

板块短期业绩仍有压力 股份回购等政策完善利好长远



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 3.51%, 创业板指数大跌 6.74%, 纺织服装行业全周下跌 6.03%, 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板块分别下跌 5.62% 和 6.45%。个股方面, 行业内中小市值个股表现活跃, 我们覆盖的百隆东方、华孚时尚等取得了正收益。
- **海外要闻:** (1) Urban Outfitters Inc. 三季度业绩胜预期。(2) 维珍妮一年内第三次发布盈喜。(3) Gap 品牌持续恶化。
- **A 股行业与公司重要信息:** (1) 跨境通: 10 月 19 日至 11 月 18 日期间, 公司及全资子公司、控股子公司共有 50 位员工增持股票, 合计增持股票数量为 166.72 万股, 增持均价约为人民币 11.94 元/股。(2) 天创时尚: 股东北京和谐成长于减持期间以集中竞价交易方式减持公司无限售条件流通股 5,916,350 股, 占减持时公司总股本的 1.37%。(3) 华孚时尚: 公司于 2018 年 11 月 21 日首次以集中竞价方式实施股份回购, 回购股份数量为 2,271,302 股, 占公司总股本的 0.1495%, 购买股份最高成交价为 5.76 元/股, 购买股份最低成交价为 5.64 元/股。(4) 星期六: 拟以发行股份及支付现金方式购买遥望网络 88.5651% 股权
- **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-6%、海澜之家-5%、老凤祥-2%、太平鸟-10%和罗莱生活-10%。

投资建议与投资标的

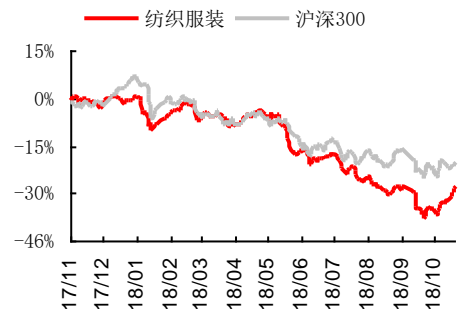
- 周五沪深交易所分别发布《上市公司回购股份实施细则(征求意见稿)》,《细则》明确了回购股份处置方式, 简化了股份回购决策程序, 提供了多样化资金来源选择, 回购期限也更为灵活, 同时进一步明确“为维护上市公司价值及股东权益所必需”的具体适用标准。考虑到纺织服装行业龙头经营性现金流多数充裕, 持续的股份回购能够有效降低上市公司实施股权激励、员工持股成本, 也能够最大化回购行为价值, 在市场低迷阶段进一步绑定公司与股东的利益, 维护市值。18 年以来板块中不少公司已开启股份回购, 这次回购政策的调整对 19 年板块也将产生深远影响。考虑到 17Q4 与 18Q1 基数偏高, 叠加零售环境的疲弱, 短期行业增速面临一定压力, 但回顾历史, 在每一轮行业的低迷期, 龙头公司的竞争力与市场份额反而总能巩固扩大。当前龙头公司估值已大部分反映市场悲观预期, 尽管短期业绩增速受大环境影响会有所下调, 但市场出现回暖后预计龙头的优势和弹性将更大。综合考虑 2019 年各子行业的景气度(童装、运动、休闲相对更好, 珠宝本土龙头有优势)以及中长期消费分层的大趋势(大众领域扩容和集中度提升、高端相对更具稳定性), 我们建议聚焦大众和高端两端, 重点看好两类公司: (1) 大众领域集中度有望提升的白马龙头: 海澜之家、森马服饰、老凤祥、太平鸟等。(2) 中高端领域具备品牌优势的细分龙头: 歌力思、罗莱生活、安正时尚等。短期由于板块业绩承压, 整体机会仍需等待, 预计行业内部分小市值、主业不佳的个股因为并购重组等政策调整仍有博弈机会。

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 25 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

消费分层, 龙头优势将进一步凸显	2018-11-21
10 月社消增速继续放缓, 短期关注秋冬装售罄率的变化	2018-11-19
监管持续松绑, 大龙头价值凸显+小市值公司重新活跃	2018-11-11

行情回顾

本周大盘呈下行走势，全周沪深 300 指数下跌 3.51%，创业板指数大跌 6.74%，纺织服装行业全周下跌 6.03%，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板块分别下跌 5.62% 和 6.45%。个股方面，行业内中小市值个股表现活跃，我们覆盖的百隆东方、华孚时尚等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	梦洁家纺	多喜爱	柏堡龙	华孚时尚	百隆东方	众和股份	兴业科技	朗姿股份	老凤祥	摩登大道
幅度(%)	8.58	8.55	7.00	4.42	3.07	0.00	-0.73	-1.55	-1.88	-2.40
涨幅后 10 名	山东如意	浔兴股份	乔治白	龙头股份	七匹狼	金鹰股份	常山股份	欣龙控股	凤竹纺织	金发拉比
幅度(%)	-18.49	-17.98	-17.43	-13.98	-13.28	-13.05	-12.93	-12.83	-12.74	-12.44

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

美国服装零售商 Urban Outfitters 实现破纪录的三季度销售和盈利。 主席兼首席执行官 Richard Haynes 指出，“强有力的美国经济、破纪录的消费者信心、超低的失业率以及时尚廓形的改变”推动该集团截至 8 月 31 日的 2019 财年三季度净销售按年上涨 9.0% 至 9.735 亿美元，优于 FactSet 的综合预期 9.68 亿美元。净利润更同比猛增 73.3% 至 7,800 万美元，EPS 从去年同期的 0.41 美元上升至 0.70 美元。Urban Outfitters Inc. 集团旗下两大业务 Anthropologie Group 和 Urban Outfitters 品牌分别录得 8% 和 7% 的可比销售增长，Free People 大增 12%，期内不仅实体门店连续第三季取得增长，电子商务增速更达到双位数。批发渠道亦按年上涨 12%。得益于全线有品牌折扣率下降和可比销售增长强劲，毛利率比去年同期改善了 134 个基点，达 34.7%。截至季末库存基本持平于去年同期。

维珍妮国际（控股）有限公司发布盈喜，料因新客户订单增加及越南工厂提升效率，中期纯利将录得大幅增长。 数据显示，截至 2018 年 3 月 31 日的 2018 财年，深圳公司收入从 2017 财年的 46.769 亿港元上涨至 58.68 亿港元，毛利率提高了 170 个基点至 21.3%。2018 财年集团实现净利润 2.402 亿港元，而前一年为 9,763.5 万港元。维珍妮的越南厂房位于海防市的越南新加坡工业园 (VSIP)。主要生产胸围和贴身内衣、年产量为 4,600 万件的第一间厂房已经接近满产，生产效率也达到深圳厂房熟练工人的 85% 以上。第二厂房主要生产的胸杯产量足以支持当地生产内需。第三厂房今年 4 月投入使用，预计在第三季前招募 8,000 名员工，并最终达到胸围、贴身内衣和功能性运动服合共 3,000 万件的规划年产能。第四厂房预计在 2019 年首季开始营运，该厂功能与第三厂房相同。年内集团在 VSIP 再购入一幅土地以建设第五间厂房，落成后深圳的所有鞋类产能（年产 200 万双）将迁往越南，集团指出后者拥有成本、劳动力供应、建造环保先进生产设施、税率和政治等多方面优势。截至 3 月 31 日，维珍妮的深圳厂房约有 1.5 万名员工，而越南三间工厂的员工总数达 2.15 万。集团在中国内地拥有 10.081 亿港元的非流动资产，虽然有 7.6% 的增长，但占比则从 2017 财年的 31.6% 减少至 26.7%，相反越南占比 66.6% 提高到 71.9%，非流动资产增加 37.5% 至 27.15 亿港元。

截至 11 月 3 日，过去一年在北美本土市场结束了 22 间亏损门店的 **Banana Republic 香蕉共和国** 同时通过改善产品供应使销售恢复稳定增长，三季度可比销售同比增加 2%，优于市场预期的 0.72%，且连续四个季度取得增长。反观 Gap 盖璞品牌，三季度末的北美门店总数已经减少不到 800 间，比去年同期净关闭了 37 店，但表现在过去四季持续恶化，可比销售跌幅在三季度扩大至 7%，远高于市场预测的 4%。期内该品牌继续大力促销清理款式杂乱的存货，对销售和盈利都造成压力。定价低廉的最大品牌 Old Navy 老海军则实现 4% 的可比销售增长，但仍然不及市场期望的 4.65%。

A 股行业与公司重要信息

跨境通：公司员工积极响应公司董事长杨建新先生、副董事长兼总经理徐佳东先生的倡议，通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价的方式增持公司股票。经统计，2018 年 10 月 19 日至 11 月 18 日期间，公司及全资子公司、控股子公司共有 50 位员工增持股票，合计增持股票数量为 166.72 万股，增持均价约为人民币 11.94 元/股，增持总金额为人民币 1990.6626 万元。

天创时尚：股东北京和谐成长投资中心（有限合伙）于减持期间以集中竞价交易方式减持公司无限售条件流通股 5,916,350 股，占减持时公司总股本的 1.37%（减持时公司总股本为 431,402,167 股）。截至本公告日，本次减持计划期满，目前和谐成长持有公司股份 6,644,450 股，占公司总股本的 1.54%。

华孚时尚：公司首次回购股份情况公告如下：公司于 2018 年 11 月 21 日首次以集中竞价方式实施股份回购，回购股份数量为 2,271,302 股，占公司总股本的 0.1495%，购买股份最高成交价为 5.76 元/股，购买股份最低成交价为 5.64 元/股，支付的总金额为 12,987,834.42 元（不含交易费用）。

星期六：拟以发行股份及支付现金方式购买谢如栋、方剑、朱大正、王可心、王磊、王帅、方海伟、张颖、唐林辉、杜群飞、姚胜强、石惠芳、项立平等 13 名自然人股东和杭州蜂巢、中小企业发展基金、东方汇富、伟创投资、正维投资、海盐联海、正和尚康、杭州百颂、宁波尚智、杭州虎跃、道通好合、安达二号、安达一号、杭州工创、华安证券、浙科汇福、北京欧沃等 17 名机构股东持有的遥望网络 88.5651% 股权。本次交易标的遥望网络 88.5651% 股权的最终交易价格确定为 177,130.21 万元。其中，星期六拟以现金方式支付交易对价 47,184.48 万元，拟以发行股份的方式支付交易对价 129,945.73 万元。本次交易的交易对方谢如栋、方剑、伟创投资、正维投资承诺遥望网络 2018 年度、2019 年度、2020 年度的经审计扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润分别不低于 16,000 万元、21,000 万元和 26,000 万元。2018 年 1-9 月遥望网络实现营业收入 59,183.03 万元，实现净利润 12,942.65 万元，占 2018 年度全年业绩承诺净利润金额 16,000.00 万元的 80.89%

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-6%、海澜之家-5%、老凤祥-2%、太平鸟-10%和罗莱生活-10%。

投资建议和投资标的

周五沪深交易所分别发布《上市公司回购股份实施细则（征求意见稿）》，《细则》明确了回购股份处置方式，简化了股份回购决策程序，提供了多样化资金来源选择，回购期限也更为灵活，同时进一步明确“为维护上市公司价值及股东权益所必需”的具体适用标准。考虑到纺织服装行业龙头经营性现金流多数充裕，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，在市场低迷阶段进一步绑定公司与股东的利益，维护市值。18年以来板块中不少公司已开启股份回购，这次回购政策的调整对19年板块也将产生深远影响。考虑到17Q4与18Q1基数偏高，叠加零售环境的疲弱，短期行业增速面临一定压力，但与上一轮经济疲弱带来的全行业调整不同的是，各细分板块龙头经过几轮洗牌，在渠道、供应链、库存结构等各方面竞争优势已得到进一步增强。回顾历史，在每一轮行业的低迷期，龙头公司的竞争力与市场份额反而总能巩固扩大。当前龙头公司估值已大部分地反映市场悲观预期，短期业绩增速受大环境影响会有所下调，但市场出现回暖后龙头的优势和弹性将更大。综合考虑2019年各子行业的景气度（童装、运动、休闲相对更好，珠宝本土龙头有优势）以及中长期消费分层的大趋势（大众领域扩容和集中度提升、高端相对更具稳定性），我们建议聚焦大众和高端两端，重点看好两类公司：（1）大众领域集中度有望提升的白马龙头，海澜之家(600398, 买入)、森马服饰(002563, 买入)、老凤祥(600612, 买入)、太平鸟(603877, 增持)等。（2）中高端领域具备品牌优势的细分龙头：歌力思(603808, 买入)、罗莱生活(002293, 买入)、安正时尚(603839, 增持)等。短期由于板块业绩承压，整体机会仍需等待，预计行业内部分小市值、主业不佳的个股因为并购重组等政策调整仍有博弈机会。

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

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	8.00	15.20		-47.37%	15.8.25实施, 杠杆比例2:1	16.8.25	6.13%
000850	华茂股份	3.79		7.41	-48.85%	股东大会通过		1.32%
002327	富安娜	8.05	10.93		-19.76%	16.3.12实施, 杠杆4:1	19.3.9	1.24%
002494	华斯股份	5.55		16.18	-65.70%	16.11.9已实施		0.18%
002042	华孚时尚	6.13	8.87	12.62	-51.43%	员工持股 (16.3.5 已实施 杠杆比例3:1), 定增已实施	17.3.4	0.78%
002776	柏堡龙	16.29		32.20	-49.41%	16.11.18已实施		0.43%
600177	雅戈尔	7.77		15.08	-48.47%	16.4.14 已实施		6.44%
002042	华孚色纺	6.13	11.47		-46.56%	15.6.30已实施, 杠杆比例9:1	16.6.29	0.78%
002083	孚日股份	5.24	7.01		-25.25%	16.10.31已实施, 无杠杆	17.10.30	3.82%
002087	新野纺织	3.96		5.39	-26.53%	16.7.4 已实施		0.51%
002699	美盛文化	6.82		35.20	-80.63%	16.10.21完成增发		3.67%
300005	探路者	3.63	16.56	15.88	-78.08%	16.3.23实施, 杠杆比例2:1	17.3.22	5.51%
600439	瑞贝卡	3.10	7.59		-59.16%	16.11.11 已实施, 杠杆1:1	17.11.10	1.94%
002640	跨境通	12.82		18.64	-31.22%	股东大会通过预案		0.44%
601718	际华集团	3.66		8.19	-55.31%	17.4.24已实施	18.4.24	1.31%
601566	九牧王	13.24	15.61		-15.18%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	7.55%
002293	罗莱生活	9.73		12.04	-19.19%	董事会通过		2.06%
002503	搜于特	2.74		12.60	-78.25%	16.11.14完成增发	17.11.14	0.91%
603555	贵人鸟	7.85	22.48	27.15	-71.09%	员工持股 (15.9.25已实施, 杠杆1:1), 增发 (16.12.7完成)	16.9.24	5.73%
002397	梦洁股份	4.69		7.29	-35.67%	发审委通过		2.13%
002003	伟星股份	7.39	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	-38.88%	16.6.13已实施	19.6.13	6.77%
002345	潮宏基	5.26		9.95	-47.14%	发审委通过		0.00%
600527	江南高纤	2.23		5.41	-58.78%	董事会预案通过		1.79%
603808	歌力思	16.91		27.53	-38.58%	股东大会通过		1.57%
002193	山东如意	11.93		18.07	-33.98%	16.8.12完成增发	17.8.16	0.17%
603518	维格娜丝	16.31		27.61	-40.93%	股东大会通过预案		0.63%
600448	华纺股份	4.38		5.80	-24.48%	发审委通过		0.00%
002404	嘉欣丝绸	5.99		7.34	-18.39%	股东大会通过预案		2.50%
603889	新澳股份	9.10		11.07	-17.80%	发审委通过		2.20%
002091	江苏国泰	5.60		11.34	-50.62%	17.2.17完成增发	18.2.28	3.57%
002674	兴业科技	8.24		11.64	-29.21%	16.8.17完成增发	19.8.19	1.82%
603558	健盛集团	9.23		14.21	-35.05%	16.3.25完成增发	19.3.22	1.08%
002034	美欣达	14.03		31.34	-55.23%	股东大会通过		0.00%
002656	摩登大道	9.46	9.47		-0.11%	16.8.2已实施, 杠杆比例1.44:1	19.8.1	0.00%
002780	三夫户外	14.80		未定		股东大会通过		0.41%
000726	鲁泰A	9.70	5.03		93.03%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.15%
002563	森马服饰	9.33	5.92		57.60%	15.7.29完成授予	16.7.30	4.02%
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	13.24	15.61		-15.18%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	7.55%
002003	伟星股份	7.39	12.09		-38.88%	16.6.13已实施	19.6.13	6.77%
600177	雅戈尔	7.77	15.08		-48.47%	16.4.14 已实施		6.44%
000726	鲁泰A	9.70	5.03		93.03%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.15%

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	6.56	714.30	0.42	0.46	0.51	0.56	16	14	13	12	10.06%
002327.SZ	富安娜	买入	7.88	989.17	0.57	0.65	0.75	0.87	14	12	11	9	15.14%
002293.SZ	罗莱生活	买入	9.30	997.99	0.58	0.72	0.82	0.95	16	13	11	10	17.88%
000726.SZ	鲁泰A	增持	9.60	1,194.87	0.91	0.94	1.07	1.18	11	10	9	8	9.05%
002003.SZ	伟星股份	增持	7.33	800.63	0.63	0.51	0.58	0.65	12	14	13	11	1.05%
601566.SH	九牧王	增持	12.88	1,066.49	0.86	0.91	1.01	1.11	15	14	13	12	8.88%
002612.SZ	朗姿股份	增持	9.73	560.82	0.47	0.59	0.66	0.76	21	16	15	13	17.37%
002563.SZ	森马服饰	买入	8.96	3,481.84	0.42	0.59	0.71	0.87	21	15	13	10	27.47%
600398.SH	海澜之家	买入	7.92	5,127.26	0.74	0.78	0.85	0.92	11	10	9	9	7.53%
002640.SZ	跨境通	买入	12.08	2,712.02	0.53	0.79	1.05	1.38	23	15	12	9	37.57%
002127.SZ	南极电商	增持	8.00	2,829.86	0.33	0.35	0.47	0.60	24	23	17	13	22.05%
603808.SH	歌力思	买入	16.42	797.36	0.90	1.11	1.34	1.62	18	15	12	10	21.64%
002083.SZ	孚日股份	增持	5.14	672.51	0.45	0.51	0.56	0.62	11	10	9	8	11.27%
002763.SZ	汇洁股份	增持	8.57	480.12	0.57	0.66	0.73	0.82	15	13	12	10	12.89%
603877.SH	太平鸟	增持	18.70	1,295.44	0.95	1.29	1.58	1.91	20	14	12	10	26.21%
603839.SH	安正时尚	增持	12.51	729.09	0.96	0.83	1.03	1.24	13	15	12	10	8.91%
002042.SZ	华孚时尚	买入	6.00	1,313.60	0.67	0.53	0.62	0.72	9	11	10	8	2.43%
603365.SH	水星家纺	增持	14.30	549.49	0.97	1.12	1.30	1.50	15	13	11	10	15.64%
600315.SH	上海家化	增持	27.03	2,616.24	0.58	0.78	0.92	1.11	47	35	29	24	24.16%
600439.SH	瑞贝卡	增持	2.99	487.71	0.19	0.23	0.37	0.31	16	13	8	10	17.73%
600612.SH	老凤祥	买入	35.94	2,285.61	2.17	2.46	2.83	3.25	17	15	13	11	14.41%
002345.SZ	潮宏基	增持	5.05	658.85	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	54.78	-0.45	-	-	-	-	-	-	-	-
0321.HK	德永佳集团	-	3.17	559.62	0.22	0.26	0.31	0.38	14	12	10	8	19.40%
0330.HK	思捷环球	-	2.06	496.72	-1.35	-0.31	-0.31	-0.21	-	-	-	-	-
0551.HK	裕元集团	-	23.55	4864.43	2.46	1.66	1.97	2.20	12	14	12	11	-2.80%
0589.HK	宝姿	-	-	-	0.12	-	-	-	-	-	-	-	-
0891.HK	利邦	-	0.37	170.11	-0.35	-	-	-	-	-	-	-	-
1234.HK	中国利郎	-	6.75	1032.75	0.59	0.72	0.85	1.00	11	9	8	7	19.41%

1361. HK	361 度	-	1.94	512.50	0.26	0.28	0.31	0.33	8	7	6	6	9.44%
1368. HK	特步国际	-	4.22	1209.15	0.22	0.32	0.37	0.42	17	13	11	10	26.29%
1836. HK	九兴控股	-	8.04	816.03	0.61	0.68	0.85	0.97	14	12	10	8	14.42%
2020. HK	安踏体育	-	35.65	12229.53	1.35	1.67	2.07	2.48	24	21	17	14	24.09%
2313. HK	申洲国际	-	94.00	18053.96	2.98	3.51	4.23	5.04	30	27	22	19	21.28%
2331. HK	李宁	-	8.18	2286.29	0.25	0.33	0.43	0.52	29	25	19	16	29.57%
3818. HK	中国动向	-	1.21	909.99	0.17	0.15	0.15	0.15	7	8	8	8	-3.06%
1910. HK	新秀丽	-	23.10	4222.72	1.84	1.46	1.72	2.01	12	16	13	12	3.03%
1913. HK	普拉达	-	27.80	9088.80	0.85	1.07	1.28	1.42	38	26	22	19	18.08%
海外市场													
MC. PA	LVMH Moet Hennessy Louis		258.50	149041.18	10.21	12.75	13.89	15.00	23	20	19	17	14.09%
RMS. PA	Hermes Internati onal		491.90	59277.63	11.70	12.93	14.09	15.38	37	38	35	32	9.92%
CDI. PA	Christian Dior		330.60	68119.91	12.47	15.21	16.76	18.35	20	22	20	18	13.84%
TIF	Tiffany & Co.		102.35	12528.77	2.97	4.83	5.44	6.07	16	21	19	17	24.99%
IDX. DE	Inditex, S. A.		25.90	92143.35	1.08	1.14	1.23	1.35	33	23	21	19	7.60%
HSMB. SG	Hennes & Mauritz		166.20	30450.99	9.78	8.17	8.58	9.14	24	20	19	18	-2.25%
NXT. L	Next PLC		51.86	9328.21	4.17	4.37	4.50	4.68	15	12	12	11	0.65%
GPS	Gap Inc.		25.81	9929.32	2.16	2.57	2.67	2.67	10	10	10	10	4.92%
LTD	Limited Brands, Inc.		29.37	8078.61	3.46	2.67	2.70	2.77	23	11	11	11	-8.70%
BRBY. L	Burberry Group PLC		18.19	9635.57	0.69	0.83	0.88	1.01	20	22	21	18	12.07%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.		114.80	9234.30	1.99	6.78	7.34	8.06	16	17	16	14	57.24%
VFC	V. F. Corporati on		79.51	31550.08	1.54	3.68	4.17	4.69	18	22	19	17	43.87%
BOS. DE	Hugo Boss AG		60.78	4884.38	3.35	3.50	3.94	4.37	21	17	15	14	9.42%
COLM	Columbia		89.91	6204.27	1.51	3.61	4.07	4.51	21	25	22	20	43.84%

	Sportswea r Company											
NKE	Nike Inc.	72.37	114931.40	1.17	2.66	3.14	3.65	26	27	23	20	42.79%
ADS.DE	Adidas AG	201.90	46189.69	5.42	8.37	9.60	10.98	30	24	21	18	25.30%
COH	Coach Inc.	-	-	-	2.79	3.10	3.46	-	-	-	-	36.87%
-	Fast Retailing Co. Ltd.	56780.00	53361.05	1517. 71	1681.24	1865.19	2050.70	77	34	30	28	11.36%
PUM.DE	Puma AG	442.50	7618.36	9.09	12.92	17.19	21.05	60	34	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

