

投资评级：中性

证券分析师

石林

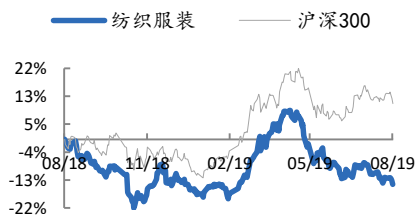
资格编号：S0120518030001

电话：021-68761616-8747

邮箱：shilin@tebon.com.cn

联系人

市场表现



资料来源：德邦研究

相关研究

消费年轻化品牌再洗牌，关注品牌革新

纺织服装行业周报（7.29-8.4）

投资要点：

- 上周行情：**上周 SW 纺织服装板块下跌 2.89%，跑输上证综指 1.45 个百分点，在申万 28 个一级行业中排名第 22 位。细分行业中，男装为子行业中跌幅最小的一个分类，跌幅为 1.46%，其他子行业则表现下跌。当前纺织服装板块整体市盈率（整体法）为 21.33 倍，与行业过去一年市盈率平均 21.35 倍基本持平。
- 个股表现：**上周纺织服装行业涨幅前五名为棒杰股份（+7.6014%）、华纺股份（+6.7857%）、希努尔（+4.2683%）、鲁泰 A（+2.4946%）、比音勒芬（+1.9623%）；跌幅前五为中潜股份（-11.6317%）、拉夏贝尔（-11.0379%）、起步股份（-10.0228%）、台华新材（-9.7436%）、牧高笛（-9.4646%）。
- 周观点：PRADA 2019H1 业绩好于预期，但未来仍不明朗。**Prada 集团销售额同比增长 2% 至 15.7 亿欧元，低于全球奢侈品平均增长率，净利润大涨 57% 至 1.5 亿欧元，但这主要是一次性的专利盒税收优惠导致，扣除税收优惠 19H1 较去年下降 21.2%。从地区来看，亚太下降 6.4%（固定汇率，下同），其中大中华区下降 5.1%，欧洲上升 6.5%，美洲基本持平。从品类来看，服装上升 5.3%，Linea Rossa（复古运动系列）表现较好，皮具下降 1.5%，鞋履下降 1.8%。从品牌来看，PRADA 上升 1.4%，Miu Miu 收缩 8.4%，Church's 上升 2.7%。
- PRADA 最新业绩显示集团在迎合千禧一代消费偏好上仍任重道远。**从地区来看，奢侈品亚太区增长主要来自于中国的推动，PRADA 在亚太区表现跑输同业。从品类看，皮具为推动奢侈品增长的核心部门，PRADA 上半年皮具增长不足，服装增长推动收入提升，主要显示运动复古系列的风潮仍较旺。毛利率持平，电商增长较快，公司对营销的大力投入释放效果较慢，需加快品牌年轻化形象的塑造。
- 千禧一代的消费审美偏好为细分化、扁平化和意识表达。**当今消费者的需求越来越细分化，他们更喜欢小而美的品牌。过去的消费者相信大品牌，现在千禧一代对于传统媒体的营销，更信赖口碑传播，并希望品牌中见到社会责任、文化意识等的表达（如平权、环保等）。过去的快消品的渠道主要为传统的零售网络，而现在由线下密集的零售渠道形成的护城河正在被电商所构筑的扁平生态追赶。
- 关注在消费群体年轻化、消费渠道多元化的变革中能把握先机与时俱进的品牌企业，并且在细分行业中不断扩大规模优势。**建议关注两类与时俱进较优的品牌：（一）品牌服饰中成长性高、在细分领域确定龙头优势的企业，如森马服饰、安踏体育、比音勒芬、地素时尚等；（二）新兴领域取得先发优势、并充分利用电商平台扩大销售规模的企业，如开润股份、珀莱雅等。
- 风险提示：**消费环境疲弱，原材料价格上涨，中美贸易战加剧风险。

目 录

| | |
|-----------------|---|
| 1. 上周市场回顾 | 3 |
| 1.1 板块走势 | 3 |
| 1.2 个股表现 | 3 |
| 2. 上周行业跟踪 | 4 |
| 2.1 行业要闻 | 4 |
| 2.2 行业数据 | 6 |
| 3. 重点公司公告 | 6 |

图表目录

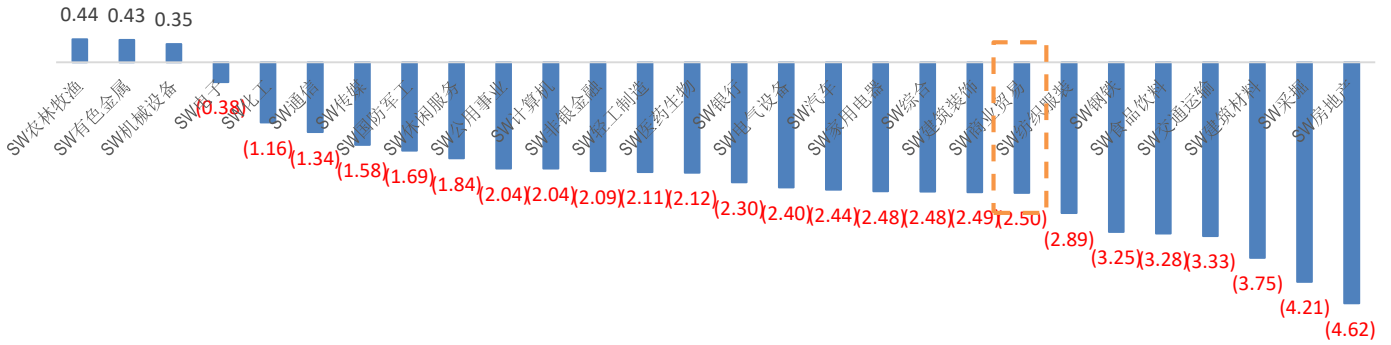
| | |
|-------------------------------------|---|
| 图 1 本周申万一级行业涨跌幅 (%) | 3 |
| 图 2 纺织服装子行业涨跌幅 (%) | 3 |
| 图 3 纺织服装板块历史估值 | 3 |
| 图 4 2016 年至今纺织品出口增速：累计同比 | 6 |
| 图 5 2016 年至今服装行业固定资产投资完成额累计同比 | 6 |
| 表 1：纺织服装行业本周个股表现 | 3 |

1. 上周市场回顾

1.1 板块走势

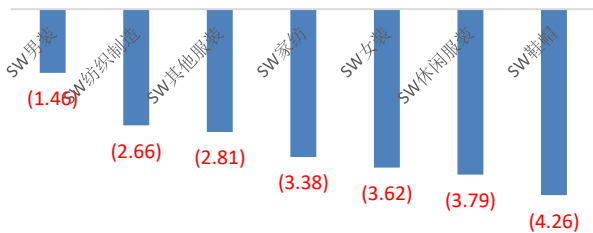
上周 SW 纺织服装板块下跌 2.89%，跑输上证综指 1.45 个百分点，在申万 28 个一级行业中排名第 22 位。细分行业中，男装为子行业中跌幅最小的一个分类，跌幅为 1.46%，其他子行业则表现下跌。当前纺织服装板块整体市盈率（整体法）为 21.33 倍，与行业过去一年市盈率平均 21.35 倍基本持平。

图 1 本周申万一级行业涨跌幅 (%)



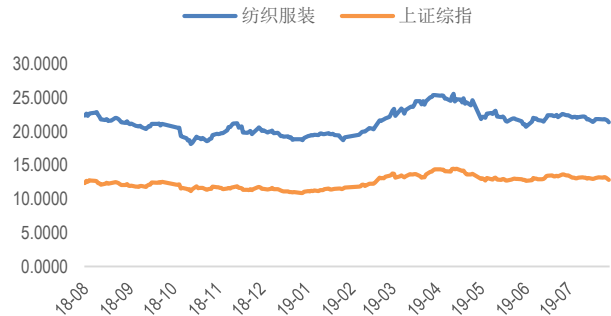
资料来源: Wind, 德邦证券研究所

图 2 纺织服装子行业涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 德邦证券研究所

图 3 纺织服装板块历史估值



资料来源: Wind, 德邦证券研究所

1.2 个股表现

上周纺织服装行业涨幅前五名为棒杰股份 (+7.6014%)、华纺股份 (+6.7857%)、希努尔 (+4.2683%)、鲁泰 A (+2.4946%)、比音勒芬 (+1.9623%); 跌幅前五为中潜股份 (-11.6317%)、拉夏贝尔 (-11.0379%)、起步股份 (-10.0228%)、台华新材 (-9.7436%)、牧高笛 (-9.4646%)。

表 1: 纺织服装行业本周个股表现

| 涨幅前五 | 跌幅前五 |
|------|------|
|------|------|

| 证券代码 | 证券简称 | 周涨跌幅% | 证券代码 | 证券简称 | 周涨跌幅% |
|-----------|------|--------|-----------|------|----------|
| 002634.SZ | 棒杰股份 | 7.6014 | 300526.SZ | 中潜股份 | -11.6317 |
| 600448.SH | 华纺股份 | 6.7857 | 603157.SH | 拉夏贝尔 | -11.0379 |
| 002485.SZ | 希努尔 | 4.2683 | 603557.SH | 起步股份 | -10.0228 |
| 000726.SZ | 鲁泰 A | 2.4946 | 603055.SH | 台华新材 | -9.7436 |
| 002832.SZ | 比音勒芬 | 1.9623 | 603908.SH | 牧高笛 | -9.4646 |

资料来源: Wind, 德邦证券研究所

2. 上周行业跟踪

2.1 行业要闻

Crocs 上半年利润猛涨 49% 股价大涨近 7%

在截至 6 月 30 日的第二季度内, Crocs 销售额同比增长 9.4% 至 3.59 亿美元, 净利润大涨 28.8% 至 3920 万美元, 上半年该集团销售额增长 7.1% 至 6.55 亿美元, 净利润猛涨 49% 至 6390 万美元。对于 2019 年全年, Crocs 预计收入将增长 9% 至 11%, 此前的预期为 5% 至 7%。财报发布后, Crocs 股价大涨 6.96% 至 24.44 美元, 市值约为 17 亿美元。

花王上半年利润大跌近 9% 为 6 年来首次下滑

日本第二大美妆集团花王 Kao Corporation 发布的 2019 年 1 月至 6 月合并财报, 其净利润比上年同期减少 8.8% 至 572.95 亿日元, 是近 6 年来首次出现下滑, 销售额则同比下跌 1% 至 7213.99 亿日元, 营业利润下降 4.8% 至 863.86 亿日元。

Chanel 香水美妆今日入驻天猫

据时尚商业快讯, 不断深耕奢侈品领域的天猫正开始获得越来越多的认可, 继 LVMH 美妆、欧莱雅集团和雅诗兰黛集团等巨头先后入驻后, Chanel 香水美妆天猫旗舰店今日正式开业, 目前已吸引近 63 万粉丝关注。Chanel 美妆在声明中强调, 天猫是 Chanel 唯一官方认可的第三方电商渠道, 将通过品牌独特的美学设计风格, 为消费者提供便捷全面的购物体验。此前, Chanel 美妆在中国只有官网这一线上销售渠道。

全价产品销量增加 Prada 集团上半年营业利润大涨逾 31%

在截至 6 月 30 日的 6 个月内, 按即时汇率计算, Prada 集团销售额同比增长 2% 至 15.7 亿欧元, 较上年同期的 3.3% 有所放缓, 息税折旧摊销前利润大涨 31.2% 至 4.91 亿欧元, 净利润大涨 57% 至 1.5 亿欧元。核心的皮具和鞋履部门较上年同期基本持平, 成衣业务销售额则增长 8%。

期内集团在欧洲和美国市场的销售额增幅均为 6%, 在包括中国的远东市场销售额增长 4%, 在日本的销售额增幅录得 5%。Prada 集团首席执行官 Patrizio Bertelli 表示尽管期内业绩增长有所放缓, 但随着全价产品零售额的增长, 集团盈利能力得到大幅提升, 意味着转型升级战略正在生效。

欧舒丹第一季度销售额增幅达 19% 股价大涨逾 4%

欧舒丹第一季度销售额同比大涨 18.8% 至 3.525 亿欧元, 获野村上调评级至“买入”, 上调目标价至 18.3 港元, 大和发表报告称维持欧舒丹“买入”评级, 目标价 19 港元, 花旗评级仍为“买入”, 维持目标价 18.4 港元。截至目前, 欧舒丹股价大涨 4.42% 至 17.02 港元, 近两月累计涨幅超 25%, 市值约为 251 亿港元。

Ferragamo 转型策略开始奏效 上半财年销售额增长近 5%

在截至 6 月 30 日的上半年内，意大利奢侈品集团 Salvatore Ferragamo 销售额同比增长 4.6% 至 7.05 亿欧元，较上年同期的下跌 6.2% 大幅提升，净利润则上涨 2.4% 至 6000 万欧元。报告期内，集团核心的鞋履部门销售额增长 4.1% 至 2.97 亿欧元，手袋和皮具配饰部门销售额上涨 6.9% 至 2.81 亿欧元，香水部门销售额增长 7.8% 至 4170 万欧元。

按地区分，包括中国的除日本外的亚太地区成为 Salvatore Ferragamo 收入最高的市场，销售额增长 8.1% 至 2.772 亿欧元，EMEA 地区销售额增长 3% 至 1.776 亿欧元，北美地区销售额上涨 0.4% 至 1.528 亿欧元。集团在财报中表示，下半财年将加大数字化投资，并加强对中国等主要市场的本土化营销投入。

Moschino 母公司上半年利润大跌逾 37%

在截至 6 月 30 日的上半年内，意大利奢侈品牌 Moschino 母公司 Aeffe 收入增长 1.3% 至 1.73 亿欧元，净利润大跌 37.3% 至 520 万欧元。其中成衣部门收入增长 0.4% 至 1.32 亿欧元，鞋履和皮具部门销售额增长 4.4% 至 6070 万欧元，主要得益于 Moschino 品牌收入的贡献。在中国市场销售额 9.7% 增长的推动下，该集团在亚洲和全球其他地区的销售额增幅最为显著，大涨 14.9% 至 4550 万欧元。

Under Armour 第二季度亏损收窄至 1730 万美元

美国运动服饰品牌 Under Armour 在截至 6 月 30 日的三个月内的销售额为 11.9 亿美元，较上一年的 11.7 亿美元几乎无增长，但净亏损已收窄至 1730 万美元，去年同期的净亏损为 9550 万美元。Under Armour 董事长兼首席执行官 Kevin Plant 表示，第二季度的业绩表现意味着集团的转型战略正在生效，未来将通过创新、国际化扩张和与消费者建立深层联系来进一步巩固 Under Armour 在市場中的地位。

宝洁第四季度销售额达 170 亿美元超预期 股价大涨逾 4%

得益于价格上涨和消费者对美妆产品的强劲需求，宝洁在截至 6 月 30 日的第四季度销售额增长 3.6% 至 170.9 亿美元，超过分析师预计的 168.6 亿美元，但录得净亏损 52.4 亿美元，上年同期净利润达 18.9 亿美元。财报发布后，宝洁股价大涨 4.09% 至 120.75 美元，市值约为 3020 亿美元。

欧莱雅集团上半财年收入大涨逾 10%

全球最大美妆集团欧莱雅在截至 6 月 30 日的三个月内的销售额同比增长 9.8% 至 72.6 亿欧元，净利润增长 2.5% 至 23.3 亿欧元，上半年销售额则大涨 10.6% 至 148.1 亿欧元，较上年同期的 6.6% 明显提升。集团表示业绩的增长主要得益于亚太市场的积极表现以及旅游零售、线上业务和皮肤护理部门的推动。

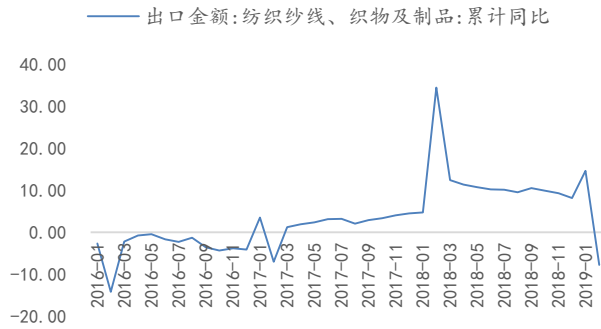
今年上半年，欧莱雅集团奢侈部门销售额大涨 17.3%，活性化妆品部门销售额大涨 15.5%，消费品部门销售额增长 6.4%，专业产品部门销售额上涨 5.1%。报告期内，集团电商渠道销售额大涨 48.5%，占总销售额的 13.2%，主要得益于旗下品牌在天猫平台强劲的销售表现，旅游零售渠道销售额也录得 21.2% 的显著增幅。

上海恒隆广场上半年收租逾 8 亿人民币

在截至 6 月 30 日的 6 个月内，由于期内并无确认物业销售收入，恒隆地产有限公司及其附属公司的总收入同比大跌 18% 至港币 42.04 亿元，净利润大跌 25% 至港币 35.16 亿元。不过恒隆地产在内地租赁物业方面的收入增加 7% 至人民币 18.94 亿元，8 个商场总收入增加 8% 至 14.79 亿元，营业利润增加 9% 至 12.86 亿元，其中上海恒隆的收入增长 8% 至 8.27 亿元，商场出租率为 98%，港汇恒隆广场则录得 4% 的跌幅至 3.94 亿元。

2.2 行业数据

图 4 2016 年至今纺织品出口增速：累计同比



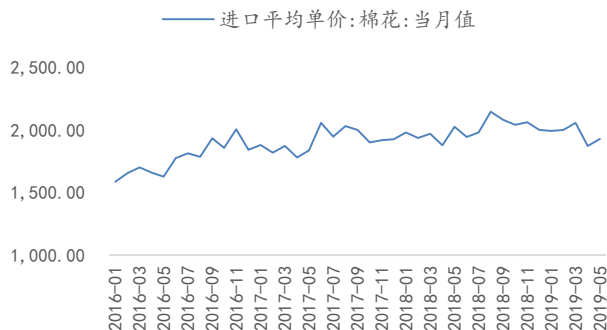
资料来源：Wind，德邦证券研究所

图 5 2016 年至今服装行业固定资产投资完成额累计同比



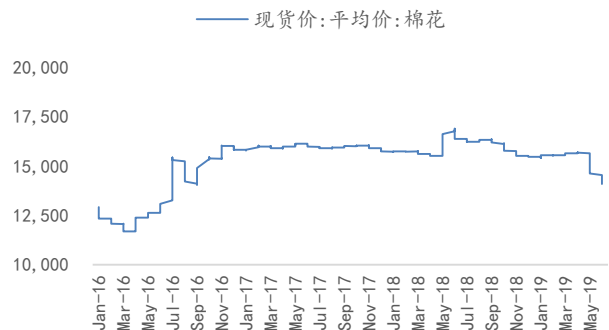
资料来源：Wind，德邦证券研究所

图 3 进口棉花平均单价走势（美元/吨）



资料来源：Wind，德邦证券研究所

图 4 棉花现货平均价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，德邦证券研究所

3. 重点公司公告

【安奈儿】公司公布 2019 年半年度业绩快报，预计营业收入 6.55 亿元，同比 +15.22%；净利润 5867.49 万元，同比 +5.91%；公司修改注册章程，总股本由原来的 1.319 亿股 1.317 亿股。

【百隆东方】公司上调债券“16 百隆 01”存续期后 2 年的票面利率为 3.90%，并提示投资者有权选择在“16 百隆 01”第 3 个付息日将其持有的“16 百隆 01”全部或部分按票面金额回售给公司。

【孚日股份】公司调整可转债发行方案，募集资金总额从 7.88 亿元调整至 6.5 亿元，并调整对应募投项目投资金额。

【健盛集团】公司发布 2019 年半年度报告，营业收入 8.26 亿元，同比 +9.31%，净利润 1.44 亿元，同比 +30.12%。

【拉夏贝尔】公司董事会秘书丁莉莉辞职；公司发布 2019 年半年度业绩预亏公告，预计归属于上市公司股东的净利润为 -4.4 亿元至 -5.4 亿元，较 2018 年上半年下降约 286.6% 至 329.0%。

【起步股份】公司拟发行总额不超过人民币 5.2 亿元的可转债；董事会同意公司及下属控股子公司与金融机构开展票据池业务，票据池余额不超过 4 亿元，实施期限为自公司董事会审议通过日起一年。

【森马服饰】公司向 54 人回购注销公司第二期限制性股票激励计划部分未达到解锁条件的限制性股票共 131.16 万股，回购价格为 4.80 元/股。本次回购数量占限制性股票总数的 9.21%，占目前公司股本总额的 0.05%。

【雅戈尔】公司子公司赫雅商务服务以 39.9 亿元的价格竞得海曙区后孙地段五江口区块地块的国有建设用地使用权，占地 19.12 万平方米。

【金发拉比】公司控股股东、实际控制人林若文女士在减持计划期间内未减持公司股份，一致行动人林浩茂减持 103.4 万股，减持后持股总数占总股本比例为 2.23%。

【安正时尚】截至 7 月 31 日，公司累计回购 535.01 万股，占总股本的 1.33%，支付金额 6283.65 万元。

【梦洁股份】截至 7 月 31 日，公司累计回购 1331.47 万股，占总股本的 1.72%，支付金额 6923.90 万元。

【贵人鸟】公司控股股东贵人鸟集团因与中原信托的借款合同纠纷案，其所持 3.25 亿股公司股份被泉州中院司法冻结至 2022 年 7 月 31 日，其累计被冻结公司股份 4.27 亿股，占总股本的 67.86%，同时因公司股价跌破贵人鸟集团及关联方与有关机构设定的履约保障比例平仓线，其所持股份仍有被轮候冻结的风险。

【开润股份】公司董事会通过决议，调整公开发行可转债方案，将总规模由不超过 2.54 亿元降低至 2.23 亿元。

【跨境通】公司实际控制人樊梅花补充质押 57.00 万股，其累计质押 3401.00 万股，占其持股的 95.75%，公司股东徐佳东补充质押 782.00 万股，其累计质押 2.39 亿股，占其持股的 92.27%。

【富安娜】截至 7 月 31 日，公司累计回购 1901.88 万股，占总股本的 2.18%，已支付金额 1.58 亿元。

信息披露

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

| | 类别 | 评级 | 说明 |
|--|---------------|------|--------------------------------|
| 1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； | 股票投资评级 | 买入 | 相对强于市场表现 20%以上； |
| | | 增持 | 相对强于市场表现 5%~20%； |
| | | 中性 | 相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
| | | 减持 | 相对弱于市场表现 5%以下。 |
| 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以德邦综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。 | 行业投资评级 | 优于大市 | 预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上； |
| | | 中性 | 预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间； |
| | | 弱于大市 | 预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。 |

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。