

## 纺织服装

## 行业周报

### 前2月纺服出口同比下降约11.6%，主要为春节错月效应影响

#### 投资要点

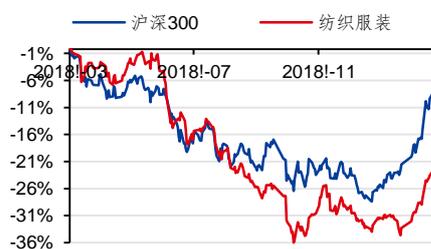
- ◆ **板块行情**：上周，SW纺织服装板块上涨1.61%，沪深300下跌2.46%，纺织服装板块跑赢大盘4.07个百分点。其中SW纺织制造板块上涨1.28%，SW服装家纺上涨1.84%。从板块的估值水平看，目前SW纺织服装整体法（TTM，剔除负值）计算的行业PE为20.1倍，SW纺织制造的PE为17.44倍，SW服装家纺的PE为21.52倍，沪深300的PE为11.98倍。SW纺织服装的PE略低于近1年均值。
- ◆ **公司行情**：本周涨幅前5的纺织服装板块公司分别为：兴业科技（+21.23%）、际华集团（+17.83%）、欣龙控股（+15.38%）、三夫户外（+11.84%）、起步股份（+11.71%）；本周跌幅前5的纺织服装板块公司分别为：安奈儿（-10.18%）、金发拉比（-8.48%）、摩登大道（-8.37%）、浔兴股份（-7.92%）、开润股份（-7.57%）。
- ◆ **行业重要新闻**：1. 2019年1-2月我国纺织品服装出口下降11.61%；2. 中国棉花价格指数2月月报：国内棉价稳中有升，内外棉价差扩大；3. 农业农村部：2019年3月中国棉花供需，调增进口量及期末库存；4. 1月越南纺织服装出口同比大增33%，全年出口额或超370亿美元；5. 李克强：今年将制造业等行业现行16%的税率降至13%。
- ◆ **海外公司跟踪**：1. 大陆客新年春节疯狂涌入，香港1月零售强劲反弹；2. Kohl's 四季度超预期，美国2018年消费达金融危机后较好状态；3. Calvin Klein 终结高端时装线，回归内衣牛仔裤等主要品类。
- ◆ **公司重要公告**：【黑牡丹】上调回购资金下限；【商赢环球】二股东持股被司法冻结；【起步股份】股东减持结果；【伟星股份】披露投资者关系活动记录表；【华孚时尚】回购股份进展；【孚日股份】回购股份进展；【报喜鸟】控股股东一致行动人增持达1%；【富安娜】回购股份进展；【梦洁股份】披露投资者关系活动记录表；【搜于特】控股股东一致行动人减持达1%；【比音勒芬】回购股份进展；【探路者】回购股份进展。
- ◆ **投资建议**：2018年社零增速持续放缓，四季度社零增速约为8%，春节全国零售餐饮销售额增速同比放缓，或意味着一季度零售在高基数下表现一般。2018年12月限额以上纺服零售增速环比回升，目前纺织服装板块估值（TTM）有所回升。我们建议关注以下几条投资主线：（1）业绩有保障的休闲服装企业，森马服饰；（2）目前估值处于低位，业绩有望稳健增长的家纺企业，罗莱生活；（3）受益于电商销售快速增长的供应链平台企业，南极电商；受益于跨境电商的跨境通。
- ◆ **风险提示**：1. 部分行业终端持续低迷，服装销售不达预期；2. 上市公司业绩下滑风险；3. 企业兼并收购的标的资产业绩不达预期的风险，新业务的经营风险。

投资评级

**领先大市-A 维持**
**首选股票**
**评级**

002563	森马服饰	买入-A
002293	罗莱生活	买入-A
002127	南极电商	买入-B
002640	跨境通	买入-B

#### 一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.33	-5.03	-9.82
绝对收益	16.96	11.28	-20.80

**分析师**

王冯

 SAC 执业证书编号：S0910516120001  
 wangfeng@huajinsec.cn  
 021-20377089

**报告联系人**

吴雨舟

 wuyuzhou@huajinsec.cn  
 021-20377061

#### 相关报告

- 纺织服装：增值税税率计划下调，纺服零售公司业绩有望受益 2019-03-06
- 纺织服装：他山之石可攻玉，寻找增速放缓下的消费趋势 2019-03-04
- 纺织服装：1月纺服专业市场景气指数回落，2月预判指数整体向好 2019-03-04
- 纺织服装：节假日致1月棉纺织行业略显低迷，景气指数环比略有下降 2019-02-24
- 纺织服装：1月纺织服装出口额同比增长9.2%，增速较12月环比回升 2019-02-17

## 内容目录

一、上周行情 .....	3
1. 板块行情.....	3
2. 公司行情与重点公司估值.....	4
3. 未来一年内上市公司解禁股情况.....	5
二、行业重要新闻.....	6
1. 2019 年 1-2 月我国纺织品服装出口下降 11.61%.....	6
2. 中国棉花价格指数 2 月月报：国内棉价稳中有升, 内外棉价差扩大.....	6
3. 农业农村部：2019 年 3 月中国棉花供需，调增进口量及期末库存.....	8
4. 1 月越南纺织服装出口同比大增 33%，全年出口额或超 370 亿美元.....	8
5. 李克强：今年将制造业等行业现行 16% 的税率降至 13%.....	8
三、海外公司跟踪.....	10
1. 大陆客新年春节疯狂涌入，香港 1 月零售强劲反弹.....	10
2. Kohl's 四季度超预期，美国 2018 年消费达金融危机后较好状态.....	10
3. Calvin Klein 终结高端时装线，回归内衣牛仔裤等主要品类.....	12
四、公司重要公告.....	12
五、风险提示 .....	14

## 图表目录

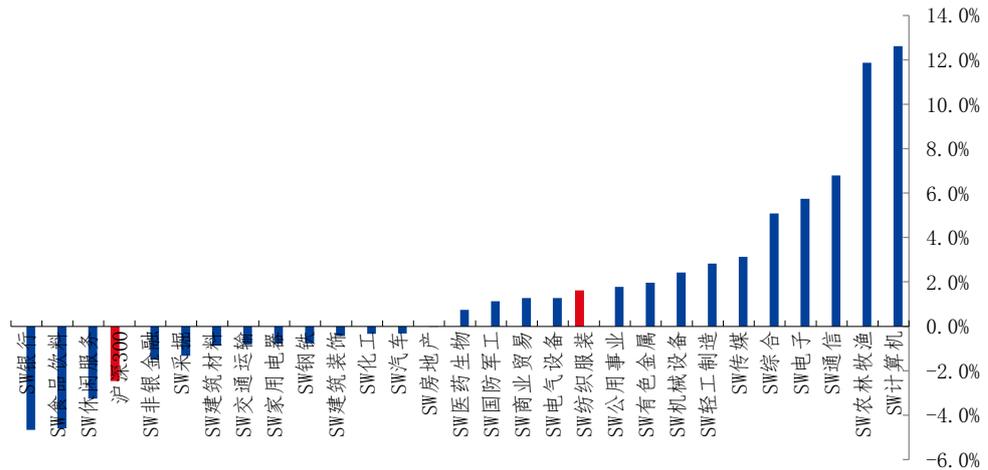
图 1：上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较 .....	3
图 2：近 1 年纺织服装及子板块 PE 走势 .....	3
表 1：纺织服装及子板块最新估值与近 1 年均值 PE 对比 .....	4
表 2：本周纺织服装板块涨幅前 5 的公司 .....	4
表 3：本周纺织服装板块跌幅前 5 的公司 .....	4
表 4：纺织服装重点公司股价与估值 .....	4
表 5：纺织服装未来一年内解禁情况 .....	5

## 一、上周行情

### 1. 板块行情

上周，SW 纺织服装板块上涨 1.61%，沪深 300 下跌 2.46%，纺织服装板块跑赢大盘 4.07 个百分点。其中 SW 纺织制造板块上涨 1.28%，SW 服装家纺上涨 1.84%。

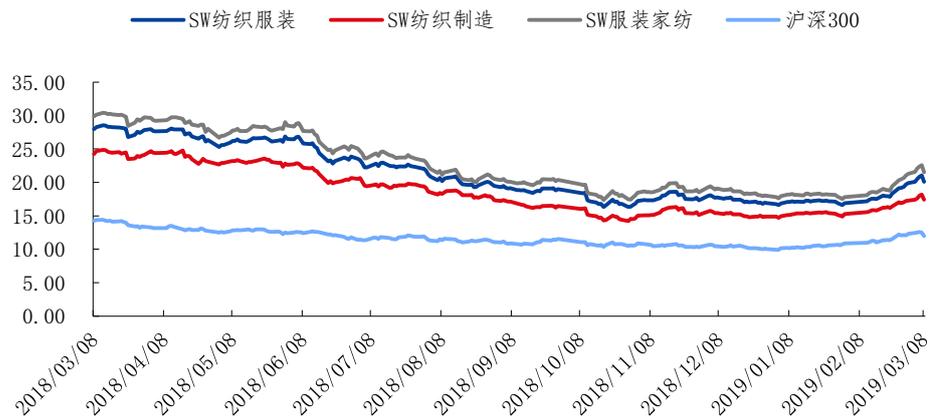
图 1：上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



资料来源：Wind，华金证券研究所

从板块的估值水平看，目前 SW 纺织服装整体法 (TTM，剔除负值) 计算的行业 PE 为 20.1 倍，SW 纺织制造的 PE 为 17.44 倍，SW 服装家纺的 PE 为 21.52 倍，沪深 300 的 PE 为 11.98 倍。SW 纺织服装的 PE 略低于近 1 年均值。

图 2：近 1 年纺织服装及子板块 PE 走势



资料来源：Wind，华金证券研究所

表 1: 纺织服装及子板块最新估值与近 1 年均值 PE 对比

时间	市盈率(历史 TTM_整体法)剔除负值			
	SW 纺织服装	SW 纺织制造	SW 服装家纺	沪深 300
2019/3/8	20.10	17.44	21.52	11.98
均值	21.21	18.63	22.56	11.61
溢价	-1.11	-1.19	-1.04	0.37

资料来源: Wind, 华金证券研究所

## 2. 公司行情与重点公司估值

表 2: 本周纺织服装板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
002674.SZ	兴业科技	21.23	12.79
601718.SH	际华集团	17.83	4.89
000955.SZ	欣龙控股	15.38	5.25
002780.SZ	三夫户外	11.84	17.85
603557.SH	起步股份	11.71	9.35

资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 3: 本周纺织服装板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
002875.SZ	安奈儿	-10.18	21.96
002762.SZ	金发拉比	-8.48	6.80
002656.SZ	摩登大道	-8.37	6.79
002098.SZ	浔兴股份	-7.92	9.42
300577.SZ	开润股份	-7.57	31.40

资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 4: 纺织服装重点公司股价与估值

证券代码	公司简称	价格(元)	市值 (亿元)	EPS (元)			PE		
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
000726.SZ	鲁泰 A	10.09	86	0.91	0.94	1.03	11	11	10
002042.SZ	华孚时尚	6.88	105	0.45	0.54	0.62	15	13	11
601339.SH	百隆东方	5.20	78	0.33	0.39	0.46	16	13	11
600803.SH	新奥股份	11.21	138	0.51	1.12	1.33	22	10	8
002087.SZ	新野纺织	4.28	35	0.36	0.47	0.56	12	9	8
603558.SH	健盛集团	10.10	42	0.32	0.52	0.64	32	19	16
300658.SZ	延江股份	13.52	20	0.60	/	/	23	/	/
002293.SZ	罗莱生活	10.90	82	0.57	0.71	0.82	19	15	13
002327.SZ	富安娜	8.26	72	0.56	0.67	0.77	15	12	11
002397.SZ	梦洁股份	4.90	38	0.07	0.17	0.22	75	28	22
603365.SH	水星家纺	15.88	42	0.97	1.13	1.34	16	14	12
002761.SZ	多喜爱	16.44	34	0.11	0.24	0.28	145	68	59
002503.SZ	搜于特	2.87	89	0.20	0.22	0.15	14	13	19
002563.SZ	森马服饰	10.19	275	0.42	0.58	0.70	24	18	15

603877.SH	太平鸟	18.91	91	0.95	1.32	1.71	20	14	11
002832.SZ	比音勒芬	36.93	67	0.99	1.44	2.08	37	26	18
002612.SZ	朗姿股份	9.90	40	0.47	0.58	0.68	21	17	15
603808.SH	歌力思	17.18	58	0.90	1.12	1.37	19	15	13
603196.SH	日播时尚	9.23	22	0.35	/	/	26	/	/
603518.SH	维格娜丝	15.61	28	1.05	1.50	1.75	15	10	9
603839.SH	安正时尚	11.70	47	0.68	0.88	1.14	17	13	10
600398.SH	海澜之家	9.63	433	0.74	0.78	0.85	13	12	11
002029.SZ	七匹狼	7.05	53	0.42	0.46	0.51	17	15	14
601566.SH	九牧王	13.51	78	0.86	0.91	0.97	16	15	14
002762.SZ	金发拉比	6.80	24	0.26	0.28	0.33	26	24	21
002875.SZ	安奈儿	21.96	29	0.52	0.64	0.76	42	34	29
002763.SZ	汇洁股份	8.85	34	0.57	0.49	0.64	15	18	14
300005.SZ	探路者	4.03	36	-0.10	/	/	-42	/	/
603555.SH	贵人鸟	6.70	42	0.25	0.12	0.12	27	58	55
600987.SH	航民股份	8.82	66	0.77	0.85	0.92	11	10	10
603001.SH	奥康国际	11.60	47	0.56	/	/	21	/	/
002291.SZ	星期六	5.40	22	-0.88	0.07	0.09	-6	77	60
002127.SZ	南极电商	10.19	250	0.22	0.35	0.50	47	29	21
002640.SZ	跨境通	12.62	197	0.48	0.79	1.08	26	16	12
002687.SZ	乔治白	6.38	23	0.21	/	/	30	/	/

资料来源: Wind 一致预期, 最新日期 2019/03/08, 华金证券研究所

### 3. 未来一年内上市公司解禁股情况

表 5: 纺织服装未来一年内解禁情况

股票代码	证券简称	本次解禁日期	本次解禁股份数量(万股)	占总股本比例(%)	占解禁后流通股份比例(%)
603518.SH	维格娜丝	2019/3/13	2.40	0.01%	0.01%
603608.SH	天创时尚	2019/3/14	17,576.94	40.74%	57.76%
603558.SH	健盛集团	2019/3/22	7,050.00	16.93%	18.52%
002154.SZ	报喜鸟	2019/5/6	3,842.81	3.16%	3.35%
002034.SZ	旺能环境	2019/5/9	4,100.40	9.84%	15.83%
002293.SZ	罗莱生活	2019/6/6	92.70	0.12%	0.13%
002656.SZ	摩登大道	2019/6/10	2,325.42	3.26%	4.70%
002003.SZ	伟星股份	2019/6/13	3,233.23	4.27%	4.88%
002397.SZ	梦洁股份	2019/6/20	1,650.00	2.12%	3.18%
603587.SH	地素时尚	2019/6/24	3,400.00	8.48%	35.79%
603958.SH	哈森股份	2019/7/1	15,136.10	68.83%	69.64%
300526.SZ	中潜股份	2019/8/2	11,000.00	64.15%	64.66%
002656.SZ	摩登大道	2019/8/2	14,387.49	20.19%	23.37%
002193.SZ	如意集团	2019/8/16	3,051.47	11.66%	11.69%
002674.SZ	兴业科技	2019/8/19	6,151.02	20.36%	20.37%
600400.SH	红豆股份	2019/8/30	3,689.98	1.46%	1.46%
603877.SH	太平鸟	2019/9/16	172.78	0.36%	0.85%
600146.SH	商赢环球	2019/9/30	26,997.00	57.44%	57.44%

股票代码	证券简称	本次解禁日期	本次解禁股份数量 (万股)	占总股本比例 (%)	占解禁后流通股份比例 (%)
002494.SZ	华斯股份	2019/11/11	370.83	0.96%	1.24%
002516.SZ	旷达科技	2019/11/11	2,691.72	1.79%	2.78%
002832.SZ	比音勒芬	2019/12/23	9,520.00	52.50%	54.65%
300577.SZ	开润股份	2019/12/23	15,225.56	69.97%	70.36%
603608.SH	天创时尚	2019/12/26	701.34	1.63%	2.25%
603877.SH	太平鸟	2020/1/9	27,623.40	57.46%	57.94%
300591.SZ	万里马	2020/1/9	19,760.00	63.33%	63.33%
603839.SH	安正时尚	2020/2/14	29,458.80	72.87%	73.63%
603238.SH	诺邦股份	2020/2/24	9,000.00	75.00%	75.00%
603908.SH	牧高笛	2020/3/6	4,364.07	65.44%	65.44%

资料来源: Wind, 最新日期 2019/03/08, 华金证券研究所

## 二、行业重要新闻

### 1. 2019 年 1-2 月我国纺织品服装出口下降 11.61%

[中国纺织网 2019-03-08]

据海关总署,2019 年 1-2 月我国纺织品服装出口“超预期”大幅回落,纺织品服装出口 381.55 亿美元,同比下降 11.61%,从年度平均增速比较,已经跌破 2009 年金融危机时创出的-10.5%最低点,当然,纺服全年出口一般前低后高,剔除春节因素后,后期出口增速或逐渐回升正常水平。其中,纺织品出口 173.80 亿美元,同比下降 7.82%,服装及其附件出口 207.75 亿美元,同比下降 14.55%。

以人民币计价,2019 年 1-2 月我国纺织品服装累计出口 2624.7 亿元,同比下降 7.15%。今年 1 月纺服出口额曾创去年 9 月以来新高,而 2 月纺服出口额却惨遭腰斩,创 2017 年 2 月以来新低,如此大起大落,我们认为主要原因在于春节“错月”效应影响,同时企业为规避中美加征关税风险一度有“抢出口”的动力,因此前 2 月数据并不能反映真实出口情况。刚刚结束的第 29 届华交会成交 23 亿美元,与 2018 年基本持平,显示随着中美贸易磋商的预期向好,出口在扭转下滑势头而趋稳;当然,在全球经济贸易都在放缓的大背景下,我国纺服出口将持续承压,因此,判断全年走势更合理的做法是观察 1-3 月份合计的贸易总量和贸易增速。

另外,2019 年 1 月我国鞋类产品累计出口 51.64 亿美元,同比增长 9.4%,数量同比增长 15.5%。

【简评:此次出口下滑,我们认为(1)主要影响因素在于春节错月效应,前次类似的错月效应发生在 2016 年,前 2 月纺服出口金额下滑 15.7%,3 月出口金额提升 33.8%,春节错月对 Q1 各月增速影响较大,需关注 3 月纺服出口情况;(2)纺服产能向东南亚转移为长期趋势,目前孟加拉人力成本不足中国的一半,越南水电费成本较我国低 30%~40%、且所得税率在 10%的基础上仍有四免五减半的税收优惠,成本优势使东南亚受到纺服产业链转移的青睐,建议关注东南亚产能持续扩张的我国纺织龙头。】

### 2. 中国棉花价格指数 2 月月报:国内棉价稳中有升,内外棉价差扩大

[中国棉花协会 2019-03-07]

2月，春节假期，上旬棉花市场交易基本停滞，下旬由于中美贸易谈判取得进展等消息，棉价小幅上涨。春节长假过后，棉花企业多惜售，纺织企业需求增加，内地棉资源凭借地理优势以就近快销为主，新疆棉疆内库存量大，质量较好，价格坚挺。国际棉价走势震荡回落，内外棉价差较上月扩大。

## 一、国内外现货价格变化情况

### 1、国内现货价格稳中有升

2月国内棉花市场现货供应相对充裕。月上旬受春节长假影响，市场基本处于停滞状态；月下旬随着企业陆续复工，市场渐趋活跃，行情回暖，成交价小幅上升。月末中国棉花价格指数（CCIndex3128B）15512元/吨，高于上一月末11元/吨。月度均价为15500元/吨，环比涨78元，同比跌195元/吨。

### 2、长绒棉价格下滑

长绒棉价格因需求不佳继续下滑。月末137级成交价25400元/吨，较上一月末跌100元/吨，高于同期3128B细绒棉9888元/吨。月均成交价25425元/吨，环比下跌15元/吨，高于去年同期258元/吨。

### 3、外棉震荡下跌，内外价差扩大

2月国际市场受美国农业部（USDA）和美国棉花总会（NCC）报告植棉面积增加以及美棉出口不佳等因素影响，震荡下跌，内外棉价差进一步扩大。中国进口棉价格指数FCIndexM月均为81.86美分/磅，环比跌0.44美分/磅。月末为82.17美分/磅，低于前一月末1.13美分/磅，1%关税下折人民币13808元/吨，低于同期国内现货1704元/吨，较前一月末扩大454元/吨。

### 4、棉纱价格略微上涨市场行情平淡

当月纺织市场经历春节长假企业开工普遍在2月中旬，市场行情整体表现平淡。具体看，纯棉纱KC32S和精梳JC40S月末成交价为23125元/吨和26440元/吨，较上月末分别上涨5元/吨和10元/吨；涤纶短纤月末为8700元/吨，较前一月末跌150元/吨，粘胶短纤为13380元/吨，跌20元/吨。

## 二、影响国内外价格变化的要素分析

### 1、美国对华进口商品不提高加征关税税率

中美贸易磋商取得进展，美方宣布，3月1日后自中国进口的商品，不提高加征关税税率。美方的举措稳定了市场信心，对棉花价格起到支撑作用。

### 2、纺织企业采购需求加大

春节过后，纺织企业陆续开工生产，对棉花需求量逐渐回升。而中美贸易摩擦缓和利于纺织品出口，企业信心有所增强，对棉花价格起到支撑。

### 3、期货市场震荡上涨月末回落

2月，棉花期货市场震荡上涨，其中上旬走低、中下旬回升，2月22日冲至月内最高后持续小幅回落，但最后交易日仍高于月初。主力CF905月末结算价15315元/吨，较前一月末的15280元/吨上涨35元/吨，涨幅0.23%。当月仓单总量大幅增加，月末实际注册仓单17248张，折68.99万吨，较上月末增加0.83万吨。

### 3. 农业农村部：2019年3月中国棉花供需，调增进口量及期末库存

[中国棉花协会 2019-03-08]

棉花：本月预测，2018/19年度中国棉花生产与消费维持上月预测不变，进口量调整为200万吨，较上月调增40万吨，主要由于2018年12月和2019年1月棉花进口量大幅增加。受进口调增影响，期末库存调增40万吨至698万吨。春节过后，中美经贸磋商取得实质性进展，市场信心有所恢复，国内外棉花价格趋于回升，价格预测仍然维持上月预测区间。

### 4. 1月越南纺织服装出口同比大增33%，全年出口额或超370亿美元

[中国纺织网 2019-03-05]

根据越南棉纱协会提供的情况，今年1月越南棉花进口量13.9万吨，进口额2.6亿美元，环比分别增长17.7%和14.4%，同比分别减少3.2%和3.3%。2019年1月，越南棉纱进口量为9.3万吨，进口额2.1亿美元，环比分别增长4.8%和1.6%，同比分别增长4.8%和7.1%。

2019年1月，越南棉纱出口量为13.88万吨，出口额3.55亿美元，环比分别增长4.9%和2.0%，同比分别增长12.2%和6.5%。纺织品服装出口额32.94亿美元，环比增长19.0%，同比增长32.6%。

2018年，越南纺织服装出口额达到369亿美元，同比增长15.86%，超过原计划16.9亿美元，跻身全球纺织品服装出口前三甲，仅次于中国和印度。2018年，越南服装面料和辅料进口40%来自中国，进口额89.5亿美元，同比增长18.8%。

2019年，越南纺织品服装出口额将继续增长8-10%，达到369-402亿美元。

### 5. 李克强：今年将制造业等行业现行16%的税率降至13%

[中国纺织经济信息网 2019-03-07]

十三届全国人大二次会议5日上午9时开幕，听取国务院总理李克强关于政府工作的报告，审查国务院关于2018年国民经济和社会发展计划执行情况与2019年国民经济和社会发展计划草案的报告，审查国务院关于2018年中央和地方预算执行情况与2019年中央和地方预算草案的报告。李克强在作政府工作报告时表示，深化增值税改革，今年将制造业等行业现行16%的税率降至13%，将交通运输业、建筑业等行业现行10%的税率降至9%；保持6%一档的税率不变，但通过采取对生产、生活性服务业增加税收抵扣等配套措施，确保所有行业税负只减不增。

**政府工作报告：2019年GDP目标增长6%-6.5%**

政府工作报告说，今年经济社会发展的主要预期目标是：国内生产总值增长 6%—6.5%；城镇新增就业 1100 万人以上，城镇调查失业率 5.5%左右，城镇登记失业率 4.5%以内；居民消费价格涨幅 3%左右；农村贫困人口减少 1000 万以上；单位国内生产总值能耗下降 3%左右。

### **政府工作报告：积极的财政政策要加力提效，今年赤字率拟按 2.8%安排**

政府工作报告说，积极的财政政策要加力提效。今年赤字率拟按 2.8%安排，比去年预算高 0.2 个百分点；财政赤字 2.76 万亿元，其中中央财政赤字 1.83 万亿元，地方财政赤字 9300 亿元。适度提高赤字率，综合考虑了财政收支、专项债券发行等因素，也考虑为应对今后可能出现的风险留出政策空间。

### **政府工作报告：稳健的货币政策要松紧适度**

政府工作报告说，稳健的货币政策要松紧适度。在实际执行中，既要把握好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，又要灵活运用多种货币政策工具，疏通货币政策传导渠道，保持流动性合理充裕，有效缓解实体经济特别是民营和小微企业融资难融资贵问题，防范化解金融风险。深化利率市场化改革，降低实际利率水平。完善汇率形成机制，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

### **我国今年首次将就业优先政策置于宏观政策层面**

政府工作报告说，今年首次将就业优先政策置于宏观政策层面，旨在强化各方面重视就业、支持就业的导向。当前和今后一个时期，我国就业总量压力不减、结构性矛盾凸显，新的影响因素还在增加，必须把就业摆在更加突出位置。稳增长首要是为保就业。今年城镇新增就业要在实现预期目标的基础上，力争达到近几年的实际规模，既保障城镇劳动力就业，也为农业富余劳动力转移就业留出空间。只要就业稳、收入增，我们就更有底气。

### **政府工作报告：今年打好三大攻坚战聚焦点**

政府工作报告说，今年要继续打好三大攻坚战，精准发力、务求实效。防范化解重大风险要强化底线思维，坚持结构性去杠杆，防范金融市场异常波动，稳妥处理地方政府债务风险，防控输入性风险。精准脱贫要坚持现行标准，聚焦深度贫困地区和特殊贫困群体，加大攻坚力度，提高脱贫质量。污染防治要聚焦打赢蓝天保卫战等重点任务，统筹兼顾、标本兼治，使生态环境质量持续改善。

### **李克强：要清醒看到我国发展面临的问题和挑战**

国务院总理李克强做政府工作报告指出，在充分肯定成绩的同时，要清醒看到我国发展面临的问题和挑战。世界经济增速放缓，保护主义、单边主义加剧，国际大宗商品价格大幅波动，不稳定不确定因素明显增加，外部输入性风险上升。国内经济下行压力加大，消费增速减慢，有效投资增长乏力。实体经济困难较多，民营和小微企业融资难融资贵问题尚未有效缓解，营商环境与市场主体期待还有差距。金融等领域风险隐患依然不少。

【简评：按照教育附加费反推增值税额，以 2017 年为基准测算，若增值税税率由 16%降至 13%，SW 纺织服装与 SW 商业贸易行业大部分上市公司合计减税规模约 12.9 亿元与 20.6 亿元，

使净利润分别增长 5.1%与 4.0%。按照分行业数据，女装、家纺、超市、专业连锁行业或将更具优势，建议关注上述行业中具有市场竞争力的龙头公司。】

### 三、海外公司跟踪

#### 1. 大陆客新年春节疯狂涌入，香港 1 月零售强劲反弹

[无时尚中文网 2019-03-05]

香港零售业 1 月份录得较强反弹，481 亿港元的销货额，临时估计按年增长 7.1%，创五个月新高，而 12 月仅有 0.1%，销货量增幅则有 6.9%。

零售数据刺激香港零售股周三集体走强，周大福珠宝(1929.HK) 在大行花旗大幅调升目标价四成后，越升越有，临近午盘休市暴涨近 9%。花旗称，预计今年首两个月，周大福香港及澳门同店销售可维持持平，而内地业务有望转正，因此将周大福 2019-2021 年度净利预测分别上调 3%、11%及 10%，同时将评级升至“买入”，目标价由 6.0 港元上调至 8.6 港元。

香港统计处的数据显示，1 月份奢侈品行业止跌回升，珠宝首饰、钟表及名贵礼品销售增长 4.7%，而此前两个月均录得负面。

政府发言人称，零售业销售增长在 2019 年 1 月显著上升，部分是由于今年农历新年较早出现而被推高，而该月访港旅客人次急升亦带来部分的支持。然而，鉴于农历新年在不同时间出现造成的扭曲，所以待取得 2 月的零售业销售数字后与 1 月的数字合并分析，才较为可以确定实际的趋势。

1 月份，访港游客劲升 27.2%至 6,784,406 人次，其中内地客暴涨 34.8%至 5,542,896 人次，内地过夜客亦罕见录得高双位数 22.2%的增幅至 1,945,100 人次。

香港政府发言人进一步表示，短期而言，零售业销售前景仍有不确定性。虽然本地劳工市场全民就业以及访港旅游业持续增长会带来支持，但消费情绪将仍受不稳定的外围环境所影响。

药物及化妆品 1 月份继续强势表现，销货价值按年上升 12.9%；服装销售上升 2.4%；百货公司货品更是暴涨上升 15.1%；鞋类、有关制造及其他衣物配件飙升 21.0%；眼镜店升 2.1%。

#### 2. Kohl's 四季度超预期，美国 2018 年消费达金融危机后较好状态

[无时尚中文网 2019-03-05]

超预期的季度业绩刺激 Kohl's Corp. (NYSE:KSS) 科尔士百货周二股价大涨 7.31%收报 71.33 美元，以该公司四季度业绩收官的百货业财报季显示，美国经济和消费在过去一年达到金融危机后最强状态。

截至 2 月 2 日的四季度，科尔士百货同店销售录得 1.0%的增幅，不过 2017 财年假日季公司同店销售大涨 6.3%，该成绩同样好于市场预期的 0.3%。季度 EPS 1.67 美元，较 2017 财年同期

2.81 美元大跌 41%，adj EPS 则大涨 20%，由 1.87 美元增至 2.24 美元，高于 Refinitiv 预期的 2.18 美元。

集团历史首位女性首席执行官 Michelle Gass 周二表示，公司全年积极势头延续，在提高客流量和运营纪律的同时，实现了同店销售增长，目前财务状况良好，业务上的健康健康状况为持续成功奠定了良好的基础。该公司周二同时称，将在 4 月份关闭四间表现不佳的门店，取而代之的是规模较小的门店。

上述变革目前正成为百货业共识，该行业正在改造此前以面积取胜的门店概念，转而寻求更高效、更具体验的较小门店，而部分原因在于电商冲击和对消费者习惯影响下，线上落定到店取货和花更少时间在门店成为新的消费习惯。

周二，折扣百货 Target Corp. (NYSE:TGT) 塔吉特同样发布超预期的季度业绩，该公司假日季同店销售录得 5.3% 的增幅，为行业表现较好的公司，该公司首席执行官 Brian Cornell 大赞宏观环境和消费意欲的强劲的同时，更表示，公司的战略正在奏效。

2018 财年，科尔士百货 EPS 录得 4.84 美元，同比下滑 4%，经调整后 5.60 美元，大涨 34%，高于此前预期的 5.50-5.55 美元，Refinitiv 预期为 5.52 美元。全年毛利率 36.4% 同比改善 40 个基点，其中四季度激烈竞争之下维持 33.5%。

科尔士百货的强劲数据显示，在美国经济加速增长，失业率下降、减税提振消费信心下，零售公司自身的数字转型和科技投资正取得积极结果。

此前，科尔士百货推出了多项合作，包括与电商巨头 Amazon.com Inc. (NASDAQ:AMZN) 亚马逊开展在科尔士百货店内免费退换货活动，以及与欧洲超市 Aldi 的合作。据数据机构 Gordon Haskett Research Advisors 报告，集团芝加哥店试点亚马逊合作后，客流增长了 8.5%。

Sanford Bernstein 分析师 Brandon Fletcher 表示，零售商第一轮财报季冲淡了此前乐观的假日季销情，伴随 1 月开始更大幅度降价，加息以及贸易摩擦对美国消费信心的打击开始真正显现。

No Agency 分析师唐小唐表示，美国经济增长的放缓将为零售业仅仅持续一年的强势表现划上句号，最新的假日季业绩显示，零售业新的衰退已经开始，特别是高端时尚业务遭受打击更为严重，但相信宝洁(NYSE:PG)、沃尔玛(NYSE:WMT)、Gap Inc. (NYSE:GPS) 等大众消费及平价快时尚行业能够跑赢行业指数。

今年初，科尔士宣布与 Weight Watchers International, Inc. (NASDAQ:WTW) 慧俪轻体合作，在部分门店推出健康工作室，与此同时还与 Healthy Kitchen 合作推出工作坊，以增强体验刺激销售。

对于当前财年，科尔士预期 EPS 5.80-6.15 美元，远高于 Refinitiv 预期的 5.77 美元，并预期 2019 财年同店销售增幅为 0-2.0%，毛利率改善 10 个基点，而股票回购金额预计 4.00-5.00 亿美元。

截至 2 月初，科尔士百货在全美 49 个州共运营 1,159 间门店，去年净增 1 间。

### 3. Calvin Klein 终结高端时装线，回归内衣牛仔裤等主要品类

[无时尚中文网 2019-03-07]

作为美国经典时尚设计师的同名品牌，Calvin Klein 即将退出时装界，老实地做内衣、牛仔裤和服装生意，为母公司 PVH Corp. (NYSE:PVH) 创造利润。

被美国人寄予厚望的比利时设计师 Raf Simons 2016 年作为 Calvin Klein 第一位首席创意官风光加盟，兼顾高端和大众系列的创意设计，也负责营销策略，但他为高端时装线 Calvin Klein 205 W39 NYC 和牛仔线 Calvin Klein Jeans 带来的前卫设计却水土不服。

PVH Corp. 去年 12 月宣布 Calvin Klein Inc. 与 Raf Simons 提前八个月解除三年合约，三周后 Calvin Klein Inc. 发布耗资 1.2 亿美元的重组方案，当时该公司还打算保留高端业务，只计划更换 Raf Simons 命名的复杂名称 Calvin Klein 205 W39 NYC，并赋予新的创意设计方向，也计划关闭纽约曼哈顿麦迪逊大道的旗舰店。

《纽约邮报》八卦版“Page Six (第六页)”现在爆出，Calvin Klein Inc. 高端时装线（即 Raf Simons 时期之前的 Calvin Klein Collection）已经落幕，该公司正收掉相关的米兰和纽约办公室，两地各遣散 50 名员工。

Calvin Klein Inc. 发言人则否认公司放弃高档市场，并透露正物色统领新的设计总监。该品牌缺席了 2 月的 2019 秋冬纽约时装周。

Calvin Klein、同集团的 Tommy Hilfiger、以及 Michael Kors 和 Ralph Lauren 等美国设计师品牌一直沿用通过自带“光环效应”的高端系列吸引目光、创造话题和塑造品牌形象，从而助长真正赚钱的大众产品销售的商业模式。若舍弃充门面的业务后业绩不受影响，Calvin Klein Inc. 则很有可能作为成功打破既定模式的先行者引起其他品牌效仿，因为上述品牌均作为上市公司业务的一部分，做好业绩和取悦投资者才最重要。

然而与 Calvin Klein 同名创始人早已完全抽身不同的是，Tommy Hilfiger、Michael Kors 和 Ralph Lauren 都在不同程度上继续参与业务，Ralph Lauren 多年来一直担任 Ralph Lauren Corp. (NYSE:RL) 拉尔夫·劳伦集团的执行主席兼首席创意官。

PVH Corp. 首席执行官 Emanuel Chirico 曾透露，Raf Simons 加入 Calvin Klein Inc. 以来集团已经投入了 6,000-7,000 万美元。而在最近的三季度，该业务却以北美本土市场同店销售倒退和 EBIT 大跌 15% 作为回报，期内不仅 Calvin Klein Jeans 牛仔系列需要提高促销折扣力度从而压迫了盈利，Raf Simons 主导下创意和营销开支更同比攀升 1,000 万美元。

目前，Calvin Klein Inc. 的成衣、配饰、外套、泳装和连衣裙由美国服装制造巨头 G-III Apparel Ltd. (NASDAQ:GIII) 代理。

## 四、公司重要公告

**【黑牡丹】上调回购资金下限**

[2019-03-07] 黑牡丹修改回购股份方案，回购资金下限由 1 亿元提升至 1.5 亿元，上限维持 3 亿元不变，本次回购股份期限由股东大会审议通过后的 6 个月延长至 12 个月。本次调整回购股份方案是结合最新法律法规的必要调整，对公司债务履行能力、持续经营能力不会产生影响，亦不存在损害公司及股东权益的情形。

#### 【商赢环球】二股东持股被司法冻结

[2019-03-06] 商赢环球公告称，公司于近日获悉公司持股 5%以上的股东江苏隆明投资有限公司持有的公司股份 63,380,000 股被司法冻结。截至本公告披露日，江苏隆明持有公司股份数为 63,380,000 股，占公司总股本的比例为 13.49%，本次江苏隆明持有公司股份被冻结数为 63,380,000 股，占其持公司股份的 100.00%。江苏隆明系公司第二大股东，不属于公司控股股东、实际控制人，江苏隆明本次股份被司法冻结事项不会影响公司的正常生产经营。

#### 【起步股份】股东减持结果

[2019-03-09] 起步股份公告称，股东邦奥持有公司股份 95,669,774 股，占公司总股本的 20.17%。2018 年 8 月 15 日，公司披露了邦奥的减持股份计划，计划自 6 个月内减持不超公司总股本的 6%。截至本公告披露日，邦奥减持计划时间区间届满，邦奥持有公司股份 89,540,184 股，占公司总股本的 18.88%，仍属于持股 5%以上的股东。

#### 【伟星股份】披露投资者关系活动记录表

[2019-03-05] 伟星股份与 3 于 4 日召开电话会议，会议中，公司称：2019 年增长计划详见年报；服饰辅料行业是一个成熟的行业，竞争格局相对稳定，随着行业调整、洗牌等，行业集中度会逐渐提升，但速度不会太快；目前 YKK 为行业内公认的拉链行业的巨头，整体规模在 200 亿左右；以拉链产品为例，由于 2018 年服装设计风格的变化，以及降成本的目的，下游对塑钢、尼龙等拉链产品的需求增大，而对公司比重较大、价值更高的金属拉链的需求在下降，因此对公司业绩的增长速度有一定影响；公司期望通过五到十年的努力，以成为全球知名的服饰辅料专业供应商。国际业务将是公司未来经营战略的重点。

#### 【华孚时尚】回购股份进展

[2019-03-05] 华孚时尚公告称，公司自 2018 年 11 月 21 日实施首次回购起至 2019 年 2 月 28 日，以集中竞价方式累计回购公司股份数量为 52,974,856 股，占公司总股本的 3.48%，最高成交价为 6.01 元/股，最低成交价为 5.19 元/股，支付的总金额为 299,105,839.74 元（不含交易费用）。

#### 【孚日股份】回购股份进展

[2019-03-06] 孚日股份公告称，截止 2019 年 3 月 5 日，公司通过集中竞价方式累计回购股份数量为 18,743,242 股，占公司总股本的比例为 2.06%，成交的最高价为 5.72 元/股，最低价为 4.89 元/股，支付的总金额约为 9,784.52 万元，本次回购符合公司既定的回购方案。

#### 【报喜鸟】控股股东一致行动人增持达 1%

[2019-03-08] 报喜鸟公告称,公司于2019年3月7日收到公司控股股东一致行动人吴婷婷女士的通知,吴婷婷女士于2019年3月4日至2019年3月6日期间通过深圳证券交易所交易系统增持公司股份累计19,507,468股,已达到公司总股本的1.6021%。

#### 【富安娜】回购股份进展

[2019-03-05] 富安娜公告称,截止2019年2月28日,公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式实施回购股份,回购股份数量951,300股,占公司总股本的0.1088%,最高成交价为8.35元/股,最低成交价为8.12元/股,成交总金额为7,845,760.03元(不含交易费用)。本次回购符合相关法律法规的要求。

#### 【梦洁股份】披露投资者关系活动记录表

[2019-03-07] 梦洁股份于3月6日接受特定对象调研,调研中,公司称:公司在重点城市打造全品牌集合店;重要社区以及三四五线城市,消费能力不错,着力拓展品牌小店,是线下渠道拓展重点;大方睡眠客观上外贸受影响还比较大,暂时影响还未消除;我们现在没有看到很权威的关于房地产行业 and 家纺行业的关联性的数据。从近几年来看,不管房地产如何波动,家纺行业都有一定的增长。

#### 【搜于特】控股股东一致行动人减持达1%

[2019-03-08] 搜于特公告称,控股股东一致行动人兴原投资于2019年3月5日、2019年3月6日、2019年3月7日分别通过深圳证券交易所大宗交易系统减持所持公司股份比例累计达到1.91%。本次减持后,公司控股股东马鸿先生之一致行动人兴原投资持有公司541,567,657股股份,占公司股份总数的17.51%;马鸿先生持有公司1,047,670,188股股份,占公司股份总数的33.88%。马鸿先生仍为公司控股股东、实际控制人,本次权益变动不会导致公司控制权发生变更。

#### 【比音勒芬】回购股份进展

[2019-03-05] 比音勒芬公告称,截至2019年2月28日,公司通过回购股份专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份1,393,047股,占公司总股本的0.7682%,最高成交价为38.53元/股,最低成交价为30.30元/股,成交总金额为46,557,149.63元(不含交易费用)。

#### 【探路者】回购股份进展

[2019-03-05] 探路者公告称,截至2019年2月28日,公司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公司股份5,391,718股,总金额为人民币20,960,654.58元(不含手续费),本次回购占公司总股本的比例为0.6049%,最高成交价为4.65元/股,最低成交价为3.27元/股。本次回购符合相关法律法规的要求。

## 五、风险提示

1. 部分行业终端持续低迷,服装销售不达预期; 2. 上市公司业绩下滑风险; 3. 企业兼并收购的标的资产业绩不达预期的风险, 以及转型新业务的经营风险。

## 行业评级体系

### 收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

王冯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn