

关注增值税下调利好 关注 MSCI 对行业龙头估值的长期影响



核心观点

- 行情回顾：**本周大盘明显分化，全周沪深 300 指数下跌 2.46%，创业板指数上涨 5.52%，纺织服装行业全周上涨 1.61%，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 1.28% 和 1.84%。个股方面，板块中中小市值个股与低价股表现相对更活跃，我们覆盖的跨境通、罗莱生活、华孚时尚等取得了正收益。
- 海外要闻：**（1）特步代理 Merrell 迈乐和 Saucony 圣康尼两大品牌。（2）香港 1 月零售强劲反弹，创五个月新高。
- A 股行业与公司重要信息：**（1）富安娜：公司以集中竞价交易方式累计回购股份 951,300 股，占公司总股本 0.1088%。（2）华孚时尚：公司以集中竞价方式累计回购公司股份 52,974,856 股，占公司总股本 3.48%。（3）报喜鸟：股东吴婷婷增持公司股份 1,702 万股，占公司总股本 1.3894%。（4）探路者：公司累计以集中竞价交易方式回购股份 5,391,718 股，占公司总股本 0.6049%。（5）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%。（6）比音勒芬：公司以集中竞价交易方式累计回购股份 1,393,047 股，占公司总股本 0.7682%。（7）南极电商：公司以集中竞价交易方式已回购股份 9,303,877 股，占公司总股本 0.38%。（8）孚日股份：公司通过集中竞价方式累计回购股份 18,743,242 股，占公司总股本 2.06%。（9）老凤祥：18 年公司营业收入与归母净利润分别同比增长 9.98% 与 6.40%。
- 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-3%、海澜之家-3%、老凤祥-2%、珀莱雅-3%、歌力思-1%。

投资建议与投资标的

- 从我们跟踪的前两月销售情况来看，受制于 18 年同期的高基数、春节提前以及部分地区 2 月以来的持续阴雨天气影响，行业整体终端零售较弱，其中童装、中高端女装相对较好，家纺、休闲增速放缓，纺织服装板块 19 年以来整体表现相对靠后，行业龙头公司股价的表现与当前估值水平也反映了市场对一季度零售端的谨慎预期，我们认为在大盘持续回暖的趋势下，行业龙头存在补涨机会，另外两会传出的增值税下调政策，我们预计对纺服板块业绩和后期可选消费的需求会带来深远影响，值得重视。目前我们看好两条主线：（1）中期：估值低、中长期前景看好，部分已被纳入 MSCI 指数（对行业估值有长期影响）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)，建议关注雅戈尔(600177, 未评级)等，（2）短期：建议关注一季报预期良好的公司，比如珀莱雅(603605, 买入)、南极电商(002127, 增持)和比音勒芬(002832, 未评级)等。另外，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，增值税调整对纺织服装行业业绩影响为简单测算，与实际结果可能有所差异等。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

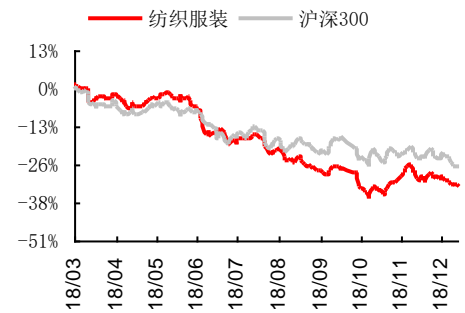
行业

纺织服装

报告发布日期

2019 年 03 月 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

当前小市值股活跃 未来板块低估值龙头 2019-03-04
有补涨机会

看好当前位置纺织服装板块低估值龙头 2019-02-25
的补涨机会

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

行情回顾

本周大盘明显分化，全周沪深 300 指数下跌 2.46%，创业板指数上涨 5.52%，纺织服装行业全周上涨 1.61%，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 1.28%和 1.84%。个股方面，板块中小市值个股与低价股表现相对更活跃，我们覆盖的跨境通、罗莱生活、华孚时尚等取得了正收益。

表 1: 个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	兴业科技	常山北明	际华集团	美盛文化	欣龙控股	奥特佳	三夫户外	*ST 中绒	凯瑞德	美尔雅
幅度(%)	21.23	18.87	17.83	17.24	15.38	15.26	11.84	11.19	11.01	7.24
涨幅后 10 名	金发拉比	摩登大道	浔兴股份	开润股份	天创时尚	华升股份	珀莱雅	上海家化	南极电商	森马服饰
幅度(%)	-8.48	-8.37	-7.92	-7.57	-5.80	-5.26	-3.34	-3.28	-3.04	-3.04

数据来源: Wind、东方证券研究所

海外要闻

3 月 4 日晚间，特步国际发布公告，宣布该公司及若干附属公司，与美国鞋履巨头 **Wolverine Worldwide Inc.**及若干附属公司签订合资协议，于中国内地、香港及澳门市场，开展 **Merrell 迈乐**和 **Saucony 圣康尼**品牌旗下鞋履、服装和配饰的开发、营销及分销。在声明中，总部位于福建的运动集团表示，Merrell 及 Saucony 品牌及产品可与该公司品牌定位和产品组合形成互补，在中国跑步和户外运动强劲势头和蓬勃需求带动下，合资公司将运用特步国际强大的零售网络及购物中心运营商的紧密关系，于相关地区推出两大品牌门店。特步国际主席、首席执行官丁水波表示，Merrell 和 Saucony 两个品牌专注高端市场，未来将于内地一、二线城市开专营店，或在香港开设旗舰店，且会主要设置于购物中心，唯目前未有明确计划。他称，今年将准备规划，会于适当时候公布时间表。据特步国际称，集团与独家代理商现时拥有超过 6,200 家零售店网络，合作将会为集团消费者提供多元化产品组合，以迎合其不同消费需求。据 WWW 上月底发布的全年业绩称，Merrell 目前是集团增长的两大动力之一，而特步国际于 1 月底发布盈喜，预计 2018 年纯利将大涨 50-60%。

香港零售业 1 月份录得较强反弹，481 亿港元的销货额，临时估计按年增长 7.1%，创五个月新高，而 12 月仅有 0.1%，销货量增幅则有 6.9%。零售数据刺激香港零售股 6 日集体走强，周大福珠宝在大行花旗大幅调升目标价四成后，越升越有，临近午盘休市暴涨近 9%。花旗称，预计今年首两个月，周大福香港及澳门同店销售可维持持平，而内地业务有望转正，因此将周大福 2019-2021 年度净利预测分别上调 3%、11%及 10%，同时将评级升至“买入”，目标价由 6.0 港元上调至 8.6 港元。香港统计处的数据显示，1 月份奢侈品行业止跌回升，珠宝首饰、钟表及名贵礼品销售增长 4.7%，而此前两个月均录得负面。政府发言人称，零售业销售增长在 2019 年 1 月显著上升，部分是由于今年农历新年较早出现而被推高，而该月访港旅客人次急升亦带来部分的支持。然而，鉴于农历新年在不同时间出现造成的扭曲，所以待取得 2 月的零售业销售数字后与 1 月的数字合并分析，才较为可以确定实际的趋势。1 月份，访港游客劲升 27.2%至 6,784,406 人次，其中内地客暴涨 34.8%至 5,542,896 人次，内地过夜客亦罕见录得高双位数 22.2%的增幅至 1,945,100 人次。香港政府发言人进一步表示，短期而言，零售业销售前景仍有不确定性。虽然本地劳工市场全民就

业以及访港旅游业持续增长会带来支持，但消费情绪将仍受不稳定的外围环境所影响。药物及化妆品 1 月份继续强势表现，销货价值按年上升 12.9%；服装销售上升 2.4%；百货公司货品更是暴涨上升 15.1%；鞋类、有关制造及其他衣物配件飙升 21.0%；眼镜店升 2.1%。

A 股行业与公司重要信息

富安娜：截至 2 月 28 日，公司以集中竞价交易方式累计回购股份 951,300 股，占公司总股本 0.1088%，最高成交价为 8.35 元/股，最低成交价为 8.12 元/股，成交总金额为 7,845,760.03 元（不含交易费用）。

华孚时尚：截至 2 月 28 日，公司以集中竞价方式累计回购公司股份 52,974,856 股，占公司总股本 3.48%，最高成交价为 6.01 元/股，最低成交价为 5.19 元/股，支付总金额为 299,105,839.74 元（不含交易费用）。

报喜鸟：股东吴婷婷于 1 月 2 日，3 月 1 日，增持 1,702 万股，增持均价 3.062~3.543，占公司总股本 1.3894%。本次增持后，公司控股股东吴志泽先生及其一致行动人合计持有公司股份 2.83 亿股，占公司总股本 23.2673%。

探路者：截至 2 月 28 日，公司累计以集中竞价交易方式回购股份 5,391,718 股，总金额为人民币 20,960,654.58 元（不含手续费），占公司总股本 0.6049%，最高成交价为 4.65 元/股，最低成交价为 3.27 元/股。

拉芳家化：截至 2 月 28 日，公司通过集中竞价方式累计已回购公司股份 1,930,780 股，占公司总股本 0.8516%，成交最高价为 14.99 元/股，成交最低价为 13.32 元/股，支付总金额为 27,707,335.67 元。

比音勒芬：截至 2 月 28 日，公司以集中竞价交易方式累计回购股份 1,393,047 股，占公司总股本 0.7682%，最高成交价为 38.53 元/股，最低成交价为 30.30 元/股，成交总金额为 46,557,149.63 元（不含交易费用）。

南极电商：截至 2 月 28 日，公司以集中竞价交易方式已回购股份 9,303,877 股，占公司总股本 0.38%，最高成交价为 7.760 元/股，最低成交价为 6.895 元/股，支付总金额为 69,547,067.12 元（不含交易费用）。

孚日股份：截至 3 月 5 日，公司通过集中竞价方式累计回购股份 18,743,242 股，占公司总股本 2.06%，成交的最高价为 5.72 元/股，最低价为 4.89 元/股，支付总金额约为 9,784.52 万元。

森马服饰：截至 3 月 6 日，公司股东周平凡先生通过集中竞价、大宗交易方式共减持公司股份 2,921.83 万股，占公司总股本 1.08%。

老凤祥：2018 年度，公司实现营业总收入 43,784,473,455.70 元，同比增长 9.98%，营业利润 2,118,150,796.47 元，同比增长 10.34%，归属于上市公司股东的净利润 1,208,954,703.95 元，同比增长 6.40%。

搜于特：公司控股股东之一致行动人兴原投资于 3 月 5 日至 7 日通过深圳证券交易所大宗交易系统减持所持公司股份比例累计达到 1.91%。

报喜鸟	2,601.15	1,031.62	1,569.53	41.67	31.25	25.93	120.53%	1%
哈森股份	1,496.87	719.64	777.23	20.63	15.48	18.17	85.17%	1%
美尔雅	443.66	268.67	175.00	4.65	3.48	4.62	75.48%	1%
华纺股份	2,850.16	2,628.79	221.37	5.88	4.41	6.86	64.25%	0%
梦洁股份	1,933.92	1,079.45	854.47	22.69	17.01	51.26	33.19%	3%
多喜爱	680.83	417.08	263.74	7.00	5.25	23.14	22.70%	3%
拉夏贝尔	8,998.71	3,370.91	5,627.80	149.41	112.06	498.53	22.48%	6%
上海家化	6,488.25	2,275.57	4,212.68	111.84	83.88	389.80	21.52%	6%
维格娜丝	2,564.14	777.32	1,786.82	47.44	35.58	189.94	18.73%	7%
龙头股份	4,421.91	3,317.67	1,104.24	29.32	21.99	128.51	17.11%	3%
安奈儿	1,031.44	459.44	572.00	15.19	11.39	68.87	16.54%	7%
太平鸟	7,141.65	3,360.42	3,781.23	100.39	75.29	456.25	16.50%	6%
日播时尚	1,073.47	428.52	644.95	17.12	12.84	83.64	15.35%	8%
朗姿股份	2,353.27	1,003.74	1,349.52	35.83	26.87	187.57	14.33%	8%
珀莱雅	1,783.03	682.28	1,100.75	29.22	21.92	200.79	10.92%	11%
天创时尚	1,733.84	732.49	1,001.36	26.58	19.94	187.94	10.61%	11%
奥康国际	3,261.68	2,078.81	1,182.87	31.40	23.55	226.47	10.40%	7%
罗莱生活	4,661.85	2,635.59	2,026.26	53.79	40.35	427.88	9.43%	9%
歌力思	2,053.05	639.82	1,413.23	37.52	28.14	302.32	9.31%	15%
七匹狼	3,084.89	1,830.49	1,254.41	33.30	24.98	316.58	7.89%	10%
比音勒芬	1,054.43	364.79	689.64	18.31	13.73	180.22	7.62%	17%
森马服饰	12,026.30	7,755.67	4,270.63	113.38	85.03	1,137.93	7.47%	9%
水星家纺	2,461.90	1,566.74	895.15	23.77	17.82	257.35	6.93%	10%
安正时尚	1,420.67	472.48	948.19	25.17	18.88	273.07	6.91%	19%
新野纺织	5,195.20	4,297.68	897.52	23.83	17.87	292.18	6.12%	6%
伟星股份	2,624.37	1,505.29	1,119.08	29.71	22.28	364.56	6.11%	14%
地素时尚	1,945.91	489.54	1,456.37	38.66	29.00	480.06	6.04%	25%
九牧王	2,565.13	1,092.44	1,472.69	39.10	29.32	494.06	5.94%	19%
老凤祥	39,810.35	36,488.08	3,322.28	88.20	66.15	1,136.20	5.82%	3%

富安娜	2,616.21	1,319.12	1,297.09	34.44	25.83	493.47	5.23%	19%
开润股份	1,162.44	818.24	344.20	9.14	6.85	133.41	5.14%	11%
孚日股份	4,821.68	3,770.64	1,051.04	27.90	20.93	410.20	5.10%	9%
健盛集团	1,138.01	818.03	319.98	8.49	6.37	131.51	4.84%	12%
鲁泰 A	6,409.22	4,477.05	1,932.18	51.30	38.47	841.15	4.57%	13%
百隆东方	5,952.21	4,909.81	1,042.40	27.67	20.76	487.74	4.26%	8%
海澜之家	18,200.09	11,110.42	7,089.67	188.22	141.17	3,328.87	4.24%	18%
周大生	3,805.45	2,573.30	1,232.15	32.71	24.53	592.07	4.14%	16%
华孚时尚	12,596.54	11,187.03	1,409.51	37.42	28.07	677.38	4.14%	5%
台华新材	2,728.53	1,973.08	755.45	20.06	15.04	366.52	4.10%	13%
航民股份	3,495.79	2,449.97	1,045.82	27.77	20.82	573.56	3.63%	16%

资料来源：Wind、东方证券研究所

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	9.63	15.20		-36.64%	15.8.25实施, 杠杆比例2:1	16.8.25	5.09%
000850	华茂股份	3.95		7.41	-46.69%	股东大会通过		1.27%
002327	富安娜	8.26	10.93		-19.76%	16.3.12实施, 杠杆4:1	19.3.9	1.21%
002494	华斯股份	5.87		16.18	-63.72%	16.11.9已实施		0.17%
002042	华孚时尚	6.88	8.87	12.62	-45.48%	员工持股(16.3.5已实施 杠杆比例3:1), 定增已实施	17.3.4	0.69%
002776	柏堡龙	24.29		32.20	-24.57%	16.11.18已实施		0.29%
600177	雅戈尔	8.34		15.08	-44.69%	16.4.14已实施		6.00%
002042	华孚色纺	6.88	11.47		-40.02%	15.6.30已实施, 杠杆比例9:1	16.6.29	0.69%
002083	孚日股份	5.66	7.01		-19.26%	16.10.31已实施, 无杠杆	17.10.30	3.53%
002087	新野纺织	4.28		5.39	-20.59%	16.7.4已实施		0.47%
002699	美盛文化	7.14		35.20	-79.72%	16.10.21完成增发		3.50%
300005	探路者	4.03	16.56	15.88	-75.66%	16.3.23实施, 杠杆比例2:1	17.3.22	4.96%
600439	瑞贝卡	3.59	7.59		-52.70%	16.11.11已实施, 杠杆1:1	17.11.10	1.67%
002640	跨境通	12.62		18.64	-32.30%	股东大会通过预案		0.44%
601718	际华集团	4.89		8.19	-40.29%	17.4.24已实施	18.4.24	0.98%
601566	九牧王	13.51	15.61		-13.45%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	7.40%
002293	罗莱生活	10.90		12.04	-9.47%	董事会通过		1.83%
002503	搜于特	2.87		12.60	-77.22%	16.11.14完成增发	17.11.14	0.87%
603555	贵人鸟	6.70	22.48	27.15	-75.32%	员工持股(15.9.25已实施, 杠杆1:1), 增发(16.12.7完成)	16.9.24	6.72%
002397	梦洁股份	4.90		7.29	-32.78%	发审委通过		2.04%
002003	伟星股份	7.35	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	-39.21%	16.6.13已实施	19.6.13	6.80%
002345	潮宏基	5.08		9.95	-48.94%	发审委通过		0.00%
600527	江南高纤	2.60		5.41	-51.94%	董事会预案通过		1.54%
603808	歌力思	17.18		27.53	-37.60%	股东大会通过		1.55%
002193	山东如意	9.87		18.07	-45.38%	16.8.12完成增发	17.8.16	0.20%
603518	维格娜丝	15.61		27.61	-43.46%	股东大会通过预案		0.65%
600448	华纺股份	6.36		5.80	9.66%	发审委通过		0.00%
002404	嘉欣丝绸	6.68		7.34	-8.99%	股东大会通过预案		2.25%
603889	新澳股份	10.59		11.07	-4.34%	发审委通过		1.89%
002091	江苏国泰	6.39		11.34	-43.65%	17.2.17完成增发	18.2.28	3.13%
002674	兴业科技	12.79		11.64	9.88%	16.8.17完成增发	19.8.19	1.17%
603558	健盛集团	10.10		14.21	-28.92%	16.3.25完成增发	19.3.22	0.99%
002034	美欣达	16.20		31.34	-48.31%	股东大会通过		0.00%
002656	摩登大道	6.79	9.47		-28.30%	16.8.2已实施, 杠杆比例1.44:1	19.8.1	0.00%
002780	三夫户外	17.85		未定		股东大会通过		0.34%
000726	鲁泰A	10.09	5.03		100.80%	11.8.18完成授予	12.9.3	4.96%
002563	森马服饰	10.19	5.92		72.13%	15.7.29完成授予	16.7.30	3.68%
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	13.51	15.61		-13.45%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	7.40%
002003	伟星股份	7.35		12.09	-39.21%	16.6.13已实施	19.6.13	6.80%
600177	雅戈尔	8.34		15.08	-44.69%	16.4.14已实施		6.00%
000726	鲁泰A	10.09	5.03		100.80%	11.8.18完成授予	12.9.3	4.96%

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	7.05	793.32	0.42	0.46	0.51	0.56	17	15	14	13	10.06%
002327.SZ	富安娜	买入	8.26	1,087.53	0.57	0.62	0.75	0.87	14	13	11	9	15.14%
002293.SZ	罗莱生活	买入	10.90	1,150.87	0.58	0.71	0.82	0.95	19	15	13	11	17.88%
000726.SZ	鲁泰A	增持	10.09	1,280.45	0.91	0.94	1.07	1.18	11	11	9	9	9.05%
002003.SZ	伟星股份	增持	7.35	841.00	0.49	0.41	0.58	0.65	15	18	13	11	1.05%
601566.SH	九牧王	增持	13.51	1,178.26	0.86	0.91	1.01	1.11	16	15	13	12	8.88%
002612.SZ	朗姿股份	增持	9.90	597.09	0.47	0.52	0.66	0.76	21	19	15	13	17.37%
002563.SZ	森马服饰	买入	10.19	4,231.41	0.42	0.63	0.71	0.87	24	16	14	12	27.47%
600398.SH	海澜之家	买入	9.63	6,646.11	0.74	0.78	0.85	0.92	13	12	11	10	7.53%
002640.SZ	跨境通	买入	12.62	2,734.63	0.53	0.67	1.05	1.38	24	19	12	9	37.57%
002127.SZ	南极电商	增持	10.19	3,847.46	0.33	0.36	0.47	0.60	31	28	22	17	22.05%
603808.SH	歌力思	买入	17.18	872.92	0.90	1.11	1.34	1.62	19	15	13	11	21.64%
002083.SZ	孚日股份	增持	5.66	754.20	0.45	0.49	0.56	0.62	13	12	10	9	11.27%
002763.SZ	汇洁股份	增持	8.85	507.31	0.57	0.43	0.73	0.82	16	21	12	11	12.89%
603877.SH	太平鸟	增持	18.91	1,346.38	0.95	1.16	1.58	1.91	20	16	12	10	26.21%
603839.SH	安正时尚	增持	11.70	695.73	0.96	0.83	1.03	1.24	12	14	11	9	8.91%
002042.SZ	华孚时尚	买入	6.88	1,465.93	0.67	0.53	0.62	0.72	10	13	11	10	2.43%
603365.SH	水星家纺	增持	15.88	640.64	0.97	1.12	1.30	1.50	16	14	12	11	15.64%
699315.SH	上海家化	增持	30.35	3,141.08	0.58	0.78	0.92	1.11	52	39	33	27	24.16%
600439.SH	瑞贝卡	增持	3.59	575.62	0.19	0.23	0.37	0.31	19	16	10	12	17.73%
600612.SH	老凤祥	买入	40.45	2,663.42	2.17	2.31	2.83	3.25	19	18	14	12	14.41%
香港市场													
0321.HK	德永佳集团	-	2.99	528.12	0.22	0.26	0.31	0.38	13	12	10	8	19.40%
0551.HK	裕元集团	-	26.25	5,540.75	2.46	1.62	1.96	2.25	17	17	14	12	-1.81%
1234.HK	中国利郎	-	7.77	1,159.54	0.59	0.72	0.84	0.95	11	10	9	8	17.37%
1361.HK	361度	-	1.53	413.59	0.26	0.25	0.29	0.29	6	6	5	5	1.10%
1368.HK	特步国际	-	5.23	1,557.76	0.22	0.34	0.40	0.44	21	16	14	12	26.39%
1836.HK	九兴控股	-	10.38	1,062.72	0.61	0.70	0.94	1.15	19	15	11	9	22.09%
2020.HK	安踏体育	-	47.10	16,009.47	1.81	2.21	2.66	3.12	26	21	18	15	20.53%
2313.HK	申洲国际	-	101.30	19,669.62	2.98	3.67	4.36	5.22	32	28	24	20	21.15%
2331.HK	李宁	-	11.10	3,172.82	0.25	0.35	0.46	0.55	39	33	25	20	31.44%
海外市场													
MC.PA	LVMH Moet Hennessy Louis		305.65	175,406.7 9	12.64	14.03	15.24	16.55	23	22	20	18	10.25%

RMS. PA	Hermes International	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. Limited	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. Corporation	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 Sportswear 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	134,921.66	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	1,863.98	2,031.88	27	33	29	26	10.92%

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

