

12月社零增速环比略有改善，板块投资继续聚焦龙头公司

核心观点

- 行情回顾：**本周大盘呈调整走势，全周沪深300指数上涨0.51%，创业板指数下跌0.32%，纺织服装行业全周下跌0.68%，表现弱于沪深300和创业板指数，其中纺织制造板块和品牌服饰板块分别下跌1.09%和0.23%。个股方面，行业内中小市值标的表现更活跃，我们覆盖的华孚时尚、森马服饰、水星家纺、富安娜等取得了正收益。
- 海外要闻：**(1) Hugo Boss 四季度中国表现坚挺，销售增长显著提速。(2) 特步盈喜，全年纯利将暴涨50-60%。(3) 达芙妮四季度恶化，全年同店销售跌7.6%，再关店千间。(4) I.T 三季度毛利率暴跌，港澳负增长。
- A股行业与公司重要信息：**(1) 2018年12月社会消费品零售同比增长8.2%，限额以上单位服装鞋帽、针纺织品类零售同比增长7.4%，化妆品类零售同比增长1.9%，金银珠宝零售同比增长2.3%。(2) 棒杰股份：2018年度归属于上市公司股东的净利润下修为同比下降70%-40%，修正原因为棒杰小额贷款需计提的贷款损失准备增加，业绩预期下滑。(3) 哈森股份：预计2018年度归属于上市公司股东的净利润亏损7,000万元左右，扣除受非经常性损益影响金额约5,100万元后，预计亏损12,100万元左右。(4) 日播时尚：2018年度归属于上市公司股东的净利润预计减少4,150万元到5,400万元，扣除受非经常性损益影响金额约1,360万元后，预计减少4,500万元到5,600万元。(5) 奥康国际：公司变更回购股份方案，回购股份资金总额不低于人民币1.5亿元，不超过人民币3亿元；回购股份价格不超过人民币15元/股；其中50%-60%用作股权激励，剩余40%-50%用作员工持股计划。(6) 01/12-01/18消费行业投融资情况：a. 手表零售集团新宇集团获得京东战略投资。b. EMS健身公司安体倍力获得新一轮投资。
- 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5%、海澜之家3%、老凤祥-1%、歌力思0%。

投资建议与投资标的

- 本周大小指数与纺织服装行业指数波动不大，但其中个股表现明显开始活跃。最近几周板块中不少公司陆续披露18年业绩预告及业绩快报，从已经披露的部分业绩预告来看，盈利的下滑一方面来源于过去几年行业频繁的外延投资并购带来的资产减值准备的计提，另一方面在终端零售不及预期的情况下，期间费用支出的增加也在一定程度上拖累了企业的盈利增速。从估值来看，纺织服装行业整体估值压力已经得到大幅释放，我们预计3-4月年报和一季报集中披露期，板块将继续消化行业盈利增速放缓的影响。到今年下半年，随着18年高业绩基数的消化、19年各家盈利预期的逐步明朗以及企业针对当前宏观环境下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，走出底部区域。现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，品类方面建议关注更偏大众、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。另外继续看好好财务质地优良、增长稳健且国企改革有望加速的老凤祥(600612，买入)

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。



东方证券
ORIENT SECURITIES

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27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

聚焦时尚消费中的优势品类和行业龙头	2019-01-21
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

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

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申明。

行情回顾

本周大盘呈调整走势，全周沪深 300 指数上涨 0.51%，创业板指数下跌 0.32%，纺织服装行业全周下跌 0.68%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块和品牌服饰板块分别下跌 1.09% 和 0.23%。个股方面，行业内中小市值标的表现更活跃，我们覆盖的华孚色纺、森马服饰、水星家纺、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	华纺股份	华孚色纺	比音勒芬	森马服饰	美盛文化	诺邦股份	水星家纺	富安娜	维科精华	步森股份
幅度(%)	7.72	5.69	4.99	4.82	4.31	3.68	3.52	2.79	2.78	2.62
涨幅后 10 名	乔治白	浔兴股份	星期六	贵人鸟	中银绒业	希努尔	跨境通	摩登大道	常山股份	华斯股份
幅度(%)	-9.82	-9.31	-8.37	-6.95	-6.25	-5.95	-5.76	-5.65	-5.19	-4.50

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

中国国内的强劲需求以及电子商务的迅猛增长推动 Hugo Boss AG 雨果博斯在四季度增长大幅提升，亦刺激该德国男装集团的股价在 1 月 22 日盘中急升最多 6.36% 至 62.58 欧元。2018 年最后三个月 Hugo Boss AG 雨果博斯的净销售同比上涨 6.5% 至 7.83 亿欧元，略胜市场预期的 7.62 亿欧元，固定汇率计涨幅为 6%。管理层在财报中指出撇除汇率影响后，中国内地录得高个位数的同店销售增长，使亚太地区成为全球同店销售增长最快的市场，亦在高对比基数的情况下帮助集团零售业务同店销售按年上涨 4%，净销售亦同比增加 4% 至 5.33 亿欧元。四季度 Hugo Boss AG 雨果博斯批发销售猛涨 15% 至 2.26 亿欧元，这主要得益于产品交付时间差。在线销售的涨幅则高达 37%，连续五个季度达到双位数。2018 财年全年该集团的收入总计 27.96 亿欧元，符合市场预期，较 2017 财年的 27.33 亿欧元上升 2.3%，固定汇率计升幅为 4%，符合集团既定预期，但未达到管理层去年 11 月提出的 2022 年前固定汇率计收入年均增长 5%-7% 的目标。

特步国际 1 月 22 日发布盈喜，预计 2018 年纯利将大涨 50-60%。该公司表示，盈利大增主要受益于收入约 25% 的增幅刺激，而店铺升级和零售网络优化导致零售店铺销售表现强劲、产品供应及认可度提升，从而带动售罄率和代理商补货订单，另外，2017 年的库存回购令代理商补充库存需求增加。本月初，特步公布更新四季度初步业绩，该公司 10-12 月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。Jefferies HK 富瑞证券因应特步国际四季度业绩，上调其目标价，由 4.5 港元上调至 4.6 港元，同时维持“持有”评级。该行称，福建公司四季度同店销售表现环比增势相若，显示在上年同期高基数基础上，行业仍表现正面。鉴于特步国际管理层乐观前景，上调福建公司 2018/2019 盈利预测分别 1.8% 和 2.7% 至 6.501 亿元和 7.427 亿元。

合资女鞋集团 Daphne International Holdings Limited 达芙妮国际控股有限公司四季度意外恶化，核心品牌同店销售高单位数跌幅，差于三季度中个位数跌幅，唯客单价录得低个位数增幅。过去两个季度，达芙妮国际均未透露具体的同店销售数据，转而以模糊的高、中个位数代替具体数字。2018 年全年，集团核心品牌同店销售跌幅 7.6%。报告期内，公司继续关店策略，净关闭 282 间门店，其中包括 270 间直营店和 12 间加盟店，2018 年总计净关店 941 间。截至 12 月底，达芙

妮核心品牌门店数降至 2,648 间。本土零售观察和无时尚中文网数据显示, 2015 年、2016 年和 2017 年该集团分别关店 805 间、1030 间和 1009 间, 也即过去四年, 达芙妮核心品牌总关店数达到 3,785 间。该集团上半年巨亏 4.926 亿港元, 是 2017 年同期的 2.5 倍, 在 8 月初的盈警中, 台资公司预警 2018 年上半年亏损与 2017 年下半年相若, 而不是以 2017 年同期亏损作为对比基数。预计台资女鞋巨头 2018 年将继续录得巨额亏损。该公司股价 24 日大跌 5.22% 报 0.236 港元, 市值仅剩 3.89 亿港元。

香港潮流服饰零售商 I.T Limited 三季度香港和澳门市场同店销售转负, 录得 1.8% 的跌幅, 而上半年大涨 8.0%, 三季度业绩拖累港澳市场截至 11 月 30 日的前三季度同店销售增幅收窄至 4.8%。不过, 大陆市场则受益汇率波动及消费刺激政策, 三季度同店销售大涨 6.8%, 并刺激前九个月同店销售由上半年 2.5% 的跌幅转增 1.0%。日本和美国强劲的表现同样转衰, 三季度 8.5% 的同店销售增幅, 远逊于上半年 23.2%, 前三季度增幅亦相应跌至 11.1%。香港集团表示, 三季度整体零售市道受复杂宏观经济环境影响, 业务在各经营地区表现不一, 其中港澳市场负增长, 而内地业务正增长, 集团正继续采取多项措施, 以拯救毛利率, 包括暂缓折扣和优惠活动, 但采购商品的计值货币贬值造成的负面影响, 超过毛利率提升效益, 因此期内毛利率录得下降。三季度, I.T 港澳、中国大陆、日本和美国三大市场毛利率分别录得 64.0%、60.1% 和 68.5%, 其中港澳市场增幅 110 个基点, 大陆市场暴跌 480 个基点, 日美市场亦有 40 个基点的跌幅, 导致整体毛利率暴跌 220 个基点至 62.7%。前三个季度, I.T 毛利率按年微增 10 个基点至 63.5%, 其中港澳、中国大陆、日本和美国市场毛利率分别为 63.8%、60.6% 和 71.4%, 港澳市场期内毛利率大涨 290 个基点, 但大陆业务毛利率则大跌 220 个基点, 日美毛利率稳定, 改善 60 个基点。I.T 在业绩更新中警告, 四季度温暖天气可能对港澳市场消费进一步打击, 而大陆市场受中美贸易摩擦影响, 存在不确定性, 因此过去几个月集团采取更谨慎经营态度。

A 股行业与公司重要信息

2018 年 12 月份, 社会消费品零售总额 35893 亿元, 同比名义增长 8.2%, 增速比 11 月份提高 0.1 个百分点。其中, 限额以上单位消费品零售额 15084 亿元, 增长 2.4%, 分品类看, 限额以上单位服装鞋帽、针纺织品类零售同比 7.4%, 化妆品类零售同比增长 1.9%, 金银珠宝零售同比增长 2.3%。

维格娜丝: 公司将于 1 月 24 日发行 74,600 万元可转债, 每张面值为人民币 100 元, 共计 746 万张, 74.6 万手, 按面值发行, 存续期限为 6 年。

报喜鸟: 截止 2019 年 1 月 19 日, 公司副总经理张袖元先生减持计划已届满。自 2018 年 7 月 20 日至 2019 年 1 月 19 日, 通过集中竞价方式减持公司股份 1,000,000 股, 占当时总股本 0.08%。减持后, 持有公司股份 4,603,000 股, 占公司总股本 0.38%。

棒杰股份: 公司在三季报中预计: 2018 年归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 -50%-0%, 变动区间为 2,413.07—4,826.13 万元。经预审计, 2018 年参股公司棒杰小额贷款部分贷款分类级次降低, 需计提的贷款损失准备大幅增加, 业绩预期明显下滑, 进而引起公司业绩变动。因此, 公司对上述预告进行修正。修正为: 归属于上市公司股东的净利润比上年同期下降 70%-40%, 盈利区间为 1,447.84 万元—2,895.68 万元。

哈森股份: 公司预计 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润亏损 7,000 万元左右, 其中受非经常性损益影响金额 5,100 万元左右, 扣除该事项后, 归属于上市公司股东的净利润预计亏损 12,100 万元左右。

日播时尚：公司 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润预计减少 4,150 万元到 5,400 万元，同比减少 50%到 65%。其中，受非经常性损益影响金额 1,360 万元左右，扣除该事项后，归属于上市公司股东的净利润预计减少 4,500 万元到 5,600 万元，同比减少 60%到 75%。

奥康国际：公司拟变更变更回购股份方案：（1）回购股份用途变更为：50%-60%用作股权激励，剩余 40%-50%用作员工持股计划。（2）拟回购股份的数量或金额变更为：回购资金总额不低于人民币 1.5 亿元，不超过人民币 3 亿元。（3）回购股份的期限变更为：自股东大会审议通过回购预案之日起不超过十二个月。（4）决议的有效期变更为：自股东大会审议通过回购股份方案之日起三十六个月。

01/12~01/18 消费行业投融资情况：

1) 手表零售集团新宇集团获得京东战略投资

1 月 16 日，国际名表零售集团新宇集团宣布获得京东战略投资，具体金额未披露，未来双方将共同组建中国规模最大的钟表零售联盟。新宇集团是国内线下钟表经销商和代理商，经销包括宝玑、宝珀、江诗丹顿、欧米茄、积家、卡地亚、万国、劳力士、浪琴、天梭等在内的 50 个国际知名品牌，并在线下拥有近 400 家门店，其中 60 多家直营门店。

2) EMS 健身公司安体倍力获得新一轮投资

1 月 17 日，EMS (Electrical muscle stimulation 肌肉电脉冲训练) 健身公司安体倍力宣布获得新一轮投资，投资方为聚卓资本、天图资本、宁波梅山保税港区遇迁投资管理合伙企业(有限合伙)，具体金额未披露，其曾于 2018 年 1 月获得 1000 万元人民币天使轮投资。安体倍力于 2017 年 10 月成立，目前在北京、上海两地开设了健身体验店，并与德国 EMS 器械品牌 Amplitrain 达成战略合作，获得该品牌在中国的独家代理权。EMS 技术是通过模拟人体脑电波向肌肉发送中低频脉冲电流以激发肌肉收缩运动。

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 5%、海澜之家 3%、老凤祥-1%、歌力思 0%。

投资建议和投资标的

本周大小指数与纺织服装行业指数波动不大，但其中个股表现明显开始活跃。最近几周板块中不少公司陆续披露 18 年业绩预告及业绩快报，从已经披露的部分业绩预告来看，盈利的下滑一方面来源于过去几年行业频繁的外延投资并购带来的资产减值准备的计提，另一方面在终端零售不及预期的情况下，期间费用支出的增加也在一定程度上拖累了企业的盈利增速。从估值来看，纺织服装行业整体估值压力已经得到大幅释放，我们预计 3-4 月年报和一季报集中披露期，板块将继续消化行业盈利增速放缓的影响。到今年下半年，随着 18 年高业绩基数的消化、19 年各家盈利预期的逐步明朗以及企业针对当前宏观环境下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，走出底部区域。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、歌力思与九牧王，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。另外继续看好财务质地优良、增长稳健且国企改革有望加速的老凤祥。

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1.5亿元, 不超过人民币3亿元	50%-60%用作股权激励, 剩余40%-50%用作员工持股计划; 若公司未能将回购的股份全部用于上述用途, 未使用部分将依法予以注销。
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	8.94	15.20		-41.18%	15.8.25实施, 杠杆比例2:1	16.8.25	5.48%
000850	华茂股份	3.39		7.41	-54.25%	股东大会通过		1.47%
002327	富安娜	7.75	10.93		-19.76%	16.3.12实施, 杠杆4:1	19.3.9	1.29%
002494	华斯股份	5.31		16.18	-67.18%	16.11.9已实施		0.19%
002042	华孚时尚	5.94	8.87	12.62	-52.93%	员工持股 (16.3.5 已实施 杠杆比例3:1), 定增已实施	17.3.4	0.80%
002776	柏堡龙	17.93		32.20	-44.32%	16.11.18已实施		0.39%
600177	雅戈尔	7.39		15.08	-50.99%	16.4.14 已实施		6.77%
002042	华孚色纺	5.94	11.47		-48.21%	15.6.30已实施, 杠杆比例9:1	16.6.29	0.80%
002083	孚日股份	5.16	7.01		-26.39%	16.10.31已实施, 无杠杆	17.10.30	3.88%
002087	新野纺织	3.71		5.39	-31.17%	16.7.4 已实施		0.54%
002699	美盛文化	5.57		35.20	-84.18%	16.10.21完成增发		4.49%
300005	探路者	3.44	16.56	15.88	-79.23%	16.3.23实施, 杠杆比例2:1	17.3.22	5.81%
600439	瑞贝卡	2.90	7.59		-61.79%	16.11.11 已实施, 杠杆1:1	17.11.10	2.07%
002640	跨境通	10.48		18.64	-43.78%	股东大会通过预案		0.53%
601718	际华集团	3.51		8.19	-57.14%	17.4.24已实施	18.4.24	1.37%
601566	九牧王	13.06	15.61		-16.34%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	7.66%
002293	罗莱生活	9.18		12.04	-23.75%	董事会通过		2.18%
002503	搜于特	2.32		12.60	-81.59%	16.11.14完成增发	17.11.14	1.08%
603555	贵人鸟	5.76	22.48	27.15	-78.78%	员工持股 (15.9.25已实施, 杠杆1:1), 增发 (16.12.7完成)	16.9.24	7.81%
002397	梦洁股份	4.44		7.29	-39.09%	发审委通过		2.25%
002003	伟星股份	6.79	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	-43.84%	16.6.13已实施	19.6.13	7.36%
002345	潮宏基	4.64		9.95	-53.37%	发审委通过		0.00%
600527	江南高纤	2.16		5.41	-60.07%	董事会预案通过		1.85%
603808	歌力思	15.50		27.53	-43.70%	股东大会通过		1.72%
002193	山东如意	8.85		18.07	-51.02%	16.8.12完成增发	17.8.16	0.23%
603518	维格娜丝	14.77		27.61	-46.50%	股东大会通过预案		0.69%
600448	华纺股份	5.44		5.80	-6.21%	发审委通过		0.00%
002404	嘉欣丝绸	6.00		7.34	-18.26%	股东大会通过预案		2.50%
603889	新澳股份	9.04		11.07	-18.34%	发审委通过		2.21%
002091	江苏国泰	5.88		11.34	-48.15%	17.2.17完成增发	18.2.28	3.40%
002674	兴业科技	9.57		11.64	-17.78%	16.8.17完成增发	19.8.19	1.57%
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	12.43		31.34	-60.34%	股东大会通过		0.00%
002656	摩登大道	5.18	9.47		-45.30%	16.8.2已实施, 杠杆比例1.44:1	19.8.1	0.00%
002780	三夫户外	12.40		未定		股东大会通过		0.48%
000726	鲁泰A	9.73	5.03		93.63%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.14%
002563	森马服饰	8.92	5.92		50.68%	15.7.29完成授予	16.7.30	4.20%
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	13.06	15.61		-16.34%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	7.66%
002003	伟星股份	6.79	12.09		-43.84%	16.6.13已实施	19.6.13	7.36%
600177	雅戈尔	7.39	15.08		-50.99%	16.4.14 已实施		6.77%
000726	鲁泰A	9.73	5.03		93.63%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.14%

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	6.44	719.16	0.42	0.46	0.51	0.56	15	14	13	12	10.06%
002327.SZ	富安娜	买入	7.75	1001.48	0.57	0.65	0.75	0.87	14	12	10	9	15.14%
002293.SZ	罗莱生活	买入	9.18	1023.43	0.58	0.72	0.82	0.95	16	13	11	10	17.88%
000726.SZ	鲁泰A	增持	9.73	1235.51	0.91	0.94	1.07	1.18	11	10	9	8	9.05%
601566.SH	九牧王	增持	13.06	1109.04	0.86	0.91	1.01	1.11	15	14	13	12	8.88%
002612.SZ	朗姿股份	增持	9.05	534.96	0.47	0.59	0.66	0.76	19	15	14	12	17.37%
002563.SZ	森马服饰	买入	8.92	3558.89	0.42	0.59	0.71	0.87	21	15	13	10	27.47%
600398.SH	海澜之家	买入	8.94	5935.55	0.74	0.78	0.85	0.92	12	11	11	10	7.53%
002640.SZ	跨境通	买入	10.48	2412.96	0.53	0.79	1.05	1.38	20	13	10	8	37.57%
002127.SZ	南极电商	增持	8.81	3196.06	0.33	0.35	0.47	0.60	27	25	19	15	22.05%
603808.SH	歌力思	买入	15.50	771.93	0.90	1.11	1.34	1.62	17	14	12	10	21.64%
002083.SZ	孚日股份	增持	5.16	692.38	0.45	0.51	0.56	0.62	11	10	9	8	11.27%
002763.SZ	汇洁股份	增持	8.27	475.16	0.57	0.66	0.73	0.82	15	13	11	10	12.89%
603877.SH	太平鸟	增持	17.35	1232.64	0.95	1.29	1.58	1.91	18	13	11	9	26.21%
603839.SH	安正时尚	增持	10.34	617.76	0.96	0.83	1.03	1.24	11	12	10	8	8.91%
002042.SZ	华孚时尚	买入	5.94	1333.71	0.67	0.53	0.62	0.72	9	11	10	8	2.43%
603365.SH	水星家纺	增持	15.86	625.01	0.97	1.12	1.30	1.50	16	14	12	11	15.64%
699315.SH	上海家化	增持	27.76	2753.68	0.58	0.78	0.92	1.11	48	36	30	25	24.16%
600439.SH	瑞贝卡	增持	2.90	485.12	0.19	0.23	0.37	0.31	15	13	8	9	17.73%
600612.SH	老凤祥	买入	41.89	2656.88	2.17	2.46	2.83	3.25	19	17	15	13	14.41%
002345.SZ	潮宏基	增持	4.64	620.83	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	-	0.24	50.86	(0.45)	-	-	-	-	-	-	-	-
0321.HK	德永佳集团	-	3.07	540.60	0.22	0.26	0.31	0.38	13	12	10	8	19.40%
0330.HK	思捷环球	-	1.69	406.47	(1.35)	(0.41)	(0.34)	(0.22)	-	-	-	-	-44.53%
0551.HK	裕元集团	-	25.95	5346.57	2.46	1.73	1.97	2.22	17	15	13	12	-2.75%
0891.HK	利邦	-	0.34	153.63	(0.35)	-	-	-	-	-	-	-	-
1234.HK	中国利郎	-	6.64	1013.36	0.59	0.73	0.86	0.97	10	9	8	7	18.37%
1361.HK	361度	-	1.63	429.52	0.26	0.23	0.27	0.28	6	7	6	6	5.93%
1368.HK	特步国际	-	4.76	1360.92	0.22	0.33	0.39	0.44	19	14	12	11	26.62%
1836.HK	九兴控股	-	10.00	1012.40	0.61	0.71	0.90	1.08	18	14	11	9	19.14%
2020.HK	安踏体育	-	37.60	12865.91	1.35	1.72	2.12	2.52	24	22	18	15	24.28%
2313.HK	申洲国际	-	91.25	17491.14	2.98	3.61	4.32	5.16	29	25	21	18	21.25%
2331.HK	李宁	-	9.52	2659.52	0.25	0.34	0.45	0.54	33	28	21	17	30.33%

3818. HK	中国动向	-	1.19	892.69	0.17	0.15	0.15	0.14	7	8	8	9	-4.86%
1910. HK	新秀丽	-	22.15	4039.42	1.84	1.43	1.66	1.93	12	15	13	11	1.85%
1913. HK	普拉达	-	26.10	8511.48	0.85	0.99	1.20	1.29	35	26	22	20	13.89%
海外市场													
MC. PA	LVMH Moet Hennessy Louis		257.85	147390.28	10.21	12.75	13.87	15.04	23	20	19	17	14.02%
RMS. PA	Hermes Internati onal		500.60	59808.14	11.70	12.87	14.05	15.45	37	39	36	32	9.92%
CDI. PA	Christian Dior		355.00	72519.53	12.47	15.21	16.76	18.35	20	23	21	19	13.84%
TIF	Tiffany & Co.		87.52	10668.44	2.97	4.73	5.02	5.48	16	19	17	16	21.27%
IDX. DE	Inditex, S. A.		24.45	86237.96	1.08	1.12	1.22	1.33	33	22	20	18	7.27%
HSMB. SG	Hennes & Mauritz		134.16	24483.36	9.78	7.88	8.18	8.74	24	17	16	15	-3.82%
NXT. L	Next PLC		48.18	8742.20	4.17	4.33	4.44	4.58	15	11	11	11	-0.24%
GPS	Gap Inc.		25.25	9631.21	2.16	2.57	2.64	2.61	10	10	10	10	4.06%
LTD	Limited Brands, Inc.		27.76	7637.47	3.46	2.74	2.72	2.86	23	10	10	10	-8.08%
BRBY. L	Burberry Group PLC		18.23	9815.71	0.69	0.82	0.87	0.97	20	22	21	19	10.31%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.		110.94	8923.81	1.99	6.79	7.33	8.09	16	16	15	14	57.57%
VFC	V. F. Corporati on		83.34	33069.84	1.54	3.75	4.24	4.71	18	22	20	18	44.02%
BOS. DE	Hugo Boss AG		63.72	5076.68	3.35	3.53	3.95	4.35	21	18	16	15	9.20%
COLM	Columbia Sportswea r Company		86.42	5963.44	1.51	3.60	4.06	4.47	21	24	21	19	43.96%
NKE	Nike Inc.		80.44	126596.27	1.17	2.65	3.14	3.64	26	30	26	22	42.38%
ADS. DE	Adidas AG		203.80	46224.08	5.42	8.37	9.56	10.93	30	24	21	19	25.06%
-	Fast Retailing		49850.00	48180.15	1517.	1628.90	1870.07	2038.28	77	31	27	24	11.09%

PUM.DE	Co. Ltd. Puma AG	480.00	8193.04	9.09	12.87	17.26	21.25	60	37	28	23	33.05%
--------	---------------------	--------	---------	------	-------	-------	-------	----	----	----	----	--------

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.SH)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

