

## 8 月黄金珠宝零售增速亮眼，龙头公司品牌投资并购加快



### 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 1.08%，创业板指数下跌 4.12%，纺织服装行业全周下跌 2.64%，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 3.76%和 1.46%。个股方面，中小市值转型股涨幅靠前，我们覆盖的安正时尚等取得了不错的收益。
- **海外要闻：**(1) Hermes 爱马仕中期利润率创新高。(2) Zara 母公司 Inditex 印地纺集团中期利润率回升，预期下半年销售增长提速。
- **A 股行业与公司重要信息：**(1) 2018 年 8 月份，社会消费品零售总额 31542 亿元，同比名义增长 9.0% (2) 歌力思：拟以集中竞价交易方式回购股份预案：回购资金总额不低于人民币 5000 万元，不超过人民币 2 亿元；回购股份的价格为不超过人民币 21.00 元/股。(3) 老凤祥：国新张创共受让职工持股会及自然人股权总计 21.99%，对应总价款为 27.045 亿元，以公司 2017 年度净利润为基准，对应 17 年 PE8.4 倍，国新张创提议转让方可以投资基金的经营、技术骨干将本次股权转让所得的 50%用于认购基金份额。(4) 森马服饰：公司拟以每股 0.70 美元认购 JWU, LLC 新发行股份 7,104,140.37 股，合计 500 万美元，约合 3,427.30 万元人民币。与 JWU, LLC 共同投资设立合资公司杰森吴（上海）服饰有限公司，推广“JWU 系列品牌。(5) 9/1-9/7 消费行业投融资情况：a) 设计师集合电商平台 ICY 获得近亿元 A 轮融资 b) 电商服务公司 D1M 电商科技获得亿元 A 轮融资 c) 会员制时装共享平台衣二三获得新一轮战略投资。
- **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 0%、海澜之家-1%、罗莱生活-3%、太平鸟-3%和华孚时尚-1%。

### 投资建议与投资标的

- 8 月全国社会消费品零售总额同比增长 9%，环比 7 月增速小幅回升，其中服装鞋帽与化妆品分别同比增长 7%与 7.8%；金银珠宝在终端逐渐增加的避险需求拉动下，单月同比增长 14.1%，表现亮眼；电商保持高增长，线上零售额同比增长 28.5%。在平淡的消费数据与市场环境下，近期行业有不少积极的变化：(1) 越来越多的上市公司通过股份回购、员工持股计划、管理层与大股东增持等方式表达各自企业当前价值的认可与对未来发展的信心。(2) 以龙头公司为主的品牌间的并购合作继续，并且龙头公司在多品牌搭建、主业协同与标的选择方面日益成熟。(3) 国企改革加快推进，配套激励机制的完善，有望巩固优质消费品国企在各自领域的竞争优势。二季度以来纺织服装板块的持续下跌反映了市场对可选消费整体的悲观预期，情绪扭转可能需要终端数据的持续验证，我们认为与上一轮经济疲弱带来的全行业调整不同的是，现阶段各细分板块龙头经过了几轮洗牌，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调整到了可以更积极配置的位置。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)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)。珠宝首饰领域继续建议关注老凤祥(600612, 未评级)。

### 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

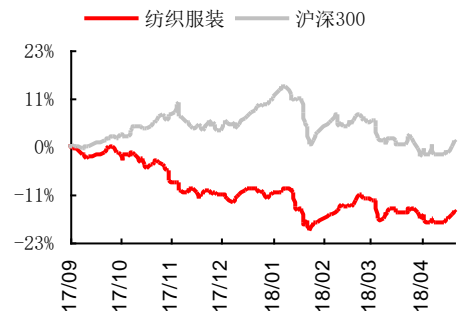
行业

纺织服装

报告发布日期

2018 年 09 月 16 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

税费政策阳光化长期有利于龙头强者愈 2018-09-10  
强

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 2018-08-27  
估值吸引力逐步增加

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

## 行情回顾

本周大盘呈下行走势，全周沪深 300 指数下跌 1.08%，创业板指数下跌 4.12%，纺织服装行业全周下跌 2.64%，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 3.76% 和 1.46%。个股方面，中小市值转型股涨幅靠前，我们覆盖的安正时尚等取得了不错的收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	维科精华	健盛集团	诺邦股份	天创时尚	多喜爱	凤竹纺织	安正时尚	雅戈尔	江苏阳光	奥特佳
幅度(%)	23.39	4.94	4.78	4.60	4.21	1.69	1.52	1.41	1.37	1.20
跌幅前 10 名	浔兴股份	凯瑞德	美盛文化	星期六	金鹰股份	跨境通	欣龙控股	南极电商	中银绒业	贵人鸟
幅度(%)	-40.96	-20.00	-19.24	-16.20	-13.34	-9.10	-7.59	-7.40	-5.84	-5.74

数据来源：Wind、东方证券研究所

## 海外要闻

得益于中国奢侈品消费者的强劲需求，Hermès 爱马仕国际录得史上最高的中期利润率。中期经常性营业利润同比增长 5.8% 至 9.83 亿欧元，经常性营业利润率从去年同期的 34.3% 上升至 34.5%，略胜市场预期的 34.4%。净利润大增 17.0% 至 7.08 亿欧元，而去年同期为 6.05 亿欧元。中国消费者每年对全球奢侈品市场的销售贡献超过 1/3，大中华区也是 Hermès 爱马仕国际的最大市场。上半财年该集团 38% 的销售来自亚太地区，10.782 亿欧元的收入在撇除汇率影响后按年增加了 14.9%，领涨其它主要地区市场。管理层指出中国继续呈现双位数增长，不仅内地强劲势头不变，增长也受惠于上半年在香港和长沙开设的新店。上周中国第 25 间 Hermès 爱马仕专卖店落户西安 SKP，标志着该品牌打开中国市场 21 年以来首次进驻西北地区。美洲中期收入增速也达到双位数。法国本土、欧洲与日本均录得高个位数增长。

印地纺集团根据秋装新品“广受消费者欢迎”的初步表现，预计下半财年可比销售很大机会加速增长。在截至 7 月底的 2018 上半财年，Inditex SA 印地纺集团实现 4% 的可比销售增长，持平于 2017 下半财年，这是 2013 年以来的最低增速。涵盖实体和线上渠道的可比销售占集团总收入的 85%，上半年在所有地理市场均取得增长。西班牙本土市场和欧洲其它地区在上半财年合共为 Inditex SA 印地纺集团贡献六成销售。

## A 股行业与公司重要信息

2018 年 8 月份，社会消费品零售总额 31542 亿元，同比名义增长 9.0%。其中，限额以上单位消费品零售额 11832 亿元，增长 6.0%。2018 年 1-8 月份，社会消费品零售总额 242294 亿元，同比增长 9.3%。其中，限额以上单位消费品零售额 92368 亿元，增长 7.1%。2018 年 1-8 月份，全国网上零售额 55195 亿元，同比增长 28.2%。其中，实物商品网上零售额 41993 亿元，增长 28.6%，占社会消费品零售总额的比重为 17.3%；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长 42.7%、23.4% 和 29.0%。

**歌力思：**以集中竞价交易方式回购股份预案：回购资金总额不低于人民币 5000 万元，不超过人民币 2 亿元；结合公司近期股价，回购股份的价格为不超过人民币 21.00 元/股；回购的期限为自股东大会审议通过之日起 6 个月内。

**奥康国际：**公司于 9 月 11 日实施了首次回购，具体情况公告如下：公司通过集中竞价方式首次回购股份数量为 469,931 股，占公司目前总股本的比例为 0.12%，成交的最高价为 11.33 元/股，成交的最低价为 11.16 元/股，支付的总金额为 5,293,586.62 元（含佣金、过户费等交易费用）

**珀莱雅：**为满足公司战略发展的需要，珀莱雅化妆品股份有限公司拟与杭州磐缔、上海磐缔合作设立湖州磐瑞实业投资合伙企业（有限合伙），并于 2018 年 9 月 11 日签订了《湖州磐瑞实业投资合伙企业（有限合伙）合伙协议》，本次设立合伙企业总投资为人民币 6,000 万元，公司作为有限合伙人拟出资人民币 4,470 万元，占比 74.5%

**老凤祥：**国新张创共受让职工持股会及自然人股权总计 21.99%，对应总价款为 27.045 亿元，以公司 2017 年度净利润为基准，对应 17 年 PE8.4 倍，国新张创提议转让方以投资基金的经营、技术骨干将本次股权转让所得的 50%用于认购基金份额

**森马服饰：**拟与 JWU, LLC.签订《认购协议》，公司拟以每股 0.70 美元认购 JWU, LLC.新发行股份 7,104,140.37 股，合计 500 万美元，约合 3,427.30 万元人民币。增资完成后，公司将持有 JWU, LLC. 11.00%的股权。公司拟与 JWU, LLC 共同投资设立合资公司杰森吴（上海）服饰有限公司，推广“JWU 系列品牌，以及设计、生产、销售经营除香水类产品以外的 JWU 系列品牌产品及业务。JWU, LLC. 2017 年收入为 9,810,968 美元，净利润为-5,557,727 美元。

#### 9/1-9/7 消费行业投融资情况：

##### 1) 设计师集合电商平台 ICY 获得近亿元 A 轮融资

9 月 3 日，设计师集合电商平台 ICY 宣布完成近亿元人民币 A 轮融资，由复星锐正资本领投，36 氪基金跟投。ICY 于 2017 年 1 月成立，旨在为 25-35 岁的一二线城市年轻白领提供高性价比的设计师品牌服装，在与设计师合作方式上采取“版权分成模式”，即设计师提供样衣，平台用智能买手系统筛选，然后评估样衣，确定首批的产量（通常在 100 件以内），进入销售体系后，按销量付钱，每卖出一件，付一次版权费，目前平台合作设计师已经超过 200 位。目前平台年 GMV 超过 1.5 亿，平均客单价在 500-800 元，月复购率超过 25%。

##### 2) 电商服务公司 D1M 电商科技获得亿元 A 轮融资

9 月 6 日，电商服务公司 D1M 电商科技宣布完成亿元人民币 A 轮融资，战略投资方为 K11 创始人郑志刚，融资将主要用于加强核心技术研发和数字零售服务链条的整合，并进一步展开国际化布局。D1M 于 2012 年成立，为中高端消费品牌提供一站式数字零售解决方案，包括电子商务咨询、IT 开发、数字营销、渠道运营、电商平台代运营等，目前在中国及亚太地区与全球超过 120 个知名品牌和主要奢侈品集团合作。

##### 3) 会员制时装共享平台衣二三获得新一轮战略投资

9 月 7 日，会员制时装共享平台衣二三宣布完成新一轮战略融资，投资方为阿里巴巴集团，具体金额未披露，其曾于 2017 年 9 月获得阿里巴巴、软银中国、红杉中国联合领投的 5000 万美元 C 轮

投资。本轮融资将主要用于扩充团队、升级搭配推荐算法体系、以及自建仓洗配智能一体化运营中心。衣二三于 2015 年 12 月成立，为女性提供时装租赁服务，注册成为会员后，用户需每月支付 499 元，可不限次数租赁平台上的服饰（一次可选 3 件），除了租赁外，用户也可根据试穿喜好直接购买，购买价格根据衣物周转次数浮动。目前平台收入 75% 来自会员费，剩下的则来自用户购衣收入。在与品牌合作方式上，平台由买断租赁逐步转向品牌合作，即根据用户的租赁和购买行为进行收益分成，目前平台上线品牌超过 500 个，sku 超 2 万个。

## 本周建议板块组合

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 0%、海澜之家-1%、罗莱生活-3%、太平鸟-3%和华孚时尚-1%。

## 投资建议和投资标的

8 月全国社会消费品零售总额同比增长 9%，环比 7 月增速小幅回升，其中服装鞋帽与化妆品分别同比增长 7%与 7.8%；金银珠宝在终端逐渐增加的避险需求拉动下，单月同比增长 14.1%，表现亮眼；电商保持高增长，线上零售额同比增长 28.5%。在平淡的消费数据与市场环境下，近期行业有不少积极的变化：（1）越来越多的上市公司通过股份回购、员工持股计划、管理层与大股东增持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。（2）以龙头公司为主的品牌间并购合作继续，并且龙头公司在多品牌搭建、主业协同与标的选择方面日益成熟。（3）国企改革加快推进，配套激励机制的完善，有望巩固优质消费品国企在各自领域的竞争优势。二季度以来纺织服装板块的持续下跌反映了市场对可选消费整体的悲观预期，情绪扭转可能需要终端数据的持续验证，我们认为与上一轮经济疲弱带来的全行业调整不同的是，现阶段各细分板块龙头经过了几轮洗牌，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调整到了可以更积极配置的位置。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、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 A、华孚时尚、伟星股份。珠宝首饰领域继续建议关注老凤祥

## 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	9.58	15.20		-36.97%	15.8.25实施, 杠杆比例2:1	16.8.25	5.11%
000850	华茂股份	3.41		7.41	-53.98%	股东大会通过		1.47%
002327	富安娜	7.49	10.93		-19.76%	16.3.12实施, 杠杆4:1	19.3.9	1.34%
002494	华斯股份	5.99		16.18	-62.98%	16.11.9已实施		0.17%
002042	华孚时尚	6.81	8.87	12.62	-46.04%	员工持股 (16.3.5 已实施 杠杆比例3:1), 定增已实施	17.3.4	0.70%
002776	柏堡龙	12.79		32.20	-60.28%	16.11.18已实施		0.55%
600177	雅戈尔	7.20		15.08	-52.25%	16.4.14 已实施		6.94%
002042	华孚色纺	6.81	11.47		-40.63%	15.6.30已实施, 杠杆比例9:1	16.6.29	0.70%
002083	孚日股份	5.34	7.01		-23.82%	16.10.31已实施, 无杠杆	17.10.30	3.75%
002087	新野纺织	3.82		5.39	-29.13%	16.7.4 已实施		0.52%
002699	美盛文化	12.26		35.20	-65.17%	16.10.21完成增发		2.04%
300005	探路者	3.35	16.56	15.88	-79.77%	16.3.23实施, 杠杆比例2:1	17.3.22	5.97%
600439	瑞贝卡	3.13	7.59		-58.76%	16.11.11 已实施, 杠杆1:1	17.11.10	1.92%
002640	跨境通	12.38		18.64	-33.58%	股东大会通过预案		0.45%
601718	际华集团	3.68		8.19	-55.07%	17.4.24已实施	18.4.24	1.30%
601566	九牧王	12.88	15.61		-17.49%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	7.76%
002293	罗莱生活	10.72		12.04	-10.96%	董事会通过		1.87%
002503	搜于特	3.10		12.60	-75.40%	16.11.14完成增发	17.11.14	0.81%
603555	贵人鸟	7.06	22.48	27.15	-74.00%	员工持股 (15.9.25已实施, 杠杆1:1), 增发 (16.12.7完成)	16.9.24	6.37%
002397	梦洁股份	4.55		7.29	-37.59%	发审委通过		2.20%
002003	伟星股份	7.45	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	-38.38%	16.6.13已实施	19.6.13	6.71%
002345	潮宏基	5.78		9.95	-41.91%	发审委通过		0.00%
600527	江南高纤	2.40		5.41	-55.64%	董事会预案通过		1.67%
603808	歌力思	17.11		27.53	-37.85%	股东大会通过		1.55%
002193	山东如意	13.03		18.07	-27.89%	16.8.12完成增发	17.8.16	0.15%
603518	维格娜丝	15.57		27.61	-43.61%	股东大会通过预案		0.66%
600448	华纺股份	3.57		5.80	-38.45%	发审委通过		0.00%
002404	嘉欣丝绸	5.19		7.34	-29.29%	股东大会通过预案		2.89%
603888	新澳股份	9.10		11.07	-17.80%	发审委通过		2.20%
002091	江苏国泰	5.78		11.34	-49.03%	17.2.17完成增发	18.2.28	3.46%
002674	兴业科技	7.15		11.64	-38.57%	16.8.17完成增发	19.8.19	2.10%
603558	健盛集团	8.71		14.21	-38.71%	16.3.25完成增发	19.3.22	1.15%
002034	美欣达	14.18		31.34	-54.75%	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	12.84		未定		股东大会通过		0.47%
000726	鲁泰A	9.16	5.03		82.29%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.46%
002563	森马服饰	10.53	5.92		77.87%	15.7.29完成授予	16.7.30	3.56%
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%
<b>股息率超过4%的公司</b>								
601566	九牧王	12.88	15.61		-17.49%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	7.76%
002003	伟星股份	7.45	12.09		-38.38%	16.6.13已实施	19.6.13	6.71%
600177	雅戈尔	7.20	15.08		-52.25%	16.4.14 已实施		6.94%
000726	鲁泰A	9.16	5.03		82.29%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.46%

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	6.77	746.75	0.42	0.47	0.54	0.62	16	14	13	11	13.86%
002327.SZ	富安娜	买入	7.49	952.43	0.57	0.68	0.79	0.92	13	11	9	8	17.30%
002293.SZ	罗莱生活	买入	10.72	1,165.32	0.58	0.72	0.88	1.03	18	15	12	10	21.10%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	9.16	1,177.34	0.91	0.94	1.07	1.18	10	10	9	8	9.05%
002003.SZ	伟星股份	买入	7.45	824.31	0.63	0.55	0.65	0.75	12	14	11	10	5.98%
601566.SH	九牧王	买入	12.88	1,080.34	0.86	1.04	1.23	1.44	15	12	10	9	18.75%
002612.SZ	朗姿股份	增持	10.05	586.78	0.47	0.70	0.83	0.98	21	14	12	10	27.75%
002563.SZ	森马服饰	买入	10.53	4,149.73	0.42	0.61	0.73	0.89	25	17	14	12	28.44%
600398.SH	海澜之家	买入	9.58	6,282.48	0.74	0.84	0.94	1.04	13	11	10	9	12.01%
002640.SZ	跨境通	买入	12.38	2,815.48	0.53	0.80	1.17	1.65	23	15	11	8	46.02%
002127.SZ	南极电商	买入	7.01	2,511.88	0.33	0.52	0.70	0.90	21	13	10	8	39.71%
603808.SH	歌力思	买入	17.11	841.66	0.90	1.11	1.36	1.66	19	15	13	10	22.64%
002083.SZ	孚日股份	增持	5.34	707.75	0.45	0.50	0.57	0.63	12	11	9	8	11.87%
002763.SZ	汇洁股份	增持	8.72	494.87	0.57	0.66	0.73	0.82	15	13	12	11	12.89%
603877.SH	太平鸟	增持	20.55	1,442.61	0.95	1.37	1.73	2.11	22	15	12	10	30.47%
603839.SH	安正时尚	增持	12.67	748.37	0.96	0.89	1.17	1.42	13	14	11	9	13.94%
002042.SZ	华孚时尚	买入	6.81	1,510.30	0.67	0.56	0.69	0.82	10	12	10	8	6.97%
603365.SH	水星家纺	买入	15.65	609.17	0.97	1.17	1.40	1.68	16	13	11	9	20.09%
600315.SH	上海家化	增持	27.89	2,734.54	0.58	0.75	0.88	1.07	48	37	32	26	22.65%
600439.SH	瑞贝卡	增持	3.13	517.18	0.19	0.23	0.37	0.31	16	14	8	10	17.73%
002345.SZ	潮宏基	增持	5.78	763.88	0.31	0.39	0.47	0.56	19	15	12	10	21.79%
香港市场													
0210.HK	达芙妮国际	-	0.31	65.14	-0.45	1	1	1	1	1	1	1	1
0321.HK	德永佳集团	-	3.53	621.45	0.22	0.26	0.31	0.39	16	14	11	9	20.46%
0330.HK	思捷环球	-	1.78	428.02	0.03	-0.89	-0.06	0.02	1	1	1	85	-16.15%
0551.HK	裕元集团	-	21.25	4427.34	2.46	1.74	2.03	2.24	11	12	10	10	-2.10%
0589.HK	宝姿	-	4.08	288.23	0.12	1	1	1	35	1	1	1	1
0891.HK	利邦	-	0.45	206.32	-0.35	1	1	1	1	1	1	1	1
1234.HK	中国利郎	-	7.69	1173.22	0.59	0.74	0.87	1.00	12	10	9	8	19.41%
1361.HK	361度	-	2.00	526.88	0.26	0.28	0.31	0.33	8	7	6	6	9.44%

1368. HK	特步国际	-	4.82	1377.25	0.22	0.32	0.38	0.44	19	15	13	11	26.58%
1836. HK	九兴控股	-	7.94	803.65	0.61	0.70	0.85	0.97	14	11	9	8	14.68%
2020. HK	安踏体育	-	35.60	12178.55	1.35	1.70	2.09	2.50	23	21	17	14	23.76%
2313. HK	申洲国际	-	94.25	18051.92	2.98	3.55	4.28	5.15	30	26	22	18	21.60%
2331. HK	李宁	-	7.00	1950.84	0.25	0.33	0.44	0.54	25	21	16	13	29.52%
3818. HK	中国动向	-	1.26	944.97	0.17	0.15	0.15	0.15	8	8	9	8	-3.06%
1910. HK	新秀丽	-	30.60	5577.63	1.84	1.49	1.90	2.15	17	21	16	14	5.72%
1913. HK	普拉达	-	33.55	10938.35	0.85	1.09	1.30	1.46	44	30	26	23	18.06%
海外市场													
MC. PA	LVMH Moet Hennessy Louis		292.20	172869.38	10.21	12.62	13.71	14.88	23	23	21	20	13.76%
RMS. PA	Hermes Internati onal		540.40	66822.33	11.70	12.71	13.82	15.06	37	43	39	36	9.26%
CDI. PA	Christian Dior		359.90	76093.10	12.47	13.81	15.25	16.86	20	26	24	21	10.68%
TIF	Tiffany & Co.		126.03	15427.46	2.97	4.83	5.46	6.04	16	26	23	21	24.85%
IDX. DE	Inditex, S. A.		26.55	96921.70	1.08	1.14	1.24	1.35	33	23	21	20	7.56%
HSMB. SG	Hennes & Mauritz		122.30	22522.87	9.78	8.15	8.25	8.59	24	15	15	14	-3.86%
NXT. L	Next PLC		53.98	9898.05	4.17	4.29	4.46	4.66	15	13	12	12	0.69%
GPS	Gap Inc.		28.23	10860.31	2.16	2.58	2.71	2.67	10	11	10	11	5.53%
LTD	Limited Brands, Inc.		27.44	7547.74	3.46	2.55	2.59	2.63	23	11	11	10	-10.82%
BRBY. L	Burberry Group PLC		21.08	11400.71	0.69	0.81	0.85	0.98	20	26	25	22	11.65%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.		133.27	10812.21	1.99	6.63	7.20	8.03	16	20	19	17	57.35%
VFC	V. F. Corporati on		91.21	36161.21	1.54	3.63	4.10	4.64	18	25	22	20	43.15%
BOS. DE	Hugo Boss AG		68.80	5673.22	3.35	3.63	4.03	4.42	21	19	17	16	9.63%
COLM	Columbia Sportswea		92.07	6441.30	1.51	3.46	3.89	4.33	21	27	24	21	42.60%



	r Company											
NKE	Nike Inc.	83.47	133598.29	1.17	2.67	3.13	3.69	26	31	27	23	42.91%
ADS.DE	Adidas AG	209.60	51363.51	5.42	8.13	9.46	10.99	30	26	22	19	25.56%
COH	Coach Inc.	1	1	-	2.78	3.08	3.50	-	1	1	1	37.21%
-	Fast Retailing Co. Ltd.	58090.00	55090.02	1169.70	1406.70	1595.76	1770.32	77	41	36	33	14.83%
PUM.DE	Puma AG	428.00	7561.09	9.09	13.06	17.00	20.85	60	33	25	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

## 信息披露

---

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有老凤祥(600612)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

截止本报告发布之日，公司为老凤祥(600612)十大流通股股东！

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

## 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](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)

