

短期行业基本面仍有挑战 中长期看好真龙头



核心观点

- **行情回顾:** 本周大盘探底后回升, 全周沪深 300 指数上涨 0.84%, 创业板指数下跌 0.43%, 纺织服装行业全周上涨 0.26%, 表现介于沪深 300 和创业板指数之间, 其中纺织制造板块上涨 1.78%, 品牌服饰板块下跌 1.34%。个股方面, 行业内中小市值标的涨幅靠前, 我们覆盖的瑞贝卡等取得了正收益。
- **海外要闻:** (1) 香港 11 月零售业增幅 1.4%, 创 2017 年 6 月以来 17 个月最差。(2) 美国假日季零售表现强劲。
- **A 股行业与公司重要信息:** (1) 如意集团: 公司持股 5% 以上股东金鹰基金决定提前终止减持计划。(2) 鲁泰 A: 公司高管权鹏先生拟通过集中竞价交易等方式减持不超过其持有股份的 25%。(3) 百隆东方: 截至 2018 年 12 月 31 日, 公司持有的棉花期货持仓合约浮亏 7,108.74 万元, 预计将减少公司 2018 年度税前利润 7,108.74 万元, 对公司业绩产生较大影响。(4) 华孚时尚: 截至 2018 年 12 月 31 日, 公司棉花期货套期保值交易实现盈利 6,631 万元, 预计增加公司 2018 年度税前利润 6,631 万元。(5) 12/22-12/28 消费行业投融资情况: a. 设计师童装品牌 All Blu 幼岚获得千万元 Pre-A 轮投资。 b. 线下奢侈品折扣连锁店 EM 衣麦仓获得数千万元 Pre-A 轮投资。
- **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-3%、老凤祥-4%、歌力思-4%。

投资建议与投资标的

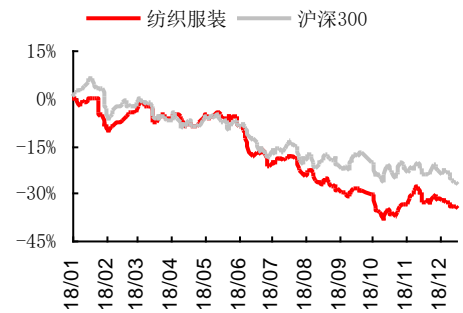
- 本周三个交易日大盘探底回升, 周五收盘后央行下调金融机构存款准备金率 1 个百分点, 预计将对下周市场风险偏好有所提振。从基本面来看, 近阶段纺织服装板块整体表现平淡, 从我们草根调研的信息, 受经济和天气等因素影响, 多数品牌冬装销售并不理想, 预计 18 年年报直至 19 年中报 (特别是一季报) 板块将继续消化业绩增速放缓的影响, 但考虑到行业整体估值压力经过三年的持续调整, 已经大幅释放, 在利空逐渐消化、19 年盈利预期逐步明朗的情况下, 前期跌幅较大的龙头公司估值继续下调的空间相对有限, 伴随着稳定的 ROE 与现金分红预期, 这部分龙头公司有望率先吸引中长线资金的配置。从 19 年全年来看, 终端需求的放缓开始考验各家经营基础与争夺市场份额的能力, 行业集中度也会向具备规模、供应链、渠道管理、品牌独特性等优势的龙头靠拢。近阶段我们建议继续关注回购或增持比较积极、或者预期现金分红较高的龙头, 如海澜之家、森马服饰、太平鸟、比音勒芬、歌力思和地素时尚等, 另外在经济减速的背景下, 建议关注更偏大众、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	2019 年 01 月 05 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

展望 2019 年 更关注 ROE、现金流和分红预期	2019-01-02
关注低线消费、关注分红、回购和增持	2018-12-23
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

行情回顾

本周大盘探底后回升，全周沪深 300 指数上涨 0.84%，创业板指数下跌 0.43%，纺织服装行业全周上涨 0.26%，表现介于沪深 300 和创业板指数之间，其中纺织制造板块上涨 1.78%，品牌服饰板块下跌 1.34%。个股方面，行业内中小市值标的涨幅靠前，我们覆盖的瑞贝卡等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	美尔雅	华升股份	维科精华	瑞贝卡	梦洁家纺	际华集团	凯瑞德	兴业科技	浔兴股份	华茂股份
幅度(%)	17.64	8.31	7.12	5.28	5.11	5.07	4.38	4.08	4.08	4.06
涨幅后 10 名	多喜爱	百隆东方	比音勒芬	摩登大道	凤竹纺织	搜于特	老凤祥	水星家纺	开润股份	歌力思
幅度(%)	-7.54	-7.05	-6.92	-4.68	-4.47	-4.26	-4.24	-4.09	-3.94	-3.88

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

2018 年 11 月，香港硬奢类别销售自 2017 年 7 月以来首次下滑，录得 3.9% 的跌幅，该表现更是创下 2017 年 1 月以来 22 个月最差表现。最主要类别产品销售下滑，亦拖累香港零售业录得 17 个月最差的销售和销量增长表现。11 月，香港零售业销货值和销售量初步估计，分别录得 1.4% 和 1.2% 的增幅，销货值 11 月临时估计为 392 亿港元，1-11 月香港零售业销货值和销售量初步估计，分别录得 9.7% 和 8.4% 的增幅。政府发言人指出，零售业销售增幅在 10 月略微加快后，11 月再度减慢，而最近数次的零售业销售增幅放缓，反映各种外围情况不确定性影响下，消费情绪转趋谨慎。展望未来，就业及收入情况良好，访港游客畅旺，短期继续会为零售业带来支持，然而，资产市场转弱，以及外围环境不确定性，或令消费情绪受影响。香港零售管理协会新任主席 Annie Yau Tse 谢邱安仪表示，零售业增长放缓，主要因内地过夜客的增长，大幅低于来自港珠澳大桥以及广深港高铁等新途径的非过夜客，而零售业贡献主要来自过夜客。11 月，访港内地客暴涨暴涨 25.8% 至 4,631,378 人次，不过其中 2,978,743 人次是非夜旅客，增幅高达 40.3%，而过夜客仅增 6.1% 至 1,652,635 人次。除珠宝首饰、钟表及名贵礼品代表的奢侈品类别销售下滑外，11 月服装类别亦录得 3.6% 的跌幅；而百货公司和鞋类、有关制品及其他衣物配件分别录得 3.9% 和 1.7% 的增幅，眼镜店销售 11 月增长略有提速至 5.4%，而尽管销售增速大幅放缓，药物和化妆品销售 11 月仍录得双位数增幅达 10.1%，1-11 月增幅 15.0%。

强劲的经济增长和近 50 年最低水平的失业率令美国民众购物热情高涨，假日季初步数据显示圣诞节前美股暴跌以及政府关门的负面消息无阻零售业创出六年来最佳成绩。美国支付公司 Mastercard Inc. 万事达卡的 Mastercard SpendingPulse 称，在 12 月 1 日至 24 日期间，美国零售销售同比上涨 5.1% 至超过 8,500 亿美元，涨幅为过去六年最高。在线零售销售更大增 19.1%，超过市场预期的 15%-16%。Amazon 亚马逊亦宣布录得破纪录的假日季销售。该美国最大在线零售商照旧不提供具体数据，仅透露全球销量和 Amazon 亚马逊自主科技产品销量均创新高，时尚业务方面，Carhatt、Calvin Klein、Champion、UGG、Nike、Adidas 和 Alo Yoga 等品牌最受消费者欢迎。

A 股行业与公司重要信息

如意集团：公司持股 5%以上股东金鹰基金决定提前终止 2018 年 11 月 16 日披露的减持计划。减持计划实施期间，通过要约收购方式减持公司股份 4,521,208 股，占公司总股本的 1.73%。减持计划终止后，持有公司股份 13,821,902 股，占公司总股本的 5.28%。

鲁泰 A：公司高管权鹏先生因个人资金需求，拟自本公告发布之日起 15 个交易日后的 1 个月内，通过集中竞价交易等方式减持不超过其持有股份的 25%，减持股份不超过 6,938 股，占公司总股本 0.00075%，减持价格将按照减持实施时的市场价格确定。

百隆东方：经公司财务部门初步测算，截至 2018 年 12 月 31 日，公司持有的棉花期货持仓合约浮亏 7,108.74 万元，预计将减少公司 2018 年度税前利润 7,108.74 万元，对公司业绩产生较大影响。

华孚时尚：公司开展棉花期货业务的目的是为锁定原材料价格波动风险。在棉花期货套期保值操作过程中，利用公司非生产急用原料在市场期货价格短期脱离价值的时候进行期现对冲交易实现基差利润；在期货价格出现价值洼地时，择机从期货市场买入套保锁定原料成本。截至 2018 年 12 月 31 日，公司棉花期货套期保值交易实现盈利 6,631 万元，预计增加公司 2018 年度税前利润 6,631 万元。

12/22~12/28 消费行业投融资情况：

1) 设计师童装品牌 All Blu 幼岚获得千万元 Pre-A 轮投资

12 月 28 日，原创设计师童装品牌 All Blu 幼岚宣布获得千万元人民币 Pre-A 轮投资，由浅石创投领投。All Blu 于 2017 年 2 月成立，专注于为 2~6 岁男女童设计上衣、裤装、裙装、家居服、内衣等服饰，采用棉麻、羊毛和羊绒等天然材料，销售渠包括天猫和微信小程序等电商平台。目前品牌全网粉丝数超过 10 万，微信社群粉丝近万人，平均用户复购率达到 43%，2018 年全年营收同比增长超过四倍。

2) 线下奢侈品折扣连锁店 EM 衣麦仓获得数千万元 Pre-A 轮投资

12 月 28 日，线下奢侈品折扣连锁店 EM 衣麦仓宣布获得数千万元人民币 Pre-A 轮投资，投资方为微影资本，融资将主要用于扩充品类、新增直营店和搭建加盟商体系等方面。EM 衣麦仓于 2017 年底成立，对标国外奥特莱斯，商品主要通过欧洲直采、香港及内地供应商采购。目前，EM 衣麦仓在河北、云南、重庆、杭州、深圳等城市开设 20 家门店，门店面积在 100~200 平米，门店 SKU 在 300~500。

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(600612, 买入)和歌力思。

上周组合表现：森马服饰-1%、海澜之家-3%、老凤祥-4%、歌力思-4%。

投资建议和投资标的

本周三个交易日大盘探底回升，周五收盘后央行下调金融机构存款准备金率 1 个百分点，预计将对下周市场风险偏好有所提振。从基本面来看，现阶段纺织服装板块整体表现平淡，从我们草根调

研的信息，受经济和天气等因素影响，多数品牌冬装销售并不理想，预计 18 年年报直至 19 年中报（特别是一季报）板块将继续消化业绩增速放缓的影响，但考虑到行业整体估值压力经过三年的持续调整，已经大幅释放，在利空逐渐消化、19 年盈利预期逐步明朗的情况下，前期跌幅较大的龙头公司估值继续下调的空间相对有限，伴随着稳定的 ROE 与现金分红预期，这部分龙头公司有望率先吸引中长线资金的配置。从 19 年全年来看，终端需求的放缓开始考验各家经营基础与争夺市场份额的能力，行业集中度也会向具备规模、供应链、渠道管理、品牌独特性等各种优势的龙头靠拢。近阶段我们建议继续关注回购或增持比较积极、或者预期现金分红较高的龙头，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)、地素时尚(603587，未评级)等，另外在经济减速的背景下，建议关注更偏大众、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/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
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
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围内的其他用途
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法规允许的其他情形
12.27	天创时尚	不超过人民币14元/股	不低于人民币10,000万元 (含), 不超过人民币20,000万元 (含)	实施员工持股计划或股权激励计划、用于转换公司发行的可转换为股票的公司债券

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	8.21	15.20		-45.99%	15.8.25实施, 杠杆比例2:1	16.8.25	5.97%
000850	华茂股份	3.33		7.41	-55.06%	股东大会通过		1.50%
002327	富安娜	7.27	10.93		-19.76%	16.3.12实施, 杠杆4:1	19.3.9	1.38%
002494	华斯股份	5.90		16.18	-63.54%	16.11.9已实施		0.17%
002042	华孚时尚	5.43	8.87	12.62	-56.97%	员工持股 (16.3.5 已实施 杠杆比例3:1), 定增已实施	17.3.4	0.88%
002776	柏堡龙	16.90		32.20	-47.52%	16.11.18已实施		0.41%
600177	雅戈尔	7.29		15.08	-51.66%	16.4.14 已实施		6.86%
002042	华孚色纺	5.43	11.47		-52.66%	15.6.30已实施, 杠杆比例9:1	16.6.29	0.88%
002083	孚日股份	4.97	7.01		-29.10%	16.10.31已实施, 无杠杆	17.10.30	4.02%
002087	新野纺织	3.56		5.39	-33.95%	16.7.4 已实施		0.56%
002699	美盛文化	5.47		35.20	-84.46%	16.10.21完成增发		4.57%
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	2.79	7.59		-63.24%	16.11.11 已实施, 杠杆1:1	17.11.10	2.15%
002640	跨境通	10.90		18.64	-41.52%	股东大会通过预案		0.51%
601718	际华集团	3.52		8.19	-57.02%	17.4.24已实施	18.4.24	1.36%
601566	九牧王	13.08	15.61		-16.21%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	7.65%
002293	罗莱生活	8.68		12.04	-27.91%	董事会通过		2.30%
002503	搜于特	2.25		12.60	-82.14%	16.11.14完成增发	17.11.14	1.11%
603555	贵人鸟	6.00	22.48	27.15	-77.90%	员工持股 (15.9.25已实施, 杠杆1:1), 增发 (16.12.7完成)	16.9.24	7.50%
002397	梦洁股份	4.32		7.29	-40.74%	发审委通过		2.31%
002003	伟星股份	7.19	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	-40.53%	16.6.13已实施	19.6.13	6.95%
002345	潮宏基	4.59		9.95	-53.87%	发审委通过		0.00%
600527	江南高纤	2.03		5.41	-62.48%	董事会预案通过		1.97%
603808	歌力思	15.61		27.53	-43.30%	股东大会通过		1.70%
002193	山东如意	8.78		18.07	-51.41%	16.8.12完成增发	17.8.16	0.23%
603518	维格娜丝	14.26		27.61	-48.35%	股东大会通过预案		0.72%
600448	华纺股份	4.88		5.80	-15.86%	发审委通过		0.00%
002404	嘉欣丝绸	5.51		7.34	-24.93%	股东大会通过预案		2.72%
603889	新澳股份	9.02		11.07	-18.52%	发审委通过		2.22%
002091	江苏国泰	5.78		11.34	-49.03%	17.2.17完成增发	18.2.28	3.46%
002674	兴业科技	7.90		11.64	-32.13%	16.8.17完成增发	19.8.19	1.90%
603558	健盛集团	10.97		14.21	-22.80%	16.3.25完成增发	19.3.22	0.91%
002034	美欣达	11.37		31.34	-63.72%	股东大会通过		0.00%
002656	摩登大道	5.91	9.47		-37.59%	16.8.2已实施, 杠杆比例1.44:1	19.8.1	0.00%
002780	三夫户外	12.59		未定		股东大会通过		0.48%
000726	鲁泰A	9.55	5.03		90.05%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.24%
002563	森马服饰	8.82	5.92		48.99%	15.7.29完成授予	16.7.30	4.25%
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	13.08	15.61		-16.21%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	7.65%
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	7.29		15.08	-51.66%	16.4.14 已实施		6.86%
000726	鲁泰A	9.55	5.03		90.05%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.24%

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)	总市值(百)	每股收益	市盈率	未来三
------	------	----	--------	--------	------	-----	-----

		货币)		万美元)		2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	年复合 增长率
A股市场														
002029.SZ	七匹狼	增持	6.32	695.86	0.42	0.46	0.51	0.56	15	14	12	11	10.06%	
002327.SZ	富安娜	买入	7.27	922.79	0.57	0.65	0.75	0.87	13	11	10	8	15.14%	
002293.SZ	罗莱生活	买入	8.68	954.11	0.58	0.72	0.82	0.95	15	12	11	9	17.88%	
000726.SZ	鲁泰 A	增持	9.55	1209.71	0.91	0.94	1.07	1.18	10	10	9	8	9.05%	
002003.SZ	伟星股份	增持	7.19	794.11	0.63	0.51	0.58	0.65	11	14	12	11	1.05%	
601566.SH	九牧王	增持	13.08	1095.15	0.86	0.91	1.01	1.11	15	14	13	12	8.88%	
002612.SZ	朗姿股份	增持	8.89	518.13	0.47	0.59	0.66	0.76	19	15	13	12	17.37%	
002563.SZ	森马服饰	买入	8.82	3469.61	0.42	0.59	0.71	0.87	21	15	12	10	27.47%	
600398.SH	海澜之家	买入	8.21	5374.39	0.74	0.78	0.85	0.92	11	11	10	9	7.53%	
002640.SZ	跨境通	买入	10.90	2474.45	0.53	0.79	1.05	1.38	21	14	10	8	37.57%	
002127.SZ	南极电商	增持	7.55	2700.53	0.33	0.35	0.47	0.60	23	22	16	13	22.05%	
603808.SH	歌力思	买入	15.61	766.50	0.90	1.11	1.34	1.62	17	14	12	10	21.64%	
002083.SZ	孚日股份	增持	4.97	657.53	0.45	0.51	0.56	0.62	11	10	9	8	11.27%	
002763.SZ	汇洁股份	增持	8.14	461.13	0.57	0.66	0.73	0.82	14	12	11	10	12.89%	
603877.SH	太平鸟	增持	18.30	1281.89	0.95	1.29	1.58	1.91	19	14	12	10	26.21%	
603839.SH	安正时尚	增持	10.42	613.81	0.96	0.83	1.03	1.24	11	13	10	8	8.91%	
002042.SZ	华孚时尚	买入	5.43	1202.09	0.67	0.53	0.62	0.72	8	10	9	8	2.43%	
603365.SH	水星家纺	增持	14.32	556.40	0.97	1.12	1.30	1.50	15	13	11	10	15.64%	
699315.SH	上海家化	增持	27.00	2640.71	0.58	0.78	0.92	1.11	47	35	29	24	24.16%	
600439.SH	瑞贝卡	增持	2.79	460.17	0.19	0.23	0.37	0.31	15	12	8	9	17.73%	
600612.SH	老凤祥	买入	43.09	2667.69	2.17	2.46	2.83	3.25	20	18	15	13	14.41%	
002345.SZ	潮宏基	增持	4.59	605.53	0.31	0.39	0.47	0.56	15	12	10	8	21.79%	
香港市场														
0210.HK	达芙妮国际	-	0.23	49.27	-0.45	-	-	-	-	-	-	-	-	-
0321.HK	德永佳集团	-	2.62	462.16	0.22	0.26	0.31	0.38	11	10	8	7	19.40%	
0330.HK	思捷环球	-	1.54	371.04	-1.35	-0.41	-0.34	-0.22	-	-	-	-	-	-
0551.HK	裕元集团	-	25.30	5221.70	2.46	1.72	1.97	2.20	16	15	13	11	-2.80%	
0891.HK	利邦	-	0.32	144.71	-0.35	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1234.HK	中国利郎	-	6.73	1028.87	0.59	0.73	0.86	1.00	10	9	8	7	19.41%	
1361.HK	361度	-	1.68	443.46	0.26	0.28	0.31	0.33	6	6	5	5	9.52%	
1368.HK	特步国际	-	4.34	1243.00	0.22	0.33	0.38	0.43	17	13	11	10	26.55%	
1836.HK	九兴控股	-	9.97	1011.12	0.61	0.68	0.84	0.95	18	15	12	10	14.05%	
2020.HK	安踏体育	-	34.70	11894.21	1.35	1.69	2.08	2.48	23	20	17	14	24.26%	
2313.HK	申洲国际	-	87.70	16830.63	2.98	3.56	4.28	5.09	28	25	20	17	21.39%	
2331.HK	李宁	-	8.53	2386.43	0.25	0.33	0.44	0.53	30	26	20	16	29.75%	

3818. HK	中国动向	-	1.17	879.21	0.17	0.15	0.15	0.15	7	8	8	8	-3.06%
1910. HK	新秀丽	-	21.65	3955.09	1.84	1.46	1.71	1.96	11	15	13	11	2.44%
1913. HK	普拉达	-	23.85	7791.23	0.85	1.05	1.26	1.39	32	23	19	17	16.88%
海外市场													
MC. PA	LVMH Moët Hennessy Louis		245.65	141582.73	10.21	12.79	13.93	15.08	23	19	18	16	14.22%
RMS. PA	Hermès Internati onal		466.50	56197.04	11.70	12.87	14.02	15.36	37	36	33	30	9.87%
CDI. PA	Christian Dior		329.60	67890.06	12.47	15.21	16.76	18.35	20	22	20	18	13.84%
TIF	Tiffany & Co.		79.59	9701.79	2.97	4.78	5.22	5.74	16	17	15	14	22.68%
IDX. DE	Inditex, S. A.		22.35	79485.80	1.08	1.12	1.23	1.34	33	20	18	17	7.49%
HSMB. SG	Hennes & Mauritz		127.64	23497.92	9.78	7.96	8.34	8.87	24	16	15	14	-4.15%
NXT. L	Next PLC		43.77	7738.97	4.17	4.34	4.46	4.60	15	10	10	10	-0.06%
GPS	Gap Inc.		25.79	9837.19	2.16	2.56	2.65	2.65	10	10	10	10	4.75%
LTD	Limited Brands, Inc.		26.46	7279.81	3.46	2.70	2.71	2.86	23	10	10	9	-7.84%
BRBY. L	Burberry Group PLC		16.42	8557.16	0.69	0.83	0.87	0.99	20	20	19	17	11.32%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.		100.68	8098.51	1.99	6.78	7.34	8.05	16	15	14	13	57.17%
VFC	V. F. Corporati on		69.25	27478.84	1.54	3.68	4.17	4.69	18	19	17	15	43.85%
BOS. DE	Hugo Boss AG		54.28	4360.50	3.35	3.50	3.93	4.38	21	16	14	12	9.50%
COLM	Columbia Sportswea r Company		81.53	5626.00	1.51	3.61	4.08	4.52	21	23	20	18	44.23%
NKE	Nike Inc.		72.75	115534.88	1.17	2.65	3.13	3.63	26	27	23	20	42.47%
ADS. DE	Adidas AG		185.95	42525.82	5.42	8.38	9.57	10.95	30	22	19	17	25.23%
-	Fast Retailing		53300.00	52354.16	1517.	1675.80	1872.82	2060.84	77	32	28	26	11.48%

PUM.DE	Co. Ltd. Puma AG		428.50	7374.74	9.09	12.84	17.28	21.28	60	33	25	20	33.16%
--------	---------------------	--	--------	---------	------	-------	-------	-------	----	----	----	----	--------

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

