

贸易摩擦将加快产业全球优化配置和结构升级，内需重要性进一步提升

核心观点

- **行情回顾：**本周大盘受系统性风险影响呈下行走势，全周沪深 300 指数下跌 4.67%，创业板指数下跌 5.54%，纺织服装行业全周下跌 2.7%，表现优于创业板指数和沪深 300，其中纺织制造板块和品牌服饰板块分别下跌 3.46% 和 1.86%。个股方面，板块中大白马及部分中小市值个股表现相对更强，我们覆盖的南极电商、海澜之家、鲁泰 A 等取得了正收益。
- **海外要闻：**(1) 洞洞鞋 Crocs 首季继续超预期。(2) 特步 2.6 亿美元收购体育用品品牌 K-Swiss 公司。(3) 美国销售再现倒退，Hugo Boss 一季度盈利大跌 22%。
- **A 股行业与公司重要信息：**(1) **梦洁股份：**公司第五届董事会第六次会议审议通过了《关于向 2019 年限制性股票激励计划中激励对象授予限制性股票的议案》。激励对象为副总经理何晓霞和 6 位核心管理人员、核心业务（技术）人员，获授的限制性股票数量共 160 万股，占当前总股本比例 20.52%。(2) **红蜻蜓：**公司经审慎论证后同意终止实施 2017 年限制性股票激励计划，并回购注销已授予但尚未解除限售的剩余限制性股票 453.07 万股。(3) **比音勒芬：**截至 5 月 10 日公司通过回购股份专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 186.30 万股，占公司总股本的 1.03%。(4) **04/20-05/03 消费行业投融资情况：**a. 球鞋交易平台毒 App 获得新一轮投资。b. 咖啡品牌连咖啡获得 2.06 亿元 B3 轮投资。c. 室内竞技主题乐园 Hi-Fun 嗨翻获得 5000 万元战略投资。
- **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-3%、海澜之家 2%、老凤祥-6%、珀莱雅-1%、歌力思-6%。

投资建议与投资标的

- 本周受到中美贸易争端的系统性风险影响，纺织服装板块在周一伴随大盘出现大面积下跌。从美国此次提高关税的中国出口商品涵盖类目来看，纺织服装主要涉及纱线、织物等原料半成品与少量服装附件产品，中国对美出口额较大的成衣与多数家用纺织品等尚未列入加税清单。我们认为持续的贸易争端带来的关税调整将对国内纺织服装产业带来深远的影响：(1) 加快产能的全球优化配置，已经在海外布局制造产能的龙头公司有望受益于订单的外移。(2) 加快产业结构升级，从技术创新、管理和供应链等多个角度提升产品附加值和议价能力，才能从根本上减少关税增加的影响。(3) 国内市场愈发重要，优秀的上游供应商有望将经营重心转至内销，有利于本土品牌生产加工与产品品质的提升。在外需面临不确定性的情况下，我们预计政策层面也将进一步激励国内消费市场，前期减税降费措施已经对消费带来正面推动作用。从季报持仓来看，目前机构对纺服板块的配置处于历史最低水平，随着行业增速自二季度开始的企稳改善，我们认为涨幅靠后的各品类龙头未来具备估值修复的机会。当前我们建议把握三条投资主线：(1) 短期：看好细分领域快速增长的品种，比如珀莱雅(603605，买入)、南极电商(002127，增持)、周大生(002867，买入)，建议关注比音勒芬(002832，未评级)；(2) 中长期：推荐估值低、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，比如老凤祥(600612，买入)、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；(3) 弹性品种，建议关注有可能困境反转的公司，比如探路者(300005，未评级)、美邦服饰(002269，未评级)、梦洁股份(002397，未评级)等。

风险提示

- 行业投资风险主要来自于经济减速器国内零售终端的压力、贸易摩擦、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

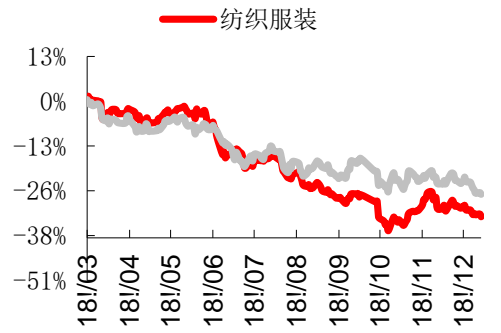
行业

纺织服装

报告发布日期

2019 年 05 月 12 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

- 行业年报不乏亮点，板块龙头加大分红力度，头部效应继续凸显 2019-04-29
- 品牌服饰困境反转系列之一：李维斯如何两度走出困境，重获新生 2019-04-24
- 3 月线上线下零售数据全面回暖，二季度消费有望继续抬头 2019-04-22

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

行情回顾

本周大盘受系统性风险影响呈下行走势，全周沪深 300 指数下跌 4.67%，创业板指数下跌 5.54%，纺织服装行业全周下跌 2.7%，表现优于创业板指数和沪深 300，其中纺织制造板块和品牌服饰板块分别下跌 3.46%和 1.86%。个股方面，板块中大白马及部分中小市值个股表现相对更强，我们覆盖的南极电商、海澜之家、鲁泰 A 等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	多喜爱	南极电商	三夫户外	报喜鸟	棒杰股份	金鹰股份	金发拉比	海澜之家	凤竹纺织	新澳股份
幅度(%)	9.3	5.8	5.0	4.0	3.2	3.0	2.3	1.9	1.2	0.5
涨幅后 10 名	中银绒业	摩登大道	跨境通	三房巷	凯瑞德	美尔雅	希努尔	兴业科技	太平鸟	水星家纺
幅度(%)	-13.0	-12.6	-11.7	-10.6	-9.6	-8.9	-8.5	-8.4	-7.8	-7.5

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

洞洞鞋 Crocs 卡骆驰首季继续超预期。截至 3 月 31 日的一季度，卡骆驰净利润同比几乎翻倍，由 1,252.3 万美元增至 2,471.0 万美元，EPS 由上年同期的 0.15 美元增至 0.33 美元，经调整后 0.36 美元，大幅超越 Zacks 预期的 0.25 美元。报告期内，集团收入增幅 4.5%，由 2.831 亿美元增至 2.959 亿美元，超出公司此前预期的 2.80-2.90 亿美元，同样超出 Zacks 预期的 2.879 亿美元。

授权回购 10 亿美元股票，Coach 蔻驰母公司 Tapestry 股价盘前暴涨近两成。2019 年 5 月 10 日：在宣布 10 亿美元巨额回购计划授权后，受收购 Kate Spade 品牌低迷表现拖累的 Coach 蔻驰母公司 Tapestry Inc. (NYSE:TPR) 周四盘价暴涨近两成。集团首席执行官 Victor Luis 在声明中称，根据回购计划，公司将根据市场条件和价格，对普通股在公开市场进行购买，不过，该公司表示回购股份将作为其他目标，而不是注销，令投资者稍稍不满。巨额回购计划下，Victor Luis 仍表示，公司会执行收购战略，并维持股息。而在分析师电话会上，Victor Luis 开篇大谈企业价值观和创新，并称在 4 月初举办的供应商开源大会上接待全球 100 多个供应商的 250 名与会者，要求供应商应对新挑战，提供新创意。为期三天的大会是公司首次举办。业绩会上，他同时宣布 Noam Paransky 加入集团担任首席数字官，后者来自 Gap Inc.(NYSE:GPS) 盖璞集团，并担任数字业务高级副总裁。

特步 2.6 亿美元收购没落体育品牌 K-Swiss 盖世威母公司。市场传闻已久的交易终于在周四落地，特步国际 (1368.HK) 5 月 2 日宣布以 2.60 亿美元，约合 17.498 亿元收购韩国 E.Land World Ltd. 衣恋集团美国子公司 E-Land Footwear USA Holdings Inc.，获得 K-Swiss、Palladium 及 Supra 三大品牌的所有权。

美国销售再现倒退 Hugo Boss 雨果博斯一季度盈利大跌 22%。美国疲软的奢侈品市场再次拖累 Hugo Boss AG (BOSSGn.DE) 雨果博斯业绩，而管理层只寄望零售网络的升级改造可重燃增长，该德国高端男装集团的股价在周四早段一度下挫 5.5%至 58.74 欧元。

一季度 Hugo Boss AG 雨果博斯的 EBIT 同比锐减 22%至 5,500 万欧元, EBIT 利润率亦从去年同期的 10.7%下降至 8.2%, 主要因为营销推广、数字化和重组的开支同时上升。首席财务官 Yves Mueller 表示随着固定成本正常化, 预计今年余下时间的效益会大幅改善。

04/20~05/03 消费行业投融资情况:

1) 球鞋交易平台毒 App 获得新一轮投资

4月29日,球鞋交易平台毒 App 宣布获得新一轮投资,投资方为 DST(Digital Sky Technologies), 投后估值达十亿美元, 其曾获得高榕资本、红杉资本中国、普思资本、虎扑投资等机构投资。毒 App 主要提供球鞋真伪鉴别以及交易等服务, 用户描述要鉴定的球鞋, 并上传符合要求的清晰图片, 毒 App 鉴定团队会对商品进行鉴定, 同时用户也可以在平台与前沿球鞋玩家、潮流达人互动交流。毒目前的盈利模式是抽取卖方成交价的 7.5%~9.5%作为佣金, 以及收取部分买家的鉴定费。

2) 咖啡品牌连咖啡获得 2.06 亿元 B3 轮融资

4月24日,线上咖啡品牌连咖啡宣布完成 2.06 亿元人民币 B3 轮融资, 由连咖啡创始人王江和张晓高、启明创投、高榕资本联合投资, 其曾于 2018 年 3 月获得启明创投领投的 1.58 亿元人民币 B+轮融资。连咖啡于 2014 年成立, 起初主要为星巴克提供配送服务, 随后推出了防弹咖啡、粉红椰子水等自有爆款产品。连咖啡主要基于地理位置由附近的咖啡站点向用户提供精品咖啡, 截至 2018 年底, 连咖啡在全国拥有约 400 家咖啡站点。

3) 室内竞技主题乐园 Hi-Fun 嗨翻获得 5000 万元战略投资

4月29日,室内竞技主题乐园 Hi-Fun 嗨翻宣布获得 5000 万元人民币战略投资, 投资方为空中集团, 其曾于今年 3 月获得 IDG 资本数千万元人民币 A 轮融资, 本轮融资将主要用于拓展线下店和升级产品。Hi-Fun 嗨翻主题乐园于 2018 年 3 月在北京推出, 面积约 5700 平方米, 提供超过 100 个大型竞技娱乐项目及游乐设施设备, 包括 134 米北京最长室内天空步道以及 15 米高的室内极限蹦极等, 目前可通过微信小程序进行购票预约等。营业至今 Hi-Fun 累计接待 110 多万人次, 客单价在 150~200 元。

A 股行业与公司重要信息

【比音勒芬】截至 2019 年 5 月 10 日, 公司通过回购股份专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 1,862,947 股, 占公司总股本的 1.0273%, 最高成交价为 48.18 元/股, 最低成交价为 30.30 元/股, 成交总金额为 67,747,430.33 元 (不含交易费用)。

【周大生】2019 年 4 月份公司新增自营门店为周大生济南高新万达专卖店, 开设于 2019 年 4 月 17 日, 面积 152.95 平方米, 总投资额 470 万元。

【潮宏基】公司发布关于控股股东股份被质押的公告, 质押股东为汕头市潮鸿基投资有限公司, 质押股数 13,000,000 股, 本次质押占所持股份比例为 5.13%, 目的为补充质押。

【梦洁股份】1. 公司第五届董事会第六次会议审议通过了《关于向 2019 年限制性股票激励计划中激励对象授予限制性股票的议案》。激励对象为副总经理何晓霞和 6 位核心管理人员、核心业务(技术)人员, 获授的限制性股票数量共 160 万股, 占当前总股本比例 20.52%。本激励计划的解除限售考核年度为 2019-2020 年两个会计年度, 每个会计年度考核一次, 2019 年业绩考核指标为以 2016 年净利润为基数, 公司 2019 年净利润较 2016 年增长不低于 100%。2020 年业绩考核

指标为以 2016 年净利润为基数，公司 2020 年净利润较 2016 年增长不低于 150%，每次可解除限售数量占限制性股票数量比例各占 50%。2. 截至 2019 年 4 月 30 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份数量为 9,376,915 股，占公司总股本的 1.20%，最高成交价为 6.13 元/股，最低成交价为 4.13 元/股，支付的总金额为 48,190,445.97 元（不含交易费用）。

【红蜻蜓】 1. 公司经审慎论证后同意终止实施 2017 年限制性股票激励计划，并回购注销已授予但尚未解除限售的剩余限制性股票 4,530,700 股。2. 2019 年 4 月，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 1,048,100 股，占公司总股本的比例为 0.18%，购买的最高价为 9.3 元/股，最低价为 7.9 元/股，支付的金额为 9,189,390.8 元（不含印花税、佣金等交易费用）。截至 2019 年 4 月 30 日，公司通过集中竞价方式累计回购公司股份数量为 6,750,640 股，占公司总股本的比例为 1.15%，成交的最高价为 9.3 元/股，成交的最低价为 7.08 元/股，累计支付的资金总额为 55,644,037.20 元（不含佣金、过户费等交易费用）。

【御家汇】 公司发布关于使用部分闲置募集资金购买理财产品到期赎回并继续购买理财产品的公告，其中购买 1 亿元招商银行保本浮动收益型产品，预期年化收益率为 1.35%或 4.2%或 4.5%，到期日为 2019 年 7 月 30 日，同时购买 5000 万上海浦发银行保本浮动收益型产品，预期年化收益率 4.0%或 4.1%，到期日为 2019 年 11 月 7 日。

【探路者】 截至 2019 年 4 月 30 日，公司回购股份实施进展情况如下：公司累计通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 7,591,718 股，总金额为人民币 31,119,590.58 元（不含手续费），本次回购占公司总股本的比例为 0.8518%，最高成交价为 4.68 元/股，最低成交价为 3.27 元/股。

【华斯股份】 截至 2019 年 4 月 30 日，公司通过股份回购专用账户以集中竞价交易方式累计回购股份 6,051,500 股，约占回购股份方案实施前公司总股本的 1.57%，最高成交价为 6.82 元/股，最低成交价为 5.73 元/股，成交总金额为 37,560,322.00 元（不含交易费用）。上述回购进展符合既定的回购股份方案。

【美邦服饰】 公司于近日接到控股股东上海华服投资有限公司的通知，获悉华服投资将其所持有本公司的部分股份进行质押，本次质押占其所持股份比例为 1.38%。截止本公告日，华服投资共持有本公司股份 1,272,486,359 股，占公司总股本 2,512,500,000 股的 50.65%，其中质押股份总数为 644,335,954 股，占公司总股本的 25.65%。

【多喜爱】 公司于 2019 年 5 月 6 日收到公司董事赵传淼先生出具的《关于减持公司股份计划的告知函》。赵传淼先生持本公司股份 396,195 股（占本公司总股本比例 0.11%），计划以集中竞价或大宗交易方式减持本公司股份不超过 99,048 股（占本公司总股本比例 0.03%）。

2019.05.06 纺织服装行业重点公司公告

【比音勒芬】 截至 2019 年 4 月 30 日，公司通过回购股份专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 1,549,247 股，占公司总股本的 0.8543%，最高成交价为 48.18 元/股，最低成交价为 30.30 元/股，成交总金额为 53,824,642.53 元（不含交易费用）。

【三夫户外】 持本公司股份 6,863,704 股（占公司总股本的 6.12%）的股东上海歌金企业管理有限公司，计划通过集中竞价交易或大宗交易或其他合法方式（集中竞价交易自公告之日起十五个交易日后六个月内；大宗交易自公告之日起三个交易日后六个月内）减持本公司股份合计不超过 6,728,032 股（即不超过公司总股本的 6%）。

【南极电商】 截至 2019 年 4 月 30 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份，已回购公司股份数量 9,303,877 股，占公司总股本的 0.38%，购买的最高成交价为 7.760 元/股，购买的最低成交价为 6.895 元/股，支付总金额为 69,547,067.12 元（不含交易费用）。

【拉芳家化】截止 2019 年 4 月 30 日，公司通过集中竞价方式累计已回购公司股份数量为 2,868,840 股，占公司目前总股本的比例为 1.2654%，成交最高价为 17.23 元/股，成交最低价为 13.32 元/股，支付总金额为 43,723,565.72 元，已超过回购计划下限总金额 4,000 万元。

【安正时尚】2019 年 4 月，公司未实施回购。截止 2019 年 4 月 30 日，公司通过集中竞价交易方式累计回购股份数量为 2,493,860 股，占公司目前总股本的比例为 0.6170%，成交的最高价为 12.23 元/股，成交的最低价为 11.51 元/股，支付的总金额为 29,632,282.35 元（不含佣金、过户费等交易费用）。

【奥康国际】2019 年 4 月，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 20.00 万股，占公司总股本的比例为 0.05%，购买的最高价为 12.39 元/股、最低价为 12.12 元/股，支付的金额为 244.56 万元（含佣金、过户费等交易费用）。截至 2019 年 4 月月底，公司已累计回购股份 1,046.76 万股，占公司总股本的比例为 2.61%，购买的最高价为 12.39 元/股、最低价为 9.81 元/股，已支付的总金额为 11,393.01 万元（含佣金、过户费等交易费用）。

【水星家纺】公司使用暂时闲置募集资金人民币 13,500 万元购买中国工商银行股份有限公司工银理财保本型“随心 E”（定向）2017 年第 3 期，委托理财期限 190 天，预计年化收益率 3.5%。

【孚日集团】截止 2019 年 4 月 30 日，公司通过集中竞价方式累计回购股份数量为 24,410,299 股，占公司总股本的比例为 2.69%，成交的最高价为 6.28 元/股，最低价为 4.89 元/股，支付的总金额约为 13,132.95 万元。

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-3%、海澜之家 2%、老凤祥-6%、珀莱雅-1%、歌力思-6%。

投资建议和投资标的

本周受到中美贸易争端的系统性风险影响，纺织服装板块在周一伴随大盘出现大面积下跌。从美国此次提高关税的中国出口商品涵盖类目来看，纺织服装主要涉及纱线、织物等原料半成品与少量服装附件产品，中国对美出口额较大的成衣与多数家用纺织品等尚未列入加税清单。我们认为持续的贸易争端带来的关税调整将对国内纺织服装产业带来深远的影响：（1）加快产能的全球优化配置，已经在海外布局制造产能的龙头公司有望受益于订单的外移。（2）加快产业结构升级，从技术创新、管理和供应链等多个角度提升产品附加值和议价能力，才能从根本上减少关税增加的影响。（3）国内市场愈发重要，优秀的上游供应商有望将经营重心转至内销，有利于本土品牌生产加工与产品品质的提升。在外需面临不确定性的情况下，我们预计政策层面也将进一步激励国内消费市场，前期减税降费措施已经对消费带来正面推动作用。从季报持仓来看，目前机构对纺服板块的配置处于历史最低水平，随着行业增速自二季度开始的企稳改善，我们认为涨幅靠后的各品类龙头未来具备估值修复的机会。当前我们建议把握三条投资主线：（1）短期：看好细分领域快速增长的品种，比如珀莱雅、南极电商、周大生，建议关注比音勒芬；（2）中长期：推荐估值低、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，比如老凤祥、海澜之家、森马服饰、歌力思，建议关注雅戈尔等；（3）弹性品种建议关注有可能困境反转的公司，比如探路者、美邦服饰、梦洁股份等。

风险提示

行业投资风险主要来自于经济减速期国内零售终端的压力、贸易摩擦、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%
股息率超过4%的公司								
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	6.75	747.46	0.46	0.51	0.56	0.64	15	13	12	11	11.58%
002327.SZ	富安娜	买入	8.32	1066.13	0.62	0.71	0.81	0.93	13	12	10	9	14.44%
002293.SZ	罗莱生活	买入	10.97	1212.74	0.71	0.80	0.91	1.03	15	14	12	11	13.26%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	10.39	1198.30	0.88	0.98	1.08	1.20	12	11	10	9	10.77%
002003.SZ	伟星股份	增持	7.35	816.44	0.41	0.49	0.56	0.63	18	15	13	12	15.15%
601566.SH	九牧王	增持	13.71	1154.48	0.93	1.04	0.90	0.99	15	13	15	14	2.23%
002612.SZ	朗姿股份	增持	8.96	525.20	0.53	0.56	0.64	0.71	17	16	14	13	10.54%
002563.SZ	森马服饰	买入	10.80	4272.85	0.63	0.70	0.82	0.95	17	15	13	11	14.77%
600398.SH	海澜之家	买入	9.24	6083.36	0.77	0.83	0.91	0.99	12	11	10	9	8.69%
603808.SH	歌力思	买入	16.13	786.38	1.10	1.32	1.60	1.90	15	12	10	8	20.03%
603877.SH	太平鸟	增持	17.03	1199.77	1.19	1.45	1.67	1.90	14	12	10	9	16.87%
603839.SH	安正时尚	增持	12.12	718.04	0.70	0.90	1.03	1.16	17	13	12	10	18.44%
603365.SH	水星家纺	增持	17.67	690.50	1.07	1.22	1.40	1.58	16	15	13	11	13.79%
699315.SH	上海家化	增持	29.09	2861.42	0.81	0.92	1.07	1.25	36	32	27	23	15.82%
600612.SH	老凤祥	买入	42.45	2658.62	2.30	2.64	3.03	3.47	18	16	14	12	14.69%
603605.SH	珀莱雅	买入	62.32	1838.91	1.43	1.89	2.47	3.20	44	33	25	19	30.89%
603587.SH	地素时尚	增持	23.54	1383.27	1.43	1.63	1.84	2.07	16	14	13	11	13.13%
香港市场													
0321.HK	德永佳集团	-	2.93	515.80	0.10	0.26	0.31	0.38	13	11	9	8	54.06%
0551.HK	裕元集团	-	24.80	5108.20	1.58	2.01	2.28	2.41	17	12	11	10	16.88%
1234.HK	中国利郎	-	7.72	1177.85	0.74	0.89	1.03	1.25	11	9	8	6	18.57%
1361.HK	361 度	-	1.57	413.59	0.17	0.22	0.25	0.27	9	7	7	6	16.81%
1368.HK	特步国际	-	4.79	1522.50	0.36	0.39	0.45	0.52	14	13	11	9	15.24%
1836.HK	九兴控股	-	13.78	1394.72	0.72	0.93	1.11	1.35	21	15	12	10	22.31%
2020.HK	安踏体育	-	54.15	18526.95	1.81	2.22	2.68	3.14	31	25	20	17	21.27%
2313.HK	申洲国际	-	102.80	19688.77	3.59	4.17	4.94	5.85	30	25	21	18	19.19%
2331.HK	李宁	-	13.52	3970.88	0.35	0.46	0.59	0.70	40	29	23	19	27.72%
3818.HK	中国动向	-	1.06	794.95	0.06	0.13	0.13	0.14	19	8	8	8	38.41%
1910.HK	新秀丽	-	21.25	3874.39	1.48	1.61	1.76	1.89	16	13	12	11	9.26%
1913.HK	普拉达	-	23.85	7775.55	0.76	0.96	1.01	1.15	34	25	24	21	16.33%
海外市场													
MC.PA	LVMH Moet Hennessy Louis		333.55	189320.03	12.87	14.51	15.80	17.19	20	23	21	19	10.62%

RMS. PA	Hermes International	608.60	72197.22	13.42	14.42	15.82	17.38	36	42	38	35	9.11%
CDI. PA	Christian Dior	425.40	86286.56	14.93	-	-	-	23	-	-	-	-
TIF	Tiffany & Co.	104.85	12730.77	4.80	4.98	5.45	5.98	26	21	19	18	6.51%
IDX. DE	Inditex, S. A.	25.19	88219.97	1.11	1.21	1.30	1.40	27	21	19	18	7.88%
HSMB. SG	Hennes & Mauritz	158.96	27340.30	7.33	7.69	8.20	8.64	22	21	19	18	5.36%
NXT. L	Next PLC	56.26	10006.22	4.37	4.48	4.64	4.85	13	13	12	12	0.27%
GPS	Gap Inc. Limited	24.36	9232.78	2.63	2.46	2.55	2.32	15	10	10	11	-6.02%
LTD	Brands, Inc.	23.94	6588.61	2.85	2.41	2.61	2.82	15	10	9	8	-0.98%
BRBY. L	Burberry Group PLC	19.22	10299.38	0.85	0.81	0.84	0.93	25	24	23	21	2.18%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.	124.27	9770.35	5.91	7.03	7.60	8.43	19	18	16	15	10.42%
VFC	V. F. Corporation	92.91	36755.70	3.11	3.79	4.28	4.73	-	25	22	20	14.13%
BOS. DE	Hugo Boss AG	60.32	4771.82	3.71	3.79	4.22	4.63	16	16	14	13	7.96%
COLM	Columbia Sportswear Company	96.40	6584.24	4.10	4.55	5.03	5.66	21	21	19	17	10.50%
NKE	Nike Inc.	83.95	131948.38	2.37	2.56	3.01	3.55	31	33	28	24	11.36%
ADS. DE	Adidas AG	253.40	57067.63	8.42	9.76	10.98	12.46	22	26	23	20	12.58%
-	Fast Retailing Co. Ltd.	65400.00	63249.61	1633.16	1626.84	1876.45	2039.05	34	40	35	32	8.13%
PUM. DE	Puma AG	557.50	9448.60	12.58	16.55	20.40	24.29	34	34	27	23	24.77%

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

