

## 个税抵扣明年实施将进一步带动整体消费需求



### 核心观点

- **行情回顾:** 本周大盘继续下行走势, 直至周五有所反弹, 全周沪深 300 指数下跌 1.13%, 创业板指数下跌 1.46%, 纺织服装行业全周下跌 4.59%, 表现弱于沪深 300 和创业板指数, 其中纺织制造和品牌服饰板块分别下跌 6.16% 和 3.03%。个股方面, 行业内前期跌幅较大的中小市值个股涨幅靠前, 我们覆盖的贵人鸟、孚日股份和鲁泰 A 等取得了正收益。
- **海外要闻:** (1) ASOS 全年收入、盈利增长超 25%。(2) 宣布破产后 Nine West 拟减债 10 亿美元。
- **A 股行业与公司重要信息:** (1) 国家统计局发布 9 月零售数据, 受惠于金银珠宝和家电销售增长强劲反弹, 录得 9.2% 的增长, 环比提升 0.2 个百分点, 不过扣除价格因素, 增速下滑 0.2 个百分点至 6.4%。(2) 贵人鸟: 公司与京东签署战略合作框架协议。(3) 航民股份: 18 年 1-9 月公司营业收入和净利润分别同比增长 16.55% 和 11.61%。(4) 多喜爱: 18 年 1-9 月公司营业收入和净利润分别同比增长 36.49% 和 256.00%。(5) 摩登大道: 终止发行股份购买资产事项。(6) 跨境通: 董事长、副董事长倡议员工增持, 如果拟购买员工净买入跨境通股票在持有期间达到 24 个月后, 第一个 12 个月收益不足 8%、第二个 12 个月收益不足 12% 的, 由倡议人予以补足。(7) 富安娜: 18 年 1-9 月公司营业收入和净利润分别同比增长 14.60% 和 20.84% (8) 金发拉比: 18 年 1-9 月公司营业收入和净利润分别同比增长 11.48% 和 9.31%。(9) 2018 年 9/30~10/12 消费行业投融资情况: a) 潮流产业集团 YOHO! 集团获得 2500 万美元 E+ 轮融资 b) 奢侈品养护服务平台包大师获得 3000 万元 A 轮融资。
- **本周建议板块组合:** 森马服饰、海澜之家、老凤祥、太平鸟和罗莱生活。上周组合表现: 森马服饰-4%、海澜之家-3%、老凤祥-7%、太平鸟-6%和罗莱生活-4%。

### 投资建议与投资标的

- 从本周披露的 9 月社会零售数据来看, 金银珠宝延续较强的增长, 化妆品增速有所回落, 服装整体增速保持平稳, 三季度行业数据呈现的各品类景气度与我们跟踪的几家龙头公司的终端销售接近。这周自上而下两条重要信息有望加强市场与消费板块的信心: (1) 副总理、央行、银保监会、证监会领导周五陆续发言回应当前经济金融热点问题, 结合后续政策预期, 基本可以打消市场恐慌下系统性风险的进一步发酵蔓延。(2) 《个人所得税专项附加扣除暂行办法(征求意见稿)》向社会公开征求意见后, 将于 19 年 1 月 1 日起实施, 教育、医疗、赡养老人、房贷利息、房租等个税应纳税所得额的专项附加扣除有望进一步减轻部分居民(主要是中高收入群体)税收负担, 利好消费行业, 对大众品牌更有利。今年纺织服装行业总体需求还是保持了一定的韧性, 归因来看板块的持续调整更多来自估值的下跌, 从中长期看, 各细分行业龙头依托前瞻的渠道及品类布局、规模效应、终端管理效率等, 在弱市中竞争优势将进一步增强, 我们认为这种强者愈强、集中度进一步提升的趋势仍将在未来几年延续。四季度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、富安娜等。受益于人民币贬值和棉价长期预期的向上, 制造公司重点关注伟星股份、鲁泰 A、华孚时尚, 珠宝首饰领域继续推荐老凤祥。

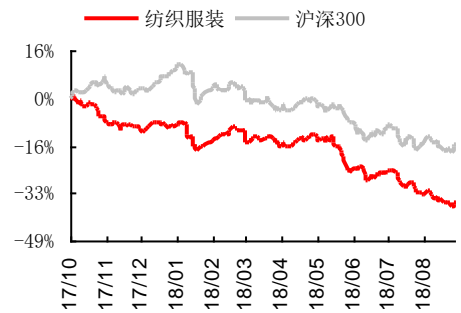
### 风险提示:

- 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。

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 10 月 21 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**

全国性降温有利于 Q4 冬装销售	2018-10-15
三季度行业与上市公司数据有望缓解市场过度悲观预期	2018-10-08
消费激励政策持续推进, 市场反弹中超预期	2018-09-25

龙头是首选

## 行情回顾

本周大盘继续下行走势,直至周五有所反弹,全周沪深 300 指数下跌 1.13%,创业板指数下跌 1.46%,纺织服装行业全周下跌 4.59%,表现弱于沪深 300 和创业板指数,其中纺织制造和品牌服饰板块分别下跌 6.16%和 3.03%。个股方面,行业内前期跌幅较大的中小市值个股涨幅靠前,我们覆盖的贵人鸟、孚日股份和鲁泰 A 等取得了正收益。

表 1: 个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	步森股份	贵人鸟	柏堡龙	开润股份	天创时尚	诺邦股份	雅戈尔	*ST 千足	孚日股份	鲁泰 A
幅度(%)	12.61	10.60	6.96	6.71	5.66	4.35	2.16	1.65	1.20	0.89
跌幅前 10 名	美盛文化	华孚色纺	美欣达	嘉麟杰	龙头股份	华升股份	鹿港文化	跨境通	中银绒业	摩登大道
幅度(%)	-24.82	-20.79	-16.32	-15.00	-13.22	-11.61	-11.33	-10.78	-10.61	-9.99

数据来源: Wind、东方证券研究所

## 海外要闻

**ASOS 无惧影响竞争对手和实体零售商的天气和市场因素,收入和盈利增长持续坚挺,管理层也再次重申了中期内年收入 20-25% 的增长目标。**在截至 8 月 31 日的 2018 财年,ASOS PLC 实现符合市场预期的税前利润 1.02 亿英镑,比 2017 财年的 8,000 万英镑增加 27.5%。收入同比上涨 25.7%至 24.173 亿英镑;固定汇率计涨幅为 24%,英国、欧洲、美国和世界其他市场 (ROW) 分别录得 23%、28%、25%和 18% 的增长。过去一年 ASOS PLC 继续致力扩展高毛利的自主品牌业务,不仅在 2017 年 9 月推出首个 ASOS Design 彩妆系列,本月初又成立了针对“Z 时代(18-23 岁)”的“可负担得起”中性时尚新品牌 Collusion。首席执行官 Nick Beighton 在财报后电话会议上透露,该品牌上市的第一周,销售便高居 ASOS.com 平台共 850 个品牌当中的第四位。

**4 月初申请破产的美国鞋履及时尚零售商 Nine West Holdings Inc. 玖熙控股表示,通过破产法庭的重组计划,公司将申请减轻约 10 亿美元债务。**11 月 7 日,破产法庭将会对该申请进行审议,预计将会获得批准,而已经在法院破产拍卖中出售了核心品牌 Nine West 和 Bandolino 的玖熙控股亦会重生。除了减轻债务申请外,玖熙控股还表示,公司获得 Belk, Inc. (BLKIA.OTCBB) 的订单,后者一度是美国最大私营家族控股百货,2015 年 8 月,总部位于纽约的私募基金 Sycamore Partners 以每股 68.00 美元,合计 30 亿美元交易价格,宣布收购 Belk, Inc.。6 月份的拍卖中,ABG 以 3.4 亿美元收购玖熙控股的两个品牌,出价较公司申请破产时设定的底价高出超过 1.4 亿美元,也让其在竞拍中击败了美国名牌鞋履折扣零售商 DSW Inc.。

## A 股行业与公司重要信息

**国家统计局发布 9 月零售数据,受惠于金银珠宝和家电销售增长强劲反弹,录得 9.2% 的增长,环比提升 0.2 个百分点,不过扣除价格因素,增速下滑 0.2 个百分点至 6.4%。**9 月份,金银珠宝类别销售上升 11.6%,虽较 8 月放缓,但连续两个月双位数增长,1-9 月该类别增幅 8.7%至 2,044 亿元。化妆品销售依旧较此前低迷,9 月销售增幅 7.7%,较 7、8 月份再度下滑 0.1 个百分点,拖

累 1-9 月增速降至 12.0%，但仍为表现最好的零售类别之一。服装销售总体平稳，过去几个月增幅围绕高个位数震荡，9 月增幅 9.0%，较 8 月提速，1-9 月份增速为 8.9%至 9.581 亿元。

2018 年 9 月份，社会消费品零售总额 32,005 亿元，其中，限额以上单位消费品零售额 12,762 亿元，增长 5.7%。2018 年 1-9 月份，全国网上零售额 62,785 亿元，同比增长 27.0%。其中，实物商品网上零售额 47,938 亿元，增长 27.7%，占社会消费品零售总额的比重为 17.5%；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长 43.8%、23.3%和 27.7%。2018 年 1-9 月份，限额以上零售业单位中的超市、百货店、专业店和专卖店零售额同比分别增长 7.3%、4.6%、8.6%和 4.4%。

三季度，服装消费占比持续下滑，1-9 月，人均衣着消费支出 927 元，增长 4.2%，占人均消费支出的比重为 6.5%，而 1-6 月，人均衣着消费支出 710 元，增长 6.3%，占人均消费支出的比重为 7.4%。城镇居民衣着消费更为低迷，1-9 月增幅仅 2.4%至 1,298 亿元，农村居民有 7.5%的增幅至 476 亿元。

**贵人鸟：**公司与京东经过充分协商及沟通，本着互惠互利、优势互补的精神，将与京东构建战略合作伙伴关系，与京东探索并展开全方位、多层次的合作，实现双赢互利的局面。

**航民股份：**2018 年三季度报告：18 年 1-9 月公司营业收入和净利润分别同比增长 16.55%和 11.61%，扣非后净利润增长 12.22%。

**多喜爱：**2018 年三季度报告：18 年 1-9 月公司营业收入和净利润分别同比增长 36.49%和 256.00%，扣非后净利润增长 266.51%。

**摩登大道：**终止发行股份购买资产事项

**跨境通：**董事长、副董事长倡议员工增持，如果拟购买员工净买入跨境通股票在持有期间达到 24 个月后，第一个 12 个月收益不足 8%、第二个 12 个月收益不足 12%的，由倡议人予以补足。若员工净买入跨境通股票连续持有时间不足 24 个月即发生减持行为的，或自 2018 年 10 月 19 日起 24 个月内因个人原因离职的，则不予任何补给。如果持有 12 个月以上不满 24 个月，因公司原因离职，第一个 12 个月的 8%有效。

**富安娜：**2018 年三季度报告：18 年 1-9 月公司营业收入和净利润分别同比增长 14.60%和 20.84%，扣非后净利润增长 15.55%。

**金发拉比：**2018 年三季度报告：18 年 1-9 月公司营业收入和净利润分别同比增长 11.48%和 9.31%，扣非后净利润增长 2.21%。

### 9/30-10/12 消费行业投融资情况：

#### 1) 潮流产业集团 YOHO!集团获得 2500 万美元 E+轮融资

10 月 11 日，快剪美发品牌星客多宣布完成 1 亿元人民币 B 轮融资，由中金公司旗下中金浦成、顺为资本、弘道资本、明势资本共同投资，此前，公司曾获得来自创新工场李开复、明势资本黄明明和天使汇的百万美金天使轮融资，弘道资本领投的 3000 万元 A 轮融资，以及顺为资本领投的数千万元 A+轮融资。本轮融资将主要用于门店扩张、系统研发和人才储备。星客多于 2015 年 1 月成立，成立之初提供免洗到店的 15 分钟快剪服务，从 2017 年开始，星客多更强调服务质量而不对服务时长设限，现在单次服务时间平均约为 22 分钟。定价上，平台根据门店位置、发型师提供

多种选择，平均客单价在 50 元左右。目前星客多在北京、上海、重庆、杭州等城市开设近百家门店，发型师有近 400 人。

## 2) 奢侈品养护服务平台包大师获得 3000 万元 A 轮投资

10 月 12 日，奢侈品养护服务平台包大师宣布获得 3000 万元人民币 A 轮投资，投资方为青松基金和不惑创投，其曾于 2017 年获得海煦资本领投的 1000 万元人民币 Pre-A 轮投资。包大师于 2016 年初成立，是一家专为消费者提供奢侈品养护、回收和寄卖的线上服务平台。用户线上下单，包大师会派出包管家上门取件，并送到统一的中央工坊进行养护，再通过快递或包管家送回；针对有寄卖需求的客户，包大师会对相应的二手奢侈品进行鉴定并提供估值，并在线上商城寄卖，向卖方收取服务费；此外还会承接一些回收业务。2017 年包大师的年 GMV 在 3000 万元左右，2018 年截至目前平台流水近亿元。

## 本周建议板块组合

本周建议组合：森马服饰、海澜之家、老凤祥、太平鸟和罗莱生活。

上周组合表现：森马服饰-4%、海澜之家-3%、老凤祥-7%、太平鸟-6%和罗莱生活-4%。

## 投资建议和投资标的

从本周披露的 9 月社会零售数据来看，金银珠宝延续较强的增长，化妆品增速有所回落，服装整体增速保持平稳，三季度行业数据呈现的各品类景气度与我们跟踪的几家龙头公司的终端销售接近。这周自上而下两条重要信息有望加强市场与消费板块的信心：（1）副总理、央行、银保监会、证监会领导周五陆续发言回应当前经济金融热点问题，结合后续政策预期，基本可以打消市场恐慌下系统性风险的进一步发酵蔓延。（2）《个人所得税专项附加扣除暂行办法（征求意见稿）》向社会公开征求意见后，将于 19 年 1 月 1 日起实施，教育、医疗、赡养老人、房贷利息、房租等个税应纳税所得额的专项附加扣除有望进一步减轻部分居民（主要是中高收入群体）税收负担，利好消费行业，对大众品牌更有利。今年纺织服装行业总体需求还是保持了一定的韧性，归因来看板块的持续调整更多来自估值的下跌，从中长期看，各细分行业龙头依托前瞻的渠道及品类布局、规模效应、终端管理效率等，在弱市中竞争优势将进一步增强，我们认为这种强者愈强、集中度进一步提升的趋势仍将在未来几年延续。四季度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)、富安娜(002327, 买入)等。受益于人民币贬值和棉价长期预期的向上，制造公司重点关注伟星股份(002003, 买入)、鲁泰 A(000726, 增持)、华孚时尚(002042, 买入)，珠宝首饰领域继续推荐老凤祥(600612, 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	9.13	15.20		-39.93%	15.8.25实施, 杠杆比例2:1	16.8.25	5.37%
000850	华茂股份	2.93		7.41	-60.46%	股东大会通过		1.71%
002327	富安娜	7.03	10.93		-19.76%	16.3.12实施, 杠杆4:1	19.3.9	1.42%
002494	华斯股份	4.61		16.18	-71.51%	16.11.9已实施		0.22%
002042	华孚时尚	5.22	8.87	12.62	-58.64%	员工持股 (16.3.5 已实施 杠杆比例3:1), 定增已实施	17.3.4	0.91%
002776	柏堡龙	11.22		32.20	-65.16%	16.11.18已实施		0.62%
600177	雅戈尔	7.09		15.08	-52.98%	16.4.14 已实施		7.05%
002042	华孚色纺	5.22	11.47		-54.49%	15.6.30已实施, 杠杆比例9:1	16.6.29	0.91%
002083	孚日股份	5.06	7.01		-27.82%	16.10.31已实施, 无杠杆	17.10.30	3.95%
002087	新野纺织	3.41		5.39	-36.73%	16.7.4 已实施		0.59%
002699	美盛文化	6.21		35.20	-82.36%	16.10.21完成增发		4.03%
300005	探路者	3.08	16.56	15.88	-81.40%	16.3.23实施, 杠杆比例2:1	17.3.22	6.49%
600439	瑞贝卡	2.58	7.59		-66.01%	16.11.11 已实施, 杠杆1:1	17.11.10	2.33%
002640	跨境通	9.85		18.64	-47.16%	股东大会通过预案		0.57%
601718	际华集团	3.32		8.19	-59.46%	17.4.24已实施	18.4.24	1.45%
601566	九牧王	11.92	15.61		-23.64%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	8.39%
002293	罗莱生活	9.00		12.04	-25.25%	董事会通过		2.22%
002503	搜于特	2.55		12.60	-79.76%	16.11.14完成增发	17.11.14	0.98%
603555	贵人鸟	6.05	22.48	27.15	-77.72%	员工持股 (15.9.25已实施, 杠杆1:1), 增发 (16.12.7完成)	16.9.24	7.44%
002397	梦洁股份	4.25		7.29	-41.70%	发审委通过		2.35%
002003	伟星股份	7.00	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	-42.10%	16.6.13已实施	19.6.13	7.14%
002345	潮宏基	4.87		9.95	-51.06%	发审委通过		0.00%
600527	江南高纤	1.98		5.41	-63.40%	董事会预案通过		2.02%
603808	歌力思	15.31		27.53	-44.39%	股东大会通过		1.74%
002193	山东如意	12.91		18.07	-28.56%	16.8.12完成增发	17.8.16	0.15%
603518	维格娜丝	12.92		27.61	-53.21%	股东大会通过预案		0.79%
600448	华纺股份	3.81		5.80	-34.31%	发审委通过		0.00%
002404	嘉欣丝绸	4.55		7.34	-38.01%	股东大会通过预案		3.30%
603888	新澳股份	8.23		11.07	-25.65%	发审委通过		2.43%
002091	江苏国泰	4.69		11.34	-58.64%	17.2.17完成增发	18.2.28	4.26%
002674	兴业科技	6.38		11.64	-45.19%	16.8.17完成增发	19.8.19	2.35%
603558	健盛集团	7.30		14.21	-48.63%	16.3.25完成增发	19.3.22	1.37%
002034	美欣达	9.38		31.34	-70.07%	股东大会通过		0.00%
002656	摩登大道	8.65	9.47		-8.66%	16.8.2已实施, 杠杆比例1.44:1	19.8.1	0.00%
002780	三夫户外	11.11		未定		股东大会通过		0.54%
000726	鲁泰A	9.04	5.03		79.90%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.53%
002563	森马服饰	9.54	5.92		61.15%	15.7.29完成授予	16.7.30	3.93%
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	11.92	15.61		-23.64%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	8.39%
002003	伟星股份	7.00	12.09		-42.10%	16.6.13已实施	19.6.13	7.14%
600177	雅戈尔	7.09	15.08		-52.98%	16.4.14 已实施		7.05%
000726	鲁泰A	9.04	5.03		79.90%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.53%

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	5.86	638.87	0.42	0.47	0.54	0.62	14	12	11	9	13.86%
002327.SZ	富安娜	买入	7.03	883.56	0.57	0.68	0.79	0.92	12	10	9	8	17.30%
002293.SZ	罗莱生活	买入	9.00	967.00	0.58	0.72	0.88	1.03	16	13	10	9	21.10%
000726.SZ	鲁泰A	增持	9.04	1,139.14	0.91	0.94	1.07	1.18	10	10	8	8	9.05%
002003.SZ	伟星股份	买入	7.00	765.53	0.63	0.55	0.65	0.75	11	13	11	9	5.98%
601566.SH	九牧王	买入	11.92	988.22	0.86	1.04	1.23	1.44	14	11	10	8	18.75%
002612.SZ	朗姿股份	增持	8.33	480.72	0.47	0.70	0.83	0.98	18	12	10	9	27.75%
002563.SZ	森马服饰	买入	9.54	3,715.98	0.42	0.61	0.73	0.89	23	16	13	11	28.44%
600398.SH	海澜之家	买入	9.13	5,917.92	0.74	0.84	0.94	1.04	12	11	10	9	12.01%
002640.SZ	跨境通	买入	9.85	2,214.12	0.53	0.80	1.17	1.65	19	12	8	6	46.02%
002127.SZ	南极电商	买入	6.28	2,224.20	0.33	0.52	0.70	0.90	19	12	9	7	39.71%
603808.SH	歌力思	买入	15.31	744.38	0.90	1.11	1.36	1.66	17	14	11	9	22.64%
002083.SZ	孚日股份	增持	5.06	662.86	0.45	0.50	0.57	0.63	11	10	9	8	11.87%
002763.SZ	汇洁股份	增持	7.68	430.80	0.57	0.66	0.73	0.82	13	12	11	9	12.89%
603877.SH	太平鸟	增持	16.75	1,162.21	0.95	1.37	1.73	2.11	18	12	10	8	30.47%
603839.SH	安正时尚	增持	10.25	598.11	0.96	0.89	1.17	1.42	11	12	9	7	13.94%
002042.SZ	华孚时尚	买入	5.22	1,144.25	0.67	0.56	0.69	0.82	8	9	8	6	6.97%
603365.SH	水星家纺	买入	12.80	492.46	0.97	1.17	1.40	1.68	13	11	9	8	20.09%
600315.SH	上海家化	增持	25.02	2,424.69	0.58	0.75	0.88	1.07	43	33	28	23	22.65%
600439.SH	瑞贝卡	增持	2.58	421.35	0.19	0.23	0.37	0.31	14	11	7	8	17.73%
600612.SH	老凤祥	买入	35.60	2,258.73	2.17	2.46	2.83	3.25	16	14	13	11	14.41%
002345.SZ	潮宏基	增持	4.87	636.15	0.31	0.39	0.47	0.56	16	12	10	9	21.79%
香港市场													
0210.HK	达芙妮国际	-	0.46	95.71	-0.45	-	-	-	-	-	-	-	-
0321.HK	德永佳集团	-	2.81	495.24	0.22	0.25	0.31	0.36	13	11	9	8	17.76%
0330.HK	思捷环球	-	2.04	491.07	-1.35	-0.45	-0.29	-0.19	-	-	-	-	-
0551.HK	裕元集团	-	21.15	4361.39	2.46	1.73	2.03	2.23	11	12	10	9	-2.08%
0589.HK	宝姿	-	-	-	0.12	-	-	-	-	-	-	-	-
0891.HK	利邦	-	0.32	144.58	-0.35	-	-	-	-	-	-	-	-
1234.HK	中国利郎	-	6.58	1005.06	0.59	0.73	0.86	1.00	10	9	8	7	19.41%

1361. HK	361 度	-	1.89	498.46	0.26	0.28	0.31	0.33	7	7	6	6	9.44%
1368. HK	特步国际	-	4.15	1187.11	0.22	0.32	0.37	0.42	17	13	11	10	26.33%
1836. HK	九兴控股	-	6.88	697.13	0.61	0.68	0.85	0.97	12	10	8	7	14.42%
2020. HK	安踏体育	-	31.35	10736.41	1.35	1.69	2.09	2.51	21	19	15	13	24.16%
2313. HK	申洲国际	-	82.85	15885.86	2.98	3.53	4.26	5.08	27	23	19	16	21.50%
2331. HK	李宁	-	6.83	1905.78	0.25	0.33	0.44	0.54	25	21	16	13	29.54%
3818. HK	中国动向	-	1.20	900.96	0.17	0.15	0.15	0.15	7	8	8	8	-3.06%
1910. HK	新秀丽	-	22.60	4124.42	1.84	1.47	1.84	2.09	13	15	12	11	4.36%
1913. HK	普拉达	-	27.90	9106.25	0.85	1.09	1.30	1.45	38	26	22	19	18.00%
海外市场													
MC. PA	LVMH Moet Hennessy Louis		261.60	151211.69	10.21	12.75	13.89	15.01	23	21	19	17	14.03%
RMS. PA	Hermes Internati onal		493.00	59561.12	11.70	12.75	13.88	15.18	37	39	36	32	9.56%
CDI. PA	Christian Dior		327.50	67652.59	12.47	13.81	15.25	16.86	20	24	21	19	10.68%
TIF	Tiffany & Co.		109.62	13418.70	2.97	4.84	5.47	6.06	16	23	20	18	25.06%
IDX. DE	Inditex, S. A.		24.72	88168.74	1.08	1.13	1.23	1.35	33	22	20	18	7.59%
HSMB. SG	Hennes & Mauritz		161.58	29573.75	9.78	8.14	8.59	9.05	24	20	19	18	-2.28%
NXT. L	Next PLC		52.04	9473.26	4.17	4.34	4.49	4.67	15	12	12	11	0.55%
GPS	Gap Inc.		25.56	9833.14	2.16	2.57	2.69	2.63	10	10	10	10	4.80%
LTD	Limited Brands, Inc.		30.80	8471.95	3.46	2.54	2.61	2.65	23	12	12	12	-10.48%
BRBY. L	Burberry Group PLC		17.15	9190.89	0.69	0.81	0.85	0.98	20	21	20	18	11.82%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.		126.65	10275.13	1.99	6.65	7.22	8.01	16	19	18	16	57.54%
VFC	V. F. Corporati on		87.09	34527.79	1.54	3.63	4.14	4.67	18	24	21	19	43.45%
BOS. DE	Hugo Boss AG		60.46	4871.01	3.35	3.55	3.97	4.36	21	17	15	14	9.34%
COLM	Columbia		87.89	6148.87	1.51	3.47	3.90	4.33	21	25	23	20	42.60%

	Sportswea r Company											
NKE	Nike Inc.	75.60	120060.99	1.17	2.66	3.14	3.64	26	28	24	21	42.83%
ADS.DE	Adidas AG	199.75	47825.54	5.42	8.22	9.51	10.92	30	24	21	18	25.25%
COH	Coach Inc.	-	-	-	2.77	3.06	3.42	-	-	-	-	36.32%
-	Fast Retailing Co. Ltd.	55940.00	52786.76	1517. 71	1647.74	1842.19	2029.22	77	34	30	28	10.40%
PUM.DE	Puma AG	428.00	7387.44	9.09	13.05	16.98	20.75	60	33	25	21	32.09%

数据来源：A 股市场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。

公司为十大流通股股东！

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)

