

看好当前位置纺织服装板块低估值龙头的补涨机会



核心观点

- 行情回顾：**本周大盘大幅上涨，全周沪深 300 指数上涨 5.43%，创业板指数上涨 7.25%，纺织服装行业全周上涨 4.01%，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上涨 4.45% 和 3.54%。个股方面，板块中小市值个股表现更活跃，我们覆盖的潮宏基、瑞贝卡等取得了正收益。
- 海外要闻：**（1）英国议员提议征税 1 便士服装税以遏制快时尚浪费。（2）裕元宝胜一月销售极度强势。（3）复星国际增持德国男装 Tom Tailor 触发全资收购要约。（4）Bossini 中期收入大跌一成，净亏损扩大至 2500 万港元。
- A 股行业与公司重要信息：**（1）伟星股份：伟星集团通过集中竞价交易方式累计增持公司股份 9,247,627 股，占公司总股本 1.22%。（2）汇洁股份：2018 年度公司营业收入与归母净利润分别同比增长 10.22% 与下降 25.48%。（3）比音勒芬：2018 年度公司营业收入与归母净利润分别同比增长 37.21% 与 60.98%。（4）周大生：2018 年度公司营业收入与归母净利润分别同比增长 28% 与 36.2%。（5）九牧王：公司与 Kitsune France 拟共同投资设立合资公司小狐狸（中国）有限公司；九盛投资累计出售财通证券股份 11,628,200 股，累计成交金额 8,957.63 万元，实现投资净收益 4,988.81 万元。（6）探路者：2018 年度公司营业收入同比下降 33.91%，归母净利润亏损 18162.99 万元。（7）联发股份：2018 年度公司营业收入与归母净利润分别同比增长 5.07% 与 5.68%。（8）潮宏基：2018 年度公司营业收入与归母净利润分别同比增长 5.46% 与下降 70.99%。（9）1/26~2/15 消费行业投融资情况：a. 高端改衣品牌易改衣获得 5000 万元 A 轮融资 b. 个护家电企业素士获得 2 亿元 C 轮融资。
- 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 4%、海澜之家-1%、老凤祥-1%、珀莱雅 2%、歌力思 3%。

投资建议与投资标的

- 19 年以来二级市场在 TMT、农业、非银等板块的带领下持续走强，个股机会也在明显增加，纺织服装板块受制于基本面的平淡，表现则相对靠后，19 年至今行业指数上涨 7.8%，跑输沪深 300 指数 9.12 个百分点。当前位置我们认为纺织服装板块具备一定的补涨机会，一方面今年市场持续回暖以来，消费板块的估值中枢开始抬升，纺织服装龙头公司的估值性价比日益凸显；另一方面虽然整体终端零售仍然疲弱，但行业各品类龙头的估值也已经反映了对消费数据整体的谨慎预期，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将吸引中长线资金的青睐，走出底部区域。现阶段我们更看好估值低、预期现金分红较高、回购与增持积极的白马龙头，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、更聚焦低线城市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 25 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

春节黄金周消费数据平淡，化妆品与黄金 2019-02-18
珠宝保持较快增速

终端零售减速和商誉减值拖累 18 年板块 2019-02-11
业绩，建议继续聚焦行业龙头

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

行情回顾

本周大盘大幅上涨，全周沪深 300 指数上涨 5.43%，创业板指数上涨 7.25%，纺织服装行业全周上涨 4.01%，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上涨 4.45% 和 3.54%。个股方面，板块中中小市值个股表现更活跃，我们覆盖的潮宏基、瑞贝卡等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	多喜爱	金发拉比	摩登大道	美盛文化	爱迪尔	兴业科技	浔兴股份	新野纺织	潮宏基	瑞贝卡
幅度(%)	29.29	21.73	14.80	13.22	12.95	12.24	12.08	11.41	10.98	9.97
涨幅后 10 名	步森股份	华纺股份	老凤祥	海澜之家	健盛集团	上海家化	众和股份	比音勒芬	鲁泰 A	天创时尚
幅度(%)	-10.80	-1.61	-1.36	-1.28	-0.76	-0.58	0.00	0.25	0.30	0.48

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

英国跨党派国会议员针对快时尚模式造成的浪费问题，提出了向零售商征税的遏制办法。英国国会的 Environmental Audit Committee 环境审计委员会（EAC）经过八个月的调查研究，在 19 日发布的报告中指出英国人均服装购买量比其他任何欧洲国家都高，但每年有价值 1.4 亿英镑的上百万吨弃置衣服被送往填埋区和焚化炉；与此同时，供应英国服装市场的空运和海运环节造成了大量碳排放。为提高消费者的环保意识，同时加重服装生产商及零售商的环境责任，EAC 建议对每件售出商品向零售商征收 1 便士，预计可额外获得 3,500 万英镑的资金以改善服装的回收和循环利用。EAC 主席 Mary Creagh 在报告中称：“快时尚意味着我们过度消费，却没有充分利用所购买的衣服。时尚零售商必须对他们生产的服装承担责任。”而对于提供可持续设计、生产过程对环境影响较小以及促进服装修补及循环利用的零售商，EAC 认为应该在税务上给予优惠。

在 1 月份中国外贸迎来开门红后，全球运动鞋代工巨头裕元工业（集团）有限公司和旗下经营运动品牌零售及代理业务的子公司宝胜国际（控股）有限公司双双公布了强劲的首月业绩。1 月，裕元工业录得 9.24042 亿美元收入，较 2018 年同期 7.37130 亿美元暴涨 25.4%。2 月 18 日，裕元工业高开近 2% 报 26.25 港元，随后越升越有，伴随中港股市全线飙升，全日大涨 3.88% 或 1.00 港元，收报 26.80 港元。2 月 14 日，海关总署发布的数据显示，1 月份，中国进出口总值以美元计算，增幅 4% 至 3,959.8 亿美元，其中出口 2,175.7 亿美元，大涨 9.1%；进口 1,784.1 亿美元，下降 1.5%。期内，服装、纺织品、家具、鞋类等七大类劳动密集型产品均有较大幅度增长，增速高达 17.4%。宝胜国际 1 月份借助农历年消费旺季，录得 55.3% 的强劲增长，显示中国体育用品行业并未受零售业整体放缓影响。1 月份，宝胜国际销售额 25.10163 亿元，2018 年 1 月为 16.15863 亿元。18 日，宝胜国际平开后，全日大涨 3.25% 收报 1.59 港元。1 月中，两间体育巨头已经公布了 2018 年全年初步销售数据，裕元工业初步收入 97.001 亿美元，较 2017 年的 91.201 亿元增幅 6.4%；宝胜国际同期销售大涨 20.4% 至 226.776 亿元，2017 年为 188.312 亿元。

Fosun International Ltd. 复星国际有限公司 19 日盘前公告，在被动增持 Tom Tailor Holding AG 后，触发对德国时尚品牌公司全面收购要约。复星国际以每股 2.26 欧元收购 Tom Tailor 集团 3,849,526 股新股，总价 8,699,928.76 欧元，约合港元 7,700 万。获配新股后，复星国际对 Tom Tailor

的持股由 28.89% 增至 35.35%，而根据德国监管机构规定，该持股比例触发 30% 以上持股股东对公众股份全面收购要约。每股 2.26 欧元交易价格较德国集团 18 日收市价有 4.82% 的溢价。实际上，由于经营陷入挣扎，现金流紧张，Tom Tailor 曾多次配股，而复星国际亦屡次接盘新股，为德国公司补充流动性。截至 9 月底，Tom Tailor 仅有 2,130 万欧元流动性，同比下跌 11.8%，负债 1.612 亿欧元，同比大涨 42.3%，期内公司核心数据几乎全部恶化，运营现金流为负。尽管 2017 年 Tom Tailor 艰难扭亏为盈，录得 1,710 万欧元纯利或每股收益 0.37 欧元，但 2018 年前 9 个月则录得每股亏损 0.02 欧元，6.135 亿欧元的收入较 2017 年 1-9 月的 6.862 亿欧元大跌 10.6%，EBITDA 暴跌 30.3% 至 3,680 万欧元，EBIT 更是狂泻 63.5% 至 950 万欧元。复星国际表示，若收购完成，公司无疑私有化德国品牌运营商，拟将不超过 29.99% 股份作为流通股，维持上市地位。

持有 Bossini 品牌的零售商堡狮龙国际集团有限公司称，2018 年下半年香港零售市道的逆转和天气异常是中期收入大幅下滑且亏损扩大的主要原因。在截至 12 月底的前六个月，堡狮龙国际的收入同比大跌 10.1% 至 8.754 亿港元，占集团 2/3 收入的港澳地区收入亦下滑一成。管理层在财报中解释，香港零售业增长自 7 月开始放缓，广深港高铁及港珠澳大桥都未能有效刺激市道，人民币贬值亦对营商环境造成负面影响，虽然全年访港旅客人数递增，但从三季度起人均消费呈现倒退，再者，香港持续向下的地产和投资市场削弱了本地消费意欲。港澳市场的中期同店销售按年下降 5%，较下降 4% 的前一年同期进一步恶化；而前一年同期同店销售分别实现 9% 和 5% 增长的中国内地及台湾各录得 3% 和 7% 的跌幅，集团整体同店销售同比减少 5%，每平方米销售额下降 2% 至 4,000 港元。虽然营运开支同比减少 7.6% 至 5.08 亿港元，但收入的下滑使营运亏损从 951.6 万港元上升至 2,381.1 万港元；净亏损也从前一年同期的 1,182.2 万港元扩大超过一倍至 2,574.8 万港元。由于集团多个核心市场冬季气候异常持续偏暖，单价较高的冬装需求备受打击，存货周转期从 2017 年 12 月底的 105 天增加至 124 天。截至 12 月 31 日，堡狮龙在全球 31 个国家和地区设有 1,063 间门店，半年内净增加 125 间门店，绝大部分为特许经营店。核心市场香港的门店数量为 39 间，而中国内地有 177 间直营门店。

A 股行业与公司重要信息

伟星股份：截至 2 月 17 日，伟星集团通过集中竞价交易方式累计增持公司股份 9,247,627 股，占公司总股本 1.22%。增持期限已于 2 月 17 日期满，增持计划实施完毕。本次增持后伟星集团及其一致行动人共持有公司股份 317,423,245 股，占公司总股本 41.88%。

汇洁股份：2018 年度，公司实现营业收入 235,478.00 万元，同比增长 10.22%；营业利润 27,324.87 万元，同比减少 16.29%；利润总额 27,413.72 万元，同比减少 16.56%；归属于上市公司股东的净利润为 16,566.68 万元，同比减少 25.48%。

比音勒芬：2018 年度，公司实现营业总收入 14.47 亿元，同比增长 37.21%；营业利润 3.35 亿元，同比增长 46.00%；利润总额 3.41 亿元，同比增长 46.84%；归属于上市公司股东的净利润 2.90 亿元，同比增长 60.98%；基本每股收益 1.60 元，同比增长 61.62%。

周大生：2018 年度，公司实现营业收入 48.7 亿元，同比增长 27.97%；营业利润 10.26 亿元，同比增长 30.67%；利润总额 10.59 亿元，同比增长 34%；归属于上市公司股东的净利润 8.06 亿元，同比增长 36.16%。

九牧王：（1）公司与 Kitsune France 拟共同投资设立合资公司小狐狸（中国）有限公司，在中国大陆及港澳地区开展 Maison Kitsuné 品牌及 Kitsuné 品牌服装、配饰、箱包、化妆品和香水产品的经营业务。公司出资人民币 7,650 万元，持有合资公司 50% 股权；Kitsune 拟以经营地区内包括但不仅限于服装、配饰、箱包，除咖啡、香水及化妆品类别外的商标权的所有权出资，持有合资公司 50% 股权。Kitsune 成立于法国巴黎，主要经营业务为服装销售，企业性质为 Société par actions simplifiée (SAS)，注册资本为 289,604 欧元，资产总额为 1,444.78 万欧元，资产净额为 468.02 万欧元；最近一个财务年度营业收入为 1,831.27 万欧元，净利润为 95.35 万欧元。（2）2019 年 1 月 25 日至 2 月 20 日，九盛投资累计出售财通证券股份 11,628,200 股，累计成交金额 8,957.63 万元，占 2017 年 12 月 31 日归属于上市公司股东净资产的 1.68%，实现投资净收益为 4,988.81 万元，占公司 2017 年度经审计的归属上市公司股东净利润的 10.13%。

探路者：2018 年度公司预计实现营业总收入 200,480.99 万元，较去年同期减少 33.91%；营业利润、利润总额较上年同期大幅减少，归属于上市公司股东的净利润预计亏损 18,162.99 万元，比上年同期减少约 114.05%；基本每股收益为 -0.2043 元，同比降低 114.60%；加权平均净资产收益率为 -7.43%，同比下降 4.24 个百分点。

联发股份：2018 年公司实现营业收入 420,661 万元，同比上升 5.07%，营业利润 50,024 万元，同比上升 9.69%；利润总额 49,889 万元，同比上升 6.39%；归属于上市公司股东的净利润 38,075 万元，同比上升 5.68%。

报喜鸟：（1）报告期内，公司实现营业收入 3,115,163,322.71 元，营业利润 124,262,757.64 元，利润总额 130,476,481.20 元，归属于上市公司股东的净利润 52,454,314.12 元，分别较上年同期上升了 19.76%、196.11%、255.93%、102.30%。（2）公司全资子公司报喜鸟创投拟以人民币 1000.00 万元向关联自然人周信忠先生转让小鱼金服 10% 股权，转让完成后，报喜鸟创投不再持有小鱼金服股权。本次交易构成关联交易，不构成重大资产重组情况。

潮宏基：报告期内，公司实现营业总收入 325,471.98 万元，同比增长 5.46%；营业利润 13,210.38 万元，同比下降 60.31%；归属于上市公司股东的净利润为 8,247.24 万元，同比下降 70.99%。

莱绅通灵：截止本公告日，沈东军先生以集中竞价方式累计增持公司股份 1,610,800 股（占公司总股本 0.47%），增持均价为 12.47 元/股，增持金额为 2009.41 万元。本次增持后，沈东军先生及其一致行动人马峻先生（蔺毅泽女士）共同控制公司股份合计 217,989,200 股，占公司总股本 64.03%。

1/26~2/15 消费行业投融资情况：

1) 高端改衣品牌易改衣获得 5000 万元 A 轮投资

2 月 12 日，互联网高端改衣与半定制平台易改衣宣布完成 5000 万元人民币 A 轮融资，由上市公司唯品会领投，鼎心资本、老股东元禾原点和广东文投创工场等跟投，其曾于 2017 年 4 月获得 1000 万元人民币投资。本轮融资将主要用于城市拓展、开设工厂以及完善技术工艺等。易改衣于 2015 年 1 月成立，用户可以通过 App 或者易改衣公众号下单，由易改衣上门取衣修改后再寄送给客户，或者在线下体验店中改衣试衣，品牌的收入来源是服务费用。目前品牌拥有 200 多个改衣师，已开设 40 多家线下体验店。

2) 个护家电企业素士获得 2 亿元 C 轮投资

2 月 11 日，个护家电企业素士宣布完成 2 亿元人民币 C 轮融资，由嘉御基金领投，昆仲资本、景

林投资、兰馨亚洲以及云沐资本联合投资，老股东凯辉基金继续跟投，融资将主要用于产品研发和品牌宣传。素士是小米生态链公司，主要做针对浴室场景的个人健康护理科技产品，定位于中端市场，已上线产品包括电动牙刷、电吹风、鼻毛修剪器、冲牙器等，其中主打品类为声波电动牙刷，2018 年售出超过 250 万只电动牙刷。

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 4%、海澜之家-1%、老凤祥-1%、珀莱雅 2%、歌力思 3%。

投资建议和投资标的

19 年以来二级市场在 TMT、农业、非银等板块的带领下持续走强，个股机会也在明显增加，纺织服装板块受制于基本面的平淡，表现则相对靠后，19 年至今行业指数上涨 7.8%，跑输沪深 300 指数 9.12 个百分点。当前位置我们认为纺织服装板块具备一定的补涨机会，一方面今年市场持续回暖以来，消费板块的估值中枢开始抬升，纺织服装龙头公司的估值性价比日益凸显；另一方面虽然整体终端零售仍然疲弱，但行业各品类龙头的估值也已经反映了对消费数据整体的谨慎预期，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将吸引中长线资金的青睐，走出底部区域。现阶段我们更看好估值低、预期现金分红较高、回购与增持积极的白马龙头，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	9.25	15.20		-39.14%	15.8.25实施, 杠杆比例2:1	16.8.25	5.30%
000850	华茂股份	3.79		7.41	-48.85%	股东大会通过		1.32%
002327	富安娜	8.30	10.93		-19.76%	16.3.12实施, 杠杆4:1	19.3.9	1.20%
002494	华斯股份	5.53		16.18	-65.82%	16.11.9已实施		0.18%
002042	华孚时尚	6.02	8.87	12.62	-52.30%	员工持股(16.3.5已实施 杠杆比例3:1), 定增已实施	17.3.4	0.79%
002776	柏堡龙	19.89		32.20	-38.23%	16.11.18已实施		0.35%
600177	雅戈尔	8.30		15.08	-44.96%	16.4.14已实施		6.02%
002042	华孚色纺	6.02	11.47		-47.52%	15.6.30已实施, 杠杆比例9:1	16.6.29	0.79%
002083	孚日股份	5.48	7.01		-21.83%	16.10.31已实施, 无杠杆	17.10.30	3.65%
002087	新野纺织	4.20		5.39	-22.08%	16.7.4已实施		0.48%
002699	美盛文化	5.91		35.20	-83.21%	16.10.21完成增发		4.23%
300005	探路者	3.68	16.56	15.88	-77.78%	16.3.23实施, 杠杆比例2:1	17.3.22	5.43%
600439	瑞贝卡	3.31	7.59		-56.39%	16.11.11已实施, 杠杆1:1	17.11.10	1.81%
002640	跨境通	11.81		18.64	-36.64%	股东大会通过预案		0.47%
601718	际华集团	3.65		8.19	-55.43%	17.4.24已实施	18.4.24	1.32%
601566	九牧王	13.34	15.61		-14.54%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	7.50%
002293	罗莱生活	9.66		12.04	-19.77%	董事会通过		2.07%
002503	搜于特	2.48		12.60	-80.32%	16.11.14完成增发	17.11.14	1.01%
603555	贵人鸟	6.23	22.48	27.15	-77.05%	员工持股(15.9.25已实施, 杠杆1:1), 增发(16.12.7完成)	16.9.24	7.22%
002397	梦洁股份	4.77		7.29	-34.57%	发审委通过		2.10%
002003	伟星股份	7.36	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	-39.12%	16.6.13已实施	19.6.13	6.79%
002345	潮宏基	4.85		9.95	-51.26%	发审委通过		0.00%
600527	江南高纤	2.33		5.41	-56.93%	董事会预案通过		1.72%
603808	歌力思	16.40		27.53	-40.43%	股东大会通过		1.62%
002193	山东如意	9.39		18.07	-48.04%	16.8.12完成增发	17.8.16	0.21%
603518	维格娜丝	15.08		27.61	-45.38%	股东大会通过预案		0.68%
600448	华纺股份	5.51		5.80	-5.00%	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	9.51		11.07	-14.09%	发审委通过		2.10%
002091	江苏国泰	6.37		11.34	-43.83%	17.2.17完成增发	18.2.28	3.14%
002674	兴业科技	10.27		11.64	-11.77%	16.8.17完成增发	19.8.19	1.46%
603558	健盛集团	10.46		14.21	-26.39%	16.3.25完成增发	19.3.22	0.96%
002034	美欣达	14.22		31.34	-54.63%	股东大会通过		0.00%
002656	摩登大道	6.05	9.47		-36.11%	16.8.2已实施, 杠杆比例1.44:1	19.8.1	0.00%
002780	三夫户外	15.45		未定		股东大会通过		0.39%
000726	鲁泰A	9.99	5.03		98.81%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.01%
002563	森马服饰	9.75	5.92		64.70%	15.7.29完成授予	16.7.30	3.85%
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	13.34	15.61		-14.54%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	7.50%
002003	伟星股份	7.36		12.09	-39.12%	16.6.13已实施	19.6.13	6.79%
600177	雅戈尔	8.30		15.08	-44.96%	16.4.14已实施		6.02%
000726	鲁泰A	9.99	5.03		98.81%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.01%

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	6.67	750.06	0.42	0.46	0.51	0.56	16	15	13	12	10.06%
002327.SZ	富安娜	买入	8.30	1,080.06	0.57	0.65	0.75	0.87	15	13	11	10	15.14%
002293.SZ	罗莱生活	买入	9.66	1,084.48	0.58	0.72	0.82	0.95	17	13	12	10	17.88%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	9.99	1,271.97	0.91	0.94	1.07	1.18	11	11	9	8	9.05%
002003.SZ	伟星股份	增持	7.36	830.23	0.63	0.51	0.58	0.65	12	14	13	11	1.05%
601566.SH	九牧王	增持	13.34	1,140.74	0.86	0.91	1.01	1.11	16	15	13	12	8.88%
002612.SZ	朗姿股份	增持	9.56	569.06	0.47	0.59	0.66	0.76	20	16	14	13	17.37%
002563.SZ	森马服饰	买入	9.75	3,917.25	0.42	0.59	0.71	0.87	23	17	14	11	27.47%
600398.SH	海澜之家	买入	9.25	6,184.32	0.74	0.78	0.85	0.92	13	12	11	10	7.53%
002640.SZ	跨境通	买入	11.81	2,738.21	0.53	0.79	1.05	1.38	22	15	11	9	37.57%
002127.SZ	南极电商	增持	9.98	3,645.83	0.33	0.35	0.47	0.60	30	29	21	17	22.05%
603808.SH	歌力思	买入	16.40	822.46	0.90	1.11	1.34	1.62	18	15	12	10	21.64%
002083.SZ	孚日股份	增持	5.48	740.46	0.45	0.51	0.56	0.62	12	11	10	9	11.27%
002763.SZ	汇洁股份	增持	8.49	491.21	0.57	0.66	0.73	0.82	15	13	12	10	12.89%
603877.SH	太平鸟	增持	17.72	1,267.74	0.95	1.29	1.58	1.91	19	14	11	9	26.21%
603839.SH	安正时尚	增持	11.05	664.80	0.96	0.83	1.03	1.24	12	13	11	9	8.91%
002042.SZ	华孚时尚	买入	6.02	1,361.13	0.67	0.53	0.62	0.72	9	11	10	8	2.43%
603365.SH	水星家纺	增持	15.70	623.03	0.97	1.12	1.30	1.50	16	14	12	10	15.64%
699315.SH	上海家化	增持	29.09	2,905.79	0.58	0.78	0.92	1.11	50	37	32	26	24.16%
600439.SH	瑞贝卡	增持	3.31	557.58	0.19	0.23	0.37	0.31	17	14	9	11	17.73%
600612.SH	老凤祥	买入	42.17	2,709.16	2.17	2.46	2.83	3.25	19	17	15	13	14.41%
002345.SZ	潮宏基	增持	4.85	653.47	0.31	0.39	0.47	0.56	16	12	10	9	21.79%
香港市场													
0321.HK	德永佳集团	-	3.03	533.40	0.22	0.26	0.31	0.38	13	12	10	8	19.40%
0551.HK	裕元集团	-	26.20	5,396.50	2.46	1.62	1.96	2.25	17	16	13	12	-1.89%
1234.HK	中国利郎	-	7.66	1,168.68	0.59	0.73	0.85	0.96	12	10	9	8	17.61%
1361.HK	361度	-	1.52	400.41	0.26	0.25	0.29	0.29	6	6	5	5	1.10%
1368.HK	特步国际	-	5.08	1,451.99	0.22	0.34	0.39	0.44	20	15	13	11	26.62%
1836.HK	九兴控股	-	10.76	1,089.02	0.61	0.70	0.94	1.15	19	15	11	9	22.09%
2020.HK	安踏体育	-	43.75	14,965.92	1.35	1.73	2.12	2.55	28	25	20	17	24.36%
2313.HK	申洲国际	-	100.70	19,286.32	2.98	3.62	4.31	5.15	31	28	23	19	21.10%
2331.HK	李宁	-	10.64	2,971.69	0.25	0.34	0.45	0.55	37	31	23	19	31.44%
3818.HK	中国动向	-	1.18	884.93	0.17	0.15	0.14	0.14	7	8	8	8	-4.86%
1910.HK	新秀丽	-	25.40	4,630.76	1.84	1.43	1.65	1.92	13	18	15	13	1.05%
1913.HK	普拉达	-	25.95	8,460.08	0.85	0.94	1.13	1.20	35	27	23	22	11.23%

海外市场													
MC. PA	LVMH Moet Hennessy Louis	298.90	171,276.4 5	12.64	14.03	15.24	16.52	23	21	20	18	10.22%	
RMS. PA	Hermes Internati onal	553.40	66,285.73	11.70	12.86	14.10	15.52	38	43	39	36	10.04%	
TIF	Tiffany & Co.	91.49	11,152.37	2.97	4.68	4.88	5.41	21	20	19	17	20.43%	
IDX. DE	Inditex, S. A.	25.50	90,171.91	1.08	1.12	1.22	1.33	30	23	21	19	7.08%	
HSMB. SG	Hennes & Mauritz	140.14	24,793.35	7.64	7.59	8.12	8.42	20	18	17	17	3.38%	
NXT. L	Next PLC	49.80	8,926.26	4.17	4.33	4.44	4.59	9	11	11	11	-0.29%	
GPS	Gap Inc.	24.78	9,451.94	2.16	2.56	2.63	2.62	11	10	9	9	4.67%	
LTD	Limited Brands, Inc.	26.76	7,362.34	3.46	2.76	2.75	2.93	14	10	10	9	-7.91%	
BRBY. L	Burberry Group PLC	19.69	10,550.50	0.69	0.81	0.85	0.95	26	24	23	21	10.31%	
RL	Polo Ralph Lauren Corp.	126.24	9,925.24	1.99	7.00	7.54	8.43	20	18	17	15	58.91%	
VFC	V. F. Corporati on	85.80	33,942.95	1.54	3.78	4.25	4.73	24	23	20	18	44.24%	
BOS. DE	Hugo Boss AG	64.76	5,172.76	3.35	3.54	3.95	4.35	21	18	16	15	9.19%	
COLM	Columbia Sportswea r Company	104.81	7,148.51	3.85	4.39	4.85	5.50	24	24	22	19	12.28%	
NKE	Nike Inc.	83.95	132,120.3 0	1.17	2.66	3.14	3.64	22	32	27	23	42.49%	
ADS. DE	Adidas AG	202.60	46,069.66	5.42	8.36	9.53	10.89	25	24	21	19	24.95%	
-	Fast Retailing Co. Ltd.	51,110.00	48,956.34	1,517 .71	1,636.30	1,867.2 3	2,035.3 3	27	31	27	25	11.04%	
PUM. DE	Puma AG	467.00	7,991.57	12.54	16.38	20.19	24.06	40	29	23	19	24.25%	

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

