

当前小市值股活跃 未来板块低估值龙头有补涨机会



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 6.52%，创业板指数上涨 7.66%，纺织服装行业全周上涨 5.57%，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 5.54% 和 5.61%。个股方面，板块中小市值个股表现相对更活跃，我们覆盖的上海家化、森马服饰、珀莱雅等取得了正收益。
- 海外要闻：**（1）2018 年波司登零售销售超过 100 亿。（2）2018 财年安踏体育收入与盈利分别增长 44.4% 与 32.9%。（3）2019 上半财年江南布衣收入与盈利分别同比增长 22.6% 与 22.1%。
- A 股行业与公司重要信息（重点公司业绩快报及公告）**（1）罗莱生活：18 年公司营业收入与归母净利润分别同比增长 3.28% 与 22.47%。（2）森马服饰：18 年公司营业收入与归母净利润分别同比增长 30.68% 与 48.74%。（3）华孚时尚：18 年公司营业收入与归母净利润分别同比增长 13.57% 与 15.14%。（4）伟星股份：18 年公司营业收入与归母净利润分别同比增长 3.56% 与 -15.13%。（5）跨境通：18 年公司营业收入与归母净利润分别同比增长 54.28% 与 35.90%。（6）南极电商：18 年公司营业收入与归母净利润分别同比增长 240.30% 与 65.84%。（7）七匹狼：18 年公司营业收入与归母净利润分别同比增长 14.15% 与 9.79%。（8）朗姿股份：18 年公司营业收入与归母净利润分别同比增长 13.10% 与 11.61%。（9）奥康国际：截至 2 月 25 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 808.36 万股，占公司总股本 2.02%。（10）歌力思：截至 3 月 1 日，公司通过集中竞价交易方式回购股份 427.81 万股，占公司总股份的 1.27%。（11）2/16-2/22 消费行业投融资情况：a. 健身连锁品牌超级猩猩获得 3.6 亿元 D 轮投资 b. 宠物用品品牌 PETKI 小佩获得 2000 万美元 C 轮投资。
- 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 8%、海澜之家 7%、老凤祥 -3%、珀莱雅 9%、歌力思 6%。

投资建议与投资标的

- 19 年至今纺织服装板块表现相对靠后，行业指数上涨 14.03%，跑输沪深 300 指数 10.52 个百分点，板块内相对活跃的都是绝对股价低的中小市值股（基本面多数不太好）。我们认为后期如果大盘持续回暖，行业龙头存在补涨机会，一方面市场回暖以来，大消费板块整体估值中枢开始抬升，纺织服装龙头公司的估值性价比日益凸显；另一方面，虽前两月整体终端零售增速较弱，但行业各品类龙头当前估值也已经反映了这种谨慎预期，随着高业绩基数在之后的逐步消化，叠加稳定的 ROE 表现与长期现金分红预期，部分龙头公司有望吸引中长线资金的青睐，走出底部区域。现阶段我们看好两条主线：（1）估值低、预期现金分红较高或者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；（2）市场持续走强背景下，资产重估空间大的公司，建议关注雅戈尔(600177, 未评级)与七匹狼(002029, 增持)。此外，在经济减速背景下，品类方面重点推荐更偏大众、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。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)我们继续看好。

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

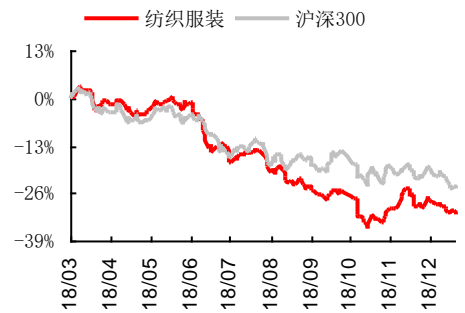
行业

纺织服装

报告发布日期

2019 年 03 月 03 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

看好当前位置纺织服装板块低估值龙头的补涨机会 2019-02-25

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 2019-02-18

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

行情回顾

本周大盘大幅上涨，全周沪深 300 指数上涨 6.52%，创业板指数上涨 7.66%，纺织服装行业全周上涨 5.57%，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 5.54% 和 5.61%。个股方面，板块中中小市值个股表现相对更活跃，我们覆盖的上海家化、森马服饰、珀莱雅等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	摩登大道	柏堡龙	际华集团	搜于特	江南高纤	华升股份	希努尔	江苏阳光	报喜鸟	奥特佳
幅度(%)	22.48	18.90	13.70	12.90	12.88	12.00	10.28	9.60	9.45	9.21
涨幅后 10 名	多喜爱	老凤祥	健盛集团	步森股份	欣龙控股	维科精华	周大生	跨境通	新野纺织	众和股份
幅度(%)	-4.08	-2.58	-1.82	-0.95	-0.44	-0.43	-0.43	-0.34	-0.24	0.00

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

根据全球前三的市场调研机构益普索数据显示，波司登在消费者中认知度高达 93%，成为消费者心中羽绒服第一品牌。随之而来的是品牌的营收利润双升，截止 2 月 25 日波司登品牌零售已超百亿元人民币。波司登品牌创始人、波司登集团董事局主席兼总裁高德康先生表示：“2018 年，波司登品牌强势回归，赢得主流消费人群的关注。同时，以品牌的力量，拉动渠道、产品的全面升级，取得了理想的成效。”2018 年，波司登在品牌重塑，聚焦羽绒服主业后，获得消费者认可的同时，议价能力大幅提高，其中、高售价产品占比大幅提升。业绩增长，自然在资本市场亦备受欢迎，波司登控股全年股价逆势上涨 132.8%。2018 年，波司登紧跟市场需求，坚持“聚焦主航道、聚焦主品牌、收缩多元化”的战略方针，对渠道、产品、传播等各方面持续优化升级。通过不断创新突破，实现了在主流市场需求下的品牌价值重塑，激活消费者心中的“波司登=羽绒服专家”认知，赢得了逆势增长。在产品方面构建优质快反能力，整合全球资源，联合美国、法国、意大利等国际知名设计师、选用与 Moncler 同一羽绒服供应商，全面提升面料、绒、辅料和生产工艺，以专业铸就品牌。在渠道中，波司登入驻万达、银泰等核心商业体，力拓主流渠道，百店齐开，让顾客能够更方便的购买到波司登的产品。同时终端也进行了升级，优化顾客体验，进行了主流市场需求下的品牌价值重塑。多维度升级态势下，2018 年波司登在专业与匠心下实现了腾飞，整合了一系列国际资源：高端户外系列荣获“户外奥斯卡”——Outside 户外装备大奖、推出三大国际设计师联名款，迎来“高光时刻”。

安踏体育去年多赚 32.9% 至 41.029 亿元，成为中国服装行业最赚钱的公司，期内福建公司实现 29.6% 的自由现金流增长至 34.489 亿元，为该公司正在进行的国际化收购提供动能。集团主席丁世忠业绩会上表示，收购完成后，若未来业务、利润或现金流有所改善，派息比率将超过 30%。2018 年公司派息率从 2017 年的 70.2% 降至 44.9%。安踏体育首席财务官赖世贤称，收购影响料将继续影响当前财年派息状况，收购完成后所产生利息付清，派息有望回升，不过他指，2018 年公司各项指标都创历史最佳。2018 年，安踏体育收入暴涨 44.4% 至 241.000 亿元，较其他三大国内体育运动员李宁有限公司、特步国际和 361 度 2017 年收入总和仍高逾两成，上述三间公司 2017 年收入分别为 88.739 亿元、51.134 亿元和 51.582 亿元。对于本土体育用品行业来说，安踏体育越

走越远，收购 Amer Sports 更是让该公司对齐 Nike Inc. 耐克集团和 Adidas AG 阿迪达斯集团这样的国际竞争对手，而李宁、特步国际、361 度则被远远抛诸背后，并进行捉对厮杀。

在截至 2018 年 12 月底的上半财年内，江南布衣实现收入 20.273 亿元人民币，较前一年同期的 16.54 亿元增长 22.6%，主要得益于零售网络扩张、以及电子商务和新业务的快速发展，而可比同店也在会员计划和存货共享及分配系统的推动下取得 3.4% 的稳定增长。过去半年内江南布衣的会员规模和粘性增长势头持续强劲，会员账户数大幅增加 60 万个，逾 310 万会员所贡献的销售占集团零售总额的七成。活跃会员数量达 39.5 万个，且 2018 年内购买总额超过 5,000 元的会员账户数大增三成至 18.2 万个，他们的消费零售额合计 21.7 亿元，也有 30% 的增长。另一方面，存货分享及分配系统带来的增量零售额从前一年同期的 3.678 亿元上升至 4.022 亿元，占零售总额的 13.6%。该集团现已将旗下八个品牌划分为三大业务。成熟品牌 JNBY 收入增加 19.1% 至 11.559 亿元，仍占集团 57% 的销售；成长品牌收入大增 26.8%，Croquis 速写、jnby by JNBY 和 less 的增速都在 20% 之上，其中童装品牌 jnby by JNBY 以 33% 的增速领涨，新兴品牌的涨幅为 22.6%，该业务包括集团先后于 2018 年 4 月、6 月和 12 月推出的先锋职业男装品牌 SAMO、时尚环保品牌 Reverb 以及设计师品牌集合店 Lasu Min Sola，该业务中期亏损逾 1,600 万元。

A 股行业与公司重要信息

兴业科技：2018 年，公司实现营业利润 13,960.78 万元，同比增长 154.18%；利润总额 13,657.94 万元，同比增长 154.00%；归属于上市公司股东的净利润 11,574.02 万元，同比增长 156.42%；基本每股收益 0.3831 元，同比增长 156.43%。

罗莱生活：2018 年，公司实现营业收入 481,489.93 万元，同比增长 3.28%，利润总额 64,760.48 万元，同比增加 19.07%，归属于上市公司股东的净利润 52,401.03 万元，同比增加 22.47%，每股收益 0.7061 元，同比增加 16.08%。

多喜爱：2018 年，公司实现营业总收入 90,282.52 万元，同比增长 32.61%；利润总额 4,925.84 万元，同比增长 62.86%；实现归属于上市公司股东的净利润 2,778.48 万元，同比增长 20.09%。

青岛金王：（1）2018 年，公司实现营业利润 231,829,547.67 元，同比下降 55.95%；利润总额 240,649,079.89 元，同比下降 54.89%；归属于上市公司股东的净利润 110,040,597.45 元，同比下降 72.69%。基本每股收益 0.193 元，同比下降 81.79%。（2）公司拟将持有的杭州悠可 100% 股权出售给悠美妆。本次交易后可回收流动资金约 16 亿元，预计在合并层面产生收益约 3 亿元，将直接减少公司商誉账面价值 7.86 亿元。

开润股份：2018 年，公司实现营业收入 205,323.08 万元，同比增长 76.63%；主营收入 190,801.34 万元，同比增长 64.66%；营业利润 21,756.68 万元，同比增长 41.16%；归属于上市公司股东的净利润 17,339.94 万元，同比增长 29.98%；扣非后归属于上市公司股东的净利润 15,280.25 万元，同比增长 38.52%。

拉夏贝尔：公司决定终止公开发行 A 股可转换公司债券。

金发拉比：2018 年，公司实现营业总收入 45,315.28 万元，同比增加 5.35%；营业利润 7,262.79 万元，同比减少 32.48%；利润总额 7,639.00 万元，同比减少 29.10%；归属于上市公司股东的净利润 6,658.85 万元，同比减少 27.28%。

安奈儿：2018年，公司实现营业收入1,212,405,763.59元，同比增长17.55%；营业利润100,554,764.80元，同比增长11.34%；归属于上市公司股东的净利润83,691,114.96元，同比增长21.52%；扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润69,500,492.33元，同比增长28.44%。

棒杰股份：2018年，公司实现营业总收入424,949,339.65元，同比下降5.33%；营业利润12,943,751.19元，同比下降80.37%；利润总额15,258,530.56元，同比下降77.82%；归属于上市公司股东的净利润18,155,604.99元，同比下降62.38%；基本每股收益0.04元，同比下降60%。

奥康国际：(1)截至2019年2月25日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份808.36万股，占公司总股本2.02%，购买最高价为11.60元/股、最低价为9.81元/股，共支付8,639.50万元（含佣金、过户费等交易费用）。(2)公司股东许永坤因个人资金需求，拟通过集中竞价交易方式减持公司股份不超过2,000,000股（不超过公司总股本0.50%）。

七匹狼：(1)2018年公司实现营业总收入352,138.46万元，同比上涨14.15%；利润总额47,260.61万元，同比上涨18.75%；净利润34,757.92万元，同比上涨9.79%。(2)公司拟计提2018年度各项资产减值准备31,080.66万元，将减少归母净利润26,124.61万元，相应减少归属于母公司所有者权益26,124.61万元。

梦洁股份：(1)2018年，公司营业总收入234,768.78万元，同比增长21.40%；营业利润129,127,616.28元，同比增长33.63%；归属上市公司股东的净利润9,272.73万元，同比增长80.88%。(2)公司拟计提各项资产减值准备合计3,462.96万元，预计将减少净利润2,943.52万元，合并报表归属母公司所有者权益预计将减少2,943.52万元。(3)截至2019年2月28日，公司以集中竞价交易方式累计回购股份8,006,915股，占公司总股本1.03%，最高成交价为5.26元/股，最低成交价为4.13元/股，共支付39,863,575.23元（不含交易费用）。(4)公司董事、副总经理涂云华女士计划以集中竞价交易方式减持公司股份不超过1,060,000股，不超过公司总股本0.14%。

浔兴股份：2018年，公司实现营业总收入227,450.91万元，同比增长22.29%；营业利润-43,115.51万元，同比下降357.65%；利润总额-43,114.46万元，同比下降368.44%；归属于上市公司股东的净利润-39,630.62万元，同比下降433.05%。

爱迪尔：2018年，公司实现营业收入1,875,318,095.44元，同比增长1.74%；营业利润79,270,481.45元，同比增长16.77%；利润总额84,941,122.41元，同比下降9.39%；归属于上市公司股东的净利润35,531,856.56元，同比下降41.11%；每股收益0.12元，同比下降33.33%。

南极电商：2018年，公司营业总收入3,354,584,854.60元，同比增长240.30%，利润总额967,946,181.10元，同比增长54.83%，实现归属于上市公司股东的净利润886,088,692.26元，同比增长65.84%。

三夫户外：2018年，公司实现营业总收入420,334,022.60元，同比上升19.62%；营业利润6,600,962.07元，同比上升145.33%；利润总额6,452,246.27元，同比上升148.20%；归属于上市公司股东的净利润5,028,665.04元，同比上升138.96%。

御家汇：2018年，公司实现营业总收入224,596万元，同比增长36.4%；营业利润15,757万元，同比下降2.8%；利润总额16,230万元，同比下降14.7%；归属于上市公司股东的净利润13,074万元，同比下降17.5%；基本每股收益0.50元，同比下降35.9%；加权平均净资产收益率10.7%，同比下降23.7%。

美邦服饰：（1）公司拟计提 2018 年度各项资产减值准备 31,140.78 万元，考虑所得税影响后，将减少 2018 年度归属于母公司所有者的净利润 31,009.50 万元，相应减少 2018 年末归属于母公司所有者权益 31,009.50 万元。（2）2018 年，公司实现营业收入 766,473.24 万元，同比增长 18.42%；营业利润 5,640.19 万元，同比增长 118.46%；净利润 4,290.86 万元，同比增长 114.08%。

华孚时尚：2018 年，公司实现营业总收入 14,306,058,436.24 元，同比增长 13.57%；营业利润 916,372,940.13 元，同比增长 16.52%；利润总额 929,135,173.20 元，同比增长 18.25%；归属于上市公司股东的净利润 779,935,316.39 元，同比增长 15.14%。

摩登大道：2018 年，公司实现营业总收入 1,563,417,807.04 元，同比增长 69.70%；营业利润 61,172,372.27 元，同比下降 51.41%；利润总额 62,367,076.21 元，同比下降 51.39%；归属于上市公司股东的净利润 75,730,826.55 元，同比下降 43.77%；归属于上市公司股东的扣非净利润 75,730,826.55 元，同比增长 128.12%。

如意集团：2018 年，公司实现营业收入 132,795.70 万元，同比上升 11.29%；营业利润 10,952.18 万元，同比上升 48.82%；利润总额 13,121.73 万元，同比上升 29.07%；归属于上市公司股东的净利润 9,947.75 万元，同比上升 40.24%。

朗姿股份：2018 年，公司实现营业收入 266,154.99 万元，同比增长 13.10%；营业利润 23,976.87 万元、利润总额 22,768.68 万元、归属于上市公司股东的净利润 20,934.15 万元，分别较上年同期增长 7.10%、3.30%和 11.61%。

星期六：2018 年度公司实现营业收入 15.32 亿元，同比增长 1.87%；利润总额 2770.68 万元，同比增长 108.54%；归属于上市公司股东的净利润 1405.93 万元，同比增长 103.99%；基本每股收益为 0.0352 元。

新野纺织：2018 年，公司实现营业收入 612,847.02 万元，同比增长 17.96%；营业利润 43,760.03 万元，同比增长 41.67%；利润总额 43,761.16 万元，同比增长 37.74%；归属于上市公司股东的净利润 38,472.66 万元，同比增长 31.68%。

孚日股份：2018 年，公司实现营业总收入 517,052.76 万元，同比增加 7.24%；营业利润 59,009.28 万元，同比增长 14.14%；利润总额 58,748.20 万元，同比增长 9.67%；归属于上市公司股东的净利润 44,897.48 万元，同比增长 9.45%。

森马服饰：（1）报告期新计提存货跌价准备 56,519.53 万元，占 2017 年度归属于上市公司股东的净利润 49.67%；本次计提的各项资产减值准备将减少公司 2018 年度合并报表利润总额 47,505.20 万元，减少归属于母公司的净利润 39,611.36 万元。（1）2018 年，公司实现营业总收入 1,571,560.88 万元，同比增长 30.68%；营业利润 199,989.93 万元，同比增长 32.33%；归属于上市公司股东的净利润 169,256.17 万元，同比增长 48.74%。

跨境通：2018 年，公司实现营业总收入为 21,626,400,884.36 元，同比上升 54.28%；营业利润 1,243,492,988.87 元，同比上升 31.14%；利润总额 1,300,908,595.85 元，同比上升 37.17%；归属于上市公司股东的净利润 1,020,608,428.48 元，同比上升 35.90%。

伟星股份：2018 年，公司实现营业总收入 2,717,822,015.94 元，同比增长 3.56%；营业利润 404,073,064.35 元，同比下降 17.59%；利润总额 398,488,847.32 元，同比下降 18.31%；归属于上市公司股东的净利润 309,413,291.04 元，同比下降 15.13%。

江苏国泰: 2018年,公司实现营业总收入 38,088,457,329.38 元,营业利润 2,198,082,084.13 元,利润总额 2,124,106,842.75 元,归属于上市公司股东的净利润 996,108,241.93 元。其中,营业利润同比增长 48.44%,利润总额同比增长 42.85%。

浙江富润: 截至 2 月 28 日,公司已累计回购股份 15,195,386 股,占公司总股本 2.91%,购买的最高价为 7.91 元/股、最低价为 5.97 元/股,已支付的总金额为 9997.83 万元(不含印花税、佣金等交易费用)。

华斯股份:公司于 3 月 1 日首次以集中竞价交易方式回购股份 1,000,400 股,占公司总股本 0.26%,最高成交价为 5.89 元/股,最低成交价为 5.82 元/股,共支付 5,872,852 元(不含交易费用)。

搜于特:截至 2 月 28 日,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 1.34%,最高成交价为 3.50 元/股,最低成交价为 2.06 元/股,共支付 116,034,054.45 元(不含交易费用)。

红蜻蜓:截至 2 月 28 日,公司已累计回购股份 2,064,660 股,占公司总股本 0.35%,共支付 14,966,623 元(不含交易费用)。

鲁泰:截至 2 月 28 日,公司累计回购 B 股股份 64,480,770 股,占公司总股本 6.9890%,购买最高价为 9.63 港币/股,最低价为 8.63 港币/股,支付总金额为港币 59,467.19 万元(含印花税、佣金)。

健盛集团:截至 2 月 28 日,公司通过集中竞价方式累计回购公司股份 13,835,309 股,占公司总股本 3.32%。成交的最高价为 11.09 元/股,最低价为 10.06 元/股,累计支付 150,002,900.65 元(含印花税、佣金等交易费用)。

歌力思:截至 3 月 1 日,公司通过集中竞价交易方式回购股份 4,278,104 股,占公司总股份的 1.27%。成交的最低价格: 15.01 元,最高价格: 16.47 元,共支付 67,457,074.77 元(不含印花税、佣金等交易费)。

天创时尚:截至 3 月 1 日,公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 9,225,420 股,占公司总股本 2.14%,购买最高价为 11.30 元/股,最低价为 10.40 元/股,支付总金额为 99,979,802.82 元(不含印花税、佣金等交易费用)。

奥康国际:截至 2 月月底,公司已累计回购股份 864.36 万股,占公司总股本 2.16%,购买的最高价为 11.60 元/股、最低价为 9.81 元/股,已支付 9,261.50 万元(含佣金、过户费等交易费用)。

海澜之家:截至 2 月月底,公司已累计回购股份 11,898,290 股,占公司总股本 0.2648%,购买的最高价为 10.12 元/股、最低价为 8.05 元/股,已支付 105,788,644.51 元(不含交易费用)。

孚日股份:截至 2 月 28 日,公司通过集中竞价方式累计回购股份 16,964,342 股,占公司总股本 1.87%,成交的最高价为 5.35 元/股,最低价为 4.89 元/股,支付的总金额约为 8,774.54 万元。

2/16~2/22 消费行业投融资情况:

1) 健身连锁品牌超级猩猩获得 3.6 亿元 D 轮融资

2 月 21 日,《华丽志》获悉,2014 年从深圳起步的新锐健身连锁品牌超级猩猩近日完成 3.6 亿元人民币 D 轮融资,由星界资本和曜为资本联合领投,东方弘泰资本跟投,这也是迄今为止中国健身房领域创业公司最大金额的一笔融资。超级猩猩主打按次付费的精品团课,目前在北京、上海、

广州、深圳、南京、武汉、杭州、重庆、成都等城市拥有近 80 家门店和 15 万付费会员。从无人值守健身舱起步，超级猩猩经过几年探索确立了以精品团课为核心的连锁经营模式，并逐渐开发出全能店（结合团课和自助健身服务）、BOXING 主题店、单车店、动静店等多种形式，新的私教产品线 SUPERMONKEY mini 也已于 2018 年底推出。（详情见《华丽志》报道：中国健身房领域迄今最大一笔创业融资：超级猩猩获得 3.6 亿元 D 轮投资）

2) 宠物用品品牌 PETKI 小佩获得 2000 万美元 C 轮融资

2 月 21 日，宠物用品品牌 PETKI 小佩宣布完成 2000 万美元 C 轮融资，由启明创投领投，现有股东 GGV 纪源资本参与跟投，其曾于 2017 年 12 月获得 1 亿元人民币 B 轮投资。本轮融资将主要用于产品研发和海外扩展。小佩于 2013 年 10 月成立，以智能挂件等硬件切入宠物用品市场，逐步扩充到饮水器、随行杯、喂食器、智能牵引绳等 20 多个 SKU。目前品牌在上海地区拥有近百家直营门店，2018 年整体营收 2.2 亿元人民币。

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 8%、海澜之家 7%、老凤祥-3%、珀莱雅 9%、歌力思 6%

投资建议和投资标的

19 年至今纺织服装板块表现相对靠后，行业指数上涨 14.03%，跑输沪深 300 指数 10.52 个百分点，板块内相对活跃的都是绝对股价低的中小市值股（基本面多数不太好）。我们认为后期如果大盘持续回暖，行业龙头存在补涨机会，一方面市场回暖以来，大消费板块整体估值中枢开始抬升，纺织服装龙头公司的估值性价比日益凸显；另一方面，虽前两月整体终端零售增速较弱，但行业各品类龙头当前估值也已经反映了这种谨慎预期，随着高业绩基数在之后的逐步消化，叠加稳定的 ROE 表现与长期现金分红预期，部分龙头公司有望吸引中长线资金的青睐，走出底部区域。现阶段我们看好两条主线：（1）估值低、预期现金分红较高或者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；（2）市场持续走强背景下，资产重估空间大的公司，建议关注雅戈尔与七匹狼。此外，在经济减速背景下，品类方面重点推荐更偏大众、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。财务质地优良、增长稳健且国企改革有望加速的老凤祥我们继续看好。

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	9.92	15.20		-34.74%	15.8.25实施, 杠杆比例2:1	16.8.25	4.94%
000850	华茂股份	4.02		7.41	-45.75%	股东大会通过		1.24%
002327	富安娜	8.34	10.93		-19.76%	16.3.12实施, 杠杆4:1	19.3.9	1.20%
002494	华斯股份	5.90		16.18	-63.54%	16.11.9已实施		0.17%
002042	华孚时尚	6.47	8.87	12.62	-48.73%	员工持股 (16.3.5 已实施 杠杆比例3:1), 定增已实施	17.3.4	0.74%
002776	柏堡龙	23.65		32.20	-26.55%	16.11.18已实施		0.30%
600177	雅戈尔	8.55		15.08	-43.30%	16.4.14 已实施		5.85%
002042	华孚色纺	6.47	11.47		-43.59%	15.6.30已实施, 杠杆比例9:1	16.6.29	0.74%
002083	孚日股份	5.57	7.01		-20.54%	16.10.31已实施, 无杠杆	17.10.30	3.59%
002087	新野纺织	4.19		5.39	-22.26%	16.7.4 已实施		0.48%
002699	美盛文化	6.09		35.20	-82.70%	16.10.21完成增发		4.11%
300005	探路者	3.83	16.56	15.88	-76.87%	16.3.23实施, 杠杆比例2:1	17.3.22	5.22%
600439	瑞贝卡	3.41	7.59		-55.07%	16.11.11 已实施, 杠杆1:1	17.11.10	1.76%
002640	跨境通	11.77		18.64	-36.86%	股东大会通过预案		0.48%
601718	际华集团	4.15		8.19	-49.33%	17.4.24已实施	18.4.24	1.16%
601566	九牧王	13.75	15.61		-11.92%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	7.27%
002293	罗莱生活	10.23		12.04	-15.03%	董事会通过		1.96%
002503	搜于特	2.80		12.60	-77.78%	16.11.14完成增发	17.11.14	0.89%
603555	贵人鸟	6.52	22.48	27.15	-75.99%	员工持股 (15.9.25已实施, 杠杆1:1), 增发 (16.12.7完成)	16.9.24	6.90%
002397	梦洁股份	4.87		7.29	-33.20%	发审委通过		2.05%
002003	伟星股份	7.44	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	-38.46%	16.6.13已实施	19.6.13	6.72%
002345	潮宏基	4.95		9.95	-50.25%	发审委通过		0.00%
600527	江南高纤	2.63		5.41	-51.39%	董事会预案通过		1.52%
603808	歌力思	17.37		27.53	-36.91%	股东大会通过		1.53%
002193	山东如意	9.79		18.07	-45.82%	16.8.12完成增发	17.8.16	0.20%
603518	维格娜丝	15.20		27.61	-44.95%	股东大会通过预案		0.67%
600448	华纺股份	5.99		5.80	3.28%	发审委通过		0.00%
002404	嘉欣丝绸	6.27		7.34	-14.58%	股东大会通过预案		2.39%
603889	新澳股份	10.25		11.07	-7.41%	发审委通过		1.95%
002091	江苏国泰	6.55		11.34	-42.24%	17.2.17完成增发	18.2.28	3.05%
002674	兴业科技	10.55		11.64	-9.36%	16.8.17完成增发	19.8.19	1.42%
603558	健盛集团	10.27		14.21	-27.73%	16.3.25完成增发	19.3.22	0.97%
002034	美欣达	17.13		31.34	-45.34%	股东大会通过		0.00%
002656	摩登大道	7.41	9.47		-21.75%	16.8.2已实施, 杠杆比例1.44:1	19.8.1	0.00%
002780	三夫户外	15.96		未定		股东大会通过		0.38%
000726	鲁泰A	10.01	5.03		99.20%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.00%
002563	森马服饰	10.51	5.92		77.53%	15.7.29完成授予	16.7.30	3.57%
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	13.75	15.61		-11.92%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	7.27%
002003	伟星股份	7.44		12.09	-38.46%	16.6.13已实施	19.6.13	6.72%
600177	雅戈尔	8.55		15.08	-43.30%	16.4.14 已实施		5.85%
000726	鲁泰A	10.01	5.03		99.20%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.00%

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	7.04	793.32	0.42	0.46	0.51	0.56	17	15	14	13	10.06%
002327.SZ	富安娜	买入	8.34	1,087.53	0.57	0.65	0.75	0.87	15	13	11	10	15.14%
002293.SZ	罗莱生活	买入	10.23	1,150.87	0.58	0.72	0.82	0.95	18	14	12	11	17.88%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	10.01	1,280.45	0.91	0.94	1.07	1.18	11	11	9	8	9.05%
002003.SZ	伟星股份	增持	7.44	841.00	0.63	0.51	0.58	0.65	12	15	13	11	1.05%
601566.SH	九牧王	增持	13.75	1,178.26	0.86	0.91	1.01	1.11	16	15	14	12	8.88%
002612.SZ	朗姿股份	增持	10.01	597.09	0.47	0.59	0.66	0.76	21	17	15	13	17.37%
002563.SZ	森马服饰	买入	10.51	4,231.41	0.42	0.59	0.71	0.87	25	18	15	12	27.47%
600398.SH	海澜之家	买入	9.92	6,646.11	0.74	0.78	0.85	0.92	13	13	12	11	7.53%
002640.SZ	跨境通	买入	11.77	2,734.63	0.53	0.79	1.05	1.38	22	15	11	9	37.57%
002127.SZ	南极电商	增持	10.51	3,847.46	0.33	0.35	0.47	0.60	32	30	22	18	22.05%
603808.SH	歌力思	买入	17.37	872.92	0.90	1.11	1.34	1.62	19	16	13	11	21.64%
002083.SZ	孚日股份	增持	5.57	754.20	0.45	0.51	0.56	0.62	12	11	10	9	11.27%
002763.SZ	汇洁股份	增持	8.75	507.31	0.57	0.66	0.73	0.82	15	13	12	11	12.89%
603877.SH	太平鸟	增持	18.78	1,346.38	0.95	1.29	1.58	1.91	20	15	12	10	26.21%
603839.SH	安正时尚	增持	11.54	695.73	0.96	0.83	1.03	1.24	12	14	11	9	8.91%
002042.SZ	华孚时尚	买入	6.47	1,465.93	0.67	0.53	0.62	0.72	10	12	10	9	2.43%
603365.SH	水星家纺	增持	16.11	640.64	0.97	1.12	1.30	1.50	17	14	12	11	15.64%
699315.SH	上海家化	增持	31.38	3,141.08	0.58	0.78	0.92	1.11	54	40	34	28	24.16%
600439.SH	瑞贝卡	增持	3.41	575.62	0.19	0.23	0.37	0.31	18	15	9	11	17.73%
600612.SH	老凤祥	买入	41.08	2,663.42	2.17	2.46	2.83	3.25	19	17	15	13	14.41%
002345.SZ	潮宏基	增持	4.95	668.34	0.31	0.39	0.47	0.56	16	13	11	9	21.79%
香港市场													
0321.HK	德永佳集团	-	3.00	528.12	0.22	0.26	0.31	0.38	13	12	10	8	19.40%
0551.HK	裕元集团	-	26.90	5,540.75	2.46	1.62	1.96	2.25	17	17	14	12	-1.81%
1234.HK	中国利郎	-	7.60	1,159.54	0.59	0.72	0.84	0.95	11	10	9	8	17.37%
1361.HK	361度	-	1.57	413.59	0.26	0.25	0.29	0.29	6	6	5	5	1.10%
1368.HK	特步国际	-	5.45	1,557.76	0.22	0.34	0.40	0.44	21	16	14	12	26.39%
1836.HK	九兴控股	-	10.50	1,062.72	0.61	0.70	0.94	1.15	19	15	11	9	22.09%
2020.HK	安踏体育	-	46.80	16,009.47	1.81	2.21	2.66	3.12	26	21	18	15	20.53%
2313.HK	申洲国际	-	102.70	19,669.62	2.98	3.67	4.36	5.22	32	28	24	20	21.15%
2331.HK	李宁	-	11.36	3,172.82	0.25	0.35	0.46	0.55	39	33	25	20	31.44%
海外市场													
MC.PA	LVMH Moët Hennessy		305.65	175,406.7 9	12.64	14.03	15.24	16.55	23	22	20	18	10.25%

RMS. PA	Louis Hermes Internati onal	565.40	67,824.55	11.70	12.86	14.11	15.53	38	44	40	36	10.08%
CDI. PA	Christian Dior	392.00	80,403.39	14.30	16.76	18.35	-	24	23	21	-	-
TIF	Tiffany & Co.	95.04	11,585.11	2.97	4.68	4.89	5.42	21	20	19	18	20.59%
IDX. DE	Inditex, S. A.	26.64	94,344.27	1.08	1.12	1.23	1.33	30	24	22	20	7.02%
HSMB. SG	Hennes & Mauritz	138.02	24,719.25	7.64	7.52	8.04	8.31	20	18	17	17	2.87%
NXT. L	Next PLC	51.16	9,324.89	4.17	4.33	4.44	4.59	9	12	12	11	-0.29%
GPS	Gap Inc.	25.40	9,688.43	2.61	2.57	2.62	-	11	10	10	-	-
LTD	Limited Brands, Inc.	26.14	7,191.77	2.31	2.53	2.67	2.89	14	10	10	9	4.77%
BRBY. L	Burberry Group PLC	19.14	10,428.91	0.69	0.81	0.85	0.95	26	24	22	20	10.36%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.	125.17	9,841.11	1.99	7.00	7.54	8.43	20	18	17	15	58.91%
VFC	V. F. Corporati on	87.36	34,560.09	1.54	3.78	4.25	4.73	24	23	21	18	44.24%
BOS. DE	Hugo Boss AG	65.80	5,263.71	3.35	3.54	3.94	4.33	21	19	17	15	9.01%
COLM	Columbia Sportswea r Company	102.95	7,021.65	3.85	4.39	4.85	5.50	24	23	21	19	12.28%
NKE	Nike Inc.	85.73	134,921.6 6	1.17	2.66	3.14	3.64	22	32	27	24	42.49%
ADS. DE	Adidas AG	215.10	48,985.35	5.42	8.36	9.54	10.89	25	26	23	20	24.95%
-	Fast Retailing Co. Ltd.	53,270.00	50,500.88	1,517 .71	1,634.36	1,863.9 8	2,031.8 8	27	33	29	26	10.92%

数据来源：A 股市场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

