

未来长线海外资金配置增加有望提振国内消费龙头估值中枢

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 1.5%，创业板指数下跌 2.37%，纺织服装行业全周下跌 3.9%，表现弱于创业板和沪深 300 指数，其中纺织制造板块和品牌服饰板块分别下跌 4.55%和 3.17%。个股方面，板块中大白马表现相对更强，我们覆盖的华孚时尚、森马服饰、九牧王等取得了正收益。
- **海外要闻：**（1）维多利亚的秘密内衣濒临亏损边缘。（2）利润下滑一成，折价配股，马莎百货股价大跌。（3）诺德斯特龙数字增长乏力，下调全年销售及盈利预期，股价创九年新低。
- **A 股行业与公司重要信息：**（1）**南极电商：**公司的董事刘睿鉴于归还个人贷款以及个人其他资金需求的需要，计划减持本公司股份不超过 1283.83 万股（占本公司总股份比例不超过 0.52%）。（2）**报喜鸟：**公司副总经理张袖元先生因个人资金需求，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 115.075 万股，占公司总股本的 0.0945%。（3）**九牧王：**因工作变动，林荣宗先生在九牧王股份有限公司第三届董事会任期届满后不再继续担任公司副总经理职务。林荣宗先生辞任公司副总经理后，仍在公司任职。因达到法定退休年龄，公司第三届监事会监事李志坚先生不再继续担任公司新一届监事会监事，也不在公司担任其他职务。（4）**森马服饰：**截至 5 月 20 日减持期限届满，周平凡先生通过集中竞价、大宗交易方式共减持其所持有的公司股份 5398.98 万股，减持已执行完毕。邱艳芳女士计划在未来 6 个月内以大宗交易或协议转让的方式减持其所持有的股份 13499.24 万股（占公司总股本比例 5%）。（5）**红豆股份：**公司拟与通用股份、红豆基金、翌沅投资签署《天津翌沅混改创投合伙企业（有限合伙）合伙协议》，共同出资设立合伙企业。
- **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 6%、海澜之家-5%、老凤祥-3%、珀莱雅-1%、歌力思 1%。

投资建议与投资标的

- 本周市场继续向下调整，纺织服装板块中前期涨幅较大的中小市值个股出现了明显的回调，而 4 月以来调整较多的部分白马股已经开始企稳回升。周六富时罗素披露的纳入全球指数的 A 股名单中，纺织服装板块里诸如森马服饰、海澜之家、雅戈尔、周大生、罗莱生活、富安娜等细分行业龙头囊括其中，结合 5 月初纳入 MSCI 中国指数 A 股标的进一步扩大，未来长线的海外资金对国内消费板块配置的增加，将对纺织服装白马龙头的估值中枢带来更积极的影响。从持仓来看，一季度国内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，后期将逐步企稳，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

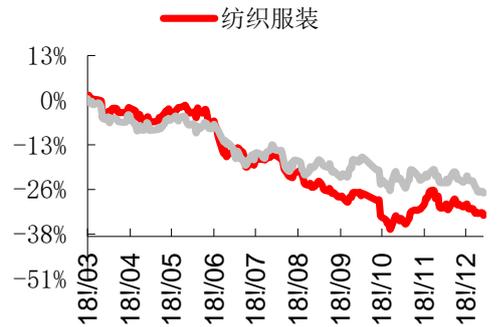
- 行业投资风险主要来自于经济减速器国内零售终端的压力、贸易摩擦、棉价和人民币汇率波动等。



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 26 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

4 月假期错月影响社零增速，短期更关注高景气细分行业	2019-05-20
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

行情回顾

本周大盘呈下行走势，全周沪深 300 指数下跌 1.5%，创业板指数下跌 2.37%，纺织服装行业全周下跌 3.9%，表现弱于创业板和沪深 300 指数，其中纺织制造板块和品牌服饰板块分别下跌 4.55% 和 3.17%。个股方面，板块中大白马表现相对更强，我们覆盖的华孚时尚、森马服饰、九牧王等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	维科精华	华孚时尚	森马服饰	欣龙控股	九牧王	太平鸟	美尔雅	三夫户外	爱迪尔	歌力思
幅度(%)	10.9	9.6	6.0	5.1	3.0	2.9	2.8	2.7	2.1	1.3
涨幅后 10 名	得兴股份	嘉欣丝绸	柏堡龙	华茂股份	多喜爱	*ST 千足	华升股份	南极电商	棒杰股份	三房巷
幅度(%)	-30.3	-19.6	-16.9	-14.0	-13.4	-12.2	-10.7	-10.3	-8.2	-8.1

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

Victoria's Secret 维多利亚的秘密内衣濒临亏损崩溃边缘。美国最大内衣品牌 Victoria's Secret 维多利亚的秘密 (VS) 濒临崩溃，尽管该品牌母公司 L Brands Inc. (NYSE:LB) 自 2 月份开始，拒绝继续发布月度数据，但周三盘后公布的数据显示，一季度，VS 实体店同店销售继续下滑，跌幅达 7%，与此同时，电商的支撑力度减弱，导致品牌整体同店销售跌幅 5%。截至 5 月 4 日的一季度，VS 收入下滑 5.9% 至 15.109 亿美元，2018 年同期为 15.894 亿美元。公司表示，对 VS 的表现不满意，正致力提高其业绩。同店销售和零售双双下跌之际，VS 几乎失去盈利能力，首季营业利润仅仅录得 3,270 万美元，较上年同期 8,320 万美元暴跌 60.7%，营业利润率进一步狂跌 300 个基点至 2.2%。

利润下滑一成 折价配股 Marks & Spencer 马莎百货股价大跌。在交付税前利润大跌一成的年度业绩后，Marks and Spencer Group PLC (MKS.L) 马莎百货 (M&S) 周三早盘股价大跌。截至 3 月 30 日的 2018/2019 财年，马莎百货税前利润 5.232 亿英镑，略高于市场预期的 5.19 亿英镑，较此前财年的 5.809 亿英镑大跌 9.9%，连续三年下滑。撇除重组花费 4.386 亿英镑，经调整后税前利润增幅 26.6% 至 8,460 万英镑，2017/2018 财年为 6,680 万英镑，不过，2017/2018 财年马莎百货重组费用达 5,141 亿英镑。过去一年，马莎百货在关店上的支出达 2.221 亿英镑，包括关闭部分食品门店。

Nordstrom 诺德斯特龙数字增长乏力，下调全年销售及盈利预期 股价创九年新低。2019 年 5 月 22 日：继中档百货公司 J.C. Penney Co. Inc. (NYSE:JCP) 彭尼和 Kohl's Corp. (NYSE:KSS) 科尔士公布糟糕的一季度业绩后，连锁奢侈品百货 Nordstrom Inc. (NYSE:JWN) 诺德斯特龙 2019 年的开局也不顺，电子商务尤其堪忧。盘前发表财报的 J.C. Penney Co. Inc. (NYSE:JCP) 和 Kohl's Corp. (NYSE:KSS) 周二分别收跌 7.4% 和 12.4% 的跌幅，Nordstrom Inc. (NYSE:JWN) 则在盘后重挫 11.5%。在 5 月 4 日的 2019 财年一季度，占 Nordstrom Inc. 诺德斯特龙总收入 31% 的数字业务仅录得 7% 的同比增长，较四季度的 16% 和去年同期的 25% 显著放缓，也跑输有双位数增长的美最大百货零售商 Macy's Inc. (NYSE:M) 梅西百货集团。加之女装全价销售疲软，以及数字优先的新会员计划因忽略传统顾客而削弱了实体客流，一季度集团总收入按年下滑 3.3% 至

34.43 亿美元, 不及市场期望的 35.8 亿美元, 全价销售和折扣销售分别录得 5.1% 和 0.6% 的跌幅。该集团没有提供可比销售数据。

A 股行业与公司重要信息

【富安娜】根据《第二期限限制性股票激励计划(草案)》及相关规定, 鉴于首次授予激励对象韩杰、李尉 2 人因个人原因已离职, 失去本次限制性股票激励资格, 对其持有的尚未解锁的限制性股票(张韩杰、李尉 2 人) 71,190 股进行回购注销的处理。根据《第三期限限制性股票激励计划(草案)》及相关规定, 鉴于授予激励对象中王丽婷、李尉、林日、聂静 4 人因个人原因已离职, 失去本次限制性股票激励资格, 对其持有的尚未解锁的限制性股票 77,000 股进行回购注销的处理。

【南极电商】公司的董事刘睿先生持有本公司股份 51,353,286 股(占公司总股本的 2.09%)。鉴于归还个人贷款以及个人其他资金需求的需要, 计划在减持股份预披露公告发布之日起 15 个交易日之后的 6 个月内, 以集中竞价交易方式、大宗交易方式或其他合法方式减持本公司股份不超过 12,838,300 股(占本公司总股份比例不超过 0.52%)

【报喜鸟】公司副总经理张袖元先生因个人资金需求, 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 1,150,750 股, 占公司总股本的 0.0945%, 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 13 日至 2019 年 12 月 12 日止(窗口期不得减持)。

【安正时尚】截止 2019 年 5 月 20 日, 公司通过集中竞价交易方式累计回购股份数量为 4,231,760 股, 占公司目前总股本的比例为 1.0469%, 成交的最高价为 12.23 元/股, 成交的最低价为 11.31 元/股, 支付的总金额为 50,074,416.08 元(不含佣金、过户费等交易费用)。

【华斯股份】截至 2019 年 5 月 21 日, 公司通过集中竞价交易方式已累计回购股 7,720,000 股, 占公司总股本的比例为 2.00%, 购买的最高价为 6.82 元/股、最低价为 5.25 元/股, 已支付的总金额为 46,960,760 元(不含交易费用)。

【九牧王】1. 因工作变动, 林荣宗先生在九牧王股份有限公司第三届董事会任期届满后不再继续担任公司副总经理职务。林荣宗先生辞任公司副总经理后, 仍在公司任职。因达到法定退休年龄, 公司第三届监事会监事李志坚先生不再继续担任公司新一届监事会监事, 也不在公司担任其他职务。
2. 全资子公司西藏工布江达县九盛投资有限责任公司于 2019 年 5 月 20 日与观富(北京)资产管理有限公司、兴业证券股份有限公司签署了《观富绅仕 1 号私募证券投资基金私募基金合同》, 认购观富绅仕 1 号私募证券投资基金人民币 1 亿元。

【森马服饰】公司近日收到公司股东周平凡先生、邱艳芳女士函告, 截至 2019 年 5 月 20 日, 减持期限已届满, 周平凡先生通过集中竞价、大宗交易方式共减持其所持有的公司股份 5,398.98 万股, 占公司总股本 1.9997%, 减持已执行完毕。截至 2019 年 5 月 1 日, 邱艳芳女士未减持公司股份。公司收到股东邱艳芳女士函告, 计划以大宗交易或协议转让的方式减持其所持有的股份 13,499.24 万股(占公司总股本比例 5%)。减持期间为自相关减持计划公告之日起 3 个交易日后的 6 个月内(180 自然天内)。

【御家汇】本激励计划拟授予激励对象权益总计 865.6724 万份, 涉及的标的股票种类为人民币 A 股普通股, 约占本激励计划草案公告日公司股本总额 27,200 万股的 3.18%。其中, 首次授予权益总数为 692.5380 万份, 占本激励计划拟授出权益总数的 80.00%, 约占本激励计划草案公告日公司股本总额 27,200 万股的 2.55%, 2019-2022 的收入考核目标分别为 27 亿、31.5 亿、36 亿和 40.5 亿元; 预留权益 173.1344 万份, 占本激励计划拟授出权益总数的 20.00%, 约占本激励计划

草案公告日公司股本总额 27,200 万股的 0.64%，2020-2022 的收入考核目标分别为 31.5 亿、36 亿和 40.5 亿。

【红豆股份】公司拟与通用股份、红豆基金、翌沣投资签署《天津翌沣混改创投合伙企业（有限合伙）合伙协议》，共同出资设立合伙企业。合伙企业认缴出资总额为 5,150 万元，其中公司作为有限合伙人拟出资人民币 2,000 万元，占比 38.84%；通用股份作为有限合伙人拟出资人民币 3,000 万元，占比 58.25%；红豆基金作为普通合伙人拟出资人民币 100 万元，占比 1.94%；翌沣投资作为普通合伙人拟出资人民币 50 万元，占比 0.97%。

【三夫户外】公司高级管理人员贾丽玲，计划通过集中竞价交易（集中竞价交易自公告之日起十五个交易日后六个月内）减持本公司股份合计不超过 5,716 股（即不超过公司总股本的 0.0039%）。

【富安娜】公司于近日接到公司实际控制人、控股股东林国芳先生通知，林国芳先生将其持有的公司部分股份予以解除质押，具体情况如下：林国芳先生曾于 2018 年 10 月 18 日和 2018 年 8 月 6 日分别将其持有公司的 550,000 股和 8,700,000 股无限售流通股质押给了广发证券股份有限公司用于个人资金需求，质押期限分别为自 2018 年 10 月 18 日和 2018 年 8 月 6 日至办理完股票解除质押登记之日。2019 年 5 月 16 日，林国芳先生将以上质押的股份共计 9,250,000 股予以解除质押。

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 6%、海澜之家-5%、老凤祥-3%、珀莱雅-1%、歌力思 1%。

投资建议和投资标的

本周市场继续向下调整，纺织服装板块中前期涨幅较大的中小市值个股出现了明显的回调，而 4 月以来调整较多的部分白马股已经开始企稳回升。周六富时罗素披露的纳入全球指数的 A 股名单中，纺织服装板块里诸如森马服饰、海澜之家、雅戈尔、周大生、罗莱生活、富安娜等细分行业龙头囊括其中，结合 5 月初纳入 MSCI 中国指数 A 股标的进一步扩大，未来长线的海外资金对国内消费板块配置的增加，将对纺织服装白马龙头的估值中枢带来更积极的影响。从持仓来看，一季度国内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，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	6.37	697.28	0.46	0.51	0.56	0.64	13.89	12.58	11.28	10.00	11.6%
002327.SZ	富安娜	买入	7.37	933.55	0.62	0.71	0.81	0.93	11.85	10.42	9.08	7.91	14.4%
002293.SZ	罗莱生活	买入	10.90	1,191.16	0.71	0.80	0.91	1.03	15.38	13.69	12.02	10.58	13.3%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	10.07	1,153.38	0.88	0.98	1.08	1.20	11.44	10.24	9.29	8.42	10.8%
002003.SZ	伟星股份	增持	7.21	791.69	0.41	0.49	0.56	0.63	17.61	14.57	12.96	11.54	15.2%
601566.SH	九牧王	增持	14.11	1,174.51	0.93	1.04	0.90	0.99	15.18	13.58	15.67	14.21	2.2%
002612.SZ	朗姿股份	增持	8.78	508.73	0.53	0.56	0.64	0.71	16.69	15.63	13.68	12.36	10.5%
002563.SZ	森马服饰	买入	11.32	4,427.13	0.63	0.70	0.82	0.95	18.04	16.16	13.88	11.93	14.8%
600398.SH	海澜之家	买入	8.44	5,492.83	0.77	0.83	0.91	0.99	10.97	10.11	9.29	8.55	8.7%
603808.SH	歌力思	买入	11.03	3,922.30	0.33	0.35	0.47	0.60	33.42	31.51	23.47	18.38	22.1%
603877.SH	太平鸟	增持	15.43	743.62	1.10	1.32	1.60	1.90	14.03	11.65	9.64	8.11	20.0%
603839.SH	安正时尚	增持	5.48	720.78	0.45	0.51	0.56	0.62	12.18	10.75	9.79	8.84	11.3%
603365.SH	水星家纺	增持	9.52	536.17	0.57	0.66	0.73	0.82	16.70	14.42	13.04	11.61	12.9%
699315.SH	上海家化	增持	16.85	1,173.45	1.19	1.45	1.67	1.90	14.15	11.62	10.09	8.86	16.9%
600612.SH	老凤祥	买入	11.39	667.04	0.70	0.90	1.03	1.16	16.37	12.60	11.10	9.85	18.4%
603605.SH	珀莱雅	买入	6.86	1,509.82	0.67	0.53	0.62	0.72	10.24	12.94	11.06	9.53	2.4%
603587.SH	地素时尚	增持	17.50	676.00	1.07	1.22	1.40	1.58	16.33	14.40	12.54	11.08	13.8%
香港市场													
0321.HK	德永佳集团	-	2.56	450.68	0.22	0.23	0.31	-	11.09	11.13	8.26	-	-
0551.HK	裕元集团	-	21.75	4,480.15	1.48	1.87	2.12	2.25	15.62	11.60	10.26	9.66	15.9%
1234.HK	中国利郎	-	7.28	1,110.76	0.74	0.89	1.03	1.25	10.20	8.29	7.21	6.01	18.6%
1361.HK	361 度	-	1.38	363.55	0.17	0.22	0.25	0.27	8.27	6.46	5.78	5.17	16.8%
1368.HK	特步国际	-	4.01	1,274.63	0.36	0.38	0.44	0.51	11.68	10.56	9.11	7.80	15.2%
1836.HK	九兴控股	-	13.44	1,360.36	0.65	0.93	1.11	1.35	20.72	14.51	12.06	9.90	26.7%
2020.HK	安踏体育	-	49.45	16,919.53	1.81	2.19	2.63	3.08	28.46	22.61	18.78	16.06	21.3%
2313.HK	申洲国际	-	95.10	18,214.73	3.58	4.09	4.84	5.78	27.69	23.26	19.66	16.46	19.2%
2331.HK	李宁	-	12.48	3,665.99	0.35	0.46	0.58	0.69	37.03	27.31	21.44	18.00	28.0%
3818.HK	中国动向	-	0.98	734.98	0.06	0.12	0.13	0.14	15.19	8.21	7.84	7.18	31.3%
1910.HK	新秀丽	-	16.30	2,972.00	1.30	1.37	1.50	1.62	13.66	11.94	10.87	10.08	8.9%
1913.HK	普拉达	-	22.00	7,172.69	0.74	0.94	0.99	1.12	31.32	23.20	22.17	19.58	16.5%
海外市场													
MC.PA	LVMH Moet Hennessy Louis		336.35	190,059.8 2	12.64	14.53	15.82	17.25	20.43	23.16	21.26	19.50	10.9%

RMS. PA	Hermes International	604.60	71,403.57	13.48	14.42	15.82	17.38	35.96	41.94	38.22	34.79	8.9%
CDI. PA	Christian Dior	433.00	87,437.32	14.30	-	-	-	23.35	-	-	-	-
TIF	Tiffany & Co.	95.38	11,580.93	4.77	4.98	5.45	5.98	25.84	19.16	17.51	15.95	6.7%
IDX. DE	Inditex, S. A.	25.07	87,409.03	1.11	1.22	1.30	1.40	26.68	20.62	19.30	17.96	7.8%
HSMB. SG	Hennes & Mauritz	150.60	25,988.31	7.64	7.67	8.19	8.63	21.94	19.64	18.39	17.46	3.8%
NXT. L	Next PLC	57.74	9,944.93	4.35	4.48	4.64	4.84	12.52	12.89	12.43	11.93	0.4%
GPS LTD	Gap Inc. Limited Brands, Inc.	21.26	8,057.84	2.61	2.46	2.54	2.32	15.43	8.65	8.38	9.17	-5.7%
BRBY. L	Burberry Group PLC	17.95	9,368.74	0.82	0.84	0.92	1.03	24.62	21.37	19.49	17.38	7.3%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.	109.24	8,528.77	5.35	7.68	8.60	9.61	19.13	14.22	12.71	11.36	18.3%
VFC	V. F. Corporation	84.09	33,266.46	3.19	3.49	3.89	4.47	-	24.12	21.63	18.81	12.1%
BOS. DE	Hugo Boss AG	55.40	4,363.11	3.42	3.78	4.21	4.62	15.77	14.67	13.17	12.00	10.7%
COLM	Columbia Sportswear Company	96.64	6,600.63	3.85	4.55	5.03	5.66	20.75	21.23	19.20	17.07	12.8%
NKE	Nike Inc.	82.64	129,889.39	1.17	2.58	3.03	3.55	30.89	31.99	27.28	23.31	41.1%
ADS. DE	Adidas AG	262.25	58,797.92	8.44	9.78	11.01	12.51	21.56	26.83	23.82	20.96	12.7%
-	Fast Retailing Co. Ltd.	65,540.00	63,448.64	1,517.71	1,633.10	1,887.52	2,052.72	34.14	40.13	34.72	31.93	11.0%
PUM. DE	Puma AG	544.00	9,178.78	12.54	16.55	20.40	24.33	34.05	32.86	26.67	22.36	25.0%

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

