

# 行业龙头价值获外资认可 板块二季度表现将优于一季度



## 核心观点

- 行情回顾：**本周大盘呈上行走势，全周沪深 300 指数上涨 2.37%，创业板指数上涨 1.88%，纺织服装行业全周上涨 4.72%，表现强于沪深 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 5.28% 和 4.10%。个股方面，板块中主题概念股与中小市值标的表现相对更活跃，我们覆盖的富安娜、南极电商、罗莱生活等取得了正收益。
- 海外要闻：**(1) 李宁 18 年盈利增长 39%，收入突破 100 亿元。(2) Levi's 母企 Levi Strauss 上市，获得 10 倍超额认购。(3) Hermès 全年净赚 14 亿欧元。
- A 股行业与公司重要信息：**(1) 罗莱生活：公司股东石河子众邦、薛骏腾先生通过协议转让方式将所持合计 10% 的股份转让给凯雷投资管理的 CA Fabric Investments。(2) 拉芳家化：a. 公司通过集中竞价方式累计回购股份 2,281,780 股，占总股本 1.0064%；b. 全资子公司近日收到多项政府补助资金共计人民币 1617 万元。(3) 富安娜：公司以集中竞价交易方式累计回购股份 922.74 万股，占公司总股本 1.0552%。(4) 嘉欣丝绸：2018 年公司营业收入、归属于上市公司股东的净利润分别同比增长 14.71%、28.39%，扣非后净利润同比增长 609.17%。(5) 维格娜丝：控股股东王致勤先生提议向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 2 元（含税），并以资本公积金转增股本方式向全体股东每 10 股转增 4 股。(6) 百隆东方：2018 年公司营业收入同比增长 0.77%，归属于上市公司股东净利润同比下降 10.3%。(7) 鲁泰：公司回购实施期限届满，累计以集中竞价交易方式回购 B 股股份 6448.08 万股，占公司总股本 6.99%。(8) 奥康国际：公司股东许永坤通过集中竞价交易方式减持公司股份 200 万股，占公司总股本 0.50%。(9) 华孚时尚：公司以集中竞价方式累计回购股份 6077.51 万股，占公司总股本 4%。(10) 03/09-03/15 消费行业投融资情况：a. 珍稀菌类滋补品牌一方品获得 2000 万元 A 轮投资。b. 宠物用品订阅电商 MollyBox 魔力猫盒获得 1300 万美元 B 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 7%、海澜之家 2%、老凤祥 4%、珀莱雅 8%、歌力思 4%。

## 投资建议与投资标的

- 本周纺织服装板块明显跑赢沪深 300 指数与创业板指数，在涨幅靠前的标的中，既有主题概念（工业大麻等）、小市值低价股，也有低估值白马股的表现。临近一季度末，市场将开始回归一季报以及对全年业绩预期的修正，虽然纺织服装板块受制于去年同期的高业绩基数，预计 19 年一季度整体业绩增长较为平淡，但随着高基数影响在二季度开始逐步淡化，叠加 4 月 1 日起国内增值税率降低带来的盈利增厚以及后期对消费需求的持续正面影响，在大盘回暖的趋势下，二季度我们预计板块的表现将优于一季度，尤其是各品类龙头估值修复的机会，本周凯雷收购罗莱 10% 股权，也代表了部分外资对行业龙头公司当前价值的认可。目前我们看好两条主线：(1) 中期：估值低、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)与雅戈尔(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)、比音勒芬(002832，未评级)和地素时尚(603587，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

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

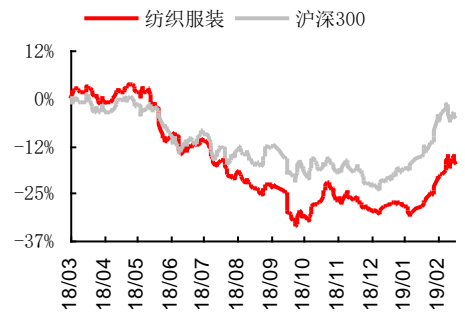
行业

纺织服装

报告发布日期

2019 年 03 月 24 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

前 2 月化妆品与珠宝零售向好，减税降费 2019-03-18  
加快落地利好行业

关注增值税下调利好 关注 MSCI 对行业 2019-03-11  
龙头估值的长期影响

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

## 行情回顾

本周大盘呈上行走势，全周沪深 300 指数上涨 2.37%，创业板指数上涨 1.88%，纺织服装行业全周上涨 4.72%，表现强于沪深 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 5.28% 和 4.10%。个股方面，板块中主题概念股与中小市值标的表现相对更活跃，我们覆盖的富安娜、南极电商、罗莱生活等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

|          |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 涨幅前 10 名 | 金鹰股份  | 龙头股份  | 华茂股份  | 凤竹纺织  | 华斯股份  | 兴业科技  | 华升股份  | 际华集团  | 开润股份  | 搜于特   |
| 幅度(%)    | 32.90 | 17.92 | 17.85 | 16.39 | 15.95 | 15.87 | 14.99 | 13.90 | 12.64 | 11.72 |
| 涨幅后 10 名 | 浔兴股份  | 奥特佳   | 美邦服饰  | 多喜爱   | 柏堡龙   | 鹿港文化  | 跨境通   | 健盛集团  | 华孚色纺  | 凯瑞德   |
| 幅度(%)    | -6.87 | -3.64 | -3.03 | -2.88 | -2.54 | -2.47 | -1.66 | -1.55 | -1.42 | -1.41 |

数据来源：Wind、东方证券研究所

## 海外要闻

中国大陆体育运动和服饰品牌李宁有限公司 22 日盘前公布多赚 38.8% 的 2018 年业绩，去年纯利由 5.152 亿元增至 7.153 亿元。报告期内，李宁每股收益由 0.2087 元增至 0.2919 元，公司拟派 0.0878 元末期息。2018 年，在运动行业持续强劲增长、全民马拉松的背景下，李宁收入突破 100 亿元，按年增幅 18.4%，由 2017 年的 88.739 亿元增至 105.109 亿元。该公司称，收入增幅主要因电商渠道持续迅速发展；产品、渠道控制及运营能力持续全面改善，李宁品牌及产品市场认可度提升，刺激直营和特许销售收入双位数增长；以及公司投入篮球及运动市场类的表现优异。受益超预期的盈利表现和恢复派息，22 日早盘，李宁股价逆势最多抽升逾一成，最高报 12.56 港元，大涨 10.18%。服装销售去年录得 53.160 亿元，按年增长 26.8%，为收入主要增长动力，该业务占比由 2017 年的 47.2% 进一步攀升至 50.6%；鞋履业务收入增幅 10.6% 至 46.013 亿元，占比 43.8%，较 2017 年 46.9% 降低 310 个基点。按渠道，直营和批发业务按年录得中个位数增幅，而电商增幅 50-60%，其中批发业务收入占比 46.7%。四季度集团同店销售增幅为 10-20% 中段。2018 年，李宁毛利增幅 21.0% 至 50.528 亿元，受益毛利率提升 100 个基点至 48.1%，集团 EBITDA 按年大涨 40.8% 至 12.522 亿元，2017 年为 8.893 亿元；营业利润增幅更是达到 74.4%，由 2017 年的 4.457 亿元增至 7.772 亿元，营业利润率 7.4% 按年大涨 240 个基点。

Levi's 李维斯母公司 Levi Strauss & Co. 21 日晚正式登陆纽交所，17 美元的发行价较 14-16 美元的招股价高，显示在公开市场罕见新的大型零售商的情况下，投资者认购踊跃，而该公司亦获得了 10 倍超额认购，令该公司以 50 亿美元的销售额达到 66 亿美元的估值。美国牛仔巨头此次 IPO 发售 36,666,667 股股份，其中新股 9,460,557 股，旧股东出售 27,206,110 股，募资总额 6.233 亿美元。除此之外，绿鞋机制下，可额外出售 5,500,000 股股份。上述发行股份均为 A 类股。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。居第二。该机构称 2013 年以来，美国牛仔市场下跌 11%，并在 2017 年被 leggings 市场超越，不过 2018 年，牛仔市场录得 2.2% 的反弹。研究机构 NPD Group 数据则显示，2018 年牛仔行业的增长 5%，远高于服装行业整体 1% 的增幅，瑞银分析师 Jay Sole 甚至称，以瑜伽裤和打底裤为主的运动休闲风，有被牛仔回潮所取代的趋势。LS&Co. 收入在 2013-2018 年的符合增长率为 2.3%。

中国消费者的强劲需求，继续支撑 Hermès International SCA 爱马仕国际集团全年收入和利润录得双位数增长。在以中国人消费为主的亚太市场（除日本外）收入 13.1% 的固定汇率增长下，法国奢侈品巨头去年多赚 15.1% 至 14.05 亿欧元，2017 年同期纯利 12.21 亿欧元。报告期内，34.3% 的营业利润率较 2017 年的 34.6% 的历史纪录微跌 30 个基点，营业利润增幅 6.4%，由 19.22 亿欧元增至 20.45 亿欧元。若包括 5,300 万欧元出售位于香港 Galleria 的门店收入，去年营业利润增幅达 9% 至 20.98 亿欧元，营业例如女 35.2% 为新的集团纪录。集团首席执行官 Axel Dumas 在周三的业绩会上表示，目前全球奢侈品行业的趋势基本没有变化，并称对当前财年保持谨慎，但对长期增长前景则保持乐观。2018 年全年，法国奢侈品集团销售录得 10.4% 的固定汇率增幅，欧元计增幅 7.5%，由 55.492 亿欧元增至 59.661 亿欧元，其中除日本外亚太市场增幅 10.1% 至 21.424 亿欧元，2017 年收入 19.460 亿欧元，该市场目前是法国集团最大市场。2018 年，法国集团完成了 20 家 Hermès 门店的翻新和扩建工作，并于 10 月成功上线中国在线商城。过去一年集团新增 800 名员工，其中 500 名位于法国，以扩张产能，迎合消费者需求。截至去年底该集团共有 14284 名员工，其中法国员工 8846 人。在支付 4.28 亿欧元股息及 5.21 亿欧元特别息后，爱马仕国际集团全年净现金仍录得 5.53 亿欧元，令集团总现金增加至 34.65 亿欧元，期内集团耗资 5,900 万欧元回购超过 10 万股流通股。

## A 股行业与公司重要信息

**罗莱生活：**（1）公司股东石河子众邦、薛骏腾先生于 3 月 18 日与 CA Fabric Investments 签署《股份转让协议》，分别减持公司股份 5000 万股、25,440,915 股，占公司总股本 6.63%、3.37%。本次协议转让尚需提交股东大会审议通过。减持完成后，石河子众邦不再持有公司股份，薛骏腾持有公司股份 58,776,945 股，占公司总股本 7.79%。（2）转让完成后，CA 将持有公司股份 75,440,915 股，占公司已发行总股本的 10%。CA 由凯雷投资集团管理，凯雷投资拟通过 CA 受让罗莱生活的股份对公司进行战略投资。本次战略投资将为双方战略合作关系的发展奠定基础，公司引进 CA 作为战略投资人有利于治理结构的优化。

**报喜鸟：**（1）公司全资子公司上海迪睿、杭州圣安特捷罗、控股子公司上海宝鸟近日收到多项政府补助资金共计人民币 5,205,000.00 元，占最近一年经审计归属于母公司所有者净利润的 20.0742%。（2）公司全资子公司浙江锦凡、凤凰尚品近日收到多项政府补助资金共计人民币 16,170,000.00 元，占最近一年经审计归属于母公司所有者净利润的 62.3630%。

**拉芳家化：**（1）截至 3 月 19 日，公司通过集中竞价方式累计已回购公司股份 2,281,780 股，占公司总股本 1.0064%，成交最高价为 17.18 元/股，最低价为 13.32 元/股，支付总金额为 33,680,855.67 元。（2）公司全资子公司浙江锦凡、凤凰尚品近日收到多项政府补助资金共计人民币 16,170,000.00 元，占最近一年经审计归属于母公司所有者净利润的 62.3630%。

**富安娜：**截至 3 月 19 日，公司以集中竞价交易方式累计回购股份 9,227,400 股，占公司总股本 1.0552%，最高成交价为 9.13 元/股，最低成交价格为 8.12 元/股，成交总金额为 79,996,916.01 元（不含交易费用）。

**嘉欣丝绸：**报告期内，公司实现营业总收入 3,181,203,702.67 元，同比增长 14.71%；归属于上市公司股东的净利润 143,505,016.62 元，同比增长 28.39%；归属于上市公司股东扣非净利润 83,348,141.63 元，同比增长 609.17%。

**维格娜丝：**控股股东王致勤先生于 3 月 19 日提议：拟以公司实施 2018 年度利润分配方案时股权

登记日的总股本为基数，以未分配利润向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 2 元（含税），并以资本公积金转增股本方式向全体股东每 10 股转增 4 股。

**百隆东方：**2018 年度营业收入 5,997,856,921.82 元，母公司实现净利润 264,625,846.84 元，减去按 10%提取法定盈余公积 26,462,584.68 元，当期可供分配的母公司净利润为 238,163,262.16 元。公司拟决定以 2018 年 12 月 31 日总股本 1,500,000,000 股为基数，向全体股东以每 10 股分配现金股利 0.88 元（含税），共计现金分红 132,000,000 元，剩余未分配利润结转以后年度分配。

**鲁泰：**截至 3 月 22 日，公司回购实施期限届满，累计以集中竞价交易方式回购 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 594,671,866.13 元（含印花税、佣金）。

**奥康国际：**3 月 21 日至 22 日，公司股东许永坤通过集中竞价交易方式分别减持公司股份 1,840,000 股、160,000 股，占公司总股本 0.46%、0.04%。本次股份减持计划实施完毕。

**华孚时尚：**公司自 2018 年 11 月 21 日实施首次回购起至 2019 年 3 月 22 日，以集中竞价方式累计回购公司股份 60,775,111 股，占公司总股本 4.0000%，最高成交价为 7.67 元/股，最低成交价为 5.19 元/股，支付总金额为 357,634,788.50 元（不含交易费用）。

#### 03/09-03/15 消费行业投融资情况：

##### 1) 珍稀菌类滋补品牌一方品获得 2000 万元 A 轮投资

3 月 15 日，珍稀食用菌滋补品牌一方品宣布获得 2000 万元 A 轮投资，投资方为哆啦资本。一方品于 2016 年 9 月成立，专注于珍稀菌类的驯化、培养及研发技术，目前主要产品为雪胶，雪胶生长在 4000 米左右的藏区喜马拉雅山脉之上，可用于炖煮食补及外敷美容等。在销售渠道商，品牌今年 3 月推出社交电商方式，选择 200 多位 KOL 作为代理销售产品，目前累计用户 6 万人左右，以 28-50 岁的女性为主。

##### 2) 宠物用品订阅电商 MollyBox 魔力猫盒获得 1300 万美元 B 轮融资

3 月 12 日，针对养猫人群的订阅制电商 MollyBox 魔力猫盒宣布完成 1300 万美元 B 轮融资，由 DCM 中国领投，九合创投，Tekton Ventures，Seek Ventures，Long Capital，FJ Labs，Digitalis Ventures 等跟投。MollyBox 于 2017 年 7 月成立，单个盒子包含了主粮、零食和玩具，品牌共有 80 多个 SKU，用户除了可以按季度、年订阅外，也可以单月购买，单价在 300 元左右。目前 MollyBox 的总付费用户中，近 70% 为订阅用户。

## 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 7%、海澜之家 2%、老凤祥 4%、珀莱雅 8%、歌力思 4%。

## 投资建议和投资标的

本周纺织服装板块明显跑赢沪深 300 指数与创业板指数，在涨幅靠前的标的中，既有主题概念（工业大麻等）、小市值低价股，也有低估值白马股的表现。临近一季度末，市场将开始回归一季报以及对全年业绩预期的修正，虽然纺织服装板块受制于去年同期的高业绩基数，预计 19 年一季度整体业绩增长较为平淡，但随着高基数影响在二季度开始逐步淡化，叠加 4 月 1 日起国内增值税率

降低带来的盈利增厚以及后期对消费需求的持续正面影响，在大盘回暖的趋势下，二季度我们预计板块的表现将优于一季度，尤其是各品类龙头估值修复的机会，本周凯雷收购罗莱 10%股权，也代表了部分外资对行业龙头公司当前价值的认可。目前我们看好两条主线：（1）中期：估值低、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、森马服饰、歌力思与雅戈尔等。（2）短期：建议关注一季报预期良好的公司，比如珀莱雅、南极电商、比音勒芬和地素时尚等。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 年和 2019 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                                   | 全部用于转换成公司发行的可转换为股票的公司债券   |
| 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   |

数据来源: Wind、东方证券研究所

**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 | 9.82  | 15.20                                     |       | -35.39% | 15.8.25实施, 杠杆比例2:1                       | 16.8.25  | 4.99% |
| 000850            | 华茂股份 | 4.82  |   | 7.41  | -34.95% | 股东大会通过                                   |          | 1.04% |
| 002327            | 富安娜  | 9.32  | 10.93                                     |       | -19.76% | 16.3.12实施, 杠杆4:1                         | 19.3.9   | 1.07% |
| 002494            | 华斯股份 | 7.05  |   | 16.18 | -56.43% | 16.11.9已实施                               |          | 0.14% |
| 002042            | 华孚时尚 | 7.63  | 8.87                                      | 12.62 | -39.54% | 员工持股 (16.3.5 已实施 杠杆比例3:1), 定增已实施         | 17.3.4   | 0.63% |
| 002776            | 柏堡龙  | 24.22 |   | 32.20 | -24.78% | 16.11.18已实施                              |          | 0.29% |
| 600177            | 雅戈尔  | 9.18  |   | 15.08 | -39.12% | 16.4.14 已实施                              |          | 5.45% |
| 002042            | 华孚色纺 | 7.63  | 11.47                                     |       | -33.48% | 15.6.30已实施, 杠杆比例9:1                      | 16.6.29  | 0.63% |
| 002083            | 孚日股份 | 5.91  | 7.01                                      |       | -15.69% | 16.10.31已实施, 无杠杆                         | 17.10.30 | 3.38% |
| 002087            | 新野纺织 | 4.65  |   | 5.39  | -13.73% | 16.7.4 已实施                               |          | 0.43% |
| 002699            | 美盛文化 | 7.27  |   | 35.20 | -79.35% | 16.10.21完成增发                             |          | 3.44% |
| 300005            | 探路者  | 4.64  | 16.56                                     | 15.88 | -71.98% | 16.3.23实施, 杠杆比例2:1                       | 17.3.22  | 4.31% |
| 600439            | 瑞贝卡  | 3.84  | 7.59                                      |       | -49.41% | 16.11.11 已实施, 杠杆1:1                      | 17.11.10 | 1.56% |
| 002640            | 跨境通  | 11.88 |   | 18.64 | -36.27% | 股东大会通过预案                                 |          | 0.47% |
| 601718            | 际华集团 | 5.08  |   | 8.19  | -37.97% | 17.4.24已实施                               | 18.4.24  | 0.94% |
| 601566            | 九牧王  | 13.85 | 15.61                                     |       | -11.27% | 15.9.29实施, 无杠杆                           | 16.9.29  | 7.22% |
| 002293            | 罗莱生活 | 11.55 |   | 12.04 | -4.07%  | 董事会通过                                    |          | 1.73% |
| 002503            | 搜于特  | 3.24  |   | 12.60 | -74.29% | 16.11.14完成增发                             | 17.11.14 | 0.77% |
| 603555            | 贵人鸟  | 7.40  | 22.48                                     | 27.15 | -72.74% | 员工持股 (15.9.25已实施, 杠杆1:1), 增发 (16.12.7完成) | 16.9.24  | 6.08% |
| 002397            | 梦洁股份 | 5.39  |   | 7.29  | -26.06% | 发审委通过                                    |          | 1.86% |
| 002003            | 伟星股份 | 7.74  | 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 | -35.98% | 16.6.13已实施                               | 19.6.13  | 6.46% |
| 002345            | 潮宏基  | 5.30  |   | 9.95  | -46.73% | 发审委通过                                    |          | 0.00% |
| 600527            | 江南高纤 | 2.68  |   | 5.41  | -50.46% | 董事会预案通过                                  |          | 1.49% |
| 603808            | 歌力思  | 18.03 |   | 27.53 | -34.51% | 股东大会通过                                   |          | 1.48% |
| 002193            | 山东如意 | 11.46 |   | 18.07 | -36.58% | 16.8.12完成增发                              | 17.8.16  | 0.17% |
| 603518            | 维格娜丝 | 17.20 |   | 27.61 | -37.70% | 股东大会通过预案                                 |          | 0.59% |
| 600448            | 华纺股份 | 7.15  |   | 5.80  | 23.28%  | 发审委通过                                    |          | 0.00% |
| 002404            | 嘉欣丝绸 | 6.65  |   | 7.34  | -9.40%  | 股东大会通过预案                                 |          | 2.26% |
| 603889            | 新澳股份 | 10.75 |   | 11.07 | -2.89%  | 发审委通过                                    |          | 1.86% |
| 002091            | 江苏国泰 | 6.99  |   | 11.34 | -38.36% | 17.2.17完成增发                              | 18.2.28  | 2.86% |
| 002674            | 兴业科技 | 13.51 |   | 11.64 | 16.07%  | 16.8.17完成增发                              | 19.8.19  | 1.11% |
| 603558            | 健盛集团 | 10.80 |   | 14.21 | -24.00% | 16.3.25完成增发                              | 19.3.22  | 0.93% |
| 002034            | 美欣达  | 18.71 |   | 31.34 | -40.30% | 股东大会通过                                   |          | 0.00% |
| 002656            | 摩登大道 | 6.83  | 9.47                                      |       | -27.88% | 16.8.2已实施, 杠杆比例1.44:1                    | 19.8.1   | 0.00% |
| 002780            | 三夫户外 | 18.85 |   | 未定    |         | 股东大会通过                                   |          | 0.32% |
| 000726            | 鲁泰A  | 10.42 | 5.03                                      |       | 107.36% | 11.8.18完成授予                              | 12.9.3   | 4.80% |
| 002563            | 森马服饰 | 11.71 | 5.92                                      |       | 97.80%  | 15.7.29完成授予                              | 16.7.30  | 3.20% |
| 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  | 13.85 | 15.61                                     |       | -11.27% | 15.9.29实施, 无杠杆                           | 16.9.29  | 7.22% |
| 002003            | 伟星股份 | 7.74  |   | 12.09 | -35.98% | 16.6.13已实施                               | 19.6.13  | 6.46% |
| 600177            | 雅戈尔  | 9.18  |   | 15.08 | -39.12% | 16.4.14 已实施                              |          | 5.45% |
| 000726            | 鲁泰A  | 10.42 | 5.03                                      |       | 107.36% | 11.8.18完成授予                              | 12.9.3   | 4.80% |

**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<br>货币) | 总市值(百<br>万美元) | 每股收益   |        |        |        | 市盈率   |       |       |       | 未来三<br>年复合<br>增长率 |
|--------------|-----------|----|--------------|---------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------------------|
|              |           |    |              |               | 2017A  | 2018E  | 2019E  | 2020E  | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |                   |
| <b>A 股市场</b> |           |    |              |               |        |        |        |        |       |       |       |       |                   |
| 002029.SZ    | 七匹狼       | 增持 | 7.80         | 879.47        | 0.42   | 0.46   | 0.51   | 0.56   | 19    | 17    | 15    | 14    | 10.06%            |
| 002327.SZ    | 富安娜       | 买入 | 9.32         | 1,216.03      | 0.57   | 0.65   | 0.75   | 0.87   | 16    | 14    | 12    | 11    | 15.14%            |
| 002293.SZ    | 罗莱生活      | 买入 | 11.55        | 1,300.12      | 0.58   | 0.71   | 0.82   | 0.95   | 20    | 16    | 14    | 12    | 17.88%            |
| 000726.SZ    | 鲁泰 A      | 增持 | 10.42        | 1,302.53      | 0.91   | 0.94   | 1.07   | 1.18   | 11    | 11    | 10    | 9     | 9.05%             |
| 002003.SZ    | 伟星股份      | 增持 | 7.74         | 875.42        | 0.63   | 0.41   | 0.58   | 0.65   | 12    | 15    | 13    | 12    | 1.05%             |
| 601566.SH    | 九牧王       | 增持 | 13.85        | 1,187.51      | 0.86   | 0.91   | 1.01   | 1.11   | 16    | 15    | 14    | 12    | 8.88%             |
| 002612.SZ    | 朗姿股份      | 增持 | 10.61        | 633.24        | 0.47   | 0.53   | 0.56   | 0.64   | 23    | 20    | 19    | 17    | 10.54%            |
| 002563.SZ    | 森马服饰      | 买入 | 11.71        | 4,717.28      | 0.42   | 0.63   | 0.69   | 0.81   | 28    | 19    | 17    | 14    | 24.26%            |
| 600398.SH    | 海澜之家      | 买入 | 9.82         | 6,582.94      | 0.74   | 0.78   | 0.85   | 0.92   | 13    | 13    | 12    | 11    | 7.53%             |
| 002640.SZ    | 跨境通       | 买入 | 11.88        | 2,761.79      | 0.53   | 0.79   | 1.05   | 1.38   | 22    | 15    | 11    | 9     | 37.57%            |
| 002127.SZ    | 南极电商      | 增持 | 11.54        | 4,226.98      | 0.33   | 0.35   | 0.47   | 0.60   | 35    | 33    | 25    | 19    | 22.05%            |
| 603808.SH    | 歌力思       | 买入 | 18.03        | 906.62        | 0.90   | 1.11   | 1.34   | 1.62   | 20    | 16    | 13    | 11    | 21.64%            |
| 002083.SZ    | 孚日股份      | 增持 | 5.91         | 800.70        | 0.45   | 0.51   | 0.56   | 0.62   | 13    | 12    | 11    | 10    | 11.27%            |
| 002763.SZ    | 汇洁股份      | 增持 | 9.37         | 543.58        | 0.57   | 0.66   | 0.73   | 0.82   | 16    | 14    | 13    | 11    | 12.89%            |
| 603877.SH    | 太平鸟       | 增持 | 20.00        | 1,434.67      | 0.95   | 1.29   | 1.58   | 1.91   | 21    | 16    | 13    | 10    | 26.21%            |
| 603839.SH    | 安正时尚      | 增持 | 12.15        | 732.93        | 0.96   | 0.83   | 1.03   | 1.24   | 13    | 15    | 12    | 10    | 8.91%             |
| 002042.SZ    | 华孚时尚      | 买入 | 7.63         | 1,729.76      | 0.67   | 0.53   | 0.62   | 0.72   | 11    | 14    | 12    | 11    | 2.43%             |
| 603365.SH    | 水星家纺      | 增持 | 17.99        | 715.82        | 0.97   | 1.12   | 1.30   | 1.50   | 19    | 16    | 14    | 12    | 15.64%            |
| 699315.SH    | 上海家化      | 增持 | 32.36        | 3,241.06      | 0.58   | 0.81   | 0.92   | 1.07   | 56    | 41    | 35    | 29    | 15.82%            |
| 600439.SH    | 瑞贝卡       | 增持 | 3.84         | 648.59        | 0.19   | 0.23   | 0.37   | 0.31   | 20    | 17    | 10    | 12    | 17.73%            |
| 600612.SH    | 老凤祥       | 买入 | 42.81        | 2,738.37      | 2.17   | 2.31   | 2.83   | 3.25   | 20    | 19    | 15    | 13    | 14.41%            |
| <b>香港市场</b>  |           |    |              |               |        |        |        |        |       |       |       |       |                   |
| 0210.HK      | 达芙妮国<br>际 | -  | 0.25         | 52.54         | (0.45) | -      | -      | -      | -     | -     | -     | -     | -                 |
| 0321.HK      | 德永佳集<br>团 | -  | 2.89         | 508.84        | 0.22   | 0.26   | 0.31   | 0.38   | 13    | 11    | 9     | 8     | 19.40%            |
| 0330.HK      | 思捷环球      | -  | 1.80         | 432.88        | (1.35) | (0.59) | (0.37) | (0.16) | -     | -     | -     | -     | -                 |
| 0551.HK      | 裕元集团      | -  | 26.55        | 5,469.57      | 2.46   | 1.62   | 1.96   | 2.25   | 17    | 16    | 14    | 12    | -1.81%            |
| 0891.HK      | 利邦        | -  | 0.42         | 192.59        | (0.35) | -      | -      | -      | -     | -     | -     | -     | -                 |
| 1234.HK      | 中国利郎      | -  | 8.98         | 1,370.32      | 0.74   | 0.87   | 1.04   | 1.25   | 12    | 10    | 9     | 7     | 18.56%            |
| 1361.HK      | 361度      | -  | 1.53         | 403.12        | 0.17   | 0.22   | 0.25   | 0.28   | 9     | 7     | 6     | 5     | 16.79%            |
| 1368.HK      | 特步国际      | -  | 6.59         | 1,883.92      | 0.36   | 0.41   | 0.48   | 0.55   | 19    | 16    | 14    | 12    | 14.27%            |
| 1836.HK      | 九兴控股      | -  | 11.90        | 1,204.62      | 0.65   | 0.97   | 1.15   | 1.33   | 18    | 12    | 10    | 9     | 26.34%            |
| 2020.HK      | 安踏体育      | -  | 52.05        | 17,808.89     | 1.81   | 2.22   | 2.67   | 3.12   | 29    | 23    | 19    | 17    | 20.62%            |



|          |                                    |   |        |                |       |       |       |       |    |    |    |    |        |
|----------|------------------------------------|---|--------|----------------|-------|-------|-------|-------|----|----|----|----|--------|
| 2313. HK | 申洲国际                               | - | 107.50 | 20,592.35      | 2.98  | 3.66  | 4.35  | 5.23  | 33 | 29 | 25 | 21 | 21.45% |
| 2331. HK | 李宁                                 | - | 12.76  | 3,570.02       | 0.35  | 0.46  | 0.56  | -     | 37 | 28 | 23 | -  | -      |
| 3818. HK | 中国动向                               | - | 1.17   | 877.59         | 0.06  | 0.13  | 0.13  | 0.14  | 18 | 9  | 9  | 8  | 31.26% |
| 1910. HK | 新秀丽                                | - | 24.60  | 4,485.77       | 1.30  | 1.61  | 1.77  | 1.92  | 19 | 15 | 14 | 13 | 13.84% |
| 1913. HK | 普拉达                                | - | 23.25  | 7,581.19       | 0.74  | 1.03  | 1.09  | 1.19  | 33 | 23 | 21 | 19 | 17.88% |
| 海外市场     |                                    |   |        |                |       |       |       |       |    |    |    |    |        |
| MC. PA   | LVMH Moet<br>Hennessy<br>Louis     |   | 317.80 | 182,771.2<br>6 | 12.64 | 14.10 | 15.29 | 16.57 | 23 | 23 | 21 | 19 | 10.15% |
| RMS. PA  | Hermes<br>Internati<br>onal        |   | 592.20 | 71,183.23      | 13.31 | 14.10 | 15.52 | 17.03 | 38 | 42 | 38 | 35 | 8.33%  |
| CDI. PA  | Christian<br>Dior                  |   | 413.40 | 84,964.39      | 14.30 | 16.76 | 18.35 | -     | 24 | 25 | 23 | -  | -      |
| TIF      | Tiffany &<br>Co.                   |   | 100.06 | 12,197.03      | 2.97  | 4.68  | 4.89  | 5.41  | 21 | 21 | 20 | 19 | 20.60% |
| IDX. DE  | Inditex,<br>S. A.                  |   | 26.29  | 93,293.22      | 1.11  | 1.22  | 1.31  | 1.40  | 30 | 22 | 20 | 19 | 7.89%  |
| HSMB. SG | Hennes &<br>Mauritz                |   | 136.98 | 24,759.92      | 7.64  | 7.47  | 7.98  | 8.32  | 20 | 18 | 17 | 16 | 2.86%  |
| NXT. L   | Next PLC                           |   | 53.16  | 9,608.32       | 4.35  | 4.42  | 4.57  | 4.86  | 9  | 12 | 12 | 11 | 0.46%  |
| GPS      | Gap Inc.<br>LTD                    |   | 25.12  | 9,510.39       | 2.61  | 2.49  | 2.58  | 2.44  | 11 | 10 | 10 | 10 | -4.32% |
| LTD      | Limited<br>Brands,<br>Inc.         |   | 27.89  | 7,673.24       | 2.31  | 2.43  | 2.59  | 2.83  | 14 | 11 | 11 | 10 | 6.24%  |
| BRBY. L  | Burberry<br>Group PLC              |   | 18.89  | 10,214.84      | 0.69  | 0.82  | 0.85  | 0.94  | 26 | 23 | 22 | 20 | 9.91%  |
| RL       | Polo<br>Ralph<br>Lauren<br>Corp.   |   | 124.64 | 9,799.44       | 1.99  | 7.03  | 7.60  | 8.42  | 20 | 18 | 16 | 15 | 58.52% |
| VFC      | V. F.<br>Corporati<br>on           |   | 85.84  | 33,958.77      | 1.54  | 3.76  | 4.25  | 4.73  | 24 | 23 | 20 | 18 | 44.24% |
| BOS. DE  | Hugo Boss<br>AG                    |   | 61.58  | 4,936.10       | 3.42  | 3.83  | 4.27  | 4.65  | 21 | 16 | 14 | 13 | 11.06% |
| COLM     | Columbia<br>Sportswea<br>r Company |   | 104.99 | 7,160.79       | 3.85  | 4.42  | 4.88  | 5.50  | 24 | 24 | 21 | 19 | 12.28% |
| NKE      | Nike Inc.                          |   | 88.01  | 138,509.9<br>2 | 1.17  | 2.62  | 3.10  | 3.60  | 22 | 34 | 28 | 24 | 41.84% |

|        |                         |           |           |          |          |          |          |    |    |    |    |        |
|--------|-------------------------|-----------|-----------|----------|----------|----------|----------|----|----|----|----|--------|
| ADS.DE | Adidas AG               | 206.40    | 47,099.21 | 8.44     | 9.44     | 10.64    | 11.94    | 25 | 22 | 19 | 17 | 10.64% |
| -      | Fast Retailing Co. Ltd. | 53,940.00 | 51,648.43 | 1,517.71 | 1,623.93 | 1,861.16 | 2,017.25 | 27 | 33 | 29 | 27 | 10.66% |
| PUM.DE | Puma AG                 | 500.00    | 8,586.45  | 12.54    | 16.31    | 20.13    | 23.69    | 40 | 31 | 25 | 21 | 23.45% |

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](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)

