同比大增 20% 至 10.2 亿美元; 近一半的市场取得两位数增长, 中国大陆和香港地区、日本的增长依旧强劲; 韩国加速增长; 高端知名品牌在中国市场加速增长, 集团 CEO 兼总裁 Fabrizio 指出, 尽管经济不稳定, 但中国消费者对集团奢华美妆产品的需求依旧旺盛。
《Moncler Genius 联名合作项目进入第二季, 全球十位杰出设计师和创意人士参与》	由意大利奢侈品牌 Moncler 首次的推出联名合作项目 “Moncler Genius” 将于 2 月 20 日在米兰时装周期间发布其全新合作系列, 这些合作系列此后将在线上及线下渠道每月上新。此次 Moncler Genius 项目共邀请十位知名时装设计师和时尚创意人士参与设计。此外, Moncler 与意大利高级宠物服装品牌 Poldo Dog Couture 再度联手推出合作系列。双方曾于 2018 年推出的冬季胶囊系列。Moncler 董事会主席兼 CEO Remo 表示, 该项目是对时代需求的积极响应, 是一个充满创意的项目, 这一商业模式很好地满足了消费者多样化的需求。
《联合利华发布 2018 年业绩简报: 增速未达分析师预期, 2019 年依然 “充满挑战”》	联合利华 2018 财年关键财务数据显示销售增速未能达市场预期。其中, 第四季度联合利华基本销售额同比增长了 2.9%, 低于 3.5% 的预期, 全年的基本销售额增长为 3.1%。阿根廷的通货膨胀, 对联合利华第四季度的表现造成了很大影响。由于法国的 “黄背心” 抗议活动, 以及北美在冰激凌和蛋黄酱等领域的激烈竞争, 第四季度联合利华在发达市场的销售增长仅为 0.4%。全年来看, 汇率的大幅波动, 以及在去年 7 月剥离黄油业务, 是销售额下滑的主因。同时剥离黄油业务带来了 43 亿欧元的一次性利润。联合利华表示, 预计 2019 年的市场依然充满挑战。他们并未调整对 2019 财年销售增长 3% 到 5% 的预期, 但是表示实际增速将会落在该预测的低点。

资料来源: Wind、华利志、联商网、国信证券经济研究所整理

**表 7: 纺服行业近期重点行业新闻一览 (承上页)**

标题	新闻
《山东如意完成收购英威达旗下服饰和高级面料业务, 成立“美国莱卡集团”》	美国聚合物及纤维供应商英威达宣布, 已将服饰和高级面料业务出售给山东如意集团的一家子公司。本次交易完成后, 将新成立一家公司——美国莱卡集团, 如意为控股股东。美国莱卡集团将独立运营, 保持其独特的定位、企业愿景、发展战略及组织架构。英威达是全球最大的化学中间体、聚合物、纤维制造商之一, 总部位于美国堪萨斯州, 在全球拥有 50 多个分公司、办事处和工厂。以研发生产尼龙、氨纶、聚酯纤维和特种材料见长, 产品广泛应用于服装、地毯、汽车安全气囊等品种繁多的日常用品。本次交易后英威达将保留其尼龙、聚酯、多元醇和技术许可业务以及相关品牌。
《2 月米兰时装周日程公布, 中国设计师欧敏捷、杨子、陈安琪入选》	米兰时装周女装展将于 2019 年 2 月 19 ~ 25 日举办, 主办方近期公布了大秀日程安排, 共计有 58 场时装秀, 包括 Max Mara、Fendi、Prada、Moschino、Giorgio Armani、Salvatore Ferragamo、Missoni 等著名意大利品牌都会悉数登台展示 2019 秋冬系列, 其中 Giorgio Armani 将会为 Emporio Armani 品牌呈现两场大秀。此外, 参与本次米兰时装周的中国独立设计师品牌有: 杨子的 Annakiki、欧敏捷的 Ricostru、及陈安琪的 Angel Chen。在本次时装周里, Daniel Lee 将展示他出任 Bottega Veneta 创意总监后的第一个系列, Gucci 今年将回归品牌位于米兰东部的新总部举办大秀, CNMI 则邀请了一批新兴设计师。
《Salvatore Ferragamo 发布 2018 全年财务数据: 销售额同比下滑 3.4%, 中国市场表现依旧亮眼》	Salvatore Ferragamo 公布了 2018 财年初步财务数据。受到不利汇率、战略改革引起的批发渠道疲软及核心鞋履业务销售不佳的影响, 销售额同比下滑 3.4% 至 13.47 亿欧元。具体来看, 零售/批发渠道分别总下滑 3/3.8%, 主要由出清库存及战略改革引起, 目前品牌在全球共有 409 直营门店, 263 家第三方经营门店。不过中国市场在第四季度表现亮眼, 销售额同比增长 7.6%, 尽管大环境整体不利, 但零售渠道依然取得了不错的增长。东南亚其他市场的销售状况不佳对整体的销售造成了影响, 因此日本以外的亚太地区销售额同比下滑 1% 至 5.06 亿欧元, 按不变汇率计算, 销售额同比增加 0.8%, 占总销售额 37.5%。
《山东如意控股的法国时尚集团 SMCP 2018 财年全年销售额首次突破 10 亿欧元》	SMCP 2018 财年全年业绩报告显示: 销售额同比增长 11.5% 至 10.17 亿欧元, 按不变汇率计同比增长 13%; 数字渠道销售额占总销售额的 14.7%, 同比增加 2.6 个百分点; 公司在今年开设了 134 家新门店, 其中 102 家是直营店, 超过了年度目标。按地区来看, 法国市场销售额同比下跌 0.5% 至 3.75 亿欧元, 主要受 11 月中旬开始的“黄背心运动”的负面影响, 导致门店关闭, 人流减少但部分被强劲的电商业务所抵消。美洲市场销售额同比增长 24.7%, 主要得益于美国的数字化战略普及, 以及 2016 年底推出的门店翻新计划的积极影响。亚太市场销售额同比增长 32.2% 至 2.02 亿欧元, 主要得益于中国大陆第四季度销售额同比增长超过 20%。按品牌来看, Sandro/Maje/Claudie Pierlot 销售额同比增长 11.4/15.9/11.5% 至 5/3.91/1.02 亿欧元。集团 CEO Daniel 表示: SMCP 取得了令人瞩目的业绩。在四年的时间里销售额增长一倍, 达到了 10 亿欧元的里程碑。他还强调, SMCP 在数字渠道业务取得了重大进展, 在过去几年中一直保持强劲增长, 现在占总销售额的近 15%。
《避免误导消费者, 英国政府要求社交媒体意见领袖须在推荐产品时公示“商业合作”》	英国公平竞争及市场管理局向没有在发布文章中注明广告商业合作的博主发出了警告信。该部门认为, 很多意见领袖在推荐产品时, 不会明确指出产品是商业合作还是纯粹的个人推荐, 这种行为会对消费者造成极大的误导。消费者保护法中明确指出, 无论博主与品牌是以现金、礼品还是产品试用等形式进行合作, 都需要清楚地公示合作关系。为了进一步对这种情况予以监督, 他们还与英国广告标准管理局展开了合作。公平竞争及市场管理局的 CEO Andrea 表示意见领袖极大地影响了粉丝的购买决策, 不明确说明商业合作的营销文章会对消费者造成一定程度的误导。如果消费者在浏览时能够明确区分出付费合作文章的话, 他们会更加谨慎地购买商品。目前, 该部门已选取了 16 位炙手可热、关注人数众多的社交媒体意见领袖作为整改榜样。这些意见领袖承诺, 将遵守相关条例, 发布文章时以更透明、更清楚的方式说明商业合作的情况。
《法国面料展主办方 Premi è re Vision 将在美国波特兰推出运动面料贸易展会: Premi è re Vision Sports》	国际时尚贸易展会公司 Premi è re Vision 宣布将推出运动面料展会 Premi è re Vision Sports。去年 9 月, 该公司在巴黎的面料展首次推出运动技术部门, 展出多种高性能和高科技面料。本次新活动由该公司和鞋履贸易展的主办方 American Events Inc 联合推出。公司国际展览总监表示: “我们一开始的目标是有 60 个参展商, 我们的参展品牌也给予了热情的回应。伴随活动的成熟, 除了纺织品外, 还能扩展至配饰、面料设计、甚至是生产等领域。我们的参展户外品牌主要来自欧洲, 也有部分来自美国和亚洲。”他还认为, 时尚品牌对高性能面料的选择也更多受到了运动的影响, 且性能和时尚“有内在联系, 且彼此间的影响愈发强烈。新的贸易展符合我们当前在运动技术领域的战略, 还有一定的补充作用。”
《奥地利面料巨头 Lenzing 联手危地马拉设计师, 推出可持续服装系列 Planet REhab》	奥地利特种面料生产商 Lenzing 联手危地马拉设计师 Juan Carlos Gordillo 和西班牙纺织品生产商 Tejidos Royo 共同推出了一款名为“Planet REhab”的可持续服装系列。该系列于 1 月 29 日至 31 日在慕尼黑国际面料展 (Munich Fabric Start) 上展出。Lenzing 和 Tejidos Royo 表示, 减少时装行业对环境的影响是他们共同的目标, 也是促成此次国际合作的重要因素。他们希望发掘更多可持续原材料, 继续寻找并整合新技术, 减少资源浪费。以“不拘一格的艺术风格”著称的 Juan 采用这两家公司的原料, 设计了 15 套女装, 以非凡的色彩品味和鲜明的拉丁风格表达了对生活和自然的赞美。该系列使用的可持续面料混合 Tencel 纤维, 以及由再生木材和回收棉花废料制成的 Lyocell 纤维, 并使用了 Recycrom 回收染色技术, “显著减少了牛仔布染整过程中的水资源消耗和有害化学物质”。
《Hugo Boss 最新季度销售超分析师预期, 中国市场和电商渠道表现亮眼》	德国 Hugo Boss 集团 2018 财年第四季度财务数据表现良好, 高于市场预期, 集团指出英国、法国和中国市场增长, 及电商渠道的扩张合力推动销售额和利润实现双增长, 且这一增势还将保持到 2019 年。具体来看, 销售额同比增长 7% 至 7.83 亿欧元, 调整后自营零售业务/批发销售额同比增长 4/15%, 电商销售额同比增长 37%, 实现连续五个季度增长, 此外中国市场同店销售以高个位数增长。CEO Mark 表示, 未来几年集团会全身心专注于执行 2022 年商业战略计划, 通过个性化和效率提升, 进一步强化品牌吸引力, 推动销售额每年平均增长 5% 至 7%, 息税前利润率将达到 15%。
《中国赫基集团收购荷兰高端牛仔品牌 Denham 控制性股权》	赫基集团宣布已正式签署股权购买协议, 拟收购荷兰高端牛仔品牌集团 Denham Group 的控制性股权, 交易金额未被披露。交易后, Denham 的创始人 Jason Denham 仍持有部分股权, 也将继续担任品牌首席创意官。此外, 赫基集团现任高级副总裁陈瑾瑜将接替 Ludo Onnink, 出任 Denham 集团新任 CEO。Denham 坚信“细节藏真”, 追求卓越设计和极致细节, 其标志性的剪刀图标是以 Jason 职业生涯中第一把裁缝剪刀设计而成, 是世界公认的质量象征。所有 Denham 产品均采用优质的丹宁面料, 做旧水洗效果与当代设计精髓相融合, 在保持丹宁本质的同时细致打造立体效果, 每条牛仔褲上的立体效果若不能达到 80 道工序以上都不能算作合格品。

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 2019/02/11	EPS			PE			PB
				2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2017
603605	珀莱雅	买入	46.45	1.39	1.79	2.27	33.4	25.9	20.5	3.9
002127	南极电商	增持	9.76	0.39	0.60	0.84	25.0	16.3	11.6	6.6
603808	歌力思	买入	15.75	1.13	1.19	1.65	13.9	13.2	9.5	3.7
002563	森马服饰	买入	9.56	0.58	0.71	0.84	16.5	13.5	11.4	2.1
002832	比音勒芬	买入	34.47	1.44	1.94	2.53	23.9	17.8	13.6	4.5
603365	水星家纺	买入	15.40	1.12	1.32	1.59	13.8	11.7	9.7	3.0
603877	太平鸟	买入	17.15	1.29	1.62	1.93	13.3	10.6	8.9	3.9
600398	海澜之家	买入	9.01	0.84	0.95	1.05	10.7	9.5	8.6	3.9
002293	罗莱生活	买入	9.42	0.77	0.90	1.04	12.2	10.5	9.1	3.5
603839	安正时尚	增持	10.39	0.89	1.13	1.18	11.7	9.2	8.8	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