

聚焦时尚消费中的优势品类和行业龙头



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 2.37%, 创业板指数上涨 0.63%, 纺织服装行业全周上涨 0.33%, 表现弱于沪深 300 和创业板指数, 其中纺织制造下降 0.18%, 品牌服饰板块上涨 0.89%。个股方面, 行业内中小市值标的表现更活跃, 我们覆盖的南极电商、海澜之家、富安娜等取得了正收益。
- 海外要闻:** (1) Lululemon 上调四季度预期。(2) Crocs 卡骆驰预期今年收入继续增长。(3) Marks & Spencer 马莎百货公布重组计划内即将关闭的 17 间门店。(4) 假日季美国消费者在线支出达创纪录 1260 亿美元。
- A 股行业与公司重要信息:** (1) 周大福: 2018 年四季度, 内地零售值同比增长 1%, 港澳零售值同比下降 1%; 内地/港澳同店销售分别同比下降 7% 与 6%; 内地/港澳同店销量均同比下降 11%。(2) 海澜之家: 公司于 2018 年 7 月 13 日发行的可转换公司债券自 2019 年 1 月 21 日起可转换为本公司股份, 转股价格为人民币 12.40 元/股。(3) 拉夏贝尔: 公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购不超过人民币 8,000 万元、不低于人民币 5,000 万元的公司 A 股股份。(4) 报喜鸟: 公司拟对小鱼金服可供出售金融资产计提减值准备 4636 万元, 占最近一个会计年度归母净利润 178.8%。(5) 伟星股份: 2018 年度归属于上市公司股东的净利润下修为同比下降 10%-20%, 修正原因为拟计提子公司中捷时代相应商誉减值准备。(6) 01/05-01/11 消费行业投融资情况: a. 艺术家具品牌优梵艺术获得近亿元 A 轮融资, b. 零售机器人方案提供商越凡创新获得数千万元 Pre-A 轮融资。
- 本周建议板块组合:** 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 0%、海澜之家 5%、老凤祥 1%、歌力思-1%。

投资建议与投资标的

- 本周市场在权重白马股的推动下继续反弹, 近阶段我们覆盖的纺织服装、化妆品与珠宝等可选消费品虽然受制于低迷的零售环境, 市场普遍预期谨慎, 但其中也不乏看点: 从政策来看, 19 年个税改革以及促消费政策的密集出台有望对悲观预期有所修复; 另一方面, 以童装、化妆品、珠宝首饰、电商等为代表的细分行业龙头依然延续着不错的增长, 这其中既有行业头部效应下, 市场进一步向龙头集中的影响, 也有渠道下沉与模式创新助力下实现的外延扩张的贡献。从估值来看, 纺织服装行业经过 3 年持续调整, 估值压力已大幅释放, 预计 3-4 月年报及一季报集中披露期, 板块将继续消化业绩增速的放缓(从本周披露的部分业绩下修公司情况来看, 投资并购带来的资产减值准备计提同样值得关注), 预计到 19 年下半年, 随着 18 年高业绩基数的消化、19 年盈利预期逐步明朗、企业经营战略调整到位, 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。近阶段我们相对更看好回购与增持积极、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)、歌力思(603808, 买入)与九牧王(601566, 增持), 建议关注比音勒芬(002832, 未评级)、地素时尚(603587, 未评级)等, 在经济减速背景下, 建议关注更偏大众、更聚焦低线市场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。

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 20 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

短期零售端较弱 板块整体仍需整固	2019-01-14
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

行情回顾

本周大盘呈上行走势，全周沪深 300 指数上涨 2.37%，创业板指数上涨 0.63%，纺织服装行业全周上涨 0.33%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造下降 0.18%，品牌服饰板块上涨 0.89%。个股方面，行业内中小市值标的表现更活跃，我们覆盖的南极电商、海澜之家、富安娜等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	兴业科技	美欣达	南极电商	浔兴股份	嘉欣丝绸	华纺股份	海澜之家	富安娜	步森股份	柏堡龙
幅度(%)	9.79	8.92	8.36	7.79	6.79	6.54	4.81	3.57	3.48	3.03
涨幅后 10 名	江苏阳光	多喜爱	嘉麟杰	诺邦股份	凤竹纺织	健盛集团	凯瑞德	美盛文化	希努尔	摩登大道
幅度(%)	-6.82	-6.82	-5.13	-4.69	-4.21	-4.08	-3.88	-3.09	-3.02	-2.83

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

在上调四季度业绩预期后，Lululemon Athletica Inc. 周一开盘大涨逾 5%，带动零售股反弹。加拿大瑜伽服公司预期截至 2 月 3 日的四季度收入为 11.40-11.50 亿美元，较上年同期有中个位数增幅，此前预期为 11.20-11.30 亿美元，集团同时预期假日季同店销售将录得高个位数至低双位数增幅。与此同时，Lululemon 将四季度 EPS 由 1.64-1.67 美元上调至 1.72-1.74 美元，好于 Refinitiv 预期的 1.69 美元。加拿大公司上调四季度预期市场已经有所感应，此前公布三季度业绩同时发布较低假日季指引时，券商 Instinet LLC 分析师 Simeon Siegel 就曾指出，加拿大公司倾向提供保守的业绩指引，使其更容易打破预期。Cowen Inc. 分析师 John Kernan 也相信该集团可提前达到中期目标，他认为 Lululemon 的北美狂热女性忠实顾客以及国际与男性消费者都将大力推动集团增长。Stuart Haselden 对分析师表示集团最大的机遇之一是扩张北美之外的市场，其中尤以亚洲和欧洲作为重点。过去一年，Lululemon 在国际市场新增的 20 间独立门店当中，亚洲占 11 间，集团也在韩国和日本上线了电子商务网站。

Crocs Inc. 卡骆驰将四季度收入预期由 1.95-2.05 亿美元上调至 2.11-2.14 亿美元，刺激公司股价开盘逆势微涨。截至 12 月底，卡骆驰预期毛利率四季度改善 80-100 个基点至 45.4%，SG&A 费率因销售增长而降至 54%，上年同期高达 60.6%。卡骆驰同时预期全年收入增幅 6%，较此前 4-5% 的增幅上调，全年毛利率预计改善 100 个基点至 50.5%，SG&A 费率则预计由 2017 年的 48.8% 降至 46%。公司维持营业利润全年预期 6,000 万美元，2017 年为 1,730 万美元。以“洞洞鞋”著称的美国鞋企提前预期当前 2019 财年收入有中个位数增幅，其中批发和电商渠道增长，将抵消零售渠道因门店数量减少的轻微下跌。

作为 2018 年提出的深化重组计划的一部分，Marks and Spencer Group PLC 马莎百货 (M&S) 公布 17 间即将在未来数月内结业门店，超过 1,000 个职位可能因此危在旦夕。由于持续多年的复苏努力没有实质性成效，在相继退出法国、中国等主要国际市场后，该英国最大服装零售商去年中宣布把 2022 年前本土关店计划的规模扩大至超过 100 店。管理层表示不排除关闭更多 M&S 百货商店，集中资源加快提高电子商务能力，以达到在线销售占比提升至 33% 的目标。M&S 首席执行官 Steve Rowe 和去年上任的新董事会主席 Archie Norman 亦正领导在英国高街屹立 135 年的

M&S 重塑服装及食品业务、削减成本和投资科技，希望在 3-5 年内实现持续的盈利增长。M&S 零售、营运兼物业总监 Sacha Berendji 在新闻稿中表示：“无论对同事、顾客还是当地社区来说，关闭门店从来都不容易，但这对于 M&S 的未来至关重要。”英国国会议员和地方议会议员则正致力劝说周均客流达 1,950 万的 M&S 保留商店。

Adobe Analytics 1 月 15 日发布报告称，2018 年假日季，美国零售在线销售达到创纪录的 1,260 亿美元，同比增长 16.5%，平均日销售超过 20 亿美元。该数据机构在《Adobe Digital Insights Holiday Recap 2018》中指出，自 2016 年以来，由于消费者信心强劲，假日季在线销售持续增长，且远超过 National Retail Federation (NRF) 美国零售联合会预计的整体销售增幅。此前，NRF 预计 2018 年假日季美国零售业整体销售 7,200 亿美元，增幅 4.3-4.8%，中位数为 4.5%，报告称，假日季在线销售最强劲的阶段为感恩节和网络星期一之间，该时间段在线销售收入占整个假日季的在线销售的 19.2%，其中感恩节在线销售 37 亿美元，而感恩节次日黑色星期五在线销售 62 亿美元；而圣诞前的 12 月 22 日至 25 日，每天在线销售都低于 10 亿美元，其中圣诞前夜 8.8 亿美元的在线销售为假日季单日最低；网络星期一单日在线销售 79 亿美元，创历史纪录，同样是美国零售业在线销售单日纪录。

A 股行业与公司重要信息

周大福：截至 2018 年 12 月 31 日止三个月内，内地零售值同比增长 1%，港澳零售值同比下降 1%，内地/港澳同店销售分别同比下降 7%，6%；内地/港澳同店销量均同比下降 11%；按产品划分，内地/港澳珠宝镶嵌首饰同店销售分别同比下降 5%，8%，内地/港澳黄金产品同店销售分别同比下降 11%，6%。

海澜之家：公司于 2018 年 7 月 13 日发行的可转换公司债券自 2019 年 1 月 21 日起可转换为本公司股份，转股价格为人民币 12.40 元/股。

拉夏贝尔：（1）公司拟申请注册发行不超过人民币 4 亿元的中期票据或超短期融资券，中期票据拟用于补充公司营运资金、偿还金融机构贷款、用于项目配套资金以及中期票据规定允许的其他支出，超短期融资券拟按照相关法规及监管部门要求使用，包括但不限于补充营运资金、偿还银行贷款等。（2）公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购不超过人民币 8,000 万元、不低于人民币 5,000 万元的公司 A 股股份，回购价格区间为人民币 7.31 元/股—13.50 元/股，拟用于公司股权激励和员工持股计划。

南极电商：张玉祥、朱雪莲、丰南投资、香溢融通承诺管理的香溢专项定增 1-3 号私募基金 6 家股东持有的 855,158,265 股股份解除限售，占公司总股份 34.8352%，上市日期为 2019 年 1 月 21 日。截至目前，公司总股本为 2,454,870,403 股，有限售条件流通股为 975,038,627 股，本次解除限售后公司有限售条件流通股为 583,301,367 股。

联发股份：公司决定向 9 名激励对象授予 1,294.80 万股限制性股票，授予价格为 4.94 元/股。限售期分别为 12/24/36 个月。解除限售条件：（1）2019/2020/2021 年净资产收益率不低于 12%或不低于同行业上市公司平均水平的 1.5 倍；（2）以 2018 年营业收入为基数，2019/2020/2021 年营业收入增长率不低于 5%/10%/15%。

伟星股份：公司在三季报中预计 2018 年度归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 0-30%，变动

区间为 36,455.90 万元-47,392.67 万元。修正为：归属于上市公司股东的净利润同比下降 10% -20%，变动区间为 29,164.72 万元-3,2810.31 万元。修正主要原因：子公司中捷时代来自军方等核心客户的订单减少较多，拟计提相应商誉减值准备。

01/05~01/11 消费行业投融资情况：

1) 艺术家具品牌优梵艺术获得近亿元 A 轮投资

1 月 9 日，艺术家具品牌优梵艺术宣布获得近亿元人民币 A 轮投资，由天图投资、广发信德、瀚泽资本联合投资，融资将主要用于开发 IT 新零售系统、拓展新渠道、建设仓储物流和投入品牌建设。优梵艺术于 2012 年成立，总部位于北京 798 艺术区，早期主营艺术品业务，后转型为艺术家具品牌，定位为“买得起的艺术家具”，品类包括床具、桌椅、画作、摆件等。优梵艺术从 2017 年 3 月布局线下，目前全国已有 32 家门店，包括旗舰店和卫星店两种类型。

2) 零售机器人方案提供商越凡创新获得数千万元 Pre-A 轮投资

1 月 9 日，全自主零售机器人方案提供商越凡创新宣布获得数千万元人民币 Pre-A 轮投资，投资方为猎户星空，其曾于 2017 年获得紫牛基金数百万元人民币天使轮投资。越凡创新核心产品为“FANBOT 小贩机器人”，于 2018 年 3 月推出，该机器人能够在商业空间中主动寻找目标客户，进行商品推广及销售，并可实时托出商品，帮助客户完成购买。目前越凡创新合作客户 84 家，总流水数超过 9 万笔，交互转化率 79.3%，2019 年小贩机器人的意向订单已达数千台。

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 5%、老凤祥 1%、歌力思-1%。

投资建议和投资标的

本周市场在权重白马股的推动下继续反弹，近阶段我们覆盖的纺织服装、化妆品与珠宝等可选消费品虽然受制于低迷的零售环境，市场普遍预期谨慎，但其中也不乏看点：从政策来看，19 年个税改革以及促消费政策的密集出台有望对悲观预期有所修复；另一方面，以童装、化妆品、珠宝首饰、电商等为代表的细分行业龙头依然延续着不错的增长，这其中既有行业头部效应下，市场进一步向龙头集中的影响，也有渠道下沉与模式创新助力下实现的外延扩张的贡献。从估值来看，纺织服装行业经过 3 年持续调整，估值压力已大幅释放，预计 3-4 月年报及一季报集中披露期，板块将继续消化业绩增速的放缓（从本周披露的部分业绩下修公司情况来看，投资并购带来的资产减值准备计提同样值得关注），预计到 19 年下半年，随着 18 年高业绩基数的消化、19 年盈利预期逐步明朗、企业经营战略调整到位，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。近阶段我们相对更看好回购与增持积极、预期现金分红较高的白马龙头，如海澜之家、森马服饰、歌力思和九牧王，建议关注比音勒芬、地素时尚等，在经济减速背景下，建议关注更偏大众、更聚焦低线市场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。

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
18.3.6	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
18.5.12	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
18.7.1	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
18.7.1	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
18.8.28	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
18.8.3	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
18.8.4	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
18.9.11	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
18.9.13	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
18.9.19	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
18.9.29	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
18.10.22	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
18.10.23	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
18.10.24	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
18.10.31	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
18.12.2	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
18.12.27	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
19.1.16	拉夏贝尔	人民币7.31元/股—13.50元/股	不超过人民币8,000万元、不低于人民币5,000万元	公司股权激励和员工持股计划

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	8.72	15.20		-42.63%	15.8.25实施, 杠杆比例2:1	16.8.25	5.62%
000850	华茂股份	3.43		7.41	-53.71%	股东大会通过		1.46%
002327	富安娜	7.54	10.93		-19.76%	16.3.12实施, 杠杆4:1	19.3.9	1.33%
002494	华斯股份	5.56		16.18	-65.64%	16.11.9已实施		0.18%
002042	华孚时尚	5.62	8.87	12.62	-55.47%	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	18.38		32.20	-42.92%	16.11.18已实施		0.38%
600177	雅戈尔	7.44		15.08	-50.66%	16.4.14 已实施		6.72%
002042	华孚色纺	5.62	11.47		-51.00%	15.6.30已实施, 杠杆比例9:1	16.6.29	0.85%
002083	孚日股份	5.22	7.01		-25.53%	16.10.31已实施, 无杠杆	17.10.30	3.83%
002087	新野纺织	3.74		5.39	-30.61%	16.7.4 已实施		0.53%
002699	美盛文化	5.34		35.20	-84.83%	16.10.21完成增发		4.68%
300005	探路者	3.50	16.56	15.88	-78.86%	16.3.23实施, 杠杆比例2:1	17.3.22	5.71%
600439	瑞贝卡	2.95	7.59		-61.13%	16.11.11 已实施, 杠杆1:1	17.11.10	2.03%
002640	跨境通	11.12		18.64	-40.34%	股东大会通过预案		0.50%
601718	际华集团	3.60		8.19	-56.04%	17.4.24已实施	18.4.24	1.33%
601566	九牧王	13.12	15.61		-15.95%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	7.62%
002293	罗莱生活	9.03		12.04	-25.00%	董事会通过		2.21%
002503	搜于特	2.42		12.60	-80.79%	16.11.14完成增发	17.11.14	1.03%
603555	贵人鸟	6.19	22.48	27.15	-77.20%	员工持股 (15.9.25已实施, 杠杆1:1), 增发 (16.12.7完成)	16.9.24	7.27%
002397	梦洁股份	4.33		7.29	-40.60%	发审委通过		2.31%
002003	伟星股份	7.10	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	-41.27%	16.6.13已实施	19.6.13	7.04%
002345	潮宏基	4.82		9.95	-51.56%	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	15.52		27.53	-43.63%	股东大会通过		1.71%
002193	山东如意	9.04		18.07	-49.97%	16.8.12完成增发	17.8.16	0.22%
603518	维格娜丝	14.96		27.61	-45.82%	股东大会通过预案		0.68%
600448	华纺股份	5.05		5.80	-12.93%	发审委通过		0.00%
002404	嘉欣丝绸	5.98		7.34	-18.53%	股东大会通过预案		2.51%
603889	新澳股份	8.94		11.07	-19.24%	发审委通过		2.24%
002091	江苏国泰	5.76		11.34	-49.21%	17.2.17完成增发	18.2.28	3.47%
002674	兴业科技	9.42		11.64	-19.07%	16.8.17完成增发	19.8.19	1.59%
603558	健盛集团	10.34		14.21	-27.23%	16.3.25完成增发	19.3.22	0.97%
002034	美欣达	12.95		31.34	-58.68%	股东大会通过		0.00%
002656	摩登大道	5.49	9.47		-42.03%	16.8.2已实施, 杠杆比例1.44:1	19.8.1	0.00%
002780	三夫户外	12.55		未定		股东大会通过		0.48%
000726	鲁泰A	9.62	5.03		91.44%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.20%
002563	森马服饰	8.51	5.92		43.75%	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	13.12	15.61		-15.95%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	7.62%
002003	伟星股份	7.10		12.09	-41.27%	16.6.13已实施	19.6.13	7.04%
600177	雅戈尔	7.44		15.08	-50.66%	16.4.14 已实施		6.72%
000726	鲁泰A	9.62	5.03		91.44%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.20%

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	6.42	716.29	0.42	0.46	0.51	0.56	15	14	13	11	10.06%
002327.SZ	富安娜	买入	7.54	973.47	0.57	0.65	0.75	0.87	13	12	10	9	15.14%
002293.SZ	罗莱生活	买入	9.03	1005.80	0.58	0.72	0.82	0.95	16	13	11	10	17.88%
000726.SZ	鲁泰A	增持	9.62	1225.75	0.91	0.94	1.07	1.18	11	10	9	8	9.05%
601566.SH	九牧王	增持	13.12	1113.13	0.86	0.91	1.01	1.11	15	14	13	12	8.88%
002612.SZ	朗姿股份	增持	9.15	540.38	0.47	0.59	0.66	0.76	19	16	14	12	17.37%
002563.SZ	森马服饰	买入	8.51	3392.25	0.42	0.59	0.71	0.87	20	14	12	10	27.47%
600398.SH	海澜之家	买入	8.72	5784.27	0.74	0.78	0.85	0.92	12	11	10	9	7.53%
002640.SZ	跨境通	买入	11.12	2558.01	0.53	0.79	1.05	1.38	21	14	11	8	37.57%
002127.SZ	南极电商	增持	8.81	3193.18	0.33	0.35	0.47	0.60	27	25	19	15	22.05%
603808.SH	歌力思	买入	15.52	772.23	0.90	1.11	1.34	1.62	17	14	12	10	21.64%
002083.SZ	孚日股份	增持	5.22	699.80	0.45	0.51	0.56	0.62	12	10	9	8	11.27%
002763.SZ	汇洁股份	增持	8.52	489.09	0.57	0.66	0.73	0.82	15	13	12	10	12.89%
603877.SH	太平鸟	增持	17.83	1265.60	0.95	1.29	1.58	1.91	19	14	11	9	26.21%
603839.SH	安正时尚	增持	10.40	620.79	0.96	0.83	1.03	1.24	11	13	10	8	8.91%
002042.SZ	华孚时尚	买入	5.62	1260.73	0.67	0.53	0.62	0.72	8	11	9	8	2.43%
603365.SH	水星家纺	增持	15.32	603.19	0.97	1.12	1.30	1.50	16	14	12	10	15.64%
699315.SH	上海家化	增持	27.42	2717.50	0.58	0.78	0.92	1.11	47	35	30	25	24.16%
600439.SH	瑞贝卡	增持	2.95	493.04	0.19	0.23	0.37	0.31	16	13	8	10	17.73%
600612.SH	老凤祥	买入	42.24	2663.43	2.17	2.46	2.83	3.25	19	17	15	13	14.41%
002345.SZ	潮宏基	增持	4.82	644.34	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	-	0.24	51.30	(0.45)	-	-	-	-	-	-	-	-
0321.HK	德永佳集团	-	2.96	521.37	0.22	0.26	0.31	0.38	13	11	10	8	19.40%
0330.HK	思捷环球	-	1.66	399.36	(1.35)	(0.41)	(0.34)	(0.22)	-	-	-	-	-
0551.HK	裕元集团	-	25.10	5162.52	2.46	1.73	1.97	2.22	16	14	13	11	-2.75%
0891.HK	利邦	-	0.33	151.38	(0.35)	-	-	-	-	-	-	-	-
1234.HK	中国利郎	-	6.51	993.78	0.59	0.74	0.87	0.99	10	9	7	7	18.85%
1361.HK	361度	-	1.63	429.63	0.26	0.23	0.27	0.28	6	7	6	6	5.93%
1368.HK	特步国际	-	4.57	1306.95	0.22	0.33	0.39	0.44	18	14	12	10	26.82%
1836.HK	九兴控股	-	10.56	1069.38	0.61	0.71	0.90	1.08	19	15	12	10	19.14%

2020. HK	安踏体育	-	36.95	12646.88	1.35	1.73	2.13	2.54	24	21	17	15	24.34%
2313. HK	申洲国际	-	92.45	17716.19	2.98	3.63	4.35	5.18	29	26	21	18	21.25%
2331. HK	李宁	-	9.75	2724.45	0.25	0.34	0.45	0.54	34	29	22	18	29.80%
3818. HK	中国动向	-	1.18	885.42	0.17	0.15	0.15	0.14	7	8	8	8	-3.91%
1910. HK	新秀丽	-	23.85	4350.61	1.84	1.45	1.70	1.93	13	16	14	12	1.85%
1913. HK	普拉达	-	24.80	8089.70	0.85	1.02	1.22	1.32	34	24	20	19	14.59%
海外市场													
MC. PA	LVMH Moet Hennessy Louis		246.55	141840.14	10.21	12.75	13.88	14.98	23	19	18	16	14.10%
RMS. PA	Hermes Internati onal		495.70	59604.74	11.70	12.86	14.04	15.41	37	39	35	32	10.00%
CDI. PA	Christian Dior		339.90	69882.79	12.47	15.21	16.76	18.35	20	22	20	19	13.84%
TIF	Tiffany & Co.		85.26	10392.95	2.97	4.81	5.20	5.70	16	18	16	15	22.60%
IDX. DE	Inditex, S. A.		23.36	82924.89	1.08	1.13	1.23	1.34	33	21	19	17	7.49%
HSMB. SG	Hennes & Mauritz		134.10	24634.57	9.78	7.92	8.27	8.83	24	17	16	15	-4.35%
NXT. L	Next PLC		46.44	8343.35	4.17	4.33	4.44	4.58	15	11	10	10	-0.24%
GPS	Gap Inc. LTD		25.59	9760.90	2.16	2.57	2.65	2.65	10	10	10	10	4.74%
LTD	Limited Brands, Inc.		27.00	7428.37	3.46	2.74	2.72	2.86	23	10	10	9	-8.08%
BRBY. L	Burberry Group PLC		17.61	9380.39	0.69	0.83	0.87	0.98	20	21	20	18	10.85%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.		107.88	8677.67	1.99	6.79	7.32	8.07	16	16	15	13	57.41%
VFC	V. F. Corporati on		73.26	29070.04	1.54	3.70	4.16	4.67	18	20	18	16	43.61%
BOS. DE	Hugo Boss AG		57.60	4618.69	3.35	3.50	3.92	4.35	21	16	15	13	9.32%
COLM	Columbia Sportswea r Company		83.84	5785.40	1.51	3.60	4.06	4.47	21	23	21	19	43.96%
NKE	Nike Inc.		79.13	124534.60	1.17	2.65	3.13	3.62	26	30	25	22	42.15%

ADS.DE	Adidas AG	200.50	45768.95	5.42	8.37	9.57	10.96	30	24	21	18	25.23%
-	Fast Retailing Co. Ltd.	51430.00	49884.49	1517.	1635.38	1847.93	2035.66	77	31	28	25	10.73%
				71								
PUM.DE	Puma AG	462.00	7936.66	9.09	12.86	17.25	21.24	60	36	27	22	33.06%

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

