

# 5月终端零售有所回暖,618 电商力度加大将拉动 Q2 线上销售



## 核心观点

- 行情回顾:** 本周大盘呈上行走势,全周沪深 300 指数上涨 1%, 创业板指数上涨 2.76%, 纺织服装行业全周上涨 1.48%, 表现介于沪深 300 与创业板指数之间, 其中纺织制造板块微跌 0.22%, 品牌服饰板块上涨 3.35%。个股方面, 板块中白马股及部分中小市值个股表现相对更强, 我们覆盖的华孚时尚、老凤祥、伟星股份等取得了正收益。
- 海外要闻:** (1) 香港 4 月零售业恶化, 下跌 4.5%。(2) MUJI 无印良品中国可比销售连跌三个季度, 预期今年利润下滑。
- A 股行业与公司重要信息:** (1) **华孚时尚:** 截至 2019 年 5 月 31 日收盘, “华孚时尚股份有限公司一第三期员工持股计划” 已通过集中竞价的方式累计购买公司股票 12,676,824 股, 占公司总股本的 0.83%, 成交均价为 7.31 元/股, 成交总金额为 9,269.03 万元。(2) **森马服饰:** 邱艳芳女士于 2019 年 5 月 31 日签署了《股份转让协议》, 将其所持有公司的 13,499.24 万股股票 (占公司总股本比例 5%) 协议转让给王耀海先生。(3) **报喜鸟:** 报喜鸟控股、安徽宝鸟、凤凰尚品、迪睿纺织科技、卡米其服饰、欧爵服饰、乐菲服饰、徽美服饰、美格服饰、衣俪特服饰近日收到政府补助资金共计人民币 1803.63 万元, 占最近一年经审计归属于母公司所有者净利润的 34.79%。(4) **三夫户外:** 公司于 2019 年 5 月 26 日与 X-BIONIC 在意大利维罗纳 X-BIONIC 2020 春夏新品发布会现场签署了《三夫户外和 X-BIONIC 战略合作合同》。(5) **05/18~05/24 消费行业投融资情况:** a. 美妆个护消费电子品牌 DOCO 获得数百万元天使轮投资。b. 酸奶品牌喵小匠获得数百万元天使轮投资。c. Urban Dance 潮流品牌舞邦获得数千万元 B 轮投资。
- 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 3%、老凤祥 4%、珀莱雅-1%、歌力思-2%。

## 投资建议与投资标的

- 从近期跟踪的纺织服装板块销售来看, 5 月受到“五一”假期错月后移影响, 终端零售对比 4 月预计将有所改善, 考虑到今年 618 活动各电商平台促销时间跨度、资源投入明显加大, 预计二季度线上线下整体增速对比一季度仍将延续回暖的态势。近阶段以 Forever21 为代表的海外快时尚品牌退出中国引发了市场关注, 18 年以来已经有 Newlook 和 TOPSHOP 两家品牌相继退出中国市场, 这一方面体现了国内休闲服饰行业优胜劣汰步伐的加快, 另一方面国内市场的多样性与消费者偏好的快速变化对本土化不足的海外品牌形成了较大挑战, 这部分品牌的退出所留出的空白市场与渠道为包括本土品牌在内的国内外龙头提供了进一步抢占的空间, 这也符合国内品牌服饰市场整体集中度逐步提升的大方向。从基本面来看, 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(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:** 经济减速对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

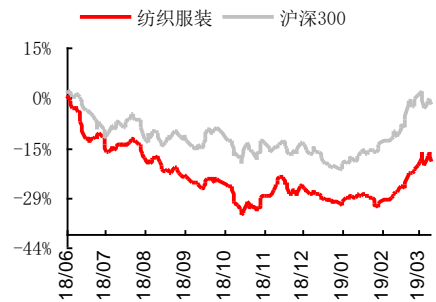
行业

纺织服装

报告发布日期

2019 年 06 月 03 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

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 2019-05-27

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

## 行情回顾

本周大盘呈上行走势，全周沪深 300 指数上涨 1%，创业板指数上涨 2.76%，纺织服装行业全周上涨 1.48%，表现介于沪深 300 与创业板指数之间，其中纺织制造板块微跌 0.22%，品牌服饰板块上涨 3.35%。个股方面，板块中白马股及部分中小市值个股表现相对更强，我们覆盖的华孚时尚、老凤祥、伟星股份等取得了正收益。

**表 1：个股涨跌幅前 10 名**

涨幅前 10 名	搜于特	比音勒芬	凯瑞德	爱迪尔	华孚时尚	华纺股份	华升股份	金发拉比	浔兴股份	多喜爱
幅度(%)	34.1	12.7	12.5	8.1	7.7	6.8	4.4	4.0	3.7	3.6
涨幅后 10 名	众和股份	柏堡龙	维科精华	航民股份	欣龙控股	棒杰股份	森马服饰	南极电商	希努尔	歌力思
幅度(%)	-41.1	-24.0	-6.4	-4.2	-3.8	-2.7	-2.6	-2.1	-1.7	-1.7

数据来源：Wind、东方证券研究所

## 海外要闻

**香港 4 月零售业恶化，下跌 4.5%。**中美贸易摩擦对零售业的灾难性打击逾显明朗，尤其是中国内地消费者在亚太周边市场的影响，而这其中，香港市场是备受摧残的一个。香港统计局 31 日公布的数据显示，4 月份，零售业进一步恶化，销货值跌幅加剧至 4.5%报 377.31 亿港元，证实了香港零售管理协会新任主席 Annie Yau Tse 谢邱安仪此前的预计。谢瑞麟(0417.HK) 主席、首席执行官此前担心，由于经济前景不明朗，且雨天较多影响生意，预计 4 月份零售业跌幅恐将进一步扩大。1-4 月份，整体销货值按年跌 2.0%，而一季度跌幅为 1.2%。4 月份的跌幅为 2017 年 2 月来表现最差，亦将香港零售业的连续月度跌幅增长至三个月，通常这意味着零售业漫长熊市的开始，此前 2015 年 3 月-2017 年 2 月，香港零售业度过了漫长的 24 个月连跌。撇除价格 4 月份香港零后业销售量跌幅 5.0%，并拖累 1-4 月整体跌幅加剧至 2.3%。

**MUJI 无印良品中国可比销售连跌三个季度，预期今年利润下滑股价暴跌。**日本服饰、杂货品牌 MUJI 无印良品中国内地市场继续下滑，截至 2 月 28 日的四季度，可比销售跌幅 3.9%，较三季度 4.1%的跌幅轻微改善，并拖累 2019 财年中国市场可比销售下滑 2.1%。受益净增 27 间门店刺激，2019 财年，无印良品中国内地市场固定汇率计算销售增幅 11.1%，以日元计算增幅 11.8%至 750.92 亿日元或 44.9 亿元，其中四季度销售固定汇率增幅仅有 9.1%。截至 2 月底，中国内地市场共运营 256 间门店。中国内地市场的低迷拖累无印良品母公司 Ryohin Keikaku Co. Ltd. (7453.T) 株式会社良品计画最重要的东亚市场四季度可比销售跌幅 3.2%，固定汇率计销售增幅 8.8%，实际收入增幅 6.0%至 354.47 亿日元。全年东亚市场录得 1.4%的可比销售跌幅，固定汇率收入增幅 11.2%。

## A 股行业与公司重要信息

**【三夫户外】**1. 近日，公司接到公司持股 5%以上股东上海歌金的函告，解除质押股数为 4,380,000 股，本次解除质押占其所持股份比例为 49.09%。截至本公告日，上海歌金共持有本公司股份 8,922,815 股，占公司总股本的 6.13%，已累计质押股份 4,542,810 股，占其所持公司股份的 50.91%，占公司总股本的 3.12%。2. 三夫户外于 2019 年 5 月 26 日与 X-BIONIC 在意大利维罗纳 X-BIONIC

2020 春夏新品发布会现场签署了《三夫户外和 X-BIONIC 战略合作合同》。本次签署的《三夫户外和 X-BIONIC 战略合作合同》将双方 2019 年 3 月 30 日在北京签署的《三夫户外和 X-BIONIC 战略合作框架协议》细化到执行层面，双方就产品研发、设计、生产、销售中的品牌和专利技术共享、资源投入、相关权属和利益分配方式进行了明确约定，并将于 2019 年秋冬季向中国及国际市场联合推出全新系列产品。

【华孚时尚】公司第三期员工持股计划的实施进展情况公告如下：截至 2019 年 5 月 31 日收盘，“华孚时尚股份有限公司—第三期员工持股计划”已通过集中竞价的方式累计购买公司股票 12,676,824 股，占公司总股本的 0.83%，成交均价为 7.31 元/股，成交总金额为 9,269.03 万元。

【森马服饰】邱艳芳女士于 2019 年 5 月 31 日签署了《股份转让协议》，将其所持有公司的 13,499.24 万股股票（占公司总股本比例 5%）协议转让给王耀海先生。本次权益变动前，邱艳芳女士持有公司 30,400.00 万股股票（占公司总股本比例 11.26%）。本次权益变动后，邱艳芳女士持有公司 16,900.76 万股股票（占公司总股本比例 6.26%）；王耀海先生持有公司 13,499.24 万股股票（占公司总股本比例 5.00%），为公司持股 5%以上股东。

2019.05.28 纺织服装行业重点公司公告

【开润股份】公司于 2019 年 5 月 28 日收到中国证监会出具的《中国证监会行政许可申请受理单》（受理序号：191207）。中国证监会依法对公司提交的《上市公司发行可转换为股票的公司债券核准》行政许可申请材料进行了审查，认为该申请材料齐全，符合法定形式，决定对该行政许可申请予以受理。

【梦洁股份】公司于 2019 年 5 月 24 日召开的 2018 年年度股东大会审议通过了《股份公司关于回购注销部分限制性股票的议案》，鉴于公司 2018 年限制性股票激励计划中 2 名激励对象离职以及首次授予的限制性股票第一个解除限售期公司业绩考核未达标，根据公司《2018 年限制性股票激励计划（草案）》的相关规定，公司将对已授予但尚未解除限售的 5,370,000 股限制性股票进行回购注销。本次回购注销完成后，公司注册资本将相应减少 5,370,000 元。

【汇洁股份】公司于近日收到股东林升智先生的通知，获悉林升智先生所持有公司的部分股份解除质押，解除质押股数为 24,480,000 股，占其所持股份比例为 18.38%，变更原因为股票质押式回购交易提前购回。

【报喜鸟】报喜鸟控股、安徽宝鸟、凤凰尚品、迪睿纺织科技、卡米其服饰、欧爵服饰、乐菲服饰、徽美服饰、美格服饰、衣俪特服饰近日收到政府补助资金共计人民币 18,036,338.40 元，占最近一年经审计归属于母公司所有者净利润的 34.7940%。

【浙江富润】公司接控股股东富润控股集团有限公司通知，该公司于 2019 年 5 月 27 日在中国证券登记结算有限责任公司办理完成证券质押登记业务，将其持有的公司股份共计 400 万股质押给中国光大银行股份有限公司绍兴支行。

#### 05/18~05/24 消费行业投融资情况：

##### 1) 美妆个护消费电子品牌 DOCO 获得数百万元天使轮投资

5 月 22 日，美妆个护消费电子品牌 DOCO 宣布获得数百万元人民币天使轮投资，投资方为宝顶创投基金，其曾于今年 3 月获得种子轮投资。本轮融资将主要用于围绕“科技清洁”概念推出一系列产品。DOCO 的首款产品是“智能声波洁面仪”，定价在 259~350 元，于今年 2 月 14 日上线小米众筹，销售额近 300 万元。此外智能声波洁面仪还可以和小程序相连，用户通过小程序控制仪器。

##### 2) 酸奶品牌喵小匠获得数百万元天使轮投资

5月22日，主要面向18-35岁一线城市女性群体的酸奶品牌喵小匠宣布完成数百万元人民币天使轮融资，投资方为青锐创投。喵小匠以瓷罐酸奶（凝固型酸奶）切入市场，今年4月推出搅拌型酸奶，产品在包装上强调“可爱”、“治愈”等因素。在渠道上，喵小匠以线下便利店为主，目前已经入驻3000家便利店。

### 3) Urban Dance 潮流品牌舞邦获得数千万元B轮融资

5月20日，Urban Dance 潮流品牌 SINOSTAGE 舞邦宣布完成数千万元人民币B轮融资，投资方为美国锐盛投资集团（Ares Management LLC），投后估值达数亿元人民币，其曾于2018年4月获得沃赋资本、浙江文化产业成长基金和爱奇艺数千万元人民币A轮融资。舞邦于2014年成立，主要从事Urban Dance文化推广和教学（Urban Dance：不局限于舞种和舞技，融合了故事情节、场景、音乐、设计的舞蹈形式，类似于短小的舞蹈电影），业务线包括舞蹈工作室、Arena街舞比赛和舞蹈内容制作等。目前舞邦在北京、成都及海外洛杉矶等地开有5家线下体验中心。

## 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3%、老凤祥4%、珀莱雅-1%、歌力思-2%。

## 投资建议和投资标的

从近期跟踪的纺织服装板块销售来看，5月受到“五一”假期错月后移影响，终端零售对比4月预计将有所改善，考虑到今年618活动各电商平台促销时间跨度、资源投入明显加大，预计二季度线上线下整体增速对比一季度仍将延续回暖的态势。现阶段以Forever21为代表的海外快时尚品牌退出中国引发了市场关注，18年以来已经有Newlook和TOPSHOP两家品牌相继退出中国市场，这一方面体现了国内休闲服饰行业优胜劣汰步伐的加快，另一方面国内市场的多样性与消费者偏好的快速变化对本土化不足的海外品牌形成了较大挑战，这部分品牌的退出所留出的空白市场与渠道为包括本土品牌在内的国内外龙头提供了进一步抢占的空间，这也符合国内品牌服饰市场整体集中度逐步提升的大方向。从基本面来看，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

数据来源：wind，东方证券研究所

**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%

数据来源：wind，东方证券研究所

**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	
<b>A股市场</b>													
002029.SZ	七匹狼	增持	6.47	708.42	0.46	0.51	0.56	0.64	14.11	12.77	11.45	10.15	11.6%
002327.SZ	富安娜	买入	7.43	941.41	0.62	0.71	0.81	0.93	11.95	10.50	9.15	7.97	14.4%
002293.SZ	罗莱生活	买入	9.89	1,189.19	0.71	0.80	0.91	1.03	13.95	12.42	10.90	9.60	13.3%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	10.19	1,152.64	0.88	0.98	1.08	1.20	11.58	10.36	9.40	8.52	10.8%
002003.SZ	伟星股份	增持	7.11	780.92	0.41	0.49	0.56	0.63	17.37	14.37	12.78	11.38	15.2%
601566.SH	九牧王	增持	14.42	1,200.65	0.93	1.04	0.90	0.99	15.51	13.88	16.01	14.52	2.2%
002612.SZ	朗姿股份	增持	9.02	522.78	0.53	0.56	0.64	0.71	17.14	16.06	14.05	12.69	10.5%
002563.SZ	森马服饰	买入	10.68	4,177.99	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	8.70	5,663.60	0.77	0.83	0.91	0.99	11.31	10.42	9.58	8.81	8.7%
603808.SH	歌力思	买入	10.80	3,841.57	0.33	0.35	0.47	0.60	32.73	30.86	22.98	18.00	22.1%
603877.SH	太平鸟	增持	15.17	730.91	1.10	1.32	1.60	1.90	13.80	11.46	9.47	7.98	20.0%
603839.SH	安正时尚	增持	5.49	722.30	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	8.93	503.08	0.57	0.66	0.73	0.82	15.67	13.53	12.23	10.89	12.9%
699315.SH	上海家化	增持	16.27	1,133.37	1.19	1.45	1.67	1.90	13.66	11.22	9.74	8.56	16.9%
600612.SH	老凤祥	买入	11.51	674.25	0.70	0.90	1.03	1.16	16.54	12.74	11.22	9.96	18.4%
603605.SH	珀莱雅	买入	7.39	1,626.92	0.67	0.53	0.62	0.72	11.03	13.94	11.92	10.26	2.4%
603587.SH	地素时尚	增持	18.08	698.60	1.07	1.22	1.40	1.58	16.87	14.88	12.96	11.45	13.8%
<b>香港市场</b>													
0321.HK	德永佳集团	-	2.49	438.62	0.22	0.23	0.31	-	10.79	10.83	8.03	-	-
0551.HK	裕元集团	-	21.95	4,524.05	1.48	1.85	2.08	2.19	15.78	11.91	10.56	10.07	14.6%
1234.HK	中国利郎	-	6.96	1,062.57	0.74	0.89	1.03	1.25	9.75	7.93	6.90	5.74	18.6%
1361.HK	361度	-	1.45	382.22	0.17	0.22	0.25	0.27	8.69	6.79	6.08	5.43	16.8%
1368.HK	特步国际	-	3.98	1,265.85	0.36	0.38	0.44	0.51	11.60	10.48	9.05	7.75	15.2%
1836.HK	九兴控股	-	13.00	1,316.61	0.65	0.94	1.11	1.32	20.06	13.81	11.75	9.87	25.7%
2020.HK	安踏体育	-	48.00	16,433.25	1.81	2.19	2.64	3.11	27.64	21.95	18.18	15.44	21.6%
2313.HK	申洲国际	-	92.45	17,717.78	3.58	4.09	4.84	5.78	26.93	22.64	19.13	16.02	19.1%
2331.HK	李宁	-	12.98	3,815.25	0.35	0.46	0.58	0.69	38.52	28.34	22.26	18.66	28.2%
3818.HK	中国动向	-	0.96	720.41	0.06	0.12	0.13	0.14	14.88	8.04	7.68	7.04	31.3%
1910.HK	新秀丽	-	16.10	2,937.29	1.30	1.36	1.50	1.66	13.50	11.86	10.69	9.73	7.9%
1913.HK	普拉达	-	22.00	7,176.99	0.74	0.93	0.97	1.10	31.45	23.73	22.66	19.97	15.4%
<b>海外市场</b>													
MC.PA	LVMH Moët Hennessy Louis		338.10	190,399.73	12.64	14.53	15.83	17.26	20.43	23.27	21.36	19.59	10.9%

RMS. PA	Hermes International	594.00	69,913.41	13.48	14.42	15.82	17.38	35.96	41.20	37.55	34.18	8.9%
TIF	Tiffany & Co.	90.05	10,933.77	4.77	4.98	5.43	5.95	25.84	18.07	16.59	15.14	6.5%
IDX. DE	Inditex, S. A.	24.54	85,270.50	1.11	1.21	1.29	1.40	26.68	20.25	18.96	17.59	7.8%
HSMB. SG	Hennes & Mauritz	143.80	24,922.70	7.64	7.67	8.19	8.63	21.94	18.75	17.55	16.66	3.9%
NXT. L	Next PLC	57.42	9,824.39	4.35	4.48	4.64	4.84	12.52	12.82	12.36	11.86	0.4%
GPS	Gap Inc. Limited	20.60	7,807.69	2.61	2.28	2.35	2.25	15.43	9.05	8.77	9.16	-6.9%
LTD	Brands, Inc.	22.89	6,299.63	2.33	2.49	2.66	2.85	14.84	9.20	8.61	8.04	6.4%
BRBY. L	Burberry Group PLC	17.09	8,876.28	0.82	0.85	0.92	1.03	24.62	20.15	18.58	16.54	7.3%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.	105.03	8,200.08	5.35	7.69	8.61	9.61	19.13	13.66	12.19	10.92	18.3%
VFC	V. F. Corporation	82.73	32,855.85	3.19	3.39	3.87	4.44	-	24.41	21.38	18.65	11.7%
BOS. DE	Hugo Boss AG	52.16	4,093.98	3.42	3.78	4.21	4.62	15.77	13.81	12.40	11.30	10.7%
COLM	Columbia Sportswear Company	93.76	6,403.92	3.85	4.55	5.03	5.66	20.75	20.60	18.63	16.57	12.8%
NKE	Nike Inc.	79.26	124,576.87	1.17	2.58	3.03	3.55	30.89	30.70	26.19	22.36	41.1%
ADS. DE	Adidas AG	255.55	57,101.12	8.44	9.79	11.01	12.53	21.56	26.11	23.21	20.40	12.8%
-	Fast Retailing Co. Ltd.	62,770.00	61,157.74	1,517.71	1,629.95	1,894.58	2,070.74	34.14	38.51	33.13	30.31	11.2%
PUM. DE	Puma AG	513.50	8,634.73	12.54	16.55	20.40	24.33	34.05	31.02	25.17	21.11	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](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)

