

税费政策阳光化长期有利于龙头强者愈强



核心观点

- **行情回顾:** 本周大盘呈下行走势, 全周沪深 300 指数下跌 1.71%, 创业板指数下跌 0.69%, 纺织服装行业全周下跌 1.07%, 表现介于沪深 300 和创业板指数之间, 其中纺织制造和品牌服饰子板块分别下跌 0.71% 和 1.45%。个股方面, 中小市值转型股涨幅靠前, 我们覆盖的贵人鸟、瑞贝卡等取得了不错的收益。
- **海外要闻:** (1) 优衣库日本 8 月恢复销售增长。(2) Sandro 母公司 SMCP 中期核心盈利增长 14.8%。(3) 寺库二季度收入加速增长。
- **A 股行业与公司重要信息:** (1) 浙江富润: 拟以 1.1 亿元的价格收购控股股东富润控股集团持有的诸暨农商银行 3090 万股股份, 折合约 3.50 元/股。本次资产收购完成后, 公司将成为诸暨农商银行的第一大股东。(2) 太平鸟: 截止至 2018 年 9 月 7 日, 增持主体陈红朝等人已合计增持了 102 万股, 占公司总股本的 0.21%。(3) 8/25~8/31 消费行业投融资情况: a) 二手时尚电商平台 Plum 获得数千万美元 B 轮融资 b) 纺织品 B2B 平台百布获得 3000 万美元 C1 轮融资 c) 家庭智能健身服务商快感获得战略投资。
- **本周建议板块组合:** 森马服饰、海澜之家、罗莱生活、太平鸟和华孚时尚。上周组合表现: 森马服饰-5%、海澜之家-3%、罗莱生活-1%、太平鸟-5% 和华孚时尚 0%。

投资建议与投资标的

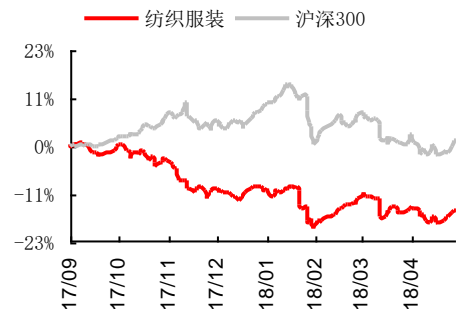
- 本周市场最为关注社保统征新规在 19 年初实行后对各行业的影响, 对纺织服装板块, 我们认为: (1) 这周国务院已经定调此次社保统征新规“总体不增加企业负担”, 实际对企业成本负担的增加预计将有限。(2) 从我们测算的纺织服装板块各家上市公司五险一金缴费比例来看, 缴费比例越高、净利润基数越大、人工成本占比越低的龙头企业理论上受新规影响越小, 盈利能力弱或业绩基数低的小企业压力相对较大。(3) 从长期来看, 由于监管要求, 上市公司普遍正规执行社保缴费, 在税费政策阳光化趋势下, 有望巩固行业龙头的竞争优势, 并进一步推动行业集中度的提升。板块内各细分行业龙头当前估值实际上已经充分反映了二级市场的悲观预期, 即使在消费环境不景气的假设下, 龙头公司经过几轮洗牌, 在渠道、供应链、库存结构等各方面的竞争优势已得到进一步增强, 行业头部效应在市场波动中将愈发明显, 部分细分行业龙头公司股价已经调整到了可以更积极配置的位置, 近期越来越多的公司通过员工持股计划、管理层与大股东增持以及股份回购等方式表达对各自企业当前价值的认可与对未来发展的信心。我们继续看好大众服饰领域品牌集中提升带来的龙头市值扩张机会, 推荐森马服饰、海澜之家和太平鸟等, 同时建议关注细分领域主品牌增长稳健、多品牌多品类孵化逐步成熟且目前估值吸引力日益突出的罗莱生活、歌力思、安正时尚、水星家纺、富安娜等公司, 受益于人民币贬值和棉价长期预期向上, 制造公司重点关注鲁泰、华孚时尚和伟星股份。

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。

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 09 月 09 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

产业资本增持传递信心 继续看好行业龙头机会	2018-09-03
Q2 零售减速已被充分预期 调整之后板块估值吸引力逐步增加	2018-08-27
化妆品龙头中报靓丽 服饰龙头 Q2 减速但整体仍稳健	2018-08-20

行情回顾

本周大盘呈下行走势，全周沪深 300 指数下跌 1.71%，创业板指数下跌 0.69%，纺织服装行业全周下跌 1.07%，表现介于沪深 300 和创业板指数之间，其中纺织制造和品牌服饰子板块分别下跌 0.71% 和 1.45%。个股方面，中小市值转型股涨幅靠前，我们覆盖的贵人鸟、瑞贝卡等取得了不错的收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	凯瑞德	步森股份	贵人鸟	星期六	常山股份	七匹狼	美尔雅	华纺股份	柏堡龙	瑞贝卡
幅度(%)	46.82	17.61	11.79	8.42	5.22	5.16	5.01	3.64	3.06	2.95
跌幅前 10 名	奥特佳	比音勒芬	华升股份	美欣达	安正时尚	太平鸟	森马服饰	健盛集团	多喜爱	水星家纺
幅度(%)	-23.31	-9.97	-7.08	-6.45	-6.17	-5.48	-5.28	-4.71	-4.69	-4.64

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

8 月日本的炎热天气刺激 Uniqlo 优衣库本土市场销情转旺，包含在线渠道的同店销售按年上涨 8.8%，扭转了此前连续三个月的下滑，其中顾客数量和客单价分别有 3.9% 和 4.7% 的提升。截至 8 月底的下半财年日本同店销售同比增长 3.3%，较上半财年的 8.4% 显著放缓，其中顾客数量更从上半年增加 4.2% 退步至下跌 1.2%，入夏以来日本的地震、暴雨和台风等天灾都打击了到店客流，如 7 月初就因为西部雨灾而临时关闭了 80 间门店。而客单价则稳中有升，升幅从上半年的 4.0% 扩大至 4.5%。日本 Uniqlo 优衣库全年同店销售按年增加 6.3%，较上财年的 1.1% 明显回暖，顾客数量和客单价分别实现 1.7% 和 4.4% 的增长。

法国轻奢时尚集团 SMCP 披露中期盈利维持高速增长，利润率也继续扩大。上半财年经调整 EBITDA（息税折旧摊销前利润）达 8,390 万欧元，较去年同期的 7,310 万欧元增加 14.8%，经调整 EBITDA 利润率也提高了 40 个基点，达 17.0%。净利润更从去年同期的 110 万欧元倍增至 2,740 万欧元。净债务/经调整 EBITDA 比率从 2017 年 12 月底的 1.9x 进一步下降至 1.7x。该集团已在 7 月底率先公布中期销售数据。上半年全球同店销售按年上升 5.8%，实体零售与成功的数字策略都对增长作出贡献。现在电子商务已经占集团总销售的 14.3%，较去年同期提高了两个百分点，北美市场的比例更超过 25%，而占比最高的三个国家为美国、英国和德国。中期销售从去年同期的 4.389 亿欧元增加到 4.933 亿欧元，同比增长 12.4%。固定汇率计销售增幅为 15.5%，Sandro、Maje 和 Claudie Pierlot 各录得 15.3%、16.3% 和 13.5% 的增长。

全球第二大奢侈品电商 Secoo 寺库控股发布收入和利润双双录得双位数大涨的二季度业绩。截至 6 月底，寺库控股录得纯利 3,637.2 万元，同比较 2017 年二季度 2,880.0 万元增长 26.3%，撇除股份补偿费用 467.6 万元，经调整后二季度纯利大涨 42.5% 至 4,104.8 万元或每股收益 1.56 元，上年同期 EPS 为 1.37 元，每股经调整后 ADS 为 0.12 美元。二季度亦是寺库连续第 8 个季度实现盈利。报告期内，寺库控股收入 12.201 亿元，同比较 2017 年二季度 7.847 亿元大涨 55.5%，较集团此前预期的 40.2-44.0% 增幅高 26%，环比较一季度 42.8% 大幅提速，期内占比 97.7% 的产品销售收入增幅 54.2%，由 7.737 亿元增至 11.927 亿元，平台及其他服务业务收入增幅达 148.4% 至 2,747.8 万元，上年同期为 1,105.8 亿元。

A 股行业与公司重要信息

浙江富润：为扩展在金融板块的布局，经协商一致，公司拟以 10826.2480 万元的价格，收购控股股东富润控股集团有限公司持有的浙江诸暨农村商业银行股份有限公司 3090 万股股份，折合约 3.50 元/股。本次资产收购完成后，公司将成为诸暨农商银行的第一大股东。

太平鸟：2018 年 8 月 27 日—8 月 28 日，增持主体陈红朝、王明峰、申亚欣、戎益勤、翁江宏、施朝祺、张挺、楼甲子通过上海证券交易所集中竞价交易系统合计增持了 776,230 股公司股份，增持比例 0.16%，增持金额 17,684,586.80 元；2018 年 9 月 4 日—9 月 5 日，实际控制人张江波通过上海证券交易所集中竞价交易系统合计增持了 38,000 股公司股份，增持比例 0.008%，增持金额 824,220.00 元。2018 年 9 月 6 日—9 月 7 日，实际控制人张江波通过上海证券交易所集中竞价交易系统合计增持了 206,800 股公司股份，增持比例 0.04%，增持金额 4,372,884.00 元。综上，截止至 2018 年 9 月 7 日，部分增持主体已通过上海证券交易所集中竞价交易系统合计增持了 1,021,030 股，占公司总股本的 0.21%，累计增持金额 22,881,690.80 元。

8/25~8/31 消费行业投融资情况：

1) 二手时尚电商平台 Plum 获得数千万美元 B 轮融资

8 月 27 日，二手时尚电商平台 Plum 宣布完成数千万美元 B 轮融资，由经纬中国领投，启明创投、IDG 资本、九合创投、险峰长青等老股东跟投，其曾于去年 9 月获得 A 轮融资。本轮融资将主要用于品类扩充、线下落地和供应链完善。Plum 于 2017 年 2 月上线，商业模式为 C2B2C，提供二手时尚用品的售卖，平台主要通过服务佣金来获得盈利。目前平台用户中，买家和卖家身份的重合度达到了 40% 左右，月 GMV 超过 1000 万元。

2) 纺织品 B2B 平台百布获得 3000 万美元 C1 轮融资

8 月 29 日，纺织品 B2B 平台百布宣布完成 3000 万美金 C1 轮融资，由雄牛资本领投，云启资本、成为资本、源码资本继续跟投，其曾于 2017 年 8 月获得 1.65 亿元人民币 B+ 轮融资。本轮融资将主要用于完善供应链体系和扩大业务规模。百布于 2014 年 4 月成立，旗下有百布易买、百布易卖两款 App，分别为采购商和供应商所使用。目前百布深度合作 1000 多家一级供应商，同时建立了拥有数百万 SKU 的面料信息数据库，该数据库覆盖大部分国内市场可见面料。

3) 家庭智能健身服务商快感获得战略投资

8 月 30 日，家庭智能健身服务商快感宣布获得战略投资，投资方为起源资本以及 Acapital、币为、Achain 等区块链投资机构，具体金额未披露。快感旗下主营产品为快感飞车，其对传统动感单车进行智能升级，可放置于家庭、办公室等私人场景，并配置专业课程、音乐、视觉图像来让用户获得在动感单车俱乐部的体验，课程方面包括减脂大趴、时尚辣妈、碾压三高、美臀秀腿和马甲线控等多个主题，每日进行更新。此外快感飞车内置多种传感器，可实时监测运动指数，及时反映能量消耗。

周建议板块组合

本周建议组合：森马服饰、海澜之家、罗莱生活、太平鸟和华孚时尚。

上周组合表现：森马服饰-5%、海澜之家-3%、罗莱生活-1%、太平鸟-5%和华孚时尚 0%。

投资建议和投资标的

本周市场最为关注社保统征新规在 19 年初实行后对各行业的影响，对纺织服装板块，我们认为：

(1) 这周国务院已经定调此次社保统征新规“总体不增加企业负担”，实际对企业成本负担的增加预计将有限。(2) 从我们测算的纺织服装板块各家上市公司五险一金缴费比例来看，缴费比例越高、净利润基数越大、人工成本占比越低的龙头企业理论上受新规影响越小，盈利能力弱或业绩基数低的小企业压力相对较大。(3) 从长期来看，由于监管要求，上市公司普遍正规执行社保缴费，在税费政策阳光化趋势下，有望巩固行业龙头的竞争优势，并进一步推动行业集中度的提升。板块内各细分行业龙头当前估值实际上已经充分甚至过度反映了二级市场的悲观预期，即使在消费环境不景气的假设下，龙头公司经过几轮洗牌，在渠道、供应链、库存结构等各方面的竞争优势已得到进一步增强，行业头部效应在市场波动中将愈发明显，部分细分行业龙头公司股价已经调整到了可以更积极配置的位置，近期越来越多的公司通过员工持股计划、管理层与大股东增持以及股份回购等方式表达对各自企业当前价值的认可与对未来发展的信心。我们继续看好大众服饰领域品牌集中提升带来的龙头市值扩张机会，推荐森马服饰(002563, 买入)、海澜之家(600398, 买入)、太平鸟(603877, 增持)等。同时建议关注细分领域主品牌增长稳健、多品牌多品类孵化逐步成熟且目前估值吸引力日益突出的罗莱生活(002293, 买入)、歌力思(603808, 买入)、安正时尚(603839, 增持)、水星家纺(603365, 买入)、富安娜(002327, 买入)等公司，受益于人民币贬值和棉价长期预期向上，制造公司重点关注鲁泰 A(000726, 增持)、华孚时尚(002042, 买入)、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。

附 1：纺织服装行业近期重要股东增持情况梳理

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	9.64	15.20		-36.58%	15.8.25实施, 杠杆比例2:1	16.8.25	5.08%
000850	华茂股份	3.45		7.41	-53.44%	股东大会通过		1.45%
002327	富安娜	7.89	10.93		-19.76%	16.3.12实施, 杠杆4:1	19.3.9	1.27%
002494	华斯股份	6.09		16.18	-62.36%	16.11.9已实施		0.16%
002042	华孚时尚	6.88	8.87	12.62	-45.48%	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	13.14		32.20	-59.19%	16.11.18已实施		0.53%
600177	雅戈尔	7.10		15.08	-52.92%	16.4.14 已实施		7.04%
002042	华孚色纺	6.88	11.47		-40.02%	15.6.30已实施, 杠杆比例9:1	16.6.29	0.69%
002083	孚日股份	5.41	7.01		-22.82%	16.10.31已实施, 无杠杆	17.10.30	3.70%
002087	新野纺织	3.85		5.39	-28.57%	16.7.4 已实施		0.52%
002699	美盛文化	15.18		35.20	-56.88%	16.10.21完成增发		1.65%
300005	探路者	3.36	16.56	15.88	-79.71%	16.3.23实施, 杠杆比例2:1	17.3.22	5.95%
600439	瑞贝卡	3.14	7.59		-58.63%	16.11.11 已实施, 杠杆1:1	17.11.10	1.91%
002640	跨境通	13.62		18.64	-26.93%	股东大会通过预案		0.41%
601718	际华集团	3.72		8.19	-54.58%	17.4.24已实施	18.4.24	1.29%
601566	九牧王	13.30	15.61		-14.80%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	7.52%
002293	罗莱生活	11.10		12.04	-7.81%	董事会通过		1.80%
002503	搜于特	3.19		12.60	-74.68%	16.11.14完成增发	17.11.14	0.78%
603555	贵人鸟	7.49	22.48	27.15	-72.41%	员工持股 (15.9.25已实施, 杠杆1:1), 增发 (16.12.7完成)	16.9.24	6.01%
002397	梦洁股份	4.74		7.29	-34.98%	发审委通过		2.11%
002003	伟星股份	7.52	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	-37.80%	16.6.13已实施	19.6.13	6.65%
002345	潮宏基	5.95		9.95	-40.20%	发审委通过		0.00%
600527	江南高纤	2.44		5.41	-54.90%	董事会预案通过		1.64%
603808	歌力思	17.07		27.53	-37.99%	股东大会通过		1.56%
002193	山东如意	13.01		18.07	-28.00%	16.8.12完成增发	17.8.16	0.15%
603518	维格娜丝	15.79		27.61	-42.81%	股东大会通过预案		0.65%
600448	华纺股份	3.70		5.80	-36.21%	发审委通过		0.00%
002404	嘉欣丝绸	5.22		7.34	-28.88%	股东大会通过预案		2.87%
603889	新澳股份	9.33		11.07	-15.72%	发审委通过		2.14%
002091	江苏国泰	5.83		11.34	-48.59%	17.2.17完成增发	18.2.28	3.43%
002674	兴业科技	7.14		11.64	-38.66%	16.8.17完成增发	19.8.19	2.10%
603558	健盛集团	8.30		14.21	-41.59%	16.3.25完成增发	19.3.22	1.20%
002034	美欣达	14.80		31.34	-52.78%	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	13.05		未定		股东大会通过		0.46%
000726	鲁泰A	9.38	5.03		86.67%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.33%
002563	森马服饰	10.58	5.92		78.72%	15.7.29完成授予	16.7.30	3.54%
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	13.30	15.61		-14.80%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	7.52%
002003	伟星股份	7.52		12.09	-37.80%	16.6.13已实施	19.6.13	6.65%
600177	雅戈尔	7.10		15.08	-52.92%	16.4.14 已实施		7.04%
000726	鲁泰A	9.38	5.03		86.67%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.33%

数据来源: Wind、东方证券研究所

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	6.73	743.48	0.42	0.47	0.54	0.62	16	14	12	11	13.86%
002327.SZ	富安娜	买入	7.89	1,004.84	0.57	0.68	0.79	0.92	14	12	10	9	17.30%
002293.SZ	罗莱生活	买入	11.10	1,208.50	0.58	0.72	0.88	1.03	19	15	13	11	21.10%
000726.SZ	鲁泰A	增持	9.38	1,197.45	0.91	0.94	1.07	1.18	10	10	9	8	9.05%
002003.SZ	伟星股份	买入	7.52	833.34	0.63	0.55	0.65	0.75	12	14	12	10	5.98%
601566.SH	九牧王	买入	13.30	1,117.30	0.86	1.04	1.23	1.44	15	13	11	9	18.75%
002612.SZ	朗姿股份	增持	10.19	595.88	0.47	0.70	0.83	0.98	22	15	12	10	27.75%
002563.SZ	森马服饰	买入	10.58	4,175.90	0.42	0.61	0.73	0.89	25	17	14	12	28.44%
600398.SH	海澜之家	买入	9.64	6,331.62	0.74	0.84	0.94	1.04	13	11	10	9	12.01%
002640.SZ	跨境通	买入	13.62	3,102.28	0.53	0.80	1.17	1.65	26	17	12	8	46.02%
002127.SZ	南极电商	买入	7.57	2,716.75	0.33	0.52	0.70	0.90	23	15	11	8	39.71%
603808.SH	歌力思	买入	17.07	840.99	0.90	1.11	1.36	1.66	19	15	13	10	22.64%
002083.SZ	孚日股份	增持	5.41	718.14	0.45	0.50	0.57	0.63	12	11	9	9	11.87%
002763.SZ	汇洁股份	增持	8.92	507.01	0.57	0.66	0.73	0.82	16	14	12	11	12.89%
603877.SH	太平鸟	增持	21.23	1,492.65	0.95	1.37	1.73	2.11	22	15	12	10	30.47%
603839.SH	安正时尚	增持	12.48	738.29	0.96	0.89	1.17	1.42	13	14	11	9	13.94%
002042.SZ	华孚时尚	买入	6.88	1,528.19	0.67	0.56	0.69	0.82	10	12	10	8	6.97%
603365.SH	水星家纺	买入	16.23	632.73	0.97	1.17	1.40	1.68	17	14	12	10	20.09%
600315.SH	上海家化	增持	29.20	2,867.42	0.58	0.75	0.88	1.07	50	39	33	27	22.65%
600439.SH	瑞贝卡	增持	3.14	519.63	0.19	0.23	0.37	0.31	17	14	8	10	17.73%
002345.SZ	潮宏基	增持	5.95	787.57	0.31	0.39	0.47	0.56	19	15	13	11	21.79%
香港市场													
0210.HK	达芙妮国际	-	0.36	74.58	-0.45	-	-	-	-	-	-	-	-
0321.HK	德永佳集团	-	3.70	651.28	0.22	0.26	0.31	0.39	17	14	12	9	20.46%
0330.HK	思捷环球	-	1.78	427.95	0.03	-0.89	-0.06	0.02	-	-	-	85	-16.15%
0551.HK	裕元集团	-	21.40	4457.91	2.46	1.74	2.03	2.24	11	12	11	10	-2.10%
0589.HK	宝姿	-	4.08	288.19	0.12	-	-	-	35	-	-	-	-
0891.HK	利邦	-	0.51	233.79	-0.35	-	-	-	-	-	-	-	-
1234.HK	中国利郎	-	8.29	1264.56	0.59	0.74	0.87	1.00	13	11	9	8	19.41%
1361.HK	361度	-	2.05	539.97	0.26	0.28	0.31	0.33	8	7	7	6	9.44%

1368. HK	特步国际	-	5.19	1482.75	0.22	0.33	0.38	0.44	21	16	14	12	26.58%
1836. HK	九兴控股	-	8.00	809.60	0.61	0.70	0.85	0.97	14	11	9	8	14.68%
2020. HK	安踏体育	-	38.75	13254.12	1.35	1.69	2.09	2.53	25	23	18	15	24.10%
2313. HK	申洲国际	-	96.95	18566.22	2.98	3.57	4.30	5.16	31	27	23	19	21.60%
2331. HK	李宁	-	7.30	2034.14	0.25	0.33	0.44	0.54	26	22	17	13	29.52%
3818. HK	中国动向	-	1.27	952.33	0.17	0.15	0.15	0.15	8	9	9	9	-3.06%
1910. HK	新秀丽	-	29.15	5311.58	1.84	1.49	1.91	2.17	16	20	15	13	5.70%
1913. HK	普拉达	-	31.75	10349.91	0.85	1.09	1.30	1.46	42	29	24	22	18.06%
海外市场													
MC. PA	LVMH Moet Hennessy Louis		281.05	165293.39	10.21	12.62	13.71	14.88	23	22	21	19	13.76%
RMS. PA	Hermes Internati onal		529.20	65051.92	11.70	12.68	13.77	15.02	37	42	38	35	9.17%
CDI. PA	Christian Dior		349.80	73521.99	12.47	13.81	15.25	16.86	20	25	23	21	10.68%
TIF	Tiffany & Co.		123.37	15101.85	2.97	4.83	5.45	6.01	16	26	23	21	24.59%
IDX. DE	Inditex, S. A.		25.05	90907.19	1.08	1.14	1.24	1.36	33	22	20	18	7.70%
HSMB. SG	Hennes & Mauritz		122.20	22262.93	9.78	8.23	8.34	8.66	24	15	15	14	-3.62%
NXT. L	Next PLC		54.64	9877.87	4.17	4.30	4.47	4.67	15	13	12	12	0.71%
GPS	Gap Inc.		29.02	11164.23	2.16	2.58	2.71	2.67	10	11	11	11	5.53%
LTD	Limited Brands, Inc.		26.55	7359.77	3.46	2.55	2.59	2.63	23	10	10	10	-10.82%
BRBY. L	Burberry Group PLC		20.79	11125.92	0.69	0.81	0.85	0.98	20	26	25	21	11.65%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.		131.06	10632.91	1.99	6.63	7.20	8.03	16	20	18	16	57.35%
VFC	V. F. Corporati on		91.29	36192.93	1.54	3.64	4.11	4.68	18	25	22	20	42.89%
BOS. DE	Hugo Boss AG		68.20	5590.61	3.35	3.63	4.03	4.42	21	19	17	15	9.63%
COLM	Columbia Sportswea		90.99	6365.74	1.51	3.46	3.89	4.33	21	26	23	21	42.60%

	r Company											
NKE	Nike Inc.	80.40	128684.58	1.17	2.66	3.13	3.68	26	30	26	22	42.88%
ADS.DE	Adidas AG	206.80	50378.82	5.42	8.13	9.46	10.99	30	25	22	19	25.56%
COH	Coach Inc.	-	-	-	2.79	3.09	3.50	-	-	-	-	37.21%
-	Fast Retailing Co. Ltd.	53900.00	51638.10	1169.70	1406.70	1595.76	1770.32	77	38	34	30	15.03%
PUM.DE	Puma AG	445.50	7823.88	9.09	13.06	17.00	20.85	60	34	26	21	32.33%

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

