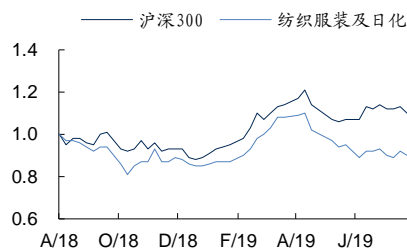


2019 年 08 月 07 日

一年该行业与沪深 300 走势比较



相关研究报告:

《纺织服装行业 7 月投资策略: 关注中报基本面, 精选优质赛道龙头》——2019-07-16
 《纺织服装及日化 2019 年投资策略: 优选赛道, 精选龙头》——2019-06-27
 《纺织服装行业 6 月投资策略: 关注优质细分赛道, 精选低估值品牌龙头》——2019-06-10
 《纺织服装行业 6 月投资策略: 关注优质细分赛道, 精选低估值品牌龙头》——2019-06-10
 《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

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

汇率贬值关注制造龙头, 布局中报具备业绩支撑标的

● **投资策略: 汇率贬值关注制造龙头, 继续重视中报具备业绩支撑标的**
 受近期中美贸易纠纷升温等因素影响, 板块走势随大盘整体有所承压, 从行业基本面来看, 一方面, Q2 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, 预计下半年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, 细分行业景气度分化明显, 预计中报中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, 在当前不确定性环境下我们建议: 一是继续布局处在优质赛道, 同时具备确定性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**、童装龙头**森马服饰**, 以及运动休闲龙头**比音勒芬**; 二是, 基本面近期有一定积极变化的品牌龙头, 股价前期调整相对充分, 动态估值处于历史区间相对底部, 下半年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**。此外, 短期在汇率贬值背景下可适当关注海外收入较占比高, 汇率影响业绩改善幅度大, 估值相对合理的上游制造龙头**健盛集团**及**鲁泰 A**等。

● **汇率贬值带来一定业绩弹性, 建议关注低估值优质制造龙头**

受中美贸易局势趋紧影响近期美元兑离岸人民币突破 7 元关口, 汇率贬值将有利于上游纺织出口加工企业: 一方面, 人民币贬值趋势下, 在订单量不变的情况下以人民币计价的单价上升, 从而企业实现毛利率上升; 另一方面, 人民币贬值阶段, 外币业务交易折算会产生汇兑收益, 增厚公司业绩; 根据我们静态测算, 此次汇率贬值下对部分制造龙头将带来 10% 左右的业绩弹性, 从而也在一定程度上抵消了贸易纠纷下关税加征的潜在不利影响。

● **行情综述: 7 月板块整体下跌 3.79%, 跑输大盘 3.36 个点**

7 月 SW 纺服指数下跌 3.79%, 板块整体跑输大盘 3.36 个点, 其中纺织制造下跌 3.87%, 服装家纺下跌 5.10%。从全年行情变化情况来看, 截止 7 月 31 日, SW 纺织服装指数整体上涨 4.09%, 跑输指数 19.95 个点, 其中纺织制造板块上涨 3.69%, 服装家纺板块上涨 2.98%, 分别跑输指数 20.35、21.06 个点。

● **重点公司公告新闻**

九美股份成功首次公开发行, 发行价 20.54 元; 歌力思 2.42 亿收购下完成前海上海林 100% 控股, 从而加强对 IRO 品牌控制权; 山东如意旗下“美国莱卡集团”将登陆中国科创板; 健盛集团上半年营收增长 9.3%, 业绩增长 30.1%。

● **风险提示: 经济基本面走弱, 中美贸易纠纷加剧, 国内消费预期不明朗,**

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	64.90	13,063	1.97	2.65	36.3	28.6
002563	森马服饰	买入	10.46	28,227	2.27	3.08	12.0	9.2
603808	歌力思	买入	13.14	4,369	1.29	1.52	11.0	8.0
002832	比音勒芬	买入	25.40	7,830	1.33	1.81	19.1	14.0

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

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

汇率贬值关注制造龙头，优质赛道公司仍具业绩韧性

受近期中美贸易纠纷升温等因素影响，板块走势随大盘整体有所承压，从行业基本面来看，一方面，Q2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，预计下半年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，细分行业间景气度分化明显，预计中报中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，在当前不确定性环境下我们建议：一是处在优质赛道，同时具备确定性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**、童装龙头**森马服饰**，以及运动休闲龙头**比音勒芬**；二是，基本面近期有一定积极变化的品牌龙头，股价前期调整相对充分，动态估值处于历史区间相对底部，下半年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**。此外，短期在汇率贬值背景下可适当关注海外收入较占比高，汇率影响业绩改善幅度大，估值相对合理的上游制造龙头**健盛集团**及**鲁泰 A**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 7 月	珀莱雅	1.42%	0.26%	-3.79%
	森马服饰	-1.45%		
	歌力思	-7.39%		
	海澜之家	-0.77%		
19 年 6 月	珀莱雅	5.69%	6.14%	-1.23%
	森马服饰	3.56%		
	歌力思	0.66%		
	海澜之家	4.25%		
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%		

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

汇率贬值改善出口环境，关注优质加工制造龙头

近日美元兑离岸人民币汇率破 7 元关口，在多重因素影响下汇率预期未来仍有一定下行压力，而汇率的波动对于纺织服装板块内的出口加工型企业将在收入确认和汇率损益方面带来较大影响。

一方面，人民币贬值趋势下，在订单量不变的情况下以人民币计价的单价上升，反映在报表中的毛利率上升；另一方面，人民币贬值阶段，外币业务交易折算会产生汇兑收益，增厚公司业绩；汇率贬值对于部分企业也能较好的抵消贸易纠纷在关税方面带来的潜在不利影响。建议关注海外收入较占比高，业绩改善幅度大，估值相对合理的细分龙头：健盛集团、鲁泰 A、孚日股份、联发股份等。

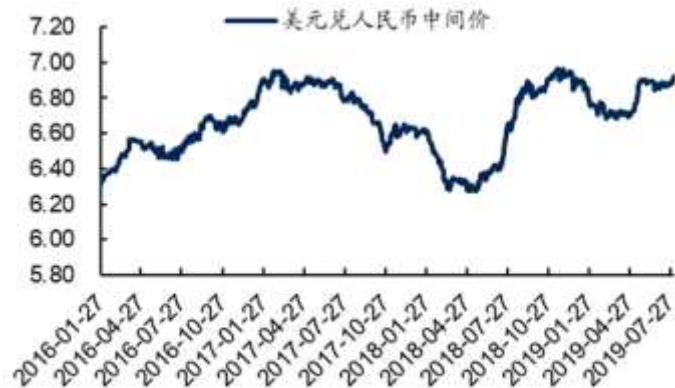
美元兑人民币汇率快速破“7”，中美贸易纠纷预计为主要原因

受中美贸易关系形势及宏观经济政策影响，从去年开始人民币对美元的汇率就在较强的贬值预期下不断走低。具体走势方面，去年底开始美元兑人民币汇率到达相对高点后于今年 Q1 有所回落，但从 5 月开始，受国内外局势影响，汇率再度快速走高。昨日，美元兑离岸、在岸人民币双双突破 7 元关口，为 12

年来首次。长期来看，汇率波动主要由各国经济基本面以及贸易余额、通胀、利率等宏观因素所决定，短期则受市场供求和情绪的影响。

目前来看，此次人民币的快速贬值主要还是受到中美贸易摩擦因素的影响：从央行声明来看，受单边主义和贸易保护主义措施及对中国加征关税预期等影响，此次人民币汇率贬值更多是由于中美贸易摩擦升温所致。而从对一篮子货币的情况来看，人民币汇率继续保持稳定和强势。当前中美贸易纠纷未来走向仍具较大不确定性，特别是近期美国总统特朗普再度宣称将于 9 月 1 日起对剩余 3000 亿美元商品征收 10% 关税，预计是美元兑人民币“破 7”的主要推动因素。

图 1：SW 纺服板块公司动态市盈率情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

但从长期来看，影响人民币汇率的长期因素仍是美元指数和国内基本面。一方面，历史上人民币汇率走势与美元指数基本一致，而美元指数则取决于美国及其他发达经济体的相对基本面变化。今年以来，全球经济同步走弱，二季度美国经济也出现放缓迹象，随着美国基本面走弱，预计美元指数也将迎来下行压力；另一方面，中国经济增长韧性较强，宏观杠杆率保持基本稳定，财政状况稳健，金融风险总体可控，国际收支稳定，跨境资本流动大体平衡，外汇储备充足，这些都为人民币汇率提供了一定支撑。因此，综合上述分析我们认为人民币汇率未来走势预计整体趋稳，但短期在中美贸易局势仍不明朗的情况下，预计仍有一定承压。

汇率的波动对于以海外出口业务为主上游纺织制造企业来说有着巨大影响，整体来看，汇率的贬值将有利于营造一个较良好的出口环境，同时也将在微观上对公司的毛利率以及汇兑收益方面带来积极的增益效果，特别是当前新一轮的美国关税加征名单中已经将包含我国全部纺织品和服装，此前美国已对我国 2500 亿美元商品加征 25% 关税（包含 130 亿我国纺织品出口），汇率的贬值将一定程度削减本次征税范围扩大对我国纺服出口的不利影响。

贸易摩擦不断的背景下，汇率贬值为制造企业提供相对良好业务出口环境

首先，从近两年全国的实际出口贸易情况来看，人民币贬值对纺服公司出口起到了一定支撑作用。去年下半年随美国对中国开征关税，中美贸易争端进入实质影响阶段，但国内纺织品和服装的月累计出口额都显著好于 2017 年，甚至出现一定的加速增长态势，除企业为规避关税的主动抢出口因素之外，同期另一重要影响因素便是人民币的贬值，美元兑人民币汇率由去年年中的 6.3 左右快速涨至 6.9 左右。今年以来，纺织品和服装在贸易摩擦前景不明的情况下，开年以来出口疲软，尤其是服装类受悲观预期影响出口一直呈下滑态势，但随美元兑人民币汇率 5 月份开始重新上扬，出口情况连续获得改善，上半年累计出口金额增速已较 Q1 提升 1.76pct 至 -5.08%，纺织品上半年出口金额在去年高基数背景也维持了 0.54% 的正增长。因此可以看出汇率贬值对纺织制造出

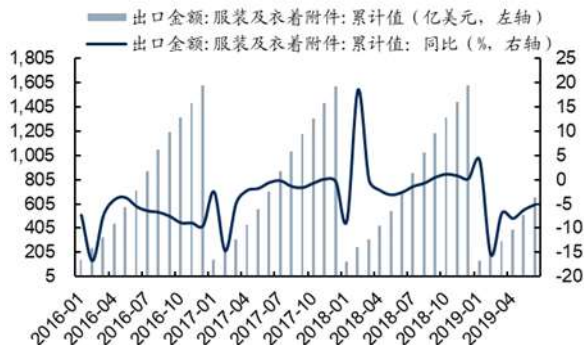
口形成的有利环境确实在一定程度上起到抵消贸易纠纷带来的不利影响。

图 2： 7 月板块行情走势



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图 3： 19 年以来板块走势变化



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

具体到企业运营角度，汇率贬值将从两个方面影响企业业绩表现：首先假设汇率的变化不会对企业的成本造成影响，那么 1) 在人民币贬值趋势下，在订单量不变的情况下，以人民币计价的单价上升，反映在报表中为毛利率的上升；2) 企业在获取新订单时，可在客户实际支付的外币减少情况下维持报表毛利率，使得销量增加；3) 在人民币贬值阶段，企业持有的净外币资产将产生汇兑收益，直接增厚公司业绩。

图 4： 人民币贬值对纺织制造企业利润影响路径

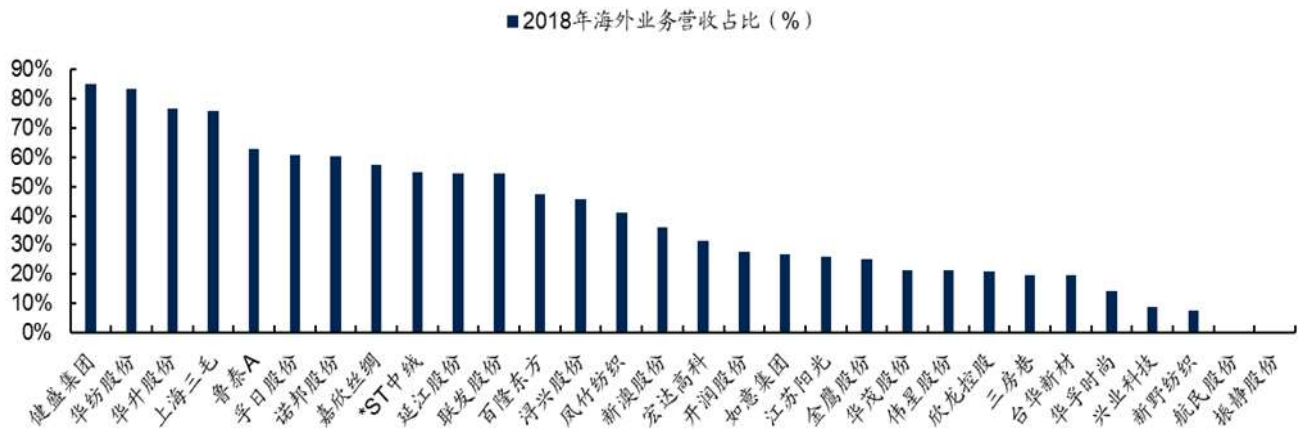


资料来源：国信证券经济研究所整理

➤ A 股纺织制造板块海外收入占比大，相当部分重点公司占比超 50%

具体来看，汇率的贬值首先对出口占比较高的企业带来较高的直接影响，如下图所示，在 A 股纺织制造板块中，相当部分公司的出口业务占据较高比例，其中健盛集团、鲁泰 A、孚日股份、联发股份等 2018 年业务占比达到 50% 以上。

图 4: A 股纺织制造板块海外业务占比情况



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

纺织公司普遍受汇率影响, 业绩弹性据外贸占比及净利率等情况各不相同

我们进一步测算分析汇率贬值对所关注公司 2018 年业绩弹性的静态影响: 根据本文第一章的分析, 预计中长期美元兑人民币汇率在当前时间有所稳定, 因此我们预计未来全年美元兑人民币汇率均值保持在 7 元左右, 因此在具体测算过程中, 我们将汇率以 7 元为基准, 考虑正负变动 1%、3%、5% 的情景进行测算分析。

具体步骤方面:

1) 通过外贸收入占比和假设汇率的贬值率计算调整后收入

调整后收入=内销收入*内销占比+外销收入*外销占比*汇率贬值率

汇率贬值率=假设汇率均值/年初汇率

2) 通过美元净资产、年初和假设年末汇率计算汇兑收益的增加

汇兑收益增加=年初美元净资产*假设年末汇率-年初美元净资产*年初汇率

3) 利用利润表法则重新计算 2018 年度净利润及业绩, 得出业绩弹性。

4) 调整假设汇率均值, 计算上一步得出的调整业绩的敏感性。

其他重要假设: 假设产品销量不变, 因此收入的增加全部反映为单价的增加, 即毛利率的提升, 此外, 公司营业总成本、投资收益、营业外收支、实际所得税率维持原报表值不变。

重点公司及部分高海外收入占比公司的结果如下表所示:

表 2: 以 2018 年利润表数据为基础测算美元/人民币汇率变化业绩弹性及敏感性

美元/人民币 均值	7.00	6.65 (-5%)	6.79 (-3%)	6.93 (-1%)	7.07 (1%)	7.21 (3%)	7.35 (5%)
公司	相对 18 报表 业绩弹性	相对汇率 7.00 时的业绩弹性					
健盛集团	12.8%	-29.7%	-18.3%	-6.9%	4.5%	15.9%	27.3%
华纺股份	276.0%	-183.0%	-111.7%	-40.5%	30.7%	102.0%	173.2%
上海三毛	156.8%	-154.7%	-93.4%	-32.1%	29.3%	90.6%	151.9%
鲁泰 A	8.3%	-18.9%	-11.1%	-3.3%	4.5%	12.3%	20.1%
孚日股份	11.6%	-26.8%	-16.3%	-5.7%	4.8%	15.3%	25.8%
联发股份	10.4%	-24.8%	-15.4%	-5.9%	3.5%	12.9%	22.3%
百隆东方	7.4%	-13.8%	-6.5%	0.7%	8.0%	15.2%	22.5%
开润股份	6.1%	-15.3%	-9.5%	-3.8%	2.0%	7.8%	13.5%
伟星股份	3.4%	-8.8%	-5.5%	-2.2%	1.2%	4.5%	7.8%

资料来源: 国信证券经济研究所预测

从结果来看, 各公司均受到汇率贬值的正面作用: (1) 我们关注的重点公司如健盛

集团、鲁泰 A、孚日股份、联发股份等在假设汇率均值为 7.00 时，2018 年业绩普遍可以提升 10%左右，在此基础上 1%的汇率变动造成的业绩变化在 4-5%左右；

(2) 而对于华纺股份等净利率很低，但外贸收入占比很高的公司，汇率变动对其业绩有着明显的杠杆作用；(3) 此外，开润股份等优质制造龙头同样受到汇率变动影响，但由于 18 年境外收入占比相对较低，业绩弹性及对汇率变动的敏感性相对较小，未来随着海外收购产能业务的开展，预计影响将有所显现。

➤ 建议关注业务稳定，低估值的优质纺织制造龙头公司

需要注意的是，汇率仅是影响板块公司业绩的一个因素之一，具体传导过程可能受到公司治理结构以及具体运营过程的影响，同时我们也注意到棉价这项影响上游制造企业基本面的另一大重要因素。受贸易局势紧张、全球经济基本面放缓、以及供需预期不平衡的影响，内外棉价近来一直处于下行区间，预计将对部分以棉花为主要原材料的上游纺织加工制造企业带来较大短期业绩压力。另一方面，对于品牌服饰龙头企业而言，由于产品业务主要满足国内需求，汇率变化对基本面影响不大，但从股价层面，汇率的下行引发外资净流出压力，从而对外资持股占据一定比例的龙头公司形成短期股价压力。

因此我们综合从海外收入占比，业绩改善幅度，治理结构，以及估值合理等因素考虑，建议重点关注：健盛集团、开润股份、鲁泰 A、联发股份等。

表 3: 以 2018 年利润表数据为基础测算美元/人民币汇率变化业绩弹性及敏感性

公司	海外收入占比	平均汇率 7.00 时对应 18 年报表的业绩弹性	平均汇率 7.21 相对 7.0 时的业绩弹性	PE	
				2019E	2020E
健盛集团	85.0%	12.8%	15.9%	13.71	11.23
鲁泰 A	63.1%	8.3%	12.3%	9.26	8.52
联发股份	54.7%	10.4%	12.9%	8.12	7.85
开润股份	27.6%	6.1%	7.8%	30.9	23.0

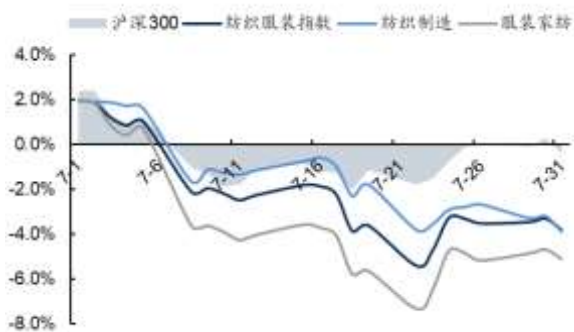
资料来源:国信证券经济研究所预测

7 月板块行情一览

板块下跌 3.79%，跑输大盘 3.36 个点

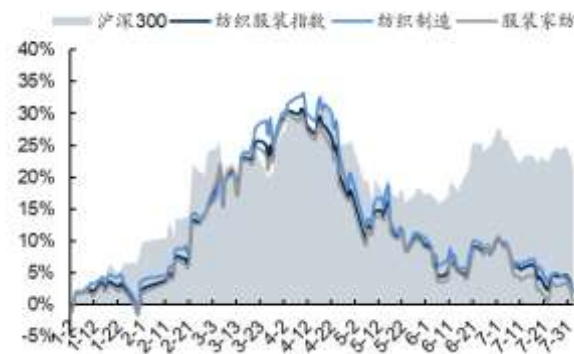
7 月 1 日至 7 月 31 日,SW 纺服指数整体下跌 3.79%，沪深 300 指数下跌 0.43%，板块整体跑输大盘 3.36 个点。其中，纺织制造下跌 3.87%，服装家纺下跌 5.10%。分别跑输指数 3.44、4.67 个点。从今年以来的行情变化情况来看，截止 7 月 31 日，SW 纺织服装指数整体上涨 4.09%，跑输指数 19.95 个点，其中纺织制造板块上涨 3.69%，服装家纺板块上涨 2.98%，分别跑输指数 20.35、21.06 个点。

图 6: 7 月板块行情走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 7: 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

我们关注的 95 家纺服及日化公司 7 月表现来看，在热点资金的推动下，中潜股份涨幅 37.8%，位居板块首位，诺邦股份/御家汇/棒杰股/拉芳家化份在整体弱势的情况下表现相对较好，月涨幅分别为/11.27/10.85/8.02/6.99%，位居板块二至五位。

表 4 纺织服装及日化板块重点覆盖公司 7 月涨跌幅榜

涨幅前 5 名	中潜股份	诺邦股份	御家汇	棒杰股份	拉芳家化
幅度(%)	37.80%	11.27%	10.85%	8.02%	6.99%
跌幅前 5 名	步森股份	跨境通	朗姿股份	柏堡龙	多喜爱
幅度(%)	-23.46%	-14.96%	-13.43%	-13.13%	-13.06%

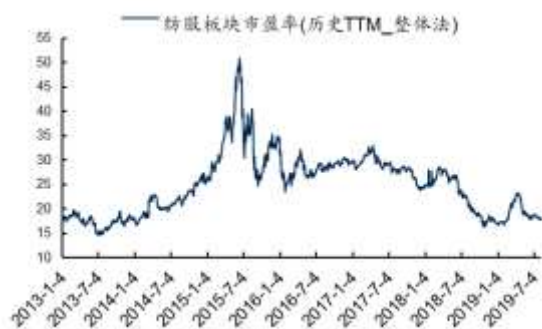
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

7 月以来纺服板块公司 TTM 市盈率延续低走，相对估值继续下降

2005 年 1 月 4 日至 2019 年 7 月 31 日，SW 纺服板块 TTM 市盈率均值为 25.54 倍，波动区间为【11.50，57.27】。2019 年 7 月 31 日，纺服板块整体 TTM 市盈率为 17.66 倍，环比上月继续下降，与历史均值差再次拉大。

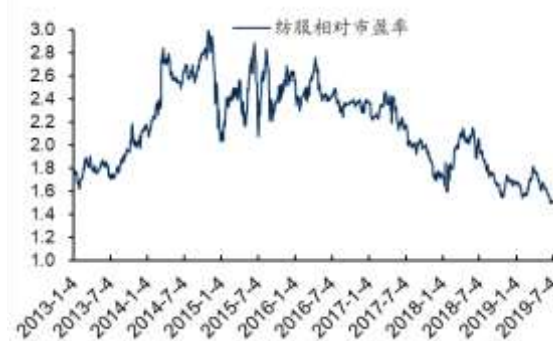
2005 年 1 月 4 日至 2019 年 7 月 31 日，SW 纺服板块相对估值（沪深 300，TTM 市盈率）均值为 1.77 倍，波动区间为【0.69，2.99】。2019 年 7 月 31 日，纺服板块相对估值为 1.31 倍，较上月下降，低于历史均值。

图 8： 纺服板块 TTM 市盈率情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 9： 纺服板块相对估值情况

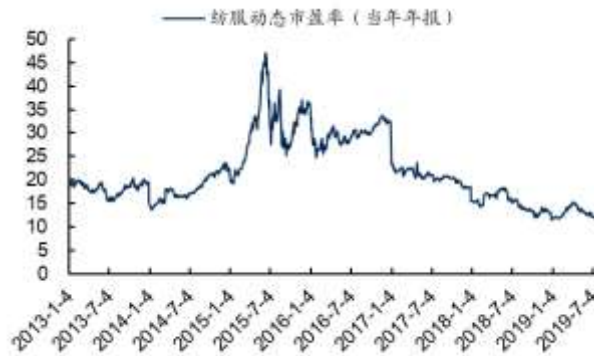


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理
注释：相对市盈率采用 TTM 市盈率，对比基准为沪深 300

纺服板块公司最新动态 PE13.08 倍，较大幅度低于历史平均

2005 年 1 月 4 日至 2019 年 7 月 31 日，SW 纺服板块动态 PE 均值为 22.62 倍，波动区间为【10.77，52.83】。2019 年 6 月 30 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 13.08 倍，较大幅低于历史平均水平。

图 10: SW 纺服板块公司动态市盈率情况



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 5: 主要原材料价格一览

原材料	单位	最新价格	更新日期	较上月底同比
Cotlook:A 指数	美分/磅	73.4	2019. 08.02	-3.11%
CNCotton B 指数	元/吨	14040	2019. 08.02	-1.45%
郑棉主力期货价格	元/吨	12670	2019. 08.02	-7.79%
长绒棉 137 级	元/吨	23900	2019. 07.30	-1.24%
涤纶短纤	元/吨	8530	2019. 08.02	-11.23%
粘胶短纤	元/吨	11500	2019. 08.02	1.77%
白鹅绒 80%	元/千克	472.0	2019.08.02	-6.56%
白鸭绒 80%	元/千克	329.6	2019. 08.02	-4.81%

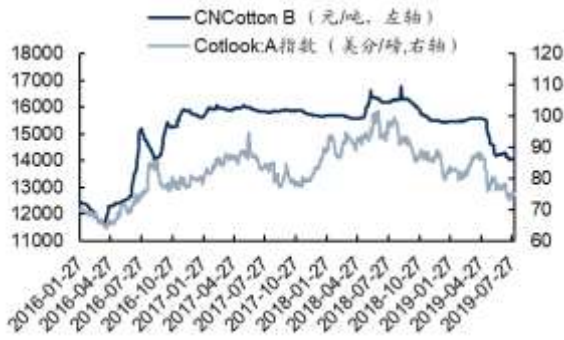
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

贸易局势波折再起，悲观预期冲击商品价格，供需失衡棉价重重承压

近期，美国总统特朗普再次宣称对中国施加关税，又一次打破市场预期，致使原本开始稳定的大宗商品价格再次受挫波动，国际经济预期延续悲观，国际棉价在避险情绪升温 and 供求持续失衡背景下重新开始走低。

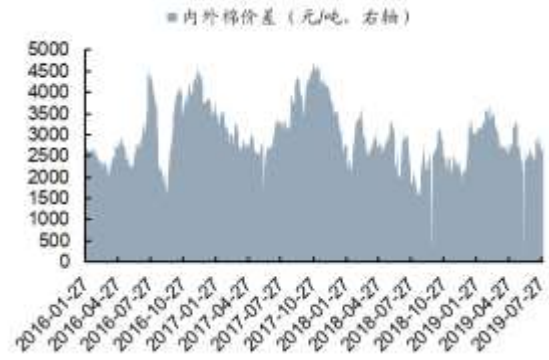
大阪 G20 峰会中美达成不增加新关税共识仅一月左右，特朗普再次推翻共识，宣称 9 月 1 日起会对中国输美剩余 3000 亿产品施加 10% 关税，打破短暂缓和的中美贸易局势，全球商品价格应声下跌，从原因上看，预计中美于上海进行的第 12 轮磋商进展未按照美方预期发展为最重要因素。与之相关，美国对 WTO 中“发展中国家”规则的不满可能引发世界贸易格局进一步震动，多重因素下全球经济下行预期持续陷入低谷。具体棉价方面，USDA 预测本年全球产量大概率增加，需求不振背景下供大于求形势明显，叠加前述因素影响，CotlookA 指数再次下行走低。

图 11: 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

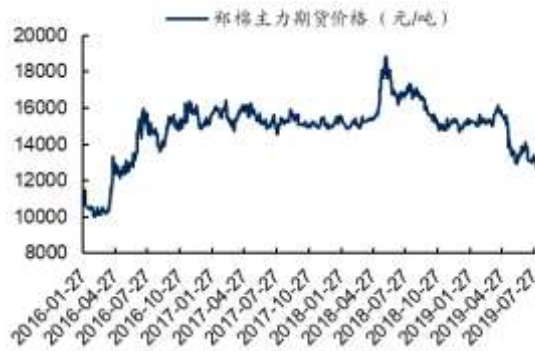
图 12: Cotlook:A 折算净价内外棉价差



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

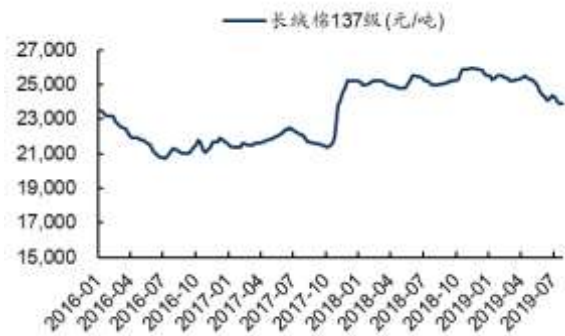
国内棉花市场方面, 7 月制造业 PMI 虽环比有所反弹但仍处荣枯线以下, 纺织服装下游上半年零售情况表现平淡, 内需增长动力不足, 在所述不利国际因素影响下外需出口也面临明显压力, 纺企开机率下降库存增加; 供应方面, 18/19 年新棉销售进度较大程度低于去年同期, 储备棉每日挂牌万吨以上, 目前来看供应充裕, 综合而言短期棉价难有较大起色。

图 13: 棉花期货价格



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

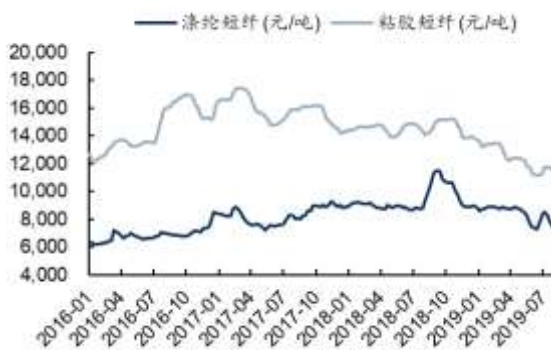
图 14: 长绒棉 137 级价格



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

其他相关原材料方面, 化纤受国际经济悲观预期和原油价格回落影响, 终结 6 月中旬以来的短期价格反弹转向走低; 羽绒价格在前期长时间的持续上涨后开始呈现顶部趋势, 其中 80%白鹅绒价格在 6 月中上旬大幅下跌后再度下跌超 6.5%, 80%白鸭绒价格下跌幅度稍小, 但也超 4.8%, 整体来看疲弱态势明显。

图 15: 化纤原料价格



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 16: 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 6: 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
歌力思 (603808)	8月3日发布《关于完成收购资产的公告》，以合计2.42亿人民币分别收购复星长歌所持前海上林25%股权及复星惟实所持有前海上林10%股权，取得前海上林100%股权，使其成为公司全资子公司，目前通过前海上林持有IRO SAS 57%的股权，进一步加强了对IRO品牌的全球控制权。
比音勒芬 (002832)	7月31日发布公司发布《关于使用部分闲置募集资金进行现金管理的进展公告》使用额度不超过人民币3亿元的闲置募集资金进行现金管理。
珀莱雅 (603605)	7月24日公司发布《关于使用闲置自有资金购买理财产品的公告》，将使用不超过28,000万元人民币的闲置自有资金进行现金管理；7月21日公司发布《关于董事减持股份进展公告》，减持时间过半，减持占公司总股本比例0.2210%；7月19日公司发布《关于持股5%以上股东部分股份质押的公告》，方玉友将其持有的公司有限售条件股票（占总股本的0.99%）质押，目前累计质押股份占其所持总数的21.18%，占公司总股本的5.14%。
开润股份 (300577)	8月3日发布《关于调整公司公开发行可转换公司债券方案的公告》，拟将本次公开发行可转债的总规模由不超过人民币25,400万元调整为不超过人民币22,300万元。
百隆东方 (601339)	8月3日发布《关于“16百隆01”公司债券回售申报情况的公告》。根据统计，“16百隆01”的回售数量为1,600,000手，回售金额为人民币1,600,000,000.00元（不含利息）。
南极电商 (002127)	7月31日发布《关于公司实际控制人部分股权解除质押的公告》，实际控制人张玉祥将部分股份解除质押，占个人持股总数的2.45%，公司股份总数0.61%；7月25日发布《关于股东减持计划实施完毕的公告》，东方新民和蒋学明累计减持占公司总股本的0.6479%；7月22日发布《关于持股5%以上股东股份减持进展公告》，自上次进展巩固后未减持。
森马服饰 (002653)	7月31日发布《关于完成回购注销公司第二期限制性股票激励计划部分限制性股票的公告》。本次向54人回购注销部分未达到解锁条件的限制性股票，回购价格为4.80元，占限制性股票总数的9.21%，占目前公司股本总额的0.05%；7月25日发布《2019年7月25日投资者关系活动记录》，旗下三大儿童品牌巴拉巴拉、MarColor马卡乐、THE CHILDREN'S PLACE齐亮相第19届CBME中国孕婴童展。
雅戈尔 (600177)	7月31日发布《关于全资子公司获得土地使用权的公告》。公司全资子公司以39.97亿元的价格竞得土地使用权，用途为城镇住宅用地，不排除就该地块的项目开发引入合作者。
起步股份 (603557)	7月31日发布《公开发行可转换公司债券预案》。发行总额不超过人民币5.2亿元，主要用于：1.智慧信息化系统升级改造项目2、婴童用品销售网络建设项目3、补充流动资金。
金发拉比 (002762)	7月31日发布《关于公司大股东及一致行动人减持计划实施完成的公告》。大股东一致行动人林浩茂减持股份占总股本比例0.29%
九美股份 (603983)	7月22日发布《首次公开发行A股股票发行结果公告》，网上投资者缴款认购的金额：755,833,199.94元，网下投资者缴款认购的金额：84,133,996.70元，包销金额为2,172,803.36元，包销比例为0.26%。
—本月回购情况—	
富安娜 (002327)	截止2019年7月31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19,018,800股，占公司总股本的2.18%，成交价格区间为7.24-9.13元/股，成交总金额为158,014,989.65元（不含交易费用）。
兴业科技 (002674)	7月22日发布《关于回购公司股份方案的公告》，回购资金总额不低于人民币1亿元（含）且不超过人民币2亿元（含），回购价格不超过人民币18.00元/股。
御家汇 (300740)	截至2019年7月31日，公司通过股份回购证券专用账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份1,341.1491万股，占公司现有总股本的5.83%，成交价区间为7.52元/股-9.55元/股，支付的总金额为20,899.3984万元（不含交易费用）。
红蜻蜓 (603116)	截至2019年7月31日，公司通过股份回购证券专用账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份1,341.1491万股，占公司现有总股本的2.59%，成交价区间为7.08-9.3元/股，支付的总金额为120,150,118.5万元（不含交易费用）。
奥康国际 (603001)	截至2019年7月31日，公司通过股份回购证券专用账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份1,341.1491万股，占公司现有总股本的4.23%，成交价区间为9.81-12.39元/股，支付的总金额为18,095.44万元（不含交易费用）。
—本月发布半年业绩或预告情况—	
开润股份 (300577)	业绩预告，收入同比增长40%-60%；业绩同比增长30%-40%
鲁泰A (000726)	半年报，收入同比下降2.89%；业绩同比增长9.03%
比音勒芬 (002832)	业绩预告，业绩同比增长40%-60%
御家汇 (300740)	业绩预告，业绩同比下降90.77%-98.46%
探路者 (300005)	业绩预告，业绩同比上升230%-250%
中潜股份 (300526)	业绩预告，业绩同比下降12.85%-37.75%
如意集团 (002193)	业绩预告，业绩同比增长50%-90%
多喜爱 (002761)	业绩预告，亏损300万元-600万元
搜于特 (002503)	业绩预告，业绩同比下降40%-60%
美邦股份 (002269)	业绩预告，亏损-15,000万元至-10,000万元
金发拉比 (002762)	业绩预告，业绩同比下降10%-30%
乔治白 (002687)	业绩预告，业绩同比增长0%-50%
希努尔 (002485)	业绩预告，业绩同比增长146.67%-393.34%
欣龙控股 (000955)	业绩预告，业绩比上年同期减亏64.06%-76.04%
安奈儿 (002875)	业绩快报，收入比上年同期增长15.22%，业绩同比增长5.91%
兴业科技 (002674)	半年报，收入比上年同期减少9.64%，业绩同比增长105.69%

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

标题	新闻
《美容“成分党”携手“数据专家” 联手创办的美国清洁美妆电商 NakedPoppy 完成 400 万美元融资》	美国旧金山个性化清洁美妆电商 NakedPoppy 宣布其网站正式上线, 同时推出首款自有品牌美妆产品 Clean Liquid Eyeliner(清洁液体眼线笔)。另外, 他们还获得了 400 万美元融资, 多家硅谷风险投资公司参投。NakedPoppy 上所销售的产品均须符合零残忍、不含有害化学成分、天然环保、符合道德要求四大准则。产品在上架前, 美妆化学家团队会对其成分进行分析归类, 筛选出符合四大准则的美妆产品; 为用户提供在线评估服务, 通过个性化算法帮助用户评估皮肤类型、肤色、眼睛颜色、头发颜色、敏感性、美容目标等, 从而挑选出最适合的个性化美妆方案。
《山东如意旗下“美国莱卡集团”将 登陆中国科创板》	山东如意集团为旗下美国莱卡集团举行了上海证券交易所科创板上市启动仪式今年 1 月底。如意集团从美国科氏工业手中收购了美国聚合物及纤维供应商英威达旗下服饰和高级面料业务, 包括 LYCRA®(莱卡®)纤维, COOLMAX® 纤维, THERMOLITE®纤维及保暖材料等。交易完成后, 如意集团成立了新公司——美国莱卡集团, 主要生产用于牛仔裤和瑜伽服的弹性面料。作为全球高科技面料行业的顶级品牌。莱卡集团是全球唯一一个生产高端氨纶的面料品牌, 在该方面拥有最尖端的技术, 依靠氨纶领域整体 11% 的产量, 获得的销售额占到该领域总额的 25%。
《小红书疑似内容涉嫌违规被各大安 卓应用商城下架》	中国最大时尚零售商、最大鞋企 Belle International Holdings Ltd. 百丽国际控股有限公司(下简称百丽国际)旗下运动品牌代理业务 Topsports International Holdings Ltd 滔搏国际周四晚间正式向港交所提交上市申请。滔搏国际号称, 集团 2018 年透过旗下 8,343 间直营门店及 1,088 名下游零售商运营 1,880 间门店, 全年收入逾 325 亿元, 占据中国运动鞋市场 15.9% 的份额, 为行业第一, 超过排在后四位公司 15.2% 的总份额。公司运营的品牌包括 Nike 耐克、Adidas 阿迪达斯、Puma 彪马、Converse 匡威、Timberland 添柏岚、Vans 范斯、The North Face 北面、Columbia 哥伦比亚、Asics 等国际品牌, 上述主品牌过去三个财年占集团收入比例分别为 90.0%、89.4%、87.4%, 截至 2 月底的 2019 财年, 主品牌在中国运营 6,383 间单一品牌门店。
《Yezy 之后的时尚版图再扩张, “侃 爷”将推出全新品牌 Sunday Service》	美国著名嘻哈说唱歌手 Kanye West 向美国商标专利局提交了“Sunday Service”的商标注册申请, 用于裤子、连衣裙、鞋履、头饰、夹克、围巾、休闲服、衬衫、袜子和上衣等多个品类。今年早些时候, Kanye West 开始推出周日福音音乐会节目 Sunday Service。随后在 4 月复活节期间的 Coachella 音乐节上, Sunday Service 这一集会概念吸引了大众的关注。
《意大利最大纱线生产商 Zegna Baruffa: 可持续发展并不仅仅意味着 使用环保材料》	Zegna Baruffa 是意大利最大的纱线生产商之一, 也是纺织行业唯一一家发布可持续发展报告的企业。该报告根据 GRI 可持续发展报告标准制定, 并由德勤负责审核。作为羊毛纱线领域的领导者, Zegna Baruffa 旗下拥有 Bartia、Chiavazza 和 Botto Poala 品牌, 历年来一直是佛罗伦萨 Pitti Filati 纱线展的参展商。负责人表示: “真正的可持续发展要坚持在意大利进行生产, 并尊重气体及废水排放、安全和劳务等相关法规, 而不是把生产环节搬迁到保加利亚以降低成本。捍卫意大利的就业、妥善处理废料, 打造一个亲近当地社区的供应链: 这才是真正的可持续发展”。
《2020 春夏巴黎时装周发布官方日 程: 七个华人设计师品牌将登台走秀 或展示作品》	将于 9 月 23 日-10 月 1 日举办的 2020 春夏巴黎时装周日前公布了初步的官方日程安排, 总计将上演 77 场走秀。DAWEI (孙大为)、Uma Wang (王汁)、Yang Li (李阳)、Masha Ma (Masha Ma)、Shiatzy Chen (王陈彩霞)、Jarel Zhang (张辰僊) 等六位华人设计师品牌将亮相本届巴黎时装周。来自纽约的华人设计师品牌 Calvin Luo (罗禹城) 将出现在成衣展示环节。
《更多超级明星杀入彩妆领域, 昔日 社交媒体的宠儿 Anastasia Beverly Hills 销售大幅下滑》	社交平台是推动 Anastasia Beverly Hills 销售额的重要因素之一, 它们在 Instagram 上拥有超过 1800 万粉丝。如今, 这 1800 万的粉丝数量, 和这几年涌现的一些强有力的竞争对手相比, 就不那么起眼了: 网络红人 Kylie Jenner 的 Instagram 粉丝数量达到 1.41 亿人, 而歌坛天后 Rihanna 的粉丝数量也超过 7000 万人, 她们都创办了自己的彩妆品牌 Kylie Cosmetics 和 Fenty Beauty。惠誉评级认为, 目前明星驱动的彩妆领域正在变得越来越拥挤, 更多的明星开始推出自己的彩妆系列, 这对 Anastasia Beverly Hills 造成了很大的冲击。
《全球最大稀有球鞋交易平台 GOAT 正式登陆中国市场, 全面启用本土团 队》	7 月 22 日, 全球最大的正品稀有球鞋交易平台 GOAT 宣布正式登陆中国市场。GOAT 将举办为期三天的启动仪式活动, 展示最稀有、最独特的运动鞋款。GOAT 还推出了官方微信小程序, 同时将对 GOAT 应用程序进行本地化处理, 上线中文版 App, 让中国用户更加便捷地探索、收藏和购买正品稀有球鞋。中国拥有 4 亿多千禧一代年轻用户, 是运动鞋的第二大市场, 同时也是 GOAT 的第一大国际市场。此次登陆中国市场对 GOAT 而言, 意味着迈出了国际市场扩张的第一步。
《直接叫板亚马逊, Google 在美国 推出线上购物平台》	Google (谷歌) 正将目光投向线上消费者, 新推出了 Google 购物门户网站, 当用户在 Google 上搜索想要购买的商品时, Google 会根据浏览记录向登陆账户的用户提供购买渠道推荐, 包括 Google 购物平台、附近的实体店, 或 Boxed、Walmart、Costco Wholesale、Target 等第三方零售网站。不过 Google 购物平台的大部分商品仍然来自与以上传统购物平台合作的零售商。
《爱马仕最新季报保持增长势头, 将 加码中国市场, 计划未来每年拓展一 个城市》	爱马仕对中国市场尤为重视, 通过线上和线下零售渠道获得了远超预期的销售额和客流量。今年 6 月, 爱马仕首席执行官 Axel Dumas 在谈及未来规划时便着重提及了中国市场。他表示: “爱马仕的销售策略在中国取得了优秀成绩。未来爱马仕将在中国开设更多门店, 争取每年开拓一个新城市。另外, 爱马仕还在考虑在今年秋天与中国本土电商取得合作。”

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 2019/04/08	EPS			PE			PB 18Q3
				2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	
603605	珀莱雅	买入	64.90	1.43	1.97	2.65	45.4	36.3	28.6	3.9
002563	森马服饰	买入	25.40	1.61	2.27	3.08	15.8	12.0	9.2	4.5
603808	歌力思	买入	13.14	1.08	1.29	1.52	12.2	11.0	8.0	3.7
002832	比音勒芬	买入	25.40	0.95	1.33	1.81	26.7	19.1	14.0	2.1
002127	南极电商	增持	9.96	0.36	0.50	0.64	27.7	16.6	11.9	6.6
603365	水星家纺	买入	17.45	1.07	1.20	1.35	16.3	13.2	11.0	3.0
603877	太平鸟	买入	14.13	1.20	1.45	1.69	11.8	8.7	7.3	3.9
600398	海澜之家	买入	8.70	0.76	0.85	0.94	11.4	9.2	8.3	3.9
002293	罗莱生活	买入	9.49	0.72	0.80	0.90	13.1	10.5	9.1	3.5
603839	安正时尚	增持	12.06	0.70	0.94	1.10	17.2	10.7	10.2	2.8

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