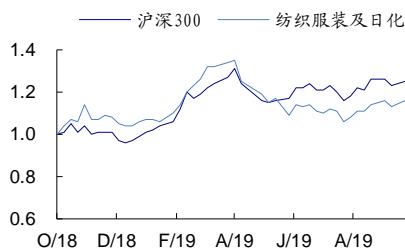


一年该行业与沪深300走势比较



相关研究报告:

《19年半年报总结暨9月投资策略:分化延续龙头率先复苏,继续关注优质赛道》——2019-09-16
 《海外化妆品企业运营观察:品牌焕新是基石,产品升级是核心,渠道切换是催化》——2019-08-21
 《纺织服装行业8月投资策略:汇率贬值关注制造龙头,布局中报具备业绩支撑标的》——2019-08-07
 《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

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:彭若恒

电话: 18818779167
 E-MAIL: pengruoheng@guosen.com.cn

联系人:冯思捷

电话: 15219481534
 E-MAIL: fengsijie@guosen.com

行业投资策略

关注三季报绩优龙头,把握估值修复机会

● 投资策略:关注三季报绩优标的,优质龙头估值有望修复

今年以来,纺服板块在基本面表现欠佳,热点相对缺乏之下表现平平,估值也处于历史较低水平。但从近期行业数据及部分公司经营情况来看已显示边际改善迹象,其中龙头公司表现更加突出。而在前期股价调整之际,不少企业也进一步完成了管理层股权绑定,业绩释放的主观能动性也得到增强。而即将到来的三季报有望在较好的业绩表现下成为龙头公司良好的估值修复契机。

对此我们建议:短期内,关注基本面变化积极稳健,前期股价调整相对充分,动态估值处于历史区间相对底部的品牌龙头,在整体复苏预期下具备较大估值修复弹性,重点关注森马服饰、歌力思和比音勒芬。中长期来看,继续关注行业内处于优质赛道、具备较大成长空间和较强集中度提升能力的龙头公司,目前来看化妆品、体育用品等细分行业将持续保持较高景气度,各龙头也将长期取得高于行业平均水平的表现,重点关注珀莱雅、丸美股份、安踏和李宁等。

● 行业数据:行业基本面有望延续边际改善

进入下半年后在去年低基数,以及前期减税降费等促销政策的落地,服装行业整体景气度回暖态势有望逐步显现;同时今年中秋国庆双节总体消费数据表现稳中向好,国庆期间全国零售和餐饮企业实现销售额 1.52 万亿元,同比增长 8.5%,较去年放缓 1.0pct,其中线上消费数据则显示出美妆个护消费升级、低线消费崛起、中老年市场蓬勃、同时国货消费的潜力空间极为突出。行业整体的逐步复苏向好有望提升板块市场关注度,同时为龙头公司估值修复提供一定支撑。

● 三季报前瞻:重点公司预计仍有稳定增长表现

综合近期行业整体基本面表现,结合我们对纺服上市公司的持续跟踪,我们认为三季报重点公司仍有稳定向好表现,化妆品、运动等高景气度板块公司表现持续突出,传统品牌龙头稳定凸显,而优质中高端企业在自身调整下则有明显复苏迹象。短期来看,下半年整体消费环境逐步回暖为板块内公司业绩复苏提供了有利条件,中长期来看,重点龙头公司均在其所属领域内拥有明显竞争优势,能良好把握细分赛道机会,不仅具备较强的稳定增长能力,也往往是领跑行业的先锋。

● 行情综述:9月板块整体上涨0.57%,与大盘基本持平

9月SW纺服指数下跌0.57%,板块整体略高于大盘0.07个点,其中纺织制造上涨0.13%,服装家纺上涨0.74%。从全年行情变化情况来看,截止9月30日,SW纺织服装指数整体上涨3.50%,跑输指数18.83个点,其中纺织制造板块上涨0.93%,服装家纺板块上涨3.22%,分别跑输指数21.40、19.11个点。

● 风险提示:行业基本面复苏不及预期,中美贸易纠纷加剧

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
002563	森马服饰	买入	12.59	339,746	0.71	0.84	17.7	15.0
603808	歌力思	买入	16.99	56,496	1.29	1.52	13.2	11.2
002832	比音勒芬	买入	26.39	81,354	1.33	1.68	19.8	15.7
603605	珀莱雅	买入	84.30	169,684	1.97	2.65	42.8	31.8

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

关注三季报绩优标的，优质龙头估值有望修复

今年以来，纺服板块在基本面表现欠佳，热点相对缺乏之下表现平平，估值也处于历史较低水平。但从近期行业数据及部分公司经营情况来看已显示边际改善迹象，其中龙头公司表现更加突出。而在前期股价调整之际，不少企业也进一步完成了管理层股权绑定，业绩释放的主观能动性也得到增强。而即将到来的三季报有望在较好的业绩表现下成为龙头公司良好的估值修复契机。

对此我们建议：短期内，关注基本面变化积极稳健，前期股价调整相对充分，动态估值处于历史区间相对底部的品牌龙头，在整体复苏预期下具备较大估值修复弹性，重点关注**森马服饰、歌力思和比音勒芬**。中长期来看，继续关注行业内处于优质赛道、具备较大成长空间和较强集中度提升能力的龙头公司，目前来看化妆品、体育用品等细分行业将持续保持较高景气度，各龙头也将长期取得高于行业平均水平的表现，重点关注**珀莱雅、丸美股份、安踏和李宁**等。综合考虑 10 月重点推荐组合森马服饰，歌力思以及珀莱雅。

表 1：国信纺服月度组合收益

年月	月度组合	月度收益率	沪深 300 收益率	纺服板块收益率
2019 年 9 月	珀莱雅	1.21%	0.39%	0.73%
	歌力思	10.36%		
	比音勒芬	9.71%		
2019 年 8 月	珀莱雅	19.49%	-0.93%	-1.23%
	森马服饰	10.37%		
	歌力思	3.73%		
2019 年 7 月	珀莱雅	1.42%	0.26%	-3.79%
	森马服饰	-1.45%		
	歌力思	-7.39%		
2019 年 6 月	珀莱雅	5.69%	6.14%	-1.23%
	森马服饰	3.56%		
	海澜之家	4.25%		

资料来源:国信证券经济研究所整理

三季报前瞻：重点龙头公司预计延续突出表现

综合近期行业整体基本面表现，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 三季报业绩增长情况如下所示。短期来看，下半年整体消费环境预计回暖为板块内公司业绩复苏提供有利条件，有望带来超预期表现，长期来看，重点龙头公司均在其所属领域内拥有明显竞争优势，能良好把握行业发展红利，不仅具备较强的稳定增长能力，也往往是领跑行业的先锋，在整体复苏中可充分体现强者恒强的特征。具体来看，化妆品板块延续较高景气度，珀莱雅、丸美等公司在电商带动下均有稳定高增长；大众休闲龙头表现相对稳定，森马及海澜等公司业绩稳定性较强；此外新模式企业开润及南极等预计继续保持高增长；而优质中高端服饰企业歌力思、比音勒芬则在自身经营优势不断强化下增长动力充足。

表 2: 重点公司三季报预测

公司简称	收入预测			业绩预测			Q3 预测说明
	19H1 增速	Q3 预计增速	三季报预计增速	19H1 增速	Q3 预计增速	三季报预计增速	
森马服饰	48.6%	35.7%	43.0%	8.2%	12.1%	10.0%	童装主业保持稳健高增长，休闲装平稳
海澜之家	7.1%	7.0%	7.1%	2.9%	7.0%	3.8%	
珀莱雅	27.5%	33.0%	29.3%	34.5%	25%	31.5%	电商保持稳定高增长，销售费用有所上升
丸美股份	11.8%	18.0%	15%	31.6%	20%	25%	电商渠道预计加速增长
上海家化	7.0%	15.0%	10.0%	40.1%	25%	35.5%	佰草集营销力度加大，线上预计增速加快
歌力思	17.1%	19.0%	17.8%	17.9%	21%	19.1%	主品牌同店保持稳健，开店情况良好
比音勒芬	25.1%	40.0%	30.5%	42.0%	60%	49%	Q3 业绩预告:12,953.23-13,788.92 万元
罗莱生活	-0.4%	6.0%	1.9%	-5.1%	8%	持平	
水星家纺	9.9%	15.0%	11.7%	12.5%	20%	15%	
开润股份	40.7%	40.0%	40.4%	36.0%	38%	37%	
南极电商	32.4%	20.0%	27.5%	32.4%	35%	33%	

资料来源:国信证券经济研究所预测

国庆消费表现平稳，电商及低线消费仍是主要推动力

国庆假期总体消费数据表现较为平稳，全国零售和餐饮企业实现销售额 1.52 万亿元，同比增长 8.5%，较去年放缓 1.0pct。从线上情况来看，根据阿里巴巴发布的国庆期间数据，多个消费趋势较为清晰地呈现，并展现出可观增长潜力：

(1) 美妆个护相关产品表现靓丽，消费升级动能强劲，国庆前三日天猫平台芳疗精油成交同比大涨 239.64%，香水成交额同比增长 50.59%，男士彩妆成交额同比增长 69.91%，防晒霜成交同比增长 79.30%；

(2) 低线消费活力持续释放，下沉空间仍然广阔，根据支付宝数据，三线以下城市消费频次增幅全部高于 50%，县城消费频次猛增近 90%。

(3) “银发一族”潜能激发，中老年市场蕴含机遇，随智能手机和移动支付等工具的向年长一代的普及，外卖、网购在中老年群体中的渗透率越来越高，同时他们也愿意在中高端体检和医疗美容上花钱，去医疗美容机构进行口腔护理、医美手术的中老年人也比去年增长近 2 倍。

(4) 爱国情怀形成强大消费能量，国货受到更多追捧，国庆前三日三部主旋律电影总票房近 30 亿，而在 10 月 1 日当天，天猫成交额前十名美妆品牌中有 8 个是国货品牌。

总体来看，当前经济形势下，大多纺服日化板块重点龙头公司在业务布局方面基本符合上述消费趋势，例如加强线上运营、强化下沉渠道建设，提升产品推陈出新的能力以满足国内消费者不断升级的需求，因此有望在不断巩固各方面经营能力的同时获取更大优势，实现稳定持续的业绩增长。

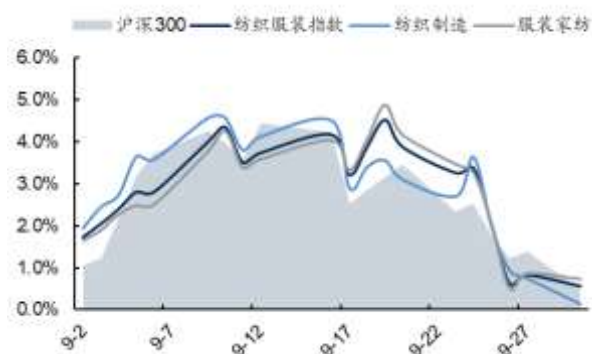
纺服板块月度行情一览

收益表现：9月板块上涨0.57%，与大盘基本持平

9月1日至9月30日，SW 纺服指数整体上涨**0.57%**，沪深300指数上涨0.50%，板块整体**略高于大盘0.07**个点。其中，纺织制造上涨0.13%，服装家纺上涨0.74%。相对沪深300指数分别-0.37、+0.24个点。

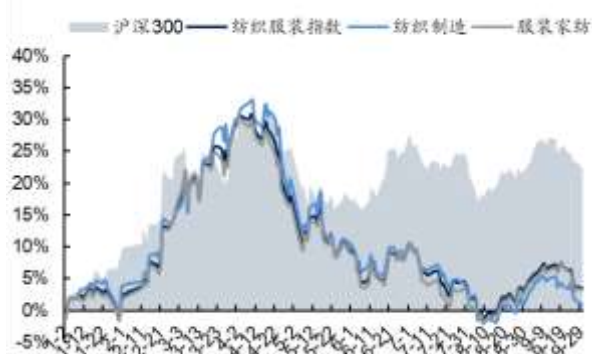
从年初以来的板块走势表现来看，截止9月30日，SW 纺织服装指数整体上涨**3.50%**，跑输沪深300指数18.83个点，其中纺织制造板块上涨0.93%，服装家纺板块上涨3.22%，分别跑输指数21.40、19.11个点。

图 1：9月板块行情走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：2019 年以来板块走势表现



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

我们关注的 97 家纺服及日化公司 9 月表现来看，我们关注的重点公司之一**丸美股份**因基本面良好、所处赛道优异受到市场高度关注，月涨幅**18.81%**进入板块前五，***ST 步森**实控人争夺终落幕提振股价，月涨幅**20.48%**排名第二，此外涉重组公司**嘉麟杰**、**振静股份**、***ST 天首**在热点资金的推动下，月涨幅分别为**26.04%**、**20.45%**、**20.39%**，分别居于板块一、三、四位。

表 3 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	嘉麟杰	*ST 步森	振静股份	*ST 天首	丸美股份
幅度(%)	26.04%	20.48%	20.45%	20.39%	18.81%
跌幅前 5 名	际华集团	名臣健康	摩登大道	柏堡龙	华升股份
幅度(%)	-11.88%	-11.88%	-10.80%	-7.22%	-5.63%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

估值情况：9 月纺服板块 TTM 市盈率及相对估值皆呈现企稳回升

2005 年 1 月至 2019 年 9 月，SW 纺服板块 TTM 市盈率均值为 25.45 倍，波动区间为【11.50, 57.27】。2019 年 9 月 30 日，纺服板块整体 TTM 市盈率为**18.38 倍**，延续企稳回升态势，但仍然较大幅度低于历史均值。

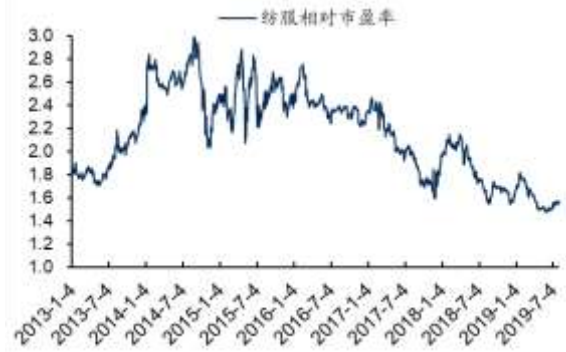
2005 年 1 月至 2019 年 9 月，SW 纺服板块相对估值(沪深 300, TTM 市盈率)均值为 1.77 倍，波动区间为【0.69, 2.99】。2019 年 9 月 30 日，纺服板块相对估值为**1.56 倍**，低于历史均值，较上月略有上升。

图 3: 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 4: 纺服板块相对估值情况

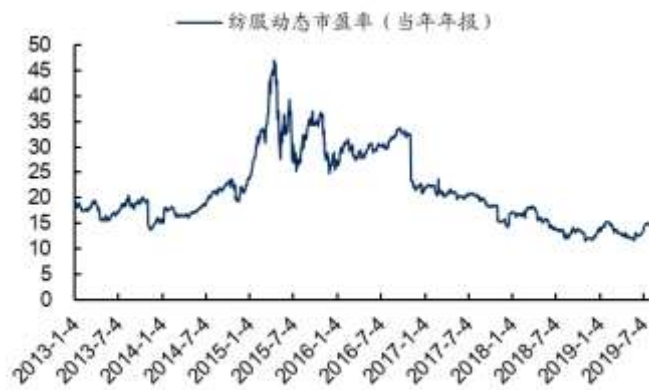


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理
 注释: 相对市盈率采用 TTM 市盈率, 对比基准为沪深 300

纺服板块公司最新动态 PE14.63 倍, 较大幅度低于历史平均

2005 年 1 月 4 日至 2019 年 9 月 30 日, SW 纺服板块动态 PE 均值为 22.53 倍, 波动区间为【10.77, 52.83】。2019 年 9 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 14.63 倍, 仍较大幅度低于历史平均水平。

图 5: 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 4: 主要原材料价格一览

原材料	单位	最新价格	更新日期	较上月底变化
Cotlook:A 指数	美分/磅	71.4	2019. 09.30	3.03%
CNCotton B 指数	元/吨	12679	2019. 09.30	-2.42%
郑棉主力期货价格	元/吨	12670	2019. 09.30	-4.03%
长绒棉 137 级	元/吨	22600	2019. 09.24	-2.16%
涤纶短纤	元/吨	7280	2019. 08.02	2.10%
粘胶短纤	元/吨	10700	2019. 09.27	-2.73%
白鹅绒 80%	元/千克	492.8	2019.09.30	2.33%
白鸭绒 80%	元/千克	312.0	2019. 09.30	1.52%

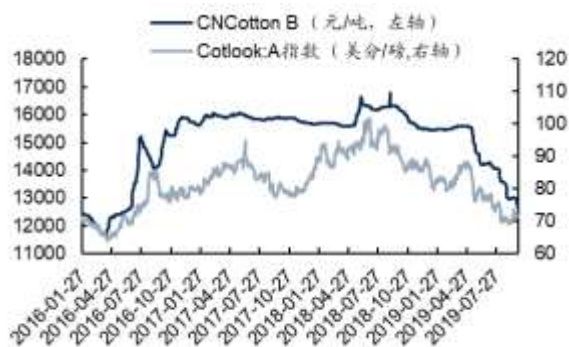
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

棉价概况: 下游需求疲弱暂难改善, 不确定性仍然较大, 供给预计宽裕

9 月以来, 国际棉价在上月触底后有所反弹, 一定程度受各国提振经济政策影响, 但后续价格压力仍然较大。总体而言, 全球经济形势难言乐观, IMF 此前下调全球经济增长预期后, 欧美 PMI 皆反映出制造业走弱势头不止, 棉花消费担忧持续。主要影响因素中美贸易摩擦方面的不确定性仍然较大, 一方面白宫考虑进一步干预中国企业在美金融市场融资, 造成贸易战进一步升级为金融战的悲观预期震动, 但中美新一轮贸易磋商敲定也释放一定积极信号。供给方面, 综合来看 9 月开始进入棉花收获期, 全球产量预计有所增加。

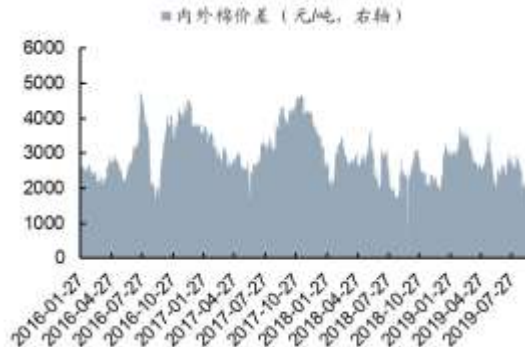
国内方面, 在下游内外销市场受阻较大的影响下, 棉价连月快速下行。近期美国总统多次在联合国指责中国, 白宫连续释放金融战、科技战信号, 进一步削弱了市场信心, 资金逃离。由于前期纺织产业下游棉纱、棉布等订单缩量, 棉花库存水平较高消化缓慢, 而新棉产量预计稳中有升, 因此国内现货供应压力预计也将显著增大。另一方面, 在国内棉价下跌速度相对较快及人民币贬值影响下, 内外棉价差快速缩小。

图 6: CNCotton B 及 Cotlook:A 指数走势



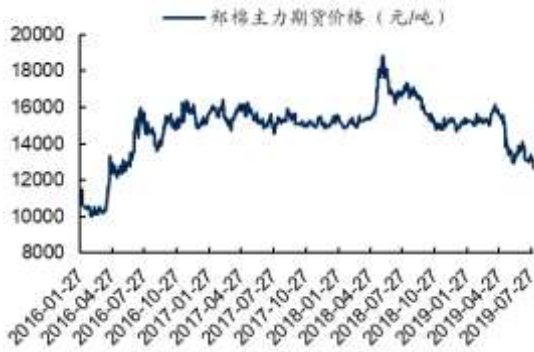
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 7: Cotlook:A 折算净价内外棉价差



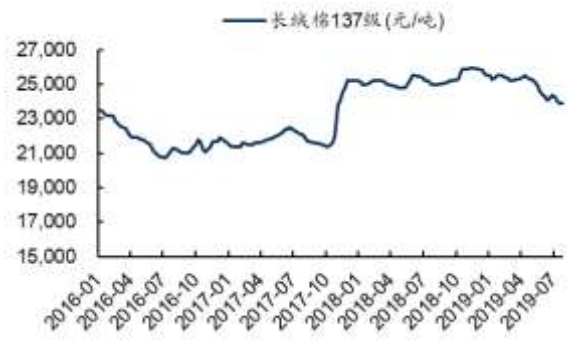
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 8: 棉花期货价格



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

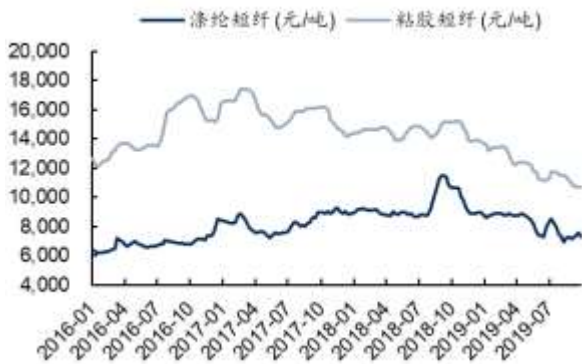
图 9: 长绒棉 137 级价格



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

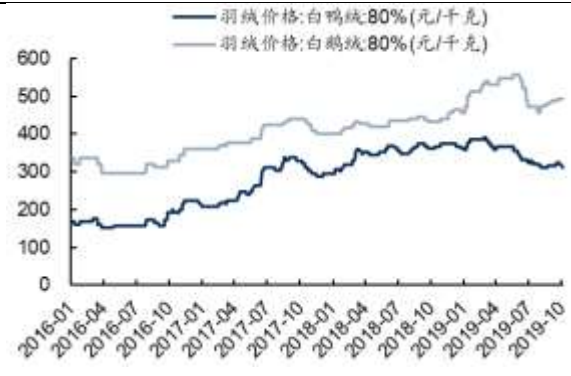
其他相关原材料: 9 月化纤价格表现平平, 沙特原油供给逐步恢复, 油价总体逐步下滑, 涤纶短纤方面短期内缺乏对利好因素, 黏胶短纤受下游需求不振价格持续弱势; 羽绒价格在前期一波下行之后出现企稳, 其中 80%白鹅绒价格缓慢回升, 反映市场较强劲的持续性需求。

图 10: 化纤原料价格



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 11: 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 5: 近期纺服日化上市公司重点公告

公司名称	公告内容
森马服饰 (002563)	<p>9月4日发布《公司董事、高管增持暨控股股东减持股份的公告》，控股股东邱光和以大宗交易方式向公司董事、高管陈新生转让其持有的占公司总股本 0.0111% 的股票；向董事、高管陈新生张伟转让其持有的占公司总股本的 0.0111% 的股票，</p> <p>9月5日发布《公司实际控制人股权质押的公告》，公司控股股东及实际控制人之一邱光和将其所持股份比例 25.64% 的股份进行质押。</p> <p>9月17日发布《公司董事、高管增持暨控股股东减持股份的公告》，控股股东邱光和以大宗交易方式向公司董事、总经理徐波转让其持有的占公司总股本 0.1990% 的股票；向董事邵飞春转让其持有的占公司总股本的 0.0995% 的股票。</p>
海澜之家 (600398)	<p>9月17日发布《转让子公司股权暨关联交易的公告》，将全资子公司海澜品管持有的爱居兔公司 66% 股权转让给董事赵方伟，价格 25,240.57 万元，15% 股权转让给符合管理，价格 5,736.49 万元，19% 股权转让给海澜投资，价格 7,266.22 万元，爱居兔公司变更为参股公司不再纳入合并报表；发布《变更部分募集资金用途并永久补充流动资金的公告》，拟变更爱居兔研发办公大楼建设项目和爱居兔仓库项目的实施，将上述募投项目的募集资金共计 143,350.62 万元永久补充流动资金。</p>
珀莱雅 (603605)	<p>9月4日发布《使用闲置自有资金购买理财产品的公告》，公司使用闲置自有资金 1.4 亿元购买了招商银行理财产品；发布《为境外全资子公司提供内外保外贷的公告》，为香港星火实业提供金额为欧元 1,650 万元的贷款担保。</p> <p>9月17日发布《董事减持股份进展公告》，董事兼副总经理曹良国因自身资金需求，拟以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 0.9015%，占曹良国先生所持有公司股份总数的 25.0000%。</p> <p>9月20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公司有限售条件股票质押，占目前公司总股本的 1.26%，期限为 1,093 天，当前累计质押股份数量占其所持有公司股份总数的 26.36%，占目前公司总股本的 6.40%。</p> <p>9月29日发布《回购注销部分股权激励限制性股票的公告》，鉴于首次授予和预留授予的 20 名激励对象所在的业务单元 2018 年的业绩考核仅达成预设基本业绩指标，已不符合激励条件的的限制性股票 16,240 股进行回购注销；发布《调整 2018 年限制性股票激励计划回购价格的公告》，鉴于 2018 年度利润分配已实施，首次授予和预留部分授予的限制性股票回购价格由 17.95 元/股调整为 17.52 元/股。</p>
比音勒芬 (002832)	<p>9月12日发布《公开发行可转换公司债券预案》，拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币 68,900 万元，主要投资项目为（1）营销网络建设升级项目，使用 32,000 万元，（2）供应链园区项目，使用 14,000 万元，（3）研发设计中心项目，使用 4,000 万元（4）补充流动资金，使用 18,900 万元；</p> <p>9月17日发布《2019 年前三季度业绩预告》，2019 年第三季度预计业绩 12,953.23-13,788.92 万元，比上年同期增长:55%-65%。</p>
开润股份 (300577)	<p>9月28日发布《公开发行可转换公司债券申请获得中国证监会发行审核委员会审核通过的公告》。</p>
南极电商 (002127)	<p>9月4日发布《持股 5% 以上股东股份减持计划实施完毕的公告》，2019 年 6 月 5 日至 2019 年 9 月 4 日期间，股东新民实业累计减持股份数量占公司总股本的 0.21%；</p> <p>9月25日发布《2019 年股票期权激励计划(草案)》，拟向 124 名激励对象授予股票期权，权益总计占公司当前股本的 0.69%；发布《增加使用闲置自有资金购买理财产品额度的公告》，授权董事长审批使用公司及合并报表范围内下属子公司闲置自有资金用于购买理财产品的额度由 76,700 万元增加至 151,000 万元。</p>
富安娜 (002327)	<p>9月19日发布《第二期限制性股票激励计划第三个解锁期解锁条件成就的公告》，第三个可解锁的限制性股票激励对象为 277 名，可解锁的限制性股票数量为 4,128,930 股，占公司解锁前股本总额的 0.48%。</p>
健盛集团 (603558)	<p>9月12日发布《控股股东、实际控制人部分股权到期购回并进行股票质押的公告》，控股股东、实际控制人张茂义此次质押的股份数占公司总股本的 4.15%，本次解押并质押后累计质押公司股份占其所持有公司股份的 52.24%，占公司总股本的 18.50%。</p>
鲁泰 A (000726)	<p>9月29日发布《对外担保公告》，董事会同意向境外全资子公司鲁泰（越南）总计 4650 万美元银行授信额度的连带责任担保，担保额占公司最近一期净资产的 5.55%；发布《关联交易公告》，向控股股东借款不超过 15,000 万元人民币，以扩大公司下属全资子公司鑫胜热电经营规模，借款利率参考并不高于公开市场利率。</p>
梦洁股份 (002397)	<p>9月4日发布《关于董事减持股份预披露的公告》，董事伍伟计划减持公司股份不超过总股本的比例不超过 0.21%。</p>
三夫户外 (002708)	<p>9月29日发布《持股 5% 以上股东减持计划的提示性公告》，持有公司总股本 5.97% 的亿润成长投资因自身资金需求拟减持不超过公司 5.97% 的股份，其中通过集中竞价方式减持不超过公司总股本的 1%，任意连续 90 个自然日内通过大宗交易方式减持不超过公司总股本的 2%；发布《部分董事减持数量过半的进展公告》董事赵栋伟，减持计划数量已过半，通过集中竞价减持了公司总股本 0.74% 的股份。</p>

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表 6: 纺织行业近期重点行业新闻一览

标题	新闻
《加拿大运动时尚品牌 RYU 上季度净销售额同比增长 31%，连续第 14 个季度实现销售增长》	RYU Apparel Inc. 公布了 2019 财年第二季度和上半年关键财务数据：净销售额同比增长 31% 至 150 万美元，连续第 14 个季度实现销售增长。RYU 上半年净销售额同比增长 32% 至 271 万美元。RYU 是一个针对不同类别运动员健身，训练和运动表现的专业技术运动品牌，产品主要在北美和亚洲生产。公司生产的背包根据容量材质不同价格为 90 加元至 245 加元，男士外套价格在 127 加元至 215 加元之间。
《意大利美妆制造业持续稳定增长，2018 年销售规模达 114 亿欧元，贸易顺差 27 亿欧元》	2019 年的意大利化妆品行业协会大会上，咨询顾问公司 Ermeneia 发布了 2018 年年度美妆报告：意大利美妆行业的总销售额接近 114 亿欧元，同比增长 2.1%，其中海外市场的销售同比增幅 3.8%，占总销售额的 42%，贸易顺差超过 27 亿欧元。美妆行业同样是一个非常年轻的行业：38% 的公司成立时间不到 10 年，整体债务水平和盈利水平也好于意大利制造业的整体水平。此外，美妆行业对传统销售渠道的投资和依赖正在减少。有 39% 的企业使用外部批发商或分销商的销售渠道，有 14.3% 正在向完全使用自有销售渠道转型。整体来看，有 81% 的企业已经开始部分或完全使用自有销售渠道。
《意大利奢侈品牌 Brunello Cucinelli 2019 上半年财年财报：大中华区销售额同比增长 15.9%》	Brunello Cucinelli 公布了 2019 上半年财年核心财务数据。得益于春夏系列优秀的业绩和秋冬系列的市场需求增长，集团更加坚定了 10 年内销售额翻倍的长期目标。其中大中华地区销售额同比增长 15.9% 至 2880 万欧元，占总销售额的 9.9%，为了解市场，更好地做好文化交流、传播工作，他们成立了专门的中国团队。
《大胆年轻化，奢侈品牌 Louis Vuitton 与毒 App 合作》	Louis Vuitton 正通过不断的尝试努力为消费者带来不同的品牌体验，致力打造出一个新的年轻符号。作为一位优秀的品牌形象塑造者，男装创意总监 Virgil Abloh 持续引入年轻化的设计理念，一个崭新的 Louis Vuitton 正不断为潮流界制造惊喜。毒 App 作为新一代潮流生活方式平台，与 Louis Vuitton 怀揣着同样的信念。作为品牌运营的最正阵地，毒 App 致力于联手品牌打造潮流新生态期待越来越多的消费者享受这股球鞋风潮。
《Forever 21 正式提交破产保护申请，将关闭大部分海外门店，专注于美国市场》	美国快时尚巨头 Forever 21 正式申请破产保护，成为又一家遭遇重创的美国时尚零售商。公司表示，通过破产重组能让公司专注于盈利的核心美国业务，关闭其他经营不善的海外门店。公司在一份邮件声明中指出：“我们已经批准在美国本土市场关闭至多 178 家门店，至于未来会关闭哪些美国门店，还要看与业主的协商结果。”除美国本土市场外，Forever 21 已计划关闭位于亚洲和欧洲的绝大部分门店，上周，公司宣布退出日本市场，到 10 月底将关闭位于日本的所有 14 家门店。
《Tommy Hilfiger、Calvin Klein 的母公司 PVH 集团上季度销售高于预期，但下调全年收益预期》	美国设计师品牌 Calvin Klein 的母公司 PVH 集团公布了 2019 财年第二季度关键财务数据。得益于旗下品牌 Tommy Hilfiger 服装业务的出色表现，PVH 集团第二季度净销售总额同比增长 1.3% 至 23.6 亿美元，高于分析师平均预期的 23.3 亿美元。但是考虑到中美两国之间紧张的贸易关系，以及香港抗议活动持续不断，PVH 下调了 2019 财年年全年财务预期，全年净销售总额同比增长 1%，低于此前预期的 3%。
《上季度中国市场增长 68%，Lululemon 连续七个季度可比销售增速超 10%》	加拿大著名瑜伽运动服零售商 Lululemon 公布了 2019 财年第二季度的关键财务数据，销售表现好于预期，股价创下了历史记录。截止到 8 月 4 日的本财年第二季度中，Lululemon 销售同比增长了 22%；以不变汇率计算可比销售额同比增长了 17%，好于分析师预期的 12%。这也是 Lululemon 连续第七个季度实现可比门店销售增幅超过 10%。Lululemon 该季度在亚太地区的销售同比增长了 33%，其中，中国市场的销售增速达到 68%。Lululemon 本季度在中国开设了两家门店，预计本财年在中国新开设的门店总数为 15 家。此外，在中国地区的电商表现也非常出色，可比线上销售增幅超过 70%。
《Zara 母公司 Inditex 集团 2019 财年上半年净销售额同比增长 7%，全面推行“可持续”战略》	西班牙快时尚巨头 Inditex 公布了 2019 财年上半年关键财务数据，旗下所有品牌、所有地区以及线上线下渠道业务均实现了增长，在此推动下，集团净销售额同比增长 7% 至 128.2 亿欧元，符合分析师预期，同时创下历史新高。Inditex 一直坚持线上线下渠道业务齐头并进战略，通过科技手段对门店进行升级，并加大投资升级物流系统，利用射频识别技术和将门店和线上零售平台相融合，为消费者带来更好的购物体验。
《Nike 最新季报：大中华地区销售劲增 27%》	美国运动巨头 Nike 公布了截止到 8 月 31 日的 2020 财年第一季度关键财务数据。得益于各个地区销售的良好销售业绩，尤其是中国市场的强劲增长，Nike 净销售额同比增长 7% 至 106.6 亿美元，高于分析师预期的 104 亿美元，按固定汇率计算，同比增长 10%。受数字业务推动，Nike 大中华地区净销售额同比增长 27% 至 16.79 亿美元。Nike 首席执行官 Mark Parker 在财报电话会议中表示，自 2014 年至今，Nike 连续五年在大中华地区的季度销售额都实现了双位数增长，这主要得益于 Nike 以中国新一代互联网用户为中心所部署的数字营销战略。
《Louis Vuitton 联手腾讯控股的知名游戏“英雄联盟”，为其全球总决赛奖杯打造专属旅行箱》	Louis Vuitton 美国游戏开发商 Riot Games 宣布，将联手为今年的《英雄联盟》全球总决赛冠军打造一款独一无二的奖杯旅行箱，用来放置冠军队伍所获奖杯——召唤师杯。除此之外，Louis Vuitton 还将推出冠军专属皮肤和全新胶囊系列，由 Louis Vuitton 女装艺术总监 Nicolas Ghesquière 设计。冠军专属皮肤将于今年 11 月份在巴黎举办的《英雄联盟》全球总决赛亮相。《英雄联盟》冠军奖杯旅行箱是 Louis Vuitton 首次与游戏赛事合作。在此之前，Louis Vuitton 都是与国际性运动赛事合作。

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

代码	公司简称	投资评级	收盘价 10/11	EPS				PE				PB
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E	2018
002563	森马服饰	买入	12.59	0.63	0.71	0.84	0.97	20.0	17.7	15.0	13.0	2.2
603808	歌力思	买入	16.99	1.08	1.29	1.52	1.76	15.7	13.2	11.2	9.7	2.3
002832	比音勒芬	买入	26.39	1.61	1.33	1.68	2.08	16.4	19.8	15.7	12.7	3.7
603605	珀莱雅	买入	84.30	1.43	1.97	2.65	3.35	59.0	42.8	31.8	25.2	5.2
600315	上海家化	买入	36.53	0.81	0.99	1.15	1.36	45.1	36.9	31.8	26.9	3.2
002293	罗莱生活	买入	9.21	0.72	0.70	0.78	0.87	12.7	13.2	11.8	10.6	1.7
603877	太平鸟	买入	13.83	1.20	1.33	1.50	1.7	11.5	10.4	9.2	8.1	2.6
600398	海澜之家	买入	8.16	0.76	0.83	0.89	0.96	10.7	9.8	9.2	8.5	3.1
603365	水星家纺	增持	16.31	1.07	1.20	1.35	1.5	15.2	13.6	12.1	10.9	1.8
603839	安正时尚	增持	14.36	0.70	0.93	1.09	1.22	20.5	15.4	13.2	11.8	1.6
601339	百隆东方	增持	3.92	0.29	0.34	0.39	0.44	13.5	11.5	10.1	8.9	1.1
002127	南极电商	增持	11.38	0.36	0.49	0.63	0.76	31.6	23.2	18.1	15.0	4.9
300577	开润股份	增持	32.61	0.80	1.08	1.46	1.89	40.8	30.2	22.3	17.3	10.7
300578	丸美股份	增持	28.15	0.12	1.24	1.42	1.61	234.6	22.7	19.8	17.5	7.2

资料来源: 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