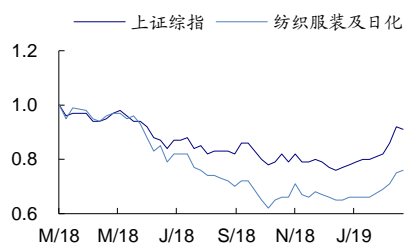


## 一年该行业与上证综指走势比较



## 相关研究报告:

《纺织服装行业 2 月投资策略: 重点公司年报预计稳健, 精选高性价比赛道龙头》——2019-02-12  
 《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: 秉轴持钧, 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, 上游制造业业绩改善明显》——2018-11-09

## 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

## 从成长弹性及估值修复角度优选个股

● **投资策略: 市场情绪显著好转, 从成长弹性及估值修复角度优选个股**  
 近期市场情绪显著好转, 纺服板块虽短期基本面看点仍相对有限, 但仍存个股机会。一方面, 市场对于行业基本面 Q1 承压已有所预期, 随着促销费措施及财富效应的回温, Q2 有望逐步实现筑底, 另一方面, 行业内公司分化较为明显, 且细分行业景气度也呈现结构性变化, 龙头公司仍有高于行业平均水平的表现。

**对此我们建议从高成长弹性以及龙头估值修复两条线把握投资机会:** 首先, 成长弹性标的中, 继续推荐**珀莱雅、南极电商、开润股份**。短期无论从过往估值空间, 还是业绩高增长确定性均具一定看点。公司业务所处赛道优质, 主攻大众消费领域符合当前消费特征, 渠道模式以目前仍最具活力的电商为主, 内生外延高增长下短期不受业绩基数波动影响; 其次, 从龙头估值修复角度建议关注**森马服饰、海澜之家以及歌力思**等, 股价前期调整相对充分, 业务在所处细分板块具备一定竞争优势, 动态估值处于历史区间底部。

● **增值税税率再下调, 预计对上市公司利润产生显著增厚作用**

此前李克强总理宣布制造业等行业的增值税率将进一步下调至 13%。据我们了解, 纺服日化行业上市公司普遍适用此次调整, 有望在利润端迎来直接增厚。据测算, 我们覆盖的纺服日化公司利润增厚幅度均值达 12.70%。同时, 由于国内增值税是价外税, 因此具备强品牌力和规模优势的龙头企业在较强议价能力下, 更能直接受益于相关减税措施。即使适当进行终端售价下降, 也有望对刺激商品零售消费, 发挥相应乘数效应, 从销售收入角度对相关企业有所助力和拉动。

● **MSCI 扩容, 板块龙头有望进一步迎来海外增量资金加持**

MSCI 于 3 月 1 日公布 A 股扩容结果, 据测算, 在 A 股纳入因子由 5% 提升至 20% 后, 中国 A 股占 MSCI 新兴市场指数的权重将提升至 2.8%, 为 A 股市场带来的增量资金约 490 亿美元。长期以来海外资金在 A 股投资中相对偏好消费股, 而纺服日化板块中已为 MSCI 成分股的标的有雅戈尔、海澜之家等, 而此次扩容后即将纳入的标的包括森马服饰、南极电商、跨境通、上海家化等。

● **行情综述: 2 月整体板块 15.40%, 跑赢大盘 3.31 个点**

2 月 SW 纺服指数上涨 15.40%, 板块整体跑赢大盘 3.31 个点, 其中纺织制造上涨 14.92%, 服装家纺上涨 15.63%。从全年行情变化情况来看, 截止 2 月 28 日, SW 纺织服装指数整体上涨 12.84%, 跑输指数 5.77 个点, 其中纺织制造上涨 14.17%, 服装家纺 12.28%, 分别跑输 4.43、6.32 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	49.55	9,978	1.39	1.79	35.6	27.7
002127	南极电商	增持	10.19	25,015	0.36	0.60	26.1	17.0
603808	歌力思	买入	17.18	5,790	1.13	1.19	15.2	14.4
002563	森马服饰	买入	10.19	27,511	0.58	0.71	17.6	14.4

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 投资策略：从成长弹性及估值修复角度优选个股

近期市场情绪显著好转，板块虽短期基本面看点不足，但仍存在个股机会。一方面，市场对于行业基本面 Q1 承压已有所预期，Q2 有望逐步实现筑底，另一方面，行业内公司分化较为明显，且细分行业景气度也呈现结构性变化，龙头公司仍有高于行业平均水平的稳健增长。

首先，成长弹性标的中，继续推荐珀莱雅、南极电商、开润股份。短期无论从过往估值空间，还是业绩高增长确定性均具有一定看点。业务所处赛道优质，主攻大众消费领域符合当前消费特征，渠道模式以目前仍最具活力的电商为主，内生外延高增长下短期不受业绩基数波动影响。

其次，从龙头估值修复角度建议关注森马、海澜以及歌力思等。股价前期调整相对充分，对应 19 年动态估值处于历史区间低位，短期市场情绪好转有助于龙头估值修复。三者业务在所处细分板块具备一定竞争优势，业绩增长相对稳定，且通过近年来自身内功修炼，在消费大环境不佳背景下仍有高于行业平均水平的增长。

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 2 月	珀莱雅	15.53%	14.61%	15.93%
	南极电商	14.72%		
	歌力思	14.98%		
19 年 1 月	珀莱雅	-0.16%	5.82%	-2.22%
	南极电商	22.87%		
	歌力思	-7.08%		
18 年 12 月	珀莱雅	5.81%	-1.97%	-3.48%
	比音勒芬	7.29%		
	歌力思	-0.12%		
18 年 11 月	珀莱雅	11.60%	-1.54%	5.48%
	比音勒芬	7.12%		
	歌力思	1.56%		
18 年 10 月	歌力思	-8.51%	-7.02%	-11.73%
	比音勒芬	-11.94%		
	珀莱雅	-13.47%		
18 年 9 月	森马服饰	-0.63%	4.34%	-1.36%
	歌力思	1.04%		
	珀莱雅	4.36%		

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 增值税再下调：预计对上市公司利润产生显著增厚作用

近日两会期间，李克强总理在政府工作报告中提出要实施更大规模的减税，重点降低制造业和小微企业税收负担。作为深化增值税改革的实践重点，制造业等行业将从现行 16% 的增值税率下调至 13%。此次下调力度超出市场预期，远大于去年从 17% 降至 16% 的调整。据我们了解，纺服日化行业上市公司普遍适用此次调整，有望在利润端迎来直接增厚。

为实际测算降税对上市公司的影响，需要通过报表计算公司所缴纳的增值税额，常见方法为按照税法原理，利用税率和报表营收及成本倒算含税营收成的直接法，但由于不构成销项税额收入和不可抵扣成本项的存在，采用这种方法估算的结果容易产生较大偏差。另一方面，由于公司缴纳流转税（增值税、消费税、营业税）需要同时缴纳教育费附加等“税费附加”项，而消费税、营业税及“税费附加”在报表中直接列示，因此可以利用“税费附加”项来对公司实际缴纳增值税进行较准确地计算。根据现行税法，公司缴纳流转税时必须按 3%

和 2%的比例缴纳教育费附加和地方教育费附加，在不同地区不存在差异，因此我们可得增值税计算公式：

$$(1) \text{ 当期增值税实际发生额} = \text{教育费附加} \div 3\% - \text{消费税} - \text{营业税}$$

$$(2) \text{ 当期增值税实际发生额} = \text{教育费附加} (\text{含地方}) \div 5\% - \text{消费税} - \text{营业税}$$

以 2017 年数据为基础，则增值税率从 17% 下调为 13%。虽然减税收益最终由买卖双方共享，长期均衡状态下的分享比例由供求双方得相对弹性所决定，**这里我们假定销售方公司享有全部减税收益，即销售商品的价格和数量不变，则含税收入和含税成本不变**，于是我们可以用以下公式计算税前利润增厚额：

$$(3) \text{ 增值税率下降后税前利润增厚额 (制造业)} = \text{当期增值税实际发生额} \times (4\% \div 17\%) \times 1.1$$

以上公式乘以 1.1 是因为增值税减少同时也会使得含税费附加减少。经测算，我们所覆盖的 96 家纺服日化公司将普遍受益，除去极端值影响后的平均税前利润增厚幅度达 12.70%，减税带来业绩弹性具体情况如下所示：

**表 2： 增值税下调对纺服日化公司利润影响测算**

纺织制造	服装家纺	服装家纺 (承前列)	日化及新模式
华纺股份 138.93%	美尔雅 393.48%	红蜻蜓 9.74%	上海家化 23.97%
兴业科技 46.57%	嘉麟杰 229.31%	摩登大道 9.49%	名臣健康 18.34%
金鹰股份 45.98%	哈森股份 216.68%	富安娜 9.38%	珀莱雅 11.49%
凤竹纺织 32.66%	报喜鸟 161.48%	歌力思 9.08%	拉芳家化 8.57%
江苏阳光 23.67%	希努尔 35.36%	九牧王 8.83%	青岛金王 4.58%
孚日股份 18.17%	三夫户外 33.59%	森马服饰 8.73%	南极电商 1.47%
华茂股份 14.14%	梦洁股份 33.11%	星期六 8.67%	跨境通 0.20%
浔兴股份 14.04%	探路者 29.52%	金发拉比 8.35%	
申达股份 12.91%	美邦服饰 29.07%	浪莎股份 7.81%	
如意集团 11.88%	多喜爱 28.11%	维格娜丝 7.75%	
延江股份 11.46%	乔治白 23.34%	牧高笛 7.58%	
鲁泰 A 11.06%	拉夏贝尔 22.63%	华斯股份 7.04%	
伟星股份 9.89%	奥康国际 21.62%	海澜之家 6.27%	
诺邦股份 9.65%	汇洁股份 21.39%	搜于特 6.09%	
联发股份 9.60%	太平鸟 20.06%	七匹狼 6.05%	
*ST 中绒 9.40%	日播时尚 20.03%	美盛文化 5.03%	
嘉欣丝绸 8.86%	步森股份 19.98%	际华集团 4.64%	
宏达高科 8.22%	龙头股份 19.49%	柏堡龙 4.53%	
三房巷 8.15%	天创时尚 19.36%	健盛集团 4.09%	
航民股份 8.14%	雅戈尔 18.58%	红豆股份 3.67%	
华孚时尚 8.02%	安奈儿 14.16%	商赢环球 0.21%	
百隆东方 7.81%	朗姿股份 13.89%		
旷达科技 6.88%	棒杰股份 13.52%		
台华新材 6.76%	贵人鸟 11.77%		
开润股份 6.68%	安正时尚 11.66%		
振静股份 6.68%	康隆达 11.07%		
上海三毛 5.26%	水星家纺 10.92%		
新野纺织 4.62%	中潜股份 10.43%		
新澳股份 4.35%	罗莱生活 10.30%		
浙江富润 4.33%	比音勒芬 10.19%		
三毛派神 4.11%	起步股份 10.00%		
天首发展 2.27%	万里马 9.96%		

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

由于国内增值税是价外税，因此具备强品牌力和规模优势的龙头企业，在上下游中具备较强议价能力，更能直接受益于相关减税措施。即使适当进行终端售价下降，也有望对刺激商品零售消费，发挥相应乘数效应，从而销售收入角度对相关企业有所助力和拉动。

### MSCI 扩容，板块龙头有望进一步迎来海外增量资金加持

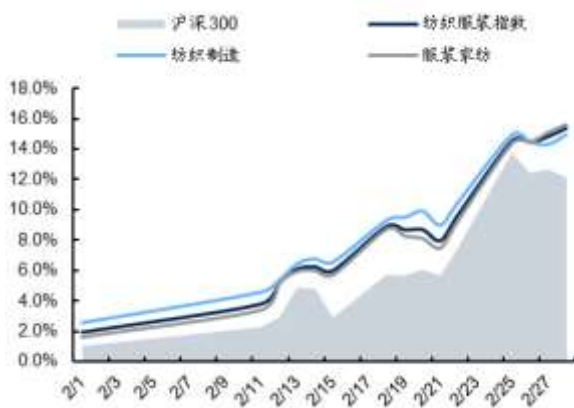
3月1日，MSCI正式宣布将增加中国A股在MSCI指数中的权重，据测算，在A股纳入因子由5%提升至20%后，中国A股占MSCI新兴市场指数的权重将提升至2.8%，为A股市场带来的增量资金约490亿美元。纺服板块已纳入MSCI成分股的标的有雅戈尔、海澜之家等，而即将纳入的标的包括森马服饰、南极电商、跨境通、上海家化等。由于长期以来海外资金在A股投资中相对偏好消费股，随着板块内龙头公司进入MSCI指数，有望迎来海外增量资金加持。

## 2月板块行情一览

### 2月板块上涨15.40%，跑赢大盘3.31个点

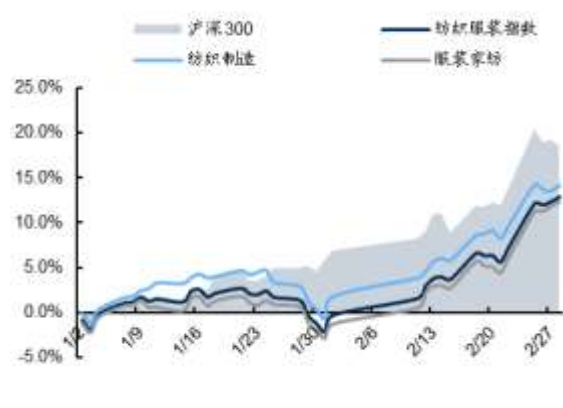
2月11日至28日，SW纺服指数整体上涨15.40%，沪深300指数上涨12.08%，板块整体跑赢大盘3.31个点。其中，纺织制造上涨14.92%，服装家纺下跌15.63%。从今年以来的行情变化情况来看，截止2月28日，SW纺织服装指数整体上涨12.84%，跑输指数5.77个点，其中纺织制造板块上涨14.17%，服装家纺板块上涨12.28%，分别跑输指数4.43、6.32个点。

图1：2月板块行情走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：19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  
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，诸多个股在强势大盘的带动下表现优异，中高端童装服饰公司安奈儿受概念资金追捧月涨幅达55.37%，居板块首位；服饰公司商赢环球受资金助推月涨幅47.76%，排名第二；时尚服饰品牌运营公司摩登大道月涨幅45.25%，排名第三；婴幼儿服饰及日用公司金发拉比同样受概念资金带动，月涨幅达44.58%；创意文化服饰及平台公司美盛文化受资金带动月涨幅39.55%排名第五。

表3：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	安奈儿	商赢环球	摩登大道	金发拉比	美盛文化
幅度(%)	55.37%	47.76%	45.26%	44.58%	39.55%
跌幅前5名	康隆达	诺邦股份	健盛集团	步森股份	天创时尚
幅度(%)	-10.41%	-4.60%	-3.03%	-2.22%	0.00%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

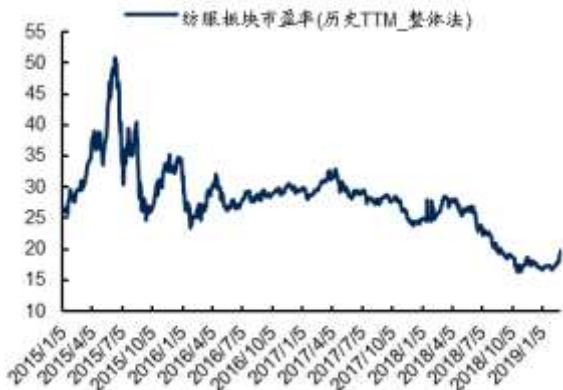
### 2月纺服板块公司TTM市盈率快速上升，相对估值略有上升

2005年1月4日至2019年2月28日，SW纺服板块TTM市盈率均值为25.71倍，波动区间为【11.50，57.27】。2019年2月28日，纺服板块整体TTM市

盈率为 19.73 倍，环比上月快速上升，仍较大幅度低于历史均值。

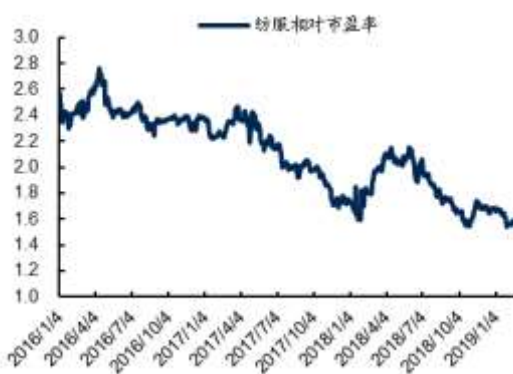
2005 年 1 月 4 日至 2019 年 2 月 28 日，SW 纺服板块相对估值（沪深 300，TTM 市盈率）均值为 1.77 倍，波动区间为【0.69, 2.99】。2018 年 12 月 31 日，纺服板块相对估值为 1.64 倍，较上月略有上升，仍较大程度低于历史均值。

图 3：19 年 2 月纺服板块 TTM 市盈率快速上升



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：19 年 2 月纺服板块相对估值较上月略有上升



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 PE15.24 倍，仍较大幅度低于历史平均

2005 年 1 月 4 日至 2019 年 2 月 28 日，SW 纺服板块动态 PE 均值为 22.93 倍，波动区间为【10.77, 52.83】。2019 年 2 月 28 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 15.24 倍，仍较大幅低于历史平均水平。

图 5：截至 2 月 28 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

## 近期行业数据及资讯跟踪

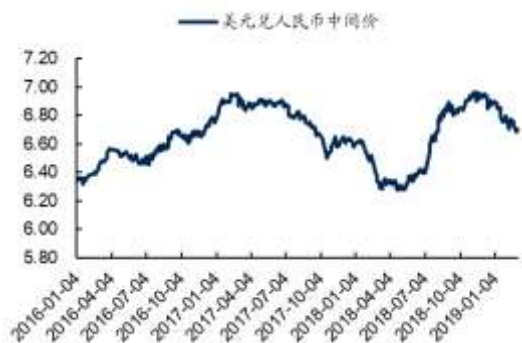
### 汇率及纺服外贸情况跟踪：

#### 2 月以来人民币汇率快速上升，多因素影响下 1-2 月出口表现波动

自 2018 年 12 月触底趋势扭转后，人民币兑美元币值持续处于升值通道内，日内较大幅度波动仍不少见，截止 2019 年 3 月 5 日美元/人民币中间价报 6.6998，较上月初下跌 943 个基点。从基本面来看，美联储加息态度持续软化和贸易争端形势持续趋向好是驱动人民币兑美元升值的两大主要原因，中美贸易谈判多轮磋商不断进行，双边在达成一致方面持续释放乐观信息，美联储在本土不仅

面不断上升的经济压力，也面临持续政治压力和市场情绪压力，放缓加息维持现有利率可能性大增。此外中国国内开年以来资本市场内股债同时景气，对外资流入产生较大吸引力。综合来看，去年以来人民币贬值压力基本消除，币值将保持稳健成为趋势。

图 6： 2 月以来人民币延续升值之势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 7： 1-2 月纺织品服装累计出口情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

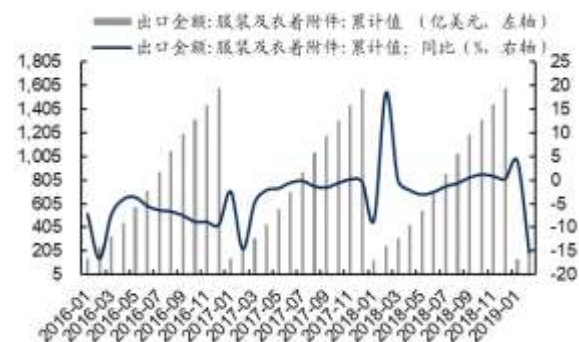
出口方面，1-2 月纺织品服装出口数据波动较为剧烈，一方面由于春节企业开复工时间变动的因素，一季度总体出口数据历来表现波动较大，另一方面中美贸易谈判不确定性对进出口商行为也造成了较大影响，尤其是在 1 月份出现了的新一轮“抢出口”现象，此外汇率不断升值的趋势也对出口波动产生较大的影响。具体来看，1/2 月纺织品服装出口为 250.6/130.8 亿美元，同比上涨 8.47%/下跌 35.72%，其中纺织品出口金额 114.1/59.6 亿美元，同比增长 14.29%/下跌 33.2%，服装类出口金额 136.5/71.2 亿美元，同比增长 4.03%/下跌 37.7%，其中 2 月受到去年高基数和 1 月“抢出口”双重影响。虽受整体出口情况带动，纺服出口波动仍大于整体出口，这可能由于纺服外贸受不贸易确定因素影响较强。往后来看，海外经济下行压力较大，但贸易磋商形势向好，人民币升值动能可能随政策等形势改变，出口情况有待持续关注。

图 8： 1-2 月纺织品出口累计出口情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 9： 1-2 月服装类累计出口情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

我国纺织服装整体出口量连续两年增长，但上下游出现了持续较明显的分化，从长期来看，随着纺织产业链的优化和对外转移，国内纺织出口逐渐呈现出上游纱线、面料等上游产品较服装、家纺等下游产品更加强劲的态势，原因方面应该与东南亚诸国纺织业的快速不平衡发展有关，这一地区在人口资源和结构优势下偏人力密集型的下游纺织行业发展较快，但偏资本和技术密集型的上游产业链相对很不完善，因此难以在数量和品质上满足国内的下游制造需求，从而增加了对我国上游产品的进口需求。这一方面也凸显出我国纺织产业链完整的优势和上游产品在品质和产能方面的强竞争力。

原材料价格数据跟踪:

表 4: 主要原材料价格一览

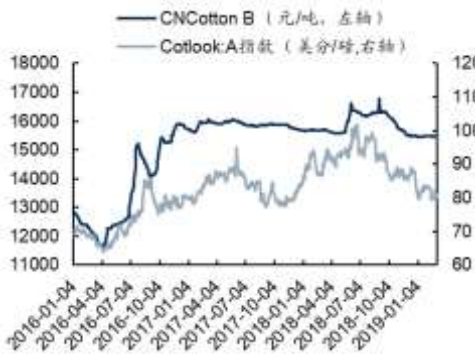
原材料	单位	最新价格	更新日期	较上月初环比
Cotlook:A 指数	美分/磅	80.85	2019.03.05	-3.23%
CNCotton B 指数	元/吨	15485	2019.03.05	0.03%
郑棉主力期货价格 (CF905)	元/吨	15250	2019.03.05	0.00%
长绒棉 137 级	元/吨	25,500	2019.03.05	-1.18%
涤纶短纤	元/吨	8700	2019.03.01	-1.69%
粘胶短纤	元/吨	13,350	2019.03.01	-0.37%
白鹅绒 80%	元/千克	472.0	2019.03.05	5.31%
白鸭绒 80%	元/千克	366.4	2019.03.05	1.54%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

2 月以来外棉价格下行趋稳, 内棉价格保持稳定

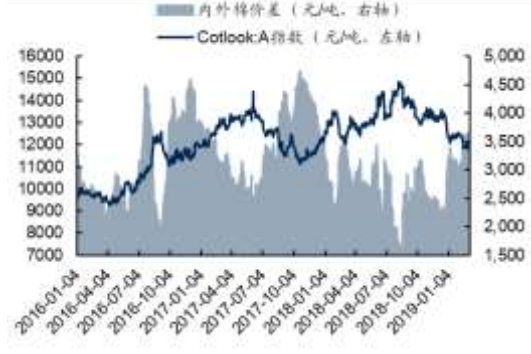
2 月以来, 国际棉价总体延续去年下半年以来的态势波动下行, 走势有所趋稳, 反应市场面对多重不确定因素而持谨慎态度。总体来看, 年初各国际主流权威机构下调全球经济预期, 对市场信心形成一定冲击, 而现阶段来看 2019 年全球棉花供应量预计增加, 其中美国国家棉花总会预计意向植棉面积增长 2.9%, 而中国、巴基斯坦、巴西、印度等主要产棉国继续扩植预期较强, 全球棉花供应前景宽松, 对棉价造成持续压力, 另一方面, 中美贸易谈判进展良好, 对缓和 market 情绪作用积极, 后续情况仍待观望。

图 10: 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

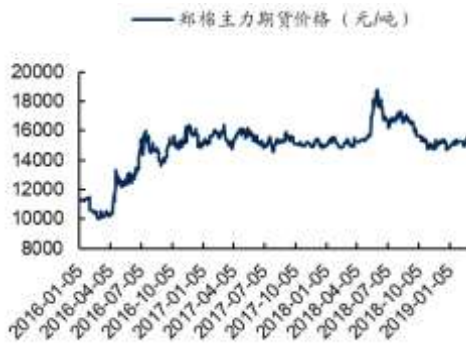
图 11: Cotlook:A 指数折算价及内外棉价差



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

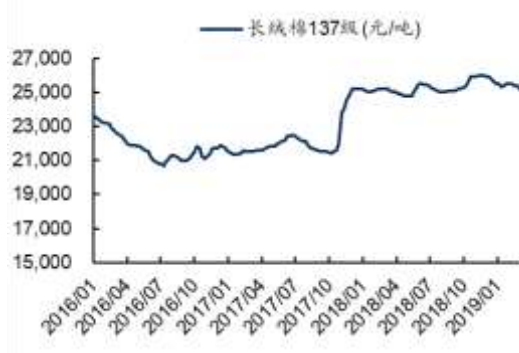
国内方面, 2 月节日气氛逐渐褪去, 纺织企业开始复工, 生产陆续恢复, 中美局势趋于乐观, 国内棉价获较多支撑。另一方面, 现货库存仍然较大, 而目标价格改革实施下, 植棉面积将持续稳中有增, 中长期来看未来棉花供应较为充足, 棉价较有可能继续保持稳定, 需持续关注中美贸易争端进展。

图 12: 棉花期货价格



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

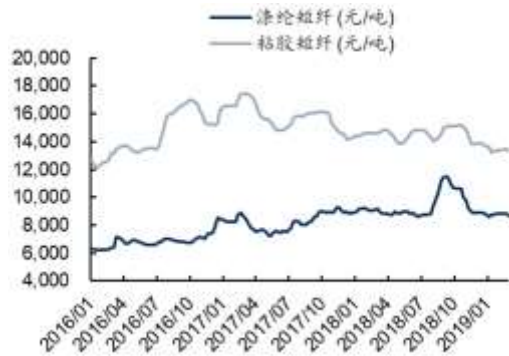
图 13: 长绒棉价格



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

其他原材料方面，化纤价格年初以来基本保持稳定，涤纶短纤和黏胶短纤价格分别较2月初下跌1.69%和0.37%。羽绒价格整体延续上涨态势但分化明显，80%白鹅绒价格较2月初上涨5.31%，呈加速上涨之势，80%白鸭绒价格上涨1.54%，涨幅相对较小，可能一定程度上反应下游羽绒服市场需求分化。

图 14: 化纤原料价格



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 15: 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: 2019 年 2 月以来纺服日化上市公司重点公告

公司名称	公告内容
拉夏贝尔 (603157)	3月01日发布关于收购法国 Naf Naf SAS 60%股权的进展的公告, 公司拟将有关交割事项的最后日期延期至 2019 年 7 月 1 日, 已与卖方达成一致并签署文件。
开润股份 (603518)	2月19日发布关于收购股权完成交割的公告, 截止公告日本次收购已完成了相关股权的交割手续, 公司已支付了股权转让款 2,280 万美元的 80%, 余款将在两年内满足约定条件后支付。
九牧王 (601566)	2月19日发布对外投资公告, 公司与法国 Kitsune 公司签署协议, 拟共同投资设立小狐狸公司, 在大中华地区开展 Kitsune 品牌服装、配饰、化妆品等产品的经营业务。公司拟现金出资 7,650 万元持有 50% 股份, 对方拟以商标权的所有权出资。
梦洁股份 (002397)	3月02日发布董事、高级管理人员减持股份披露公告, 公司董事、副总经理涂云华计划六个月内减持不超过公司总股本 0.14% 的股票。
维格娜丝 (603518)	3月01日发布非公开发行限售股上市流通的提示性公告, 本次限售股上市流通数量占公司总股本 15.65%, 上市流通日期为 2019 年 3 月 6 日; 发布任期届满前离职的监事减持股份计划公告, 已离职原监事张玉英拟六个月内减持不超过公司总股本 0.02% 股份。
美邦服饰 (002291)	2月15日发布可转换公司债券上市公告, 公司 7.46 亿可转债于 2 月 19 日上市流通, 可转债开始时间为 7 月 30 日。 2月28日发布 2018 年计提资产减值准备的公告, 公司拟计提 2018 年度资产减值准备共计 31,140.78 万元, 包括存货 (22,951.6 万元)、应收账款 (4,813.12 万元)、其他应收款 (-580.21 万元) 及长期待摊费用 (3,956.27 万元)。
鲁泰 A (000726)	2月23日发布控股股东所持股份解除质押公告, 控股股东华服投资持有公司 50.65% 股份, 此次解除质押其所持公司股份的 13.68%, 目前在质押股份占公司总股本 24.95%。
鲁泰 A (000726)	2月15日发布部分高管减持部分公司股份完成情况公告, 高级管理人员权鹏, 通过集中竞价交易等方式减持股份, 占公司股份的 0.00075%。

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 6: 纺服日化行业 2 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 2019 年 2 月 28 日, 公司集中竞价累计回购股份占总股份比例约为 3.32%, 成交价格区间为 10.06-11.09 元/股, 支付总金额约 1.50 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 2 月 28 日, 公司集中竞价已累计回购股份占总股份比例约为 0.2648%, 成交价格区间为 8.05 - 10.12 元/股, 支付总金额约 1.06 亿元; 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 3 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。
比音勒芬 (002832)	截止 2019 年 2 月 28 日, 公司集中竞价累计回购股份占公司总股份比例约为 0.7682%, 成交价格区间为 30.30-38.53 元/股, 支付总金额约 4656 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。
鲁泰 A (000726)	截止 2019 年 2 月 28 日, 公司累计回购 B 股占公司总股份比例约为 6.989%, 成交价格区间为 8.63-9.63 港币/股, 支付总金额约 5.95 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。
富安娜 (002327)	截止 2019 年 2 月 28 日, 公司集中竞价累计回购股份占公司总股份比例约为 0.1088%, 成交价格区间为 8.12-8.35 元/股, 支付总金额约 785 万元; 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。
华孚时尚 (002042)	截止 2019 年 2 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 3.48%, 成交价格区间为 5.19-6.01 元/股, 支付总金额约 2.99 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 28 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。
梦洁股份 (002397)	截止 2019 年 2 月 28 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。

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理



**表 7: 纺服日化行业部分重点公司 2018 年业绩快报情况**

公司	营收	业绩
南极电商 (002127)	33.55/10.37(剔除并表)亿元, +240.3/39.0%	8.86/7.56(剔除并表)亿元, +69.84/45.05%
御家汇 (300470)	22.46 亿元, +36.42%	1.31 亿元, -17.51%
跨境通 (002640)	216.26 亿元, +54.28%	10.21 亿元, +35.9%
森马服饰 (002563)	157.16 (并表后) 亿元, +30.68%	16.93 (并表后) 亿元, +48.74%
华孚时尚 (002042)	143.06 亿元, +13.57%	7.80 亿元, +15.14%
梦洁股份 (002397)	23.48 亿元, +21.4%	0.93 亿元, +80.88%
美邦服饰 (002269)	23.48 亿元, +21.4%	0.43 (扭亏) 亿元, +114.08%
七匹狼 (002029)	35.21 亿元, +14.15%	3.47 亿元, +9.79%
青岛金王 (002094)	54.19 亿元, +15.88%	1.10 亿元, -72.69%
开润股份 (300577)	20.53 亿元, +76.63%	1.73 亿元, +29.98%
罗莱生活 (002293)	48.15 亿元, +3.28%	5.24 亿元, +22.47%
比音勒芬 (002832)	14.46 亿元, +37.21%	2.90 亿元, +60.98%
富安娜 (002327)	29.18 亿元, +11.55%	5.32 亿元, +7.92%
兴业科技 (002674)	18.07 亿元, -14.48%	1.16 亿元, +156.42%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**表 8: 纺服行业近期重点行业新闻一览 ( 接下页 )**

标题	新闻
《特步联合美国 Wolverine 投资 3.1 亿元人民币成立中国合资公司, 分销 Saucony 和 Merrell 品牌鞋履》	特步近日宣布与美国鞋业公司 Wolverine 签订合资协议, 将成立合资公司, 在大中华区开展 Saucony 和 Merrell 品牌业务。拥有百年历史的 Wolverine 旗下拥有众多知名鞋履品牌, 其中 Saucony 凭借专业质量及高科技含量跻身全球四大知名跑鞋品牌之一。品牌以专业及业余跑者为目标客户, 其产品设计、创新及增强功能性的技术曾多次获奖, 围绕符合跑者技术上的需求, 为穿着者提供最大的舒适度和保护性。Merrell 为颇受欢迎的全球户外生活品牌之一, 因其卓越的设计、质量、耐用性、功能性及舒适性深受赞赏。Wolverine 的品牌组合还包括: Sperry、Hush Puppies 等。该公司目前还是著名工业、户外时尚品牌 Cat 和美国摩托车制造商 Harley-Davidson (哈雷摩托) 的全球鞋类授权商。公司业务目前遍及全球 200 个国家。特步与 Wolverine 将各自向合资公司投入约 1.55 亿元人民币为初始资本。
《过期牛奶不必倒掉了! 意大利初创时装品牌 Duedilatte 研发出防过敏、更柔软的牛奶纤维》	意大利初创时装品牌 Duedilatte 创立于 2013 年, 主要研发牛奶基纤维布料。牛奶中的酪蛋白与羊毛中的蛋白质非常相似, 工厂会将牛奶中提取的酪蛋白制成粉末, 通过一种特制的机器, 像做棉花糖一样将粉末制作成纤维。制造出的纤维本身是纯白色的, Duedilatte 会使用草莓或咖啡这些天然染色剂按照需求对纤维进行染色。而提取酪蛋白后的牛奶副产品可以用来喂养动物, 一点都不会造成浪费。此外, 制作 1 公斤棉花纤维需要 50 升水, 而制作 1 公斤牛奶基纤维仅需要 1 升水。使用牛奶制作纤维的创意早在二十世纪初期就出现了, 由于当时的牛奶基面料不如羊毛柔软耐用, 在熨烫时还会有线头跑出来, 所以很快被更加耐用、更便宜的合成面料淘汰。Duedilatte 使用的技术则完美解决了牛奶基面料的缺点, 使这些面料不仅抗敏、抗菌、柔软还能对皮肤起到滋润作用。2018 年开始, 市场开始接纳牛奶基面料。目前, 品牌服装只在意大利精品店中出售, 但是很快将在其他地区进行扩张。她们已经在与名头响亮的意大利品牌进行合作, 也计划将纤维出售给其他对牛奶基面料感兴趣的厂商。
《联手巴黎著名策展人 Pamela Golbin, 谷歌将选出三位艺术家利用智能面料设计作品》	巴黎著名策展人 Pamela 宣布, 已经与 Google 合作, 通过一个全新的项目来探索科技, 艺术和时尚之间的互动和协同效应。该项目的核心是谷歌在 2015 年推出的 Project Jacquard 智能面料项目, 通过将高科技导电纤维织入面料, Project Jacquard 将触摸功能和手势功能融入了制成的服装之后, 让穿戴者可以只靠触碰服装表面就能够控制手机功能, 连接到音乐, 地图等服务。目前该项目已经开始公开招募参与者。谷歌和 Pamela Golbin 将会从申请人中选出 3 位艺术家, 让他们在接下来的五个月里, 利用这种面料来完成他们的构想, 创作出他们心仪的作品。“最后一步是将这一切的创新都应用到服装领域。”Golbin 表示, 并透露出的艺术家将会有机会前往日本, 利用传统的和服织布机来编织 Project Jacquard 面料。
《Inter Parfums 2018 年销售创历史记录, 大卖 1 亿美元的 Coach 香水成为增长新动力》	全球知名香水生产商 Inter Parfums 公布了 2018 财年部分核心财务数据: 全年销售额达到创记录的 6.76 亿美元, 同比增长了 14.3%, 净利润 5380 万美元同比增长了 29.3%。CEO Jean 表示: “Coach 的第二款 Floral 香水表现非常出色, 我们还将 2020 年推出一款新的女性香水。”他还透露, 另一授权合作品牌 Jimmy Choo 计划在 2020 年把业务扩展至口红和指甲油领域。在 Inter Parfums 的美国业务中, Guess legacy 香水, Anna Sui 和 Abercrombie & Fitch 都是销售增长的重要动力。Inter Parfums 计划在 2019 年推出几款重要的品牌香水, 包括 Montblanc Explorer 等, 其他即将推出的产品包括 Dunhill 的标志性香水、Jimmy Choo 的新款男式香水、Lanvin 的 A Girl in Capri。
《Gap 集团以 3500 万美元收购破产的金宝贝集团旗下童装品牌 Janie and Jack》	美国时尚集团 Gap 证实, 已经以 3500 万美元的价格收购了儿童服饰零售商 Gymboree (金宝贝) 集团旗下 Janie and Jack 品牌, 旨在拓展优质儿童和婴儿服装领域。Janie and Jack 是美国婴幼儿服装行业的领导品牌之一, 总部位于旧金山。品牌在美国各地经营 100 多家线下门店, 主要提供 0 至 6 岁的婴幼儿服饰, 其电商平台则提供 0 至 12 岁的儿童服饰。收购完成后, Janie and Jack 将继续作为独立品牌运营。此次交易还伴随着 Gap Inc. 与 Gymboree 之间的额外协议——前者将以额外费用收购 Janie and Jack 的库存。
《美国老牌球鞋零售商 Foot Locker 2018 财年销售额 79.39 亿美元, 创历史新高》	美国老牌球鞋零售商 Foot Locker 公布了 2018 财年财报, 受第四季度强劲表现的推动, 全年销售额同比增长 2% 至 79.39 亿美元, 刷新历史最高纪录。公司董事会主席兼 CEO Richard 表示: “我们核心业务依旧表现强劲, 帮助改善了我们第四季度和整个 2018 财年的财务业绩, 并延续到了目前的最新季度。”展望 2019 财年, Richard 表示: “公司将继续专注于为青年文化带来差异化体验, 我预计可比同店销售额同比增长以中个位数增长, 每股摊薄后利润将以两位数增长。”Foot Locker 2 月底表示公司正在计划多项资本分配计划, 包括 12 亿美元的普通股回购计划和 2.75 亿美元的资本支出计划。这些支出涉及 Foot Locker 在所有现有市场 (包括亚洲在内) 门店和数字渠道增加的投资。此外, Foot Locker 还表示, 计划投入资金建立其供应链和其他基础设施能力。
《英国奢侈品电商 Farfetch 公布上市后首个财年业绩报告: 平台成交总额 14 亿美元, 第四季度亏损收窄》	英国奢侈品时尚技术平台 Farfetch 公布了 IPO 以来的首个财年完整业绩报告, 销售额较 2016 年增长了 59.4% 至 3.86 亿美元。尽管依然亏损, Farfetch 表示, 2018 财年的 GMV 实现 14 亿美元, 刷新纪录, 仅第四季度就高达 4.6 亿美元, 同比增长 51%。这一数据超出公司预期。另外, 公司的市场份额也在稳步扩大, 活跃用户数量同比增长 43.6% 至 93.6 万, 全年的 GMV 增长率 56%, 为电商行业平均水平的两倍以上。
《Moncler 2018 财年销售额同比增长 22%, CEO 表示: 未来将谨慎扩张中国门店网络》	Moncler 公布了 2018 年的关键财务数据, 销售与盈利情况均好于分析师预期: 以不变汇率计算, 销售额同比大增 22% 至 14.2 亿欧元, 净利润增长 33%。董事长兼 CEO Remo 表示, 虽然未来经济大环境依然不稳定, 但是他对未来感到非常乐观。Moncler 预计, 2019 财年集团的销售增速将会进一步提升。Moncler 首次推出的 “Moncler Genius” 项目, 携手全球时尚界八位杰出的设计师和创意人士发布联名系列, 并开始推行每月上新, 取得了非常好的市场业绩。在欧洲市场中, 德国和英国的表现依然出色, 但是由于 “黄背心” 抗议活动等原因导致 Moncler 被迫临时关闭了部分门店, 法国地区的销售在第四季度增速出现了下滑。亚太地区, 由于今年入冬较晚, 日本的销售受到了一定影响, 但是韩国的表现十分出色。截止 2018 年底, Moncler 品牌的分销渠道包括: 193 家直营门店, 比一年前增加了 12 家; 55 家批发商门店 (店中店), 比一年前增加了 9 家。Remo 表示, 中国市场对 Moncler 来说非常重要, 尤其是旅游零售领域。目前 Moncler 在中国大陆的机场并没有太多门店, 计划在将来开设 20 到 25 家机场门店。同时普通门店数量将不会出现大幅增长, 而是会对现有门店的改建和搬迁为主。
《欧洲时尚电商 Zalando 2018 财年销售额同比大涨 20% 至 54 亿欧元, 第四季度表现尤为强劲》	欧洲时尚电商巨头 Zalando 近日发布了 2018 财年财报, 受第四季度强劲的销售推动, 全年销售额同比增长 20%, 至 54 亿欧元, GMV 同比增长 25%, 至 20.5 亿欧元, 新增活跃客户 130 万, 为 5 年内单季度最高增长率, 平台访问量接近 10 亿次。Zalando 的股价在去年两度下调业绩预期后全年累计下跌了 44%。其制约因素包括: 欧洲异常漫长炎热的夏季导致销售增长放缓, 物流成本上升, 以及来自亚马逊等竞争对手日益激烈的竞争。Zalando 表示, 计划继续拓展其 Partner Program 计划, 让品牌通过平台直接向客户销售, 以增加通过该平台的业务量。2018 年, 超过 250 个合作伙伴加入 Partner Program 计划, 占总 GMV 的 10% 左右, 计划到 2023/24 年达到 40%。
《Brand Finance 2019 年最有价值 50 大服饰品牌: Nike 蝉联榜首, 中国安踏、周大福上榜》	品牌估值和战略咨询公司 Brand Finance 发布的最新报告《2019 年最有价值 50 大服饰品牌》显示 Nike 以 324 亿美元的品牌价值蝉联榜首。Adidas 品牌价值同比增长了 16.6%, 达到 167 亿美元, 排名比去年上升一名至榜单第三位, 但两者之间的差距仍然很大。Zara 2019 年品牌价值同比增长了 5.6%, 达到 184 亿美元, Uniqlo 虽然仅排名榜单第七位, 但其 2019 年的品牌价值是前十位中增长最快的, 同比增长 48.1%, 至 120 亿美元, 主要得益于美国和中国地区销售增长, 以及和网球巨星 Federer (费德勒) 的合作。H&M 从去年的第二位跌落至榜单第四位, 2019 年品牌价值同比下降 16.3%, 至 159 亿美元, 主要受库存积压以及在尺码问题上受到的投诉影响。进入榜单前十位的其他奢侈品牌还包括: Cartier (第五位) Louis Vuitton (第六位)、Hermès (第七位) 和 Gucci (第九位)。中国的运动品牌安踏 (Anta) 和珠宝品牌周大福再次进入榜单前 50 位, 分别排名第 21 和第 22 位。

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

**表 9： 纺服行业近期重点行业新闻一览（承上页）**

标题	新闻
《京东旗下奢侈品电商 Toplife 与英国奢侈品电商 Farfetch 中国公司合并，京东 APP 一级入口向其开放》	Farfetch 和京东宣布，为了深化双方的战略合作，共同打造为奢侈品品牌提供进入中国市场的首选渠道，京东旗下奢侈品电商平台 Toplife 将并入 Farfetch 中国，此外，Farfetch 将获得京东 APP 的一级入口。京东表示，这种深入的伙伴关系基于京东和 Farfetch 在 2017 年 7 月开始的长期合作。从那时起，Farfetch 就充分利用了京东的物流能力，和对中国奢侈品消费者需求的深入洞察优势。京东指出，作为中国奢侈品行业的一员，集团已经和大量奢侈品品牌达成直接合作，提供端到端的奢侈品购物体验，通过奢侈品仓、“京尊达”等方式，完整覆盖客户服务到物流的全流程。京东还率先开展奢侈品全渠道伙伴拓展，多个顶级品牌都通过京东实现了官方奢侈品电商的首次亮相。未来，京东将继续拓展与奢侈品品牌的直接合作关系。
《香港时尚零售集团 I.T 30 周年快闪展览登上巴黎时装周官方日程，未来将全面数字化改革》	2019 年 2 月 25 日巴黎时装周 I.T Group 主办的“I.T 30 周年展览”被列入巴黎时装周官方活动日程。本次展览意在通过时装周期间汇聚的各国媒体、时尚博主及意见领袖，向世人展现 I.T 集团以 30 周年为节点，回顾过往并展望数字化未来的愿景。I.T 30 周年展览此前已于 2018 年 10~12 月期间，先后在香港、上海、北京举办“即秀即买”的快闪展览。在巴黎的展览同样邀请了国际顶级团队，共同打造富有未来感的 LED 数字屏幕矩阵，同样还展示了数百款与国际国内品牌跨界合作设计的 30 周年特别联名系列，通过融合“现实”和“虚拟”的数字艺术化呈现方式，以彰显 I.T 集团对“未来时尚”的愿景和大胆前瞻性的构思。
《加拿大鹅在美国遇到中国对手！依托跨境电商，浙江羽绒服创业品牌在海外蹿红》	由 32 岁嘉兴小伙创立并控股的羽绒服品牌 Orolay（欧莱线）在美国迅速蹿红。Orolay 的羽绒外套使用来自中国河北和安徽省的鸭绒，售价在 80 美元至 139 美元之间。邱佳伟表示：“我们在今年 1 月份赚的钱比 2017 年全年都多。”他估计公司上个月的销售额为 500 万美元，预计今年全年的销售额将达到 3000 万美元至 4000 万美元。Orolay 的产品主要出口到欧洲和美国。其中，美国地区业务几乎全部通过电商网站亚马逊（Amazon）进行销售，占总销售额的 70%。因此，Orolay 的羽绒外套被美国当地媒体称为“Amazon Coat（亚马逊外套）”。然而，Orolay 的成功依靠的绝不仅仅是有竞争力的价格以及受美国消费者青睐的品牌故事。邱佳伟将品牌的成功归功于亚马逊，他表示 Orolay 并不在中国大陆销售，除美国以外其他市场包括欧洲、日本、中国台湾和澳大利亚。他透露：“我们在早期确实在阿里巴巴进行销售，但费用太高，且中国本土的竞争更加激烈。”在亚马逊美国网站上进行销售的中国商家数量在过去五年中开始有所增加。此前该公司推出了一些措施，允许全球卖家在亚马逊仓库存储产品，并提供帮助将这些商品运送给客户。去年年底，亚马逊还启动了一项计划，将中国的卖家转交给当地的银行。公司正在考虑扩张其在其他电商平台的业务，并已经收到了沃尔玛（Walmart）和美国线上购物平台 Rue La La 的邀请。
《欧莱雅集团眼中的美妆消费十大最新趋势（中国成为三大品牌的全球第一大市场）》	欧莱雅于上海举行的欧莱雅中国“2018-2019 年发展战略年度沟通会”，发布了美妆消费十大最新趋势：一、Everything is Beauty 颜值正义，“颜值经济”成为新时代消费增长的重要引擎；二、1 Person, 1000 Looks 一人千妆，时代消费观念转变，从追随他人到表达自我、展现个性；三、China Chic 中国范儿，底蕴深厚的中国文化成为时尚灵感的源泉，越来越多含有“中国元素”的产品成为消费爆款；四、HE Beauty 美妆风行，中国男性理容市场开始呈现精细化、专业化和高端化的趋势；五、Efficacy Orientation 功效为王，新时代消费者更关注产品的质量、安全性、功效，他们倾向使用更科学配方的美容和个护产品；六、Phygital Experience 2.5 次元体验，新时代消费者不仅需要产品功能带来的使用体验，也要产品选择时的购买体验，更要产品使用时的社交体验；七、Wang Hong Addiction 全民网红，网红经济风潮也在影响美妆行业，护肤和美妆博主们在各大社交平台上与粉丝们互动，成为他们的消费意见出口，也通过专业的演示和指导，鼓励消费者用新的方法和新的产品展示美；八、Town Shopaholic 小镇剁手狂，镇青年成为一股不可小觑的消费力量，他们和一二线城市的消费者有着同样对于生活质量和品质的追求，舍得花钱，也有足够的可支配收入去消费，尤其在美妆、泛娱乐、生活消费品上的支出；九、Crossover Player 跨界弄潮儿，新时代消费者是一群乐于充当消费先锋的人，他们求新奇、赶时髦，敢尝鲜，因此也越来越热衷于品牌的跨界营销；十、Beauty Inside and Out 三观比五官正，新时代消费者更看重品牌是否倡导共同的价值观，是否积极履行企业责任，是否参与到社会问题的解决中。
《复星国际斥资 870 万欧元增持德国时尚集团 Tom Tailor 股份，并向其股东作出自愿公开收购要约》	复星国际宣布以总价 870 万欧元的价格收购德国时装零售集团 Tom Tailor 为其独家发行的 385 万股新股。交易完成后，复星国际持有的 Tom Tailor 股份将增加至 35.35%。Tom Tailor 创立于 1962 年，总部位于德国汉堡，专注于中端休闲装，旗下拥有 Tom Tailor 和 Bonita 两个品牌。旗舰品牌 Tom Tailor 在全球 35 个国家市场出售，核心市场为德国、奥地利、瑞士和俄罗斯。2018 财年第三季度集团销售额同比下降 10.7% 至 2.14 亿欧元，主要由天气状况和旗下 Bonita 品牌表现不佳影响。2018 年 12 月，Tom Tailor 集团表示，将加大对 Bonita 品牌的改革力度，进行品牌重组和数字化改革。Tom Tailor CEO Heik 表示，本次投资代表了复星集团对重组计划的信任和肯定。
《关于美国年轻消费者行为最新研究报告：名人的影响力没有业界想象的那么大》	支付服务提供商 Klarna 发布了一项关于消费者行为（尤其是 Z 世代和千禧一代消费者）的最新研究报告，该研究共调查了 1000 多名各个年龄段的美国消费者，发现各年龄段消费者都想要无缝、个性化及灵活的购物体验。具体来看，对普通美国消费者而言，他们的消费更多的是受到旧商品使用寿命结束和季节性促销的驱动，尤其男性是节俭消费者的代表，高级时装和名人的影响力并没有业界想象的那么大，仅 2% 的受访者表示他们会因为名人或有影响力的人穿过某款衣服就去购买同款衣服。但对年轻消费者而言，社交影响是其消费的关键驱动力。“看到商品就想立即拥有”的 Z 世代消费者中，25% 的受访者表示，当自己看到某件潮流商品即将售罄时，他们最有可能购买；26% 的受访者表示在社交媒体上看到某件商品时，自己的购买欲望最强；22% 的受访者表示自己买不起最新的潮流产品，希望在购物时能够有分期付款和延期付款的选择。Z 世代中有 37% 的受访者有相同的倾向，千禧一代受访者中这一比例为 30%；整体而言美国消费者平均每年网上购买衣服和配饰 10 次，其中 Z 世代（16-24 岁）消费者平均每年网购 18 次，Z 世代中又有近四分之一（23%）的人称自己每月网购 1-3 次。千禧一代消费者平均每年网购 14 次，55 岁以上消费群体平均每年网购 8 次。
《受厚底复古球鞋热卖的推动，Puma 第四季度销售额同比劲增 20.1%》	Puma（彪马）发布了 2018 财年全年和四季度财报，在 RS-X 和 Cali 球鞋强劲销售的推动下，第四季度销售额同比增长 20.1% 至 12.26 亿欧元，超出分析师预期的 11.7 亿美元，就全年来看，不计汇率影响，销售额同比增长 17.6%。至 46.48 亿欧元；所有地区和产品部门的销售额均实现强劲增长，所有产品领域的利润率都有所提高，毛利率提高 110 个基点至 48.4%，净利润则从去年同期的 1.358 亿欧元增长至 1.874 亿欧元。Puma 本财年的增长速度超过其竞争对手 adidas 和 Nike。这得益于品牌丰富的社交媒体活动，以及与歌坛巨星 Selena Gomez、Rihanna、Jay-Z 等名人的合作。Puma 亚洲市场第四季度销售额同比增长了 39%，打消了外界对中国市场需求降温的担忧。而美洲市场第四季度销售额同比增长了 17%，主要得益于 Puma 于去年 9 月时隔 20 年后重新推出的篮球业务。Puma 同时对市场上厚底复古运动鞋的流行趋势做出了快速反应，推出了 Thunder 和 RS 系列球鞋。而与 Selena Gomez 联名的球鞋也受到了女鞋消费者的欢迎。

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 2019/03/09	EPS			PE		
				2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
603605	珀莱雅	买入	49.55	1.39	1.79	2.27	35.6	27.7	21.8
002127	南极电商	增持	10.19	0.39	0.60	0.84	26.1	17.0	12.1
603808	歌力思	买入	17.18	1.13	1.19	1.65	15.2	14.4	10.4
002832	比音勒芬	买入	10.19	1.60	2.12	2.76	23.1	17.4	13.4
002563	森马服饰	买入	36.93	0.42	0.58	0.71	17.6	14.4	12.1
603365	水星家纺	买入	15.88	1.12	1.32	1.59	14.2	12.0	10.0
603877	太平鸟	买入	18.91	1.29	1.62	1.93	14.7	11.7	9.8
600398	海澜之家	买入	9.63	0.84	0.95	1.05	11.5	10.2	9.2
002293	罗莱生活	买入	10.90	0.77	0.90	1.04	14.2	12.1	10.5
603839	安正时尚	增持	11.70	0.89	1.13	1.18	13.1	10.4	9.9

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