

金价上涨，重点关注黄金珠宝龙头的超额收益机会



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 1.79%，创业板指数下跌 4.56%，纺织服装行业全周下跌 4.69%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 4.66%，品牌服饰板块下跌 4.73%。个股方面，板块中部分白马股及中小市值个股表现相对更强，我们覆盖的老凤祥、上海家化等取得了正收益。
- 海外要闻：**(1) 老派精品店生存堪忧，香港买手店鼻祖 Joyce 载思连亏 4 年。(2) American Eagle 受惠牛仔潮流回春，首季销售胜预期，中国门店已全部关闭。(3) 欧莱雅向 Amazon 亚马逊提供虚拟化妆技术。
- A 股行业与公司重要信息：**(1) **周大福：**公司 2018 财年实现营业收入 589.61 亿元，同比增长 11.94%，实现归属母公司股东的净利润 40.24 亿元，同比增长 11.77%。(2) **南极电商：**公司于 2019 年 3 月 29 日收到股东东方新民控股有限公司和蒋学明先生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 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（占本公司总股本比例不超过 1%）。(3) **探路者：**公司拟与中国医院协会签署《北京市存量房屋买卖合同》，出售位于北京市海淀区知春路 6 号锦秋国际 A 座 21 层整层共 1659.99 m² 的公司自有商用房产。出售上述房产预计将增加公司 19 年净利润约 3800 万元。
- 本周重点报告：**《波司登首次报告：凤凰涅槃，中国羽绒服龙头再次腾飞》。
- 本周建议板块组合：**森马服饰、海澜之家、老凤祥、珀莱雅和波司登。上周组合表现：森马服饰-3%、海澜之家-2%、老凤祥 1%、珀莱雅-6%、歌力思-7%。

投资建议与投资标的

- 4 月以来在二级市场调整幅度较大的情况下，纺织服装板块整体也有明显的下跌，这种下跌反映了市场在宏观经济不确定性下对二季度以及下半年终端消费的悲观预期，从二季度的销售跟踪来看，各品类的龙头基本延续了一季度增速见底回升的趋势，这种头部效应会在未来相对疲弱的零售环境下，进一步得到体现。**近期我们重点看好黄金珠宝板块的超额收益表现，一方面受益于上游金价在近两周的持续上涨，市场对黄金关注度明显提升，从历史上来看黄金珠宝个股与金价相关性依旧较高；另一方面黄金珠宝龙头公司二季度以来销售依然保持了相对平稳的增长，金价的趋势性上涨有望驱动批发业务的量价提升。**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，今年涨幅落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)和波司登(3998, 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。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

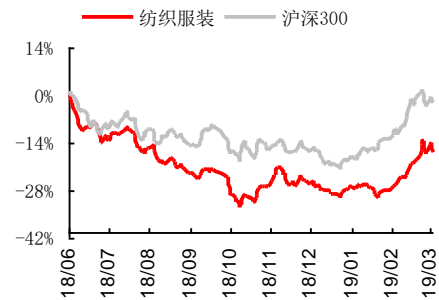
行业

纺织服装

报告发布日期

2019 年 06 月 10 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

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 2019-06-03

未来长线海外资产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

行情回顾

本周大盘呈下行走势，全周沪深 300 指数下跌 1.79%，创业板指数下跌 4.56%，纺织服装行业全周下跌 4.69%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 4.66%，品牌服饰板块下跌 4.73%。个股方面，板块中部分白马股及中小市值个股表现相对更强，我们覆盖的老凤祥、上海家化等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	凯瑞德	老凤祥	柏堡龙	上海家化	罗莱生活	跨境通	孚日股份	希努尔	安正时尚	华孚时尚
幅度(%)	12.5	1.3	1.2	1.1	-0.1	-0.2	-0.4	-0.4	-0.6	-0.8
涨幅后 10 名	众和股份	嘉欣丝绸	搜于特	摩登大道	贵人鸟	乔治白	爱迪尔	梦洁家纺	凤竹纺织	美盛文化
幅度(%)	-34.6	-13.0	-11.5	-11.3	-11.2	-10.2	-10.2	-9.8	-9.5	-9.5

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

老派精品店生存堪忧，香港买手店鼻祖 Joyce 载思连亏 4 年。香港精品连锁买手店 Joyce Boutique Holdings Ltd. (0647.HK) 载思集团回天乏力，在上半财年录得收入增长后，下半财年遭遇风云突变，仍未扭转销售颓势，同时继续维持亏损。截至 3 月底的 2019 财年，载思集团收入下滑 2.1% 至 8.424 亿港元，而上半财年收入增幅 7.0%。该公司在中期业绩时曾警告，10 月份开始行情又转悲观。全年亏损收窄 59.3%，由 5,472.5 亿港元净亏损改善至 2,229.2 亿港元。至此，作为香港买手店鼻祖，该公司的连续亏损年份增至 4 年，而营业额持续下滑年度增至 5 年。香港公司表示，鉴于中美经济及政治紧张、全球经济增长放缓及人民币转弱，集团预期短期内经营环境会越来越具挑战。上述因素预期会继续打击中港消费者在奢侈品零售方面的消费意欲及开支，此外，电商定价较低所带来的竞争、黄金地段店铺相对高的租金水平及店铺未能以可持续条款续租的风险，均会增加集团的运营及盈利压力。

American Eagle 受惠牛仔潮流回春，首季销售胜预期 中国门店已全部关闭。得益于牛仔裤回归潮流版图，美国青少年服饰零售商 American Eagle Outfitters Inc. (NYSE:AEO) 在一季度实现超预期增长，刺激股价在周三早段一度飙升 7.5% 至 19.9 美元，创超过五个月最大涨幅。截至 5 月 4 日的一季度 American Eagle Outfitters Inc. 实现 6% 的可比销售增长，几乎是市场预期 3.1% 的两倍。其中 American Eagle (下称“AE”) 品牌连续六季取得中个位数增长，一季度增速为 4%。AE 品牌总裁 Chad Kessler 在分析师电话会议上指出，品牌的强劲势头体现在转化率、交易、实体客流和线上业务持续增长，而且 AE 作为“美国第一女装牛仔裤品牌”，牛仔裤销售已经连续 23 个季度破纪录，去年收入更突破 10 亿美元，显示他们利用弹力技术面料和破洞时尚元素成功打破了休闲运动款式对美国下装市场的支配。与此同时，该品牌在增加廓形和尺码供应后扩大 15-25 岁核心客群中的受众，也积极从可持续生产及衣服回收计划做文章，有助在环保意识日益增强的年轻人心中提升品牌形象。此外，分析师认为 AE 品牌牛仔定价合理，且合身度出众，培养了一众忠诚度高的回头客。

欧莱雅向 Amazon 亚马逊提供虚拟化妆技术。美容巨头欧莱雅集团凭借在垂直领域的创新，周二宣布将向科技巨头 Amazon.com Inc. (NASDAQ:AMZN) 亚马逊输出虚拟化妆技术。法国集团周二发表声明，将向亚马逊用户提供 ModiFace 虚拟化妆服务，亚马逊用户可以使用前置摄像头自拍，

尝试不同口红的效果。ModiFace 是近年美容行业技术军备竞赛中欧莱雅集团于 2018 年收购的 AR 公司，创立于 2007 年的 ModiFace 主要聚焦 3D 虚拟化妆、色彩及皮肤诊断等技术，公司拥有 70 名工程师、研究人员和科学家，并注册了 30 多项专利。亚马逊美国和日本的客户将在年中可以享受该公司提供的服务。

A 股行业与公司重要信息

【搜于特】 截至 2019 年 5 月 31 日，公司通过股票回购专用账户以集中竞价方式实施回购股份，累计回购公司股份 41,552,771 股，占公司总股本的 1.34%，最高成交价为 3.50 元/股，最低成交价为 2.06 元/股，支付的总金额为人民币 116,034,054.45 元（不含交易费用）。

【益民集团】 公司董事会于 2019 年 6 月 3 日收到公司副董事长、董事兼总经理高光庆先生递交的书面辞职报告。由于到龄退休的原因，高光庆先生向董事会申请辞去副董事长、董事、总经理及董事会各专门委员会委员职务，辞职后高光庆先生将不在公司担任其他职务。

【朗姿股份】 公司发布公司控股股东股权质押及解除股权质押的公告，截至本公告披露日，申东日先生共持有公司股份 196,255,500 股，占公司总股本 49.06%。本次股份质押和解质押之后，其所持有公司股份累计被质押 129,779,600 股，占其持有公司股份的比例为 66.13%，占公司总股本的比例为 32.44%。

【红蜻蜓】 截至 2019 年 5 月 31 日，公司已累计回购股份 11,345,029 股，占公司总股本的比例为 1.94%，已支付的总金额为 90,813,101.13 元（不含佣金、过户费等交易费用）。

【富安娜】 截止 2019 年 5 月 31 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式实施回购股份，回购股份数量 18,460,000 股，占公司总股本的 2.1111%，最高成交价为 9.13 元/股，最低成交价为 7.24 元/股，成交总金额为 153,869,906.85 元（不含交易费用）。

【奥康国际】 2019 年 5 月，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 144.06 万股，占公司总股本的比例为 0.36%，购买的最高价为 10.76 元/股、最低价为 10.13 元/股，支付的金额为 1,509.78 万元（含佣金、过户费等交易费用）。截至 2019 年 5 月月底，公司已累计回购股份 1,190.82 万股，占公司总股本的比例为 2.97%，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 12,902.79 万元（含佣金、过户费等交易费用）。

【孚日股份】 截止 2019 年 5 月 31 日，公司通过集中竞价方式累计回购股份数量为 26,290,499 股，占公司总股本的比例为 2.90%，成交的最高价为 6.28 元/股，最低价为 4.89 元/股，支付的总金额为 14,173.67 万元。

【梦洁股份】 截至 2019 年 5 月 31 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 9,708,915 股，占公司总股本的 1.25%，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 49,917,798.97 元（不含交易费用）。

【安正时尚】 2019 年 5 月，公司通过集中竞价交易方式回购股份数量为 1,118,300 股，占公司目前总股本的比例为 0.2767%，成交的最高价为 12.00 元/股，成交的最低价为 11.14 元/股，支付的金额为 12,762,038.62 元（不含佣金、过户费等交易费用）。

【比音勒芬】 截至 2019 年 5 月 31 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 2,081,147 股，占公司总股本的 1.1476%，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 77,409,927.33 元（不含交易费用）。

【南极电商】 截至 2019 年 5 月 31 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 16,956,927 股，占公司总股本的 0.69%，购买的最高成交价为

10.989 元/股，购买的最低成交价为 6.895 元/股，支付总金额为 151,655,831.53 元（不含交易费用）。

【红豆股份】 公司控股子公司上海红豆骏达资产管理有限公司及力合科创集团有限公司的其他股东拟向深圳市通产丽星股份有限公司转让持有的力合科创 100% 股权，通产丽星拟以发行股份的方式支付本次交易价款。

【搜于特】 公司发布股东部分股份解除质押的公告，其中马鸿先生解除质押 22.24%，兴原投资解除质押 2.17%。截至本公告日，兴原投资持有公司 232,317,117 股股份，其中累计质押股份 98,450,000 股，占其持有公司股份的 42.38%；马鸿先生持有公司 1,047,670,188 股股份，其中累计质押股份 727,110,000 股，占其持有公司股份的 69.40%。

【拉夏贝尔】 公司发布关于收购 NAF NAF SAS 60% 股权完成交割的公告。2019 年 6 月 4 日晚间，公司收到了卢森堡商业登记处出具的 LaCha Apparel 股份已转让至 LaCha Fashion 的登记文件，本次收购股权交割达成。LaCha Apparel 和 Naf Naf SAS 成为公司全资子公司，并将纳入公司合并报表范围。

【探路者】 公司拟与中国医院协会签署《北京市存量房屋买卖合同》，出售位于北京市海淀区知春路 6 号锦秋国际 A 座 21 层整层共 1659.99 m² 的公司自有商用房产。出售上述房产预计将增加公司 19 年净利润约 3800 万元。

【跨境通】 公司于近日收到公司实际控制人杨建新先生和公司股东徐佳东先生的通知，获悉其所持有的公司部分股份办理了补充质押手续，其中杨建新先生质押 5,150,000 股，占比达 1.82%，徐佳东先生质押 3,710,000 股，占比达 1.36%。

【周大福】 公司 2018 财年实现营业收入 589.61 亿元，同比增长 11.94%，实现归属母公司股东的净利润 40.24 亿元，同比增长 11.77%。

【南极电商】 公司于 2019 年 3 月 29 日收到股东东方新民控股有限公司和蒋学明先生出具的《南极电商股份有限公司股份减持计划告知函》，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 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（占本公司总股本比例不超过 1%）。

【如意集团】 公司发布关于公司股东部分股份质押展期及解押后重新质押的公告。其中毛纺集团质押展期股数 19,999,998 股，展期后解押日期至质权人申请解冻为止，本次质押占其所持股份比例为 47.55%。此外毛纺集团重新质押 5,600,000 股，本次质押占其所持股份比例为 13.31%。

本周重点报告

波司登首次报告：凤凰涅槃，中国羽绒服龙头再次腾飞！

波司登是国内长期第一的羽绒服龙头企业，公司于 2007 年在香港成功上市，营收于 FY2013 年达到历史巅峰 93.3 亿元，但此后由于门店粗放式扩张和业务多元化等不利影响，FY2014 年开始收入和利润出现下降。近年通过对战略、渠道、品牌和供应链等方面升级和调整，公司的业绩和股价自 2018 年大幅反弹，实现再次腾飞。

我们认为，公司多年来在羽绒服领域的品牌积累、全球范围羽绒服消费的升级以及近年公司对主业坚定且卓有成效的改革，正是 2018 年起公司重新崛起的核心要素。在战略层面，公司明确提出了“聚焦主航道、聚焦主品牌、收缩多元化”的整体战略，专注羽绒服核心主业；渠道方面，关闭大量低效终端门店，发力直营专卖店和电商业务；品牌方面，公司抓住羽绒服时尚化潮流，改进产品设计和重塑品牌形象；供应链方面，公司在快反、物流、订单管理和信息化建设等方面的长期投入

大幅提升了其运营效率和反应速度。

我们通过对公司财务指标的挖掘和研究，发现在改革之初的 FY2015 年起，公司的一些先行指标已有向好的迹象。（1）运营效率：受库存周转天数拉动，现金周转周期快速下降。（2）盈利质量：经营活动现金流/净利润保持优良水平。（3）盈利能力：期间费用率稳步下降，盈利能力改善。我们认为公司未来业绩仍有较大增长空间，主要动力来自于三个方面：（1）国内羽绒服市场竞争格局向好，国货崛起和消费升级助力龙头成长。中国羽绒服市场未来增速快，公司处于绝对龙头地位，格局向好，此外，国货崛起和消费升级将推动公司市占率提升。（2）公司主品牌成功升级后仍有提价和盈利能力提升的空间，同时副品牌受益主品牌升级，并参照自身历史和可比同行未来有较大的规模扩张潜力。（3）线上受益头部流量集中和标品优势中短期预计仍将保持快速增长，线下渠道也有外延和结构优化空间。

我们预测公司 FY2019-2021 年每股收益分别为 0.08 元、0.11 元与 0.14 元，给予 FY2020 年（实际运营为 2019 年 4 月至 2020 年 3 月）的 22 倍市盈率，对应目标价为 2.75 港币（2.42 元人民币），首次给予公司“买入”评级。

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、珀莱雅和波司登。

上周组合表现：森马服饰-3%、海澜之家-2%、老凤祥 1%、珀莱雅-6%、歌力思-7%。

投资建议和投资标的

4 月以来在二级市场调整幅度较大的情况下，纺织服装板块整体也有明显的下跌，这种下跌反映了市场在宏观经济不确定性下对二季度以及下半年终端消费的悲观预期，从二季度的销售跟踪来看，各品类的龙头基本延续了一季度增速见底回升的趋势，这种头部效应会在未来相对疲弱的零售环境下，进一步得到体现。近期我们重点看好黄金珠宝板块的超额收益表现，一方面受益于上游金价在近两周的持续上涨，市场对黄金关注度明显提升，从历史上来看黄金珠宝个股与金价相关性依旧较高；另一方面黄金珠宝龙头公司二季度以来销售依然保持了相对平稳的增长，金价的趋势性上涨有望驱动批发业务的量价提升。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，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、波司登、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%
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%

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	
A 股市场													
002029.SZ	七匹狼	增持	6.33	692.27	0.46	0.51	0.56	0.64	14	12	11	10	11.58%
002327.SZ	富安娜	买入	7.22	913.71	0.62	0.71	0.81	0.93	12	10	9	8	14.44%
002293.SZ	罗莱生活	买入	9.88	1186.58	0.71	0.80	0.91	1.03	14	12	11	10	13.26%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	10.07	1130.29	0.88	0.98	1.08	1.20	11	10	9	8	10.77%
002003.SZ	伟星股份	增持	6.86	752.57	0.41	0.49	0.56	0.63	17	14	12	11	15.15%
601566.SH	九牧王	增持	12.15	1010.44	0.93	1.04	0.90	0.99	13	12	13	12	2.23%
002612.SZ	朗姿股份	增持	8.90	515.22	0.53	0.56	0.64	0.71	17	16	14	13	10.54%
002563.SZ	森马服饰	买入	10.32	4032.36	0.63	0.70	0.82	0.95	16	15	13	11	14.77%
600398.SH	海澜之家	买入	8.54	5552.84	0.77	0.83	0.91	0.99	11	10	9	9	8.69%
603808.SH	歌力思	买入	10.08	3581.21	0.33	0.35	0.47	0.60	31	29	21	17	22.05%
603877.SH	太平鸟	增持	14.10	678.55	1.10	1.32	1.60	1.90	13	11	9	7	20.03%
603839.SH	安正时尚	增持	5.47	718.81	0.45	0.51	0.56	0.62	12	11	10	9	11.27%
603365.SH	水星家纺	增持	8.20	461.40	0.57	0.66	0.73	0.82	14	12	11	10	12.89%
699315.SH	上海家化	增持	15.60	1085.41	1.19	1.45	1.67	1.90	13	11	9	8	16.87%
600612.SH	老凤祥	买入	11.44	669.36	0.70	0.90	1.03	1.16	16	13	11	10	18.44%
603605.SH	珀莱雅	买入	7.33	1611.80	0.67	0.53	0.62	0.72	11	14	12	10	2.43%
603587.SH	地素时尚	增持	17.36	669.98	1.07	1.22	1.40	1.58	16	14	12	11	13.79%
香港市场													
0321.HK	德永佳集团	-	2.40	422.89	0.22	0.23	0.31	-	10	10	8	-	-
0551.HK	裕元集团	-	20.90	4308.90	1.48	1.85	2.08	2.19	15	11	10	10	14.65%
1234.HK	中国利郎	-	6.68	1020.12	0.74	0.84	0.98	1.18	9	8	7	6	17.09%
1361.HK	361 度	-	1.43	377.06	0.17	0.22	0.25	0.27	9	7	6	5	16.81%
1368.HK	特步国际	-	3.93	1250.31	0.36	0.38	0.44	0.51	11	10	9	8	15.20%
1836.HK	九兴控股	-	12.54	1270.40	0.65	1.00	1.15	1.33	19	13	11	9	26.42%
2020.HK	安踏体育	-	48.30	16540.81	1.81	2.19	2.64	3.14	28	22	18	15	21.98%
2313.HK	申洲国际	-	93.30	17885.92	3.58	4.08	4.83	5.77	27	23	19	16	19.06%
2331.HK	李宁	-	13.44	3951.62	0.35	0.46	0.58	0.69	40	29	23	19	28.16%
3818.HK	中国动向	-	0.99	743.14	0.06	0.12	0.13	0.14	15	8	8	7	31.26%
1910.HK	新秀丽	-	16.24	2963.70	1.30	1.30	1.45	1.60	14	12	11	10	7.58%
1913.HK	普拉达	-	22.35	7293.30	0.74	0.91	0.95	1.11	31	24	23	20	15.47%
海外市场													
MC.PA	LVMH Moët Hennessy Louis		358.25	204805.28	12.64	14.53	15.83	17.26	20	25	23	21	10.94%

RMS. PA	Hermes International	612.20	73147.78	13.48	14.42	15.82	17.38	36	42	39	35	8.94%
IDX. DE	Inditex, S.A.	91.48	11106.35	4.77	4.96	5.39	5.88	26	18	17	16	5.97%
HSMB. SG	Hennes & Mauritz	25.27	89138.08	1.11	1.21	1.29	1.39	27	21	20	18	7.71%
NXT. L	Next PLC	150.36	26471.29	7.64	7.64	8.19	8.63	22	20	18	17	3.97%
GPS LTD	Gap Inc. Limited Brands, Inc.	57.42	9880.30	4.35	4.48	4.64	4.84	13	13	12	12	0.42%
BRBY. L	Burberry Group PLC	22.99	6353.04	2.33	2.49	2.65	2.85	15	9	9	8	6.38%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.	17.69	9274.10	0.82	0.85	0.93	1.03	25	21	19	17	7.33%
VFC	V. F. Corporation	110.23	8606.06	5.35	7.70	8.61	9.61	19	14	13	11	18.36%
BOS. DE	Hugo Boss AG	84.56	33583.65	3.19	3.39	3.87	4.44	-	25	22	19	11.68%
COLM	Columbia Sportswear Company	53.50	4262.81	3.42	3.79	4.23	4.62	16	14	13	12	10.68%
NKE	Nike Inc.	96.76	6608.49	3.85	4.55	5.03	5.66	21	21	19	17	12.80%
ADS. DE	Adidas AG	83.16	130706.70	1.17	2.58	3.03	3.55	31	32	27	23	41.11%
-	Fast Retailing Co. Ltd.	265.55	60234.99	8.44	9.79	11.01	12.50	22	27	24	21	12.73%
PUM. DE	Puma AG	64150.00	62964.98	1517.71	1632.57	1897.65	2074.20	34	39	34	31	11.24%

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

