

## 短期零售端较弱 板块整体仍需整固



### 核心观点

- 行情回顾:** 本周大盘呈上行走势, 全周沪深 300 指数上涨 1.94%, 创业板指数上涨 1.32%, 纺织服装行业全周上涨 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上涨 3.14% 和 1.00%。个股方面, 行业内中小市值标的表现活跃, 我们覆盖的水星家纺、南极电商等取得了正收益。
- 海外要闻:** (1) 特步同店销售持续双位数大涨。(2) 波司登品牌羽绒服前九个月销售增长超过 30%。(3) Paul Smith 全年收入增长提速, 预期今年表现“更积极”。
- A 股行业与公司重要信息:** (1) 潮宏基: 公司与安博凯、思妍丽签署了《战略合作框架协议》, 安博凯拟作为思妍丽的投资人, 建立战略合作关系。(2) 金发拉比: 公司分别与 RightView Limited、O8 ISRAEL LTD 签署合作发展荷兰“Umee”哺育系列用品和以色列“O8”母婴品牌洗护系列产品协议。(3) 跨境通: 公司实际控制人樊梅花女士通过大宗交易方式累计减持公司股份 1559 万股, 占公司总股本的 1%。(4) 孚日股份: 公司持股 5% 以上股东孙日贵先生的股份减持计划已实施完毕, 累计减持 2.2% 股份。(5) 维格娜丝: 2018 年度业绩快报: 公司预计实现营业收入和归母净利润分别同比增长 20.21% 和 44.28%。(6) 天创时尚: 公司拟公开发行总额不超过人民币 6 亿元可转债, 用于智能制造基地建设、回购股份以及补充流动资金。(7) 12/29-01/04 消费行业投融资情况: a. 球鞋交易平台毒 App 获得新一轮投资 b. 连锁健身房光猪圈获得 5100 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-4%、海澜之家 1%、老凤祥-3%、歌力思 0%。

### 投资建议与投资标的

- 从最近跟踪的 18 年四季度纺织服装板块经营情况来看: (1) 受零售环境低迷与天气等因素影响, 多数品牌服饰销售并不理想 (10-11 月冬装销售较弱, 12 月降温后有所改善), 预计 18 年年报至 19 年中报 (特别是 19 年一季报) 品牌服饰板块将继续消化业绩增速放缓的影响。(2) 下游需求放缓逐步影响上游订单, 四季度纺织制造景气度趋弱, 产能加快向低成本东南亚转移成为共识。从估值来看, 行业经过三年持续调整, 原先估值压力已经大幅释放, 我们预计到 19 年下半年, 随着 18 年高业绩基数的消化、19 年盈利预期的逐步明朗、针对当前市场环境的经营战略调整到位, 叠加稳定的 ROE 与现金分红预期, 部分龙头公司有望率先吸引中长线资金的青睐。19 年终端需求的放缓将加速行业洗牌, 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, 未来市场出现回暖后, 龙头的优势和业绩弹性也将更大。近阶段我们建议关注回购与增持积极、预期现金分红较高的白马龙头, 如海澜之家、森马服饰、比音勒芬、歌力思与地素时尚等, 在经济减速背景下, 建议关注更偏大众、渠道更下沉的部分日用消费品公司, 如珀莱雅、水星家纺、南极电商等。

### 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 14 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

短期行业基本面仍有挑战 中长期看好真龙头	2019-01-07
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

## 行情回顾

本周大盘呈上行走势，全周沪深 300 指数上涨 1.94%，创业板指数上涨 1.32%，纺织服装行业全周上涨 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上涨 3.14% 和 1.00%。个股方面，行业内中小市值标的表现活跃，我们覆盖的水星家纺、南极电商等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名（待更新）

涨幅前 10 名	江苏阳光	浔兴股份	水星家纺	兴业科技	诺邦股份	奥特佳	南极电商	江南高纤	嘉麟杰	搜于特
幅度(%)	24.53	14.83	9.64	8.61	8.06	7.84	7.68	7.39	7.07	6.22
涨幅后 10 名	多喜爱	摩登大道	华斯股份	森马服饰	美尔雅	太平鸟	华纺股份	百隆东方	老凤祥	天创时尚
幅度(%)	-5.71	-4.40	-4.24	-3.63	-3.30	-3.22	-2.87	-2.72	-2.55	-2.10

数据来源：Wind、东方证券研究所

## 海外要闻

特步国际四季度平均同店销售录得中双位数增幅，与二、三季度表现相若，其中零售折扣率维持 7.5-8.0 折水平，零售存货周期维持约四个月的健康水平。特步的四季度初步业绩显示，尽管自四季度开始，中国零售业增速显著放缓，但体育运动用品行业依旧是少有的坚挺类别。受益于中国消费者追逐运动和健康生活方式，2018 年特步录得中期纯利 3.752 亿元，较 2017 年同期 3.103 亿元增长 20.9%。1-6 月，特步国际收入 27.290 亿元，较 2017 年 23.108 亿元增长 18.1%，期内毛利率 43.7% 按年微跌 20 个基点。其中，鞋履业务收入 17.692 亿元，按年涨 15.3%，占比 64.9%；服装业务收入 9.017 亿元，占比 33.0%，按年增 24.1%。鞋履和服装毛利率期内分别为 44.8% 和 42.0%，按年分别增 50 个基点和跌 150 个基点。

波司登国际控股有限公司披露在 2018-2019 财年的前九个月，品牌羽绒服业务稳健发展，项下的核心品牌——波司登实现 30% 以上的零售销售增长；其它品牌的零售表现也录得超过 20% 的增幅。董事局主席高德康表示本财年是波司登实施“聚焦主航道、聚焦主品牌、收缩多元化”新中长期战略的元年，期内该集团持续加强品牌羽绒服业务的产品品质升级和时尚功能创新，同时对渠道、品牌形象和零售运营进行全面升级。在截至 9 月底的上半财年，品牌羽绒服业务占波司登总收入 34.442 亿元（人民币，下同）的 51.5%，17.725 亿元的收入同比上涨 19.5%，而集团收入也有 16.4% 的增长。通过门店订货改革、供应链改革以及对智能物流的应用，现在产品从生产线到门店的时间缩短至两周，此后集团再根据市场反应调整或追加订货，从而减低了库存及相关成本，上半财年羽绒服业务的毛利率大幅改善了 790 个基点，达 50.6%。波司登的第二大收入来源——贴牌加工管理业务通过增加向其它工厂输出品牌管控服务，而非占有自营工厂产能，促进订单上升使收入按年猛增 63.5%。但由于受到人工和成本压力，该业务的毛利率下降至 17.7%。波司登的中期整体毛利率为 42.3%，比去年同期上升了 220 个基点。净利润更同比上涨 43.9% 至 2.512 亿元。

近年的重组使英国独立设计师品牌 Paul Smith 重新焕发活力，在截至 2018 年 6 月 30 日的财年内该集团收入同比增长 6.7% 至 1.973 亿英镑，英国本土市场占其中的 7,180 万英镑。可比销售增长从前一年的 3% 大幅提速到 11%，推动零售销售实现 12% 的强劲增长。与此同时，在线销售按年大涨 26%，品牌网站现已为零售渠道贡献 23% 的收入。面向百货公司、电子商务和多品牌精品

零售商的批发渠道录得销售 7,620 万英镑，同比上涨 2.8%。以中东和亚洲市场为主的特许经营业务则出现 3% 的下滑，主要因为日元走软以及日本合约到期。全年税前利润轻微增长 3% 至 330 万英镑，年内集团继续为重组投入了 200 万英镑的资金。管理层在文件中表示 Paul Smith Group Holdings Ltd. 在恢复增长方面取得重要进展，又得益于重大投资和重组努力对未来打下了坚实的基础。

## A 股行业与公司重要信息

**潮宏基：**公司于 2019 年 1 月 8 日与 Hawk Investment Limited（简称“安博凯”）、思妍丽签署了《战略合作框架协议》。考虑潮宏基及思妍丽均为时尚消费产业的知名企业，在各自细分市场上均处于领先地位，同时，安博凯拟作为思妍丽的投资人，为充分发挥各自优势资源，应对多元化的市场需求，各方经友好协商，本着优势互补、互利共赢的原则，建立战略合作关系。

**金发拉比：**公司分别与 RightView Limited、O8 ISRAEL LTD 在平等、自愿基础上，本着诚实守信、互惠互利的原则，签署了合作发展荷兰“Umee”哺育系列用品之协议与合作发展以色列“O8”母婴品牌洗护系列产品之协议，以发挥各自在品牌、技术、研发、渠道、产品、团队、原材料等方面的优势互补，并以此为基础建立战略合作伙伴关系。Right View Limited 系依据萨摩亚法律存续的有限责任公司，在奶瓶及哺育用品设计、研发，特别是奶瓶系列的防胀气等功能升级迭代开发方面具有独特优势，是荷兰婴幼儿哺育用品品牌“Umee”的品牌商标及专利所有者。O8 ISRAEL LTD 系依据以色列法律存续的有限责任公司，成立于 2013 年，在母婴洗护产品功能性研发，特别是源于死海的盐生杜氏藻等天然功能原料制取及运用等方面具有较强技术优势。是全球首家将源于死海的盐生杜氏藻运用于母婴洗护产品的发明专利拥有者。

**孚日股份：**公司持股 5% 以上股东孙日贵先生的股份减持计划已实施完毕。截至 2019 年 1 月 9 日，累计以大宗交易方式减持公司股份 18,160,000 股，占公司总股本 2.00%；以集中竞价方式减持公司股份 1,840,000 股，占公司总股本 0.20%。

**维格娜丝：**2018 年度公司预计实现营业收入 30.82 亿元，同比增长 20.21%，其中，VGRASS 营业收入同比增长 8.97%，TEENIE WEENIE 营业收入同比增长 25.45%，云锦营业收入同比增长 8.42%。；预计实现归属于上市公司股东的净利润 2.74 亿元，同比增加 44.28%，其中，TEENIE WEENIE 增加 5048 万元，另公司本期收回华宝信托投资，增加 5495 万元；预计实现营业利润 4.10 亿元，同比增长 37.26%；其中，TEENIE WEENIE 营业利润增加 6630 万元，另公司本期收回华宝信托投资，营业利润增加 7327 万元。

**天创时尚：**公司拟公开发行总额不超过人民币 60,000.00 万元 A 股可转换公司债券，每张面值为人民币 100 元，按面值发行，期限为自发行之日起六年，每年付息一次，到期归还本金及最后一年的利息。扣除发行费用后，将全部投资于智能制造基地建设项目、回购股份以及补充流动资金。

### 12/29~01/04 消费行业投融资情况：

#### 1) 球鞋交易平台毒 App 获得新一轮投资

1 月 2 日，球鞋交易平台毒 App 宣布获得新一轮投资，投资方为虎扑投资，具体金额未披露。毒 App 主要提供球鞋真伪鉴别以及交易等服务，用户描述要鉴定的球鞋，并上传符合要求的清晰图片，毒 App 鉴定团队会对商品进行鉴定，同时用户也可以在平台与前沿球鞋玩家、潮流达人互动交流。

## 2) 连锁健身房光猪圈获得 5100 万元 A+ 轮投资

1 月 1 日，主打大众市场的健身房品牌光猪圈宣布获得 5100 万元人民币 A+ 轮投资，由中信建投资本领投，A 轮投资方 1898 创投、同人博达跟投，其曾于 2017 年 4 月获得 2300 万元人民币 A 轮投资。本轮融资将主要用于建立教练培训体系及加强软硬件体系。光猪圈于 2015 年 3 月成立，主打加盟模式的小型健身房，用户通过线上平台预约，按月付费，月卡在 99 到 399 元不等。截至 2018 年底，光猪圈在全国开设了近 150 家门店，其中 12 家为直营店，分别位于北京（7 家）、上海（4 家）、天津（1 家）。

## 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-4%、海澜之家 1%、老凤祥-3%、歌力思 0%。

## 投资建议和投资标的

从最近跟踪的 18 年四季度纺织服装板块经营情况来看：（1）受零售环境低迷与天气等因素影响，多数品牌服饰销售并不理想（10-11 月冬装销售较弱，12 月降温后有所改善），预计 18 年年报至 19 年中报（特别是 19 年一季报）品牌服饰板块将继续消化业绩增速放缓的影响。（2）下游需求放缓逐步影响上游订单，四季度纺织制造景气度趋弱，产能加快向低成本东南亚转移成为共识。从估值来看，行业经过 3 年持续调整，原先估值压力已经大幅释放，我们预计到 19 年下半年，随着 18 年高业绩基数的消化、19 年盈利预期的逐步明朗、针对当前市场环境的经营战略调整到位，叠加稳定的 ROE 与现金分红预期，部分龙头公司有望率先吸引中长线资金的青睐。19 年终端需求的放缓将加速行业洗牌，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，未来市场出现回暖后，龙头的优势和业绩弹性也将更大。近阶段我们建议关注回购与增持积极、预期现金分红较高的白马龙头，如海澜之家(600398, 买入)、森马服饰(002563, 买入)、比音勒芬(002832, 未评级)、歌力思(603808, 买入)、地素时尚(603587, 未评级)，在经济减速背景下，建议关注更偏大众、渠道更下沉的部分日用消费品公司，如珀莱雅(603605, 未评级)、水星家纺(603365, 增持)、南极电商(002127, 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	8.32	15.20		-45.26%	15.8.25实施, 杠杆比例2:1	16.8.25	5.89%
000850	华茂股份	3.45		7.41	-53.44%	股东大会通过		1.45%
002327	富安娜	7.28	10.93		-19.76%	16.3.12实施, 杠杆4:1	19.3.9	1.37%
002494	华斯股份	5.65		16.18	-65.08%	16.11.9已实施		0.18%
002042	华孚时尚	5.61	8.87	12.62	-55.55%	员工持股 (16.3.5 已实施 杠杆比例3:1), 定增已实施	17.3.4	0.85%
002776	柏堡龙	17.84		32.20	-44.60%	16.11.18已实施		0.39%
600177	雅戈尔	7.33		15.08	-51.39%	16.4.14 已实施		6.82%
002042	华孚色纺	5.61	11.47		-51.09%	15.6.30已实施, 杠杆比例9:1	16.6.29	0.85%
002083	孚日股份	5.13	7.01		-26.82%	16.10.31已实施, 无杠杆	17.10.30	3.90%
002087	新野纺织	3.71		5.39	-31.17%	16.7.4 已实施		0.54%
002699	美盛文化	5.51		35.20	-84.35%	16.10.21完成增发		4.54%
300005	探路者	3.48	16.56	15.88	-78.99%	16.3.23实施, 杠杆比例2:1	17.3.22	5.75%
600439	瑞贝卡	2.94	7.59		-61.26%	16.11.11 已实施, 杠杆1:1	17.11.10	2.04%
002640	跨境通	10.96		18.64	-41.20%	股东大会通过预案		0.51%
601718	际华集团	3.63		8.19	-55.68%	17.4.24已实施	18.4.24	1.32%
601566	九牧王	12.99	15.61		-16.78%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	7.70%
002293	罗莱生活	8.83		12.04	-26.66%	董事会通过		2.27%
002503	搜于特	2.39		12.60	-81.03%	16.11.14完成增发	17.11.14	1.05%
603555	贵人鸟	6.18	22.48	27.15	-77.24%	员工持股 (15.9.25已实施, 杠杆1:1), 增发 (16.12.7完成)	16.9.24	7.28%
002397	梦洁股份	4.40		7.29	-39.64%	发审委通过		2.27%
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	4.75		9.95	-52.26%	发审委通过		0.00%
600527	江南高纤	2.18		5.41	-59.70%	董事会预案通过		1.83%
603808	歌力思	15.63		27.53	-43.23%	股东大会通过		1.70%
002193	山东如意	9.00		18.07	-50.19%	16.8.12完成增发	17.8.16	0.22%
603518	维格娜丝	14.83		27.61	-46.29%	股东大会通过预案		0.69%
600448	华纺股份	4.74		5.80	-18.28%	发审委通过		0.00%
002404	嘉欣丝绸	5.60		7.34	-23.71%	股东大会通过预案		2.68%
603889	新澳股份	8.88		11.07	-19.78%	发审委通过		2.25%
002091	江苏国泰	5.75		11.34	-49.29%	17.2.17完成增发	18.2.28	3.48%
002674	兴业科技	8.58		11.64	-26.29%	16.8.17完成增发	19.8.19	1.75%
603558	健盛集团	10.78		14.21	-24.14%	16.3.25完成增发	19.3.22	0.93%
002034	美欣达	11.89		31.34	-62.06%	股东大会通过		0.00%
002656	摩登大道	5.65	9.47		-40.34%	16.8.2已实施, 杠杆比例1.44:1	19.8.1	0.00%
002780	三夫户外	12.77		未定		股东大会通过		0.47%
000726	鲁泰A	9.60	5.03		91.04%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.21%
002563	森马服饰	8.50	5.92		43.58%	15.7.29完成授予	16.7.30	4.41%
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	12.99	15.61		-16.78%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	7.70%
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	7.33		15.08	-51.39%	16.4.14 已实施		6.82%
000726	鲁泰A	9.60	5.03		91.04%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.21%

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	6.45	722.88	0.42	0.46	0.51	0.56	15	14	13	12	10.06%
002327.SZ	富安娜	买入	7.28	944.14	0.57	0.65	0.75	0.87	13	11	10	8	15.14%
002293.SZ	罗莱生活	买入	8.83	987.96	0.58	0.72	0.82	0.95	15	12	11	9	17.88%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	9.60	1227.39	0.91	0.94	1.07	1.18	11	10	9	8	9.05%
002003.SZ	伟星股份	增持	7.21	810.57	0.63	0.51	0.58	0.65	11	14	12	11	1.05%
601566.SH	九牧王	增持	12.99	1107.07	0.86	0.91	1.01	1.11	15	14	13	12	8.88%
002612.SZ	朗姿股份	增持	9.00	533.92	0.47	0.59	0.66	0.76	19	15	14	12	17.37%
002563.SZ	森马服饰	买入	8.50	3403.54	0.42	0.59	0.71	0.87	20	14	12	10	27.47%
600398.SH	海澜之家	买入	8.32	5543.82	0.74	0.78	0.85	0.92	11	11	10	9	7.53%
002640.SZ	跨境通	买入	10.96	2532.57	0.53	0.79	1.05	1.38	21	14	10	8	37.57%
002127.SZ	南极电商	增持	8.13	2960.00	0.33	0.35	0.47	0.60	25	23	17	14	22.05%
603808.SH	歌力思	买入	15.63	781.21	0.90	1.11	1.34	1.62	17	14	12	10	21.64%
002083.SZ	孚日股份	增持	5.13	690.84	0.45	0.51	0.56	0.62	11	10	9	8	11.27%
002763.SZ	汇洁股份	增持	8.47	488.41	0.57	0.66	0.73	0.82	15	13	12	10	12.89%
603877.SH	太平鸟	增持	17.71	1262.75	0.95	1.29	1.58	1.91	19	14	11	9	26.21%
603839.SH	安正时尚	增持	10.39	622.99	0.96	0.83	1.03	1.24	11	13	10	8	8.91%
002042.SZ	华孚时尚	买入	5.61	1264.16	0.67	0.53	0.62	0.72	8	11	9	8	2.43%
603365.SH	水星家纺	增持	15.70	620.94	0.97	1.12	1.30	1.50	16	14	12	10	15.64%
699315.SH	上海家化	增持	27.03	2690.93	0.58	0.78	0.92	1.11	47	35	29	24	24.16%
600439.SH	瑞贝卡	增持	2.94	493.58	0.19	0.23	0.37	0.31	15	13	8	9	17.73%
600612.SH	老凤祥	买入	41.99	2661.24	2.17	2.46	2.83	3.25	19	17	15	13	14.41%
002345.SZ	潮宏基	增持	4.75	637.84	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	-	0.24	50.47	(0.45)	-	-	-	-	-	-	-	-
0321.HK	德永佳集团	-	2.86	503.93	0.22	0.26	0.31	0.38	12	11	9	8	19.40%
0330.HK	思捷环球	-	1.57	377.85	(1.35)	(0.41)	(0.34)	(0.22)	-	-	-	-	-
0551.HK	裕元集团	-	24.95	5143.75	2.46	1.73	1.99	2.20	16	14	13	11	-2.80%
0891.HK	利邦	-	0.33	151.43	(0.35)	-	-	-	-	-	-	-	-
1234.HK	中国利郎	-	6.54	998.72	0.59	0.73	0.86	1.00	10	9	7	6	19.41%
1361.HK	361度	-	1.84	485.15	0.26	0.28	0.31	0.33	7	6	6	5	9.52%
1368.HK	特步国际	-	4.76	1361.77	0.22	0.33	0.38	0.43	19	14	12	11	26.82%
1836.HK	九兴控股	-	10.40	1053.55	0.61	0.71	0.86	0.99	19	15	12	11	15.27%

2020. HK	安踏体育	-	35.05	12000.85	1.35	1.70	2.10	2.50	23	20	16	14	24.34%
2313. HK	申洲国际	-	91.40	17521.24	2.98	3.58	4.30	5.12	28	25	21	18	21.41%
2331. HK	李宁	-	9.06	2531.89	0.25	0.34	0.44	0.53	32	27	20	17	29.75%
3818. HK	中国动向	-	1.17	878.23	0.17	0.15	0.15	0.14	7	8	8	8	-3.91%
1910. HK	新秀丽	-	23.90	4361.29	1.84	1.45	1.70	1.93	13	16	14	12	1.85%
1913. HK	普拉达	-	24.00	7831.54	0.85	1.05	1.26	1.38	32	23	19	17	16.04%
海外市场													
MC. PA	LVMH Moët Hennessy Louis		259.15	150908.34	10.21	12.78	13.92	15.01	23	20	19	17	14.20%
RMS. PA	Hermès Internati onal		489.90	59626.21	11.70	12.89	14.03	15.40	37	38	35	32	9.96%
CDI. PA	Christian Dior		349.00	72629.38	12.47	15.21	16.76	18.35	20	23	21	19	13.84%
TIF	Tiffany & Co.		84.96	10356.38	2.97	4.80	5.19	5.70	16	18	16	15	22.66%
IDX. DE	Inditex, S. A.		23.51	84475.85	1.08	1.12	1.23	1.34	33	21	19	18	7.49%
HSMB. SG	Hennes & Mauritz		135.18	25190.58	9.78	7.93	8.28	8.83	24	17	16	15	-4.48%
NXT. L	Next PLC		47.87	8513.85	4.17	4.34	4.45	4.59	15	11	11	10	-0.10%
GPS	Gap Inc. Limited		25.25	9631.21	2.16	2.57	2.65	2.65	10	10	10	10	4.74%
LTD	Limited Brands, Inc.		26.99	7425.62	3.46	2.72	2.71	2.86	23	10	10	9	-7.86%
BRBY. L	Burberry Group PLC		17.42	9146.38	0.69	0.83	0.87	0.98	20	21	20	18	10.92%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.		106.86	8595.62	1.99	6.79	7.32	8.07	16	16	15	13	57.41%
VFC	V. F. Corporati on		73.64	29220.82	1.54	3.70	4.17	4.69	18	20	18	16	43.80%
BOS. DE	Hugo Boss AG		59.04	4791.93	3.35	3.50	3.93	4.37	21	17	15	14	9.47%
COLM	Columbia Sportswea r Company		81.83	5646.70	1.51	3.61	4.07	4.52	21	23	20	18	43.96%
NKE	Nike Inc.		76.42	120269.61	1.17	2.65	3.13	3.62	26	29	24	21	42.15%



ADS.DE	Adidas AG	195.80	45241.51	5.42	8.37	9.57	10.95	30	23	20	18	25.22%
-	Fast Retailing Co. Ltd.	55280.00	54153.60	1517.	1639.13	1865.55	2040.86	77	34	30	27	11.36%
				71								
PUM.DE	Puma AG	462.50	8042.21	9.09	12.84	17.29	21.32	60	36	27	22	33.26%

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](http://www.dfzq.com.cn)

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

