

低估值、成长预期相对确定的纺服龙头值得重视



核心观点

- 行情回顾：**本周大盘呈震荡走势，全周沪深 300 指数上涨 0.01%，创业板指数下跌 0.55%，纺织服装行业全周上涨 0.43%，表现强于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造上涨 1.76%，品牌服饰板块下跌 0.75%。个股方面，中小市值转型股涨幅靠前，我们覆盖华孚时尚、歌力思和孚日股份等取得了正收益。
- 海外要闻：**(1) Bossini 堡狮龙发布业绩预警，预计全年至少亏 2,600 万港元。(2) Unilever 联合利华二季度销售疲软，上半年营业利润超预期。(3) Versace 范思哲 2017 年扭亏为盈，派息 310 万欧元。(4) Brunello Cucinelli 中期收入增长 12%，大中华区表现继续领跑。
- A 股行业与公司重要信息：**(1) 地素时尚：公司公布 2018 年半年度报告，营业收入同比增长 8.81%，归母净利润同比增长 23.07%。(2) 星期六：公司与汇洁股份签署《战略合作框架协议》，双方以现金出资设立公司。首期注册资金为 1 亿元，星期六占股 49%，汇洁股份占股 51%。(3) 华孚时尚：公司控股股东华孚控股及其一致行动人安徽飞亚计划自 2018 年 7 月 20 日起 6 个月内利用自有资金继续增持公司股份，计划增持股数占公司总股本的比例为不低于 1%，不高于 2%。(4) 汇洁股份：公司与大连雅文内衣有限公司签署了《收购相关资产的框架协议》，公司拟收购“桑扶兰”系列品牌及其商标权或商标申请权，“桑扶兰”系列品牌相关的全部存货和“物流公司”100%股权。(5) 7/07-7/13 消费行业投融资情况：a) 寺库获 L Catterton Asia 和京东 1.75 亿美元投资。b) 美国互联网奢侈牛仔品牌 RE/DONE 获得意大利私募基金支持。
- 本周建议板块组合：**森马服饰、海澜之家、罗莱生活、安正时尚和伟星股份。上周组合表现：海澜之家-4%、罗莱生活-1%、安正时尚-2%、森马服饰-4%和太平鸟-5.86%。

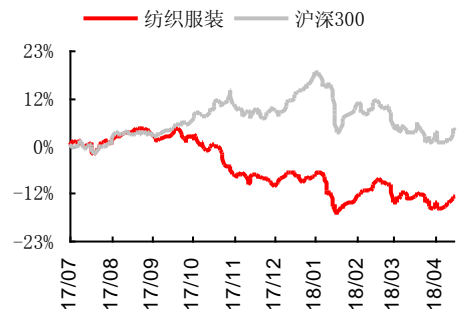
投资建议与投资标的

- 本周市场弱勢整理，行业涨幅居前的主要是部分前期跌幅较大的细分行业白马股。受制于二级市场风险偏好的下降与下半年对宏观经济的谨慎预期，现阶段从板块表现来看，大消费依然是市场防御的主要选择，前期调整幅度较大的品牌服饰各细分行业龙头估值吸引力再次提升，考虑盈利增速、资产与经营质量，这些公司普遍具备很强的防御性；纺织制造受制于贸易争端、产业政策等预期近阶段压制估值，但我们认为悲观情绪与低估值有望在汇率、棉花等外部因素的逐步向好与业绩落地中得到逐步扭转。随着中报披露临近，短期市场机会将集中于中期业绩的兑现，三季度品牌服饰线下渠道进入集中开店重要窗口，线上也将逐渐进入旺季，超预期的零售表现也有望带动板块关注度与配置的提升。下半年我们继续推荐森马服饰(002563, 买入)、海澜之家(600398, 买入)、太平鸟(603877, 增持)、罗莱生活(002293, 买入)、安正时尚(603839, 增持)等品牌行业龙头；在市场愈发重视账面资金与现金流造血能力趋势下，我们认为七匹狼(002029, 买入)、九牧王(601566, 买入)、富安娜(002327, 买入)等账目资金充足、市值安全边际极高的标的同样值得重点关注。另一方面，预期中长期向上的国内棉价走势、人民币兑美元开启贬值叠加今年下游需求的改善，中期看纺织服装制造仍是板块洼地，我们建议重点关注估值低、弹性大的鲁泰 A(000726, 增持)、华孚时尚(002042, 买入)以及高确定性增长的伟星股份(002003, 买入)。

风险提示：行业投资风险主要来自于国内零售终端复苏的波动、棉价和人民币汇率波动等。

行业评级	看好 中性 看淡 (维持)
国家/地区	中国/A 股
行业	纺织服装
报告发布日期	2018 年 07 月 22 日

行业表现



资料来源：WIND

证券分析师	施红梅 021-63325888*6076 shihongmei@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860511010001
	赵越峰 021-63325888*7507 zhaoyuefeng@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860513060001

联系人	张维益 021-63325888-7535 zhangweiyi@orientsec.com.cn
-----	---

相关报告

美加税清单暂不涉及服装家纺，中报临近	2018-07-16
各行业龙头又到配置时点	
行业 PB 分布重回历史底部 龙头公司估值吸引力提升	2018-07-09
人民币贬值有利出口制造龙头，品牌服饰有望兑现中报较快增长	2018-07-02

行情回顾

本周大盘呈震荡走势，全周沪深 300 指数上涨 0.01%，创业板指数下跌 0.55%，纺织服装行业全周上涨 0.43%，表现强于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造上涨 1.76%，品牌服饰板块下跌 0.75%。个股方面，中小市值转型股涨幅靠前，我们覆盖华孚时尚、歌力思和孚日股份等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	华升股份	华纺股份	山东如意	欣龙控股	浪莎股份	华孚时尚	比音勒芬	歌力思	孚日股份	报喜鸟
幅度(%)	8.25	7.94	7.67	7.49	7.28	5.97	5.79	5.37	5.25	4.76
跌幅前 10 名	华斯股份	凯瑞德	太平鸟	森马服饰	红蜻蜓	富安娜	乔治白	海澜之家	开润股份	跨境通
幅度(%)	-6.13	-5.96	-5.86	-4.05	-4.00	-3.86	-3.86	-3.65	-3.34	-2.62

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

香港休闲服装零售商 Bossini 堡狮龙国际集团有限公司 (0592.HK) 再度发布业绩预警，预计过去一个财年取得 2,600 万-3,200 万港元净亏损。截至 2017 年 6 月底的 2017 财年净利润为 488.6 万港元，由盈转亏主要因年内人民币兑港元升值带来的汇兑亏损以及服装行业持续疲弱导致公司出口特许经营业务盈利下跌。自 2016 年初以来，由于内地市场激烈竞争和香港旅游、零售市场疲弱，堡狮龙持续发布多个业绩预警，该集团 2014 财年、2015 财年、2016 财年净利润逐年暴跌，分别取得 1.27 亿港元、1.15 亿港元、2,500 万港元，2017 财年在取得不足 500 万港元微利后，市场开始担心该集团在 2018 财年会取得亏损。今年 1 月初，堡狮龙即发布中期转亏的盈警，2 月底的中报显示，截至 12 月底的 2018 财年上半年财年，香港公司中期亏损 1,182.2 万港元，集团中期收入录得 9.741 亿港元收入，按年下跌 4.7%，同店销售跌幅 2%，其中香港及澳门同店销售录得 4% 的跌幅，新加坡市场同店销售跌幅 8%，而中国大陆和台湾市场同店销售分别大涨 9% 和 5%。

重组后的消费巨头 Unilever 联合利华集团二季度销售取得 1.9% 的增幅，远低于市场预期的 2.3%。二季度销售主要受巴西运输行业罢工和定价权疲软影响，巴西货车司机罢工为公司上半年销售带来 60 个基点的负面影响，并预计三、四季度巴西受影响的销售将会恢复一半。截至 6 月 30 日的上半年，联合利华取得 263.52 亿欧元收入，较上年同期 277.25 亿欧元下滑 5.0%，固定汇率增幅 5.7%，不利汇率对销售有 8.9% 的负面影响，收购业务则贡献了 1.9% 的增长。集团取得 44.74 亿欧元营业利润，上年同期为 48.47 亿欧元，经调整后营业利润 49.12 亿欧元，较 2017 财年同期 49.26 亿欧元基本持平。上半年，集团经调整后营业利润率 18.6% 同比大幅改善 80 个基点，实际营业利润率 17.0% 则有 50 个基点的跌幅。

意大利奢侈品集团 Versace 范思哲在 2017 财年扭亏为盈后，控股公司 Givi Holding SpA 向 Versace 范思哲家族股东派发了 310 万欧元的股息。集团 2017 财年实现 6.86 亿欧元的收入，只能持平于 2016 年，但盈利方面则取得 1,500 万欧元的净利润，较前一年净亏损 740 万欧元大幅改善，营业利润比 2016 年的 360 万欧元增长 42.8% 至 510 万欧元。去年 Versace 范思哲的零售销售轻微增加 2.3% 至 4.28 亿欧元，固定汇率计增幅为 4.5%，主要得益于产品素质提升和销售网络管理改善。批发销售则受累于年底出货有所延迟而同比下滑 3.3% 至 1.926 亿欧元，固定汇率计跌

幅为 2.7%。亚太地区为 Versace 范思哲贡献四成收入，达 2.74 亿欧元，按年增加 8.5%，EMEA 则下滑 8.4%至 2.739 亿欧元，零售和批发渠道均受挫。北美微增 2%至 1.072 亿欧元，日本大幅上涨 19.3%至 740 万欧元。最大品类服装的零售销售和批发销售各取得 0.4%和 10.9%的跌幅，分别跌至 2.207 亿欧元和 1.128 亿欧元。配饰销售在零售渠道上涨 3.5%至 1.86 亿欧元，批发渠道增长 9%至 6,700 万欧元，家居系列在两大渠道各实现 27.7%和 16.7%的增长。

意大利奢侈品集团 Brunello Cucinelli 二季度业绩维持平稳，上半财年收入同比增长 9.0%至 2.695 亿欧元，固定汇率计增速为 11.9%，基本持平于一季度的 12.2%。在截至 6 月 30 日的上半财年，Brunello Cucinelli 在意大利本土和欧洲市场分别实现 4.9%和 12.0%的收入增长，北美收入按年上涨 2.5%，中国大陆、香港、澳门和台湾的全面增长推动大中华区再次取得 35.2%的强劲增速，现在收入占集团的 9.2%。按渠道，单品牌零售渠道收入增加 7.1%至 1.339 亿欧元，同店销售有 3.8%的增长。批发单品牌渠道取得 12.4%的收入增长，批发多品牌渠道上涨 10.7%至 1.158 亿欧元。

A 股行业与公司重要信息

地素时尚：公司公布 2018 年半年度报告，营业收入为 97,083.83 万元，比上年同期增长 8.81%，归属于上市公司股东的净利润为 33,556.40 万元，比上年同期增长 23.07%。公司拟以总股本 40,100 万股为基数，每 10 股派发现金股利 10 元（含税），共计派发现金股利人民币 40,100 万元。

星期六：公司与汇洁股份签署《战略合作框架协议》，双方共同出资设立一家专门从事鞋类产品开发设计、品牌推广、产品销售的项目公司。首期注册资金为 1 亿元，双方均以现金出资，星期六占股 49%，汇洁股份占股 51%。

华孚时尚：公司控股股东华孚控股的一致行动人安徽飞亚已于 2018 年 7 月 18 日至 7 月 19 日增持了 3,102,486 股公司股份，占公司股份总数的 0.20%。同时基于对公司未来发展的信心和长期价值投资的认可，华孚控股和安徽飞亚计划自 2018 年 7 月 20 日起 6 个月内利用自有资金继续增持公司股份，计划增持股数占公司总股本的比例为不低于 1%，不高于 2%。截止 2018 年 7 月 20 日，华孚控股占公司股份总数的 34.27%，安徽飞亚占公司股份总数的 7.62%。

汇洁股份：公司与大连雅文内衣有限公司签署了《收购相关资产的框架协议》。以 1 元收购雅文内衣全资子公司大连桑扶兰实业有限公司拥有的“桑扶兰”系列品牌及其商标权或商标申请权，以不超过 6,000 万元收购与“桑扶兰”系列品牌相关的全部存货，采取“股权转让”与“增资”相结合的形式，以不高于相关资产评估报告确认价值的 90%收购雅文内衣拥有的“物流公司”100%股权。

7/07-7/13 消费行业投融资情况：

1) 寺库获 L Catterton Asia 和京东 1.75 亿美元投资

7 月 09 日，精品生活方式平台寺库与全球最大的消费品私募投资公司 L Catterton 的亚洲分公司 L Catterton Asia 和中国最大的零售商京东达成战略合作，通过此次合作，寺库将获得 1.75 亿美元的投资。寺库是亚洲最大的在线高端产品和服务平台，2017 年 9 月在美国纳斯达克上市，目前总市值约 4.7 亿美元。寺库为客户提供丰富的货真价实的高端产品和生活方式服务，该平台由

Secoo.com 网站、移动应用和线下体验中心组成，提供超过 30 万个商品，覆盖 3000 多个全球和国内知名品牌。通过与 L Catterton Asia 合作，寺库将充分利用该公司在全球时尚和零售方面的优势资源，在奢侈品市场进一步扩张。这项合作还将使寺库能够继续提升股东价值，巩固其在快速增长的中国奢侈品电商市场的领先地位。

2) 美国互联网奢侈牛仔品牌 RE/DONE 获得意大利私募基金支持

7月11日，意大利私募基金 Style Capital 宣布收购加州牛仔品牌 RE/DONE 30%的股份。RE/DONE 成立于 3 年前，是美国加州的互联网奢侈牛仔品牌，如今线上渠道依然贡献了公司 40% 的销售额。RE/DONE 将回收的 Levi's 旧牛仔裤拆解成牛仔布，经过清洁处理，重新缝制成崭新的牛仔裤。每条牛仔裤都由手工制作，所以都是独一无二的单品。RE/DONE 牛仔裤在推出后受到好莱坞明星热烈追捧，在 2018 年公司拓展了商品种类，推出了由回收的牛仔制品重新裁剪设计而成的连帽衫和休闲西装等新品。

本周建议板块组合

本周建议组合：海澜之家、罗莱生活、安正时尚、森马服饰和伟星股份。

上周组合表现：海澜之家-4%、罗莱生活-1%、安正时尚-2%、森马服饰-4%和太平鸟-5.86%。

投资建议和投资标的

本周市场弱势整理，行业涨幅居前的主要是部分前期跌幅较大的细分行业白马股。受制于二级市场风险偏好的下降与下半年对宏观经济的谨慎预期，现阶段从板块表现来看，大消费依然是市场防御的主要选择，前期调整幅度较大的品牌服饰各细分行业龙头估值吸引力再次提升，考虑盈利增速、资产与经营质量，这些公司普遍具备很强的防御性；纺织制造受制于贸易争端、产业政策等预期现阶段压制估值，但我们认为悲观情绪与低估值有望在汇率、棉价等外部因素的逐步向好与业绩落地中得到逐步扭转。随着中报披露临近，短期市场机会将集中于中期业绩的兑现，三季度品牌服饰线下渠道进入集中开店重要窗口，线上也将逐渐进入旺季，超预期的零售表现也有望带动板块关注度与配置的提升。下半年我们继续推荐森马服饰、海澜之家、太平鸟、罗莱生活、安正时尚等品牌行业龙头；在市场愈发重视账面资金与现金流造血能力趋势下，我们认为七匹狼、九牧王、富安娜等账目资金充足、市值安全边际极高的标的同样值得重点关注。另一方面，预期中长期向上的国内棉价走势、人民币兑美元开启贬值叠加今年下游需求的改善，中期看纺织服装制造仍是板块洼地，我们建议重点关注估值低、弹性大的鲁泰 A、华孚时尚以及高确定性增长的伟星股份。

风险提示

行业投资风险主要来自于国内零售终端复苏的波动、棉价和人民币汇率波动等。

近期纺织服装行业部分公司增持情况梳理				
公司	增持主体	增持计划	增持进展	目前持股比例
南极电商	控股股东张玉祥先生	计划在2017年11月29日起6个月内，以自有资金增持公司股份，增持股份的金额不超过1亿元。	已完成股票购买，2017年12月1日-2018年1月19日期间共增持860,355股公司股票，增持金额为996.7818万元。	26.68%
浙江富润	出资参加本员工持股计划的公司董事、高级管理人员、中层管理人员	公司第一期员工持股计划（广发原驰·富润1号定向资产管理计划）完成标的股票的购买，富润1号总规模为人民币2亿元整。	公司第一期员工持股计划完成股票购买，已通过二级市场集中竞价累计购入2307.74万股，占总股本4.42%，成交均价8.64元/股，锁定1年。	4.42%
跨境通	副董事长和总经理徐佳东先生	计划在2017年12月26日起6个月内，在未来6个月内增持不超过5,000万元的公司股份	2018年6月15日通过深圳证券交易所证券交易系统增持公司股份603,700股，占公司总股本的0.04%。	17.45%
瑞贝卡	控股股东瑞贝卡控股	计划在2018年7月2日起1个月内，以自有资金增持公司股份，增持股数占公司总股本的比例不低于1%，不超过2%	2018年07月03日，控股公司通过上海证券交易所交易系统增持本公司股份7,150,000股，占本公司总股份1,131,985,440股的0.63%	33.32%
森马服饰	出资参加本员工持股计划的公司董事、高级管理人员、中层管理人员	通过本员工持股计划后6个月内，公司第一期员工持股计划（中信证券·森马服饰1号定向资产管理计划）完成标的股票的购买，资金总额上限为11,980万元（含）	公司第一期员工持股计划完成股票购买，已通过二级市场集中竞价累计购入832万股，占总股本0.31%，成交均价14.10元/股，锁定1年	0.31%
华孚时尚	控股股东华孚控股及其一致行动人安徽飞亚	计划在2018年7月20日起6个月内，以自有资金增持公司股份，增持股数占公司总股本的比例不低于1%，不超过2%	尚未增持	华孚控股：34.27% 安徽飞亚：7.62%

数据来源：Wind、东方证券研究所

附 2：纺织服装行业部分公司员工持股计划和定增情况参考

代码	名称	现价	参考股价		倒挂比例	进度	解禁日期	股息率
			员工持股成本	增发				
600398	海澜之家	11.88	15.20		-21.84%	15.8.25实施, 杠杆比例2:1	16.8.25	4.12%
000850	华茂股份	3.74		7.41	-49.53%	股东大会通过		1.34%
002327	富安娜	9.71	10.93		-19.76%	16.3.12实施, 杠杆4:1	19.3.9	1.03%
002494	华斯股份	7.05		16.18	-56.43%	16.11.9已实施		0.14%
002042	华孚时尚	6.92	8.87	12.62	-45.17%	员工持股 (16.3.5 已实施 杠杆比例3:1), 定增已实施	17.3.4	0.69%
002776	柏堡龙	11.20		32.20	-65.22%	16.11.18已实施		0.63%
600177	雅戈尔	7.21		15.08	-52.19%	16.4.14 已实施		6.93%
002042	华孚色纺	6.92	11.47		-39.67%	15.6.30已实施, 杠杆比例9:1	16.6.29	0.69%
002083	孚日股份	5.61	7.01		-19.97%	16.10.31已实施, 无杠杆	17.10.30	3.57%
002087	新野纺织	3.81		5.39	-29.31%	16.7.4 已实施		0.52%
002699	美盛文化	16.01		35.20	-54.52%	16.10.21完成增发		1.56%
300005	探路者	3.62	16.56	15.88	-78.14%	16.3.23实施, 杠杆比例2:1	17.3.22	5.52%
600439	瑞贝卡	3.37	7.59		-55.60%	16.11.11 已实施, 杠杆1:1	17.11.10	1.78%
002640	跨境通	14.85		18.64	-20.33%	股东大会通过预案		0.38%
601718	际华集团	4.04		8.19	-50.67%	17.4.24已实施	18.4.24	1.19%
601566	九牧王	14.36	15.61		-8.01%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	6.96%
002293	罗莱生活	14.38		12.04	19.44%	董事会通过		1.39%
002503	搜于特	3.33		12.60	-73.57%	16.11.14完成增发	17.11.14	0.75%
603555	贵人鸟	10.13	22.48	27.15	-62.69%	员工持股 (15.9.25已实施, 杠杆1:1), 增发 (16.12.7完成)	16.9.24	4.44%
002397	梦洁股份	4.72		7.29	-35.25%	发审委通过		2.12%
002003	伟星股份	8.55	11.9披露员工持股计划, 计划资金总额不超过5,000万元, 人数不超过330人	12.09	-29.28%	16.6.13已实施	19.6.13	5.85%
002345	潮宏基	8.06		9.95	-18.99%	发审委通过		0.00%
600527	江南高纤	2.34		5.41	-56.75%	董事会预案通过		1.71%
603808	歌力思	21.96		27.53	-20.23%	股东大会通过		1.21%
002193	山东如意	12.63		18.07	-30.11%	16.8.12完成增发	17.8.16	0.16%
603518	维格娜丝	19.38		27.61	-29.81%	股东大会通过预案		0.53%
600448	华纺股份	4.76		5.80	-17.93%	发审委通过		0.00%
002404	嘉欣丝绸	6.09		7.34	-17.03%	股东大会通过预案		2.46%
603889	新澳股份	10.24		11.07	-7.50%	发审委通过		1.95%
002091	江苏国泰	6.27		11.34	-44.71%	17.2.17完成增发	18.2.28	3.19%
002674	兴业科技	7.37		11.64	-36.68%	16.8.17完成增发	19.8.19	2.04%
603558	健盛集团	9.03		14.21	-36.45%	16.3.25完成增发	19.3.22	1.11%
002034	美欣达	19.70		31.34	-37.14%	股东大会通过		0.00%
002656	摩登大道	9.61	9.47		1.48%	16.8.2已实施, 杠杆比例1.44:1	19.8.1	0.00%
002780	三夫户外	16.15		未定		股东大会通过		0.37%
000726	鲁泰A	10.56	5.03		110.15%	11.8.18完成授予	12.9.3	4.73%
002563	森马服饰	13.73	5.92		131.93%	15.7.29完成授予	16.7.30	2.73%
002269	美邦服饰	3.27	12.7披露员工持股计划, 募集资金总额上限为10,000 万元					
600400	红豆股份	7.28	7.31		0.41%	17.12.16买入2215万股	尚在进行中	1.37%
股息率超过4%的公司								
601566	九牧王	14.36	15.61		-8.01%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	6.96%
002003	伟星股份	8.55		12.09	-29.28%	16.6.13已实施	19.6.13	5.85%
600177	雅戈尔	7.21		15.08	-52.19%	16.4.14 已实施		6.93%
000726	鲁泰A	10.56	5.03		110.15%	11.8.18完成授予	12.9.3	4.73%

附 3：国内外重点上市公司估值表

股票代码	公司名称	评级	股价(当地货币)	总市值(百万美元)	每股收益				市盈率				未来三年复合增长率
					2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
A股市场													
002029.SZ	七匹狼	买入	7.64	851.60	0.42	0.51	0.63	0.75	18	15	12	10	21.32%
002327.SZ	富安娜	买入	9.71	1,247.74	0.57	0.68	0.79	0.92	17	14	12	11	17.30%
002293.SZ	罗莱生活	买入	14.38	1,579.67	0.58	0.72	0.88	1.03	25	20	16	14	21.10%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	10.56	1,299.02	0.91	0.99	1.10	1.20	12	11	10	9	9.66%
002003.SZ	伟星股份	买入	8.55	956.00	0.63	0.58	0.68	0.79	14	15	13	11	7.84%
601566.SH	九牧王	买入	14.36	1,217.19	0.86	1.04	1.23	1.44	17	14	12	10	18.75%
002612.SZ	朗姿股份	增持	11.12	656.11	0.47	0.70	0.83	0.98	24	16	13	11	27.75%
002563.SZ	森马服饰	买入	13.73	5,439.05	0.42	0.58	0.69	0.83	33	24	20	17	25.49%
600398.SH	海澜之家	买入	11.88	7,872.96	0.74	0.84	0.94	1.04	16	14	13	11	12.01%
002640.SZ	跨境通	买入	14.85	3,412.83	0.53	0.80	1.17	1.65	28	19	13	9	46.02%
002127.SZ	南极电商	买入	8.82	3,193.79	0.33	0.52	0.70	0.90	27	17	13	10	39.71%
603808.SH	歌力思	买入	21.96	1,091.63	0.90	1.12	1.36	1.67	24	20	16	13	22.88%
002083.SZ	孚日股份	增持	5.61	751.38	0.45	0.50	0.57	0.63	12	11	10	9	11.87%
002763.SZ	汇洁股份	增持	11.13	638.31	0.57	0.66	0.73	0.82	20	17	15	14	12.89%
603877.SH	太平鸟	增持	31.14	2,209.08	0.95	1.37	1.73	2.11	33	23	18	15	30.47%
603839.SH	安正时尚	增持	17.17	1,024.87	0.96	0.89	1.17	1.42	18	19	15	12	13.94%
002042.SZ	华孚时尚	买入	6.92	1,550.89	0.67	0.56	0.69	0.82	10	12	10	8	6.97%
603365.SH	水星家纺	买入	22.90	900.78	0.97	1.22	1.53	1.85	24	19	15	12	24.01%
600315.SH	上海家化	增持	39.81	3,944.44	0.58	0.74	0.91	1.12	69	54	44	36	24.53%
600439.SH	瑞贝卡	增持	3.37	562.70	0.19	0.23	0.37	0.31	18	15	9	11	17.73%
002345.SZ	潮宏基	增持	8.06	1,076.44	0.31	0.39	0.47	0.56	26	21	17	14	21.79%
香港市场													
0210.HK	达芙妮国际	-	0.38	79.85	-0.45	-	-	-	-	-	-	-	-
0321.HK	德永佳集团	-	3.43	603.83	0.22	0.26	0.31	0.39	16	13	11	9	20.46%
0330.HK	思捷环球	-	2.13	512.16	0.03	-0.56	0.07	0.14	-	-	30	16	56.84%
0551.HK	裕元集团	-	23.30	4854.32	2.46	2.13	2.28	2.42	9	11	10	10	-0.12%
0589.HK	宝姿	-	3.92	276.92	0.12	-	-	-	33	-	-	-	-
0891.HK	利邦	-	0.68	311.76	-0.35	-	-	-	-	-	-	-	-
1234.HK	中国利郎	-	10.18	1553.06	0.59	0.83	0.98	1.06	17	13	11	10	19.19%
1361.HK	361度	-	2.29	603.27	0.26	0.29	0.32	0.34	9	8	7	7	8.97%
1368.HK	特步国际	-	5.16	1474.17	0.22	0.32	0.36	0.41	24	16	14	13	23.60%
1836.HK	九兴控股	-	8.57	867.39	0.61	0.76	0.87	0.98	14	11	10	9	15.39%

2020. HK	安踏体育	-	40.50	13854.46	1.35	1.64	1.98	2.36	30	25	21	17	20.33%
2313. HK	申洲国际	-	98.45	18855.88	2.98	3.58	4.30	5.11	33	28	23	19	20.32%
2331. HK	李宁	-	8.50	2367.89	0.25	0.34	0.44	0.54	34	25	19	16	29.29%
3818. HK	中国动向	-	1.33	997.44	0.17	0.15	0.16	0.15	8	9	9	9	-3.59%
1910. HK	新秀丽	-	29.65	5402.95	1.84	1.65	1.96	2.25	16	18	15	13	6.85%
1913. HK	普拉达	-	35.00	11410.80	0.85	1.10	1.31	1.45	-	32	27	24	17.05%
海外市场													
MC. PA	LVMH Moet Hennessy Louis		297.65	175500.17	10.21	11.59	12.73	13.87	23	26	23	21	11.49%
RMS. PA	Hermes Internati onal		542.00	66694.02	11.70	12.44	13.61	14.70	37	44	40	37	8.31%
CDI. PA	Christian Dior		367.30	77279.76	12.47	13.81	15.25	16.86	20	27	24	22	10.68%
TIF	Tiffany & Co.		136.11	16910.48	2.97	4.75	5.38	6.03	16	29	25	23	24.89%
IDX. DE	Inditex, S. A.		29.39	106776.26	1.08	1.14	1.26	1.38	33	26	23	21	8.21%
HSMB. SG	Hennes & Mauritz		138.62	25788.35	9.78	8.36	8.51	8.85	24	17	16	16	-2.78%
NXT. L	Next PLC		60.80	11072.19	4.17	4.29	4.47	4.66	15	14	14	13	0.46%
GPS LTD	Gap Inc. Limited Brands, Inc.		30.71	11899.19	2.16	2.57	2.70	2.66	10	12	11	12	6.52%
BRBY. L	Burberry Group PLC		32.77	9083.98	3.46	2.79	2.90	3.07	23	12	11	11	-4.90%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.		21.66	11735.04	0.69	0.80	0.85	0.97	20	27	25	22	11.40%
VFC	V. F. Corporati on		135.18	11041.43	1.99	6.35	7.03	8.06	16	21	19	17	55.04%
BOS. DE	Hugo Boss AG		89.24	35401.41	1.92	3.55	4.01	4.50	18	25	22	20	31.01%
COLM	Columbia Sportswea r Company		80.24	6584.35	3.35	3.62	4.01	4.37	21	22	20	18	9.37%
NKE	Nike Inc.		94.32	6602.90	1.51	3.35	3.76	4.05	21	28	25	23	40.02%
			76.95	124024.89	1.19	2.65	3.11	3.68	26	29	25	21	42.66%

ADS. DE	Adidas AG	190.45	46443.59	5.42	8.09	9.46	10.98	30	24	20	17	25.48%
COH	Coach Inc.	-	-	-	2.57	2.86	3.11	-	-	-	-	15.60%
-	Fast Retailing Co. Ltd.	52930.00	49959.77	1169.70	1384.34	1572.04	1750.99	77	38	34	30	14.67%
PUM. DE	Puma AG	481.00	8456.04	9.09	13.21	17.13	20.89	60	36	28	23	32.88%

数据来源：A 股市场上上市公司市场数据来自 WIND，盈利预测来自东方证券研究所，香港与海外市场上上市公司市场数据与盈利预测来自 BLOOMBERG

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

