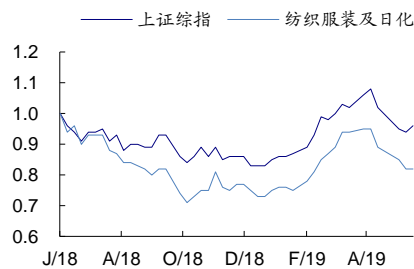


一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《2018 年年报暨 2019 年一季报总结: 板块增速逐季放缓, 龙头优势逐步凸显》——2019-05-21
 《纺织服装行业 4 月投资策略: 基本面有望筑底, 优选板块细分龙头》——2019-04-12
 《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

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

关注优质细分赛道, 精选低估值品牌龙头

● 投资策略: 精选优质赛道及低估值龙头个股

板块基本面来看, 一方面, 今年 3 月以来行业及重点公司数据均有一定边际改善趋势, 未来随着促消费及减税等政策的落地, 预计 Q2 开行业基本面在前期高基数原因消除后, 有望实现持续复苏。另一方面, 行业低谷期细分行业间景气度分化明显, 符合当前消费趋势的优质赛道企业仍有较为靓丽的增速, 同时龙头公司在自身运营优化背景下, 表现也相对优于行业平均水平。对此我们建议:

一是, 积极布局处在优质赛道, 同时具备集中度提升能力的成长型企业。去年下半年以来虽然行业整体经历零售环境不佳的影响, 但化妆品, 童装及体育用品等优质细分行业实现了持续的高速增长, 建议重点关注美妆龙头**珀莱雅**以及童装龙头**森马服饰**; 二是, 基本面在近期有较为明显积极变化的品牌龙头, 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, 未来有望在基本面逐步复苏的过程中实现估值修复, 重点关注**歌力思**以及**海澜之家**。

● 贸易纠纷背景下纺企海外拓产能加速推进, 龙头储备长期优势

在中美贸易纠纷日益加剧的背景下, 国内纺织制造企业也将不可避免受到关税政策的直接影响, 但龙头制造企业通过已有并不断加速的海外产能布局有望最大程度规避关税影响, 从数据上我们也已经看到, 今年以来在国内对美国的纺织出口数据明显下滑的情况下, 东南亚等国出口美国数据显著上升。国内制造龙头通过几年来在东南亚国家的投资布局, 充分利用当地的低价劳动力、原材料、贸易优惠条件等优势, 加速巩固自身优势, 贸易纠纷有望一定程度成为集中度提升催化。

● 行情综述: 5 月板块整体下跌 7.14%, 跑输大盘 0.51 个点

5 月 SW 纺织指数下跌 7.14%, 板块整体跑输大盘 0.51 个点, 纺织制造下跌 8.16%, 服装家纺下跌 6.59%。从全年行情变化情况来看, 截止 5 月 31 日, SW 纺织服装指数整体上涨 9.53%, 跑输指数 7.82 个点, 其中纺织制造板块上涨 10.68%, 服装家纺板块上涨 9.03%, 分别跑输指数 6.67、8.23 个点。

● 重点公告新闻

四月社零服装类零售额同比下降 1.1%, 环比-7.7pct, 预计主要受五一假期错位拖累影响; 天猫及京东同时高调宣布推出“史上规模最大”618, 将在资源投入、品牌参与、让利规模等方面投入最大力度支持; 比音勒芬公告第二期员工持股草案, 计划拟募集不超过 1 亿元, 以回购均价给予高管及核心人员合计 900 人限制性股权; 加拿大鹅 Q4 销售额增长 25.2%为八个季度以来最低。

● 风险提示: 消费预期不明朗, 行业景气度整体持续下滑

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	58.61	11,802	1.97	2.65	22.1	17.5
002563	森马服饰	买入	10.32	27,862	0.71	0.82	12.6	10.6
603808	歌力思	买入	14.10	4,689	1.29	1.52	9.3	8.0
600398	海澜之家	买入	8.54	38,368	0.85	0.94	9.1	8.3

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

投资策略：精选优质赛道及低估值龙头个股

板块基本面来看，一方面，今年3月以来行业及重点公司数据均有一定边际改善趋势，未来随着促消费及减税等政策的落地，预计Q2开始行业基本面在前期高基数原因消除后，有望逐步实现持续复苏。另一方面，行业低谷期细分行业间景气度分化明显，符合当前消费趋势的优质赛道企业仍有较为靓丽的增速，同时龙头公司在自身运营优化背景下，表现也相对优于行业平均水平。对此我们建议：

一是，积极布局处在优质赛道，同时具备集中度提升能力的成长型企业。去年下半年以来虽然行业整体经历零售环境不佳的影响，但化妆品，童装及体育用品等优质细分行业实现了持续的高速增长，建议重点关注美妆龙头**珀莱雅**以及童装龙头**森马服饰**；二是，基本面在近期有较为明显积极变化的品牌龙头，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，未来有望在基本面逐步复苏的过程中实现估值修复的细分龙头，重点关注**歌力思**以及**海澜之家**。

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 5 月	珀莱雅	0.33%	-0.31%	-7.14
	森马服饰	-0.95%		
	歌力思	-11.69%		
19 年 4 月	珀莱雅	-9.40%	-1.85%	-5.66%
	南极电商	4.45%		
	歌力思	-1.15%		
19 年 3 月	珀莱雅	37.09%	-0.12%	8.27%
	南极电商	8.02%		
	歌力思	0.46%		
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%		

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

中美贸易纠纷再起波澜，纺织龙头海外产能布局有效规避关税影响

美国政府宣布从 5 月 10 日起将价值 2000 亿美元的中国商品关税税率由 10% 增加至 25%。作为反制，中方也于 6 月 1 日起对原产于美国约 600 亿美元进口商品清单中的部分商品，分别实施加征 25%、20%、10% 的关税。对之前加征 5% 关税的税目商品，仍实施加征 5% 的关税。

对纺服行业的影响方面，在目前被提高关税的 2000 亿中国商品清单中，涉及纺服产品的金额逾 40 亿美元，包括绝大部分种类的纺织纱线、织物、针织、产业用制成品及部分家用纺织品和纺织机械产品，因此目前受到实质波及的主要为纺服行业中偏上游的纱线、坯布等企业。这部分输美商品在上游纺织品年出口金额中占比并不大，估计在 3% 左右。但若未来贸易纠纷持续深化，中美余下的 3250 亿美元商品清单中将包含全部的服装、家纺等纺织产品，年出口美国的金额逾 400 亿美元，而服装类产品出口美国金额比例预计在 25% 以上。

因此，如若未来关税加征全面施行，国内纺织服装制造行业将在短期内势必受到一定程度的冲击，这种影响也将会沿产业链快速向下传导。目前贸易战对行

业需求、国内经济乃至全球经济造成的负面冲击和不确定性影响致使悲观预期在业内快速扩散，企业投资避险情绪也一定程度上有所加重。

图 1: Q1 美国对中国纺织成品进口额下滑 3.5%



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: Q1 美国对中国服装类进口累计金额下降 2.6%



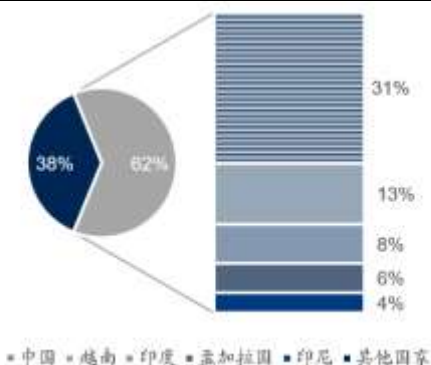
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

规避关税影响海外产能转移加速，东南亚国家成本优势加速显现

数据上看，进入 19 年以来我国纺织品类产品对美累计出口增速不断下滑，Q1 出口总额同比下滑 3.5%，2 月及 3 月份当月出口额同比分别下滑 5.3/15.8%，同时，服装类产品 Q1 对美出口总额下滑 2.6%，其中 2 月及 3 月份当月出口增速分别同比下滑 4.6/14.7%。

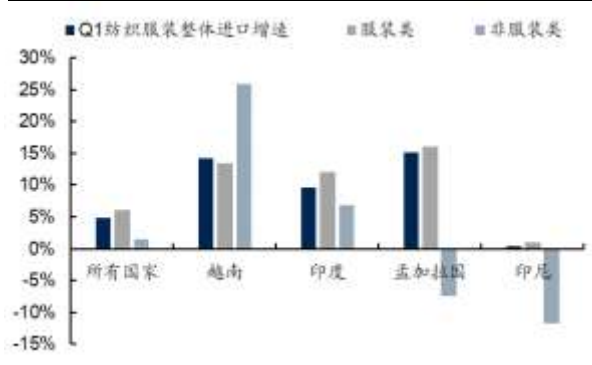
但与之相对应的则是东南亚国家对美国出口数据在今年以来不断加速。根据美国商务部数据，今年 Q1 越南纺服产品对美出口金额达 34.35 亿美元，同比增长 14.2%，增速较往年加快 8.4pct，其中服装类和非服装类同比增长 13.5%，印度出口金额为 21.50 亿美元，同比增长 9.6%，增速较往年加快 11.0pct，服装类增长 12.1%，孟加拉国出口金额 16.29 亿美元，同比增长 15.1%，较往年加快 16.2pct，其中占主要的服装类产品同比增长 17.2%。因此，我们认为在关税政策对国内制造企业越发不利的情况下，通过海外产能布局，绕道东南亚国家进行出口业务，正成为国内企业应对中美关税提高的实质影响和不确定性风险的主要途径。

图 3: Q1 美国从各国进口纺织服装份额占比



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: Q1 美国对中国周边国家进口纺服金额增速对比



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

同时，对于国内纺织龙头企业而言，除了近期的贸易纠纷背景下不断加剧的关税因素，更深层来看，以越南、孟加拉国、印度为代表的这些周边国家，人口众多且平均年龄较小，存在大量的廉价劳动力，在劳动密集型产业方面具备不可比拟的成本优势。因此，这些国家近年来纺织制造业发展十分迅速，根据 2018 年 WTO 报告，孟加拉国、越南、印度、印尼和柬埔寨皆已是世界服装出口金额排名前十的国家，而印度、朝鲜、巴基斯坦和越南则为纺织品出口前十

的国家。在成本优势的推动下，目前全球纺服订单正不断从中国向亚洲这些其他主要出口国转移。

龙头纺企海外布局具备先发优势，龙头优势有望不断巩固

目前来看，中国作为全球最大纺织服装制造国的地位仍在一段时间内仍难以撼动，但在国际竞争加剧和贸易壁垒加深的情况下，今年以来国内纺服行业总体出口情况难言乐观，同时叠加环保去产能及供给侧改革深化影响，导致国内纺企内部竞争同样加剧，未来纺织制造行业整体面临持续的深层次洗牌，在这一过程中龙头企业优势将加速巩固。

图 5： 1-4 月国内纺织品出口累计金额微增 0.92%



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 6： 1-4 月国内服装出口累计金额下降 7.94%



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

同时，国内纺织企业向东南亚进行产能扩张布局已成为整个行业的重要趋势。根据纺织工业联合会资料，2017 年中国在越南累计投资已超过 120 亿美元，以纺织服装为代表的制造业占据相当比例；柬埔寨全国的 1522 家企业中，67.7% 的企业为制衣制鞋企业，其中中国投资企业半壁江山；孟加拉国中资纺企数量近年也在快速增加当中，目前数量在 100 家左右。在蜂拥而至的海外产能布局过程中，所在国的投资成本在近几年不断被抬升，隐性政策优惠也在逐步收紧，同时新进入企业面临与当地员工磨合及政商关系处理的问题，管理成本优化需要一定时间，因此布局较早的国内纺服龙头企业在近期逐步体现出了较强的先发优势。

就 A 股上市的纺服公司情况来看，部分公司在越南等周边国家早已进行了投资扩产。这些公司一般为产业链上或细分领域的龙头公司，大部分布局较早，投资规模较大，目前已经实现了相当规模的投产。随着投资效益逐渐显现，加之国际贸易环境日渐不利，这些公司凭借前期已有产能扩张布局，有望在短期内的国内外竞争中取得更大优势。与此同时，资金实力相对较弱，又无技术优势的部分中小企业将在竞争中承受更高的成本及订单压力，最终将在行业调整中被迫退出。因此，我们认为贸易局势不稳将成为纺服制造行业调整的重要催化剂，长期来看助推集中度提升，有利于业内龙头公司。

表 2: 纺织制造板块重点公司对东南亚国家投资进展

重点公司	投资国家	启动年份	项目计划投资金额	投资概况	项目进展情况
百隆东方	越南	2012 年	7 亿美元	于越南西宁设立百隆(越南)公司, 投建 100 万锭色纺纱项目。	A 区 50 万锭产能全部建成, 2015 年起实现盈利, B 区已完成 20 万锭厂房建设及安装, 预计 2019 年投产; 2020 上半年 B 区预计全面建成投产, 届时在越南产能将占总产能的 60%。
华孚时尚	越南	2014 年	2.1 亿美元	设立华孚(越南)公司, 位于越南隆安, 投建 16 万锭色纺纱项目。	一期 12 万锭已于 16 年投产, 二期 16 万锭基本完成建造。 正通过发行可转债方式募集其中 1.8 亿元资金。
		2019 年	2.5 亿元	华孚(越南) 50 万锭新型纱线项目。	
鲁泰 A	柬埔寨	2013 年	2000 万美元	设立鲁泰(柬埔寨)公司, 投建衬衫加工厂, 设计产量年 600 万件。	已于 2016 年投产
	缅甸	2014 年	1000 万美元	设立鲁泰(缅甸)公司, 投建衬衫加工厂, 设计产量年 300 万件。	
	越南	2015 年	预计 3.5 亿美元	(1) 设立鲁泰(越南)公司, 投建 13.6 万锭纱线及 7000 万米色织面料生产线, (2) 设立鲁泰安成衣公司, 投建年产 900 万件衬衣生产线。	(1) 一期 6 万锭纺纱和年产 3000 万米色织面料生产线已于 17 年投产, 二期 7.6 万锭和年产 4000 万米色织面料扩产项目建设中 (2) 一期 600 万件衬衣项目已完成, 二期 300 万件衬衣项目建设中。
		2018 年	6000 万美元	设立鲁泰(新洲)公司, 投建 14.4 万锭纺纱及气流纺 3000 头项目。	筹建中
健盛集团	越南	2013 年	39020 万元	于越南海防, 设立健盛越南公司, 投建 (1) 16500 万双中高档棉袜生产线项目 (2) 年产 2000 吨氨纶、橡胶线项目。	海防基地 18 年袜子产量超 1 亿双, 同比增长 40%, 新建成第四工厂; 19 年重点做好越南清化棉袜项目和越南兴安无缝内衣项目的建设, 确保 19 年底前实现两个项目的投产; 19 年越南袜子产能目标 1.5 亿双, 无缝内衣板块争取未来三年基本实现产能翻番。
		2015/18 年	37500/25000 万元	于兴安设立越南印染公司, 投建 (1) 年产 6500 万双高档袜子 (2) 15000 吨染色产品新建项目。 (3) 18 年, 新增年产 1800 万件无缝针织运动服饰新建项目。	
联发股份	柬埔寨	2014 年	8,411,292 元人民币	增资取得 AMM 制衣(柬埔寨)公司经营控制权, 主要业务为衬衣制作。	当年完成投产
		2014 年	30,962,590 元人民币	投资设立联发恒宇(柬埔寨)制衣有限公司, 主要业务为衬衣制作。	取得净利润 457,765 元 (2017 年)
		2012 年	160 万美元 (转让前)	收购取得金城制衣有限公司控制权, 主要业务。	已转让
开润股份	印尼	2018 年	2280 万美元	收购印尼箱包制造公司, 收购标的为 Nike 全球三大供应商之一。	已完成交割, 开始运营管理对接。

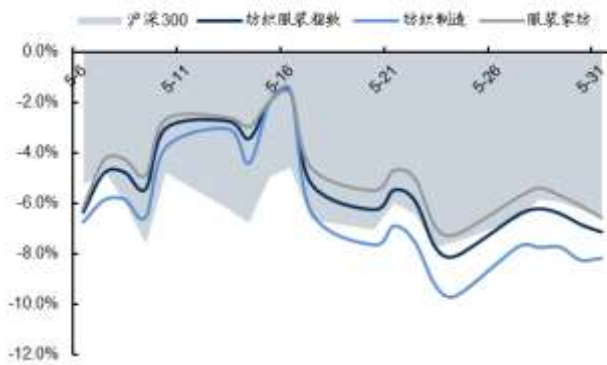
资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理

5 月板块行情一览

板块下跌 7.14%, 跑输大盘 0.51 个点

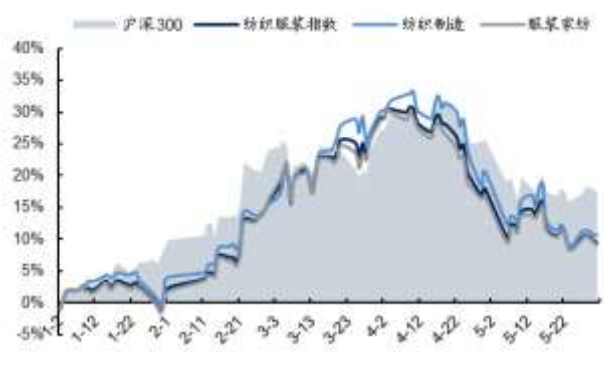
5 月 1 日至 5 月 31 日, SW 纺服指数整体下跌 7.14%, 沪深 300 指数下跌 6.63%, 板块整体跑输大盘 0.51 个点。其中, 纺织制造下跌 8.16%, 服装家纺下跌 6.59%。从今年以来的行情变化情况来看, 截止 5 月 31 日, SW 纺织服装指数整体上涨 9.53%, 跑输指数 7.82 个点, 其中纺织制造板块上涨 10.68%, 服装家纺板块上涨 9.03%, 分别跑输指数 6.67、8.23 个点。

图 7： 5 月板块行情走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 8： 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

我们关注的 96 家纺服及日化公司 5 月表现来看，在热流资金的推动下，商赢环球/中潜股份/名臣健康 5 月股价大幅反弹，月涨幅分别 32.79%/21.61%/20.48%居板块前三位；搜于特下属子公司投资的微芯生物公司即将科创板上会，在热点资金推动下月涨幅 17.36%，排名第四；华孚时尚作为国内色纺龙头公司，近期大幅增加在越南产能投资，加之重金回购股份用于员工持股计划完成，市场关注度提升较大，月涨幅 11.30%，排名第五。

表 1： 纺织服装及日化板块重点覆盖公司 5 月涨跌幅榜

涨幅前 5 名	商赢环球	中潜股份	名臣健康	搜于特	华孚时尚
幅度(%)	32.79%	21.61%	20.48%	17.36%	11.30%
跌幅前 5 名	柏堡龙	浔兴股份	跨境通	起步股份	三房巷
幅度(%)	-39.53%	-26.42%	-23.81%	-20.12%	-18.97%

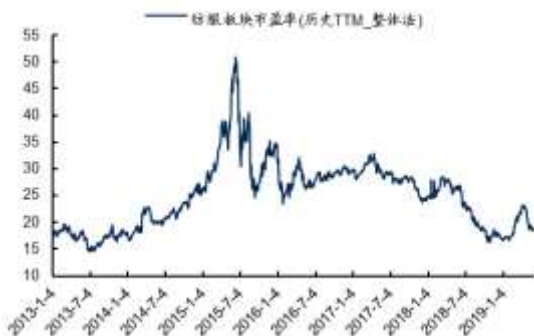
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

5 月以来纺服板块公司 TTM 市盈率持续走低，相对估值回落

2005 年 1 月 4 日至 2019 年 5 月 31 日，SW 纺服板块 TTM 市盈率均值为 25.63 倍，波动区间为【11.50，57.27】。2019 年 4 月 30 日，纺服板块整体 TTM 市盈率为 18.61 倍，环比上月下降，与历史均值差持续拉大。

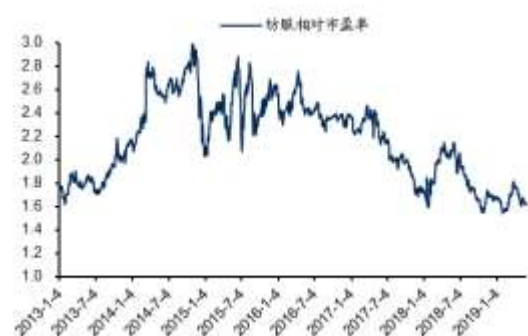
2005 年 1 月 4 日至 2019 年 5 月 31 日，SW 纺服板块相对估值（沪深 300，TTM 市盈率）均值为 1.77 倍，波动区间为【0.69，2.99】。2019 年 5 月 17 日，纺服板块相对估值为 1.62 倍，较上月回落，低于历史均值。

图 9： 5 月纺服板块 TTM 市盈率弱势震荡



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 10： 5 月纺服板块相对估值先升后降

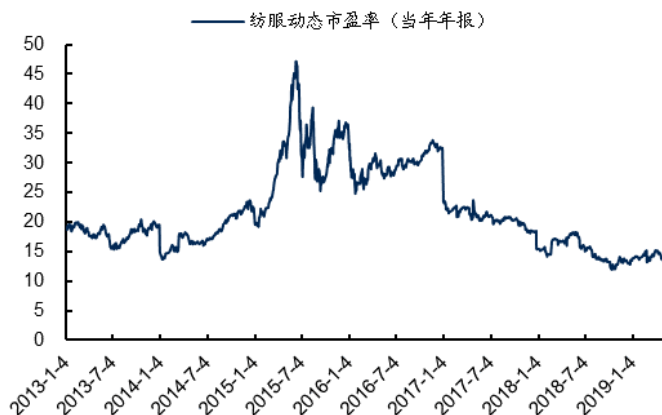


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理
注释：相对市盈率采用 TTM 市盈率，对比基准为沪深 300

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5月31日，SW 纺服板块动态 PE 均值为 22.77 倍，波动区间为【10.77, 52.83】。2019年5月31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 13.09 倍，较大幅低于历史平均水平。

图 11: 截至 5 月 17 日，SW 纺服板块公司动态 PE13.09 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 2: 主要原材料价格一览

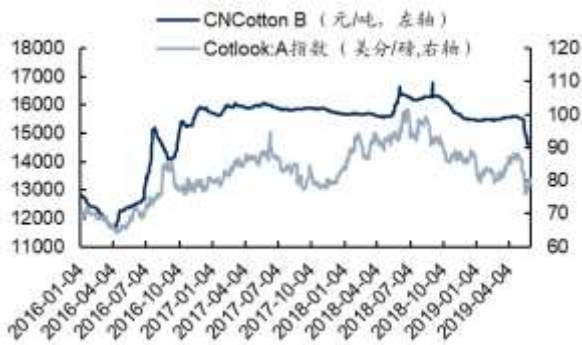
原材料	单位	最新价格	更新日期	较上月底环比
Cotlook:A 指数	美分/磅	80.6	2019.05.31	-7.57%
CNCotton B 指数	元/吨	14994	2019.05.17	-6.21%
郑棉主力期货价格	元/吨	14085	2019.05.17	-13.49%
长绒棉 137 级	元/吨	25,150	2019.05.14	-2.77%
涤纶短纤	元/吨	8250	2019.05.17	-14.37%
粘胶短纤	元/吨	11800	2019.05.17	-8.87%
白鹅绒 80%	元/千克	531.2	2019.05.17	1.75%
白鸭绒 80%	元/千克	360.0	2019.05.17	-3.04%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

美贸易战打击沉重，内外棉价重挫

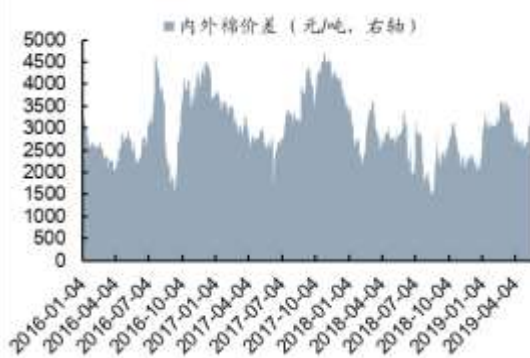
5月初以来，中美贸易局势骤然恶化对国内外棉价都产生了相当大的负面影响，国内外期现市场价格皆大幅下挫，时至4月，虽然在本年棉花整体供应充足，贸易局势谨慎乐观，下游需求有所回暖，总体棉价维持平稳震荡态势。5月初中美贸易谈判失败，国内外棉价皆出现了快速下挫。中美两国在全球棉纺织产业链中具有重要地位和影响力，中国为棉花的第一大消费国和进口国，美国为第一大出口国，两国之间关税壁垒高叠势必直接减少棉花贸易需求，并削减下游各环节需求。全球两大经济体之间的贸易战升级之时，美国近期又将关税大棒又挥向墨西哥等国家，贸易局势持续紧张下，市场愈发担全球经济增长放缓，令市场承压，事实上美国自身近期经济数据出现了下滑的态势。因此在将强的悲观预期的影响下，国际棉价快速下行破位，总体弱勢格局短期难以找到改善因素。

图 12: 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

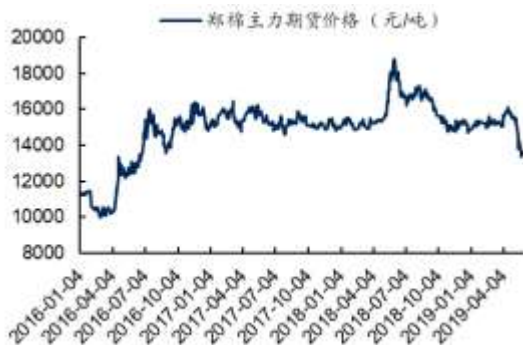
图 13: Cotlook:A 折算净价内外棉价差



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

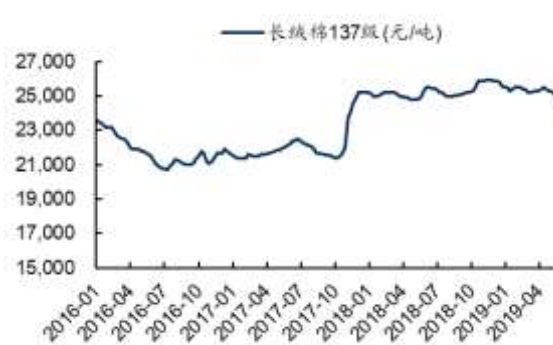
国内方面, 5 月之前由于本年待售新棉充足, 而发改委又增发 80 万吨棉花进口滑准税配额, 同时储备棉轮出开始挂牌, 在供应端呈现出一定压力, 而下游新订单在不确定因素影响下跟进不足, 但经济数据相对有起色, 加之贸易局势乐观预期持续, 需求端总体有所回温, 因此内棉价格一直稳中有升。贸易战烟火重燃使得国内市场信心遭受重击, 对未来极度悲观情绪出现并迅速反应到棉花期货中, 导致郑棉主力期货价格短期内大幅下挫, 现货价格也连连下跌。目前, 4 月纺服社零出现自 2009 年以来首次负增长, 5 月 PMI 数据又重回荣枯线下方, 创历史最低值, 加之贸易局势越发紧张, 服装、面料贸易商不敢囤货, 市场订单寥寥无几, 纺企面临被迫减产困境, 需求不振从终端开始不断向上游传导, 整个产业链陷入悲观, 预计国内棉纺织市场弱势格局短期难以改变。

图 14: 棉花期货价格



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 15: 长绒棉 137 级价格



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

其他原材料方面, 升级的贸易战与偏弱总需求情况同样影响显著。涤纶短纤与粘胶价格 5 月以来皆出现大幅下跌, 环比上月低分别下跌 8.88% 和 14.37%。羽绒价格整体分化加大, 其中 80% 白鹅绒价格较 4 月初上涨 1.75%, 价格屡创新高, 而 80% 白鸭绒价格则下跌 3.04%。

图 16: 化纤原料价格



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 17: 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 3: 近期纺服日化上市公司重点公告及回购情况

公司名称	公告内容
开润股份 (603518)	4月23日发布公开发行可转换公司债券预案,本次发行总规模不超过人民币25,400万元,期限为自发行之日起六年。本次募集资金中17,780万元拟投资于滁州米润科技有限公司优质出行软包制造项目,主要是引进先进生产线,提高生产设备的工艺技术,进一步提升产品生产效率。其余7,620万元拟用于补充流动资金,以应对公司营收规模的快速增长。5月29日,发行申请获证监会受理。
九牧王 (601566)	5月14日发布控股股东解除质押的公告,控股股东九牧王投资将2900万股解除质押,目前已质押股份数量占其持有公司股份总数的16.19%,占公司股份总数的8.70%。 4月02日发布全资子公司对外投资的公告,全资子公司九牧王零售拟作为有限合伙人与作为普通合伙人的Sky Wonderland Limited共同在英属维尔京群岛登记注册一家有限合伙企业,子公司将出资2,000万美元认购合伙企业A类有限合伙人份额,可获得复利8%/年的预期收益与特定比例的超额收益,约定合伙期限3年及以上。
维格娜丝 (603158)	6月1日发布关于“维格转债”转股价格调整的提示性公告,公司可转债转股价格由14.96元/股下调至10.52元/股。 5月24日发布关于获得政府补贴情况的公告,公司及下属子公司自1月1日至5月23日期间,累计收到财政补贴共14,072,165.33元
富安娜 (002327)	5月31日发布对外担保公告,拟以连带责任保证方式对下游品牌经销商的贷款提供担保,担保额度不超过授信总额度1亿元,
兴业科技 (002397)	4月23日发布关于全资子公司收购福建正隆投资有限公司部分股权暨关联交易的公告,全资子公司瑞森皮革拟使用自有资金向关联方吴国仕收购其持有的正隆投资51%的股权,交易价格为人民币484.12万元,旨在通过对赤湖皮革园区43,216.11平方米工业用地进行储备。 4月18日发布关于控股股东部分股份解除质押的公告,控股股东万兴投资办理了部分解除质押,占其持有公司股份的2.36%。目前已累计质押股份占其持有公司股份总数的36.42%,占本公司总股本的10.22%。
拉夏贝尔 (603157)	5月08日发布出售控股子公司股权暨关联交易的公告,拟向杭州雁儿企业管理咨询有限公司(公司关联自然人曹青持有其100%股权)转让杭州踏涉54.05%股权,价款为2亿元人民币,曹青直接持有杭州踏涉23.86%股权。6月1日,发布交易完成公告。 5月30日发布第二期员工持股计划(草案),本次拟参加员工总数不超过900人,其中公司董事(不含独立董事)、监事和高级管理人员共计6人,筹集资金总额不超过1亿元。
比音勒芬 (002832)	5月08日发布获得高新技术企业证书的公告,公司自2018年起可连续三年(2018年、2019年、2020年)享受按15%的税率征收企业所得税的税收优惠政策。 5月8日发布控股股东所持股份质押及持股5%以上股东部分股份解除质押的公告,控股股东上海华服将其持有公司股份的1.38%进行质押以补充流动资金,持股比例5%以上公司股东,公司董事长、总裁胡佳佳将其质押的1股接触质押。
美邦服饰 (002291)	4月9日发布关于接受控股股东财务资助的关联交易公告,控股股东华服投资拟向本公司提供总额度不超过50,000万元人民币的财务资助,借款利率执行中国人民银行同期贷款基准利率,期限一年。 5月24日发布公开发行A股可转换公司债券预案,拟发行可转债总额不超过人民币15.50亿元,期限6年,投资于以下项目:1)功能性面料智慧生态园区项目(一期),使用募集资金8.5亿元,2)高档印染面料生产线项目,使用募集资金2.5亿元,3)补充流动资金,使用募集资金4.5亿元。
鲁泰A (000726)	4月03日发布衍生品交易计划公告,董事会同意公司开展包括但不限于远期结售汇、远期外汇买卖、货币互换等金融衍生品交易品种投资,以满足生产经营进出口业务保值需要,交易总额不超过公司上年度外汇收入额的100%,即折美元不超过76483.06万美元。 4月03日发布对外投资公告,与宁波梅山保税港区灏波投资在新材料、智能制造等方向共同投资成立单支或多支产业投资基金,总规模不超过人民币80,000万元,公司认缴出资人民币10,000万元。
罗莱生活 (002293)	4月22日发布CA Fabric Investments通过协议转让方式对公司进行战略投资完成过户登记的公告,本次协议转让的过户登记手续已全部完成,CA Fabric Investments持有公司股份10%,薛骏腾持有7.79%。
—重要回购情况—	
健盛集团 (300740)	截止2019年5月28日,公司本次回购结束,累计回购股份占总股份比例约为3.57%,成交价格区间为9.56-11.09元/股,支付总金额约1.60亿元,本次回购股份拟将全部用于实施股权激励计划;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5月底,公司集中竞价已累计回购股份占总股份比例约为1.3693%,成交价格区间为8.05-10.33元/股,支付总金额约5.68亿元;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。
比音勒芬 (002832)	截止2019年5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1.1476%,成交价格区间为30.30-48.18元/股,支付总金额约7741万元;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。
富安娜 (002327)	截止2019年5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2.1111%,成交价格区间为7.24-9.13元/股,支付总金额约1.54亿元;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)	本次回购实施期限届满,截止2019年5月6日,公司集中竞价累计回购股份占总股份比例约为6.12%,成交价格区间为5.19-8.10元/股,支付总金额约6.00亿元;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。
梦洁股份 (002397)	截止2019年5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1.25%,成交价格区间为4.13-6.13元/股,支付总金额约4992万元;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。
拉夏贝尔 (603157)	公司于4月13日发布以集中竞价交易方式回购A股股份预案,回购总金额为5000-8000万元,价格7.31-13.50元/股,期限六个月内。

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 3: 纺服行业近期重点行业新闻一览 (接下页)

标题	新闻
—运动户外—	
《Canada Goose 最新财报显示销售增速明显放缓, 股价重挫 30%》	Canada Goose 日前公布 19 财年 Q4 及全年业绩, 销售额增长 25.2% 为八个季度以来最低增速, 而全年同比增加 40.5%, 毛利率增长至 62.2%, 主要受益于直销渠道销售额的增长, 分渠道来看, 直销渠道毛利率增长至 75.3%, 批发渠道毛利率增长至 48.1%, 主要受益于定价的推动, 但部分被生产劳工成本上涨所抵消; 生产效率的提高也对毛利润增长有些微推动作用。集团预计未来三年销售额将以更低的速度增长, 同时他们也表示希望到 2020 年, 在全球拥有 20 家门店。除了已经宣布的 6 家门店, 还会在中国大陆市场新增 3 家门店
《美国 VF 集团第四季度表现好于预期, 拆分旗下盈利情况不佳的牛仔品牌》	VF 集团公布 19 财年的关键财务数据, 全年净销售额净销售额同比增长 12%, 其中 Vans/The North Face/Timberland/Wrangler/Lee 全球销售额同比分别增长 24/9/0/-1/-7%, 其中亚太地区销售额增长 25/13/-2/-8/-0%, 整体中国市场销售额同比增长 22%, 所有渠道中, 数字渠道销售额同比增长 32% 增速最快。为了提高盈利水平, VF 集团旗下品牌的库存进行了严格控制, 采用了原价销售策略, 减少打折促销的频率。同时他们还拆分了集团旗下包括 Lee 和 Wrangler 等利润较低的牛仔品牌。
《UGG 母公司 Deckers 上财年销售额突破 20 亿美元大关, 户外品牌 HOKA ONE ONE 是最大功臣》	UGG 母公司、美国户外运动服饰集团 Deckers Brands 公布 18/19 年 Q4 及全年财报, 集团年销售额同比增长 6.2% 旗下户外品牌 Hoka One One 增长尤为强劲。在 Q4, 集团净销售额同比降幅 1.6%, 其中 Hoka One One 销售额同比增长了 33.2%, Ugg 销售额则同比下降 7.2%, 全年来看, Hoka One One 销售额同比增长 45.4%, Ugg 销售额同比增长 1.7%。
《adidas 今年第一季度净利润同比增长 17%, 中国市场销售同比增长 16%》	Adidas 19 年 Q1 净利润同比增长 17%, 主要得益于高利润率的电商渠道的推动, 经营利润率同比增长 1.4% 至 14.9%, 领先于竞争对手 Nike; 受制于北美的供应链问题和欧洲销售的下滑, 销售额增长有所放缓, 其中, 欧洲销售额同比下滑 3%, 但中国销售额同比增长 16%。公司表示盈利能力的增长主要得益于较低的采购和营销成本、有利的货币因素、销售更多高价商品以及线上业务的推广。公司重申, 预计上半年销售额同比仅增长 3%~4%, 下半年在重新分配工厂产能和优先考虑美国市场的策略下销售额将加速增长。
《亚太市场销售强劲, 推动 Under Armour 第一季度再度实现盈利》	Under Armour 19 年 Q1 销售额为 12 亿美元, 同比增长 2%, 净利润 2250 万美元, 皆好于分析师预期。为了应对来自 adidas 和 Nike 等竞争对手的压力, Under Armour 关闭了部分表现不佳的门店, 进行了裁员, 并改善了供应链。此外他们减少了库存水平和打折频率, 以增加出售全价商品的比率。虽然美国本土的销售表现依然不理想, 同比下跌了 3%, 但已经开始稳定下来, 国际市场在亚太地区表现强势, 占到总销售的 27%。新开设的门店是亚太地区销售增长的主要动力。公司预计, 2019 财年全年的销售增幅将为 3% 到 5%, 全球销售增幅为低两位数。
《Champion 上季度全球销售额大涨 75%, 推动母公司 HanesBrands 连续第七个季度实现增长》	Champion 在传统以外的全球销售额同比增长 75%, 在所有地区销售额均实现两位数增长, 其中, 国际市场销售额达 2.9 亿美元, 增幅超过 65%, 美国市场销售额达 1.9 亿美元, 增幅达 80%。这样的增长主要归功于品牌在美国市场的零售及线上扩张计划、北欧和西欧渠道扩张、亚洲市场批发和直销业务均有强劲增长, 以及开始在澳大利亚市场拓展分销, 公司预计全年销售额增速将达 30%。logo 衫的流行、复古风回潮、休闲街头服饰风靡等都推动品牌的经典运动装在青少年和千禧一代中掀起时尚热潮。母公司 HanesBrands 受其推动连续第七个季度销售额 (按不变汇率计) 实现增长, 内衣、运动装和国际业务表现均超预期, 净利润同比增长 0.1%。
《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 19 年 Q1 销售和利润水平皆创下了历史记录: 销售额为 13.2 亿欧元, 同比增长 16.6%, 营业利润为 1.43 亿美元, 同比增长 27%。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%。CEO 表示, 针对 adidas 面临的供应链问题, 他们有意增加了 19% 的库存水平, 以避免未来几个季度出现无法按时交货的情况, 此外, 中美贸易战对 Puma 来说是反而是件好事, 通过将一部分生产线转移到越南和孟加拉国, Puma 解放了中国的部分库存空间, 让他们可以加快上货的速度。
《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》	Columbia 19 年 Q1 财报显示净销售额、营业利润等指标都创下历史新高: 净销售额较去年同期的 6.073 亿美元增长 8%, 净利润增长 64%, 营业利润增长 48%。其中, 主品牌 Columbia 净销售额同比增长 9%, 第三大品牌 Sorel 同比增长 28%。分地区来看, 本土美国净销售额同比增长 14%, 拉丁美洲及亚太地区同比增长 1%, 基本保持稳定。公司上调了 19 财年预期, 今年将专注于提升消费者体验和数字营销能力, 以及直接面向消费者的全球直营业务。
—大众时尚—	
《Gap 集团最新季报不及预期: Old Navy 可比销售额三年来首次下滑, 是否拆分上市引发争议》	Gap Inc. 19 财年 Q1 销售和利润均未达预期, 可比销售额同比下降 4%, 三大品牌 Old Navy/Gap/Banana Republic 可比销售额分别下降了 1/10/3%。一些分析师表明, 在当前零售行业整体环境不利的情况下, Gap 集团第一季度表现未达预期, 同时又下调了全年预期, 加上库存重压, 这些因素将会导致投资者谨慎考虑 Gap 集团的拆分计划。
《中国男装品牌 GXG 母公司慕尚集团正式在香港挂牌上市, 最新市值 42.75 亿港元》	GXG 的母公司慕尚集团控股有限公司于 5 月 27 日在香港证券交易所正式挂牌上市。公告称, IPO 所得款项净额估计约为 8.057 亿港元。其中, 约 45% 用于偿还其现有债务及减少其财务费用; 约 15% 用于通过寻求品牌收购或战略联盟来扩展其品牌及产品组合; 约 10% 用于线下零售店升级为智能店铺; 约 20% 用于建立先进的智能物流中心; 约 10% 用于拨资其营运资金及其他一般公司用途。
《美国快时尚巨头 Forever 21 宣布退出中国市场, 关闭所有中国线上和线下门店》	4 月 29 日, Forever 21 正式关闭中国线上电商平台、天猫旗舰店与京东旗舰店, 集团表示也将关闭全部的实体店, 完全退出中国。今年三月, Forever 21 正式宣布退出中国台湾市场。2018 年末, 由于业绩不佳, 集团只保留了北京 1 家门店和 3 家上海门店, 关闭了其其它 7 家门店。2017 年, 集团关闭了位于中国香港铜锣湾的六层旗舰店。值得一提的是, 去年 8 月, 英国高街品牌 Topshop 母公司 Arcadia 集团宣布结束与中国时尚和奢侈品零售商——高品网特许经营合作关系, 10 月, 英国另一个高街品牌 New Look 也宣布了退出中国市场的消息。
《H&M 公布所有产品的生产商信息, 成为全球首个供应链完全透明的大型时尚零售商》	H&M 集团旗舰品牌 H&M 在官网上公布了全部产品的生产商信息, 此举使该集团成为了全球首个供应链完全透明的大型时尚零售商。在 H&M 的官网上, 消费者能够查询所有服装及大部分 H&M 家居产品的供应链信息, 例如: 产地、供应商名称、生产工厂名称、工厂地址及工厂员工数量。通过公布商品信息, 他们希望能够为整个时装产业设立一定可持续发展标准, 鼓励消费者购买更多的环保服装。
—化妆品—	
《中国消费者对高端美妆产品的需求增长加速! 雅诗兰黛集团上季度净利润同比增长近 50%, 连续第二次上调全年预期》	美国 Estée Lauder 再次上调了对全年业绩的预期, 其 18/19Q3 关键财务数据显示销售额为 37.4 亿美元, 同比增长 11%, 净利润为 5.55 亿美元, 同比增长 49.2%。亚太市场销售额为 9.66 亿美元, 不计汇率影响增长 31%。亚太地区三分之二的国家的销售额增速达到两位数, 中国大陆和韩国的销售增速进一步加快。护肤品销售额为 17.4 亿美元, 同比增长 21%, 不计汇率影响增长 25%。在大多数市场均实现增长, 雅诗兰黛、La Mer 的销售增长达到两位数, 是销售增长的主要动力, 彩妆品类: 销售额为 14.61 亿美元, 同比增长 5%。
《法国欧舒丹集团 2018/19 财年销售额同比增长 8.7%, 中国市场增长 12.1%》	法国 L'Occitane 集团公布 18/19 财年财务数据: 销售收入 14.26 亿欧元, 按不变汇率计同比增长 8.7%; 俄罗斯、中国和巴西分别录得 12.2%、12.1% 和 11.1% 的增长; 整体同店销售增长维持在 1.8% 的健康水平。其中, 中国香港销售额 1.369 亿欧元, 同比增长 8.6%, 中国大陆销售额 1.781 亿欧元, 占集团总销售额的 12.5%, 同比增长 12.1%, 得益于中国新年和妇女节购物季的推动, 中国市场在本财年最后一个季度实现了强势增长, 中国台湾销售额 3818 万欧元, 占集团总销售额的 2.7%, 同比减少 2.7%。

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 4: 纺服行业近期重点行业新闻一览 (承上页)

标题	新闻
一时尚奢侈	
《美国 Capri 集团最新季报: 新收购的两大奢侈品牌 Versace 与 Jimmy Choo 销售攀升但依然亏损》	Capri Holdings 在 18/19 财年全年净销售总额同比上涨 11%，Q4 净销售总额同比上涨 13.9%，其中 Michael Kors/Jimmy Choo 净销售额按固定汇率同比增长 1.8/35.1%，Versace 净销售额高单位数增长。目前 Jimmy Choo 和 Versace 仍然亏损，Michael Kors 的批发业务主要来自百货商场。由于线上零售迅速发展，实体零售发展出现瓶颈，因此其批发业务和品牌授权收入并不理想，集团希望其可比门店销售额能够与去年持平，营业利润率能够稳定在去年的水平。
《Hugo Boss 发布最新季报: 中国市场和线上业务维持增长势头，美国市场更加疲软》	Hugo Boss 19 年 Q1 财报显示，销售额汇率调整后同比增长 1% 至 6.64 亿欧元，低于分析师平均预期，由于重组带来额外成本，营销费用增加以及美元走强，息税前利润同比下跌 22%，毛利率略微下跌 0.2 个百分点至 63.8%，主要受汇率因素的影响。分地区，调整汇率后，欧洲销售额同比增长 2% 至 4.24 亿欧元，亚太地区销售额同比增长 4% 至 1.07 亿欧元。虽然中国香港和澳门地区市场环境更加严峻，但中国大陆保持了增长势头，销售额按调整后汇率计增长 4%，可比门店销售实现两位数增长；日本和东南亚市场销售额也实现高个位数增长。美洲销售额同比下跌 8% 至 1.15 亿欧元，主要受累于美国市场环境疲软的影响。
《Levi's 发布上市后的首份季度财务数据: 销售额同比增长 7%，净利润大涨 81%》	Levi's 发布 19 年 Q1 财务数据: 销售额为 14.3 亿美元，同比增长 7%，零售销售额同比增长 10%，批发渠道同比增长 5%，净利润 1.46 亿美元，去年同期亏损了 1900 万美元。品牌相比去年同期新增了 70 家直营门店，使他们零售增长的主要原因之一。去年同期的亏损主要是由于美国税制改革导致的一次性支出所致，调整后的净利润同比增长 81%。CEO 表示“以不变汇率计算，我们已经连续六个季度实现了两位数的销售增长。我们的所有三大市场（美洲，亚洲和欧洲）的所有渠道都实现了增长，这证明了我们的战略效果非常理想”。
《中国大陆市场增长 30%! Ralph Lauren 最新季报好于预期，但北美市场依然疲软》	Ralph Lauren 公布了 18/19 财年四季度（截止 3 月 30 日）关键财务数据，国际市场强势表现的推动整体表现好于预期，但是北美的销售依然疲软。其中，Ralph Lauren 的净销售额同比下跌 1.5%，为 15.1 亿美元，北美的可比门店销售连续第六个季度出现下滑，第四季度再度下跌 4%，海外市场则表现出色，欧洲和亚洲的销售额都实现了增长，在中国大陆的销售增幅更是高达 30%。本季度总计新增 135 家零售门店，其中超过 90 家位于亚洲。CEO 表示，公司三分之一原材料来自中国，中美的贸易战造成了一定的压力，但 CFO 表示正在加速供应链的多样化战略，以减少贸易战可能带来的长期不利影响。此外，品牌依然需要采取更多措施吸引年轻消费者，增加门店的人流量。
《终结连续十个季度下滑，Ferragamo 最新季报恢复增长，中国零售业务大涨 22.1%》	Ferragamo 集团公布 19 年 Q1 关键财务数据: 总销售额为 3.17 亿欧元，同比增长 4.3%，可比门店销售同比增长了 2.2%，在连续十个季度下滑之后再度实现增长，零售渠道销售额为 1.99 亿欧元，同比增长 3.9%，批发渠道销售为 1.13 亿欧元，同比增长 5.5%。中国市场的零售渠道增长是销售增长的主要动力之一，增幅达到了 22.1%，中国游客也对亚洲和欧洲其他国家的销售起到了很大的推动作用；机场免税店是批发渠道销售增长的重要动力。目前 Ferragamo 35 岁以下消费者的数量正在增加，新任 CEO 吸引年轻消费者战略已经开始见效。
《Coach 和 Kate Spade 的母公司 Tapestry 最新季报盈利超过预期，宣布 10 亿美元股票回购计划》	Tapestry 集团公布 18/19 财年 Q3 关键财务数据: 净销售额较去年同期的 13.2 亿美元增长近 1%，Coach 和 Kate Spade 手袋销售好于预期，净利润 1.17 亿美元，同比下跌 16%。其中，COACH 净销售额 9.65 亿美元，全球可比门店销售增长 1%，KS 净销售额 2.81 亿美元，较上年同期的 2.69 亿美元增长 4%；同店销售下滑 3%，SW 净销售额 8500 万美元，较上年同期为 8400 万美元增长 2%。
《零售渠道增强，批发渠道削弱: Tod's 集团第一季度销售下跌 4.3%》	Tod's 集团公布 19 财年 Q3 关键财务数据: 销售额为 2.16 亿欧元，同比下跌 4.3%，低于分析师预期，可比门店销售同比下跌 2.5%，批发渠道的销售额下跌 22%，主要系收购了意大利电商品牌之后，该品牌购买的商品不再被计入批发销售，而零售渠道销售增长了 9.2%。CEO 同时透露，中国是 Tod's 现阶段增长最快的市场，部分原因是因为中国消费者对线上购物的热衷，包括线上购买奢侈品。2017 年底起，Tod's 集团开始调整生产方式，推出 Tod's Factory 商业模式，在重点关注经典产品的同时，一年内发布多个系列，有可能每个两月就推出一款新产品。
《意大利轻奢皮具制造商 Furla 集团宣布取消上市计划，上年销售突破 5 亿欧元大关，但增速放缓》	Furla 集团公开宣布将取消上市计划。集团总裁表示，Furla 目前的状况完全可以自主完成融资，有很多银行愿意以“零成本”的方式提供资金。因此，当前并不是采取进一步措施把融资事宜“复杂化”的时机。尽管 2018 年下半年销售额增速放缓，但 Furla 集团 2018 年全球销售额仍然达到了 5.13 亿欧元，同比增长 2.8%，以不变汇率计算增长 5.2%。2010 年到 2014 年，Furla 集团全球销售的年均增长率一直保持在 15% 以上，2015、2016、2017 的年均增长率更是分别达到了 30%、24% 和 20%。
一电商及其他	
《英国奢侈品电商 Farfetch 最新季报亏损扩大，但分析师积极表态让股价在大跌 22% 后有所反弹》	Farfetch 公布 19Q1 财报，虽然交易总额与活跃用户数量继续保持了大幅增长，但由于集团加大了各方面的投资力度，亏损幅度也继续在扩大。创始人兼 CEO 表示，集团取得的成果超过了他们的预想。通过加大投资力度，增强了集团的竞争力。未来随着线上个人奢侈品消费需求的增长，集团的市场份额也会不断扩大，CFO 表示，集团业务的增长速度远远超过了奢侈品电商市场的平均增长速度。于投资数字技术、完善品类等原因，Farfetch 的亏损幅度仍在不断扩大，集团也始终没能实现盈利，但分析师们却十分看好其发展。
《又一家女性领导的“独角兽”! 互联网行李箱品牌 Away 完成 1 亿美元 D 轮融资，估值达 14 亿美元，跻身“独角兽”行列》	Away 宣布完成 1 亿美元 D 轮融资，本轮投资方为基金管理公司 Wellington。Away 由两位女性携手创办于 2015 年，两位创始人都在著名的互联网眼镜品牌 Warby Parker 担任高管，分别主管供应链和社交媒体。Away 也是一家典型的 DTC 互联网品牌，采取官网与线下门店结合的直销模式，免除了中间商费用，将高质量、设计美观的行李箱以更低的价格提供给消费者。创始人丰富的社交媒体运营经验使品牌在 Instagram 上一炮而红，使品牌不仅获得了更多的种子用户，还吸引著名音乐人 Jay Z、美国超模 Karlie Kloss 等大牌明星成为了品牌的投资人。
一行业动向	
《耐克阿迪等 170 多家美国鞋业公司联名上书: 要求将鞋类商品从加征中国关税清单中移除》	Nike、Under Armour、adidas 等美国运动品牌联合了 170 多家鞋业公司，致信特朗普政府，希望立刻将鞋履从中国进口商品关税加征清单中移除。美国鞋类进口商品中有将近四分之三是来自中国，高税收将会对美国的制鞋企业造成巨大影响。5 月初，美国拟对其他种类的中国进口商品征收 25% 的关税，总额约为 3000 亿美元，成衣和鞋履商品首次被卷入贸易战中。信中表示，鞋类行业每年要面临 300 亿美元的税单。额外关税最终会导致价格上涨，消费者就要付更多的钱。此外，尽管他们在努力从中国转移，但是鞋类行业是一个资本密集型行业，采购决策的制定和规划需要花费多年的时间，公司不能说转移就转移。
《麦肯锡最新报告: 奢侈品已是中国年轻一代的社交资本!》	麦肯锡最新公布的《中国奢侈品报告 2019》显示: 未来六年，中国将成为全球奢侈品市场增长的主要驱动力。到 2025 年，中国将为全球奢侈品市场贡献 40% 的销售额。基于银联交易数据，2012~2018 年，全球奢侈品市场一半以上的增长来自中国，到 2020 年，该比例将增长至 65%。2018 年，中国消费者的奢侈品支出达 7700 亿元，占全球奢侈品消费总额的三分之一，平均每户消费奢侈品的家庭支出近 8 万元购买奢侈品。此外，年轻一代消费者已经成为中国奢侈品市场的主力军: 80/90 后占到中国奢侈品买家总量的 43/28%，贡献中国奢侈品总消费的 56/23%，人均每年花费 4.1/2.5 万元购买奢侈品。报告指出，奢侈品已是中国年轻一代的社交资本，能够帮助他们提升在线上线下的身份和话语权，也体现了这一代人的生活方式选择和自我价值认同。而品牌想要获得中国“80 后”和“90 后”的青睐，数字化是重中之重。在本土品牌方面，受访的“65 后”和“70 后”表示对国产品牌兴趣盎然，但有 10% 的“90 后”声称会考虑国产奢侈品品牌。麦肯锡指出，线下渠道将会继续主导今后的奢侈品销售，未来几年的复合年均增长率将达到 6% 左右，目前奢侈品牌中国门店版图，只覆盖了不到一半的富裕家庭（年收入超 30 万元）。

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 2019/06/09	EPS			PE		
				2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
002832	珀莱雅	买入	58.61	1.97	2.65	3.35	29.8	22.1	17.5
002563	森马服饰	买入	10.32	0.71	0.82	0.97	14.5	12.6	10.6
603877	歌力思	买入	14.10	1.29	1.52	1.76	10.9	9.3	8.0
600398	海澜之家	买入	8.54	0.85	0.94	1.03	10.0	9.1	8.3

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