

纺织服装

18年全球奢侈品销售提速，国内头部珠宝品牌表现佳

评级：增持（维持）

分析师：王雨丝

执业证书编号：S0740517060001

电话：021-20315196

Email: wangys@r.qizq.com.cn

研究助理：曾令仪

Email: zengly@r.qizq.com.cn

CS钢铁  
CS建材  
CS银行  
CS国防军工  
CS石油石化  
CS非银行金融  
CS农林牧渔  
电力及公用事业

重点公司基本状况

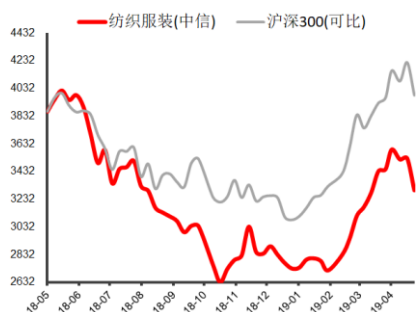
简称	股价(元)	EPS (元)				PE				PEG
		2018E	2019E	2020E	2021E	2018E	2019E	2020E	2021E	
歌力思	16.96	1.10	1.31	1.61	1.94	15	13	11	9	0.74
海澜之家	8.69	0.77	0.84	0.89	0.95	11	10	10	9	1.77
百隆东方	5.34	0.29	0.39	0.44	0.50	18	14	12	11	1.70
森马服饰	10.86	0.63	0.71	0.81	0.92	17	15	13	12	0.72
水星家纺	18.03	1.18	1.44	1.74	2.74	17	15	13	12	1.35
九牧王	14.03	0.93	0.99	1.07	1.16	15	14	13	12	2.01

备注：股价为2019.4.26收盘价

基本状况

上市公司数 88  
行业总市值(百万元) 487233  
行业流通市值(百万元) 369782

行业-市场走势对比



相关报告

1. 从春节返乡问卷看服装消费趋势
2. 月瑞士手表对大陆出口再减，棉纺景气度环比下降
3. 业绩快报小结：Q4 板块整体收入业绩放缓，龙头优势凸显
4. 增值税率下调对纺服行业影响几何？
5. 1-2月服装类社零总额同增1.8%，为2010年来新低
6. 关注低估值业绩稳健增长的细分龙头
7. 3月服装线上销售环比有所回暖
8. USDA 预计2019年美棉植棉面积下降2%
9. 3月服装需求环比改善，关注行业复苏趋势

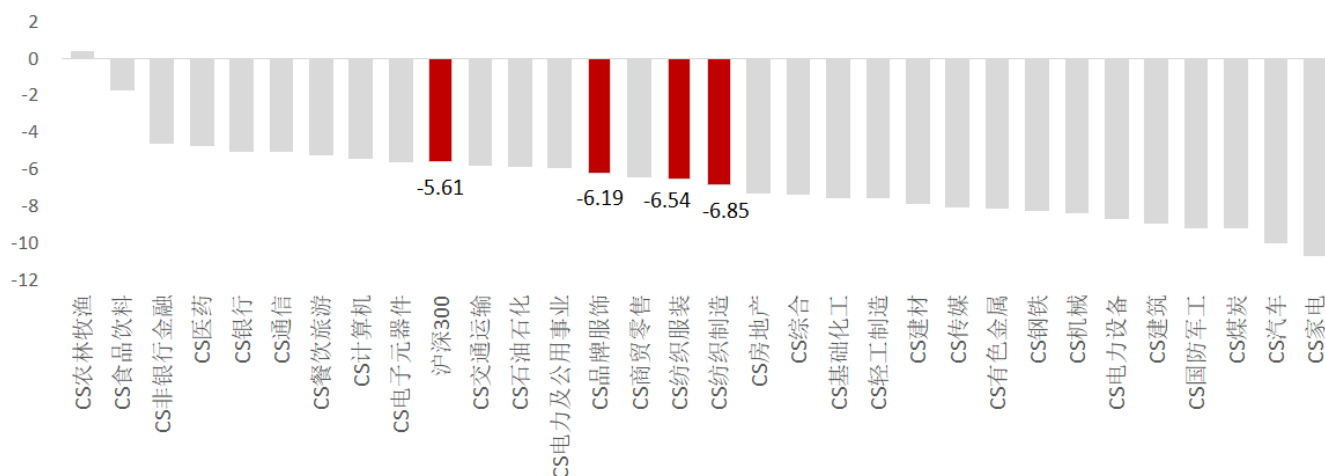
投资要点

- **一周回顾：**本周中信纺织服装指数下跌6.54%，其中纺织制造和品牌服装分别下跌6.85%和6.19%，均跑输沪深300（-5.61%）。从估值上看，纺织制造/品牌服装环比分别-20.81%/+32.58%，达37.45/33.17。从个股表现上看，柏堡龙涨幅居前，希努尔、刚泰控股、贵人鸟跌幅居前。
- **行业数据&资讯：**
  - **品牌服饰：**17/18财年全球奢侈品销售增长提速，国内头部珠宝品牌表现良好。全球TOP 100奢侈品公司共实现营收约2470亿美元，增速同比提升9.8PCTs至10.8%，其中76%的公司实现正增长，近50%的公司实现双位数增长。分品类看，化妆品和香水表现最为强劲，销售额同增16.1%，此外珠宝手表/服装鞋履/箱包配饰分别同增9.7%/3.2%/1.5%。就中国地区而言，共有9家公司上榜，除利邦（男装）外，均为黄金珠宝公司，其营收同增13.8%，结束了连续3年的增速下滑。这一方面是因为人民币汇率变动导致黄金投资需求的增长，另一方面得益于国内千禧一代以及女性购买力的提升。
  - **纺织制造：**3月国内棉纺景气度回升，纺织品产销有所加快。棉纺织产品生产指数环比提升3.99，其中纱/布产量环比增长51.14%/49.88%，主要受益于节后企业恢复正常生产，设备开机率基本保持100%。从生产结构看，订单及人工向大中型企业集中，小微企业仍受市场行情影响，开工率不足。同时，终端市场需求好转，政府减税降费，中美贸易谈判进展顺利等一系列利好因素，使得棉纺织企业订单增加，产品价格回升，棉纺织产品销售指数环比提升3.54。总体来看，3月国内用棉需求增加，购销市场逐渐活跃，产品库存消化加快；价格上，国际棉价涨幅大于国内，内外棉价差小幅收窄。
- **行业观点及投资建议：**18Q2至今服装消费终端消费持续疲软，而19年各项减税降费政策频出，同时流动性放松有望助推消费回暖：从终端看，可选属性较强的高端消费已有复苏迹象，服装需求有望在Q2回升，全年呈现前低后高趋势。从估值看，目前品牌服装细分龙头估值均不到20倍，处于历史较低水平。当前消费板块涨幅明显，而品牌服饰有所滞涨，预计品牌服饰板块尤其是低估值龙头有望出现估值修复行情。从历史看，当终端需求企稳回升时，可选属性较强的中高端品牌有望最先复苏，建议关注优质中高端标的**歌力思**、**地素时尚**；同时关注优质童装赛道且龙头地位稳固的**森马服饰**、高分红的**九牧王**、以及年初至今滞涨的越南产能快速释放且订单有保障的**健盛集团**。
- **风险提示：**宏观经济增速放缓风险；终端消费需求放缓，或致品牌服饰销售低于预期；棉价异动风险。

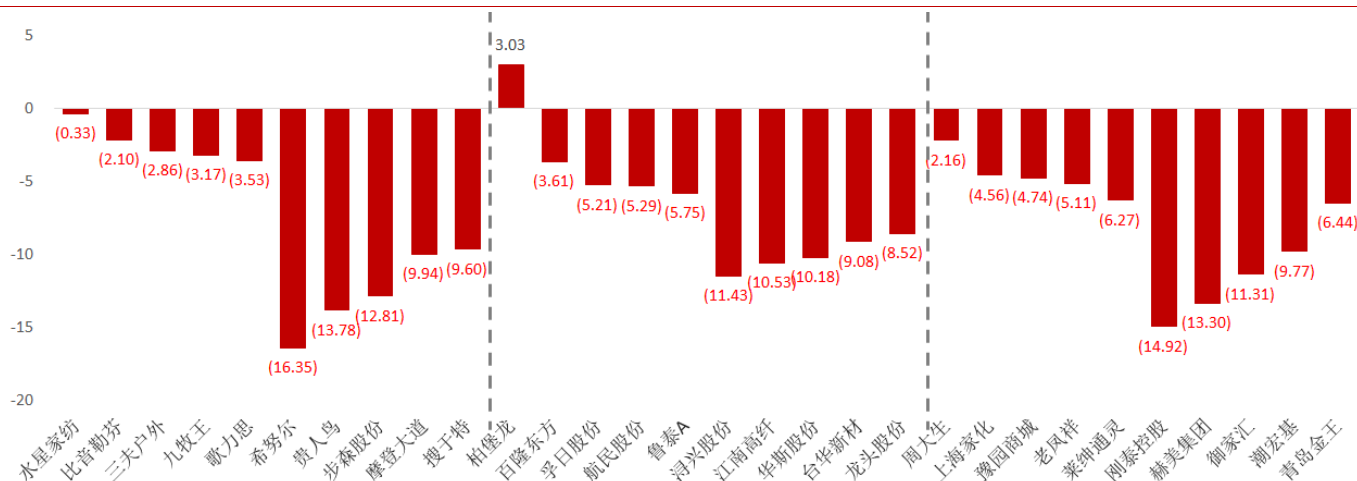
## 内容目录

板块表现.....	- 3 -
行业数据.....	- 4 -
品牌服饰: 18 年全球奢品销售增长提速, 国内头部珠宝品牌表现良好.....	- 4 -
棉纺制造: 3 月国内棉纺景气度回升, 纺织品产销有所加快 .....	- 9 -
行业公告&资讯.....	- 12 -
风险提示.....	- 14 -
附录: 图表.....	- 14 -
投资评级说明 .....	- 16 -

## 板块表现

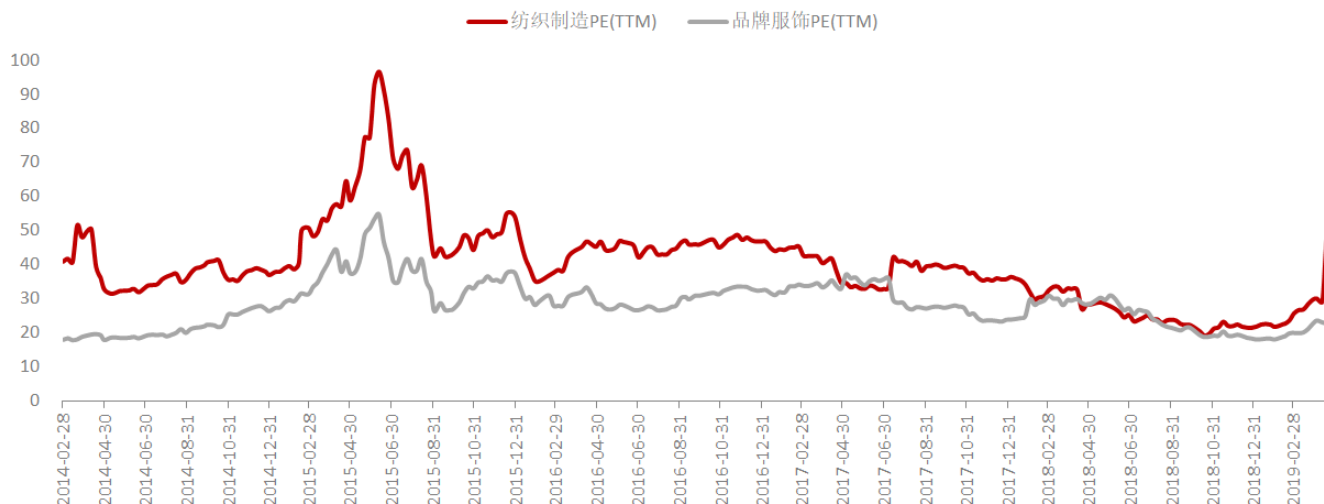
**图表1: 本周板块表现: 纺织制造 (-6.85%)、品牌服饰 (-6.19%)，均跑输沪深300指数 (-5.61%)**


来源: wind, 中泰证券研究所

**图表2: 本周个股表现: 纺服行业柏堡龙涨幅居前, 希努尔、贵人鸟、步森股份跌幅居前; 珠宝与化妆品刚泰控股、赫美集团、御家汇跌幅居前**


来源: wind, 中泰证券研究所

**图表3: 品牌服装 (33x)、纺织制造 (37x) 板块估值 (截至 2019.4.26)**



来源: Wind, 中泰证券研究所

## 行业数据

### 品牌服饰：18年全球奢品销售增长提速，国内头部珠宝品牌表现良好

- 根据德勤对 2017/18 财年全球奢侈品公司销售数据的统计（2017 年 6 月至 2018 年 6 月），虽近期中国、美国以及欧元区经济增速均有所放缓，但奢侈品市场仍取得了不错的成绩。期内全球销售额排名前 100 的奢侈品公司共实现营收约 2470 亿美元，增速同比提升 9.8PCTs 至 10.8%，其中 76% 的公司实现正增长，近 50% 的公司实现双位数增长。TOP 10 的公司奢侈品销售收入占比为 48.2%，同比增速为 14.2% 高于整体水平 3.4PCTs，头部品牌优势明显。分品类看，化妆品和香水表现最为强劲，销售额同增 16.1%，此外珠宝手表/服装鞋履/箱包配饰分别同增 9.7%/3.2%/1.5%。
- 就中国地区而言，共有 9 家公司上榜，分别为周大福（9）、老凤祥（15）、周生生（30）、六福集团（32）、东方金钰（42）、周大生（65）、明牌珠宝（67）、谢瑞麟（69）和利邦控股（100），除利邦（男装）外，均为黄金珠宝公司。期内上述公司营收同增 13.8%，结束了连续 3 年的增速下滑。这一方面是因为人民币汇率变动导致黄金投资需求的增长，另一方面得益于中国千禧一代以及女性购买力的提升。

图表 4：全球奢侈品公司排行

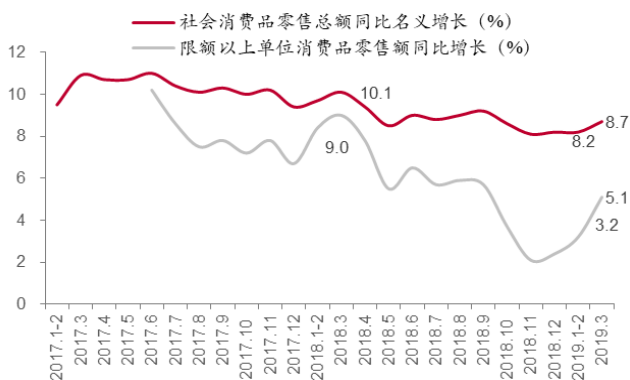
排名	营收规模	亿美元	营收增速	16~18 CAGR
1	LVMH	280	Canada Goose	42.6%
2	Estée Lauder	137	Coty Luxury	32.2%
3	Richemont	128	Furla	21.5%
4	Kering	122	Titan	19.7%
5	Luxottica	103	Shiseido	19.3%
6	Chanel	96	Richard Mille	18.5%
7	L'Oréal	95	周大生	18.1%
8	Swatch	78	Kering	17.2%
9	周大福	76	Pandora	16.7%
10	PVH	74	Moncler	16.4%

来源：德勤，中泰证券研究所（仅为公司内奢侈品销售金额及增速）

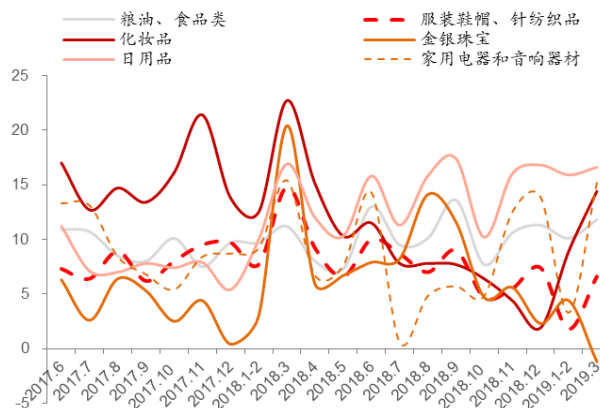
- 国家统计局新数据显示，2019 年一季度/3 月社会消费品零售总额 97790/31726 亿元，同比增长 8.3%/8.7%，增速较 19 年 1-2 月提升 0.1/0.5PCTs。其中限额以上企业销售额增速分别为 4.1%/5.1%，增速较 19 年 1-2 月提升 0.9/1.9PCTs。分业态来看，一季度餐饮业贡献较为明显，收入增速较上年增长 9.6%，商品零售同比增长 8.2%。
  - 分品类看，3 月社会零售总额中，除金银珠宝（-1.2%）外，各品类均实现同比正增长，其中化妆品/服装鞋帽、针纺织品零售额同增 14.4%/6.6%，增速较 1-2 月改善明显，分别为+5.5/+4.8PCTs。同比增速看，受 2018Q1 高基数影响，除食品饮料外，各品类增速均有所放缓，其中服装鞋帽、针纺织品/化妆品/金银珠宝同比增速分别 -8.2%/-8.3%/21.6%。
  - 今年 3 月限额以上企业服装零售额同增 6.3%，增速同比/环比分别 -9.5/+5.3PCTs。其中全国 50 家重点大型零售企业服装商品零售额同增 0.3%，增速提升 7.0PCTs，说明大型百货渠道销售回暖。

图表 5: 2019.3 社零/限额以上企业零售额当月同比增速 (%) (数据更新至 19.4.19)

图表 6: 2019.3 月社零总额中分品类销售额当月同比%。(数据更新至 19.4.19)

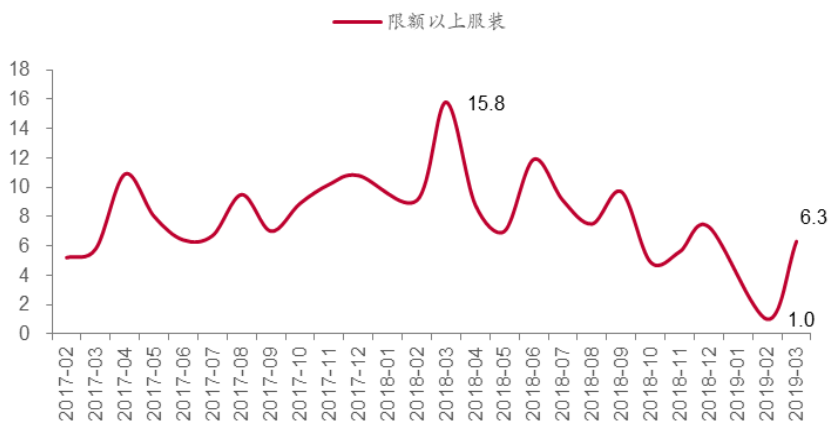


来源：中华全国商业信息中心，中泰证券研究所



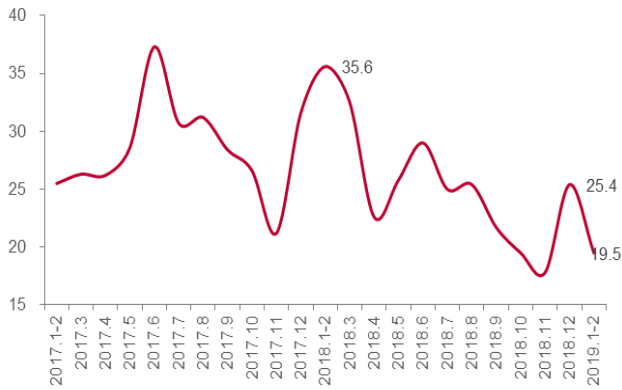
来源：中华全国商业信息中心，中泰证券研究所

**图表 7: 2019.3 月限额以上企业服装类零售额增速 (%)**

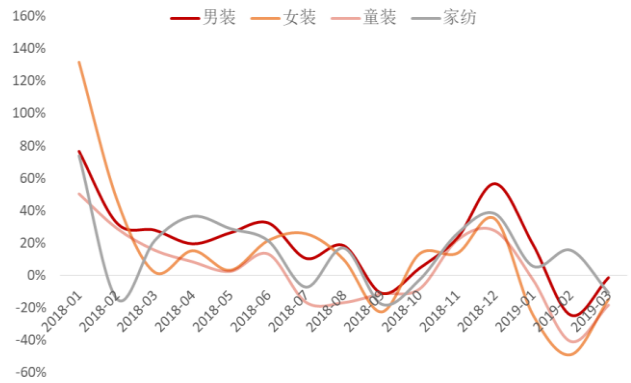


来源：中华全国商业信息中心，Wind，中泰证券研究所

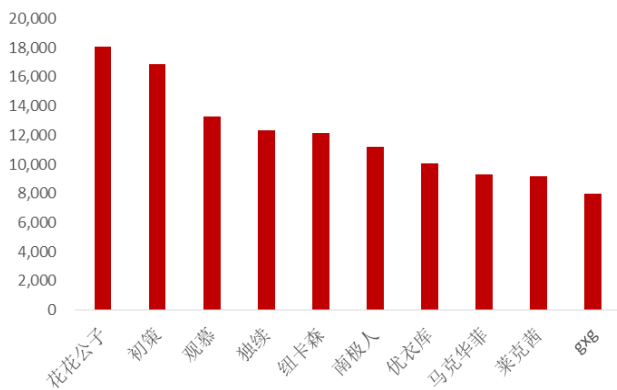
- 分渠道看，线上消费回暖。线上消费同增 15.3%，占社零总额的 18.2% (+1.7PCTs)。其中 3 月线上实物商品销售额同增 21.0%，增速同比/环比分别变动+1.5/-11.5PCTs。其中穿着类实物商品网上零售额增长率为 19.1%，同比/环比变动-14.8/+3.5PCTs，相较于 1-2 月，增速分别回升 6.4/9.9PCTs。
- 从服装类线上销售额看，2019 年 3 月天猫平台男/女/童装、家纺类产品销售额当月同比增速为 23.29%/17.66%/14.37%/56.68%，相比 1-2 月增速分别环比提升 19.69%/9.77%/5.71%/61.85%，3 月线上销售数据有所回暖。
- 从品牌排行看，行业龙头品牌排名靠前。天猫平台男装 TOP10 品牌分别为花花公子、初策、观慕等；女装 TOP10 品牌有优衣库、Vero Moda、Only 等；童装 TOP10 品牌有巴拉巴拉、南极人、dave&bella 等；家纺类产品 TOP10 品牌有南极人、水星家纺、LOVO 等；护肤品 TOP10 品牌为欧丽源、倾肤、欧莱雅等；彩妆类产品 TOP10 品牌为完美日记、美宝莲、稚优泉等。

**图表 8: 2017.1 至 2019.3 月社零总额中线上销售增速%**


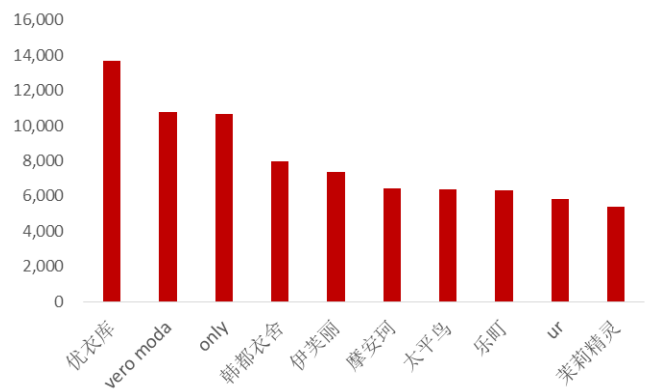
来源：国家统计局，中泰证券研究所

**图表 9: 2018.1-19.3 天猫、淘宝平台男/女/童装、家纺销售额当月同比%**


来源：淘数据，中泰证券研究所

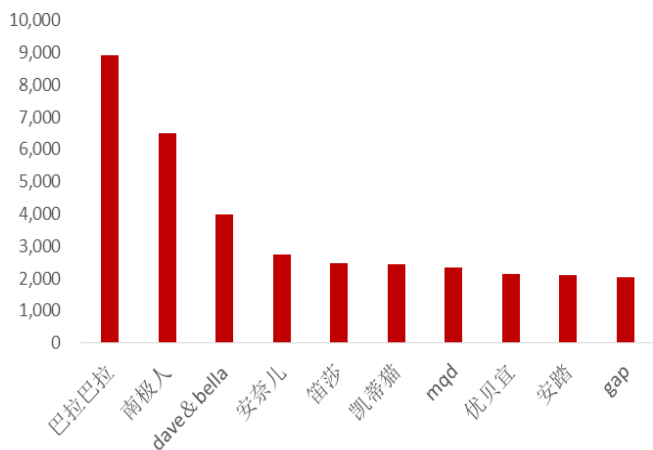
**图表 10: 2019.3 月天猫平台男装销售额 TOP10 品牌 (万元)**


来源：淘数据，中泰证券研究所

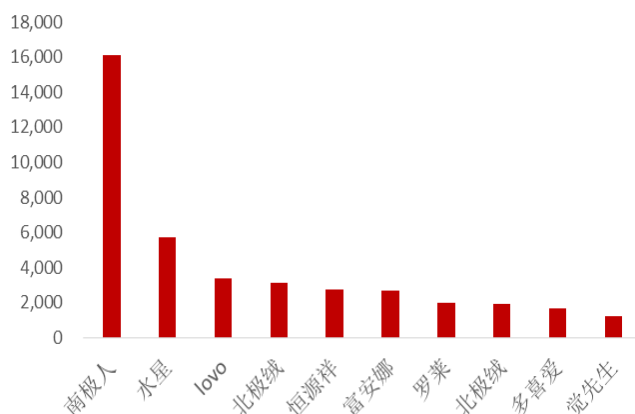
**图表 11: 2019.3 月天猫平台女装销售额 TOP10 品牌 (万元)**


来源：淘数据，中泰证券研究所

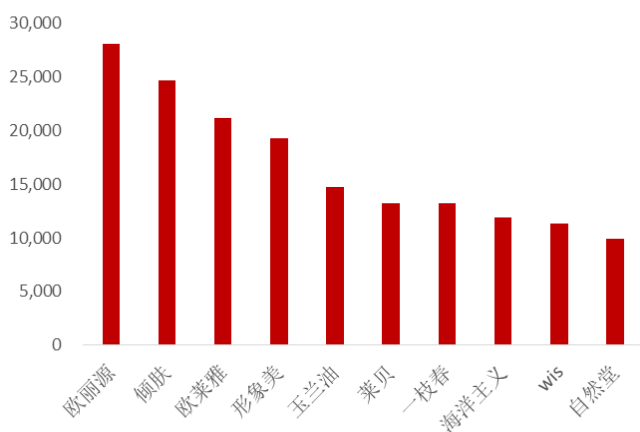
**图表 12: 2019.3 月天猫平台童装销售额 TOP10 品牌 (万元)**
**图表 13: 2019.3 月天猫平台床上用品销售额 TOP10 品牌 (万元)**



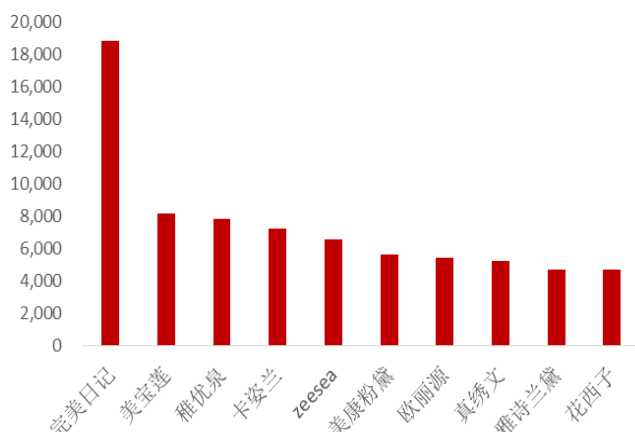
来源：淘数据，中泰证券研究所

**图表 14: 2019.3 月天猫平台护肤类销售额 TOP10 品牌 (万元)**


来源：淘数据，中泰证券研究所

**图表 15: 2019.3 月天猫平台彩妆类销售额 TOP10 品牌 (万元)**


来源：淘数据，中泰证券研究所

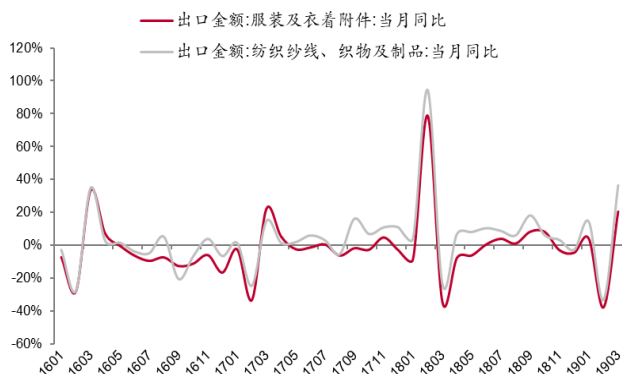


来源：淘数据，中泰证券研究所

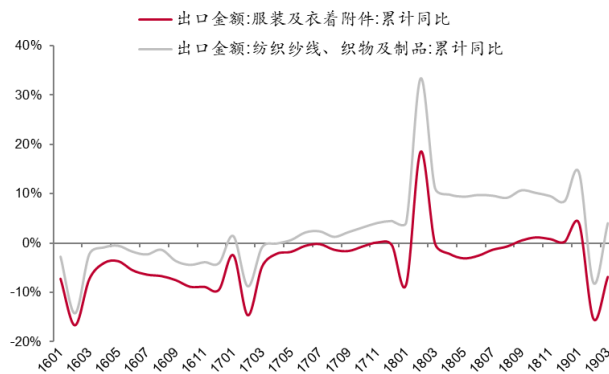
- 从出口看，2019 年 3 月纺织制品及服装外贸受益于中美贸易谈判取得进展，出口回暖。服装类出口金额累计同增-6.84% (增速环比+8.51PCTs)，纺织类出口金额累计同增 4.03% (增速环比+12.08PCTs)。

**图表 16: 2019.3 月当月服装类出口金额同增 20.51% (增速环比+58.22PCTs)，纺织类出口金额同增 36.45% (增速环比+69.62PCTs)。**
**图表 17: 2019.3 月服装类出口金额累计同增-6.84% (增速环比+8.51PCTs)，纺织类出口金额累计同增 4.03% (增速环比+12.08PCTs)。**





来源: Wind, 中泰证券研究所



来源: Wind, 中泰证券研究所

### 棉纺制造: 3月国内棉纺景气度回升, 纺织品产销有所加快

- 本周棉花 328 价格指数收于 15671 元/吨, 单价环比/同比变动+0/+218 元; Cotlook A 价格指数收于 86.45 美分/磅, 环比/同变动-1.80/-4.25 美分。涤纶短纤较上周下跌 250 元/吨至 8700 元/吨, 同期粘较短纤较上周下跌 200 元/吨至 12550 元/吨。
- 3 月中国棉纺织景气指数为 48.73, 环比增加 2.23。其中产品生产指数环比提升最快 (+3.99), 纱/布产量环比增长 51.14%/ 49.88%, 主要受益于节后企业恢复正常生产, 设备开台率基本保持 100%。从生产结构看, 订单及人工向大中型企业集中, 小微企业仍受市场行情影响, 开工率不足。其次, 终端市场需求好转, 政府减税降费, 中美贸易谈判进展顺利等一系列利好因素, 使得棉纺织企业订单增加, 产品价格回升, 因此产品销售指数环比提升 3.54。总体来看, 3 月国内用棉需求增加, 购销市场逐渐活跃, 产品库存消化加快; 价格上, 国际棉价涨幅大于国内, 内外棉价差小幅收窄。
- 从供需看, USDA 预计 2018/19 年国内供需缺口缩小, 全球供需缺口扩大。2019 年 4 月 USDA 预计 2018/19 年国内供需差为 106.7 万吨, 较 2017/18 年减小 51.2 万吨。产量方面, 2018/19 年较 2017/18 年仅增长 5.5 万吨, 而棉花进口量同增 58.8 万吨, 是供需缺口缩小的主要因素 (2019 年 1-2 月我国累计进口棉花 51 万吨, 同比增长 116%)。对比 3 月预期数据, 供需缺口缩小 16.3 万吨, 主要是由于产量及进口量分别上调了 5.4 万吨和 10.9 万吨。从全球市场看, 2018/19 年供需差为 92.6 万吨, 较上年扩大 25.5 万吨。供需缺口扩大, 主要因产量减少 83.4 万吨 (同时进口增加 153.2 万吨), 而需求增加 95.3 万吨所致。对比 3 月预期数据, 供需缺口缩小 9.7 万吨, 主要受土耳其、美国、越南国内消费需 (-8.9 万吨), 以及印度和布基纳法索棉花出口量 (-2.0 万吨) 下调的影响。同时, 由于进口量下调 2.0 万吨, 全球供给量下调 1.2 万吨。
- 下游纺织服装内需保持增长, 3 月出口明显回暖。从内需来看, 2019 年一季度, 服装鞋帽、针纺织品/限额以上企业服装类/穿着类实物商品网上零售额分别同比增长 3.1%/6.3%/19.1%, 较 1-2 月分别提升

1.5/5.3/3.5PCTs。出口方面，我国纺织品服装累计出口额同比下降1.9%，增速环比提升10.23PCTs。其中纺织品/服装累计出口额分别同比变动4.03%/-6.84%，增速环比分别提升12.08/8.51PCTs。

- **库存有所改善。**USDA 2019年4月数据显示，2018年中国棉花库存消费比为81.47%，较2017年下降10.98%，ICAC的预测也反应相同趋势，预计2018年为96%（-14.0PCTs）。分使用目的看，国内商业库存和工业库存分别为416.40/84.17万吨，环比变动分别为-40.12/+3.24万吨。从中间环节看，2019年4月国内纱线/坯布库存天数分别为21/29天，环比分别下降0.2/0.3。

图表 18: USDA 对中国棉花供需预测 (万吨)

	期初库存	产量	进口量	国内消费量	出口量	期末库存
2012/13	676.7	762.0	442.6	783.8	1.1	1,096.5
2013/14	1,096.5	713.1	307.4	751.2	0.7	1,365.4
2014/15	1,365.4	653.2	180.3	740.3	1.5	1,457.0
2015/16	1,457.0	479.0	96.0	762.0	2.8	1,267.2
2016/17	1,267.2	495.3	109.6	816.5	1.3	1,054.2
2017/18	1,054.2	598.7	115.4	870.9	1.1	896.4
<b>2018/19 (19年4月)</b>	<b>827.8</b>	<b>604.2</b>	<b>174.2</b>	<b>881.8</b>	<b>3.3</b>	<b>721.1</b>
2018/19 (19年3月)	827.8	598.8	163.3	881.8	3.3	704.8

来源: USDA, 中泰证券研究所

图表 19: USDA 对全球棉花供需预测 (万吨)

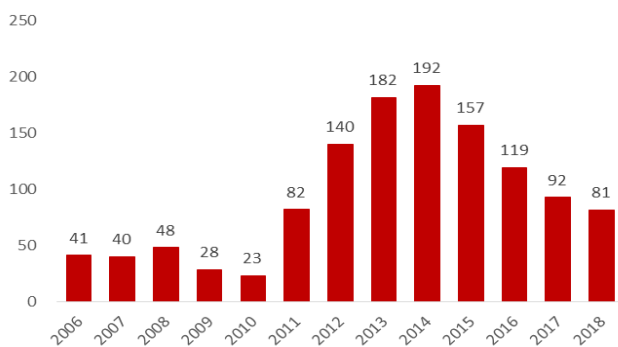
	期初库存	产量	进口量	国内消费量	出口量	期末库存
2012/13	1,604.7	2,690.2	1,008.1	2,344.9	1,016.4	1,959.6
2013/14	1,997.4	2,621.7	898.8	2,393.9	888.5	2,243.7
2014/15	2,249.3	2,595.1	785.3	2,425.9	768.8	2,431.4
2015/16	2,420.0	2,093.5	771.2	2,444.2	764.9	2,076.3
2016/17	2,076.3	2,321.6	819.9	2,499.8	814.3	1,893.0
2017/18	1,893.0	2,672.8	763.2	2,629.4	873.7	1,920.5
<b>2018/19 (19年4月)</b>	<b>1,764.7</b>	<b>2,589.4</b>	<b>916.4</b>	<b>2,682.0</b>	<b>916.4</b>	<b>1,664.3</b>
2018/19 (19年3月)	1,766.6	2,588.6	918.4	2,690.9	918.4	1,656.7

来源: USDA, 中泰证券研究所

图表 20: USDA 2018 年中国棉花库存消费比为 81.47% (-10.98PCTs)

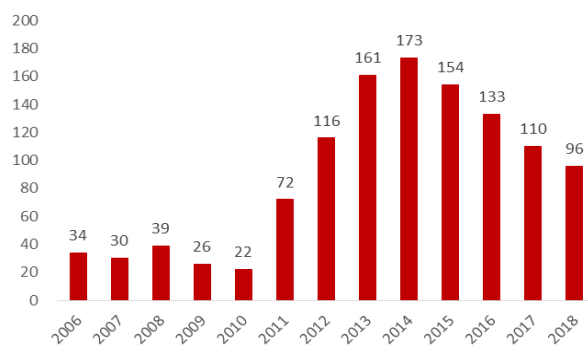
图表 21: ICAC 预测 2018 年中国棉花库存消费比为 96% (-14PCTs)

■ 中国库存消费比 (USDA)

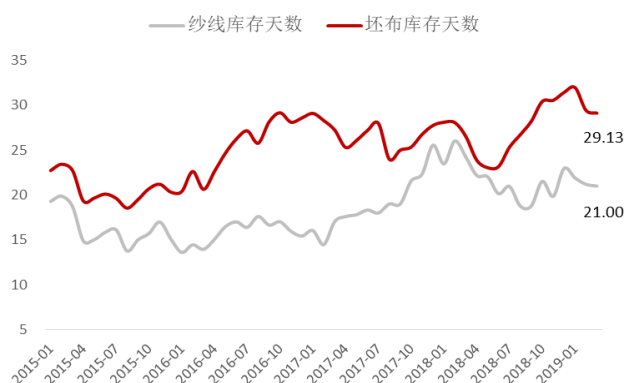


来源: USDA, 中泰证券研究所

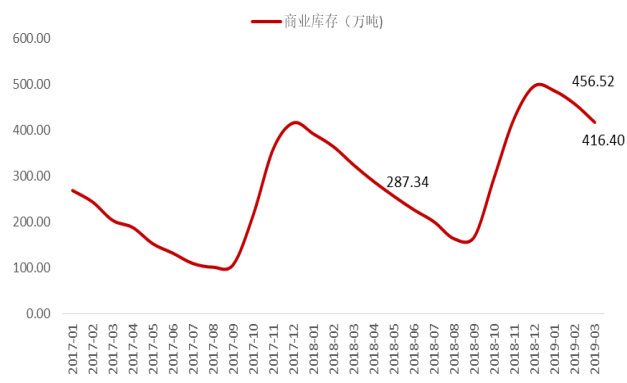
■ 中国库存消费比 (ICAC)



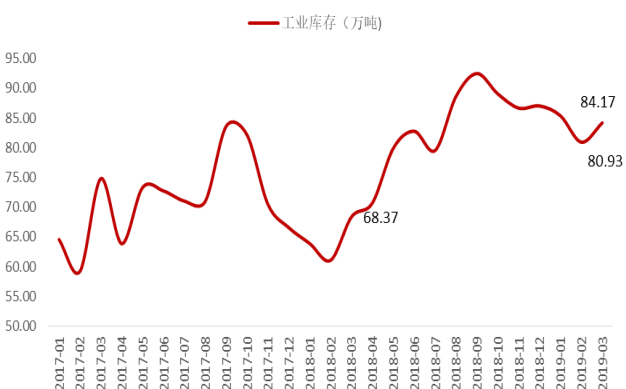
来源: ICAC, 中泰证券研究所

**图表 22: 2019.3 月国内纱线/坯布库存天数分别为 21/29 天, 分别环比减少 0.20/0.32**


来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 23: 2019.3 月国内棉花商业库存为 416.40 万吨, 环比减少 40.12 万吨。**


来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 24: 2019.3 月国内棉花工业库存为 84.17 万吨, 环比增加 3.24 万吨**


来源: 国家统计局, 中泰证券研究所

**图表 26: 国棉现货 328 (15671 元/吨, 与上周持平) (更新至 19.4.26)**
**图表 25: CotlookA 指数 (较上周下跌 1.80 美分至 86.45 美分/磅) (更新至 19.4.26)**


来源: Wind, 中泰证券研究所

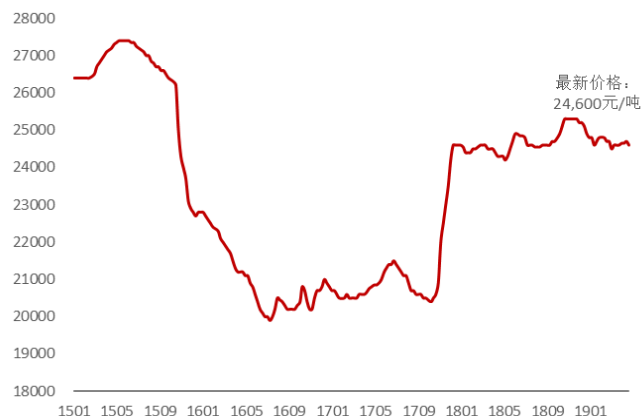
**图表 27: 长绒棉 237 (较上周下跌 100 元至 24600 元/吨) (更新至 19.4.26)**



来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表28: 涤纶短纤(较上周下跌250元至8700元/吨)(更新至19.4.26)**


来源: Wind, 中泰证券研究所



来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表29: 粘胶短纤(较上周下跌200元至12550元/吨)(更新至19.4.26)**


来源: Wind, 中泰证券研究所

## 行业公告&资讯

### ■ 行业公告

**【华纺股份】**公司发布 2018 年年报, 期内实现营业收入 32.64 亿元, 同比增长 14.52%, 实现归母净利润 0.21 亿元, 同比增长 206.31%。

**【瑞贝卡】**公司发布 2018 年年报, 期内实现营业收入 18.81 亿元, 同比减少 3.35%, 实现归母净利润 2.23 亿元, 同比增长 8.85%。

**【报喜鸟】**公司发布 2018 年年报, 期内实现营业收入 31.10 亿元, 同比增长 19.55%, 实现归母净利润 0.52 亿元, 同比增长 99.92%。2019Q1 实现营业收入 7.71 亿元, 同比增长 4.67%, 实现归母净利润 0.91 亿元, 同比增长 159.18%。

**【哈森股份】**公司发布 2018 年年报, 期内实现营业收入 13.48 亿元, 同

比减少 9.97%，实现归母净利润-0.62 亿元，同比减少 443.25%。2019Q1 实现营业收入 3.50 亿元，同比减少 11.88%，实现归母净利润 0.20 亿元，同比减少 44.63%。

【联发股份】公司发布 2018 年年报，期内实现营业收入 41.69 亿元，同比增长 4.12%，实现归母净利润 3.90 亿元，同比增长 8.34%。2019Q1 实现营业收入 9.26 亿元，同比减少 8.05%，实现归母净利润 0.73 亿元，同比增长 0.73%。同时公司拟以每 10 股派发 3 元现金红利（含税）。

【安奈儿】公司发布 2019 年一季报，期内实现营业收入 3.58 亿元，同比增长 17.71%，实现归母净利润 0.47 亿元，同比减少 30.01%。

【柏堡龙】公司发布 2019 年一季报，期内实现营业收入 3.35 亿元，同比增长 44.38%，实现归母净利润 0.52 亿元，同比减少 27.25%。

【乔治白】公司发布 2019 年一季报，期内实现营业收入 2.20 亿元，同比增长 18.30%，实现归母净利润 0.16 亿元，同比增长 43.98%。

【如意集团】公司发布 2019 年一季报，期内实现营业收入 2.66 亿元，同比增长 17.78%，实现归母净利润 0.10 亿元，同比增长 4.79%。

【三夫户外】公司发布 2019 年一季报，期内实现营业收入 0.80 亿元，同比减少 18.72%，实现归母净利润 103 万元，同比减少 32.64%。

【兴业科技】公司发布 2019 年一季报，期内实现营业收入 3.14 亿元，同比减少 6.50%，实现归母净利润 0.22 亿元，同比增长 134.16%。

【新澳股份】公司发布 2019 年一季报，期内实现营业收入 7.17 亿元，同比增长 37.80%，实现归母净利润 0.49 亿元，同比增长 38.01%。

【伟星股份】公司发布 2019 年一季报，期内实现营业收入 5.13 亿元，同比增长 21.53%，实现归母净利润 0.19 亿元，同比增长 18.38%。

【嘉欣丝绸】公司发布 2019 年一季报，期内实现营业收入 9.03 亿元，同比增长 20.05%，实现归母净利润 0.40 亿元，同比增长 28.89%。

【天创时尚】公司发布 2019 年一季报，期内实现营业收入 4.91 亿元，同比增长 4.52%，实现归母净利润 0.38 亿元，同比减少 48.87%。

【华斯股份】公司发布 2019 年一季报，期内实现营业收入 1.02 亿元，同比减少 5.82%，实现归母净利润 264 万元，同比增长 2.65%。

## ■ 行业新闻

【Forever 21 或退出中国市场，将关闭天猫和京东旗舰店】美国快时尚品牌 Forever 21 今日分别在其中国官网、天猫与京东旗舰店发布公告，

宣布将于 4 月 29 日起暂停运营，会员积分清零，即日起至 5 月 30 日前处理商品退货。原文：

<https://mp.weixin.qq.com/s/1Xjn1Lh6TWQa8-7qwZr-4Q> (资料来源：LADYMAX)

**【国内男装 GXG 母公司 IPO 在即，LVMH 是大股东】**据港交所披露，GXG 的母公司慕尚集团控股有限公司于今年 3 月递交的 IPO 申请已通过港交所审核，瑞信、花旗和招银国际为联席保荐人，拟筹资约 23 亿港元，本次募集资金将用于偿还债务及减少财务费用、扩大品牌组合等。原文：  
<https://mp.weixin.qq.com/s/sU70A4jgmqVunPygEv7QQw> (资料来源：LADYMAX)

**【中国市场增速超过 30%，推动 Puma 最新季报销售额与利润双双创下历史新高】**Puma 的第一季度销售额为 13.2 亿欧元，同比增长 16.6%，以不变汇率计算增长 15.3%。中国市场的高速增长，是 Puma 本季度表现出色的重要原因，亚太地区占到 Puma 本季度总销售额的 30.3%，其增速更是达到了 32.5%。原文：  
<https://mp.weixin.qq.com/s/XIAoPb1sSpvORfjWr9T0Uw> (资料来源：华丽志)

**【美国户外服饰集团 Columbia 哥伦比亚最新季报刷新多项财务纪录，上调 2019 全年预期】**美国户外服饰集团 Columbia Sportswear Company 公布了 2019 财年第一季度财报，净销售额较去年同期的 6.073 亿美元增长 8%，达到创纪录的 6.546 亿美元，以固定汇率计算增长 10%。原文：  
<https://mp.weixin.qq.com/s/43-4dwKHgMa0kEVOYS8Gyg> (资料来源：华丽志)

## 风险提示

- **宏观经济增速放缓风险。**经济增速下行影响居民可支配收入，削弱消费升级驱动力。
- **终端消费低迷风险。**消费疲软恐致品牌服饰公司销售情况低于预期。
- **棉价异动致风险。**棉花产业政策存在不确定性，价格剧烈波动下纺织企业盈利恐承压。

附录：图表

图表 30: 纺织服饰/珠宝行业重点公司盈利预测及估值

简称	股价	EPS (元)				PE				PEG
	(元)	2018E	2019E	2020E	2021E	2018E	2019E	2020E	2021E	
歌力思	16.96	1.10	1.31	1.61	1.94	15	13	11	9	0.74
水星家纺	18.03	1.18	1.44	1.74	2.74	17	15	13	12	1.35
海澜之家	8.69	0.77	0.84	0.89	0.95	11	10	10	9	1.77
百隆东方	5.34	0.29	0.39	0.44	0.50	18	14	12	11	1.70
九牧王	14.03	0.93	0.99	1.07	1.16	15	14	13	12	2.01
太平鸟	19.36	1.19	1.47	1.69	1.95	16	13	11	10	0.77
森马服饰	10.86	0.63	0.71	0.81	0.92	17	15	13	12	0.72
新野纺织	4.40	0.47	0.57	0.65	0.76	9	8	7	6	0.42
潮宏基	4.80	0.36	0.56	0.64	0.64	13	9	8	8	0.50
鲁泰 A	10.32	1.08	1.19	1.30	1.30	10	9	8	8	0.96
维格娜丝	16.85	1.57	1.92	2.26	2.27	11	9	7	7	0.37
安奈儿	19.05	0.62	0.78	0.96	0.97	31	25	20	20	1.35
延江股份	14.80	0.42	0.47	0.72	0.73	35	31	20	20	5.52
莱绅通灵	14.20	1.21	1.53	1.87	1.87	12	9	8	8	0.43
搜于特	2.92	0.26	0.31	0.35	0.35	11	9	8	8	0.54

来源: Wind, 中泰证券研究所预测整理 注: 收盘价截至 2019 年 4 月 26 日

## 投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。