

4 月假期错月影响社零增速，短期更关注高景气细分行业

核心观点

- **行情回顾：**本周大盘继续向下调整，全周沪深 300 指数下跌 2.19%，创业板指数下跌 3.59%，纺织服装行业全周下跌 0.65%，表现优于创业板和沪深 300 指数，其中纺织制造板块和品牌服饰板块分别下跌 0.33% 和 1.01%。个股方面，板块中中小市值及上海本地股表现相对更强，我们覆盖的罗莱生活、瑞贝卡、汇洁股份等取得了正收益。
- **海外要闻：**(1) 奢侈品电商 Farfetch 加速失血，一季度亏损翻倍。(2) Ralph Lauren 拉尔夫劳伦北美本土再现倒退，CFO 称不排除将关税转嫁消费者。(3) 美国贸易大棒损人不利己，新秀丽一季度收入下滑 6.3% 利润暴跌近五成。
- **A 股行业与公司重要信息：**(1) 2019 年 4 月社会消费品零售总额同比增长 7.2%，增速环比 3 月下降 1.5 个百分点，4 月限额以上单位服装鞋帽、针纺织品类零售同比下降 1.1%，化妆品零售同比增长 6.7%，金银珠宝零售同比增长 0.4%。(2) **报喜鸟：**公司董事吴利亚女士因个人资金需求，拟通过集中竞价交易或大宗交易的方式减持其持有的部分公司股份。本次拟减持股份将不超过 590,175 股，占公司总股本的 0.0485%。(3) **歌力思：**公司第二期限限制性股票授予 321 名激励对象 11,230,000 股，后因公司公积金转增股本、回购等原因，本期可解锁的限制性股票数量为 6,971,250 股。可解锁激励对象合计 296 名。本次解锁股票上市流通时间：2019 年 5 月 22 日。(4) **南极电商：**新民实业鉴于自身经营需要，拟在减持股份预披露公告发布之日起 15 个交易日之后的 3 个月内，以集中竞价方式、大宗交易方式或其他合法方式减持本公司股份不超过 24,500,000 股。(5) **05/04~05/17 消费行业投融资情况：**a. 智能家居企业欧瑞博 ORVIBO 获得 1.3 亿元 C 轮融资。b. 太空主题文化消费品牌 AstroReality 获得数千万元 A 轮融资。c. 威士忌品牌 VETO 获得数千万元天使轮融资。
- **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-1%、海澜之家 0.2%、老凤祥-3%、珀莱雅 3%、歌力思-6%。

投资建议与投资标的

- 从国家统计局披露的社会消费品零售总额增速来看，4 月国内消费受到“五一”假期错月后移影响，增速明显回落，其中服装零售同比下滑 1.1% (3 月增长 6.6%)，化妆品零售同比增长 6.7% (3 月增长 14.4%)，金银珠宝零售同比增长 0.4% (3 月下滑 1.2%)，电商则保持快速增长，4 月增速较 1-3 月仍有提升。受到中美贸易争端影响，当前出口需求面临不确定性，国内市场对稳定经济增长的重要性将更为凸显，我们预计政策层面也将进一步激励国内消费市场，前期减税降费措施对消费的正面影响是一个长期释放过程。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，我们认为行业已经走出本轮调整最艰难的时刻，未来将逐步企稳，因此今年涨幅靠后的各品类龙头未来仍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：看好高景气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。

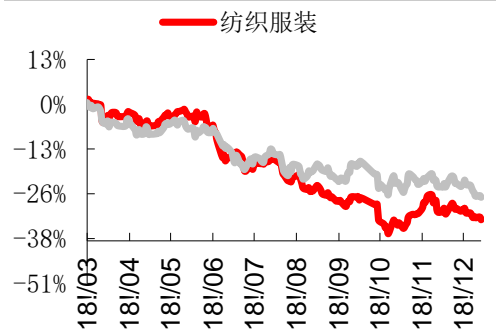
风险提示：行业投资风险主要来自于经济减速器国内零售终端的压力、贸易摩擦、棉价和人民币汇率波动等。



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 19 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

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	2019-05-13
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

行情回顾

本周大盘继续向下调整，全周沪深 300 指数下跌 2.19%，创业板指数下跌 3.59%，纺织服装行业全周下跌 0.65%，表现优于创业板和沪深 300 指数，其中纺织制造板块和品牌服饰板块分别下跌 0.33%和 1.01%。个股方面，板块中小市值及上海本地股表现相对更强，我们覆盖的罗莱生活、瑞贝卡、汇洁股份等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	嘉欣丝绸	中银绒业	步森股份	*ST 千足	摩登大道	浔兴股份	华茂股份	龙头股份	梦洁家纺	珀莱雅
幅度(%)	37.3	15.0	6.0	5.6	5.0	4.0	3.2	3.0	3.0	2.9
涨幅后 10 名	多喜爱	报喜鸟	美尔雅	金发拉比	百隆东方	跨境通	欣龙控股	健盛集团	贵人鸟	歌力思
幅度(%)	-13.0	-7.8	-7.6	-7.2	-7.0	-6.9	-6.0	-5.9	-5.8	-5.6

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

奢侈品电商 Farfetch 加速失血 一季度亏损翻倍 股价狂跌两成。周三盘后，去年 9 月份刚刚 IPO 的伦敦奢侈品电商 Farfetch Ltd.发布亏损进一步扩大的季度业绩后，股价应声大跌逾 6%，几乎抹去周三全天逾 7%的涨幅。截至 3 月底一季度，Farfetch 税后亏损扩大至 1.093 亿美元，较上年同期 5,072.7 万美元亏损翻倍，加剧幅度达 115.4%，EPS 由-0.20 美元下滑至-0.36 美元，延续流血上市后的烧钱不盈利表现。adj EPS 0.22 美元，远低于 FactSet 预期的-0.14 美元。

Ralph Lauren 拉尔夫劳伦北美本土再现倒退 CFO 称不排除将关税转嫁消费者。Ralph Lauren Corp.拉尔夫·劳伦集团最近一季在北美市场再次陷入倒退，即使全年市场推广投入大增 13%也无法拉动业务重回稳定的复苏轨道。在截至 3 月 30 日的 2019 财年四季度，该集团的北美收入同比下滑 6.3%至 7.084 亿美元，实体门店 7%的跌幅完全抵消了电子商务 6%的增长，导致零售可比销售按年下跌 4%，批发收入更因为春款滞销和刻意削减折扣销售的策略而大跌 10%。

美国贸易大棒损人不利己 新秀丽一季度收入下滑 6.3%利润暴跌近五成。特朗普政府的贸易保护主义政策损人不利己，箱包巨头 Samsonite International SA 新秀丽国际深受其害，今年首季除延续上年利润暴跌态势，收入也出现下滑。一季度，新秀丽国际净利润暴跌 48.2%，由 4,390 万美元跌至 2,280 万美元，撇除汇率影响跌幅亦达 47.7%。报告期内，集团收入按年下滑 6.3%至 8.320 亿美元，上年同期为 8.882 亿美元，即使按固定汇率计算，仍有 2.4%的跌幅，而该公司管理层在 3 月份的业绩会上预计首季勉强可维持平稳。

05/04-05/17 消费行业投融资情况：

1) 智能家居企业欧瑞博 ORVIBO 获得 1.3 亿元 C 轮融资

5 月 10 日，智能家居企业欧瑞博 ORVIBO 宣布完成 1.3 亿元人民币 C 轮融资，由美的置业和红星美凯龙共同投资，其曾于 2016 年 10 月获得 1.1 亿元人民币 B 轮融资。欧瑞博于 2012 年成立，致力于以“入口+人工智能物联网+软硬件应用”为构架打造全宅智能家居系统，产品覆盖连接灯光照明、暖通舒适、遮阳晾晒、安防传感等应用场景。目前欧瑞博已连接近 500 万台终端设备，

服务全球近 200 万个家庭用户。

2) 太空主题文化消费品牌 AstroReality 获得数千万元 A 轮投资

5 月 9 日，太空主题文化消费品牌 AstroReality 宣布获得数千万元人民币 A 轮投资，由慕华教育领投，BAI、翊翎资本跟投，其曾于 2017 年获得头道领投、BAI 跟投的天使轮投资。本轮融资将主要用于新品研发和海外教育市场布局。AstroReality 于 2016 年 7 月成立，业务包括 C 端零售和 B 端教育，在 C 端零售方面，品牌已获得 NASA 授权，推出产品包括 3D 月球模型、AR 笔记本、马克杯、纪念币、冰箱贴等，在 B 端教育方面，品牌主要作为教学方案解决商进入学校，目前已经进入了欧洲、北美、澳大利亚等国家的多家中小学校。

3) 威士忌品牌 VETO 获得数千万元天使轮融资

5 月 13 日，主打年轻男性消费者的威士忌品牌 VETO 宣布完成数千万元人民币天使轮融资，由三生创投（每日优鲜生态链基金）领投，合享资本跟投，其曾获得弘章资本数百万元人民币种子轮融资。本轮融资将主要用于产品研发和线下渠道开拓。VETO 于 2018 年 5 月成立，现有单一麦芽威士忌和调和威士忌两款产品，产品由 VETO 团队参与研发、苏格兰酒厂受委托生产后原瓶进口销售。此外，品牌近期曾参加旧金山世界烈酒大赛（原巴拿马万国博览会），并获得银奖。

A 股行业与公司重要信息

2019 年 1-4 月，社会消费品零售总额 128376 亿元，同比名义增长 8.0%。其中，4 月份社会消费品零售总额 30586 亿元，同比增长 7.2%，增速环比 3 月下降 1.5 个百分点。

4 月限额以上单位消费品零售额 11120 亿元，增长 2.0%，分品类看，4 月限额以上单位服装鞋帽、针纺织品类零售下滑 1.1%，化妆品类零售同比增长 6.7%，金银珠宝零售同比增长 0.4%。

1-4 月，全国网上零售额 30439 亿元，同比增长 17.8%。其中，实物商品网上零售额 23933 亿元，增长 22.2%，占社会消费品零售总额的比重为 18.6%；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长 26.7%、23.7%和 21.2%。

【报喜鸟】 公司董事吴利亚女士因个人资金需求，拟通过集中竞价交易或大宗交易的方式减持其持有的部分公司股份。本次拟减持股份将不超过 590,175 股，占公司总股本的 0.0485%，减持期间为自本公告之日起十五个交易日后的六个月内，即 2019 年 6 月 6 日至 2019 年 12 月 5 日止。

【珀莱雅】 公司收到关于持股 5%以上股东部分股份质押的公告。方玉友先生于 2019 年 5 月 13 日办理完成了股票质押式回购交易业务，将其持有的公司有限售条件股票 1,300,000 股（占公司总股本的 0.65%）质押给国金证券股份有限公司，初始交易日为 2019 年 5 月 13 日，购回交易日为 2022 年 5 月 10 日。本次质押的质押期限为 1,093 天，相关质押手续已办理完毕。

【歌力思】 公司第二期限限制性股票授予 321 名激励对象 11,230,000 股，后因公司公积金转增股本、回购等原因，本期可解锁的限制性股票数量为 6,971,250 股。可解锁激励对象合计 296 名。本次解锁股票上市流通时间：2019 年 5 月 22 日。

【南极电商】 吴江新民实业投资有限公司（以下简称“新民实业”）现持有南极电商股份有限公司股份 139,213,921 股（占公司总股本的 5.67%）。鉴于自身经营需要，拟在减持股份预披露公告发布之日起 15 个交易日之后的 3 个月内，以集中竞价方式、大宗交易方式或其他合法方式减持本公司股份不超过 24,500,000 股（占公司总股本比例不超过 1.00%；若在减持期间有送股、资本公积金转增股本、增发等股份变动事项，上述股份数量做相应调整）。

【安奈儿】公司于2019年5月13日收到公司董事龙燕女士、监事肖艳女士、副总经理王一朋先生、董事会秘书蒋春先生《关于拟减持深圳市安奈儿股份有限公司股份的告知函》，董事龙燕女士、监事肖艳女士、副总经理王一朋先生、董事会秘书蒋春先生因个人资金需求，拟通过集中竞价交易减持其持有的部分公司股份，本次拟减持股份合计将不超过43,700股，占公司总股本的0.0331%，减持期间为自本公告之日起十五个交易日后的6个月内。

【九牧王】公司于2019年5月13日接到公司控股股东九牧王投资的通知，九牧王投资将其质押给中国民生银行股份有限公司厦门分行的本公司股票29,000,000股，于2019年5月10日在中国证券登记结算有限公司上海分公司办理了股份解除质押手续。截至本公告日，九牧王投资持有公司无限售流通股308,768,140股，占公司股份总数的53.73%，其中已质押股份数量为50,000,000股，占其持有公司股份总数的16.19%，占公司股份总数的8.70%。

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-1%、海澜之家0.2%、老凤祥-3%、珀莱雅3%、歌力思-6%。

投资建议和投资标的

从国家统计局披露的社会消费品零售总额增速来看，4月国内消费受到“五一”假期错月后移影响，增速明显回落，其中服装零售同比下滑1.1%（3月增长6.6%），化妆品零售同比增长6.7%（3月增长14.4%），金银珠宝零售同比增长0.4%（3月下滑1.2%），电商则保持快速增长，4月增速较1-3月仍有提升。受到中美贸易争端影响，当前出口需求面临不确定性，国内市场对稳定经济增长的重要性将更为凸显，我们预计政策层面也将进一步激励国内消费市场，前期减税降费措施对消费的正面影响是一个长期逐步释放的过程。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，我们认为行业已经走出本轮调整最艰难的时刻，未来将逐步企稳，因此今年涨幅靠后的各品类龙头未来仍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：看好高景气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
					2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E	
A股市场													
002029.SZ	七匹狼	增持	6.55	716.00	0.46	0.51	0.56	0.64	14.28	12.93	11.59	10.28	11.6%
002327.SZ	富安娜	买入	7.54	953.77	0.62	0.71	0.81	0.93	12.13	10.66	9.29	8.09	14.4%
002293.SZ	罗莱生活	买入	11.16	1217.90	0.71	0.80	0.91	1.03	15.74	14.02	12.31	10.84	13.3%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	10.15	1166.65	0.88	0.98	1.08	1.20	11.53	10.32	9.36	8.48	10.8%
002003.SZ	伟星股份	增持	7.34	804.85	0.41	0.49	0.56	0.63	17.93	14.84	13.19	11.74	15.2%
601566.SH	九牧王	增持	13.70	1138.82	0.93	1.04	0.90	0.99	14.74	13.19	15.21	13.79	2.2%
002612.SZ	朗姿股份	增持	8.72	504.56	0.53	0.56	0.64	0.71	16.57	15.52	13.58	12.27	10.5%
002563.SZ	森马服饰	买入	10.68	4171.10	0.63	0.70	0.82	0.95	17.02	15.24	13.09	11.26	14.8%
600398.SH	海澜之家	买入	8.87	5764.74	0.77	0.83	0.91	0.99	11.53	10.63	9.76	8.98	8.7%
603808.SH	歌力思	买入	12.30	4367.91	0.33	0.35	0.47	0.60	37.27	35.14	26.17	20.50	22.1%
603877.SH	太平鸟	增持	15.23	732.97	1.10	1.32	1.60	1.90	13.85	11.50	9.51	8.01	20.0%
603839.SH	安正时尚	增持	5.49	721.10	0.45	0.51	0.56	0.62	12.20	10.76	9.80	8.85	11.3%
603365.SH	水星家纺	增持	10.29	578.74	0.57	0.66	0.73	0.82	18.05	15.59	14.10	12.55	12.9%
699315.SH	上海家化	增持	16.38	1139.15	1.19	1.45	1.67	1.90	13.76	11.29	9.81	8.62	16.9%
600612.SH	老凤祥	买入	11.75	687.18	0.70	0.90	1.03	1.16	16.88	13.00	11.45	10.16	18.4%
603605.SH	珀莱雅	买入	6.26	1375.88	0.67	0.53	0.62	0.72	9.34	11.81	10.10	8.69	2.4%
603587.SH	地素时尚	增持	17.57	677.78	1.07	1.22	1.40	1.58	16.39	14.46	12.59	11.13	13.8%
香港市场													
0321.HK	德永佳集团	-	2.88	506.97	0.22	0.26	0.31	0.38	12.48	11.08	9.29	7.58	19.4%
0551.HK	裕元集团	-	21.30	4387.06	1.48	1.88	2.13	2.25	15.30	11.31	10.01	9.46	15.9%
1234.HK	中国利郎	-	7.43	1133.55	0.74	0.89	1.03	1.25	10.42	8.52	7.37	6.14	18.6%
1361.HK	361度	-	1.48	389.86	0.17	0.22	0.25	0.27	8.88	6.93	6.21	5.55	16.8%
1368.HK	特步国际	-	4.48	1423.89	0.36	0.38	0.44	0.52	13.07	11.88	10.30	8.87	15.3%
1836.HK	九兴控股	-	13.50	1366.31	0.65	0.93	1.11	1.35	20.81	14.58	12.11	9.94	26.7%
2020.HK	安踏体育	-	51.00	17448.31	1.81	2.19	2.64	3.09	29.39	23.35	19.39	16.58	21.3%
2313.HK	申洲国际	-	101.60	19457.95	3.58	4.14	4.91	5.81	29.62	24.85	20.98	17.72	19.2%
2331.HK	李宁	-	12.94	3800.78	0.35	0.46	0.59	0.70	38.44	28.35	22.26	18.68	28.0%
3818.HK	中国动向	-	1.03	772.41	0.06	0.13	0.13	0.14	15.97	8.03	8.25	7.56	31.3%
1910.HK	新秀丽	-	17.54	3197.81	1.30	1.42	1.54	1.68	14.70	12.35	11.40	10.44	10.2%
1913.HK	普拉达	-	24.05	7840.35	0.74	0.96	1.01	1.15	34.28	25.15	24.05	21.09	17.1%
海外市场													
MC.PA	LVMH Moet Hennessy Louis		338.4	191013.1	12.6	14.5	15.8	17.3	20.4	23.3	21.4	19.6	10.9%

RMS. PA	Hermes International	612.6	72270.8	13.5	14.4	15.8	17.4	36.0	42.5	38.7	35.2	8.9%
CDI. PA	Christian Dior	432.6	87262.8	14.3	-	-	-	23.3	-	-	-	-
TIF	Tiffany & Co.	99.4	12073.9	4.8	5.0	5.4	6.0	25.8	20.0	18.3	16.6	6.7%
IDX. DE	Inditex, S. A.	25.7	89439.8	1.1	1.2	1.3	1.4	26.7	21.2	19.8	18.4	7.9%
HSMB. SG	Hennes & Mauritz	158.5	27186.5	7.6	7.7	8.2	8.6	21.9	20.6	19.3	18.4	3.9%
NXT. L	Next PLC	58.0	10102.7	4.4	4.5	4.6	4.8	12.5	13.0	12.5	12.0	0.4%
GPS LTD	Gap Inc. Limited Brands, Inc.	22.3	8440.6	2.6	2.5	2.5	2.3	15.4	9.0	8.7	9.6	-5.7%
BRBY. L	Burberry Group PLC	18.0	9475.3	0.8	0.8	0.9	1.0	24.6	21.3	19.5	17.5	7.3%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.	114.8	8959.0	5.4	7.7	8.6	9.6	19.1	14.9	13.3	11.9	18.3%
VFC	V. F. Corporation	91.3	36118.8	1.5	3.8	4.3	4.7	-	24.1	21.3	19.3	44.3%
BOS. DE	Hugo Boss AG	55.2	4342.7	3.4	3.8	4.2	4.6	15.8	14.6	13.1	11.9	10.8%
COLM	Columbia Sportswear Company	97.8	6677.8	3.9	4.5	5.0	5.7	20.7	21.5	19.5	17.3	12.8%
NKE	Nike Inc.	84.3	132467.1	1.2	2.6	3.0	3.5	30.9	32.8	28.0	23.8	41.1%
ADS. DE	Adidas AG	252.9	56640.8	8.4	9.8	11.0	12.5	21.6	25.9	23.0	20.3	12.5%
-	Fast Retailing Co. Ltd.	64550.0	62444.6	1517.7	1630.1	1883.1	2048.6	34.1	39.6	34.3	31.5	11.0%
PUM. DE	Puma AG	544.5	9177.4	12.5	16.6	20.4	24.3	34.1	32.9	26.7	22.4	24.9%

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

