

春节黄金周消费数据平淡，化妆品与黄金珠宝保持较快增速



核心观点

- **行情回顾：**本周市场迎来开门红，全周沪深 300 指数上涨 2.81%，创业板指数上涨 6.81%，纺织服装行业全周上涨 4.25%，表现介于沪深 300 和创业板指数之间，其中纺织制造板块和品牌服饰板块分别上涨 4.02% 和 4.48%。个股方面，板块中中小市值个股表现相对更活跃，我们覆盖的瑞贝卡、潮宏基等取得了正收益。
- **海外要闻：**（1）Aeffe 全年收入增长 10.9%。（2）Levi's 母企 Levi Strauss 收入突破 50 亿美元，正式提交上市文件。（3）Under Armour 四季度超预期，库存改善 12%。（4）Puma 四季度中国增长强劲，2019 年前景预期。
- **A 股行业与公司重要信息：**（1）2019 年春节黄金周全国百家重点大型零售企业零售额同比下降 1.3%，其中化妆品与金银珠宝同比增长 8.7% 与 4.3%，服装增速回落较多。（2）搜于特：公司以集中竞价方式累计回购股份 41,552,771 股，占公司总股本的 1.34%。（3）跨境通：公司实际控制人樊梅花女士累计减持公司股份 15,650,000 股，占公司总股本 1.00%。（4）拉芳家化：公司通过集中竞价方式累计已回购股份 1,930,780 股，占公司总股本 0.8516%。（5）华孚时尚：公司以集中竞价方式累计回购公司股份 47,459,004 股，占公司总股本 3.12%。（6）比音勒芬：公司通过集中竞价交易方式累计回购股份 1,026,477 股，占公司总股本 0.5661%。（7）御家汇：公司股东深创投与深红土计划合计减持本公司股份不超过 16,320,000 股（占本公司总股本比例不超过 6%）。（8）南极电商：控股股东张玉祥先生及其一致行动人朱雪莲女士、丰南投资计划减持本公司股份不超过 65,000,000 股（占本公司总股份不超过 2.65%）。
- **本周重点报告：**珀莱雅：本土优质美妆企业，线上和线下新渠道驱动高增长。
- **本周建议板块组合：**森马服饰、海澜之家、老凤祥、珀莱雅和歌力思。上周组合表现：森马服饰-1%、海澜之家 5%、老凤祥 1%、歌力思 4%。

投资建议与投资标的

- 从 2019 年春节黄金周消费数据来看，全国零售与餐饮销售同比增长 8.5%，保持相对平稳的增速，以百货业态为主的百家重点大型零售企业数据则相对疲弱，同比下降 1.3%，其中化妆品、金银珠宝表现较好（同比+8.7% 与 4.3%），服装增速回落较多，一定程度上反映了 18 年一季度高基数的影响。行业基本面平淡之际，板块投资方面我们并不很悲观，一方面今年市场持续回暖以来（沪深 300 指数年初至今上涨 10.9%），纺织服装板块表现相对靠后（行业指数年初至今上涨 4.1%），横向比较有进一步补涨空间；另一方面行业各品类龙头当前估值也已经反映了市场对消费整体的谨慎预期，随着高业绩基数的逐步消化，各家盈利预期的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 表现与长期现金分红预期，我们预计部分龙头公司有望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, 买入)、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 18 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

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 2019-02-11

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

行情回顾

本周市场迎来开门红，全周沪深 300 指数上涨 2.81%，创业板指数上涨 6.81%，纺织服装行业全周上涨 4.25%，表现介于沪深 300 和创业板指数之间，其中纺织制造板块和品牌服饰板块分别上涨 4.02%和 4.48%。个股方面，板块中小市值个股表现相对更活跃，我们覆盖的瑞贝卡、潮宏基等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	金发拉比	欣龙控股	浔兴股份	凯瑞德	美尔雅	三夫户外	星期六	美盛文化	多喜爱	棒杰股份
幅度(%)	13.20	11.86	11.31	10.62	9.93	9.79	8.92	8.75	8.50	8.40
涨幅后 10 名	诺邦股份	天创时尚	嘉欣丝绸	兴业科技	森马服饰	健盛集团	众和股份	鲁泰 A	柏堡龙	水星家纺
幅度(%)	-16.13	-3.62	-1.48	-1.19	-0.95	-0.57	0.00	0.00	0.05	0.60

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

Moschino 莫斯奇诺和 Alberta Ferretti 所属的意大利奢侈品集团 Aeffe SpA 全年收入 3.466 亿欧元，同比大涨 11.2%，固定汇率计算较 2017 年的 3.126 亿欧元增长 10.9%。按类别，成衣业务收入录得 11.2%的增幅至 2.656 亿欧元，固定汇率增幅 10.8%，鞋履和皮具业务收入增幅 9.3%至 1.183 亿欧元。亚洲和其他市场以 23.2%的增幅领涨各市场，固定汇率增幅 23.6%，由 2017 年的 6,501.9 万欧元增至 8,009.2 万欧元，大中华市场 27.8%的固定汇率增幅表现最为强劲；意大利本土市场增幅 10.7%至 1.685 亿欧元，2017 年为 1.521 亿欧元；欧洲市场期内收入 8,030.1 万欧元，较 2017 年 7,686.5 万欧元增幅 4.5%，固定汇率增幅 4.6%，最小的美洲市场录得跌幅。报告期内，批发渠道 13.1%的增幅明显好于零售渠道 4.5%的增幅，固定汇率两大渠道增幅分别为 13.4%和 4.8%。

牛仔服品牌 Levi's 李维斯的母公司 Levi Strauss & Co. 全年收入突破 50 亿美元，达 55.754 亿美元，较 2017 年 49.040 亿美元增长 13.7%，固定汇率增幅 12.7%，并正式向 SEC 提交 S1 文件，拟以 LEVI 代码登陆纽交所。美国牛仔巨头全年纯利 2.85 亿美元，经调整后 EBIT 较 2017 年的 4.809 亿美元增长 12.7%至 5.424 亿美元。报告期内集团毛利率大涨 150 个基点至 53.8%，主要因直营渠道收入占比增加刺激。据 S1 文件，Levi Strauss & Co. 暂未透露募资额和发行价区间，不过消息人士透露，高盛和摩根担任联合承销人的 IPO 将募资 6 亿美元，该交易亦是零售业 2019 年最受瞩目的 IPO 案。拥有 Levi's 和 Dockers 两大品牌的牛仔巨头表示，IPO 募资将会推动公司品牌和品类的多元化。集团截至 2018 年 11 月 25 日的 2018 财年底，集团产品在全球 50,000 个零售点有售，包括 3,000 间门店和店中店，其中包括 824 间自营店，自营店中 500 间为店中店。

四季度 Under Armour Inc. 安德玛扭亏为盈，录得 421.8 万美元纯利或每股收益 0.01 美元，2017 年四季度亏损 8,792.0 万美元。经调整后，四季度 EPS 0.09 美元，远超市场预期的 0.04 美元。报告期内收入增幅 1.5%至 13.900 亿美元，固定汇率增幅 3%，超过市场预期的 13.8 亿美元。截至 12 月底，安德玛库存额 10.195 亿美元，较 2017 年底 11.585 亿美元减少 12.0%，受益减少促销和产品成本改善，集团四季度毛利率录得 160 个基点的改善至 45.0%，经调整后毛利率 45.1%改善幅度同样为 160 个基点。集团最大北美市场四季度销售继续下滑 5.8%至 9.648 亿美元，但被

亚太和 EMEA 市场 35.2%和 31.7%的增幅抵消。最大类别服装销售增长 2.0%，同样抵消了鞋履业务的疲弱表现。批发收入季度录得 1%的跌幅至 7.37 亿美元，而零售收入持平录得 5.77 亿美元，占比 41%。

Puma SE 彪马预计 2019 财年可实现大约 10%的固定汇率计收入增长，与 2018 年初对去年的预期一致。但去年该集团的固定汇率计收入按年上涨 17.6%，四季度增长更提速至 20.1%，过去一年管理层连续三季上调了增长预期，刺激 Puma SE (PUMG.DE) 在截至 13 日的前 12 个月飙升了 46%。首席执行官 Bjørn Gulden 承认今年的目标谨慎，但符合 2018-2022 年收入年均增长一成的中期计划。14 日早段集团股价急挫最多 8.7%至 439.5 欧元。四季度 Puma SE 彪马收入同比增长 17.9%至 12.26 亿欧元，优于市场期望的 11.7 亿美元。撇除汇率影响后亚太地区增长显著提速，增速从前九个月的 25.0%加快至 38.5%，更以 3.78 亿欧元的规模超越销售按年上升 8.7%至 3.753 亿欧元的 EMEA 地区，成为集团第二大市场。去年 9 月该集团首次重返缺席 20 年的篮球市场，与 Selena Gomes 赛琳娜·戈麦斯及 Jay-Z 等明星的合作也推动美洲销售大涨 17.4%至 4.731 亿欧元。按品类，各占集团四成收入的鞋履与服装类别分别取得 17.4%和 28.6%的增长，其中鞋履全年销售首次突破 20 亿欧元。四季度 EBIT 按年增加 26.1%至 3,760 万欧元，略逊市场预期的 3,900 万欧元；净利润从 220 万欧元增至 1,570 万欧元。2018 财年 Puma SE 彪马收入总计 46.483 亿欧元，较 2017 年的 41.359 亿欧元上涨 12.4%，EBIT 同比增长 37.9%至 3.3746 亿欧元，EBIT 利润率亦从前一年的 5.9%改善至 7.3%，距离 2022 年 10%的目标更近一步。净利润增 38.0%至 1.874 亿欧元。管理层预计本财年的 EBIT 将介于 3.95-4.14 亿欧元，而市场期望为 4.30 亿欧元，意味着 EBIT 利润率最高可达 8.1%。

A 股行业与公司重要信息

搜于特：截至 2019 年 1 月 31 日，公司以集中竞价方式累计回购公司股份 41,552,771 股，占公司总股本的 1.34%，共支付人民币 116,034,054.45 元（不含交易费用）。

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 15,650,000 股，占公司总股本的 1.00%。

拉芳家化：截至 1 月 31 日，公司通过集中竞价方式累计已回购公司股份数量 1,930,780 股，占公司总股本 0.8516%，共支付 27,707,335.67 元。

华孚时尚：截至 1 月 31 日，公司以集中竞价方式累计回购公司股份 47,459,004 股，占公司总股本 3.12%，共支付 267,080,424.98 元（不含交易费用）。

比音勒芬：截至 1 月 31 日，公司通过以集中竞价交易方式累计回购公司股份 1,026,477 股，占公司总股本 0.5661%，成交总金额为 32,711,093.73 元（不含交易费用）。

华斯股份：公司拟以自筹资金 10,000 万元人民币设立全资子公司小镇实业，经营范围：工程项目开发、管理；招标代理服务；市场管理服务；物业管理服务、租赁；仓储物流；旅游开发、管理；酒店管理；会议展览展示服务；毛皮服装加工、销售。

星期六：公司与深圳汇洁未能就具体合作细节达成一致意见，双方决定终止《战略合作框架协议》，截至本公告日，公司尚未投入资金，也尚未进行关于此项目的其他正式运作。

御家汇: 公司股东深创投与深红土计划以大宗交易方式或集中竞价方式合计减持本公司股份不超过 16,320,000 股（占本公司总股本比例不超过 6%）。

南极电商: 鉴于缴纳个人所得税及归还前期股票质押的借款以降低股票质押比例的需要，公司控股股东张玉祥先生及其一致行动人朱雪莲女士、丰南投资计划以集中竞价交易方式、大宗交易方式或其他合法方式减持本公司股份不超过 65,000,000 股（占本公司总股份不超过 2.65%）。

本周重点报告：

珀莱雅：本土优质美妆企业，线上和线下新渠道驱动高增长

公司是国内著名的本土美妆企业，旗下拥有珀莱雅、优资莱、韩雅、猫语玫瑰等多个品牌，其中主品牌珀莱雅销售占 90% 左右，产品覆盖护肤品、彩妆、清洁洗护等品类。17 年珀莱雅品牌在国内化妆品市场份额达到 1%。13-17 年公司营业收入 CAGR 为 5.67%，净利润 CAGR 为 3.03%。电商是公司近年来的销售增长亮点，14-17 年电商销售 CAGR 高达 33.16%，收入占比提升至 40%。

化妆品行业持续较快增长，未来潜力大。（1）中国市场是全球化妆品行业发展最快的市场之一，大众化妆品持续扩容，低线城市增速快于一二线。（2）依托差异化渠道与定位，本土品牌迎来蓬勃发展期。（3）行业电商渗透率不断增加，头部品牌凭借影响力、营销方式、电商团队以及更多的流量资源等优势，在线上实现强者愈强。（4）日化专营店作为三四线化妆品销售的重要渠道之一，正处于行业优胜劣汰的洗牌期，具备较高知名度与多渠道品牌运营能力，拥有良好研发基础与制造优势的本土龙头拥有更大的抢占份额的机会。

公司看点：（1）定位大众，在低线市场多年耕耘建立了庞大而扎实的渠道网络，未来将受益于低线美妆市场的消费品牌化。（2）主品牌稳定增长，多品牌多品类拓展带来新亮点。（3）电商高增长和单品牌店快速布局是核心亮点。（4）研发和营销双轮驱动为新品牌和新渠道拓展提供坚实支撑。（5）组织架构升级和激励机制优化，有利于调动高管与各业务核心骨干的积极性，为公司可持续发展提供动力。

聚焦低线市场，凭借强势的主品牌影响力、庞大成熟的线下渠道系统和高效的电商团队，公司将充分受益于行业消费升级和线上线下流量向头部品牌集中的大趋势。上市后也将为公司在投资合作、内部激励等方面提供更多可能性。我们预计公司 2018-2020 年每股收益分别为 1.34 元、1.78 元和 2.35 元，参考行业可比公司平均估值水平，给予公司 2019 年 32 倍 PE 估值，对应目标价 56.96 元，首次给予公司“买入”评级。

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、珀莱雅和歌力思。

上周组合表现：森马服饰-1%、海澜之家 5%、老凤祥 1%、歌力思 4%。

投资建议和投资标的

从 2019 年春节黄金周消费数据来看，全国零售与餐饮销售同比增长 8.5%，保持相对平稳的增速，以百货业态为主的百家重点大型零售企业数据则相对疲弱，同比下降 1.3%，其中化妆品、金银珠宝表现较好（同比+8.7%与 4.3%），服装增速回落较多，一定程度上反映了 18 年一季度高基数的影响。行业基本面平淡之际，板块投资方面我们并不很悲观，一方面今年市场持续回暖以来（沪深 300 指数年初至今上涨 10.9%），纺织服装板块表现相对靠后（行业指数年初至今上涨 4.1%），横向比较有进一步补涨空间；另一方面行业各品类龙头当前估值也已经反映了市场对消费整体的谨慎预期，随着高业绩基数的逐步消化，各家盈利预期的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 表现与长期现金分红预期，我们预计部分龙头公司有望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、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)	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	9.37	15.20		-38.36%	15.8.25实施, 杠杆比例2:1	16.8.25	5.23%
000850	华茂股份	3.45		7.41	-53.44%	股东大会通过		1.45%
002327	富安娜	8.02	10.93		-19.76%	16.3.12实施, 杠杆4:1	19.3.9	1.25%
002494	华斯股份	5.29		16.18	-67.31%	16.11.9已实施		0.19%
002042	华孚时尚	5.86	8.87	12.62	-53.57%	员工持股 (16.3.5 已实施 杠杆比例3:1), 定增已实施	17.3.4	0.81%
002776	柏堡龙	18.56		32.20	-42.36%	16.11.18已实施		0.38%
600177	雅戈尔	8.01		15.08	-46.88%	16.4.14 已实施		6.24%
002042	华孚色纺	5.86	11.47		-48.91%	15.6.30已实施, 杠杆比例9:1	16.6.29	0.81%
002083	孚日股份	5.24	7.01		-25.25%	16.10.31已实施, 无杠杆	17.10.30	3.82%
002087	新野纺织	3.77		5.39	-30.06%	16.7.4 已实施		0.53%
002699	美盛文化	5.22		35.20	-85.17%	16.10.21完成增发		4.79%
300005	探路者	3.55	16.56	15.88	-78.56%	16.3.23实施, 杠杆比例2:1	17.3.22	5.63%
600439	瑞贝卡	3.01	7.59		-60.34%	16.11.11 已实施, 杠杆1:1	17.11.10	1.99%
002640	跨境通	11.68		18.64	-37.34%	股东大会通过预案		0.48%
601718	际华集团	3.50		8.19	-57.26%	17.4.24已实施	18.4.24	1.37%
601566	九牧王	13.20	15.61		-15.44%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	7.58%
002293	罗莱生活	9.61		12.04	-20.18%	董事会通过		2.08%
002503	搜于特	2.28		12.60	-81.90%	16.11.14完成增发	17.11.14	1.10%
603555	贵人鸟	5.73	22.48	27.15	-78.90%	员工持股 (15.9.25 已实施, 杠杆1:1), 增发 (16.12.7完成)	16.9.24	7.85%
002397	梦洁股份	4.66		7.29	-36.08%	发审委通过		2.15%
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	4.37		9.95	-56.08%	发审委通过		0.00%
600527	江南高纤	2.19		5.41	-59.52%	董事会预案通过		1.83%
603808	歌力思	15.98		27.53	-41.95%	股东大会通过		1.66%
002193	山东如意	9.08		18.07	-49.75%	16.8.12完成增发	17.8.16	0.22%
603518	维格娜丝	14.72		27.61	-46.69%	股东大会通过预案		0.69%
600448	华纺股份	5.60		5.80	-3.45%	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	9.08		11.07	-17.98%	发审委通过		2.20%
002091	江苏国泰	6.20		11.34	-45.33%	17.2.17完成增发	18.2.28	3.23%
002674	兴业科技	9.15		11.64	-21.39%	16.8.17完成增发	19.8.19	1.64%
603558	健盛集团	10.54		14.21	-25.83%	16.3.25完成增发	19.3.22	0.95%
002034	美欣达	13.90		31.34	-55.65%	股东大会通过		0.00%
002656	摩登大道	5.27	9.47		-44.35%	16.8.2已实施, 杠杆比例1.44:1	19.8.1	0.00%
002780	三夫户外	14.80		未定		股东大会通过		0.41%
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	9.41	5.92		58.95%	15.7.29完成授予	16.7.30	3.99%
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	13.20	15.61		-15.44%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	7.58%
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	8.01		15.08	-46.88%	16.4.14 已实施		6.24%
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	
A 股市场													
002029.SZ	七匹狼	增持	6.56	731.31	0.42	0.46	0.51	0.56	16	14	13	12	10.06%
002327.SZ	富安娜	买入	8.02	1,034.60	0.57	0.65	0.75	0.87	14	12	11	9	15.14%
002293.SZ	罗莱生活	买入	9.61	1,069.54	0.58	0.72	0.82	0.95	17	13	12	10	17.88%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	9.96	1,252.68	0.91	0.94	1.07	1.18	11	11	9	8	9.05%
002003.SZ	伟星股份	增持	7.21	806.27	0.63	0.51	0.58	0.65	11	14	12	11	1.05%
601566.SH	九牧王	增持	13.20	1,119.01	0.86	0.91	1.01	1.11	15	15	13	12	8.88%
002612.SZ	朗姿股份	增持	9.10	536.99	0.47	0.59	0.66	0.76	19	15	14	12	17.37%
002563.SZ	森马服饰	买入	9.41	3,747.96	0.42	0.59	0.71	0.87	22	16	13	11	27.47%
600398.SH	海澜之家	买入	9.37	6,210.39	0.74	0.78	0.85	0.92	13	12	11	10	7.53%
002640.SZ	跨境通	买入	11.68	2,684.65	0.53	0.79	1.05	1.38	22	15	11	8	37.57%
002127.SZ	南极电商	增持	9.57	3,465.83	0.33	0.35	0.47	0.60	29	27	20	16	22.05%
603808.SH	歌力思	买入	15.98	794.47	0.90	1.11	1.34	1.62	18	14	12	10	21.64%
002083.SZ	孚日股份	增持	5.24	701.91	0.45	0.51	0.56	0.62	12	10	9	8	11.27%
002763.SZ	汇洁股份	增持	8.18	469.19	0.57	0.66	0.73	0.82	14	12	11	10	12.89%
603877.SH	太平鸟	增持	17.38	1,232.66	0.95	1.29	1.58	1.91	18	13	11	9	26.21%
603839.SH	安正时尚	增持	10.52	627.44	0.96	0.83	1.03	1.24	11	13	10	8	8.91%
002042.SZ	华孚时尚	买入	5.86	1,313.50	0.67	0.53	0.62	0.72	9	11	9	8	2.43%
603365.SH	水星家纺	增持	15.18	597.19	0.97	1.12	1.30	1.50	16	14	12	10	15.64%
699315.SH	上海家化	增持	29.26	2,897.50	0.58	0.78	0.92	1.11	50	38	32	26	24.16%
600439.SH	瑞贝卡	增持	3.01	502.66	0.19	0.23	0.37	0.31	16	13	8	10	17.73%
600612.SH	老凤祥	买入	42.75	2,720.95	2.17	2.46	2.83	3.25	20	17	15	13	14.41%
002345.SZ	潮宏基	增持	4.37	583.71	0.31	0.39	0.47	0.56	14	11	9	8	21.79%
香港市场													
0321.HK	德永佳集团	-	3.01	529.96	0.22	0.26	0.31	0.38	13	12	10	8	19.40%
0551.HK	裕元集团	-	25.80	5,314.92	2.46	1.65	1.96	2.24	16	16	13	12	-2.32%
0891.HK	利邦	-	0.36	165.07	(0.35)	-	-	-	-	-	-	-	-
1234.HK	中国利郎	-	7.25	1,106.30	0.59	0.74	0.87	0.97	11	10	8	7	18.37%
1361.HK	361度	-	1.53	403.11	0.26	0.26	0.29	0.30	6	6	5	5	5.93%
1368.HK	特步国际	-	5.17	1,477.94	0.22	0.34	0.39	0.44	20	15	13	12	26.62%
1836.HK	九兴控股	-	10.84	1,097.29	0.61	0.70	0.94	1.15	19	16	12	9	22.09%
2020.HK	安踏体育	-	41.95	14,352.38	1.35	1.73	2.13	2.56	27	24	20	17	24.35%
2313.HK	申洲国际	-	94.75	18,149.54	2.98	3.62	4.31	5.21	30	26	22	18	21.10%
2331.HK	李宁	-	10.00	2,793.23	0.25	0.34	0.45	0.55	35	29	22	18	31.34%

3818. HK	中国动向	-	1.17	877.56	0.17	0.15	0.15	0.14	7	8	8	8	-4.86%
1910. HK	新秀丽	-	25.35	4,622.35	1.84	1.43	1.65	1.92	13	18	15	13	1.59%
1913. HK	普拉达	-	28.00	9,129.81	0.85	0.94	1.14	1.21	38	30	25	23	11.93%
海外市场													
MC. PA	LVMH Moët Hennessy Louis		290.70	165,535.3 3	12.64	13.99	15.19	16.42	23	21	19	18	10.01%
RMS. PA	Hermes Internati onal		540.60	64,347.36	11.70	12.86	14.08	15.49	38	42	38	35	10.04%
CDI. PA	Christian Dior		380.20	77,379.16	14.30	16.76	18.35	-	24	23	21	-	-
TIF	Tiffany & Co.		90.33	11,010.97	2.97	4.68	4.88	5.42	21	19	19	17	20.51%
IDX. DE	Inditex, S. A.		24.71	86,831.57	1.08	1.12	1.22	1.33	30	22	20	19	7.08%
HSMB. SG	Hennes & Mauritz		136.64	24,267.15	7.64	7.61	8.15	8.46	20	18	17	16	3.53%
NXT. L	Next PLC		48.10	8,466.70	4.17	4.33	4.43	4.58	9	11	11	11	-0.24%
GPS	Gap Inc.		24.92	9,505.34	2.16	2.56	2.63	2.63	11	10	9	9	4.89%
LTD	Limited Brands, Inc.		27.27	7,502.66	3.46	2.74	2.72	2.86	14	10	10	10	-7.99%
BRBY. L	Burberry Group PLC		19.57	10,297.84	0.69	0.81	0.85	0.95	26	24	23	21	10.31%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.		122.79	9,653.99	1.99	7.00	7.54	8.43	20	18	16	15	58.91%
VFC	V. F. Corporati on		85.97	34,010.20	1.54	3.78	4.25	4.73	24	23	20	18	44.21%
BOS. DE	Hugo Boss AG		62.34	4,948.30	3.35	3.53	3.94	4.35	21	18	16	14	9.21%
COLM	Columbia Sportswea r Company		103.96	7,173.79	3.85	4.39	4.85	5.50	24	24	21	19	12.28%
NKE	Nike Inc.		84.68	133,269.1 8	1.17	2.66	3.14	3.64	22	32	27	23	42.45%
ADS. DE	Adidas AG		195.85	44,256.08	5.42	8.36	9.51	10.84	25	23	21	18	24.76%
-	Fast		48,720.00	46,857.45	1,517	1,636.30	1,867.2	2,035.3	27	30	26	24	11.04%

	Retailing				.71		3	3					
	Co. Ltd.												
PUM.DE	Puma AG		440.50	7,490.91	12.54	16.93	20.93	24.12	40	26	21	18	24.43%

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

