

龙头利好不断有望提振板块信心



核心观点

- 行情回顾：**本周大盘呈调整走势，全周沪深 300 指数上涨 0.93%，创业板指数上涨 1.58%，纺织服装行业全周下跌 0.41%，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 0.65%和 0.17%。个股方面，行业内中小市值标的涨幅靠前，我们覆盖的老凤祥等取得了正收益。
- 海外要闻：**（1）六福 10 月下旬中港同店销售开始倒退。（2）周大福中期纯利增 8.8%，10 月始销售急转直下。
- A 股行业与公司重要信息：**（1）老凤祥：石力华等 38 名经营技术骨干与国新张创发起设立工艺美术基金，总规模为人民币 30 亿元，38 名“经营技术骨干”合计拟出资 4.74 亿元认购该基金份额，间接持有“老凤祥有限”3.47% 股权。（2）拉夏贝尔：全资孙公司拟出资 3,534 万欧元收购 LaCha Apparel II Sàrl 60%股权，若本次交易顺利完成，公司将持有 Naf Naf SAS 100%股权。（3）浙江富润：泰一指尚自愿追加业绩承诺：2019 和 2020 年净利润不低于 1.59 亿元和 2.07 亿元。（4）森马服饰：公司控股股东邱光和先生以大宗交易方式向公司董事及高管徐波和邵飞春先生分别转让 537.13 万股和 268.57 万股，转让均价 8.04 元/股。（5）华孚时尚：拟推出第三期员工持股计划，参加对象为公司中高层管理人员、公司及子公司业务技术骨干，其中董监高出资比例 55.76%，其他员工出资比例为 44.24%。（6）拉芳家化：公司拟使用现金 80,800 万元向上海缙嘉增资并收购其 51%的股权，标的公司 2019-2021 年承诺净利润分别不低于 12,000 万元、15,600 万元、20,280 万元。（7）海澜之家：拟在未来连续五年（2018-2022 年）每年以不低于预案发布前一会计年度经审计的归母净利润的 20%且不超过 30%的资金回购公司股份，第一期回购股份资金总额不低于人民币 6.66 亿元，不超过人民币 9.98 亿元。回购股份价格不超过人民币 12.00 元/股（8）11/10~11/23 消费行业投融资情况：a.纺织品 B2B 平台百布获得 3000 万美元 C1 轮融资
- 本周建议板块组合：**森马服饰、海澜之家、老凤祥和歌力思。上周组合表现：森马服饰 1%、海澜之家 0%、老凤祥 5%、太平鸟-3%和罗莱生活-1%。

投资建议与投资标的

- 本周市场延续弱势整理，纺织服装板块整体表现平淡，小市值标的相对更活跃。在终端零售放缓阶段，三季度以来各品牌与制造龙头应对大环境的变化，不断适应调整与布局：（1）借助各自优势，在线上线下通过多品牌、多品类来延伸渠道与客群，在弱市中进一步抢占市场份额。（2）面对贸易政策不确定性与下游订单的多元化，制造产能加快向东南亚低成本区域扩张。（3）借助股份回购政策调整，18 年以来板块中不少公司开启股份回购，在市场低迷阶段进一步绑定公司与股东的利益，维护市值。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，但我们认为，当前龙头公司估值已较为充分地反映市场悲观预期，未来市场出现回暖后龙头的优势和弹性将更大。周末两大龙头海澜和森马分别公告回购计划和高管增持公告，我们认为对于企业发展和提振板块信心具有正面作用，本周继续看好龙头公司老凤祥、森马服饰和海澜之家，同时建议关注多品牌发展初见成效的歌力思、罗莱、安正时尚等公司。对于制造类公司，建议关注未来汇率贬值加剧带来的阶段性机会。

风险提示

行业投资风险主要来自于国内零售终端短期的压力、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 12 月 03 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

板块短期业绩仍有压力 股份回购等政策完善利好长远	2018-11-25
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

行情回顾

本周大盘呈调整走势，全周沪深 300 指数上涨 0.93%，创业板指数上涨 1.58%，纺织服装行业全周下跌 0.41%，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 0.65% 和 0.17%。个股方面，行业内中小市值标的涨幅靠前，我们覆盖的老凤祥等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	多喜爱	健盛集团	维科精华	星期六	老凤祥	诺邦股份	棒杰股份	华纺股份	金发拉比	金鹰股份
幅度(%)	17.28	13.91	11.76	7.60	5.47	5.22	5.07	4.67	3.24	3.12
涨幅后 10 名	梦洁家纺	山东如意	中银绒业	*ST 千足	乔治白	安正时尚	浔兴股份	朗姿股份	美盛文化	水星家纺
幅度(%)	-11.07	-8.89	-6.85	-5.23	-5.20	-5.12	-5.09	-4.93	-4.40	-4.34

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

六福集团表示受惠于良好的市场气氛和稍低的金价水平，中期收入和盈利都有明显提升。但管理层在中报内披露从 10 月下旬开始，中港同店销售都已出现负增长，因此对下半财年业绩持谨慎态度。在截至 9 月 30 日的 2019 上半财年，六福集团收入同比增加 25.1% 至 78.595 亿港元。港澳和海外市场收入按年上涨 19.3% 至 49.18 亿港元，其中香港市场的零售收入大涨 31.2% 至 37.574 亿港元。集团指出过去一年零售气氛持续改善，人流增长良好，人均消费亦因为宏观经济状况和消费能力改善而有所提升，香港同店销售实现 21.4% 的强劲增长，比去年同期的 10.5% 显著提速，但二季度增速从首季的 26% 减慢至 17%。但进入三季度情况急转直下，受累于中美贸易战和人民币贬值，管理层在前景展望中称 10 月至 11 月首三个星期，港澳市场的同店销售录得个位数跌幅，中国内地跌幅更达到双位数。事实上，香港官方的 9 月零售数据已经出现冷却的迹象，整体零售销货额和珠宝、钟表及名贵礼品的销售都急速放缓。

截至 9 月底，周大福中期纯利 19.363 亿港元或每股收益 19.4 港仙，较上年同期 17.791 亿港元或每股收益 17.8 港仙录得 8.8% 的增幅。上半年，周大福中国内地及港澳市场同店消费分别录得 4.9%（计电商，增幅 5.4%）和 24.4% 的增幅，上年同期增幅分别为 10.3% 和 9.5%。期内集团营业额由上年同期的 247.54 亿港元增至 297.03 亿港元，增幅 20.0%，其中内地营业额按年增 20.6%（固定汇率增 16.8%），港澳及其他市场增幅 19.1%，内地市场营业额占比 60.7% 按年提升 30 个基点。集团董事总经理黄绍基在业绩会上承认香港零售业放缓迹象，并称很多消息不能控制，由于香港属于开放性城市，受外围波动影响更大，但对前景仍审慎乐观，下半年香港会净增 1 间门店，虽然上年较高基数情况，但香港业务预期维持年初不变，有高单位数至低双位数同店销售增幅。他同时称，中国内地经济增长比香港快，上半年于内地净增门店 220 间，预计全年净增约 400 间。

A 股行业与公司重要信息

老凤祥：石力华等 38 名“老凤祥有限”经营技术骨干与“国新张创”一起发起设立央地融合（上海）工艺美术股权投资中心（有限合伙），并签署《合伙协议》。“工艺美术基金”的总规模为人民币 30 亿元，38 名“经营技术骨干”合计拟出资 4.74 亿元认购该基金份额。合伙期限：“工艺

美术基金”自营业执照签发之日起成立，运营期限为三年。运营期满经合伙人会议决议同意，合伙企业可延续二年。本次《合伙协议》签署后，38名“经营技术骨干”通过入伙“工艺美术基金”并以此参股“老凤祥有限”，间接持有“老凤祥有限”3.47%股权。

拉夏贝尔：全资孙公司 LaCha Fashion I Limited 拟出资 3,534 万欧元收购 Trendy Pioneer Limited 和 East Links International (HK) Co., Ltd.持有的 LaCha Apparel II Sàrl 60%股权，以间接收购 Naf Naf SAS 60%股权。本次交易之前，公司已完成 Naf Naf SAS 40%股权的间接收购，若本次交易顺利完成，公司将持有 Naf Naf SAS 100%股权。

浙江富润：泰一指尚自愿追加业绩承诺：2019 和 2020 年净利润不低于 1.59 亿元和 2.07 亿元

森马服饰：公司控股股东邱光和先生于 2018 年 11 月 29 日以大宗交易方式向徐波先生转让其持有的公司股票 537.13 万股，占公司总股本 0.20%；向邵飞春先生转让其持有的公司股票 268.57 万股，占公司总股本的 0.10%

华孚时尚：拟推出第三期员工持股计划，参加对象为公司中高层管理人员、公司及子公司业务技术骨干，参加人员总人数不超过 100 人。员工持股计划将按照不超过 1:1 的比例募资设立，总规模不超过人民币 20,000 万元，用于购买华孚时尚股票。其中董监高出资比例为 55.76%，其他员工出资比例为 44.24%。

拉芳家化：公司拟使用现金 80,800 万元向上海缙嘉增资并收购其 51%的股权，其中拟使用募集资金投资项目“营销网络建设项目”和“建设研发中心项目”中尚未使用的募集资金共计人民币 43,528.29 万元及其孳息（实际金额以资金转出当日银行结息余额为准），差额部分以公司自有资金补足。上海缙嘉是海外优质化妆品品牌的品牌运营商及电子商务综合服务商，致力于为中国消费者提供丰富优质的海外美妆产品。上海缙嘉拥有丰富的化妆品品牌培育、整合营销及供应链管理能力和，通过获取海外优质化妆品品牌在中国市场的代理权，助力品牌落地中国市场，提供包括品牌孵化培育、品牌表达传播、线上营销推广、销售渠道拓展、产品策划设计、售前售后服务、仓配物流服务在内的全链路品牌整合营销和进口运营管理服务，以提升化妆品品牌在中国市场的知名度和市场份额。标的公司业绩承诺期间（2019 年、2020 年及 2021 年三个会计年度）的承诺净利润分别不低于 12,000 万元、15,600 万元、20,280 万元。如果承诺净利润未实现的，业绩承诺方同意对业绩补偿义务承担连带责任，补偿方式为现金补偿。

海澜之家：基于对公司未来持续稳定发展的信心和对公司价值的认可，结合公司的财务状况、经营情况、未来发展战略的实施等因素，拟在未来连续五年（2018-2022 年）通过集中竞价交易等方式回购公司部分股份。未来五年内（2018-2022 年）公司每年以不低于预案发布前一会计年度经审计的归属于上市公司股东的净利润的 20%且不超过预案发布前一会计年度经审计的归属于上市公司股东的净利润的 30%的资金回购公司股份。公司回购的股份将用于减少公司注册资本、员工持股计划或者股权激励、转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券、维护公司价值及股东权益等中国证监会和上交所认可的方式处置。回购公司股份预案（第一期）：回购股份资金总额不低于人民币 6.66 亿元，不超过人民币 9.98 亿元。回购股份价格不超过人民币 12.00 元/股。回购期限自股东大会审议通过回购股份预案之日起不超过 6 个月。

11/10-11/23 消费行业投融资情况：

1) 纺织品 B2B 平台百布获得 3000 万美元 C1 轮融资

11 月 21 日，纺织品 B2B 平台百布宣布完成 1 亿美元 C2 轮融资，由老虎环球基金领投，源码资本、成为资本、云启资本、雄牛资本跟投，其曾于今年 8 月完成 3000 万美元 C1 轮融资。本轮融资将主要用于搭建智能化、透明化、标准化的新型高效面辅料产业链的服务体系。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。

本周建议板块组合

本周建议组合：森马服饰、海澜之家、老凤祥和歌力思。

上周组合表现：森马服饰 1%、海澜之家 0%、老凤祥 5%、太平鸟-3%和罗莱生活-1%。

投资建议和投资标的

本周市场延续弱势整理，纺织服装板块整体表现平淡，小市值标的相对更活跃。在终端零售放缓阶段，三季度以来各品牌与制造龙头应对大环境的变化，不断适应调整与布局：（1）借助各自优势，在线上线下通过多品牌、多品类来延伸渠道与客群，在弱市中进一步抢占市场份额。（2）面对贸易政策不确定性与下游订单的多元化，制造产能加快向东南亚低成本区域扩张。（3）借助股份回购政策调整，18 年以来板块中不少公司开启股份回购，在市场低迷阶段进一步绑定公司与股东的利益，维护市值。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，但我们认为，当前龙头公司估值已较为充分地反映市场悲观预期，未来市场出现回暖后龙头的优势和弹性将更大。周末两大龙头海澜和森马分别公告回购计划和高管增持公告，我们认为对于企业发展和提振板块信心具有正面作用，本周继续看好龙头公司老凤祥(600612, 买入)、森马服饰(002563, 买入)、海澜之家(600398, 买入)，同时建议关注多品牌发展初见成效的歌力思(603808, 买入)、罗莱生活(002293, 买入)、安正时尚(603839, 增持)等公司。对于制造类公司，建议关注未来汇率贬值加剧带来的阶段性机会。重点公司如鲁泰 A(000726, 增持)、华孚时尚(002042, 买入)、伟星股份(002003, 增持)等。

风险提示

行业投资风险主要来自于国内零售终端短期的压力、棉价和人民币汇率波动等。

附 1：2018 年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/不高于人民币5元/股 (含5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	不超过 10元/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	7.86	15.20		-48.29%	15.8.25实施, 杠杆比例2:1	16.8.25	6.23%
000850	华茂股份	3.50		7.41	-52.77%	股东大会通过		1.43%
002327	富安娜	7.88	10.93		-19.76%	16.3.12实施, 杠杆4:1	19.3.9	1.27%
002494	华斯股份	5.24		16.18	-67.61%	16.11.9已实施		0.19%
002042	华孚时尚	5.70	8.87	12.62	-54.83%	员工持股 (16.3.5 已实施 杠杆比例3:1), 定增已实施	17.3.4	0.84%
002776	柏堡龙	16.28		32.20	-49.44%	16.11.18已实施		0.43%
600177	雅戈尔	7.65		15.08	-49.27%	16.4.14 已实施		6.54%
002042	华孚色纺	5.70	11.47		-50.31%	15.6.30已实施, 杠杆比例9:1	16.6.29	0.84%
002083	孚日股份	5.10	7.01		-27.25%	16.10.31已实施, 无杠杆	17.10.30	3.92%
002087	新野纺织	3.68		5.39	-31.73%	16.7.4 已实施		0.54%
002699	美盛文化	5.87		35.20	-83.32%	16.10.21完成增发		4.26%
300005	探路者	3.39	16.56	15.88	-79.53%	16.3.23实施, 杠杆比例2:1	17.3.22	5.90%
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	11.93		18.64	-36.00%	股东大会通过预案		0.47%
601718	际华集团	3.50		8.19	-57.26%	17.4.24已实施	18.4.24	1.37%
601566	九牧王	12.75	15.61		-18.32%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	7.84%
002293	罗莱生活	9.10		12.04	-24.42%	董事会通过		2.20%
002503	搜于特	2.51		12.60	-80.08%	16.11.14完成增发	17.11.14	1.00%
603555	贵人鸟	7.18	22.48	27.15	-73.55%	员工持股 (15.9.25已实施, 杠杆1:1), 增发 (16.12.7完成)	16.9.24	6.27%
002397	梦洁股份	4.50		7.29	-38.27%	发审委通过		2.22%
002003	伟星股份	7.21	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	-40.36%	16.6.13已实施	19.6.13	6.93%
002345	潮宏基	4.83		9.95	-51.46%	发审委通过		0.00%
600527	江南高纤	2.11		5.41	-61.00%	董事会预案通过		1.90%
603808	歌力思	16.26		27.53	-40.94%	股东大会通过		1.64%
002193	山东如意	9.84		18.07	-45.55%	16.8.12完成增发	17.8.16	0.20%
603518	维格娜丝	15.38		27.61	-44.30%	股东大会通过预案		0.66%
600448	华纺股份	4.26		5.80	-26.55%	发审委通过		0.00%
002404	嘉欣丝绸	5.90		7.34	-19.62%	股东大会通过预案		2.54%
603889	新澳股份	8.86		11.07	-19.96%	发审委通过		2.26%
002091	江苏国泰	5.55		11.34	-51.06%	17.2.17完成增发	18.2.28	3.60%
002674	兴业科技	7.92		11.64	-31.96%	16.8.17完成增发	19.8.19	1.89%
603558	健盛集团	10.07		14.21	-29.13%	16.3.25完成增发	19.3.22	0.99%
002034	美欣达	12.99		31.34	-58.55%	股东大会通过		0.00%
002656	摩登大道	9.58	9.47		1.16%	16.8.2已实施, 杠杆比例1.44:1	19.8.1	0.00%
002780	三夫户外	13.70		未定		股东大会通过		0.44%
000726	鲁泰A	9.42	5.03		87.46%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.31%
002563	森马服饰	9.09	5.92		53.55%	15.7.29完成授予	16.7.30	4.13%
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	12.75	15.61		-18.32%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	7.84%
002003	伟星股份	7.21		12.09	-40.36%	16.6.13已实施	19.6.13	6.93%
600177	雅戈尔	7.65		15.08	-49.27%	16.4.14 已实施		6.54%
000726	鲁泰A	9.42	5.03		87.46%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.31%

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	6.53	710.43	0.42	0.46	0.51	0.56	16	14	13	12	10.06%
002327.SZ	富安娜	买入	7.88	988.33	0.57	0.65	0.75	0.87	14	12	11	9	15.14%
002293.SZ	罗莱生活	买入	9.10	988.38	0.58	0.72	0.82	0.95	16	13	11	10	17.88%
000726.SZ	鲁泰A	增持	9.42	1,184.99	0.91	0.94	1.07	1.18	10	10	9	8	9.05%
002003.SZ	伟星股份	增持	7.21	786.85	0.63	0.51	0.58	0.65	11	14	12	11	1.05%
601566.SH	九牧王	增持	12.75	1,054.83	0.86	0.91	1.01	1.11	15	14	13	11	8.88%
002612.SZ	朗姿股份	增持	9.06	521.75	0.47	0.59	0.66	0.76	19	15	14	12	17.37%
002563.SZ	森马服饰	买入	9.09	3,533.30	0.42	0.59	0.71	0.87	22	15	13	10	27.47%
600398.SH	海澜之家	买入	7.86	5,084.09	0.74	0.78	0.85	0.92	11	10	9	9	7.53%
002640.SZ	跨境通	买入	11.93	2,676.07	0.53	0.79	1.05	1.38	23	15	11	9	37.57%
002127.SZ	南极电商	增持	7.81	2,760.31	0.33	0.35	0.47	0.60	24	22	17	13	22.05%
603808.SH	歌力思	买入	16.26	788.92	0.90	1.11	1.34	1.62	18	15	12	10	21.64%
002083.SZ	孚日股份	增持	5.10	666.71	0.45	0.51	0.56	0.62	11	10	9	8	11.27%
002763.SZ	汇洁股份	增持	8.36	467.96	0.57	0.66	0.73	0.82	15	13	11	10	12.89%
603877.SH	太平鸟	增持	17.78	1,230.66	0.95	1.29	1.58	1.91	19	14	11	9	26.21%
603839.SH	安正时尚	增持	12.05	701.68	0.96	0.83	1.03	1.24	13	15	12	10	8.91%
002042.SZ	华孚时尚	买入	5.70	1,246.86	0.67	0.53	0.62	0.72	9	11	9	8	2.43%
603365.SH	水星家纺	增持	13.44	516.00	0.97	1.12	1.30	1.50	14	12	10	9	15.64%
600315.SH	上海家化	增持	26.61	2,573.40	0.58	0.78	0.92	1.11	46	34	29	24	24.16%
600439.SH	瑞贝卡	增持	2.90	472.62	0.19	0.23	0.37	0.31	15	13	8	9	17.73%
600612.SH	老凤祥	买入	38.00	2,385.05	2.17	2.46	2.83	3.25	18	15	13	12	14.41%
002345.SZ	潮宏基	增持	4.83	629.61	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	-	0.28	59.04	-0.45	-	-	-	-	-	-	-	-
0321.HK	德永佳集团	-	3.15	556.47	0.22	0.26	0.31	0.38	14	12	10	8	19.40%
0330.HK	思捷环球	-	1.84	443.98	-1.35	-0.68	-0.34	-0.22	-	-	-	-	-
0551.HK	裕元集团	-	23.00	4754.11	2.46	1.66	1.97	2.20	12	14	12	10	-2.80%
0891.HK	利邦	-	0.37	170.22	-0.35	-	-	-	-	-	-	-	-
1234.HK	中国利郎	-	6.68	1022.75	0.59	0.72	0.85	1.00	10	9	8	7	19.41%
1361.HK	361度	-	1.93	510.21	0.26	0.28	0.30	0.33	7	7	6	6	9.44%

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。

1368.HK	特步国际	-	4.16	1192.79	0.22	0.32	0.37	0.42	17	13	11	10	26.29%
1836.HK	九兴控股	-	7.80	792.22	0.61	0.68	0.85	0.97	14	11	9	8	14.42%
2020.HK	安踏体育	-	35.65	12237.97	1.35	1.67	2.07	2.48	24	21	17	14	24.09%
2313.HK	申洲国际	-	94.95	18249.01	2.98	3.52	4.23	5.04	31	27	22	19	21.28%
2331.HK	李宁	-	8.41	2352.26	0.25	0.33	0.43	0.52	30	26	20	16	29.58%
3818.HK	中国动向	-	1.25	940.72	0.17	0.15	0.15	0.15	7	9	9	9	-3.06%
1910.HK	新秀丽	-	23.70	4344.54	1.84	1.46	1.71	1.97	13	16	14	12	2.44%
1913.HK	普拉达	-	27.35	8947.85	0.85	1.06	1.26	1.41	37	26	22	19	17.93%
海外市场													
MC.PA	LVMH Moet Hennessy Louis		256.50	147434.61	10.21	12.75	13.89	15.00	23	20	18	17	14.09%
RMS.PA	Hermes Internati onal		485.10	58278.94	11.70	12.95	14.08	15.37	37	37	34	32	9.85%
CDI.PA	Christian Dior		331.70	68137.00	12.47	15.21	16.76	18.35	20	22	20	18	13.84%
TIF	Tiffany & Co.		89.77	10942.71	2.97	4.81	5.31	5.93	16	19	17	15	23.09%
IDX.DE	Inditex, S. A.		27.31	96861.75	1.08	1.14	1.23	1.35	33	24	22	20	7.66%
HSMB.SG	Hennes & Mauritz		169.56	30884.72	9.78	8.15	8.55	9.11	24	21	20	19	-2.37%
NXT.L	Next PLC		50.60	9032.30	4.17	4.38	4.50	4.67	15	12	11	11	0.65%
GPS	Gap Inc. LTD		26.65	10252.48	2.16	2.57	2.66	2.66	10	10	10	10	4.80%
LTD	Limited Brands, Inc.		33.59	9239.38	3.46	2.68	2.70	2.81	23	13	12	12	-8.14%
BRBY.L	Burberry Group PLC		18.29	9612.18	0.69	0.82	0.88	1.01	20	22	21	18	12.14%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.		111.29	8951.96	1.99	6.78	7.34	8.06	16	16	15	14	57.24%
VFC	V. F. Corporati on		79.46	31530.24	1.54	3.68	4.17	4.69	18	22	19	17	43.87%
BOS.DE	Hugo Boss AG		62.40	4999.19	3.35	3.49	3.93	4.37	21	18	16	14	9.41%
COLM	Columbia Sportswea		90.11	6218.07	1.51	3.61	4.07	4.50	21	25	22	20	44.02%

	r Company											
NKE	Nike Inc.	74.34	118059.97	1.17	2.65	3.14	3.65	26	28	24	20	42.79%
ADS.DE	Adidas AG	198.10	45181.39	5.42	8.36	9.58	10.98	30	24	21	18	25.30%
-	Fast Retailing Co. Ltd.	59040.00	55191.58	1517.	1683.18	1865.19	2050.70	77	35	32	29	11.36%
PUM.DE	Puma AG	449.00	7706.57	9.09	12.93	17.22	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

