

降温有利冬装销售，龙头公司回购与增持不断提升行业信心



核心观点

- **行情回顾：**本周大盘高开低走，全周沪深 300 指数上涨 0.28%，创业板指数上涨 0.87%，纺织服装行业全周上涨 1.87%，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 2.04%和 1.69%。个股方面，行业内中小市值标的涨幅靠前，我们覆盖的太平鸟、海澜之家等取得了正收益。
- **海外要闻：**(1) 寺库三季度收入增长加速。(2) 时尚腕表销售回暖 Movado 摩凡陀三季度业绩胜预期。(3) 安踏 46 亿欧元收购芬兰体育集团 Amer Sports
- **A 股行业与公司重要信息：**(1) 太平鸟：公司持股 5%以上的股东 Proven Success 将其直接持有的公司 52,500,000 股无限售流通股(占公司总股本的 10.92%) 转让给宁波鹏灏；Proven Success 的一致行动人东杰汽车将其全资子公司东坚投资 100%的股权转让给宁波鹏灏。(2) 比音勒芬：拟回购部分公司股份，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 42 元/股。(3) 拉芳家化：截止 12 月 3 日吴桂谦先生增持计划实施完毕，累计增持公司股份 1,020,221 股，占公司总股本的 0.45%。(4) 11/24~11/30 消费行业投融资情况：a. 健身品牌 Shape 获得 5000 万元 A 轮融资
- **本周建议板块组合：**森马服饰、海澜之家、老凤祥和歌力思。上周组合表现：森马服饰 0%、海澜之家 9%、老凤祥 5%、歌力思 3%。

投资建议与投资标的

- 近几周在市场与行业低迷阶段，几家龙头公司陆续推出的股份回购计划以及高管和大股东的大比例增持，为板块增添一抹亮色。由于 17Q4 与 18Q1 基数偏高，叠加当前零售环境的疲弱，短期行业增速面临一定压力，但目前龙头公司的估值水平已较为充分地反映了市场对销售数据的谨慎预期，短期来看，本周四开始全国范围的大幅降温有望对品牌企业冬装的销售带来一定的提振。借力政策鼓励的方向以及充裕的经营性现金流，各细分行业龙头稳定的高比例现金分红预期与适当的股份回购，将进一步提升公司当前价值对中长线资金的吸引力。另一层面，市场需求的放缓将加速行业间的洗牌与淘汰，有利于经营基础扎实、规模优势更明显的龙头公司进一步拉开与竞争对手的差距，同时加快龙头对全球产业资源的整合——比如安踏收购 Amer Sports。未来市场出现回暖后，龙头的优势和业绩弹性也将更大。19 年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) 中高端领域多品牌发展初见成效细分龙头：歌力思、罗莱生活、安正时尚等。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，本周建议继续关注回购或增持比较积极的大龙头如海澜之家、森马服饰、太平鸟和歌力思等。

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。

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 09 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

龙头利好不断有望提振板块信心 2018-12-03
板块短期业绩仍有压力 股份回购等政策 2018-11-25
完善利好长远
消费分层，龙头优势将进一步凸显 2018-11-21

行情回顾

本周大盘高开低走，全周沪深 300 指数上涨 0.28%，创业板指数上涨 0.87%，纺织服装行业全周上涨 1.87%，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 2.04% 和 1.69%。个股方面，行业内中小市值标的涨幅靠前，我们覆盖的太平鸟、海澜之家等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	浔兴股份	美盛文化	嘉麟杰	摩登大道	太平鸟	海澜之家	华斯股份	红豆股份	比音勒芬	三房巷
幅度(%)	17.29	15.84	13.71	12.21	10.74	8.52	7.44	7.23	6.20	6.14
涨幅后 10 名	多喜爱	三夫户外	步森股份	安正时尚	贵人鸟	凤竹纺织	凯瑞德	富安娜	柏堡龙	维格娜丝
幅度(%)	-23.31	-4.96	-4.61	-3.90	-3.90	-3.40	-2.93	-2.92	-2.52	-2.47

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

在加快线上线下融合，全方位拓宽高端生活方式合作伙伴后，亚洲最大奢侈品电商 Secoo 寺库控股三季度收入增长再度加速。7-9 月，寺库控股收入由 9.822 亿元增至 15.724 亿元，增速 60.1%，优于二季度的 55.5%，其中商品销售收入增幅 60.3% 至 15.484 亿元，平台服务收入增幅 49.8% 至 2,395.4 万元。报告期内，寺库控股 GMV 增幅 57.4%，由上年同期的 13.944 亿元增至 21.946 亿元，订单数增幅 59.7%，由 37.23 万增至 59.44 万，活跃用户继续高速增长，期内增幅 92.4%，由 15.8 万增至 30.4 万。三季度，经调整后寺库纯利录得 4,387.9 万元或每股收益 0.84 元，2017 财年同期净亏损 564.7 万元或每股收益 -0.30 元，经调整后 EPS 由 1.98 元降至 0.94 元。集团主席、首席执行官李日学表示，三季度再一次强劲表现归功于公司能够利用优质和多样化的产品和服务，以及卓越的技术能力，实现全产业链布局，在行业中站稳脚跟。除此之外，创新和领先的线上线下营销活动，以及扩大与行业领先的合作伙伴的结盟战略核心，促进了过去一个季度的强劲增长。

致力通过数字扩张和品牌并购抵消实体疲软的腕表制造商 Movado 摩凡陀集团在三季度取得优于市场预期的业绩。在截至 10 月 31 日的三季度该集团实现净销售 2.089 亿美元，略胜 FactSet 的综合预期 2.054 亿美元，同比上涨 9.6% 至 2.089 亿美元。净利润更大涨 55.0% 至 2,692.2 万美元，EPS 从去年同期的 0.75 美元上升至 1.14 美元，经调整 EPS 为 1.18 美元。Movado Group Inc. 摩凡陀刚刚在 10 月完成对洛杉矶时尚腕表品牌 MVMT 的收购，去年也花了 7,900 万美元买下了始创于伦敦的女装时尚腕表品牌 Olivia Burton。

以中国体育巨头安踏体育和私募基金 FountainVest Partners 方源资本为首的财团已经接近就巨资收购始祖鸟母公司 Amer Sports Oyj 达成正式协议。芬兰巨头 Amer Sports Oyj 旗下拥有 Salomon 萨洛蒙、Arc'teryx 始祖鸟、Atomic 阿托米克、Suunto 颂拓等多个高端户外、极限运动服饰、鞋履、配件品牌，同时拥有 Sports Tracker 这一运动追踪科技公司。Amer Sports Oyj 的品牌投资组合中拥有多个滑雪品牌。据 Amer Sports Oyj 和安踏体育此前的公告，安踏体育和方源资本对芬兰公司的报价为 40 欧元/股，总价 46.6 亿欧元，约合人民币 371 亿元。目前传闻加入财团的有加拿大瑜伽服零售商 Lululemon Athletica 露露柠檬创始人 Chip Wilson，后者拟出资 10 亿美元认购 20% 股份，而科技巨头腾讯科技通过认购 5-10% 加入买方团。近 400 亿元的交易不但是今年中国企业最大对外收购，亦是中国服饰行业历史最大对外投资。

A 股行业与公司重要信息

太平鸟：公司持股 5%以上的股东 Proven Success 将其直接持有的公司 52,500,000 股无限售流通股（占公司总股本的 10.92%）转让给宁波鹏灏；Proven Success 的一致行动人东杰汽车将其全资子公司东坚投资 100%的股权转让给宁波鹏灏，东坚投资持有宁波泛美 75%的股权，宁波泛美直接持有公司 42,168,000 股无限售流通股（占公司总股本的 8.77%）。本次转让完成后，宁波鹏灏直接持有公司股份 52,500,000 股，占公司总股本的 10.92%；宁波鹏灏持有东坚投资 100%股权，东坚投资持有宁波泛美 75%股权，宁波泛美直接持有公司股份 42,168,000 股，占公司总股本的 8.77%；Proven Success 及东杰汽车均不再直接或间接持有公司任何股份。宁波鹏灏为太平鸟集团的全资子公司，宁波鹏灏的普通合伙人鹏源资管为太平鸟集团的控股子公司。宁波鹏灏与宁波鹏灏均受公司控股股东太平鸟集团控制。

比音勒芬：公司拟通过深圳证券交易所集中竞价交易的方式回购部分公司股份，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 42 元/股，回购股份期限为自股东大会审议通过本次回购股份预案之日起不超过 12 个月。

拉芳家化：截止 2018 年 12 月 3 日，吴桂谦先生上述增持计划实施期限已经届满，且增持计划已实施完毕。增持计划实施期间，吴桂谦先生通过上海证券交易所竞价交易系统累计增持公司股份 1,020,221 股，占公司总股本的 0.45%，已超过本次增持计划下限。

拉夏贝尔：调整原可转债方案，发行规模由不超过 15.30 亿元(含 15.30 亿元)调减为不超过 11.70 亿元(含 11.70 亿元);零售网络扩展建设项目的投资总额由 66,121.85 万元调减至 40,570.69 万元，拟投入募集资金由 52,000.00 万元调减至 33,000.00 万元;物流中心建设项目的投资总额由 46,250.72 万元调减至 28,624.05 万元，拟投入募集资金由 44,000.00 万元调减至 27,000.00 万元。其余方案内容不变。

11/24~11/30 消费行业投融资情况：

1) 健身品牌 Shape 获得 5000 万元 A 轮融资

11 月 26 日，连锁健身工作室 Shape 宣布完成 5000 万元人民币 A 轮融资，由创世伙伴资本领投，老股东清流资本跟投。融资将主要用于完善课程体系、探索智能化应用、开拓门店等。Shape 于今年 1 月成立，主打按次付费的健身课程，以团课为主，私教为辅，课程包括综合训练、舞蹈、身心、单车、循环课（视频辅助）和功能道具使用等。目前 Shape 在北京共有 8 家工作室，面积在 300~500 平米，月营业额过百万，消费会员人数超过 2 万，周复购率约 90%。

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 0%、海澜之家 9%、老凤祥 5%、歌力思 3%。

投资建议和投资标的

近几周在市场与行业低迷阶段,几家龙头公司陆续推出的股份回购计划以及高管和大股东的大比例增持,为板块增添一抹亮色。由于 17Q4 与 18Q1 基数偏高,叠加当前零售环境的疲弱,短期行业增速面临一定压力,但目前龙头公司的估值水平已较为充分地反映了市场对销售数据的谨慎预期,短期来看,本周四起全国范围的大幅降温有望对品牌企业冬装的销售带来一定的提振。借力政策鼓励的方向以及充裕的经营性现金流,各细分行业龙头稳定的高比例现金分红预期与适当的股份回购,将进一步提升公司当前价值对中长线资金的吸引力。另一层面,市场需求的放缓将加速行业间的洗牌与淘汰,有利于经营基础扎实、规模优势更明显的龙头公司进一步拉开与竞争对手的差距,同时加快龙头对全球产业资源的整合——比如安踏收购 Amer Sports。未来市场出现回暖后,龙头的优势和业绩弹性也将更大。19 年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) 中高端领域多品牌发展初见成效细分龙头:歌力思(603808, 买入)、罗莱生活(002293, 买入)、安正时尚(603839, 增持)等。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。本周建议继续关注回购或增持比较积极的大龙头如海澜之家、森马服饰、太平鸟和歌力思等。

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

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	8.53	15.20		-43.88%	15.8.25实施, 杠杆比例2:1	16.8.25	5.74%
000850	华茂股份	3.47		7.41	-53.17%	股东大会通过		1.44%
002327	富安娜	7.73	10.93		-19.76%	16.3.12实施, 杠杆4:1	19.3.9	1.29%
002494	华斯股份	5.41		16.18	-66.56%	16.11.9已实施		0.18%
002042	华孚时尚	5.65	8.87	12.62	-55.23%	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	15.84		32.20	-50.81%	16.11.18已实施		0.44%
600177	雅戈尔	7.71		15.08	-48.87%	16.4.14 已实施		6.49%
002042	华孚色纺	5.65	11.47		-50.74%	15.6.30已实施, 杠杆比例9:1	16.6.29	0.84%
002083	孚日股份	5.07	7.01		-27.67%	16.10.31已实施, 无杠杆	17.10.30	3.94%
002087	新野纺织	3.76		5.39	-30.24%	16.7.4 已实施		0.53%
002699	美盛文化	6.77		35.20	-80.77%	16.10.21完成增发		3.69%
300005	探路者	3.49	16.56	15.88	-78.93%	16.3.23实施, 杠杆比例2:1	17.3.22	5.73%
600439	瑞贝卡	2.92	7.59		-61.53%	16.11.11 已实施, 杠杆1:1	17.11.10	2.05%
002640	跨境通	12.09		18.64	-35.14%	股东大会通过预案		0.46%
601718	际华集团	3.56		8.19	-56.53%	17.4.24已实施	18.4.24	1.35%
601566	九牧王	12.86	15.61		-17.62%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	7.78%
002293	罗莱生活	9.17		12.04	-23.84%	董事会通过		2.18%
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	6.97	22.48	27.15	-74.33%	员工持股 (15.9.25已实施, 杠杆1:1), 增发 (16.12.7完成)	16.9.24	6.46%
002397	梦洁股份	4.43		7.29	-39.23%	发审委通过		2.26%
002003	伟星股份	7.19		12.09	-40.53%	16.6.13已实施	19.6.13	6.95%
002345	潮宏基	4.84		9.95	-51.36%	发审委通过		0.00%
600527	江南高纤	2.15		5.41	-60.26%	董事会预案通过		1.86%
603808	歌力思	16.61		27.53	-39.67%	股东大会通过		1.60%
002193	山东如意	10.16		18.07	-43.77%	16.8.12完成增发	17.8.16	0.20%
603518	维格娜丝	14.90		27.61	-46.03%	股东大会通过预案		0.68%
600448	华纺股份	4.34		5.80	-25.17%	发审委通过		0.00%
002404	嘉欣丝绸	6.06		7.34	-17.44%	股东大会通过预案		2.48%
603889	新澳股份	9.20		11.07	-16.89%	发审委通过		2.17%
002091	江苏国泰	5.32		11.34	-53.09%	17.2.17完成增发	18.2.28	3.76%
002674	兴业科技	7.87		11.64	-32.39%	16.8.17完成增发	19.8.19	1.91%
603558	德盛集团	10.40		14.21	-26.81%	16.3.25完成增发	19.3.22	0.96%
002034	美欣达	13.22		31.34	-57.82%	股东大会通过		0.00%
002656	摩登大道	10.45	9.47		10.35%	16.8.2已实施, 杠杆比例1.44:1	19.8.1	0.00%
002780	三夫户外	12.95		未定		股东大会通过		0.46%
000726	鲁泰A	9.43	5.03		87.66%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.30%
002563	森马服饰	8.96	5.92		51.35%	15.7.29完成授予	16.7.30	4.19%
002269	美邦服饰	3.27						
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	12.86	15.61		-17.62%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	7.78%
002003	伟星股份	7.19		12.09	-40.53%	16.6.13已实施	19.6.13	6.95%
600177	雅戈尔	7.71		15.08	-48.87%	16.4.14 已实施		6.49%
000726	鲁泰A	9.43	5.03		87.66%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.30%

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%
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. Limited		26.65	10252.48	2.16	2.57	2.66	2.66	10	10	10	10	4.80%
LTD	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 r Company		90.11	6218.07	1.51	3.61	4.07	4.50	21	25	22	20	44.02%
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		59040.00	55191.58	1517.	1683.18	1865.19	2050.70	77	35	32	29	11.36%

	Retailing				71								
	Co. Ltd.												
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

