

监管持续松绑，大龙头价值凸显+小市值公司重新活跃



核心观点

- **行情回顾：**本周大盘调整下行，全周沪深 300 指数下跌 3.73%，创业板指数下跌 1.89%，纺织服装行业全周上涨 1.17%，表现强于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造和品牌服饰板块分别上涨 2.24%和 0.07%。个股方面，行业内中小市值个股涨幅靠前，我们覆盖的贵人鸟等取得了正收益。
- **海外要闻：**(1) Michael Kors 二季度收入逊于预期。(2) Hermes 爱马仕称中国销售依旧稳健，三季度亚太区增长提速。(3) Zalando 三季度录得成立以来最低收入增速且由盈转亏。
- **A 股行业与公司重要信息：**(1) 摩登大道：控股股东瑞丰集团与某国有基金管理有限公司签署了《战略合作框架协议》。瑞丰集团将向将其转让不超过 1 亿股股份（占其持股的 49.14%，占公司总股本的 14.03%）。(2) 华斯股份：披露回购公司股份的预案：回购总金额：不低于人民币 5,000 万元，不超过人民币 10,000 万元；回购价格：不超过 10.00 元/股。(3) 跨境通：徐佳东先生与杨建新协商后一致决定撤回表决权委托，杨建新先生仍为公司实际控制人和第一大股东。(4) 歌力思：公司全资子公司东明国际完成收购唐利国际剩余的 10% 股权。(5) 10/27~11/02 消费行业投融资情况:a.女装租赁平台女神派完成 B+轮融资;b.个护公司 COCOVEL 获得过亿元 B 轮投资。
- **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 0%、海澜之家-1%、老凤祥-4%、太平鸟 1%和罗莱生活-1%。

投资建议与投资标的

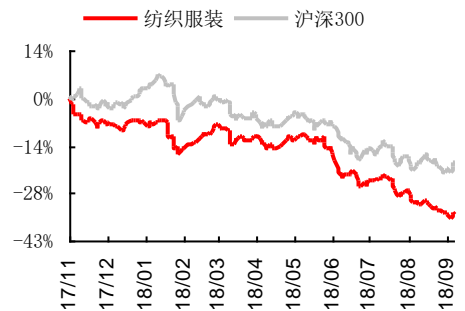
- 本周纺织服装板块在小市值个股带动下表现活跃，10 月以来证监会推出多项政策支持上市公司并购重组与股份回购：推出“小额快速”审核机制，放开配套融资管制，允许上市公司用于补充流动资金和偿还债务，试点定向可转债并购，并放松上市公司股份回购情形、资金来源与决议流程等。由于纺织服装板块中存在不少市值小、主业发展受限的公司，预计 19 年板块中小市值个股受益于监管政策的松绑，股价活跃度也将得到提升。另一方面，18 年以来板块中越来越多公司开始的股份回购带来的积极信号与示范效应值得重视，由于行业龙头经营性现金流普遍充裕，持续的股份回购能够有效降低上市公司实施股权激励、员工持股成本，也能够最大化回购行为价值，强化回购事件投资属性，在市场低迷阶段进一步绑定公司与股东的利益，维护市值。短期四季度行业需要重点关注线上增长（双十一、双十二促销效果）与秋冬装售罄率的变化（影响 19 年渠道库存水平），长期在消费分层大趋势下，投资也应聚焦大众和高端两端，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 11 月 11 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

近期多家公司启动回购与增持，短期重点	2018-11-05
关注双十一销售	
三季度品牌服饰整体增速放缓，Q4 关注	2018-10-29
电商与冬装销售	
个税抵扣明年实施将进一步带动整体消	2018-10-21
费需求	

行情回顾

本周大盘调整下行，全周沪深 300 指数下跌 3.73%，创业板指数下跌 1.89%，纺织服装行业全周上涨 1.17%，表现强于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造和品牌服饰板块分别上涨 2.24% 和 0.07%。个股方面，行业内中小市值个股涨幅靠前，我们覆盖的贵人鸟等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	金鹰股份	凤竹纺织	凯瑞德	龙头股份	美尔雅	星期六	健盛集团	中银绒业	华茂股份	诺邦股份
幅度(%)	34.05	19.40	11.75	10.78	8.74	8.00	7.88	7.09	6.83	6.72
跌幅前 10 名	华升股份	乔治白	伟星股份	搜于特	维科精华	南极电商	老凤祥	开润股份	朗姿股份	比音勒芬
幅度(%)	-8.61	-6.49	-5.66	-4.87	-4.55	-4.51	-4.36	-3.75	-3.10	-3.06

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

截至 9 月底的二季度，美国奢侈品集团 Michael Kors 录得纯利 1.376 亿美元或每股收益 0.91 美元，较 2018 财年二季度 2.209 亿美元或每股收益 1.32 美元大跌 32%，经调整后 1.27 美元的 EPS 高于市场预期的 1.11 美元。7-9 月，美国集团收入增长 9.3%，由 11.466 亿美元增至 12.538 亿美元，低于市场预期的 12.6 亿美元。其中，同名品牌 Michael Kors 收入下跌 0.8% 至 11.371 亿美元，上年同期为 11.466 亿美元，同店销售 2.1% 的跌幅差于市场预期 0.9%，即使固定汇率计算，Michael Kors 同样录得 1.3% 的同店销售跌幅，而 Consensus Metrix 预期跌幅为 1.1%。集团同名品牌二季度零售收入 6.439 亿美元，较市场预期低 1,700 万美元。集团首席执行官 John Idol 表示，由于减少库存以及 LOGO 产品，导致部分 Michael Kors 产品缺货，令销售下滑。期内品牌整体收入下滑 0.8% 至 11.371 亿美元，固定汇率跌幅 0.3%，上年同期为 11.466 亿美元。二季度期内，Michael Kors 欧洲零售收入下跌 9.7%，由 1.542 亿美元跌至 1.392 亿美元，而 EMEA 批发收入则由 1.045 亿美元跌至 8,090 万美元，暴跌 22.6%。

三季度 Hermes International SCA 爱马仕国际的销售同比上涨 9.4% 至 14.625 亿欧元，固定汇率计涨幅为 9.6%，较二季度的 11.6% 放缓，但符合市场预期。专卖店销售 11% 的增速则持平于上半财年。最大市场亚太地区继续以 13.8% 的固定汇率计增长领涨，比二季度 13.4% 轻微提速。2018 年以来该集团先后在香港、长沙和西安增设了 Hermes 爱马仕专卖店；随着新的本地电子商务网站 hermes.cn 在 10 月 17 日成功上线，该品牌的香水、手袋、腕表等大部分商品供应覆盖了中国所有地区。中国人的奢侈品购买力占全球的三分之一，Axel Dumas 认为影响他们消费的更重要因素在于汇率波动，例如人民币走软，而非近期收紧的海关执行力度。他在财报中表示对“未来保持乐观态度”。欧洲本土市场因为比较基数较高而呈现放缓，三季度法国和欧洲各录得 6.8% 和 7.1% 的增长。美洲增速维持在双位数水平。最大品类皮具和马具的增长从二季度的 8.4% 扩大至 11.7%。成衣和珠宝及家居部门都继续实现双位数增长；腕表亦增 7.3%，与二季度相若。丝绸纺织品及香水则出现轻微下滑。

从 8 月以来连续两次下调全年预期的欧洲最大纯时尚在线零售商 Zalando 披露，三季度仅录得 11.7% 的同比收入增长，远落后于 20%-25% 的既定目标，更创下 2008 年成立至今的最低季度增速。今年欧洲异常漫长的夏季气候使消费者推迟购置秋冬装，三季度 Zalando SE 和 Hugo Boss AG

(BOSSN.DE) 雨果博斯、Superdry PLC (SDRY.L) 极度干燥、Next PLC (NXT.L)、Primark 等多家欧洲零售商一样，销售活动完全被天气扰乱。期内 Zalando SE 的活跃用户人数和订单数量均创新高，分别同比增加 13.2%和 22.8%，活跃用户的订单频次也从去年同期的 3.8 次上升至 4.3 次，但客单价则按年下跌 7.2%至 57.5 欧元，显示管理层通过引进美妆等低单价产品以提高客单价的第三季度 Zalando SE 的收入从去年同期 10.747 亿欧元上涨至 12.002 亿欧元，不及市场期望的 12.2 亿欧元；GMV 按年增长 16.6%。收入涨幅远逊预期、毛利率骤降以及配送中心成本持续增加等因素叠加导致集团录得 3,890 万欧元的经调整经营亏损，而去年同期有 40 万欧元的经营利润。

A 股行业与公司重要信息

摩登大道：控股股东广州瑞丰集团股份有限公司与某国有基金管理有限公司签署了《战略合作框架协议》。瑞丰集团意向将其持有公司不超过 1 亿股股份（占其持股的 49.14%，占公司总股本的 14.03%）转让给甲方。甲方受让相关股份后成为摩登大道的战略股东，并为摩登大道的健康稳定发展提供支持。

华斯股份：回购公司股份的预案：回购总金额：不低于人民币 5,000 万元，不超过人民币 10,000 万元；回购价格：不超过 10.00 元/股；回购数量：按回购金额上限人民币 10,000 万元、回购价格上限 10.00 元/股进行测算，预计回购股份总额为 10,000,000 股，占公司总股本的 2.59%。

跨境通：自徐佳东先生与杨建新先生签署《表决权委托协议》至今，鉴于表决权委托在执行过程中具有一定的不确定性，在不影响公司经营稳定性的情况下，经双方综合考虑公司现状等因素，友好协商后一致决定撤回表决权委托，并于 2018 年 11 月 7 日签署了《撤回表决权委托协议》。协议签署后，杨建新先生及其一致行动人合计所拥有股份对应可支配表决权占公司总股本比例为 24.85%，杨建新先生、樊梅花女士为公司实际控制人。杨建新先生为公司第一大股东。

歌力思：公司通过全资子公司东明国际投资（香港）有限公司收购华悦国际控股有限公司持有的唐利国际控股有限公司 10%的股权。交易金额为等值于 15,400 万元人民币的港币金额。转让完成后，公司将、通过全资子公司东明国际合计持有唐利国际 90%股权，华悦国际持有唐利国际 10%股权。目前，唐利国际已于香港完成股权转让登记事宜。

10/27~11/02 消费行业投融资情况：

1) 女装租赁平台女神派完成 B+轮融资

10 月 30 日，女装租赁平台女神派宣布完成 B+轮融资，投资方为蚂蚁金服，其曾于今年年初完成东方富海、经纬中国和北极光创投的 B 轮融资，B 轮整体融资额为 3000 万美元。女神派于 2015 年 3 月成立，早期采取先买断后上架的 B2C 模式，以礼服租赁为切入点，后逐渐上线常服租赁、先试后买等服务。

2) 个护公司 COCOVEL 获得过亿元 B 轮投资

10 月 31 日，主打大众市场的个护公司 COCOVEL 宣布获得过亿元人民币 B 轮投资，投资方为红杉资本，具体金额未披露。融资将主要用于加速公司多品牌战略。COCOVEL 以香氛产品为核心，并围绕香氛开发了洗发水、沐浴露、身体乳、香水、手工皂等产品，产品单价在 30~50 元。除了主品牌 COCOVEL 外，公司还孵化了 Martin、HAIR DRESSER 等个护品牌。今年预计销售额在

5~6 亿元，COCOVEL 作为主品牌将贡献 80% 的销售额。

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 0%、海澜之家-1%、老凤祥-4%、太平鸟 1%和罗莱生活-1%。

投资建议和投资标的

本周纺织服装板块在小市值个股带动下表现活跃，10 月以来证监会推出多项政策支持上市公司并购重组与股份回购：推出“小额快速”审核机制，放开配套融资管制，允许上市公司用于补充流动资金和偿还债务，试点定向可转债并购，并放松上市公司股份回购情形、资金来源与决议流程等。由于纺织服装板块中存在不少市值小、主业发展受限的公司，预计 19 年板块中小市值个股受益于监管政策的松绑，股价活跃度也将得到提升。另一方面，18 年以来板块中越来越多公司开始的股份回购带来的积极信号与示范效应值得重视，由于行业龙头经营性现金流普遍充裕，持续的股份回购能够有效降低上市公司实施股权激励、员工持股成本，也能够最大化回购行为价值，强化回购事件投资属性，在市场低迷阶段进一步绑定公司与股东的利益，维护市值。短期四季度行业需要重点关注线上增长（双十一、双十二促销效果）与秋冬装售罄率的变化（影响 19 年渠道库存水平），长期在消费分层大趋势下，投资也应聚焦大众和高端两端，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。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, 增持)、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：近期纺织服装行业部分公司回购预案

预案披露时间	公司	回购价格	回购金额	回购用途
3.6	鲁泰A (回购B股)	不高于9.90港元/股, 折合8.01元人民币/股	不超过6亿元人民币	注销
5.12	探路者	不超过人民币6.00元/股	不超过人民币5000万元 (含5000万元) 且不低于3000万元 (含3000万元)	员工持股计划或股权激励计划
7.10	潮宏基	不超过 10元/股	不超过人民币2亿元	股权激励计划或员工持股计划
7.10	搜于特	不高于人民币5元/股 (含5元/股)	不低于人民币1亿元、最高不超过人民币3亿元	员工持股计划或股权激励计划
8.28	孚日股份	不超过人民币7元/股	不超过人民币3亿元 (含)	于公司员工持股计划、股权激励计划或依法注销减少注册资本等
8.30	摩登大道	不超过 15.5元/股	不低于人民币 0.75 亿元且不超过人民币 1.5 亿元	实施员工持股计划或股权激励计划或减少注册资本
8.4	奥康国际	不超过人民币15.00元/股	不低于人民币1亿元, 不超过人民币3亿元	不限于股权激励、员工持股计划或注销
9.11	歌力思	不超过人民币21.00元/股	不低于人民币5000万元, 不超过人民币2亿元	注销
9.13	浙江富润	不超过8.00元/股 (含8.00元/股)	不低于人民币1.00亿元, 不超过人民币2.00亿元	拟回购的股份将用于公司股权激励计划。若公司未能实施股权激励计划, 则公司回购的股份将依法予以注销
9.19	南极电商	不超过人民币11元/股 (含11元/股)	不低于1.5亿元、不超过3亿元人民币	实施股权激励或员工持股计划
9.29	梦洁股份	不超过8.00元/股	不低于人民币5,000万元, 不超过人民币20,000万元	注销
10.22	华孚时尚	不超过 10.00元/股	不少于人民币3亿元, 不超过人民币6亿元	注销、员工持股计划或股权激励计划及法律法规许可的其他用途
10.23	太平鸟	不超过人民币25元/股	最低不低于人民币5,000万元, 最高不超过人民币10,000万元	股权激励计划或员工持股计划
10.24	棒杰股份	不超过 5元/股 (含)	不低于人民币 5,000 万元 (含), 不超过人民币 10,000 万元 (含)	依法注销、股权激励或员工持股计划及法律法规许可的其他用途
10.31	比音勒芬		不低于人民币5,000万元, 不超过人民币10,000万元	员工持股计划、股权激励计划或减少注册资本及国家政策法规允许范围内的其他用途

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	8.08	15.20		-46.84%	15.8.25实施, 杠杆比例2:1	16.8.25	6.06%
000850	华茂股份	3.44		7.41	-53.58%	股东大会通过		1.45%
002327	富安娜	8.08	10.93		-19.76%	16.3.12实施, 杠杆4:1	19.3.9	1.24%
002494	华斯股份	5.27		16.18	-67.43%	16.11.9已实施		0.19%
002042	华孚时尚	5.16	8.87	12.62	-59.11%	员工持股 (16.3.5 已实施 杠杆比例3:1), 定增已实施	17.3.4	0.93%
002776	柏堡龙	15.07		32.20	-53.20%	16.11.18已实施		0.46%
600177	雅戈尔	7.60		15.08	-49.60%	16.4.14 已实施		6.58%
002042	华孚色纺	5.16	11.47		-55.01%	15.6.30已实施, 杠杆比例9:1	16.6.29	0.93%
002083	孚日股份	5.16	7.01		-26.39%	16.10.31已实施, 无杠杆	17.10.30	3.88%
002087	新野纺织	3.64		5.39	-32.47%	16.7.4 已实施		0.55%
002699	美盛文化	6.02		35.20	-82.90%	16.10.21完成增发		4.15%
300005	探路者	3.34	16.56	15.88	-79.83%	16.3.23实施, 杠杆比例2:1	17.3.22	5.99%
600439	瑞贝卡	2.90	7.59		-61.79%	16.11.11 已实施, 杠杆1:1	17.11.10	2.07%
002640	跨境通	11.64		18.64	-37.55%	股东大会通过预案		0.48%
601718	际华集团	3.47		8.19	-57.63%	17.4.24已实施	18.4.24	1.38%
601566	九牧王	12.94	15.61		-17.10%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	7.73%
002293	罗莱生活	9.25		12.04	-23.17%	董事会通过		2.16%
002503	搜于特	2.54		12.60	-79.84%	16.11.14完成增发	17.11.14	0.98%
603555	贵人鸟	6.44	22.48	27.15	-76.28%	员工持股 (15.9.25已实施, 杠杆1:1), 增发 (16.12.7完成)	16.9.24	6.99%
002397	梦洁股份	4.46		7.29	-38.82%	发审委通过		2.24%
002003	伟星股份	7.17	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	-40.69%	16.6.13已实施	19.6.13	6.97%
002345	潮宏基	5.04		9.95	-49.35%	发审委通过		0.00%
600527	江南高纤	2.10		5.41	-61.18%	董事会预案通过		1.90%
603808	歌力思	16.32		27.53	-40.72%	股东大会通过		1.63%
002193	山东如意	13.88		18.07	-23.19%	16.8.12完成增发	17.8.16	0.14%
603518	维格娜丝	14.20		27.61	-48.57%	股东大会通过预案		0.72%
600448	华纺股份	4.18		5.80	-27.93%	发审委通过		0.00%
002404	嘉欣丝绸	5.40		7.34	-26.43%	股东大会通过预案		2.78%
603889	新澳股份	8.70		11.07	-21.41%	发审委通过		2.30%
002091	江苏国泰	5.38		11.34	-52.56%	17.2.17完成增发	18.2.28	3.72%
002674	兴业科技	7.44		11.64	-36.08%	16.8.17完成增发	19.8.19	2.02%
603558	健盛集团	9.17		14.21	-35.47%	16.3.25完成增发	19.3.22	1.09%
002034	美欣达	12.33		31.34	-60.66%	股东大会通过		0.00%
002656	摩登大道	8.81	9.47		-6.97%	16.8.2已实施, 杠杆比例1.44:1	19.8.1	0.00%
002780	三夫户外	12.92		未定		股东大会通过		0.46%
000726	鲁泰A	9.48	5.03		88.66%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.27%
002563	森马服饰	8.99	5.92		51.86%	15.7.29完成授予	16.7.30	4.17%
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	12.94	15.61		-17.10%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	7.73%
002003	伟星股份	7.17		12.09	-40.69%	16.6.13已实施	19.6.13	6.97%
600177	雅戈尔	7.60		15.08	-49.60%	16.4.14 已实施		6.58%
000726	鲁泰A	9.48	5.03		88.66%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.27%

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	增持	6.33	689.82	0.42	0.46	0.51	0.56	15	14	12	11	10.06%
002327.SZ	富安娜	买入	8.13	1,021.37	0.57	0.65	0.75	0.87	14	13	11	9	15.14%
002293.SZ	罗莱生活	买入	9.26	994.50	0.58	0.72	0.82	0.95	16	13	11	10	17.88%
000726.SZ	鲁泰A	增持	9.53	1,196.89	0.91	0.94	1.07	1.18	10	10	9	8	9.05%
002003.SZ	伟星股份	增持	7.23	790.34	0.63	0.51	0.58	0.65	11	14	12	11	1.05%
601566.SH	九牧王	增持	12.92	1,070.66	0.86	0.91	1.01	1.11	15	14	13	12	8.88%
002612.SZ	朗姿股份	增持	8.82	508.78	0.47	0.59	0.66	0.76	19	15	13	12	17.37%
002563.SZ	森马服饰	买入	8.85	3,445.72	0.42	0.59	0.71	0.87	21	15	12	10	27.47%
600398.SH	海澜之家	买入	8.07	5,228.58	0.74	0.78	0.85	0.92	11	10	9	9	7.53%
002640.SZ	跨境通	买入	11.62	2,610.85	0.53	0.79	1.05	1.38	22	15	11	8	37.57%
002127.SZ	南极电商	增持	7.37	2,609.12	0.33	0.35	0.47	0.60	22	21	16	12	22.05%
603808.SH	歌力思	买入	16.46	799.95	0.90	1.11	1.34	1.62	18	15	12	10	21.64%
002083.SZ	孚日股份	增持	5.13	671.74	0.45	0.51	0.56	0.62	11	10	9	8	11.27%
002763.SZ	汇洁股份	增持	8.22	460.89	0.57	0.66	0.73	0.82	14	12	11	10	12.89%
603877.SH	太平鸟	增持	18.77	1,301.80	0.95	1.29	1.58	1.91	20	15	12	10	26.21%
603839.SH	安正时尚	增持	11.07	645.68	0.96	0.83	1.03	1.24	12	13	11	9	8.91%
002042.SZ	华孚时尚	买入	5.13	1,124.04	0.67	0.53	0.62	0.72	8	10	8	7	2.43%
603365.SH	水星家纺	增持	13.46	517.63	0.97	1.12	1.30	1.50	14	12	10	9	15.64%
600315.SH	上海家化	增持	25.74	2,493.39	0.58	0.78	0.92	1.11	44	33	28	23	24.16%
600439.SH	瑞贝卡	增持	2.90	473.41	0.19	0.23	0.37	0.31	15	13	8	9	17.73%
600612.SH	老凤祥	买入	35.65	2,266.36	2.17	2.46	2.83	3.25	16	14	13	11	14.41%
002345.SZ	潮宏基	增持	5.07	661.99	0.31	0.39	0.47	0.56	16	13	11	9	21.79%
香港市场													
0210.HK	达芙妮国际	-	0.26	53.72	-0.45	-	-	-	-	-	-	-	-
0321.HK	德永佳集团	-	2.79	492.49	0.22	0.25	0.31	0.36	13	11	9	8	17.76%
0330.HK	思捷环球	-	1.88	453.27	-1.35	-0.31	-0.31	-0.21	-	-	-	-	-
0551.HK	裕元集团	-	22.40	4626.42	2.46	1.73	2.03	2.23	11	13	11	10	-2.08%
0589.HK	宝姿	-	-	-	0.12	-	-	-	-	-	-	-	-
0891.HK	利邦	-	0.39	176.99	-0.35	-	-	-	-	-	-	-	-
1234.HK	中国利郎	-	6.80	1040.29	0.59	0.73	0.86	1.00	11	9	8	7	19.41%

1361. HK	361 度	-	1.88	496.59	0.26	0.28	0.31	0.33	7	7	6	6	9.44%
1368. HK	特步国际	-	4.48	1283.52	0.22	0.32	0.37	0.42	18	14	12	11	26.33%
1836. HK	九兴控股	-	8.05	816.96	0.61	0.68	0.85	0.97	14	12	10	8	14.42%
2020. HK	安踏体育	-	34.70	11902.42	1.35	1.68	2.09	2.50	23	21	17	14	24.19%
2313. HK	申洲国际	-	93.10	17879.27	2.98	3.52	4.24	5.05	30	26	22	18	21.28%
2331. HK	李宁	-	8.13	2272.08	0.25	0.33	0.44	0.53	29	25	19	15	29.49%
3818. HK	中国动向	-	1.23	924.94	0.17	0.15	0.15	0.15	7	8	9	8	-3.06%
1910. HK	新秀丽	-	23.95	4377.66	1.84	1.46	1.81	2.08	13	16	13	12	4.02%
1913. HK	普拉达	-	29.50	9643.60	0.85	1.07	1.27	1.43	40	28	23	21	18.08%
海外市场													
MC. PA	LVMH Moet Hennessy Louis		271.00	155947.05	10.21	12.75	13.89	15.02	23	21	20	18	14.06%
RMS. PA	Hermes Internati onal		496.40	59704.62	11.70	12.82	13.95	15.29	37	39	36	32	9.91%
CDI. PA	Christian Dior		339.20	69757.23	12.47	15.21	16.76	18.35	20	22	20	18	13.84%
TIF	Tiffany & Co.		116.56	14268.23	2.97	4.83	5.44	6.03	16	24	21	19	24.78%
IDX. DE	Inditex, S. A.		26.27	93279.55	1.08	1.14	1.23	1.35	33	23	21	19	7.60%
HSMB. SG	Hennes & Mauritz		159.20	29267.93	9.78	8.17	8.58	9.14	24	19	19	17	-2.23%
NXT. L	Next PLC		54.80	10020.85	4.17	4.37	4.50	4.68	15	13	12	12	0.65%
GPS	Gap Inc. LTD		27.83	10706.43	2.16	2.58	2.68	2.65	10	11	10	10	5.20%
LTD	Limited Brands, Inc.		36.96	10166.34	3.46	2.59	2.64	2.70	23	14	14	14	-9.81%
BRBY. L	Burberry Group PLC		18.65	10040.68	0.69	0.81	0.86	0.98	20	23	22	19	11.89%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.		132.21	10634.73	1.99	6.78	7.36	8.05	16	20	18	16	57.54%
VFC	V. F. Corporati on		86.61	34367.40	1.54	3.68	4.16	4.69	18	24	21	18	43.87%
BOS. DE	Hugo Boss AG		62.26	4993.67	3.35	3.52	3.96	4.37	21	18	16	14	9.51%
COLM	Columbia		93.69	6465.11	1.51	3.61	4.07	4.51	21	26	23	21	43.84%

	Sportswea r Company											
NKE	Nike Inc.	77.78	123523.07	1.17	2.66	3.14	3.65	26	29	25	21	42.79%
ADS.DE	Adidas AG	201.10	45918.00	5.42	8.32	9.57	10.95	30	24	21	18	25.25%
COH	Coach Inc.	-	-	-	2.78	3.09	3.45	-	-	-	-	36.72%
-	Fast Retailing Co. Ltd.	60290.00	56117.77	1517. 71	1673.11	1859.69	2043.34	77	36	32	30	11.30%
PUM.DE	Puma AG	448.00	7698.19	9.09	12.90	17.10	21.05	60	35	26	21	32.68%

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。

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

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

