

# 终端零售减速和商誉减值拖累 18 年板块业绩，建议继续聚焦行业龙头



## 核心观点

- 行情回顾：**节前一周大盘呈上行走势，全周沪深 300 指数上涨 1.98%，创业板指数上涨 0.46%，纺织服装行业全周下跌 2.27%，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 2.13% 和 2.37%。个股方面，大市值白马股表现相对更活跃，我们覆盖的南极电商、森马服饰、跨境通、伟星股份、上海家化等取得了正收益。
- 海外要闻：**（1）上市以来 Sandro 母公司 SMCP 季度销售增速首次跌至个位数，CEO 强调中国内地依旧强劲。（2）香港 12 月零售业增长创 18 个月新低。（3）H&M 利润连跌三年，中国销售四季度大涨 24% 成为第四大市场。（4）Salvatore Ferragamo 全年销售下跌 1.7%。
- A 股行业与公司重要信息：**（1）富安娜：预计 2018 年收入与盈利分别同比增长 11.55% 与 7.92%；公司实际控制人林国芳先生提议向全体股东每 10 股派发现金红利 5 元。（2）拉夏贝尔：预计 2018 年归属于上市公司股东的净利润同比同比下降约 91.98%，预计归属于上市公司股东的扣非净利润同比下降约 109.21%。（3）美邦服饰：公司拟向不超过 10 名特定对象发行股票，募集资金总额不超过 15 亿元，发行数量不超过本次非公开发行前公司总股本的 20%。（4）太平鸟：2018 年度预计实现归属于上市公司股东净利润 5.6 亿元左右，同比增长 23% 左右，预计归属于上市公司股东的扣非后净利润为 3.9 亿元左右，同比增长 11% 左右。（5）安正时尚：公司董事长郑安政先生提议以集中竞价交易方式回购 A 股股份，回购资金总额不低于 4000 万元，不高于 8000 万元。（6）雅戈尔：预计 2018 年实现归属于上市公司股东的净利润同比增长约 1134.72%。（7）健盛集团：预计 2018 年度归属上市公司股东的净利润同比增加 50% 到 90%，归属上市公司股东扣非后净利润同比增加 90% 到 130%。
- 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 7%、海澜之家 0%、老凤祥 1%、歌力思 -1%。

## 投资建议与投资标的

- 节前一周市场密集披露了 18 年业绩修正预告及快报，从纺织服装板块已披露的部分公司业绩预告来看，龙头公司 18 年四季度收入增速继续放缓，期间费用支出的增加在一定程度上拖累了盈利增速，这也符合市场之前对四季度的谨慎预期；另一方面过去几年行业频繁的外延投资并购所带来的商誉减值的计提，对部分上市公司 18 年盈利也带来较大的影响。3 月行业即将进入年报与一季报集中披露期，板块预计将继续消化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，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 与长期现金分红预期，我们认为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(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。

## 行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

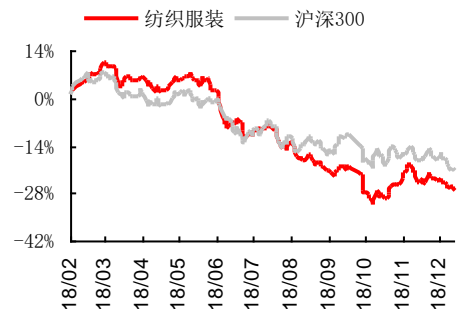
行业

纺织服装

报告发布日期

2019 年 02 月 11 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

12 月社零增速环比略有改善，板块投资继续聚焦龙头公司	2019-01-28
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

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声明。

## 行情回顾

节前一周大盘呈上行走势，全周沪深 300 指数上涨 1.98%，创业板指数上涨 0.46%，纺织服装行业全周下跌 2.27%，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 2.13%和 2.37%。个股方面，大市值白马股表现相对更活跃，我们覆盖的南极电商、森马服饰、跨境通、伟星股份、上海家化等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	诺邦股份	步森股份	三夫户外	美欣达	南极电商	森马服饰	跨境通	伟星股份	上海家化	比音勒芬
幅度(%)	10.05	9.75	8.71	8.21	6.58	6.50	5.25	5.01	4.65	4.41
涨幅后 10 名	棒杰股份	凯瑞德	多喜爱	美盛文化	浔兴股份	潮宏基	龙头股份	凤竹纺织	搜于特	贵人鸟
幅度(%)	-18.51	-16.72	-15.29	-13.82	-13.10	-12.07	-9.04	-8.91	-8.19	-7.81

数据来源：Wind、东方证券研究所

## 海外要闻

**法国轻奢时尚集团 SMCP SAS 四季度销售增长自 2017 年 10 月上市首次跌至个位数，且所有地区市场及品牌增长都出现不同程度放缓。**四季度该集团录得销售 2.761 亿欧元，较 2017 年同期 2.558 亿欧元上涨 7.8%，固定汇率计涨幅为 8.1%，符合市场预期，但比第三季度的 14%和前一年同期的 17%大幅收窄。管理层指出从 11 月中旬开始的黄背心运动引致巴黎门店不能正常营业且客流锐减，法国销售因此损失 400 万欧元，即使有强劲电子商务的抵销，四季度本土市场的销售跌幅依然从第三季度的 0.1%扩大至 1.9%，但跌幅低过市场预期。欧洲其他市场也因为大部分地区天气偏暖、延迟了秋冬装需求而只取得 7.2%的固定汇率计增长，远低于第三季度的 13.5%和前一年同期的 20%。法国和欧洲合共占集团整体销售的 65.4%。美洲在数字策略和翻新及新增门店的推动下销售按年增加 25.7%，管理层称表现已经超预期。第三大市场亚太地区在高对比基数的基础上销售进一步提高 18.2%，而三季度和前一年同期的增幅则分别达到 31%和 51%。管理层强调中国内地继续有 20%+的增长，今年集团会继续在内地加大电子商务和门店网络的投资，期望可维持强劲增长。按品牌，为集团贡献一半销售的 Sandro 四季度增速从一年前的 20%骤降至 6.1%，Maje 及 Claudie Pierlot 分别录得 10.9%和 7.9%的增长，同样呈现降速。按品类，配件和男装按实际汇率计算各增 16.8%和 13.8%。全年可比销售按年上升 3.1%，升幅不到 2017 财年 7.8%的一半。期内集团净开设了 134 个销售点，其中 102 个为直营门店，超过年度预期。数字销售同比猛涨 35.5%至 1.49 亿欧元，占比进一步提升至 14.9%。

**香港零售业毫无意外面临衰退风险，在 11 月进入临界点后，12 月表现接近衰退，尤其是奢侈品连续两个月倒退，且 12 月较 11 月进一步恶化。**12 月，香港零售业录得 449.14 亿港元销售，同比增幅仅仅 0.1%，较上月 1.4%增幅进一步收窄，亦创下一年半来最低增幅，而上月增幅已经创 17 个月新低。2018 年全年临时估计，香港零售业销售按年增长 8.8%至 4,852.01 亿港元。12 月及全年，香港零售业销售量临时估计按年分别录得 0.2%和 7.6%的增幅。2018 年最后两月香港零售业出现非常明显的“旺丁不旺财”情况，访港内地客在 11 月暴涨 25.8%后，12 月继续两位数暴涨 21.0%至 5,121,627 人次。2018 年最后两个月内地客疯狂涌入，刺激 2018 年访港游客创新高达 65,147,555 人次，同比增幅 11.4%，其中内地客增幅 14.8%至 51,038,230 人次，占比 78.3%。不

过，11月和12日的内地客主要由港珠澳大桥及广深港高铁新增非过夜游客，该一日游类别游客消费能力欠佳。12月，内地访港非过夜客3,190,979人次，同比增幅27.8%。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，12月服装类别亦录得0.3%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4.9%和5.8%的增幅，眼镜店销售12月增长略有提速至6.2%，而尽管销售增速大幅放缓，药物和化妆品销售12月仍录得6.9%增幅。

**Hennes & Mauritz AB (H&M 集团) 1月31日发布利润继续下滑的末季业绩，而全年纯利毫无意外继续倒退，不过受集团中国市场的表现以及库存改善鼓舞，瑞典公司股价下跌后升。**截至11月30日的四季度，H&M集团录得43.52亿瑞典克朗纯利，较2017财年同期48.73亿瑞典克朗下滑10.7%，税后纯利下跌11.3%，由39.93亿瑞典克朗跌至35.43亿瑞典克朗，EPS由2.41瑞典克朗跌至2.14瑞典克朗。表现最强的中国市场四季度销售暴涨31.7%至29.82亿瑞典克朗，固定汇率亦大涨24%，单季轻微超越法国市场29.80亿瑞典克朗，成为瑞典公司季度第四大市场，前三大市场德国、美国、英国位置不变。2017年末季，中国市场销售22.64亿瑞典克朗，2018财年前三季度，中国市场固定汇率增幅分别为-3%、6%、13%，显示中国市场强劲的表现，预计将于当前财年可以正式超越法国市场。2018年全年，中国内地市场较2017财年底的506间门店净增24间至530间，在入驻天猫以及因应中国市场电商渗透率全球最高的特殊环境后，开店速度明显放缓。其中H&M品牌门店数465家，全年新增33间，并开拓8个新城市至153个。中国市场全年销售107.43亿瑞典克朗，约合80亿元，较2017年94.84亿瑞典克朗增长13.3%，固定汇率增幅10%。

**四季度, Salvatore Ferragamo SpA 菲拉格慕集团收入录得3.6%的跌幅,固定汇率计算跌幅1.8%,拥有409间直营门店的零售业务同店销售期内录得1.2%的跌幅,批发业务四季度固定汇率销售跌幅5.4%。2018年,意大利鞋履巨头销售13.466亿欧元,较2017财年13.935亿欧元录得3.4%的跌幅,固定汇率跌幅1.7%,2016、2017年固定汇率下菲拉格慕集团销售分别下滑2.5%和1.4%。**报告期内，集团零售业务收入8.779亿欧元，固定汇率同比下跌1.1%，实际较2017年的9.053亿欧元下跌3.0%，该业务占集团收入65.2%，同比上升20个基点；批发业务收入按年下跌3.8%至4.475亿欧元，固定汇率跌幅2.7%。亚太市场是集团唯一增长的市场，去年收入录得0.8%的固定汇率增长，按欧元计算，五大市场收入全线下跌。四季度，中国市场录得7.6%的增幅，固定汇率增幅10.1%。按类别皮具和香水类别录得增幅，核心鞋履收入下跌5.9%至5.546亿欧元，实际跌幅5.9%，鞋履业务上年占比41.2%与皮具业务38.7%进一步缩窄，后者去年收入5.214亿元，同比上涨1.0%，固定汇率增幅2.6%。

## A 股行业与公司重要信息

**梦洁股份：**公司拟对股份回购的相关事项进行调整：（1）回购股份的目的及用途修订为用于注销以减少公司注册资本和用于股权激励计划；用于注销的金额不低于10,000万元，不超过20,000万元；用于股权激励的金额不低于5,000万元，不高于10,000万元。（2）拟回购股份的价格区间修订为：不超过人民币7.06元/股，不高于第四届董事会第二十七次会议通过回购决议的前三十个交易日公司股票交易均价的150%。（3）拟用于回购的资金总额修订为不低于人民币15,000万元，不超过人民币30,000万元，资金来源修订为自有资金或自筹资金等合法资金。（4）决议的有效期限修订为：自公司股东大会审议通过之日起至股东大会授权董事会相关事项办理完毕之日止。**梦洁股份：**2018年度归属上市公司股东的净利润下修为预计同比上升80% - 130%，盈利区间为

9,227.47 万元-11,790.65 万元。修正原因：销售费用增加；计提商誉减值准备；计提可供出售金融资产减值准备。

**如意集团**：公司拟以自有或自筹资金 100,000 万元设立全资子公司如意新材料，并以其为主体建设年产 5,000 吨全流程智能制造毛纺纱线项目。经营范围为纺织材料、针纺织品、服装、鞋帽的生产、销售；毛纺纱线的生产、销售及纺织服装技术的研发、推广、转让、咨询、服务；机械设备的销售；货物及技术的进出口业务。

**美邦服饰**：公司拟向不超过 10 名特定对象发行人民币普通股（A 股）股票，募集资金总额不超过 150,000.00 万元，发行数量不超过本次非公开发行前公司总股本的 20%。发行对象认购本次发行的股票自发行结束之日起，十二个月内不得转让。

**太平鸟**：截至 1 月 31 日，公司回购股份占总股本的比例达到 1%并完成回购，已累计回购股份 5,525,822 股，占公司目前总股本（480,759,300 股）1.1494%，共支付人民币 99,982,100.43 元。

**太平鸟**：公司 2018 年度预计实现归属于上市公司股东的净利润 5.6 亿元左右，与上年同期（法定披露数据）相比增加 23%左右，与上年同期（重述调整数据）相比增加 24%左右；预计归属于上市公司股东的扣非净利润为 3.9 亿元左右，与上年同期（法定披露数据）以及上年同期（重述调整数据）相比均增加 11%左右。

**拉夏贝尔**：公司预计 2018 年归属于上市公司股东的净利润同比减少 45,852.7 万元左右，同比下降约 91.98%；预计归属于上市公司股东的扣非净利润同比减少 41,482.3 万元左右，同比下降约 109.21%。主要原因：终端零售销售下滑；百货商场业态调整、客流下降；投资合作的部分品牌处于发展初期。

**贵人鸟**：公司预计 2018 年度归属于上市公司股东的净利润为-64,000 万元到-82,000 万元，归属于上市公司股东扣非净利润为-49,200 万元到-67,200 万元。主要原因：贵人鸟品牌销售收入下降，生产成本上升，销售费用上涨；对有关商誉计提减值准备；非经常性损益影响有，处置湖北杰之行股权产生损失共计约 11,610 万元，购买销售渠道资源交易金额约 15,000 万元。

**潮宏基**：预计 2018 年度归属于上市公司股东的净利润下修为同比下降 100% - 70%，盈利区间为 0 万元-8,528 万元。修正原因：对菲安妮相关业务的调整使得投入成本高于预算，业绩增长不达预期，计提商誉减值准备 20,000 万元至 30,000 万元。

**富安娜**：（1）预计 2018 年度公司实现营业收入 291,849.43 万元，同比增长 11.55%，增长主要来源于销售收入提升。实现的营业利润、利润总额和归属于上市公司股东的净利润分别同比增长 6.90%、5.12%、7.92%，主要源于销售收入与投资收益的增长。（2）公司第一大股东、实际控制人林国芳先生提议向全体股东每 10 股派发现金红利 5 元（含税）。

**雅戈尔**：公司预计 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润约为 366,381 万元，较上年同期增加约 336,708 万元，同比增长约 1134.72%；归属于上市公司股东的扣非净利润同比增加约 388,072 万元。主要原因：上年因计提中信股份资产减值准备，基数小；主营业务稳定增长。

**探路者**：（1）2018 年度业绩预计亏损 1.8 亿元-1.85 亿元，非经常性损益对净利润的影响约+2500 万元。预亏原因：预计计提的商誉、投资和资产减值累计金额将在 2 亿元以上；非户外主业的其它业务经营亏损。（2）预计 2019 年第一季度归属于上市公司股东的净利润比上年同期上升 75%-105%，盈利区间为 3,880 万元-4,550 万元。业绩变动原因：报告期户外用品主业的营业收入较去年同期预计将增长 20%左右；公司加强运营管理效率，合理控制各项费用支出；非经常性损益较上年同期有所增加。

**开润股份**：预计 2018 年度主营业务收入同比增长 60%—80%，金额为 185,406 万元—208,582 万元；预计归属于上市公司股东的净利润同比增长 27.43%—34.92%，盈利区间为 17,000 万元—

18,000 万元。业绩变动原因：B2C 业务持续高速发展，B2B 业务取得稳健增长；报告期非经常性损益对归属于上市公司股东的净利润的影响额约为 2,100 万元。

**搜于特**：2018 年度归属于上市公司股东的净利润变动幅度下修为比上年同期下降 45%—25%，盈利区间为 33,705.58 万元—45,962.16 万元。修正原因：第四季度公司供应链管理业务下降；公司融资成本增加；本期要计提的存货跌价准备增加。

**安正时尚**：公司董事长郑安政先生提议回购公司股份：拟采用集中竞价交易方式回购 A 股股份，回购价格不超过人民币 15 元/股，回购资金总额不低于人民币 4,000 万元，不高于人民币 8,000 万元，拟用于股权激励或员工持股计划。

**华孚时尚**：公司自 2018 年 11 月 21 日至 2019 年 1 月 30 日，以集中竞价方式累计回购公司股份数量为 45,581,304 股，占公司总股本的 3%。

**歌力思**：截至 2 月 1 日，公司通过集中竞价交易方式回购股份数量为 4,278,104 股，占公司目前总股份 1.27%。

**健盛集团**：公司预计 2018 年度归属上市公司股东的净利润与上年同期相比将增加 6500 万元到 11000 万元，同比增加 50%到 90%。预计归属上市公司股东扣非净利润与上年同期相比约增加 8300 万元到 12000 万元，同比增加 90%到 130%。业绩预增原因：越南基地/浙江俏尔婷婷服饰贵州基地产能释放，致使本报告期归属于上市公司股东的扣非净利润较上年同期增加约 2000 万元/8000 万元。

**健盛集团**：截至 1 月 31 日，公司通过集中竞价方式累计回购公司股份 12,698,709 股，占公司目前总股本 3.05%。

**奥康国际**：截至 2019 年 1 月月底，公司已累计回购股份 744.86 万股，占公司总股本 1.86%。

**海澜之家**：截至 2019 年 1 月月底，公司已累计回购股份 7,091,101 股，占公司总股本 0.1578%。

**伟星股份**：2018 年 8 月 22 日至 2019 年 1 月 29 日公司控股股东伟星集团累计增持公司 758 万股，占公司总股本 1%。

#### 01/12~01/18 消费行业投融资情况：

##### 1) 精品咖啡品牌 FISHEYE 鱼眼咖啡获得数千万元 A 轮融资

1 月 21 日，精品咖啡品牌 FISHEYE 鱼眼咖啡宣布完成数千万元人民币 A 轮融资，由清流资本和华创资本联合投资，融资将主要用于进一步扩充门店、提升产品和用户体验。鱼眼咖啡于 2010 年成立，是国内最早涌现的精品咖啡品牌之一，2017 年，鱼眼咖啡完成品牌升级，先后在上海和北京开出十多家直营门店。用户可以通过微信小程序在线点单、门店自提，还可以订购咖啡外送以及购买咖啡豆和罐装咖啡产品。

##### 2) 私教健身工作室 Hey Heroes 千意尧完成近千万元 A 轮融资

1 月 22 日，私教健身工作室 Hey Heroes 千意尧宣布完成近千万元人民币 A 轮融资，投资方为新宜资本。千意尧健身于 2015 年 9 月成立，目前在在北京、成都、深圳等 10 个城市开设 22 家直营门店，店铺面积在 250~280 平米左右，每家店配 1 个店长+7 个教练，教练会根据会员的体测结果及健身需求，制定健身计划并进行健身指导。

## 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 7%、海澜之家 0%、老凤祥 1%、歌力思-1%。

## 投资建议和投资标的

节前一周市场密集披露了 18 年业绩修正预告及业绩快报，从纺织服装板块已经披露的部分公司业绩预告来看，龙头公司 18 年四季度收入增速继续放缓，期间费用支出的增加在一定程度上拖累了盈利增速，这也符合市场之前对四季度的谨慎预期；另一方面过去几年行业频繁的外延投资并购所带来的商誉减值的计提，也对部分上市公司 18 年盈利带来较大的影响。3 月行业即将进入年报与一季报集中披露期，板块预计将继续消化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，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 与长期现金分红预期，我们认为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。另外继续看好财务状况优良、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)	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	不超过人民币 7.06 元/股, 不高于第四届董事会第二十七次会议通过回购决议的前三十个交易日公司股票交易均价的 150%	不低于人民币 15,000 万元, 不超过人民币 30,000 万元	注销以减少公司注册资本和用于股权激励计划
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	不超过 42 元/股	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
19.2.2	安正时尚	不超过人民币 15 元/股 (含 15 元/股)	不低于人民币 4,000 万元 (含 4,000 万元), 不高于人民币 8,000 万元 (含 8,000 万元)	股权激励及员工持股计划

**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	8.91	15.20		-41.38%	15.8.25实施, 杠杆比例2:1	16.8.25	5.50%
000850	华茂股份	3.23		7.41	-56.41%	股东大会通过		1.55%
002327	富安娜	7.93	10.93		-19.76%	16.3.12实施, 杠杆4:1	19.3.9	1.26%
002494	华斯股份	5.04		16.18	-68.85%	16.11.9已实施		0.20%
002042	华孚时尚	5.78	8.87	12.62	-54.20%	员工持股 (16.3.5 已实施 杠杆比例3:1), 定增已实施	17.3.4	0.83%
002776	柏堡龙	18.55		32.20	-42.39%	16.11.18已实施		0.38%
600177	雅戈尔	7.67		15.08	-49.14%	16.4.14 已实施		6.52%
002042	华孚色纺	5.78	11.47		-49.61%	15.6.30已实施, 杠杆比例9:1	16.6.29	0.83%
002083	孚日股份	5.20	7.01		-25.82%	16.10.31已实施, 无杠杆	17.10.30	3.85%
002087	新野纺织	3.61		5.39	-33.02%	16.7.4 已实施		0.55%
002699	美盛文化	4.80		35.20	-86.36%	16.10.21完成增发		5.21%
300005	探路者	3.33	16.56	15.88	-79.89%	16.3.23实施, 杠杆比例2:1	17.3.22	6.01%
600439	瑞贝卡	2.81	7.59		-62.98%	16.11.11 已实施, 杠杆1:1	17.11.10	2.14%
002640	跨境通	11.03		18.64	-40.83%	股东大会通过预案		0.51%
601718	际华集团	3.39		8.19	-58.61%	17.4.24已实施	18.4.24	1.42%
601566	九牧王	12.83	15.61		-17.81%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	7.79%
002293	罗莱生活	9.17		12.04	-23.84%	董事会通过		2.18%
002503	搜于特	2.13		12.60	-83.10%	16.11.14完成增发	17.11.14	1.17%
603555	贵人鸟	5.31	22.48	27.15	-80.44%	员工持股 (15.9.25已实施, 杠杆1:1), 增发 (16.12.7完成)	16.9.24	8.47%
002397	梦洁股份	4.34		7.29	-40.47%	发审委通过		2.30%
002003	伟星股份	7.13	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	-41.03%	16.6.13已实施	19.6.13	7.01%
002345	潮宏基	4.08		9.95	-58.99%	发审委通过		0.00%
600527	江南高纤	2.10		5.41	-61.18%	董事会预案通过		1.90%
603808	歌力思	15.42		27.53	-43.99%	股东大会通过		1.73%
002193	山东如意	8.51		18.07	-52.91%	16.8.12完成增发	17.8.16	0.24%
603518	维格娜丝	13.96		27.61	-49.44%	股东大会通过预案		0.73%
600448	华纺股份	5.36		5.80	-7.59%	发审委通过		0.00%
002404	嘉欣丝绸	6.09		7.34	-17.03%	股东大会通过预案		2.46%
603889	新澳股份	8.82		11.07	-20.33%	发审委通过		2.27%
002091	江苏国泰	5.63		11.34	-50.35%	17.2.17完成增发	18.2.28	3.55%
002674	兴业科技	9.26		11.64	-20.45%	16.8.17完成增发	19.8.19	1.62%
603558	健盛集团	10.60		14.21	-25.40%	16.3.25完成增发	19.3.22	0.94%
002034	美欣达	13.45		31.34	-57.08%	股东大会通过		0.00%
002656	摩登大道	4.93	9.47		-47.94%	16.8.2已实施, 杠杆比例1.44:1	19.8.1	0.00%
002780	三夫户外	13.48		未定		股东大会通过		0.45%
000726	鲁泰A	9.96	5.03		98.21%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.02%
002563	森马服饰	9.50	5.92		60.47%	15.7.29完成授予	16.7.30	3.95%
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%
<b>股息率超过4%的公司</b>								
601566	九牧王	12.83	15.61		-17.81%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	7.79%
002003	伟星股份	7.13		12.09	-41.03%	16.6.13已实施	19.6.13	7.01%
600177	雅戈尔	7.67		15.08	-49.14%	16.4.14 已实施		6.52%
000726	鲁泰A	9.96	5.03		98.21%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.02%



**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	6.30	47.61	0.42	0.46	0.51	0.56	15	14	12	11	10.06%
002327.SZ	富安娜	买入	7.93	69.34	0.57	0.65	0.75	0.87	14	12	11	9	15.14%
002293.SZ	罗莱生活	买入	9.17	69.18	0.58	0.72	0.82	0.95	16	13	11	10	17.88%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	9.96	84.81	0.91	0.94	1.07	1.18	11	11	9	8	9.05%
601566.SH	九牧王	增持	12.83	73.73	0.86	0.91	1.01	1.11	15	14	13	12	8.88%
002612.SZ	朗姿股份	增持	8.70	34.80	0.47	0.59	0.66	0.76	19	15	13	11	17.37%
002563.SZ	森马服饰	买入	9.50	256.49	0.42	0.59	0.71	0.87	23	16	13	11	27.47%
600398.SH	海澜之家	买入	8.91	400.30	0.74	0.78	0.85	0.92	12	11	10	10	7.53%
002640.SZ	跨境通	买入	11.03	171.85	0.53	0.79	1.05	1.38	21	14	11	8	37.57%
002127.SZ	南极电商	增持	9.39	230.51	0.33	0.35	0.47	0.60	28	27	20	16	22.05%
603808.SH	歌力思	买入	15.42	51.97	0.90	1.11	1.34	1.62	17	14	12	10	21.64%
002083.SZ	孚日股份	增持	5.20	47.22	0.45	0.51	0.56	0.62	12	10	9	8	11.27%
002763.SZ	汇洁股份	增持	7.88	30.64	0.57	0.66	0.73	0.82	14	12	11	10	12.89%
603877.SH	太平鸟	增持	16.90	81.25	0.95	1.29	1.58	1.91	18	13	11	9	26.21%
603839.SH	安正时尚	增持	10.02	40.51	0.96	0.83	1.03	1.24	10	12	10	8	8.91%
002042.SZ	华孚时尚	买入	5.78	87.82	0.67	0.53	0.62	0.72	9	11	9	8	2.43%
603365.SH	水星家纺	增持	15.09	40.24	0.97	1.12	1.30	1.50	16	13	12	10	15.64%
699315.SH	上海家化	增持	29.05	195.00	0.58	0.78	0.92	1.11	50	37	32	26	24.16%
600439.SH	瑞贝卡	增持	2.81	31.81	0.19	0.23	0.37	0.31	15	12	8	9	17.73%
600612.SH	老凤祥	买入	42.40	181.83	2.17	2.46	2.83	3.25	20	17	15	13	14.41%
002345.SZ	潮宏基	增持	4.08	36.94	0.31	0.39	0.47	0.56	13	10	9	7	21.79%
<b>香港市场</b>													
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)	-	-	-	-	-
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 Co. Ltd.	49850.00	48180.15	1517.71	1628.90	1870.07	2038.28	77	31	27	24	11.09%
PUM.DE	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

