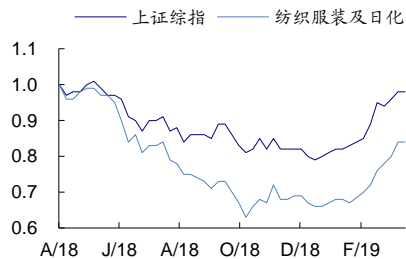


一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《纺织服装行业 3 月投资策略: 从成长弹性及估值修复角度优选个股》——2019-03-11
 《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: 乘轴持钧, 厚积薄发》——2018-12-21

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

基本面有望筑底, 优选板块细分龙头

● 投资策略: 基本面有望筑底, 优选板块细分龙头

纺服板块 Q1 整体受 1-2 月高基数影响, 基本面看点相对有限, 但进入 3 月, 部分品牌龙头呈现较为明显的复苏态势。一方面, 市场对于行业基本面 Q1 承压已有所预期, 随着促销政策及减税等政策的落地, 以及今年五一长假对消费刺激影响, 预计 Q2 行业基本面在前期基数原因消除后, 有望实现加速复苏, 另一方面, 行业内公司分化较为明显, 一季报龙头公司仍有高于行业平均水平的表现。

对此我们建议关注: 1) 基本面在一季度或三月有较为明显积极变化的中高端品牌龙头: 重点关注歌力思、比音勒芬、地素时尚等; 2) 龙头估值修复或板块补涨下, 股价前期调整相对充分, 业务稳定但动态估值处于历史区间相对底部的大众服饰白马: 重点关注森马服饰, 海澜之家以及太平鸟等。3) 在市场情绪仍积极向好的背景下, 继续提示成长弹性标的: 重点推荐珀莱雅、南极电商, 开润股份等。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。

● Q1 业绩前瞻: 基数原因板块增速有所承压, 品牌龙头表现稳健

整体来看, 由于 1-2 月行业整体基本面在春节前置以及暖冬等因素影响下继续走弱, 同时去年同期业绩基数相对较高, 因此 19 年 Q1 板块业绩增速预计有所承压, 但行业中企业分化依旧明显, 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。同时部分品牌龙头 3 月增速显著回暖, 进入二季度后在前期基数因素减小后, 整体基本面有望逐步走高。

● 地产数据销售数据回暖, 家纺龙头有望逐步迎来边际改善

今年以来房地产销售数据表现亮眼, 其中一二线市场回暖趋势明显。家纺消费数据后置一年或一年半的销售数据均与地产相关性较高。这主要由于目前我国家纺需求中占据相当一部分比例的乔迁和婚庆需求与房地产销售情况紧密相关。因此, 地产销售数据回暖在未来有望对家纺上市公司业绩增长带来边际改善影响, 重点关注主要布局在一二线市场的富安娜, 同时关注水星家纺及罗莱生活。

● 行情综述: 3 月板块整体上涨 8.27%, 跑赢大盘 8.39 个点

3 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 9.44%, 服装家纺上涨 7.71%。从全年行情变化情况来看, 截止 3 月 29 日, SW 纺织服装指数整体上涨 24.66%, 跑赢指数 3.71 个点, 其中纺织制造上涨 24.95%, 服装家纺 20.94%, 分别跑赢 6.49、2.48 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	
					2019E	2020E	2019E	2020E
603605	珀莱雅	买入	67.00	13,491	1.99	2.68	33.7	25.0
603808	歌力思	买入	18.49	6,231	1.19	1.65	15.5	11.2
002563	森马服饰	买入	11.64	31,426	0.71	0.84	16.4	13.9
002127	南极电商	增持	11.15	27,372	0.60	0.84	18.6	13.3

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

投资策略：基本面有望筑底，优选板块细分龙头

纺服板块 Q1 整体受 1-2 月高基数影响，基本面看点相对有限，1-2 月社会消费品零售总额中服装品类销售额累计增长 1.0%，表现低迷。但进入 3 月，据我们跟踪了解，部分品牌龙头呈现较为明显的复苏态势。一方面，市场对于行业基本面 Q1 承压已有所预期，随着促销费政策及减税等政策的落地，以及今年五一长假对消费刺激影响，预计 Q2 行业基本面在前期基数原因消除后，有望实现加速复苏，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，一季报龙头公司仍有高于行业平均水平的表现。

对此我们建议，首先从基本面复苏下龙头公司估值修复的角度重点推荐：**1) 基本面在一季度或三月有较为明显积极变化的中高端品牌龙头**：重点关注歌力思、比音勒芬、地素时尚等；**2) 龙头估值修复或板块补涨下，股价前期调整相对充分，业务稳定但动态估值处于历史区间相对底部的大众服饰白马**：重点关注森马服饰，海澜之家以及太平鸟等。

其次，在市场情绪仍积极向好的背景下，继续提示成长弹性标的：重点推荐珀莱雅、南极电商，开润股份等。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。

综合上述分析我们四月组合重点推荐歌力思、珀莱雅及森马服饰等

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 3 月	珀莱雅	37.09%		
	南极电商	8.02%	-0.12%	8.27%
	歌力思	0.46%		
19 年 2 月	珀莱雅	15.53%		
	南极电商	14.72%	14.61%	15.93%
	歌力思	14.98%		
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%		

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

Q1 业绩前瞻：基数原因整体增速有所承压，品牌龙头表现稳健

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 2019 年一季报业绩增长情况如下所示。整体来看，由于 1-2 月行业整体基本面在春节前置以及暖冬等因素影响下继续走弱，同时去年同期业绩基数相对较高，因此 19 年 Q1 板块业绩增速预计有所承压，但行业中企业分化依旧明显，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。同时部分品牌龙头 3 月增速显著回暖，进入二季度后在前期基数因素减小后，整体基本面有望逐步走高。

表 2: 板块重点跟踪公司 Q1 业绩前瞻

板块	公司简称	18E 收入增速 (%)	18E 业绩增速 (%)	19Q1E 收入增速 (%)	19Q1E 业绩增速 (%)	Q1 业绩说明
化妆品	珀莱雅	32.43%	43.03%	28.0%	32.0%	电商及单品牌店推动下收入业绩保持稳步高增长
	上海家化	10.01%	38.63%	12.0%	15.0%	佰草集线上有所复苏, 六神、美加净预计表现稳健
电商模式	南极电商	240.30%	65.84%	25.0%	35.0%	多品类扩张下 GMV 继续保持高速增长
	开润股份	76.19%	30.23%	47.0%	30.0%	2C 业务持续高速增长推动, 预计增速超过 50%, 2B 业务表现稳健,
中高端服饰	比音勒芬	46.00%	60.98%	35.0%	55.0%	同店销售保持强势, 所得税优惠助力业绩表现超预期
	歌力思	25.00%	27.00%	10.0%	13.0%	去年 1-2 月销售基数较高, 但 3 月数据表现相对良好
休闲服饰	地素时尚	10.00%	12.00%	17.0%	23.0%	门店优化及单价提升情况下同店增长显著
	太平鸟	7.78%	27.51%	持平	5.0%	去年基数较高, 整体同店增长承压
家纺用品	森马服饰	30.68%	48.74%	20.0%	15.0%	收购 Kidiliz 并表推动, 童装保持稳定高增长
	海澜之家	4.89%	3.78%	3.0%	4.0%	去年 Q1 高基数背景下增速整体有所承压
家纺用品	罗莱生活	3.28%	22.47%	5.0%	10.0%	电商有所复苏, 线下预计仍将有所承压
	水星家纺	10.44%	10.77%	5.0%	8.0%	受电商平台低价产品分流影响增速承压, 线下增速预计持平
	富安娜	11.55%	10.11%	8.0%	12.0%	电商增速亮眼, 家具业务收缩减亏

资料来源: 国信证券经济研究所预测

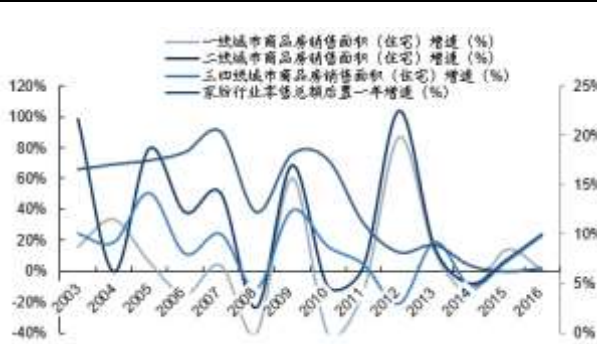
注: 部分上市公司已披露 18 年报的数据被实际值

地产数据销售数据回暖, 家纺龙头有望逐步迎来边际改善

今年以来房地产销售数据表现亮眼, 三月国信地产重点跟踪的 47 城一手房总体成交同比上升 22%, 环比提升近 25pct, 其中一线城市 (4 城) 同增 59.4%, 二线 (16 城) 同增 43.4%, 三线 (27 城) 下滑 8.9%, 可以看出一二线市场回暖趋势极为明显。

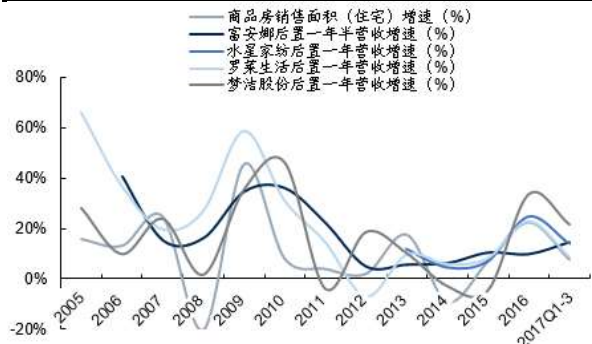
家纺行业与地产呈现一定相关性, 这主要由于目前我国家纺需求中占据相当一部分比例的乔迁和婚庆需求与房地产销售情况紧密相关。由于购置新房到交房以及家装存在一年左右的滞后期, 因此家纺消费数据后置一年或一年半的销售数据均与地产相关性较高。

图 1: 家纺行业销售与地产销售相关性分析



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 家纺上市公司与地产相关性分析



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

具体来看:

1) 分各线城市地产数据来看, 2010 年后, 家纺行业零售总额滞后增速与 3、4 线商品房销售住宅增速拟合度更高, 预计与低线城市近年来棚改的推进有关: 一方面, 居民由传统脏乱差的棚户区进入舒适住宅区将直接带动高品质品牌家纺产品的需求, 另一方面, 货币化安置过程中政府通常会溢价支付, 从而一定程度提升了三四线居民对于高品质产品的消费能力。

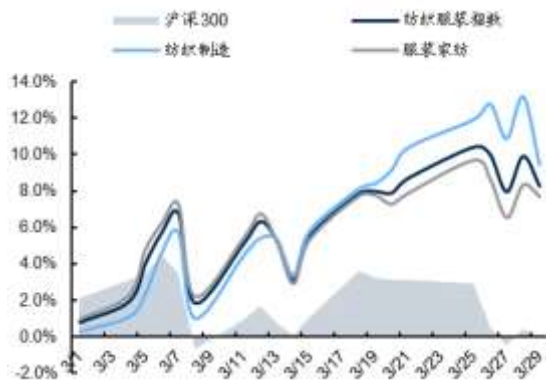
2) 分上市公司角度来看, 商品房住宅销售面积与罗莱和水星拟合度较高, 此外, 相对于一、二线城市, 罗莱和水星与三四线商品房销售住宅拟合度较高, 这主要与公司的终端布局有关, 水星家纺主要以加盟模式布局三四线城市, 占比预计超过 80% 以上, 而富安娜门店主要分布一二线城市, 占比达到 50% 以上。

3月板块行情一览

3月板块上涨 8.27%，跑赢大盘 8.39 个点

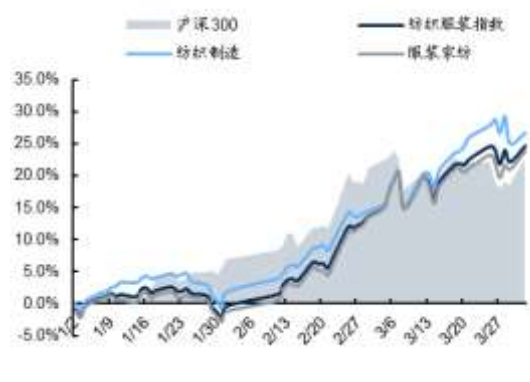
3月1日至29日，SW 纺服指数整体上涨 8.27%，沪深 300 指数下跌 0.12%，板块整体跑赢大盘 8.39 个点。其中，纺织制造上涨 9.44%，服装家纺上涨 7.71%。从今年以来的行情变化情况来看，截止 3 月 29 日，SW 纺织服装指数整体上涨 24.66%，跑赢指数 3.71 个点，其中纺织制造板块上涨 24.95%，服装家纺板块上涨 20.94%，分别跑输指数 6.49、2.48 个点。

图 3：3 月板块行情走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：19 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，诸多个股在板块发力和市场热点频出的情况下表现优异，商赢环球月末受热点资金追捧，月涨幅 88.54%居板块首位；美盛文化间接投资科创板申请受理企业虹软科技，资金追捧下月涨幅 56.35%排名第二；珀莱雅为国产大众化妆品龙头企业之一，近年来在产品、渠道、营销等方面多重发力，营收业绩均实现高速增长，18 年业绩乐观预期强烈，月涨幅 35.87%排名第三；华升股份业绩实现扭亏，在热点资金的带动下月涨幅 35.87%排名第四；兴业科技为国内真皮鞋面革龙头，在内部管理改革和业务战略变革下盈利能力有效释放，实现业绩大幅增长，月涨幅 35.38%排名第五。

表 1：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	商赢环球	美盛文化	珀莱雅	华升股份	兴业科技
幅度(%)	88.54%	56.35%	37.09%	35.87%	35.38%
跌幅前 5 名	安奈儿	天首发展	天创时尚	摩登大道	台华新材
幅度(%)	-17.92%	-13.43%	-5.66%	-5.19%	-4.00%

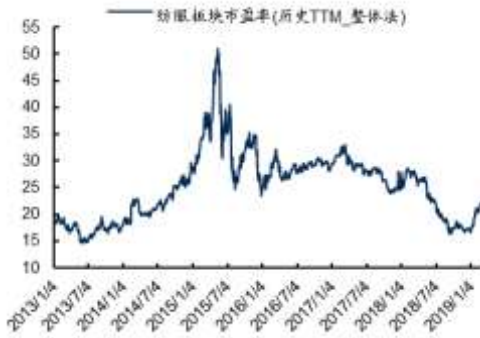
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

3 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 3 月 29 日，SW 纺服板块 TTM 市盈率均值为 25.68 倍，波动区间为【11.50，57.27】。2019 年 3 月 29 日，纺服板块整体 TTM 市盈率为 21.65 倍，环比保持快速上升势头，与历史均值仍有一定差距。

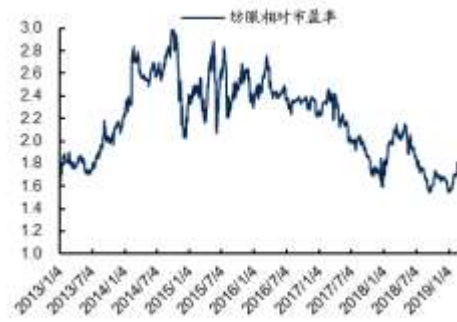
2005 年 1 月 4 日至 2019 年 3 月 29 日，SW 纺服板块相对估值（沪深 300，TTM 市盈率）均值为 1.77 倍，波动区间为【0.69，2.99】。2018 年 12 月 31 日，纺服板块相对估值为 1.79 倍，较上月上升较大，超过历史均值。

图 5： 19 年 3 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 6： 19 年 3 月 纺服板块相对估值上升较大

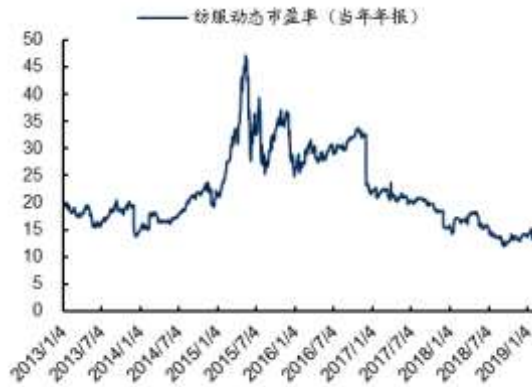


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理
 注释：相对市盈率采用 TTM 市盈率，对比基准为沪深 300

纺服板块公司最新动态 PE14.34 倍，较大幅度低于历史平均

2005 年 1 月 4 日至 2019 年 3 月 29 日，SW 纺服板块动态 PE 均值为 22.88 倍，波动区间为【10.77, 52.83】。2019 年 3 月 29 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 14.34 倍，仍较大幅度低于历史平均水平。

图 7： 截至 3 月 29 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

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	86.65	2019.04.04	-3.23%
CNCotton B 指数	元/吨	15574	2019.04.04	0.03%
郑棉主力期货价格	元/吨	15630	2019.04.04	0.00%
长绒棉 137 级	元/吨	25,350	2019.04.02	-1.18%
涤纶短纤	元/吨	8730	2019.03.29	-0.80%
粘胶短纤	元/吨	12200	2019.03.29	-8.61%
白鹅绒 80%	元/千克	531.2	2019.04.04	0.00%
白鸭绒 80%	元/千克	360.0	2019.04.04	-8.16%

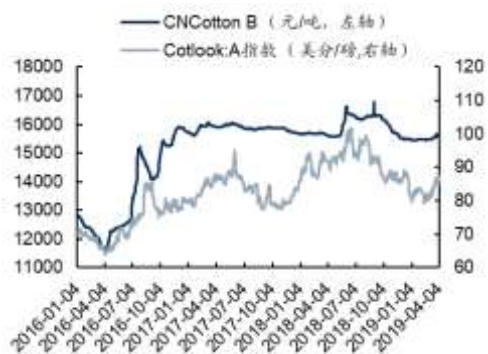
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

3月以来外棉价格反弹回升，内棉价格小幅上涨

从棉价走势来看，国际棉价3月以来触底反弹，明显回升；国内棉价打破平稳震荡平稳格局，小幅上涨。宏观方面，2月全球PMI呈现集体下滑带来负面预期，3月国内制造业PMI时隔3个月重回荣枯线上方，而美国非农数据也好于预期，全球经济环境回暖迹象有助提振信心。国际棉价方面，美联储暗示不会加息致使美元回落，推动国际商品价格上涨，而美棉种植意愿面积下降也对棉价产生直接提振作用，印巴则先后施行价格支持政策，加之中美贸易争端谈判进展谨慎乐观，全球股市下旬普涨，带动美棉出口强劲，多因素共同推动棉价反弹。

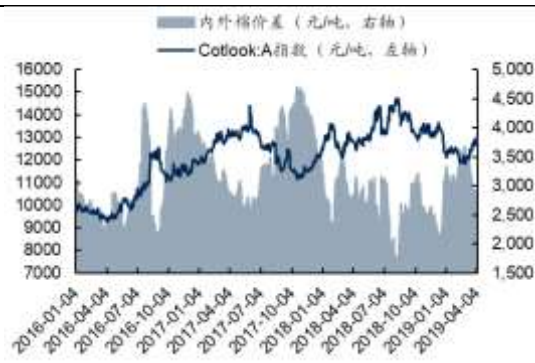
中长期来看，全球棉花本年供应仍然偏紧，3月后北半球棉花春播开始，天气状况为重要影响因素，炒作预期增强，价格波动区间可能加大，此外，对于贸易谈判进程仍应保持谨慎态度。

图 8: 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

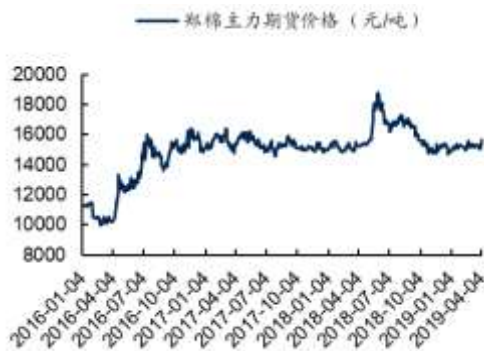
图 9: Cotlook:A 指数折算价及内外棉价差



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

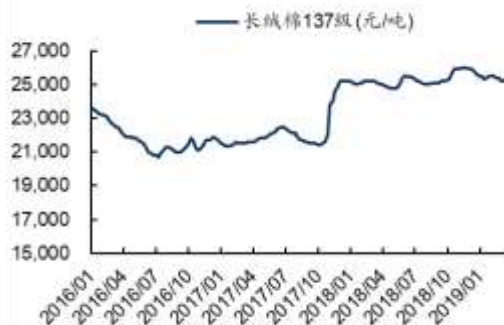
国内方面，3月总体下游需求一定程度回暖，贸易谈判进程偏乐观，棉价小幅上行，但短期棉花供应充分。具体来看，新棉供应充足，外棉于3、4月份集中到港上市，工商业棉花库存仍处相对高位，棉价、棉纱价格有所上升但下游棉布需求仍未回暖，观望气氛强烈，一定程度压制棉花价格，此外4月起日本不再给予中国输日货物普惠制关税优惠，将对终端服装外贸造成压力，影响消费回暖。棉花春播期，天气变化增加国内棉花行情弹性空间。

图 10: 棉花期货价格



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

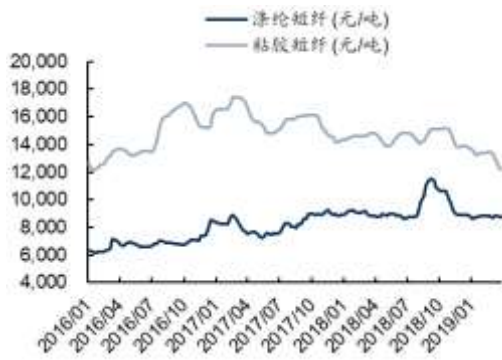
图 11: 长绒棉价格



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

其他原材料方面，石油价格已有所反弹，但仍未传导至下游化纤，涤纶短纤年初以来价格平稳，而黏胶短纤本月在较大库存压力下价格下跌明显，幅度达8.61%。羽绒方面，连续上涨势头出现受阻迹象，鹅、鸭绒价格持续分红，80%白鹅绒价格环比持平，80%白鸭绒价格则下跌8.16%，跌幅较大。

图 12: 化纤原料价格



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 13: 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: 2019 年 3 月以来纺服日化上市公司重点公告

公司名称	公告内容
太平鸟 (603877)	3月30日发布获得政府补助的公告,公司及部分下属子公司、孙公司自1月1日以来陆续收到政府各类补助合计62,615,163.00元。
健盛集团 (300740)	3月20日发布非公开发行限售股上市流通公告,本次限售股上市流通数量占公司总股本的16.93%。 3月7日发布控股股东、实际控制人部分股份解除质押公告,实际控制人张茂义,解除质押的股份数为18,300,000股,占公司总股本的4.40%
富安娜 (002327)	3月13日发布第一期员工持股计划存续期展期及变更的公告,拟将员工持股计划存续期延长36个月,即展期至2022年9月24日。 3月29日发布为解决同业竞争向控股股东购买资产暨关联交易的公告,全资子公司华孚棉业以自有资金向公司控股股东购买其控制的三家全资子公司股权。交易完成后,华孚棉业将直接持有奎屯锦孚100%股权、新疆华孚恒丰100%股权和库车恒丰10.80%股权,并通过新疆华孚恒丰间接持有库车恒丰89.20%股权。交易价格合计为人民币19,349.16万元。 发布公开发行可转换公司债券预案,本次拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币25亿元,期限为自发行之日起6年,募集资金将投资于(1)华孚(越南)50万吨新型纱线项目,拟投入18亿元,(2)偿还银行贷款,拟投入7亿元。
华孚时尚 (002042)	3月30日发布可转债转股结果暨股份变动公告,至2019年3月31日累计因转股形成的股份数量占可转债转股前公司已发行股份总额的0.0007%。
海澜之家 (600398)	3月19日发布CAFabricInvestments通过协议转让方式对公司进行战略投资的公告,持股5%以上股东石河子众邦和薛骏腾将其持有的全部和部分公司股份转让给凯雷投资集团旗下CAFabricInvestments,分别占公司股份的6.63%和3.37%,协议转让价格为9.62元/股,转让后CA、薛骏腾分别持有公司10%和7.79%,石河子众邦不再持有公司股份。
罗莱生活 (002293)	3月28日发布重大资产重组之2018年度业绩承诺实现情况的公告,2018年度航民百泰实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为7711.07万元,高于业绩承诺数7,200.00万元,业绩承诺完成率为107.1%。
九牧王 (601566)	4月2日发布全资子公司对外投资的公告,九牧王零售拟作为有限合伙人出资2,000万美元,与作为普通合伙人的SkyWonderlandLimited共同在英属维尔京群岛登记注册一家有限合伙企业,以投资于“景林基金”,九牧王零售可获得复利8%/年的预期收益与特定比例的超额收益。
步森股份 (002569)	4月8日发布持股5%以上股东被动减持部分公司股份的预披露公告,长城资本拟于近期通过交易系统采取集中竞价交易、大宗交易等方式处置上海睿鸮质押的步森股份股票,占公司股份总数的1.91%。 发布股东减持计划时间过半暨实施情况的公告,步森集团披露的减持计划时间已过半,截止4月3日已累计减持股份占公司0.75%。
中潜股份 (300526)	4月4日发布股东股份减持计划的预披露公告,股东惠州祥福计划以集中竞价和大宗交易的方式减持本公司股份,数量累计不超过公司总股本的3.09%。
南极电商 (002127)	3月30日发布持股5%以上股东减持股份的预披露公告,股东东方新民和一致行动人蒋学明合计持有公司股份5.11%,因自身经营需要,拟3个月内,以集中竞价、大宗交易或其他方式减持本公司股份不超过超过公司股本1.00%。 3月26日发布控股股东及其一致行动人减持数量过半的进展,控股股东张玉祥及其一致行动人朱雪莲和丰南投资已通过集中竞价交易方式和大宗交易方式累计减持占公司总股本1.5851%的股票,减持数量已经过半。 3月29日发布董事减持股份计划公告,董事兼副总经理曹良国因自身资金需求,拟集中竞价交易方式减持其所持有的公司股份不超过公司总股本的0.9012%,占所持公司股份数的25.0%。
珀莱雅 (603605)	3月26日发布持股5%以上股东部分股份质押的公告,股东方玉友将其持有的限售股质押给国金证券,占公司总股本的1.30%,质押后,累计质押股份数量占其所持有公司股份总数的15.31%,占公司总股本的3.71%。
鲁泰A (000726)	3月29日发布对外投资公告,拟出资30,000万元与香港联业制衣共同投资成立鲁联新材,占注册资本的75%,新公司旨在扩大公司在在大纺织领域的面料产品品类,实现绿色加工制造,打造健康舒适,过程可追溯、品质可靠的功能性面料

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 5: 纺服日化行业 3 月以来重要回购及进展情况

公司	回购情况
金鹰股份 (600232)	截止 2019 年 3 月 28 日, 公司集中竞价累计回购股份占总股份比例约为 1.98% , 成交价格区间为 4.68-6.16 元/股 , 支付总金额约 3,717 万元 ; 公司于 2018 年 9 月 21 日发布此次回购预案, 回购总金额为 4000-6000 万元。
海澜之家 (600398)	截止 2019 年 3 月底, 公司集中竞价已累计回购股份占总股份比例约为 0.3764% , 成交价格区间为 8.05 - 10.33 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 3 月 16 日, 公司回购公司股份实施完成 , 集中竞价累计回购股份占公司总股份比例约为 1.28% , 成交价格区间为 15.01-17.55 元/股 , 支付总金额约 6799 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 3 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 0.7772% , 成交价格区间为 30.30-41.88 元/股 , 支付总金额约 4724 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 3 月 22 日, 本次回购实施期限届满 , 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 4 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 1.1089% , 成交价格区间为 8.12-9.13 元/股 , 支付总金额约 8423 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 3 月 29 日, 公司集中竞价累计集中回购股份占总股份比例约为 5.00% , 成交价格区间为 5.19-7.95 元/股 , 支付总金额约 4.75 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 3 月 31 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 8423 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。
红蜻蜓 (603116)	截止 2019 年 4 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 0.97% , 成交价格区间为 7.08-8.85 元/股 , 支付总金额约 4,645 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。
奥康国际 (603001)	截止 2019 年 3 月底, 公司累计集中竞价累计回购股份占总股份比例约为 2.56% , 成交价格区间为 9.81-12.08 元/股 , 支付总金额约 1.11 亿元 ; 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。
孚日股份 (002083)	截止 2019 年 4 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 2.29% , 成交价格区间为 4.89-6.28 元/股 , 支付总金额约 1.1 亿元 ; 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。
拉芳家化 (603630)	截止 2019 年 3 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 1.2654% , 成交价格区间为 13.32-17.23 元/股 , 支付总金额约 4372 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。
安正时尚 (603839)	截止 2019 年 4 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 0.617% , 成交价格区间为 11.51-12.23 元/股 , 支付总金额约 2,963 万元 ; 公司于 2019 年 2 月 2 日发布本次回购预案, 回购总金额为 4000-8000 万元人民币。
梦洁股份 (002397)	截止 2019 年 4 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。

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表 6: 纺服日化行业 2019 年一季报业绩预告整理

公司	公告类型	营收	业绩
开润股份 (300577)	业绩预告	5.69-6.30 亿元, +40-50%	0.43-0.47 亿元, +25-35%
中潜股份 (300526)	业绩预告	—	120-300 万元, -62~-84%
多喜爱 (002761)	一季报	1.95 亿元, +23.09%	476 万元, -38.27%
比音勒芬 (002832)	业绩预告	—	1.27-1.36 亿元, +50-60%
希努尔 (002485)	业绩预告	—	0-500 万元, 去年同期-894 万元
延江新材 (300658)	业绩预告	—	722-902 万元, +20-50%
报喜鸟 (002154)	业绩预告	—	0.70-0.88 亿元, +100-150%
浔兴股份 (002098)	业绩预告	—	-600--1100 万元, 去年同期+320 万元
孚日股份 (002083)	业绩预告	—	1.14-1.40 亿元, +30-60%
步森股份 (002569)	业绩预告	—	160-240 万元, 去年同期-585 万元
万里马 (300591)	业绩预告	—	-200--500 万元, 去年同期+485 万元
探路者 (300005)	业绩预告	—	0.39-0.46 亿元, +75-105%

资料来源: Wind, 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 (接下页)

标题	新闻
《adidas 大举投资中国市场, 今年计划再开 1000 家门店》	adidas 目前正在大举投资中国市场, 其中国市场的增长率是全球平均增长率的三倍。据悉, adidas 计划今年在中国新开 1000 家门店并拓展线上业务。adidas 目前在中国有 2300 个销售点, 目标是未来将销售的城市数量增加一倍。线上销售是其在增长最快的渠道, 2018 年增长率超过 50%, 同期全球增长率为 36%。CEO Kasper Rørsted 曾表示, 中国市场的机遇令人难以置信, 鉴于中国和北美两个市场占全球运动用品市场份额的一半, adidas 对这两个市场的关注程度不言而喻。公司计划通过增强与千禧一代的沟通, 同时依托本土代言人的背书, 实现产品差异化的竞争优势。亚太区总经理曾介绍, 约有 90% 的消费者会在购物前通过数字渠道了解他们的产品, 因此公司正在加强实体店与线上零售之间的联系。
《“独角兽”频频出没: 纽约时尚美妆创业公司 2018 年融资总额达创纪录的 6.12 亿美元》	纽约的时尚和美妆创业公司正在受到投资者的追捧。18 年纽约时尚和美妆创业公司获得的风险投资总额同比增长 30%, 达到创纪录的 6.12 亿美元。截至目前, 此类公司 2019 年的最新融资总额已达 3.49 亿美元, 今年总融资额有望再创新高, 过去两周内就有两家美妆和时尚类创业公司估值超过了 10 亿美元, 成为了所谓的“独角兽”; 3 月, 互联网美妆品牌 Glossier 宣布已完成 D 轮 1 亿美元融资, 估值高达 12 亿美元; 美国互联网租衣平台 Rent the Runway 也宣布完成了新一轮 1.25 亿美元的融资, 估值突破 10 亿美元大关。从 1943 年创办纽约时装周到《Vogue》杂志创办再到聚集了 Coach 和 Ralph Lauren 等本土高端品牌的第五大道奢侈品购物区, 纽约作为全球时尚之都由来已久。这座城市聚集了很多著名设计师, 美妆专家以及顶尖科技人才。
《碧昂斯联手 adidas 重启个人女性运动时尚品牌 Ivy Park》	近日, 由美国歌坛天后碧昂斯创办的女性运动时尚品牌 Ivy Park 宣布与德国运动用品巨头 adidas (阿迪达斯) 达成合作。交易的财务条款暂未披露。16 年, 碧昂斯与英国高街时尚巨头 Topshop 的老板 Philip Green 爵士联手成立合资公司推出 Ivy Park, 品牌名来源于自己的女儿 Blue Ivy。但在 2018 年, Philip Green 陷入丑闻风波后, 碧昂斯随即买断了前者在该品牌持有的股权。据悉, 碧昂斯将与 adidas 合作重启 Ivy Park 品牌, 并推出标志性的碧昂斯鞋履和服装线。adidas 表示, 他们将与碧昂斯共同开发功能性和生活方式两类产品。但需要强调的是, 碧昂斯仍然是 Ivy Park 品牌的持有者。碧昂斯除了与 adidas 合作开发产品外, 还将担任后者新设立的一个项目 (旨在赋能运动员、创意人士和意见领袖) 的代言人。
《英国美容电商巨头 The Hut Group 获 10 亿美元银团贷款, 浦发银行参与》	英国美容产品电商 The Hut Group 已将其银行贷款额度增至 10 亿美元, 上海浦东发展银行也参与其中, 支持 THG “即将进行的对美容、技术和基础设施重大投资”。得益于过去几年的一系列收购, 总部位于曼彻斯特的 THG 已成为英国美容和健康领域规模最大的集团之一, 并且正在持续快速增长。THG 的总部组合包括 Lookfantastic.com、Espa、Illamasqua 和 Urban Decay 等。去年, THG 销售额超过 12 亿美元, 旗下电子商务技术平台 YHG Ingenuity 成为集团美容产品组合的最大增长动力。YHG Ingenuity 目前在 46 种不同语言、42 种不同货币的 166 个地方网站上同时开展业务。THG 说, 上海浦发银行的支持反映了其在亚洲市场日益增长的影响力, 亚洲市场占集团总销售额的 20% 以上。
《Topshop 母公司、英国时尚零售集团 Arcadia 面临巨大的租金压力》	面对电商的冲击、实体店经营成本上涨, 很多连锁零售商为了减轻经营大型门店的财务负担, 选择签署“公司自愿协议”对于陷入财务困境, 缺乏偿债能力的公司来说, 签署 CVA 后可以与债主重新谈判债务条款, 并能够合法退租不盈利的实体店, 或要求房东减租。Topshop 母公司、英国时尚零售集团 Arcadia 也同样面临着同行竞争增加、消费者信心低迷和门店客流量下滑的窘境, 业界也一直传出 Arcadia 集团即将签署 CVA 协议的消息。近日, 为了缓解集团的财务压力, Arcadia 开始转租旗下英国 570 家门店中处于黄金地段的 67 家门店, 并希望其他保持经营的门店能够减少约 30% 的租金为了获得房东们对集团重组计划的支持, Arcadia 的老板 Philip Green 爵士正在考虑对房东们提供最多 20% 的集团股权。但房东们是否会接受 Arcadia 的股权吸引依旧是一个未知数。
《香港零售总额两年来首次下滑: 2 月同比下跌 10.1%, 大陆游客消费更谨慎!》	4 月 1 日, 香港特区政府统计处公布最新数据显示, 在连续增长 23 个月后, 香港零售业总销售额在今年二月首次出现了下滑。政府发言人表示, 由于中美贸易战日益白热化, 人民币贬值导致商品价格升高和全球经济放缓等原因, 消费者保持着谨慎的消费态度, 2019 年前两个月的零售总额少于去年同期。除了政治及经济因素以外, 农历新年也对消费者的购物情况造成了一定的影响。今年, 消费者购物情况符合传统的春节购物季的上涨趋势。但由于春节到来的时间相较于去年更早, 所以绝大多数的消费者在一月便完成了新年购物, 二月, 零售额下降 10.1% 之多使业界大跌眼镜, 此前分析师预计, 今年二月零售总额将保持缓慢稳定增长, 增幅约为 3.6%。香港旅游局收集的数据显示, 今年二月香港入境人数较去年同比增长 5.8% 至 559 万人。来自大陆的游客人数同比增长 3.9%, 占总游客的 81.6%。虽然春节期间大量大陆游客到港旅行, 但购物时更加谨慎, 支出有所减少。
《受益于中国下调进口货物增值税税率, Louis Vuitton 和 Gucci 在中国大陆降价 3% 左右》	受中国进口货物增值税税率四月一日起正式下调的影响, 近日, Louis Vuitton、Gucci、Apple 等海外品牌纷纷下调其商品在中国大陆市场的售价。以 Louis Vuitton 和 Gucci 为例, 其商品的建议零售价下调了大约 3%。伴随中国税改的影响, 德国豪华车制造商 Mercedes-Benz (梅赛德斯·奔驰) 公司和 BMW (宝马) 公司也纷纷宣布了部分车型的降价决定。Louis Vuitton 发言人确认, 中国市场商品已于上周五下调价格, 品牌将全力支持中国政府为缩小中国和海外市场奢侈品价差作出的努力。中国政府 3 月宣布, 2019 年将削减企业税费总计近 2 万亿人民币。
《深入美妆行业上游, 贝恩资本收购美妆生产和孵化平台 Maesa 多数股权》	贝恩资本日前宣布, 收购美妆孵化平台 Maesa 多数股权, 创立于 1997 年, Maesa 是 Kristin Ess Hair Care 等品牌的背后推手, 年销售额约为 2.3 亿美元, 目前在纽约和法国设有总部, 同时在全球 7 个办公室聘请有 300 多位员工。Maesa 为合作品牌提供市场营销、设计、工程、产品开发和运营服务, 涉及的产品涵盖美发护发、美妆、个护和香水。此外, Maesa 还为 Walmart、Target、Sephora、Watson、和 H&M 等零售商生产自有品牌产品。Maesa 联合创始人表示, 贝恩资本能帮助公司进一步成长为全球性的美妆供应商和美妆品牌孵化器。Maesa 能让贝恩资本触及到美妆世界的“大众”和“精品大众”等领域。贝恩资本的投资表明, 相较品牌端, 私募基金对美妆生产端/供应链的兴趣愈发浓厚。对部分私募基金而言, 投资供应链端比投资品牌端的风险更小。投资品牌是一个单一的赌注, 而对生产型企业的投资可撬动多个潜在的增长方向, 如进行地区性扩张、通过新兴独立品牌扩张和孵化品牌等等, 这赋予了企业足够的灵活性, 能及时放弃增速不够快的项目。战略买家也对美妆产业链公司有不错的兴趣。
《受年报业绩鼓舞, Lululemon 股价大涨 14%, 将以 1.63 亿美元从早期投资者手中回购 100 万股股票》	瑜伽运动服零售商 Lululemon 公布 18 财年关键财务数据, 由于线上渠道和中国市场表现极佳, 集团第四季度销售额及利润都超出了分析师预期, 2018 财年销售额同比增长 24% 至 33 亿美元。Lululemon 宣布了一项总金额 5 亿美元的股票回购计划, 将从私募基金 Advent 处以现金回购 100 万股的股权, 耗资约 1.63 亿美元。除了继续扩大女装产品线的范围, Lululemon 还将进一步拓展男装业务。Lululemon COO 表示: “吸引更多男性消费者对我们来说非常重要。进军男装领域会让 Nike 和 Adidas 感到非常头疼“他们在同一个领域竞争, 但是却并不完全相同。Nike 是一个纯粹的运动品牌, 而 Lululemon 则横跨时尚和运动两个领域。” Lululemon 18 财年在中国的线上销售增幅达到了 140%。依靠瑜伽服饰, Lululemon 已经牢牢把握住了女性消费群体, 新推出的休闲和日常服饰系列反响也非常不错。时尚与设计导向的产品风格, 也让 Lululemon 可以以更高的价格出售他们的商品, 这是重要优势。
《老佛爷百货香榭丽舍大街新店正式开业: 配备 300 名私人造型师, 加强数字技术应用》	老佛爷百货集团位于巴黎香榭丽舍大街的新店正式开业。旗舰店共有四层, 占地面积为 6500 平方米, 是目前香榭丽舍大街上最大的百货商店, 老佛爷百货耗时三年完成了改造工程, 新店中配备了 300 名负责协助消费者进行购物的“私人造型师”。为了使消费者获得更好的体验, 他们还引入了数字技术, 并且开发了一款手机软件与之前搭配使用的智能衣架。数字化技术的应用可以使集团在几个月内就能够获得相应的数据, 了解目前的运营状况, CEO 表示, 香榭丽舍大街旗舰店将主要用来服务非旅行团的消费者。他们希望, 一半左右的消费者都会是国际消费者。新门店也可以看作是集团的“零售业务实验室”, 通过引入数字技术, 集团改变了与客户及合作伙伴之间的关系, 也对日新月异零售业务做出了回应。成功的话, 会在全球范围的门店内推广新的数字技术及经营理念。

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 8: 纺服行业近期重点行业新闻一览 (承上页)

标题	新闻
《美国时尚零售集团 PVH 公布 2018 财年业绩: Tommy Hilfiger 第四季度表现出色, 全财年调整后利润和销售额高于分析师预期》	PVH 日前表示, 受益于旗下品牌 Tommy Hilfiger 需求增长, 2018 财年第四季度销售额表现超预期, 全财年调整后利润和销售额高于分析师预期。18 财年, PVH 集团减少了旗下品牌折扣活动, 以保护品牌形象。同时加强与 Kendall Jenner、Shawn Mendes 等社交媒体意见领袖的合作来提振 Tommy Hilfiger、Calvin Klein 品牌在千禧一代和 Z 世代消费群体中的知名度。CEO Emanuel 表示: “Tommy Hilfiger 第四季度表现强劲, 所有品类和地区显著增长。Calvin Klein 第四季度健康增长, 欧洲表现突出, 加强了我们对 2019 财年达成盈利预期的信心。但是, 集团传统品牌) 务的疲软部分抵消了表现。” 18 财年, PVH 集团专注于适应不断变化的消费者场景和地域政治现实问题, 同时积极采取措施应对 Calvin Klein 业务所面临的挑战。“另外, 我们还会投资人才、供应链、消费者数据和洞察, 数字能力等领域, 这些将让我们的业务, 为长期股东们创造价值。”
《法国商场空置率持续上升, 到 2023 年或将超过五分之一》	互联网购物的蓬勃发展导致消费者造访实体店次数下降, 使各国零售业都出现了大幅关店的现象。瑞银集团分析师表示, 法国购物中心空置率已经达到了 11.2%。如果按照目前的势头继续发展, 2023 年年末法国商场空置率将达到 20.6%。虽然商业房地产市场向来发展都十分稳定, 但已出现颓势, 这种势头是 “Dead Mall” 商场消亡的开始。目前, 法国商场空置率全面增长, 商业街上的店铺空置率最高, 近几个月的 “黄背心” 游行也导致了更多门店的关闭。社会大环境不乐观可能会加速商场空置率上涨, 金融服务集团也降低了对法国商业地产公司 Mercialis 的评分, 理由是 “缺乏” 开发项目。去年 17 日开始, 为了抗议政府调高燃油税, 法国爆发了近五十年以来最严重的 “黄背心” 示威游行活动。“黄背心” 主要在巴黎市中心区域进行示威活动, 对法国经济造成了巨大的影响。
《美国 PVH 集团收回 Tommy Hilfiger 在东南亚和中国港澳台的授权经营权, 加强大中华区整体战略规划》	PVH 集团将加强对旗下品牌 Tommy Hilfiger 的控制, 从 Dickson Concepts 手中购回品牌在中亚、东南亚以及中国港澳台地区的授权经营权, 一些相关的零售资产和租约也包括在内, 预计将于今年第二季度完成。CEO Daniel 表示, 这次的交易将会帮助集团更好地 “为大中华区建立一个完整的战略规划”。他表示: “我们在大中华区拥有很坚实的基础, 将会推出更加广泛的产品种类, 为消费者提供更加出色的品牌和购物体验, 加速在这一区域的发展, 发掘这个市场的更多潜力。” Tommy Hilfiger 是 PVH 集团旗下最重要的品牌之一, 尤其是考虑到另一旗舰品牌 Calvin Klein 近期风波不断——创意总监 Raf Simons 仓促离职, 品牌结束了由他一手打造的 T 台成衣系列 205W39NYC, 并为此承担了上亿美元的损失。
《奢侈品 “B 系列” 大获成功, Burberry 继续深入 Instagram 社交型电商业务》	宣布加入 “Drop” 式上新阵营后, Burberry 推出的限量 “B 系列” 取得了巨大的成功。该系列由品牌创意总监 Riccardo 设计, 在一定期限内通过社交媒体在线发布限量版产品。B 系列的第一款产品是带有黑色 Burberry Logo 的运动衫, 售价 450 英镑, 于去年 9 月首次推出, 在不到 24 小时内迅速售罄。从那时起, Burberry 一直在每月 17 日通过 Instagram、微信、Kakao 和 Line 等社交软件推出 24 小时限时精选产品。此外, B 系列计划也一直在扩展中。2 月推出的 Small Title 手袋首次在美国地区开售, 并在数小时内售罄。为进一步加强品牌的社交电商服务, Burberry 美洲的消费者可以直接从 Burberry 的 Instagram 账号付款购买商品, 这将使消费者在 Instagram 更便捷、流畅地购物。Burberry 营销和数字部门副总裁表示: “Burberry 一直在推动数字创新, 以改善客户的消费体验。我们已经看到了 B 系列产品的巨大成功, 从单纯的互联网社交媒体营销升级为社交型电商业务。”
《爱马仕公布完整年报: 中国市场未见放缓, 2019 年全球产品价格上调 3%》	爱马仕公布了 18 财年完整财务报告。得益于全球业务增长和中国市场的突出表现, 集团 2018 财年销售额同比增长 7.5% 至 59.66 亿欧元, 其中亚太地区 (不含日本) 销售额同比增长 10.1% 至 21.42 亿欧元, 按不变汇率计算同比增长 13.7% 净利润同比增长 15% 至 14.05 亿欧元。中国香港置地太子、长沙、西安和澳大利亚 Chadstone 开设了全新门店, 并对上海 IFC 和新加坡滨海湾金沙门店进行了扩建和翻新。CEO Axel 表示, 目前, 他们并没有观察到任何中国市场需求减缓的迹象。去年推出的电商网站业务表现很好, 而中国门店销售势头也没有任何不利的变化。3 月, 爱马仕正式宣布进军美妆, 将于 2020 年推出首个彩妆系列)。扩品类的同时, 爱马仕也在不断扩大产能——去年 4 月新开设的皮具工坊 Manufacture de l'Allan 和位于 Seloncourt 和 Héricourt 的工坊极大提高了生产力, 位于 Guyenne 和 Montereau 的新工坊预计在 2020 年完工。除此之外, 爱马仕也将于 2021 年在诺曼底建造集团位于法国的第 17 座皮具工坊, 届时将创造 250 个就业岗位。由于生产成本增加, 爱马仕全线产品将在 19 年提价 3%。近日, 比利时化学公司 Solvay、奥地利面料巨头 Lenzing (兰精) 联合推出了一款环保面料。这种新面料正面使用了 Solvay 集团的聚酰胺材料, 反面使用了 Lenzing 旗下 Tencel 品牌的莱赛尔纤维。聚酰胺材料与其他降解耗时极长的聚酰胺面料不同, 完全降解只需要五年。不仅如此, 这种材料还具备耐用、稳定、不易掉色、干燥速度快的优点。纤维由再生木材和回收棉花废料制成, 制成的面料非常透气, 减少了细菌滋生的可能。新面料很好的保留了这两种材料的优点, 不仅更加耐磨稳定, 也更加亲肤舒适, 降解速度也有所提高。
《奥地利面料巨头 Lenzing 携手比利时化学公司 Solvay 推出更环保、更舒适的新面料》	adidas 集团近日公布了 18 财年财报, 受北美、大中华区以及线上业务的两位数增长推动, 全年净销售额同比增长 3.3% 至创纪录的 219.15 亿欧元, 以不变汇率计, 同比增长 5%, 毛利率同比增长 0.5%, 至 52.2%, 净利润为 1.08 亿欧元, 去年同期为亏损 4100 万欧元。亚太地区净销售额同比增长 14.9%, 至 71.41 亿欧元, 主要受到大中华区净销售额同比增长 23% 推动北美地区净销售额同比增长 14.9%, 至 46.89 亿欧元欧洲地区净销售额同比下滑 0.4%, 至 58.85 亿欧元。虽然消费者对中等价位服装需求正在强劲增长, 但由于供应链短缺的问题, adidas 集团并不能立即弥补这一需求。因此, 这点预计会对全年销售额的增长产生负面影响, 总体影响将在 1% 至 2% 之间, 特别是在今年上半年的北美地区。CEO Kasper 解释道: “过去三年, adidas 在美国的业务已经增加了一倍, 需求量不断增长。adidas 的服装工厂大部分来自柬埔寨、中国和越南。但供应链短缺与中美贸易紧张局势无关。”
《adidas 发布年度财报, 预计供应链问题将制约 2019 财年销售额增长》	Hugo Boss 公布了 18 财年全年财报, 受强劲的线上直营业务和亚洲业务推动, 销售额同比增长 2% 至 27.96 亿欧元, 其中, 按不变汇率计, 亚太地区销售额同比增长 7%, 受益于中国市场销售额高个位数增长, 线上直营业务销售额同比增长 41%, 毛利率出现下降, 主要受制于对提升产品质量的投资和汇率波动的负面影响。集团直营零售门店的数量增加了 3 家, 达到 442 家; 在欧洲和中国大陆新开业 13 家 BOSS 品牌门店, 同时 22 家门店因租约到期或搬迁而关闭; 此外, 在部分主要城市 (包括伦敦和巴黎) 开设了 12 家直营 HUGO 品牌概念门店。CEO Mark 表示 “我们将确保 2019 财年的盈利增长, 专注于到 2022 年的战略计划。我们线上业务和亚洲地区的强劲势头将在今年做出重大贡献。”
《Hugo Boss 2018 财年全年销售额同比增长 2%, 中国市场实现高个位数增长》	

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 2019/04/11	EPS			PE			PB 2017
				2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	
603605	珀莱雅	买入	67.00	1.43	1.99	2.68	46.9	33.7	25.0	3.9
002127	南极电商	增持	11.15	0.39	0.60	0.84	28.6	18.6	13.3	6.6
603808	歌力思	买入	18.49	1.13	1.19	1.65	16.4	15.5	11.2	3.7
002563	森马服饰	买入	11.64	0.58	0.71	0.84	20.1	16.4	13.9	2.1
002832	比音勒芬	买入	46.79	1.60	2.12	2.76	29.2	22.1	17.0	4.5
603365	水星家纺	增持	18.09	1.07	1.20	1.35	16.9	15.1	13.4	3.0
603877	太平鸟	买入	22.95	1.29	1.62	1.93	17.8	14.2	11.9	3.9
600398	海澜之家	买入	9.76	0.76	0.85	0.94	12.8	11.5	10.4	3.9
002293	罗莱生活	买入	11.98	0.77	0.90	1.04	15.6	13.3	11.5	3.5
603839	安正时尚	增持	13.06	0.89	1.13	1.18	14.7	11.6	11.1	2.8

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理

注：珀莱雅、水星家纺和海澜之家已发布年报，EPS 和 PE 为世纪值

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