

# 本土化妆品龙头延续快速增长，纺服行业有望逐季改善



## 核心观点

- 行情回顾：**本周大盘大小指数分化，全周沪深 300 指数上涨 1.01%，创业板指数下跌 0.02%，纺织服装行业全周上涨 0.45%，表现介于沪深 300 和创业板指数之间，其中纺织制造板块下跌 0.48%，品牌服饰板块上涨 1.46%。个股方面，板块中主题概念股与部分业绩超预期个股表现相对更活跃，我们覆盖的珀莱雅、罗莱生活、周大生等取得了正收益。
- 海外要闻：**（1）Lululemon 假日季全面开花，中国电商猛增 140%，积极展望刺激股价创新高。（2）利邦亏损收窄，四季度实现扭亏为盈。
- A 股行业与公司重要信息：**（1）豫园股份：2018 年公司营业收入与归属于上市公司股东的净利润分别同比增长 7.20% 与 4.67%。（2）台华新材：2018 年公司营业收入同比增加 9.01%，归属于上市公司股东的净利润同比减少 5.98%。（3）安奈儿：2018 年公司营业收入与归属于上市公司股东的净利润分别同比增长 17.56%、21.08%。（4）航民股份：2018 年度公司营业收入与归属于上市公司股东的净利润分别同比增长 8.46%、10.81%。（5）鲁泰 A：2018 年度公司营业收入同比增长 7.33%，归属于上市公司股东的净利润同比减少 3.52%。（6）珀莱雅：2018 年度公司营业收入与归属于上市公司股东的净利润分别同比增长 32.43%、43.03%。（7）太平鸟：2018 年公司营业收入与归属于上市公司股东的净利润分别同比增长 7.78%、27.51%。（8）海澜之家：2018 年度公司营业收入与归属于上市公司股东的净利润分别同比增长 4.89%、3.78%。（9）红豆股份：2018 年度公司营业收入与归属于上市公司股东的净利润分别同比减少 8.89%、66.06%。（10）孚日股份：预计 19 年一季度归属于上市公司股东的净利润同比增长 30%—60%，由于 18 年第一季度人民币大幅升值，减少了公司以人民币计价的营业收入，并相应减少了营业利润，故去年同期业绩基数较低。
- 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 2%、海澜之家-1%、老凤祥 4%、珀莱雅 14%、歌力思-3%。

## 投资建议与投资标的

- 本周板块内部分重点公司开始陆续披露 18 年年报，从已经披露的业绩表现来看：
  - 18Q4 本土化妆品龙头保持了快速增长势头，单季度收入增速环比仍有提升。
  - 多数服装品牌 18Q4 增速放缓，这也符合市场之前的预期。（3）人民币兑美元汇率去年下半年的弱势对出口制造盈利有所改善，预计 19 年上半年这种趋势仍将延续。我们预计 19Q1 纺织服装板块整体业绩增长较为平淡，随着高基数影响在二季度开始逐步淡化，**全年来看行业有望走出前低后高的逐季度改善趋势，4 月 1 日起国内增值税率与社保费率降低对上市公司盈利以及对消费需求都将起到持续正面影响**，二季度板块表现预计也将优于一季度，尤其是各品类龙头具备估值修复的机会。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)，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)、比音勒芬(002832, 未评级)和地素时尚(603587, 未评级)和周大生(002867, 买入)。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)我们长期看好。

## 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

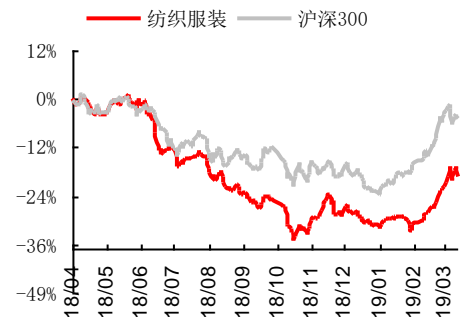
行业

纺织服装

报告发布日期

2019 年 03 月 31 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

行业龙头价值获外资认可 板块二季度表 2019-03-25  
现将优于一季度

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

## 行情回顾

本周大盘大小指数分化，全周沪深 300 指数上涨 1.01%，创业板指数下跌 0.02%，纺织服装行业全周上涨 0.45%，表现介于沪深 300 和创业板指数之间，其中纺织制造板块下跌 0.48%，品牌服饰板块上涨 1.46%。个股方面，板块中主题概念股与部分业绩超预期个股表现相对更活跃，我们覆盖的珀莱雅、罗莱生活、周大生等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	美盛文化	多喜爱	珀莱雅	搜于特	华纺股份	罗莱生活	周大生	棒杰股份	三夫户外	水星家纺
幅度(%)	32.05	17.69	13.54	8.95	8.67	8.23	8.07	7.87	7.75	7.28
涨幅后 10 名	步森股份	凯瑞德	龙头股份	欣龙控股	开润股份	山东如意	鹿港文化	金鹰股份	摩登大道	华斯股份
幅度(%)	-17.38	-13.02	-11.11	-8.50	-8.43	-7.16	-6.84	-6.46	-6.44	-5.82

数据来源：Wind、东方证券研究所

## 海外要闻

**Lululemon Athletica Inc. 27 日美股盘后公布的新财年业绩预期缓解了投资者对增长放缓的忧虑，加上 5 亿美元股份回购计划的利好，该北美高端瑜伽运动服制造商的股价在 28 日早盘飙升最多 16.8% 至 171.45 美元，创历史新高。** Lululemon Athletica Inc. 预计当前 2019 财年的固定汇率计可比销售会有 10%-20% 低段的增长，4.48-4.55 美元的 EPS 展望也远胜市场预期的 3.61 美元。而在截至 2019 年 2 月 2 日、为集团贡献超过 1/3 收入的假日季，固定汇率计可比销售同比大增 17%，首席执行官 Calvin McDonald 在财报中指出“所有业务全面开花”。去年感恩节和圣诞节结束后，管理层随即在 1 月初上调了四季度业绩目标。撇除汇率影响后的同店销售录得 7% 的增长，直接面对消费者收入更猛增 39%。首席运营官 Stuart Haselden 在分析师电话会议上透露中国的在线销售尤其蓬勃，上季增幅逾 140%，全年更超过 150%。截至 27 日以 146.8 美元收市，Lululemon Athletica Inc. 在 2019 年已经上升 21%，跑赢上升 12% 的标普 500 指数。四季度 Lululemon Athletica Inc. 实现收入 11.675 亿美元，较前一年同期 9.288 亿美元上涨 25.7%，略胜 FactSet 的综合预期 11.5 亿美元，撇除汇率影响后的涨幅为 27%。毛利率改善 100 个基点至 57.3%，主要因为产品成本降低、高毛利产品销售占比上升以及折扣率下降三大因素使产品利润率提高了 170 个基点，与此同时占用及折旧成本的比例下降。净利润同比攀升 82.4% 至 2.185 亿美元，EPS 也从 0.88 美元增加到 1.65 美元；1.85 美元的经调整 EPS 超越市场期望的 1.74 美元。2018 财年全年收入总计 32.883 亿美元，按年增长 24.1%。撇除汇率影响后收入和可比销售分别增 25% 和 17%，其中同店销售和直接面对消费者收入各有 8% 和 46% 的增长。净利润达 4.838 亿美元，同比增加 87.0%，EPS 从 2017 财年的 1.90 美元上升至 3.61 美元，经调整 EPS 为 3.84 美元。Calvin McDonald 对分析师表示，2018 年是品牌成立 20 年来表现最强的其中一年。凭借过去三年对科技、创新和供应链的持续投入，去年提前两年实现了四个 2020 年中期业绩目标中的其中三项——毛利率 55.2%、营业利润率 21.5% 和电子商务渗透率 26%。

**香港高级男装零售商利邦有限公司去年亏损收窄至 2.648 亿港元，较 2017 年同期巨亏 6.083 亿港元减少 56.5%。** 集团主席邱亚夫表示，2018 年是利邦改革之年，北京（前称“山东”）如意时尚投资控股有限公司成为利邦控股股东，在品牌发展上给予利邦大量资源支持。2018 年，利邦收入

17.231 亿港元，较 2017 年 17.013 亿港元增长 1.3%，其中零售收入下跌 2.6%，但同店销售增长 1.0%，受惠于与如意集团的授权协议，授权收入去年大增 108.9%。去年底，利邦和如意集团签订协议，香港公司宣布，除向冯氏控股 1937 集团销售库存外，公司控股股东如意集团将是公司库存新买家。与如意集团的库存销售协议为期两年至 2020 年底，每年上限交易额为 5,500 万港元。如意集团在确认采购订单后将向利邦男装支付按金，并在收到货物后 60-90 日支付余额。受益于如意集团协议，向如意集团欧洲客户销售产品，利邦去年欧洲的授权收入由 7,900 万港元大涨至 1.650 亿港元，批发收入则由 3,880 万港元相应减至 2,360 万港元；而面向大中华市场授权批发收入则由 6,830 万港元降至 5,810 万港元。内地市场去年零售收入 6.900 亿港元，同比较 2017 年的 7.377 亿港元下滑 6.5%，收入下滑主要因期内净关闭 43 间门店影响，截至报告期末集团于内地市场共运营 163 间门店；香港市场全年零售收入增加 2.9%至 5.206 亿港元，同店销售增幅 2.9%，主要因内地游客刺激，报告期末香港店铺由 38 间减至 36 间；台湾市场 2018 年零售收入 1.303 亿港元，同店销售增幅 2.3%，店铺净增 3 间至 42 间；欧洲零售收入维持 1.353 亿港元。2018 年，利邦男装录得毛利 11.953 亿港元，较 2017 年的 11.603 亿港元增加 3.0%，毛利率 69.4%按年大涨 120 个基点。毛利率改善主要因调整产品定位和定价策略刺激，并辅以有效的成本控制措施，四季度毛利率更达 69.9%。核心大中华市场去年毛利率 70.0%按年改善 60 个基点，主要因减少促销刺激。核心盈利亏损 2018 年亦由 2017 年的 4.410 亿港元减至 2.481 亿港元。

## A 股行业与公司重要信息

**豫园股份：**2018 年度，公司实现营业收入 33,777,196,692.20 元，归属于上市公司股东的净利润 3,020,736,944.79 元，分别同比增长 7.20%、4.67%。公司拟以 2018 年底股本总额 3,881,063,864 股为基数，向全体股东按每 10 股派发现金红利 2.7 元（含税），共计 1,047,887,243.28 元，结余未分配利润 3,020,443,078.62 元，结转以后年度分配。

**歌力思：**截至 3 月 22 日，公司通过集中竞价交易方式回购股份 4,308,604 股，占公司总股份 1.28%。成交最低价格为 15.01 元，最高价格为 17.55 元，支付总金额为 67,991,788.77 元（不含交易费）。公司已按披露的方案完成回购。回购的股份将于 3 月 26 日回购注销并减少注册资本。

**兴业科技：**2018 年度，公司实现营业收入 1,806,797,339.03 元，同比减少 14.48%；归属于上市公司股东的净利润 115,740,216.04 元，同比增加 156.42%。公司拟以 302,082,162 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 6.00 元（含税），送红股 0 股（含税），不以公积金转增股本。

**台华新材：**2018 年度，公司实现营业收入 2,974,332,568.58 元，同比增加 9.01%，归属于上市公司股东的净利润 344,603,844.38 元，同比减少 5.98%。董事会拟以 2018 年 12 月 31 日总股本 547,600,000 股为基数，向全体股东每 10 股派现金股利 2.00 元（含税），不派送红股，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 4 股。

**际华集团：**公司子公司 3502 资源公司累计亏损严重，资产不足以清偿全部债务，无法继续经营，拟向法院申请破产清算。截至 2 月 28 日，3502 资源公司账面资产总额为 3,788.98 万元；负债总额为 40,171.53 万元，所有者权益为 -36,382.54 万元。

**如意集团：**2018 年度公司实现营业收入 1,327,850,333.79 元，归属于上市公司股东的净利润 99,011,852.37 元，分别同比增长 11.28%、39.58%。董事会拟以 261,715,550 为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.50 元（含税），送红股 0 股（含税），不以公积金转增股本。

**安奈儿：**2018 年度公司实现营业收入 1,212,555,440.60 元，归属于上市公司股东的净利润

83,386,699.37 元，分别同比增长 17.56%、21.08%。董事会拟以分红派息股权登记日下午收市时在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司登记在册的公司全体股东股数为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.60 元(含税)，送红股 0 股(含税)，不以公积金转增股本。

**航民股份：**2018 年度公司实现营业收入 7,533,894,736.17 元，归属于上市公司股东的净利润 661,906,018.91 元，分别同比增长 8.46%、10.81%。利润分配预案为：以总股本 745,392,304 股为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 2 股，以未分配利润向全体股东每 10 股派送红股 2.5 股并派发现金股利 2.80 元(含税)，合计派发现金 395,057,921.12 元(含税)，剩余未分配利润全部结转至下一年度。

**华斯股份：**截至 3 月 27 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股 4,000,800 股，占公司总股本 1.04%，购买最高价为 6.44 元/股、最低价为 5.82 元/股，共支付 24,391,897.38 元(不含交易费用)。

**鲁泰 A：**2018 年度公司实现营业收入 6,879,058,813.93 元，同比增长 7.33%；归属于上市公司股东的净利润 811,526,477.83 元，同比减少 3.52%。普通股利分配预案为：以 858121541 为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 5.00 元(含税)，送红股 0 股(含税)，不以公积金转增股本。

**孚日股份：**预计第一季度归属于上市公司股东的净利润同比增长 30%—60%，盈利区间为 11,361.86 万元—13,983.82 万元。原因：2018 年第一季度人民币大幅升值，减少了公司以人民币计价的营业收入，并相应减少了营业利润，故去年同期业绩基数较低。

**珀莱雅：**2018 年度公司实现营业收入 2,361,248,766.72 元，归属于上市公司股东的净利润 287,188,727.12 元，分别同比增长 32.43%、43.03%。利润分配预案：以 20,128.58 万股为基数，向全体股东每 10 股派发 4.30 元现金红利(含税)，合计派发现金股利 86,552,894.00 元(含税)，不以公积金转增股本，不送红股。

**龙头股份：**2018 年度公司实现营业收入 4,362,266,118.66 元，归属于上市公司股东的净利润 37,672,923.37 元，分别同比减少 1.35%、70.68%。因母公司年末未分配利润-33,450,284.27 元尚未弥补，故本期不进行利润分配。

**海澜之家：**2018 年度公司实现营业收入 19,089,728,384.00 元，归属于上市公司股东的净利润 3,454,774,216.84 元，分别同比增长 4.89%、3.78%。公司拟以 2018 年度利润分配实施股权登记日扣除届时回购专户上已回购股份后的股份余额为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 3.80 元(含税)，剩余未分配利润结转至下一年度。本年度不进行资本公积金转增股本。

**多喜爱：**2018 年度公司实现营业收入 902,825,220.79 元，归属于上市公司股东的净利润 27,784,828.52 元，分别同比增长 32.61%、20.09%。普通股利分配预案：以 20,400 万股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.20 元(含税)，送红股 0 股(含税)，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 7 股。

**地素时尚：**自 2018 年 3 月 26 日至 2019 年 3 月 28 日，公司及下属子公司收到政府补助 82,444,000.00 元，其中与收益相关的政府补助金额为 82,444,000.00 元，累计达到公司最近一期经审计的归属于母公司所有者净利润的 10%。

**报喜鸟：**一季度公司归属于上市公司股东的净利润同比增长 100% - 150%，盈利区间为 7,037.24 万元—8,796.55 万元。原因：HAZZYS 品牌收入增长；政府补助较上年同期增加；与上年同期相比，本期无股权激励股份支付费用。

**红豆股份：**2018 年度，公司实现营业收入 2,482,528,003.57 元，归属于上市公司股东的净利润 207,064,178.16 元，分别同比减少 8.89%、66.06%。公司决定以 2,437,212,690 股为基数，每 10

股派发现金红利 0.5 元（含税），共计派发 121,860,634.50 元，剩余未分配利润转存以后年度分配。

**得兴股份**：一季度公司归属上市公司股东的净利润预计亏损 600 万元-1100 万元。原因：控股子公司深圳价之链经营亏损，并表利润为负数。

**太平鸟**：2018 年公司营业收入与归属于上市公司股东的净利润分别同比增长 7.78%、27.51%。

## 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 2%、海澜之家-1%、老凤祥 4%、珀莱雅 14%、歌力思-3%。

## 投资建议和投资标的

本周板块内部分重点公司开始陆续披露 18 年年报，从已经披露的业绩表现来看：（1）18Q4 本土化妆品龙头保持了快速增长势头，单季度收入增速环比仍有提升。（2）多数服装品牌 18Q4 增速放缓，这也符合市场之前的预期。（3）人民币兑美元汇率去年下半年的弱势对出口制造盈利有所改善，预计 19 年上半年这种趋势仍将延续。我们预计 19Q1 纺织服装板块整体业绩增长较为平淡，随着高基数影响在二季度开始逐步淡化，**全年来看行业有望走出前低后高的逐季度改善趋势，4 月 1 日起国内增值税率与社保费率降低对上市公司盈利以及对消费需求都将起到持续正面影响**，二季度板块表现预计也将优于一季度，尤其是各品类龙头具备估值修复的机会。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，建议关注雅戈尔等。（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、地素时尚和周大生等。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长期看好。

## 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	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

**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	9.77	15.20		-35.72%	15.8.25实施, 杠杆比例2:1	16.8.25	5.02%
000850	华茂股份	4.70		7.41	-36.57%	股东大会通过		1.06%
002327	富安娜	9.23	10.93		-19.76%	16.3.12实施, 杠杆4:1	19.3.9	1.08%
002494	华斯股份	6.64		16.18	-58.96%	16.11.9已实施		0.15%
002042	华孚时尚	7.77	8.87	12.62	-38.43%	员工持股 (16.3.5 已实施 杠杆比例3:1), 定增已实施	17.3.4	0.61%
002776	柏堡龙	24.11		32.20	-25.12%	16.11.18已实施		0.29%
600177	雅戈尔	9.11		15.08	-39.59%	16.4.14 已实施		5.49%
002042	华孚色纺	7.77	11.47		-32.26%	15.6.30已实施, 杠杆比例9:1	16.6.29	0.61%
002083	孚日股份	6.26	7.01		-10.70%	16.10.31已实施, 无杠杆	17.10.30	3.19%
002087	新野纺织	4.51		5.39	-16.33%	16.7.4 已实施		0.44%
002699	美盛文化	9.60		35.20	-72.73%	16.10.21完成增发		2.60%
300005	探路者	4.66	16.56	15.88	-71.86%	16.3.23实施, 杠杆比例2:1	17.3.22	4.29%
600439	瑞贝卡	3.71	7.59		-51.12%	16.11.11 已实施, 杠杆1:1	17.11.10	1.62%
002640	跨境通	11.44		18.64	-38.63%	股东大会通过预案		0.49%
601718	际华集团	4.84		8.19	-40.90%	17.4.24已实施	18.4.24	0.99%
601566	九牧王	14.28	15.61		-8.52%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	7.00%
002293	罗莱生活	12.50		12.04	3.82%	董事会通过		1.60%
002503	搜于特	3.53		12.60	-71.98%	16.11.14完成增发	17.11.14	0.71%
603555	贵人鸟	7.90	22.48	27.15	-70.90%	员工持股 (15.9.25已实施, 杠杆1:1), 增发 (16.12.7完成)	16.9.24	5.70%
002397	梦洁股份	5.39		7.29	-26.06%	发审委通过		1.86%
002003	伟星股份	7.65	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	-36.72%	16.6.13已实施	19.6.13	6.54%
002345	潮宏基	5.19		9.95	-47.84%	发审委通过		0.00%
600527	江南高纤	2.57		5.41	-52.50%	董事会预案通过		1.56%
603808	歌力思	17.43		27.53	-36.69%	股东大会通过		1.53%
002193	山东如意	10.64		18.07	-41.12%	16.8.12完成增发	17.8.16	0.19%
603518	维格娜丝	17.03		27.61	-38.32%	股东大会通过预案		0.60%
600448	华纺股份	7.77		5.80	33.97%	发审委通过		0.00%
002404	嘉欣丝绸	6.45		7.34	-12.13%	股东大会通过预案		2.33%
603889	新澳股份	10.44		11.07	-5.69%	发审委通过		1.92%
002091	江苏国泰	6.71		11.34	-40.83%	17.2.17完成增发	18.2.28	2.98%
002674	兴业科技	14.31		11.64	22.94%	16.8.17完成增发	19.8.19	1.05%
603558	健盛集团	10.34		14.21	-27.23%	16.3.25完成增发	19.3.22	0.97%
002034	美欣达	18.25		31.34	-41.77%	股东大会通过		0.00%
002656	摩登大道	6.39	9.47		-32.52%	16.8.2已实施, 杠杆比例1.44:1	19.8.1	0.00%
002780	三夫户外	20.31		未定		股东大会通过		0.30%
000726	鲁泰A	10.63	5.03		111.54%	11.8.18完成授予	12.9.3	4.70%
002563	森马服饰	11.99	5.92		102.53%	15.7.29完成授予	16.7.30	3.13%
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	14.28	15.61		-8.52%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	7.00%
002003	伟星股份	7.65		12.09	-36.72%	16.6.13已实施	19.6.13	6.54%
600177	雅戈尔	9.11		15.08	-39.59%	16.4.14 已实施		5.49%
000726	鲁泰A	10.63	5.03		111.54%	11.8.18完成授予	12.9.3	4.70%

**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	
<b>A股市场</b>													
002029.SZ	七匹狼	增持	7.48	841.06	0.42	0.46	0.51	0.56	18	16	15	13	10.06%
002327.SZ	富安娜	买入	9.23	1,200.95	0.57	0.65	0.75	0.87	16	14	12	11	15.14%
002293.SZ	罗莱生活	买入	12.50	1,403.17	0.58	0.71	0.82	0.95	22	17	15	13	17.88%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	10.63	1,318.46	0.91	0.94	1.07	1.18	12	11	10	9	9.05%
002003.SZ	伟星股份	增持	7.65	862.85	0.63	0.41	0.58	0.65	12	15	13	12	1.05%
601566.SH	九牧王	增持	14.28	1,220.99	0.86	0.91	1.01	1.11	17	16	14	13	8.88%
002612.SZ	朗姿股份	增持	10.25	610.06	0.47	0.53	0.56	0.64	22	17	16	13	10.54%
002563.SZ	森马服饰	买入	11.99	4,816.71	0.42	0.63	0.69	0.81	29	20	17	14	24.26%
600398.SH	海澜之家	买入	9.77	6,531.30	0.74	0.78	0.85	0.92	13	13	11	11	7.53%
002640.SZ	跨境通	买入	11.44	2,652.14	0.53	0.79	1.05	1.38	22	14	11	8	37.57%
002127.SZ	南极电商	增持	11.45	4,182.40	0.33	0.35	0.47	0.60	35	33	24	19	22.05%
603808.SH	歌力思	买入	17.43	862.85	0.90	1.11	1.34	1.62	19	16	13	11	21.64%
002083.SZ	孚日股份	增持	6.26	845.77	0.45	0.51	0.56	0.62	14	12	11	10	11.27%
002763.SZ	汇洁股份	增持	9.19	531.66	0.57	0.66	0.73	0.82	16	14	13	11	12.89%
603877.SH	太平鸟	增持	20.30	1,452.16	0.95	1.29	1.58	1.91	21	16	13	11	26.21%
603839.SH	安正时尚	增持	12.92	777.22	0.96	0.83	1.03	1.24	13	16	13	10	8.91%
002042.SZ	华孚时尚	买入	7.77	1,756.62	0.67	0.53	0.62	0.72	12	15	13	11	2.43%
603365.SH	水星家纺	增持	19.30	765.81	0.97	1.12	1.30	1.50	20	17	15	13	15.64%
699315.SH	上海家化	增持	31.59	3,155.19	0.58	0.81	0.92	1.07	54	41	34	28	15.82%
600439.SH	瑞贝卡	增持	3.71	624.89	0.19	0.23	0.37	0.31	20	16	10	12	17.73%
600612.SH	老凤祥	买入	44.40	2,815.41	2.17	2.31	2.83	3.25	20	18	16	14	14.41%
<b>香港市场</b>													
0321.HK	德永佳集团	-	2.91	512.21	0.22	0.26	0.31	0.38	13	11	9	8	19.40%
0551.HK	裕元集团	-	27.15	5,591.46	1.48	2.01	2.28	2.42	18	14	12	11	19.66%
1234.HK	中国利郎	-	8.83	1,347.01	0.74	0.87	1.04	1.25	12	10	9	7	18.56%
1361.HK	361度	-	1.49	392.46	0.17	0.22	0.25	0.28	9	7	6	5	16.79%
1368.HK	特步国际	-	5.62	1,606.13	0.36	0.41	0.47	0.54	16	14	12	10	14.17%
1836.HK	九兴控股	-	11.78	1,192.11	0.65	0.96	1.14	1.35	18	12	10	9	26.34%
2020.HK	安踏体育	-	53.30	18,231.00	1.81	2.22	2.67	3.10	30	24	20	17	20.62%
2313.HK	申洲国际	-	105.30	20,164.76	3.58	4.19	5.00	5.88	30	25	21	18	19.17%
2331.HK	李宁	-	12.32	3,441.44	0.35	0.47	0.60	0.71	36	26	21	17	27.68%
3818.HK	中国动向	-	1.14	854.82	0.06	0.13	0.13	0.14	18	9	9	8	31.26%
1910.HK	新秀丽	-	25.05	4,566.43	1.30	1.60	1.76	1.92	19	16	14	13	13.96%



1913. HK	普拉达	-	23.40	7,627.77	0.74	1.02	1.07	1.18	33	23	22	20	17.53%
海外市场													
MC. PA	LVMH Moet Hennessy Louis		324.10	183,808.0 0	12.64	14.13	15.32	16.63	23	23	21	19	10.31%
RMS. PA	Hermes Internati onal		589.80	69,910.96	13.31	14.13	15.55	17.01	38	42	38	35	8.36%
CDI. PA	Christian Dior		418.90	84,900.07	14.30	16.76	18.35	-	24	25	23	-	-
TIF	Tiffany & Co.		104.79	12,727.18	4.77	4.94	5.41	5.94	21	21	19	18	6.18%
IDX. DE	Inditex, S. A.		25.94	90,773.84	1.11	1.22	1.30	1.40	30	21	20	19	7.84%
HSMB. SG	Hennes & Mauritz		141.48	25,238.70	7.64	7.50	8.04	8.58	20	19	18	16	4.31%
NXT. L	Next PLC		54.96	9,839.94	4.35	4.45	4.61	4.88	9	12	12	11	0.30%
GPS	Gap Inc. LTD		26.11	9,885.20	2.61	2.48	2.58	2.44	11	11	10	11	-4.32%
LTD	Limited Brands, Inc.		27.94	7,689.00	2.33	2.42	2.59	2.82	14	12	11	10	5.84%
BRBY. L	Burberry Group PLC		19.21	10,287.20	0.69	0.82	0.85	0.94	26	24	23	20	9.91%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.		129.40	10,173.68	1.99	7.03	7.61	8.42	20	18	17	15	58.52%
VFC	V. F. Corporati on		87.16	34,480.97	1.54	3.76	4.25	4.73	24	23	21	18	44.20%
BOS. DE	Hugo Boss AG		60.82	4,807.52	3.42	3.82	4.25	4.65	21	16	14	13	11.06%
COLM	Columbia Sportswea r Company		104.80	7,147.83	3.85	4.42	4.88	5.50	24	24	21	19	12.28%
NKE	Nike Inc. 5		84.04	132,261.9 5	1.17	2.57	3.03	3.55	22	33	28	24	41.14%
ADS. DE	Adidas AG		215.50	48,493.38	8.44	9.45	10.64	11.94	25	23	20	18	10.64%
-	Fast Retailing Co. Ltd.		52,030.00	49,824.07	1,517 .71	1,623.18	1,861.3 3	2,017.4 8	27	32	28	26	10.66%



PUM.DE	Puma AG		522.00	8,839.86	12.54	16.27	20.11	23.88	40	32	26	22	23.79%
--------	---------	--	--------	----------	-------	-------	-------	-------	----	----	----	----	--------

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要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)

