

## 关注低线消费、关注分红、回购和增持



### 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 4.31%，创业板指数下跌 3.06%，纺织服装行业全周下跌 2.11%，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下跌 1.25% 和 3.00%。个股方面，行业内中小市值标的涨幅靠前，我们覆盖的水星家纺、太平鸟和老凤祥等取得了正收益。
- 海外要闻：**(1) Under Armour 安德玛中期目标逊预期。(2) H&M 四季度销售增长提速。
- A 股行业与公司重要信息：**(1) 华孚时尚：公司投资华孚越南新型纱线项目，该项目产能 50 万锭，总投资额 25 亿元人民币。(2) 摩登大道：公司控股股东向公司员工发出增持公司股票倡议，承诺在 12 月 24 日至 12 月 28 日期间通过二级市场竞价净买入摩登大道股票且连续持有 12 个月以上的。若股票全部卖出时实际产生收益低于 8% 的，承诺收益差额部分由瑞丰集团予以补偿。(3) 森马服饰：公司向 ISE NET 转让公司持有的 ISE Commerce 股份 510 万股，转让价格约为人民币 1.22 亿元。(4) 江苏国泰：子公司国泰紫金拟与上海景云等 12 家公司以自有资金共同出资 10,000 万元投资设立景云置业。(5) 富安娜：公司拟使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司股份，回购股份资金总额：不低于人民币 1 亿元，不超过 2 亿元；回购股份价格不超过 11 元/股。(6) 12/8-12/14 消费行业投融资情况：a. 内容电商平台 MoFit 获得数百万美元天使轮融资 b. 城市复合空间品牌言几又获得过亿元 B+ 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-3%、海澜之家-3%、老凤祥 3%、歌力思-1%。

### 投资建议与投资标的

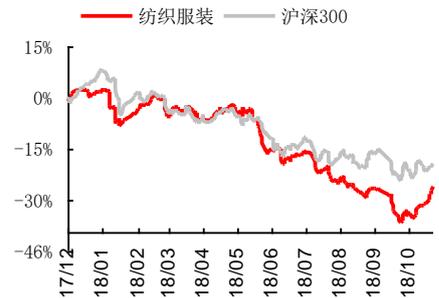
- 近阶段在板块缺乏热点的情况下，行业中低估值、高股息率与近期大比例股份回购的白马股成为关注的方向：(1) 商业模式决定了纺织服装各细分板块的龙头普遍拥有稳定的经营性现金流。(2) 不少龙头公司通过连续现金分红已经在二级市场树立起高股息分配回报股东的正面形象，在低迷的市场环境下，这种稳定的现金分红预期更能提升公司当前价值对中长线资金配置的吸引力。(3) 经过 18 年股价的大幅调整，账面资金充足的部分龙头公司也更有动力借助回购政策的调整，通过增加股份回购的方式来维护公司价值。从行业基本面的来看，宏观经济对可选消费的冲击在逐月体现出来，由于 17Q4 与 18Q1 财报基数偏高，叠加疲弱的零售环境与今年冬季全国降温普遍较晚，短期行业增速面临压力，但我们认为经过前期的大幅调整，当前龙头公司的估值水平继续下调的空间相对有限。19 年市场需求的放缓将加速行业的洗牌与淘汰，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。近期我们建议继续关注回购或增持比较积极、或者预期分红较高的龙头如海澜之家、森马服饰、太平鸟、比音勒芬和歌力思等。另外在整经济减速背景下，建议关注更偏大、渠道更下沉的部分日用消费品公司，比如珀莱雅、水星家纺等。

### 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 23 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

11 月社零数据疲弱，短期股份回购与增持仍是行业配置重点	2018-12-17
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	2018-12-10
龙头利好不断有望提振板块信心	2018-12-03

## 行情回顾

本周大盘呈下行走势，全周沪深 300 指数下跌 4.31%，创业板指数下跌 3.06%，纺织服装行业全周下跌 2.11%，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下跌 1.25% 和 3.00%。个股方面，行业内中小市值标的涨幅靠前，我们覆盖的水星家纺、太平鸟和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	天创时尚	乔治白	水星家纺	诺邦股份	健盛集团	太平鸟	美盛文化	浔兴股份	老凤祥	嘉麟杰
幅度(%)	10.47	9.45	7.30	5.89	5.12	4.60	3.56	3.37	3.24	2.90
涨幅后 10 名	多喜爱	摩登大道	开润股份	美欣达	希努尔	跨境通	富安娜	雅戈尔	美邦服饰	*ST 千足
幅度(%)	-24.87	-21.88	-11.12	-10.83	-9.13	-6.83	-6.53	-5.99	-5.22	-5.17

数据来源：Wind、东方证券研究所

## 海外要闻

**Under Armour 预计，占整体收入近 3/4 的北美本土市场在 2019 年财年很有可能无法取得增长，2020-2023 年间的收入年复合增长率也只有 1%-3%，2019 财年整体收入和盈利展望也差过市场预期。**经过 2016 年的放缓和 2017 年的倒退后，面对 Nike 耐克及 Adidas 阿迪达斯两大巨头的强大创新和营销投资及能力，整个 2018 年 Under Armour Inc. 安德玛一直致力重置业务，在持续推进国际扩张的同时重组北美门店网络、裁减数百个职位、清理剩余库存、优化 SKU 并改善供应链。Under Armour Inc. 安德玛预计中期内亚洲市场和拉丁美洲的收入将分别实现 24%-26% 和 11%-13% 的年均增长；2020-2022 年 EMEA 增幅在 11%-13% 之间，但 2023 年将放缓至高个位数；国际市场整体收入的年复合增长率将达到 17%-19%，到 2023 年收入占比将从 2018 财年的 25% 提升至 42%，北美市场的贡献会随之而下降至 56%。另一方面，该集团透露他们正瞄准运动员这个细分客群，以展现品牌以功能为中心的高科技品牌核心，这样可避免顾客随着运动休闲潮流过时而流失。管理层把收入只有低个位数年复合增长率的 2017-2019 年称为“重新校准焦点”的时期，2020-2022 年增长率将达到中个位数，并预计 2023 年才能恢复双位数增长。

**H&M 集团四季度实现的三年来最高销售增长。**拥有 H&M、COS 等品牌的 H&M 集团今天披露，按当地汇率计算 9-11 月的四季度实现 6% 的销售增长，比增长 4% 的三季度和零增长的上半财年进一步改善，数据也大致符合市场预期，两名分析师估计其同店销售有 3% 的增长。相比之下，该集团的最大竞争对手、Zara 母公司 Inditex 印地纺集团上周表示 8-11 月可比销售按年上涨 3%，其中 10-11 月的涨幅提高至 5%。自 2015 年开始逐步放缓的旗舰品牌 H&M 在 2017 年四季度更拖累集团首次出现销售下滑。过度扩张的门店积压的逾 40 亿美元存货使该集团陷入漫长的促销清货损毛利的恶性循环。近几季管理层在产品开发、物流系统和电子商务上的努力似乎已经成功稳定业绩，三季度该集团的十大市场中有七个国家的销售都取得明显改善，首席执行官 Karl-Johan Persson 亦指出消费者对 H&M 品牌今年夏季和秋季系列的接受程度有所提高。

## A 股行业与公司重要信息

**华孚时尚**：公司通过下属子公司华孚（越南）实业投资有限公司投资华孚越南新型纱线项目，该项目产能 50 万锭，总投资额 25 亿元人民币。该项目系公司规划中的 100 万锭新型纱线项目第一期，本次投资资金来源为公司自筹资金。

**森马服饰**：公司向 ISE NET 转让公司持有的 ISE Commerce Company Limited 股份 5,102,818 股，占 ISE Commerce 总股本的 20.00%，转让价格为 20,070,188,793.21 韩元（按 12 月 17 日汇率 164.11 计算，约合人民币 1.22 亿元）。本次转让后，公司不再持有 ISE Commerce 股份。

**摩登大道**：公司控股股东向公司员工发出增持公司股票倡议：控股股东瑞丰集团提交《关于鼓励内部员工增持公司股票的倡议书》。具体内容如下：瑞丰集团倡议：摩登大道及其全资子公司、控股子公司全体员工积极买入公司股票。瑞丰集团郑重承诺：在 2018 年 12 月 24 日至 12 月 28 日期间，摩登大道及其全资子公司、控股子公司的全体员工使用自有资金（不能使用融资融券或者结构化、配资等）通过二级市场竞价净买入摩登大道股票且连续持有 12 个月以上的。若前述员工因在倡议购买期间买入公司股票全部卖出时实际产生收益低于 8% 的，承诺收益差额部分由瑞丰集团予以补偿；上述股票超额收益则归员工个人所有。若员工净买入摩登大道股票连续持有时间不足 12 个月即发生减持行为的，则瑞丰集团不给予任何补偿。

**富安娜**：回购部分社会公众股份预案：公司拟使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司股份。回购股份资金总额：不低于人民币 1 亿元（含），不超过人民币 2 亿元（含）；回购股份价格：不超过人民币 11 元/股（含）；回购期限：自股东大会审议通过回购股份预案之日起 12 个月内。

**江苏国泰**：公司全资子公司国泰紫金拟与上海景云房地产开发有限公司（为国泰紫金参股 40% 的参股公司）及公司控股子公司江苏国泰华盛实业有限公司、江苏国泰国华实业有限公司、江苏国泰汉帛贸易有限公司、江苏国泰国际集团上海进出口有限公司、江苏国泰亿盛实业有限公司、江苏国泰亿达实业有限公司、江苏国泰力天实业有限公司、江苏国泰国贸实业有限公司、江苏国泰盛实业有限公司、江苏国泰国际集团华诚进出口有限公司、江苏国泰博创实业有限公司以自有资金共同出资 10,000 万元投资设立张家港市保税区国泰景云置业有限公司，经营范围：房地产开发。

### 12/8-12/14 消费行业投融资情况：

#### 1) 内容电商平台 MoFit 获得数百万美元天使轮投资

12 月 10 日，专注于泛健身领域的内容电商平台 MoFit 宣布获得数百万美元人民币天使轮投资，投资方为伽利略资本。MoFit 于 2017 年 5 月成立，以分享健身知识、运动指导、健康餐制作等内容切入健身领域，随后推出约 20 款健康食品，如鸡肉、牛肉、喷雾橄榄油、糙米、全麦面包等，今年 9 月开设淘宝店。目前 MoFit 在微博、微信、抖音等社交媒体拥有 200 多万粉丝。

#### 2) 城市复合空间品牌言几又获得过亿元 B+ 轮投资

12 月 14 日，以书店为核心的城市复合空间品牌言几又宣布获得新一轮过亿元人民币 B+ 轮投资，由洪泰大文娱产业基金领投，头头是道基金跟投，其曾于 2017 年 3 月获得 1.2 亿元人民币 B 轮投资。言几又于 2013 年成立，门店形式主要包括 3000~7000 平米的“言几又”大型店和 500~1000 平米的“言几又·今日阅读”小型店两种，在门店中消费者除了读书、买文创产品、喝咖啡外，还能够参加签售会、读书会、做手工、绘画等活动，其中大型店还引入了定位中高端的美发、美甲、餐饮、家居等品类的店中店。言几又目前在北上广深等一线城市和杭州、南京、成都、重庆等一点

五线城市开设了 54 家门店。

## 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-3%、海澜之家-3%、老凤祥 3%、歌力思-1%。

## 投资建议和投资标的

现阶段在板块缺乏热点的情况下，行业中低估值、高股息率与近期大比例股份回购的白马股成为关注的方向：（1）商业模式决定了纺织服装各细分板块的龙头普遍拥有稳定的经营性现金流。（2）不少龙头公司通过连续现金分红已经在二级市场树立起高股息分配来回报股东的正面形象，在低迷的市场环境下，这种稳定的现金分红预期更能提升公司当前价值对中长线资金配置的吸引力。（3）经过 18 年股价的大幅调整，账面资金充足的部分龙头公司也更有动力借助回购政策的调整，通过增加股份回购的方式来维护公司价值。从行业基本面来看，宏观经济对可选消费的冲击在逐月体现出来，由于 17Q4 与 18Q1 财报基数偏高，叠加疲弱的零售环境与今年冬季全国降温普遍较晚，短期行业增速面临压力，但我们认为经过前期的大幅调整，当前龙头公司的估值水平继续下调的空间相对有限。19 年市场需求的放缓将加速行业的洗牌与淘汰，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。近期我们建议继续关注回购或增持比较积极、或者预期分红较高的龙头如海澜之家(600398, 买入)、森马服饰(002563, 买入)、太平鸟(603877, 增持)、比音勒芬(002832, 未评级)、歌力思(603808, 买入)等。另外在整经济减速背景下，建议关注更偏大、渠道更下沉的部分日用消费品公司，比如珀莱雅(603605, 未评级)、水星家纺(603365, 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
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
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
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	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
12.20	富安娜	不超过人民币11元/股	不低于人民币1亿元 (含), 不超过人民币2亿元 (含)	不限于减少公司注册资本, 为维护公司价值及股东权益所必需等法律

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**

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。

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	8.55	15.20		-43.75%	15.8.25实施, 杠杆比例2:1	16.8.25	5.73%
000850	华茂股份	3.28		7.41	-55.74%	股东大会通过		1.52%
002327	富安娜	7.16	10.93		-19.76%	16.3.12实施, 杠杆4:1	19.3.9	1.40%
002494	华斯股份	5.78		16.18	-64.28%	16.11.9已实施		0.17%
002042	华孚时尚	5.36	8.87	12.62	-57.53%	员工持股 (16.3.5 已实施 杠杆比例3:1), 定增已实施	17.3.4	0.89%
002776	柏堡龙	16.24		32.20	-49.57%	16.11.18已实施		0.43%
600177	雅戈尔	7.22		15.08	-52.12%	16.4.14 已实施		6.93%
002042	华孚色纺	5.36	11.47		-53.27%	15.6.30已实施, 杠杆比例9:1	16.6.29	0.89%
002083	孚日股份	4.89	7.01		-30.24%	16.10.31已实施, 无杠杆	17.10.30	4.09%
002087	新野纺织	3.58		5.39	-33.58%	16.7.4 已实施		0.56%
002699	美盛文化	6.40		35.20	-81.82%	16.10.21完成增发		3.91%
300005	探路者	3.38	16.56	15.88	-79.59%	16.3.23实施, 杠杆比例2:1	17.3.22	5.92%
600439	瑞贝卡	2.69	7.59		-64.56%	16.11.11 已实施, 杠杆1:1	17.11.10	2.23%
002640	跨境通	11.05		18.64	-40.72%	股东大会通过预案		0.51%
601718	际华集团	3.43		8.19	-58.12%	17.4.24已实施	18.4.24	1.40%
601566	九牧王	13.42	15.61		-14.03%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	7.45%
002293	罗莱生活	8.78		12.04	-27.08%	董事会通过		2.28%
002503	搜于特	2.44		12.60	-80.63%	16.11.14完成增发	17.11.14	1.02%
603555	贵人鸟	6.28	22.48	27.15	-76.87%	员工持股 (15.9.25已实施, 杠杆1:1), 增发 (16.12.7完成)	16.9.24	7.17%
002397	梦洁股份	4.23		7.29	-41.98%	发审委通过		2.36%
002003	伟星股份	6.89	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	-43.01%	16.6.13已实施	19.6.13	7.26%
002345	潮宏基	4.70		9.95	-52.76%	发审委通过		0.00%
600527	江南高纤	2.02		5.41	-62.66%	董事会预案通过		1.98%
603808	歌力思	15.93		27.53	-42.14%	股东大会通过		1.67%
002193	山东如意	9.33		18.07	-48.37%	16.8.12完成增发	17.8.16	0.21%
603518	维格娜丝	14.41		27.61	-47.81%	股东大会通过预案		0.71%
600448	华纺股份	4.37		5.80	-24.66%	发审委通过		0.00%
002404	嘉欣丝绸	5.74		7.34	-21.80%	股东大会通过预案		2.61%
603889	新澳股份	8.70		11.07	-21.41%	发审委通过		2.30%
002091	江苏国泰	5.45		11.34	-51.94%	17.2.17完成增发	18.2.28	3.67%
002674	兴业科技	7.56		11.64	-35.05%	16.8.17完成增发	19.8.19	1.98%
603558	健盛集团	10.88		14.21	-23.43%	16.3.25完成增发	19.3.22	0.92%
002034	美欣达	11.36		31.34	-63.75%	股东大会通过		0.00%
002656	摩登大道	8.39	9.47		-11.40%	16.8.2已实施, 杠杆比例1.44:1	19.8.1	0.00%
002780	三夫户外	12.63		未定		股东大会通过		0.48%
000726	鲁泰A	9.56	5.03		90.25%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.23%
002563	森马服饰	8.70	5.92		46.96%	15.7.29完成授予	16.7.30	4.31%
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	13.42	15.61		-14.03%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	7.45%
002003	伟星股份	6.89		12.09	-43.01%	16.6.13已实施	19.6.13	7.26%
600177	雅戈尔	7.22		15.08	-52.12%	16.4.14 已实施		6.93%
000726	鲁泰A	9.56	5.03		90.25%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.23%

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	
<b>A股市场</b>													
002029.SZ	七匹狼	增持	6.32	47.76	0.42	0.46	0.51	0.56	15	14	12	11	10.06%
002327.SZ	富安娜	买入	7.16	62.37	0.57	0.65	0.75	0.87	13	11	10	8	15.14%
002293.SZ	罗莱生活	买入	8.78	66.24	0.58	0.72	0.82	0.95	15	12	11	9	17.88%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	9.56	83.15	0.91	0.94	1.07	1.18	11	10	9	8	9.05%
002003.SZ	伟星股份	增持	6.89	52.23	0.63	0.51	0.58	0.65	11	14	12	11	1.05%
601566.SH	九牧王	增持	13.42	77.12	0.86	0.91	1.01	1.11	16	15	13	12	8.88%
002612.SZ	朗姿股份	增持	8.73	34.92	0.47	0.59	0.66	0.76	19	15	13	11	17.37%
002563.SZ	森马服饰	买入	8.70	234.89	0.42	0.59	0.71	0.87	21	15	12	10	27.47%
600398.SH	海澜之家	买入	8.55	384.13	0.74	0.78	0.85	0.92	12	11	10	9	7.53%
002640.SZ	跨境通	买入	11.05	172.16	0.53	0.79	1.05	1.38	21	14	11	8	37.57%
002127.SZ	南极电商	增持	7.31	179.45	0.33	0.35	0.47	0.6	22	21	16	12	22.05%
603808.SH	歌力思	买入	15.93	53.68	0.9	1.11	1.34	1.62	18	14	12	10	21.64%
002083.SZ	孚日股份	增持	4.89	44.40	0.45	0.51	0.56	0.62	11	10	9	8	11.27%
002763.SZ	汇洁股份	增持	8.24	32.04	0.57	0.66	0.73	0.82	14	12	11	10	12.89%
603877.SH	太平鸟	增持	18.86	90.67	0.95	1.29	1.58	1.91	20	15	12	10	26.21%
603839.SH	安正时尚	增持	11.03	44.59	0.96	0.83	1.03	1.24	11	13	11	9	8.91%
002042.SZ	华孚时尚	买入	5.36	81.44	0.67	0.53	0.62	0.72	8	10	9	7	2.43%
603365.SH	水星家纺	增持	14.55	38.80	0.97	1.12	1.3	1.5	15	13	11	10	15.64%
699315.SH	上海家化	增持	28.07	188.55	0.58	0.78	0.92	1.11	0	0	0	0	24.16%
600439.SH	瑞贝卡	增持	2.69	30.45	0.19	0.23	0.37	0.31	14	12	7	9	17.73%
600612.SH	老凤祥	买入	40.50	173.73	2.17	2.46	2.83	3.25	19	16	14	12	14.41%
002345.SZ	潮宏基	增持	4.70	42.55	0.31	0.39	0.47	0.56	15	12	10	8	21.79%
<b>香港市场</b>													
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 Moët Hennessy Louis		256.50	147434.61	10.21	12.75	13.89	15.00	23	20	18	17	14.09%
RMS.PA	Hermès 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 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 Retailing Co. Ltd.	59040.00	55191.58	1517.	1683.18	1865.19	2050.70	77	35	32	29	11.36%
				71								
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](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)

