

# 现金分红比例提升，低估值和基本面环比改善预期下龙头吸引力逐步增强

## 核心观点

- **行情回顾：**本周大盘呈下行走势，全周沪深 300 指数下跌 1.81%，创业板指数下跌 4.59%，纺织服装行业全周下跌 2.01%，表现强于创业板指数，弱于沪深 300，其中纺织制造板块和品牌服饰板块分别下跌 1.76% 和 2.28%。个股方面，板块中中小市值个股与前期涨幅较小的部分标的表现相对更活跃，我们覆盖的老凤祥、跨境通、地素时尚等取得了正收益。
- **海外要闻：**(1) LVMH 首季皮具和时装业务可比增幅 15%，股价创新高。(2) Levi Strauss 李维斯上市后首份季报：销售增长达标 扭亏为盈，今年将新增 100 店。(3) 瑞典洁面仪品牌 Foreo 斐珞尔卖盘，估值可能超过 10 亿美元。
- **A 股行业与公司重要信息：**(1) **新野纺织：**公司 2018 年度营业收入同比增长 16.64%；归属于母公司的净利润同比增长 32.27%。(2) **美邦服饰：**公司 2018 年度营业收入同比增长 18.62%；实现归属于上市公司股东的净利润同比增长 113.24%。(3) **富安娜：**公司 2018 年度实现营业收入同比增长 11.55%，归属于上市公司股东的净利润同比增长 10.11%。(4) **水星家纺：**公司 2018 年度营业收入同比增长 10.44%，归属于上市公司股东的净利润同比增长 10.77%，拟每 10 股派发现金红利 5 元。(5) **地素时尚：**a. 公司 2018 年实现营业收入同比增长 7.9%；归属于上市公司股东的净利润同比增长 19.6%。公司拟每 10 股派发现金股利 10 元。b. 公司 2019 年一季度实现营业收入同比增长 13.5%；归属于上市公司股东的净利润同比增长 32.6%。(6) **贵人鸟：**公司员工持股计划于 2019 年 4 月 4 日到期届满后自行终止，该计划截至 2017 年 9 月 29 日，累计购入本公司股票 2222.21 万股。(7) **04/06-04/12 消费行业投融资情况：**a. “独角兽”频频出没：纽约时尚美妆创业公司 2018 年融资总额达创纪录的 6.12 亿美元。b. 华人时尚大亨曹其峰旗下基金投资澳大利亚新锐配件品牌 Bellroy。
- **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-5%、老凤祥 3%、珀莱雅-5%、歌力思-4%。

## 投资建议与投资标的

- 从最近几周行业重点公司披露的年报与一季报预告来看：(1) 部分去年同期基数并不高的公司今年一季度实现了较快的业绩增速。(2) 头部效应明显，龙头公司保持较高的经营质量。(2) 提高现金分红比例成为今年多数公司回报股东的共同选择。本周我们通过渠道草根调研部分验证了终端需求回暖的趋势，3 月及 4 月上旬各品类终端需求有不同程度的复苏，各品牌及各渠道反馈有所差异，但总体趋势向上，我们预计随着高基数影响的逐步淡化，经济大环境的回暖及减税降费正面带动，叠加资产价格企稳带来的财富效应，行业增速在一季度触底后有望自二季度开始逐季改善，在市场风险偏好继续抬升的趋势下，板块表现预计也将优于一季度，尤其是涨幅靠后的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，增持)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。



**东方证券**  
ORIENT SECURITIES

行业评级

**看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

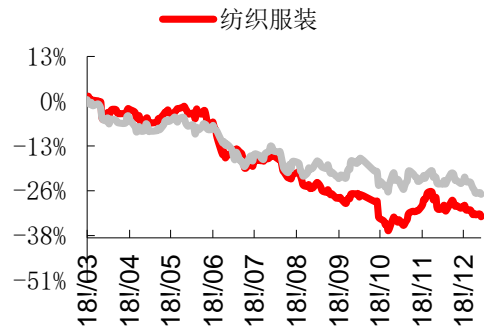
行业

纺织服装

报告发布日期

2019 年 04 月 14 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

3 月部分品牌销售增速回升，板块二季度表现将好于一季度 2019-04-08

本土化妆品龙头延续快速增长，纺服行业有望逐季改善 2019-04-01

行业龙头价值获外资认可 板块二季度表现将优于一季度 2019-03-25

## 行情回顾

本周大盘呈下行走势，全周沪深 300 指数下跌 1.81%，创业板指数下跌 4.59%，纺织服装行业全周下跌 2.01%，表现强于创业板指数，弱于沪深 300，其中纺织制造板块和品牌服饰板块分别下跌 1.76% 和 2.28%。个股方面，板块中中小市值个股与前期涨幅较小的部分标的表现相对更活跃，我们覆盖的老凤祥、跨境通、地素时尚等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	中银绒业	步森股份	三夫户外	乔治白	梦洁家纺	摩登大道	开润股份	健盛集团	凯瑞德	地素时尚
幅度(%)	15.2	10.2	9.9	9.0	7.2	5.8	4.8	4.7	4.3	4.0
涨幅后 10 名	欣龙控股	金鹰股份	华升股份	常山股份	森马服饰	报喜鸟	龙头股份	爱迪尔	航民股份	美尔雅
幅度(%)	-9.1	-7.6	-7.2	-7.2	-6.8	-6.6	-6.1	-5.8	-5.8	-5.5

数据来源：Wind、东方证券研究所

## 海外要闻

**LVMH 首季皮具和时装业务可比增幅 15%，股价创新高。** LVMH 首季录得 11% 双位数有机增长，显示该公司聚焦的高端消费市场在动荡的全球环境中更具韧性。为满足产品需求，公司在法国新增一间 500 人的皮具工厂。在发布超预期的首季业绩后，市场对法国奢侈品巨头予以积极回报，周三该公司大幅高开 3.26% 报 340.50 欧元，早盘更是破顶创 342.80 欧元的历史新高。

**Levi Strauss 李维斯上市后首份季报：销售增长达标 扭亏为盈 今年将新增 100 店。** 一季度该美国牛仔服制造商的收入符合预期，且扭亏为盈。在截至 2 月 24 日的前三个月，收入同比上涨 6.8% 至 14.35 亿美元，落在管理层既定期望 14.2-14.4 亿美元之内。撇除汇率影响后涨幅达 11%，其中直接面对消费者销售有 10% 的增长，零售同店销售、门店扩张以及电子商务都对增长做出了贡献，批发收入的增幅为 5%。净利润为 1.46 亿美元，而去年同期因税务等原因而录得净亏损 1,900 万美元，EPS 从去年同期的 -0.05 美元改善到 0.37 美元。经调整净利润为 1.51 亿美元，按年大涨 81%。毛利率轻微下跌 30 个基点至 54.6%。

**瑞典洁面仪品牌 Foreo 斐珞尔卖盘，估值可能超过 10 亿美元。** 彭博社引述消息称，源自瑞典的洁面仪制造商 Foreo AB 斐珞尔现正与顾问合作卖盘。知情人士指出该交易尚处于初步阶段，而成立仅 6 年的该公司可能获得逾 10 亿美元的估值。

## A 股行业与公司重要信息

**贵人鸟：**公司员工持股计划于 2019 年 4 月 4 日到期届满后自行终止，该计划截至 2017 年 9 月 29 日，累计购入本公司股票 22,222,096 股，占公司当时总股本的 3.54%。

**新野纺织：**公司 2018 年度营业收入为 60.6 亿元，比上年同期增长了 16.64%；归属于母公司的净利润为 3.86 亿元，比上年同期增长 32.27%。公司拟每股分红 0.05 元。

**美邦服饰**：公司 2018 年度营业收入为 76.7 亿元，较上年同期增长 18.62%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.4 亿元，同比增长 113.24%。公司计划不派发现金红利。

**多喜爱**：1.公司拟通过资产置换及发行股份的方式吸收合并浙江省建设投资集团股份有限公司，本次交易可能涉及公司控股股东及实际控制人变更，构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重组上市，亦构成关联交易。2.公司于 2019 年一季度营业收入为 1.95 亿元，比上年同期增长了 23.09%；归属于母公司的净利润为 0.05 亿元，比上年同期下滑 38.27%。

**朗姿股份**：2019 年 4 月 4 日，实控人申东日先生将其持有公司的股份 6,450,000 股(占本公司股份总额的 1.61%)质押给上海海通证券资产管理有限公司，质押登记日为 2019 年 4 月 4 日，质押期限为 12 个月。本次股份质押之后，其所持有公司股份累计被质押 138,475,100 股，占其持有公司股份的比例为 70.56%，占公司总股本的比例为 34.62%。

**雅戈尔**：2019 年 3 月 7 日-2019 年 4 月 4 日公司处置金融资产交易金额合计 38.26 亿元，产生投资收益 1129.4 万元，净利润 847.05 万元。

**富安娜**：公司 2018 年度实现营业收入 29.1 亿元，较去年同期增长 11.55%，归属于上市公司股东的净利润 5.43 亿元，较去年同期增长 10.11%。

**开润股份**：公司发布 2018 年度一季度业绩预告，预计实现营业收入 5.69 亿元到 6.3 亿元，同比增长 40%-55%，预计实现归属于上市公司股东的净利润 0.43 亿元到 0.47 亿元，同比增长 25%-35%。

**御家汇**：公司发布 2018 年度一季度业绩预告，预计实现归属于上市公司股东的净利润 0 元到 880.13 万元，同比下降 70%-100%。业绩同向下降的主要原因是：宏观经济下行，国产化妆品品牌受到双向挤压，销售渠道快速变化；公司为了适应各种变化，加大了渠道和市场投入的力度，并在新品牌的培育方面加大投入，销售费用比率有所上升。

**红蜻蜓**：截至 2019 年 4 月 9 日，公司通过集中竞价方式累计回购公司股份数量为 6,032,140 股，占公司总股本的比例为 1.03%。

**水星家纺**：1. 公司发布 2018 年年报，公司实现营业收入 27.19 亿元，较上年同期增长 10.44%，归属于上市公司股东的净利润 2.85 亿元，较上年同期增长 10.77%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.59 亿元，较上年同期增长 6.64%； 2. 公司拟以 2018 年 12 月 31 日公司总股本 266,670,000.00 股为基数，向全体股东按每 10 股派发现金红利 5 元（含税），共分配现金股利 1.33 亿元，剩余未分配利润结转以后年度分配。

**嘉欣丝绸**：公司 2018 年年度权益分派方案为：以公司现有总股本 577,673,641 股为基数，向全体股东每 10 股派 2.00 元人民币现金。

**潮宏基**：公司发布 2018 年业绩快报修正公告，公司实现营业收入从 32.55 亿元修正为 32.5 亿元，同比增长 5.31%；归属于上市公司股东的净利润为从 8,247.24 万元修正为 7,020.83 万元，同比下降 75.30%，修正源自于相关中介机构费用和额外计提的坏账准备。

**地素时尚**：1.公司 2018 年实现营业收入 21 亿元，较上年同期增加 7.9%；归属于上市公司股东的净利润 5.74 亿元，较上年同期增加 19.6%。公司拟每 10 股派发现金股利 10 元。2.公司 2019 年一季度实现营业收入 5.84 亿元，较上年同期增加 13.5%；归属于上市公司股东的净利润 1.95 亿元，较上年同期增加 32.6%。3. 公司已于 2019 年 4 月 10 日赎回上述理财产品，收回本金人民币 6,000

万元，获得理财收益人民币 59.2 万元。2019 年 4 月 11 日，公司与交通银行又签订了购买理财产品协议，认购金额为 5,000 万元。

**柏堡龙**：发布关于控股股东一致行动人减持比例达到 1%的公告。公司收到控股股东一致行动人陈秋明先生、陈昌雄先生出具的《股份减持情况告知函》，其已通过集中竞价交易方式和大宗交易方式减持公司股份 593.84 万股，减持股份数量已经达到公司股份总数的 1.65%。

**三夫户外**：接到公司控股股东、实际控制人张恒先生函告，获悉张恒先生将其持有的本公司部分股份进行了解除质押，解除日期为 2019 年 4 月 10 日，解除质押占其所持股份比例为 2.81%。

**浙江富润**：公司于 2019 年 4 月 12 日将原质押给华能贵诚信托有限公司的公司股份 800 万股办理了解除质押，占公司总股本的 1.53%。

### 03/30~04/05 消费行业投融资情况：

#### 1) “独角兽”频频出没：纽约时尚美妆创业公司 2018 年融资总额达创纪录的 6.12 亿美元

纽约的时尚和美妆创业公司正在受到投资者的追捧。根据金融数据公司 Pitchbook 的数据：2018 年纽约时尚和美妆创业公司获得的风险投资总额同比增长 30%，达到创纪录的 6.12 亿美元。截至目前，此类公司 2019 年的最新融资总额已达 3.49 亿美元，今年总融资金额有望再创新高，过去两周内就有两家美妆和时尚类创业公司估值超过了 10 亿美元，成为了所谓的“独角兽”。3 月，互联网美妆品牌 Glossier 宣布已完成 D 轮 1 亿美元融资，估值高达 12 亿美元。

#### 2) 华人时尚大亨曹其峰旗下基金投资澳大利亚新锐配件品牌 Bellroy

澳大利亚新锐配件品牌 Bellroy 宣布获得来自 Silas Capital 的投资，但没有透露具体的财务条款。Bellroy 成立于 2010 年，是一个注重线上销售的澳大利亚配件品牌，最初以其标志性的钱包系列闻名，现在产品线已经扩展到背包、电脑包、钥匙包、工具包等可以“随身携带”的小型包袋。其产品的价格在 59 美元到 249 美元之间，设计风格以极简主义为主，其 Instagram 账号拥有 15 万粉丝。

## 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-5%、老凤祥 3%、珀莱雅-5%、歌力思-4%。

## 投资建议和投资标的

从最近几周行业重点公司披露的年报与一季报预告来看：（1）部分去年同期基数并不高的公司今年一季度实现了较快的业绩增速。（2）头部效应明显，龙头公司保持较高的经营质量。（2）提高现金分红比例成为今年多数公司回报股东的共同选择。本周我们通过渠道草根调研部分验证了终端需求回暖的趋势，3 月及 4 月上旬各品类终端需求有不同程度的复苏，各品牌及各渠道反馈有所差异，但总体趋势向上，我们预计随着高基数影响的逐步淡化，经济大环境的回暖及减税降费正面带动，叠加资产价格企稳带来的财富效应，行业增速在一季度触底后有望自二季度开始逐季改善，在市场风险偏好继续抬升的趋势下，板块表现预计也将优于一季度，尤其是涨幅靠后的各品类龙头

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—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

**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	10.10	15.20		-33.55%	15.8.25实施, 杠杆比例2:1	16.8.25	4.85%
000850	华茂股份	4.88		7.41	-34.14%	股东大会通过		1.02%
002327	富安娜	9.47	10.93		-19.76%	16.3.12实施, 杠杆4:1	19.3.9	1.06%
002494	华斯股份	6.62		16.18	-59.09%	16.11.9已实施		0.15%
002042	华孚时尚	7.91	8.87	12.62	-37.32%	员工持股 (16.3.5 已实施 杠杆比例 3:1), 定增已实施	17.3.4	0.60%
002776	柏堡龙	24.47		32.20	-24.01%	16.11.18已实施		0.29%
600177	雅戈尔	9.46		15.08	-37.27%	16.4.14 已实施		5.29%
002042	华孚色纺	7.91	11.47		-31.04%	15.6.30已实施, 杠杆比例9: 1	16.6.29	0.60%
002083	孚日股份	6.20	7.01		-11.55%	16.10.31已实施, 无杠杆	17.10.30	3.23%
002087	新野纺织	4.72		5.39	-12.43%	16.7.4 已实施		0.42%
002699	美盛文化	9.36		35.20	-73.41%	16.10.21完成增发		2.67%
300005	探路者	4.74	16.56	15.88	-71.38%	16.3.23实施, 杠杆比例2: 1	17.3.22	4.22%
600439	瑞贝卡	3.96	7.59		-47.83%	16.11.11 已实施, 杠杆1: 1	17.11.10	1.52%
002640	跨境通	12.14		18.64	-34.87%	股东大会通过预案		0.46%
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	14.45	15.61		-7.43%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	6.92%
002293	罗莱生活	12.45		12.04	3.41%	董事会通过		1.61%
002503	搜于特	3.48		12.60	-72.38%	16.11.14完成增发	17.11.14	0.72%
603555	贵人鸟	8.02	22.48	27.15	-70.46%	员工持股 (15.9.25已实施, 杠杆1: 1), 增发 (16.12.7完成)	16.9.24	5.61%
002397	梦洁股份	5.71		7.29	-21.67%	发审委通过		1.75%
002003	伟星股份	8.09	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	-33.09%	16.6.13已实施	19.6.13	6.18%
002345	潮宏基	5.61		9.95	-43.62%	发审委通过		0.00%
600527	江南高纤	2.78		5.41	-48.61%	董事会预案通过		1.44%
603808	歌力思	18.88		27.53	-31.42%	股东大会通过		1.41%
002193	山东如意	11.09		18.07	-38.63%	16.8.12完成增发	17.8.16	0.18%
603518	维格娜丝	18.41		27.61	-33.32%	股东大会通过预案		0.55%
600448	华纺股份	7.78		5.80	34.14%	发审委通过		0.00%
002404	嘉欣丝绸	6.69		7.34	-8.86%	股东大会通过预案		2.24%
603889	新澳股份	10.67		11.07	-3.61%	发审委通过		1.87%
002091	江苏国泰	7.09		11.34	-37.48%	17.2.17完成增发	18.2.28	2.82%
002674	兴业科技	15.46		11.64	32.82%	16.8.17完成增发	19.8.19	0.97%
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	19.09		31.34	-39.09%	股东大会通过		0.00%
002656	摩登大道	6.89	9.47		-27.24%	16.8.2已实施, 杠杆比例1.44: 1	19.8.1	0.00%
002780	三夫户外	20.66		未定		股东大会通过		0.29%
000726	鲁泰A	10.98	5.03		118.51%	11.8.18完成授予	12.9.3	4.55%
002563	森马服饰	12.19	5.92		105.91%	15.7.29完成授予	16.7.30	3.08%
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	14.45	15.61		-7.43%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	6.92%
002003	伟星股份	8.09	12.09		-33.09%	16.6.13已实施	19.6.13	6.18%
600177	雅戈尔	9.46	15.08		-37.27%	16.4.14 已实施		5.29%
000726	鲁泰A	10.98	5.03		118.51%	11.8.18完成授予	12.9.3	4.55%

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	7.59	854.89	0.42	0.46	0.51	0.56	18	17	15	14	11.58%
002327.SZ	富安娜	买入	9.06	1,180.85	0.56	0.62	0.71	0.81	16	15	13	11	14.44%
002293.SZ	罗莱生活	买入	11.96	1,344.85	0.58	0.71	0.82	0.95	21	17	15	13	17.88%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	10.74	1,253.09	0.91	0.88	0.98	1.08	12	12	11	10	10.77%
002003.SZ	伟星股份	增持	7.88	890.31	0.63	0.41	0.58	0.65	13	19	14	12	1.05%
601566.SH	九牧王	增持	14.09	1,206.81	0.86	0.91	1.01	1.11	16	15	14	13	8.88%
002612.SZ	朗姿股份	增持	10.65	634.96	0.47	0.53	0.56	0.64	23	20	19	17	10.54%
002563.SZ	森马服饰	买入	11.36	4,571.44	0.42	0.63	0.69	0.81	27	18	16	14	24.26%
600398.SH	海澜之家	买入	9.62	6,442.09	0.74	0.77	0.83	0.91	13	12	12	11	8.69%
002127.SZ	南极电商	增持	11.15	4,079.80	0.33	0.35	0.47	0.60	34	32	24	19	22.05%
603808.SH	歌力思	买入	18.08	896.56	0.90	1.11	1.34	1.62	20	16	13	11	21.64%
002083.SZ	孚日股份	增持	6.20	839.10	0.45	0.51	0.56	0.62	14	12	11	10	11.27%
002763.SZ	汇洁股份	增持	9.79	567.34	0.57	0.66	0.73	0.82	17	15	13	12	12.89%
603877.SH	太平鸟	增持	21.75	1,558.56	0.95	1.19	1.45	1.67	23	18	15	13	16.87%
603839.SH	安正时尚	增持	12.92	778.55	0.96	0.83	1.03	1.24	13	16	13	10	8.91%
002042.SZ	华孚时尚	买入	7.55	1,709.81	0.67	0.53	0.62	0.72	11	14	12	10	2.43%
603365.SH	水星家纺	增持	18.10	719.43	0.97	1.07	1.22	1.40	19	17	15	13	13.79%
699315.SH	上海家化	增持	30.58	3,059.54	0.58	0.81	0.92	1.07	53	38	33	29	15.82%
600612.SH	老凤祥	买入	46.47	2,910.87	2.17	2.31	2.83	3.25	21	20	16	14	14.41%
603605.SH	珀莱雅	买入	66.05	1,982.41	1.00	1.43	1.89	2.47	66	46	35	27	30.89%
603587.SH	地素时尚	增持	28.22	1,686.72	1.20	1.46	1.64	1.85	24	19	17	15	15.55%
香港市场													
0321.HK	德永佳集团	-	2.90	510.85	0.22	0.26	0.31	0.38	13	11	9	8	19.40%
0551.HK	裕元集团	-	26.05	5,369.09	1.48	2.00	2.27	2.41	18	13	11	11	19.66%
1234.HK	中国利郎	-	8.89	1,357.22	0.74	0.84	1.00	1.25	12	11	9	7	18.56%
1361.HK	361度	-	1.69	445.48	0.17	0.22	0.25	0.28	10	8	7	6	16.79%
1368.HK	特步国际	-	4.99	1,428.02	0.36	0.39	0.45	0.52	14	13	11	10	14.61%
1836.HK	九兴控股	-	11.80	1,195.06	0.65	0.96	1.14	1.35	18	12	10	9	26.34%
2020.HK	安踏体育	-	53.50	18,315.15	1.81	2.22	2.68	3.11	30	24	20	17	20.76%
2313.HK	申洲国际	-	103.20	19,777.98	3.58	4.18	4.98	5.90	29	25	21	17	19.25%
2331.HK	李宁	-	13.42	3,751.65	0.35	0.47	0.60	0.72	39	28	22	19	27.90%
3818.HK	中国动向	-	1.19	893.01	0.06	0.13	0.13	0.14	18	9	9	8	31.26%
1910.HK	新秀丽	-	23.65	4,314.57	1.30	1.60	1.77	1.94	18	15	13	12	14.20%
1913.HK	普拉达	-	22.05	7,193.30	0.74	0.99	1.04	1.16	31	22	21	19	17.53%



海外市场												
MC. PA	LVMH Moet Hennessy Louis	343.1	196,124.0	12.6	14.4	15.6	17.0	23.0	23.9	22.0	20.2	11.1%
RMS. PA	Hermes Internatio nal	596.4	71,259.9	13.5	14.2	15.5	17.0	38.1	42.1	38.4	35.1	8.3%
CDI. PA	Christian Dior	434.8	88,829.0	14.3	16.8	18.4	-	24.2	25.9	23.7	-	-
TIF	Tiffany & Co.	106.0	12,879.0	4.8	5.0	5.4	6.0	20.8	21.4	19.6	17.8	6.3%
IDX. DE	Inditex, S. A.	26.4	93,229.9	1.1	1.2	1.3	1.4	30.1	21.7	20.3	18.9	7.8%
HSMB. SG	Hennes & Mauritz	161.1	28,787.4	7.6	7.7	8.2	8.6	20.2	21.0	19.7	18.8	3.9%
NXT. L	Next PLC	56.4	10,142.7	4.4	4.5	4.6	4.9	8.7	12.6	12.2	11.6	0.4%
GPS LTD	Gap Inc. Limited Brands, Inc.	25.5	9,653.5	2.6	2.5	2.6	2.4	11.2	10.2	9.9	10.4	-4.3%
BRBY. L	Burberry Group PLC	19.5	10,486.8	0.7	0.8	0.8	0.9	26.4	23.9	23.2	20.9	9.6%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.	126.6	9,950.4	2.0	7.0	7.6	8.4	19.8	18.0	16.6	15.0	58.5%
VFC	V. F. Corporatio n	89.3	35,327.6	1.5	3.8	4.2	4.7	24.0	23.8	21.0	18.9	44.2%
BOS. DE	Hugo Boss AG	59.8	4,761.6	3.4	3.8	4.2	4.7	21.2	15.7	14.1	12.8	11.0%
COLM	Columbia Sportswear Company	102.6	6,997.8	3.9	4.4	4.9	5.5	24.0	23.2	21.0	18.7	12.3%
NKE	Nike Inc.	85.0	133,598.7	1.2	2.6	3.0	3.6	21.8	33.1	28.1	23.9	41.0%
ADS. DE	Adidas AG	225.4	51,116.4	8.4	9.5	10.7	11.9	25.0	23.8	21.1	18.9	10.9%
-	Fast Retailing Co. Ltd.	59,880.0	56,731.8	1517. 7	1622.8	1853.4	2012.8	26.9	36.9	32.3	29.8	10.3%
PUM. DE	Puma AG	543.0	9,269.2	12.5	16.4	20.2	23.7	39.9	33.2	26.9	22.9	23.9%

## 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)

