

5 月消费数据如期改善，继续推荐受益金价上涨趋势中的黄金珠宝龙头



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 2.53%，创业板指数上涨 2.68%，纺织服装行业全周上涨 1.32%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块上涨 1.39%，品牌服饰板块上涨 1.26%。个股方面，板块中白马股及前期跌幅较大的部分中小市值个股表现相对更强，我们覆盖的潮宏基、波司登、老凤祥等取得了正收益。
- **海外要闻：**(1) Secoo 寺库首季收入大涨 46.5%，GMV 接近翻倍。(2) Adidas 阿迪达斯股价大跌，持股 40 亿欧元大股东 GBL 将减持。(3) 英国时尚电商 Boohoo 首季收入维持勇猛增长。
- **A 股行业与公司重要信息：**(1) 2019 年 5 月社会消费品零售总额同比增长 8.6%，增速环比 4 月提升 1.4 个百分点，5 月限额以上单位服装鞋帽、针纺织品类零售同比增长 4.1%，化妆品类零售同比增长 16.7%，金银珠宝零售同比增长 4.7%。(2) **爱迪尔：**公司控股股东苏日明先生及其一致行动人、持股 5% 以上股东狄爱玲女士；董事、执行总裁苗志国先生及监事会主席苏江洪先生拟减持数量为 19,393,763 股，不超过公司总股本 4.27%。(3) **豫园股份：**6 月 13 日公司以行权价格 9.09 元/股向 6 名激励对象授予 540 万份第二期合伙人期权，授予数量占公司总股本的 0.139%。(4) **06/08-06/14 消费行业投融资情况：**a. 设计师高端运动品牌 Particle Fever 粒子狂热获得近亿元 B 轮融资。b. 功能性酸奶品牌 1000 亿 PLUS 获得数百万元天使轮融资。c. 人工智能服装定制厂商 UF7 获得千万级天使轮融资。
- **本周建议板块组合：**森马服饰、海澜之家、老凤祥、珀莱雅和波司登。上周组合表现：森马服饰 0%、海澜之家 2%、老凤祥 3%、珀莱雅 0%、波司登 11%。

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，5 月数据受到“五一”假期错月后移影响，增速环比 4 月回暖，其中化妆品表现出色（5 月增长 16.7%，4 月增长 6.7%），服装与金银珠宝环比明显改善（服装 5 月增长 4.1%，4 月下滑 1.1%；金银珠宝 5 月增长 4.7%，4 月下滑 0.4%），电商则保持快速增长，5 月消费数据的改善与我们之前跟踪的品牌公司终端零售的整体趋势一致。**近期我们重点看好黄金珠宝板块的超额收益机会，5 月至今国内金价累计上涨超过 8%，市场对黄金关注度明显提升，黄金珠宝板块一方面将受益于黄金配置需求的增加，从历史上来看黄金珠宝个股与金价相关性较高，另一方面金价的趋势性上涨有望带动三季度消费旺季开启后终端销售与批发业务的量价提升。**从基本面来看，我们认为行业总体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(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

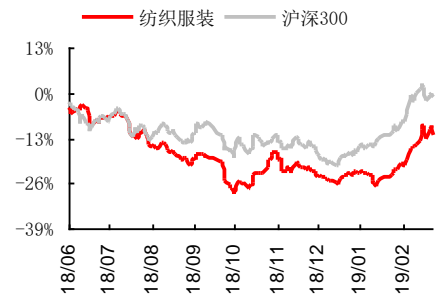
行业

纺织服装

报告发布日期

2019 年 06 月 17 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

金价上涨，重点关注黄金珠宝龙头的超额收益机会 2019-06-10

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

未来长线海外资金配置增加有望提振国内消费龙头估值中枢 2019-05-27

行情回顾

本周大盘呈上行走势，全周沪深 300 指数上涨 2.53%，创业板指数上涨 2.68%，纺织服装行业全周上涨 1.32%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块上涨 1.39%，品牌服饰板块上涨 1.26%。个股方面，板块中白马股及前期跌幅较大的部分中小市值个股表现相对更强，我们覆盖的潮宏基、波司登、老凤祥等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	美尔雅	潮宏基	棒杰股份	波司登	搜于特	中银绒业	三房巷	贵人鸟	乔治白	际华集团
幅度(%)	12.9	11.8	11.1	11.1	8.4	7.3	6.6	6.2	6.1	5.7
涨幅后 10 名	众和股份	爱迪尔	柏堡龙	凯瑞德	多喜爱	罗莱生活	欣龙控股	太平鸟	歌力思	华纺股份
幅度(%)	-41.1	-16.7	-7.0	-6.2	-6.0	-5.3	-4.4	-3.4	-3.0	-2.4

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

Secoo 寺库首季收入大涨 46.5%，GMV 接近翻倍。在科技时代成长的年轻一代消费者逐渐成为奢侈品行业主要客群，以及奢侈品行业加大在中国市场的在线业务后，亚洲最大奢侈品电商 Secoo Holding Limited (NASDAQ:SECO) 寺库控股一季度增长全面加速。2019 年首季度，寺库 GMV 同比几乎翻倍，较 2018 年的 11.195 亿元暴涨 97.1%至 22.065 亿元。与此同时，活跃用户由上年同期的 16.09 万暴涨 89.6%至 30.50 万，同时刺激订单量同比增长 111.6%，由 30.61 万增至 64.76 万。上月底，紧随宣布整顿批发业务后，意大利奢侈品集团 Prada SpA (1913.HK) 普拉达集团宣布与寺库展开合作，并于本月开始，在寺库平台官方销售 Prada 和 Miu Miu 两大核心品牌产品。包括普拉达集团在内，今年迄今寺库新增了超过 220 品牌，包括 Fossil, Ralph Lauren, Dsquared, Just Cavalli, Guidi, Marie Mercier 等。寺库首席执行官李日学在评论首季业绩时称，一季度集团继续通过提升关键绩效指标实现股东价值，在品牌、技术、供应链方面投资的战略实施得到有效回报，不仅仅在多渠道扩张方面取得显著进展，同时在用户和销售方面取得显著增长。集团首席财务官陈少军表示，首季度所有业务都实现令人深刻的增长，随着商品毛利率提升，来自平台和其他服务收入的持续增长，2019 年一季度毛利率同比跃升 470 个基点，由 16.4%增至 21.1%，集团继续保持良好盈利势头，连续第 11 个季度实现盈利。

Adidas 阿迪达斯股价大跌，持股 40 亿欧元大股东 GBL 将减持。由于市场传闻持股 7.5%的大股东 Groupe Bruxelles Lambert SA (GBLB.BR) (下称 GBL) 将减持 Adidas AG (ADS.DE) 阿迪达斯集团，德国运动巨头周三早盘股价大跌 3%。据交易员称，该机构向交易所以 257.75 欧元挂牌出售 137 万股德国公司股票，约占 GBL 持股的 10%，而该价格较周二创历史新高后的收盘价低 1.7%。若成交，交易总价达 3.531 亿欧元。对于上述传闻，两大集团均拒绝置评。由比利时富豪控制的 GBL 自 2015 年开始建仓阿迪达斯集团，最早于当年 7 月 24 日宣布建仓 3%，最后一次增持于 2016 年四季度，彼时持股市值仅 24 亿欧元。GBL 最新披露的一季报显示，其持有的德国公司股票截至 3 月 31 日市值达 3,256 亿欧元，而阿迪达斯集团股价在 6 月 11 日周二继续创下历史纪录，最高报 268.35 欧元，也即意味着 GBL 的持股价值进一步攀升至接近 40 亿欧元。经历周三大跌后，德国公司市值 508.24 亿欧元，GBL 持股价值仍高达 38.118 亿欧元。

英国时尚电商 Boohoo 首季收入维持勇猛增长。英国时尚服饰在线零售商 Boohoo Group PLC

(BOO.L) 以一季度 39% 的收入增长在低迷的零售市道傲视高街群雄，也继续领跑电商同行。然而由于毛利率倒退且管理层没有上调全年业绩指引，Boohoo Group PLC (BOO.L) 在周三早段一度下跌 6.7%。充分满足年轻顾客用手机便捷购买廉价时尚服饰需求的 Boohoo Group PLC 在截至 5 月 31 日的一季度实现收入 2.543 亿英镑，同比上涨 38.5%，英国本土及国际市场分别有 27% 和 56% 的增长，前者目前仍占集团超过 55% 的收入。2006 年创办 Boohoo.com 的 Mahmud Kamani 和 Carol Kane 在八年后带领业务上市，并在 2017 年通过收购由 Mahmud Kamani 儿子成立的 PrettyLittleThing 以及美国破产电商 Nasty Gal 形成多品牌集团，截至 2019 年 2 月底三大平台的活跃用户人数达 1,290 万。

A 股行业与公司重要信息

2019 年 1-5 月份，社会消费品零售总额 161332 亿元，同比增长 8.1%。其中，5 月社会消费品零售总额 32956 亿元，同比名义增长 8.6%，增速环比 4 月提升 1.4 个百分点。

5 月限额以上单位消费品零售额 11694 亿元，增长 5.1%，分品类看，5 月限额以上单位服装鞋帽、针纺织品类零售增长 4.1%，化妆品类零售同比增长 16.7%，金银珠宝零售同比增长 4.7%。

1-5 月，全国网上零售额 38641 亿元，同比增长 17.8%。其中，实物商品网上零售额 30415 亿元，增长 21.7%，占社会消费品零售总额的比重为 18.9%；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长 28.5%、21.2% 和 21.2%。

【跨境通】 公司于近日收到公司实际控制人杨建新先生的通知，获悉其所持有的公司部分股份办理了补充质押及质押延期购回手续，本次质押延期购回 75,830,000 股，占其所持股份比例为 26.76%。截止本公告日，杨建新先生共持有公司股份 283,360,500 股，占公司总股本的 18.19%。其中处于质押状态的公司股份合计 249,335,410 股，占其所持有公司股份的 87.99%，占公司总股本的 16.00%。

【御家汇】 截至 2019 年 6 月 14 日，公司通过股份回购证券专用账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 8,745,342 股，占公司现有总股本的 2.143%，最高成交价为 9.24 元/股，最低成交价为 8.61 元/股，支付的总金额为 78,352,815.03 元（不含交易费用）。上述情况符合相关法律法规要求，符合公司既定的回购方案要求。

【浙江富润】 公司全资子公司杭州泰一指尚科技有限公司于 2019 年 6 月 13 日收到杭州市滨江区财政局拨付的投资专项奖励补助资金 1056.19 万元。

【豫园股份】 公司召开了第九届董事会第三十五次会议和第九届监事会第十九次会议，审议通过《关于向激励对象授予第二期合伙人期权的议案》，公司独立董事对相关事项发表了独立意见，监事会对本次授予第二期合伙人期权的激励对象名单及授予安排等相关事项进行了核实并发表意见，双方均同意以 2019 年 6 月 13 日为授予日，向 6 名激励对象授予 540 万股股票期权。

【台华新材】 根据《上海证券交易所股票上市规则》等有关法规的规定以及《浙江台华新材料股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》（以下简称“《募集说明书》”）的约定，公司该次发行的“台华转债”自可转换公司债券发行结束之日满六个月后的第一个交易日（即 2019 年 6 月 21 日）起可转换为公司 A 股普通股。

【棒杰股份】 2019 年 6 月 13 日，公司首次通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购股份，回购股份数量为 329,504 股，约占目前公司总股本的 0.0715%，最高成交价为 5.95 元/股，最低成交价为 5.69 元/股，支付总金额为 1,929,630.56 元（不含交易费用）。本次回购符合相关法律法规的要求，符合既定的回购方案。

【富安娜】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张洋因个人原因已离职，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 28,000 股进行回购注销的处理。公司将按照限制性股票激励计划的相关规定办理回购注销的相关事宜。三期首次授予限制性股票回购注销价格为 4.59 元/股。此次回购注销完成后，限制性股票数量由 17,778,020 股调整至 17,750,020 股，其中首次授予激励对象由 224 人调整至 223 人，首次授予限制性股票数量由 13,975,020 股调整至 13,947,020 股；预留部分股票授予对象 90 人，预留授予数量 3,803,000 股，保持不变。

【爱迪尔】公司于 2019 年 6 月 13 日收到公司控股股东苏日明先生及其一致行动人、持股 5% 以上股东狄爱玲女士；董事、执行总裁苗志国先生及监事会主席苏江洪先生出具的《关于减持公司股份计划的告知函》，拟减持数量为 19,393,763 股，不超过公司总股本 4.2712%。

【罗莱生活】2019 年 6 月 10 日召开了第四届董事会第十八次（临时）会议，审议通过了《关于调整 2018 年限制性股票激励计划预留部分股票数量的议案》，鉴于公司 2018 年度权益分派已于 2019 年 5 月 29 日实施完毕，利润分配方案为：以公司现有总股本 754,409,147 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 4 元（含税），同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 1 股。2018 年限制性股票激励计划预留部分股票数量由 2,190,000 股调整为 2,409,000 股。

【雅戈尔】公司回购专用证券账户通过集中竞价交易方式首次回购公司股份数量为 5,160,000 股，占公司总股本的 0.10%，成交最低价格为 6.28 元，成交最高价格为 6.36 元，已支付的资金总额为人民币 32,714,207.24 元（含交易费用），本次回购符合相关法律法规规定及公司回购方案的要求。

【珀莱雅】公司于近日收到公司持股 5% 以上股东方玉友先生将其持有的公司部分股票办理了质押解除的通知，方玉友先生于 2018 年 6 月 11 日办理完成了股票质押式回购交易业务，将其持有公司的有限售条件股票 211 万股质押给国信证券股份有限公司，2019 年 6 月 11 日，方玉友先生办理完毕上述股份解除质押的手续，本次解除质押的股份数量为 211 万股，占公司总股本的 1.05%。

【开润股份】本次符合解除限售条件的激励对象共计 38 人，本次限制性股票解除限售 数量为 67,362 股，占公司当前总股本的 0.0310%，实际可上市流通数量为 66,561 股，占公司当前总股本的 0.0306%。本次解除限售股份可上市流通的日期为 2019 年 6 月 13 日。

【拉夏贝尔】因近期公司股票价格波动及前期质押股份触及平仓线，邢加兴先生本次将共计约 960 万股（占公司总股本的 1.75%，占公司 A 股总股本 2.88%）有限售条件股份补充质押至海通证券。其中，有限售条件股份约 440 万股的质押系对 2017 年 11 月 30 日披露的股份质押之补充质押，该笔补充质押的初始交易日为 2019 年 6 月 10 日，购回交易日为 2020 年 11 月 27 日；另一笔约 520 万股的质押系对 2017 年 12 月 9 日披露的股份质押之补充质押，该笔补充质押的初始交易日为 2019 年 6 月 10 日，购回交易日为 2020 年 12 月 4 日。

06/08-06/14 消费行业投融资情况：

1) 设计师高端运动品牌 Particle Fever 粒子狂热获得近亿元 B 轮融资

6 月 14 日，设计师高端运动品牌 Particle Fever 粒子狂热宣布完成近亿元人民币 B 轮融资，由创世伙伴资本领投，清流资本和盛万文化跟投，其曾获得峰瑞资本、分享投资、比邻星创投、PreAngel 等机构投资。本轮融资将主要用于业务拓展、团队建设、产品研发设计等。Particle Fever 于 2015 年 10 月成立，产品拥有个性的时髦感，十分注重科技含量和功能性，是国内少数获得产品专利的运动品牌之一，至今还是连卡佛引进的唯一一个亚洲运动品牌。目前品牌在北京上海拥有 3 家线下门店。

2) 功能性酸奶品牌 1000 亿 PLUS 获得数百万元天使轮融资

6月13日，酸奶品牌1000亿PLUS宣布获得数百万元人民币天使轮投资，投资方为嘉程资本。1000亿PLUS采用了单一LGG（鼠李糖乳杆菌）益生菌来发酵酸奶，并采用低温20小时长时间发酵，时长是普通酸奶的3倍，在原料上不使用蔗糖、增稠剂、防腐剂、香精等，而是用两种代糖调节酸奶味道。品牌每杯（120g）含有超过1000亿的活性益生菌，主打肠胃调理、益生菌补充等功能性需求。

3) 人工智能服装定制厂商UF7获得千万级天使轮投资

6月12日，人工智能服装定制厂商UF7宣布获得千万级人民币天使轮投资，由前阿里高管领投，投后估值超亿元人民币。UF7于2013年成立，研发出“UF7智能闪定系统”，消费者在线下3D扫描仪上完成扫描后，系统可获得几百项人体数据，并上传云端，通过这些数据完成制版后系统按照款式分类将版式发送给不同的加工厂。目前UF7在北京上海开设了3家线下量体门店。

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0%、海澜之家2%、老凤祥3%、珀莱雅0%、波司登11%。

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，5月数据受到“五一”假期错月后移影响，增速环比4月回暖，其中化妆品表现出色（5月增长16.7%，4月增长6.7%），服装与金银珠宝环比明显改善（服装5月增长4.1%，4月下滑1.1%；金银珠宝5月增长4.7%，4月下滑0.4%），电商则保持快速增长，5月消费数据的改善与我们之前跟踪的品牌公司终端零售的整体趋势一致。近期我们重点看好黄金珠宝板块的超额收益机会，5月至今国内金价累计上涨超过8%，市场对黄金关注度明显提升，黄金珠宝板块一方面将受益于黄金配置需求的增加，从历史上来看黄金珠宝个股与金价相关性较高，另一方面金价的趋势性上涨有望带动三季度消费旺季开启后终端销售与批发业务的量价提升。从基本面来看，我们认为行业总体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	6.46	705.02	0.46	0.51	0.56	0.64	14	13	11	10	11.58%
002327.SZ	富安娜	买入	7.23	913.08	0.62	0.71	0.81	0.93	12	10	9	8	14.44%
002293.SZ	罗莱生活	买入	9.36	1121.79	0.71	0.80	0.91	1.03	13	12	10	9	13.26%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	10.15	1138.71	0.88	0.98	1.08	1.20	12	10	9	8	10.77%
002003.SZ	伟星股份	增持	6.92	757.57	0.41	0.49	0.56	0.63	17	14	12	11	15.15%
601566.SH	九牧王	增持	11.99	995.06	0.93	1.04	0.90	0.99	13	12	13	12	2.23%
002612.SZ	朗姿股份	增持	8.80	508.37	0.53	0.56	0.64	0.71	17	16	14	12	10.54%
002563.SZ	森马服饰	买入	10.35	4035.68	0.63	0.70	0.82	0.95	16	15	13	11	14.77%
600398.SH	海澜之家	买入	8.73	5664.58	0.77	0.83	0.91	0.99	11	10	10	9	8.69%
603808.SH	歌力思	买入	9.89	3506.40	0.33	0.35	0.47	0.60	30	28	21	16	22.05%
603877.SH	太平鸟	增持	13.68	656.97	1.10	1.32	1.60	1.90	12	10	9	7	20.03%
603839.SH	安正时尚	增持	5.55	727.81	0.45	0.51	0.56	0.62	12	11	10	9	11.27%
603365.SH	水星家纺	增持	8.39	471.11	0.57	0.66	0.73	0.82	15	13	11	10	12.89%
699315.SH	上海家化	增持	15.07	1046.35	1.19	1.45	1.67	1.90	13	10	9	8	16.87%
600612.SH	老凤祥	买入	11.76	686.65	0.70	0.90	1.03	1.16	17	13	11	10	18.44%
603605.SH	珀莱雅	买入	7.28	1597.47	0.67	0.53	0.62	0.72	11	14	12	10	2.43%
603587.SH	地素时尚	增持	17.80	685.54	1.07	1.22	1.40	1.58	17	15	13	11	13.79%
香港市场													
3998.HK	波司登	买入	2.11	2808.70	0.06	0.08	0.11	0.14	31	23	17	13	34.34%
0321.HK	德永佳集团	-	2.39	421.95	0.22	0.23	0.31	-	10	10	8	-	-
0551.HK	裕元集团	-	21.40	4420.61	1.48	1.78	2.03	2.21	15	12	11	10	14.91%
1234.HK	中国利郎	-	6.90	1055.78	0.74	0.84	1.00	1.16	10	8	7	6	16.82%
1361.HK	361度	-	1.45	383.08	0.17	0.21	0.25	0.27	9	7	6	5	16.81%
1368.HK	特步国际	-	4.00	1275.07	0.36	0.38	0.44	0.51	12	11	9	8	15.20%
1836.HK	九兴控股	-	12.14	1232.31	0.65	1.00	1.15	1.33	19	12	11	9	26.42%
2020.HK	安踏体育	-	51.15	17551.06	1.81	2.18	2.64	3.13	30	24	19	16	22.00%
2313.HK	申洲国际	-	97.25	18679.60	3.58	4.07	4.84	5.76	28	24	20	17	19.02%
2331.HK	李宁	-	14.38	4236.27	0.35	0.46	0.58	0.69	43	31	25	21	28.16%
3818.HK	中国动向	-	0.97	729.55	0.06	0.12	0.13	0.14	15	8	8	7	31.26%
1910.HK	新秀丽	-	16.18	2958.53	1.30	1.27	1.43	1.60	14	13	11	10	7.58%
1913.HK	普拉达	-	22.30	7291.21	0.74	0.91	0.95	1.11	32	25	23	20	15.22%
海外市场													
MC.PA	LVMH Moet Hennessy		355.40	202551.10	12.64	14.54	15.86	17.34	20	24	22	20	11.07%

RMS. PA	Louis Hermes Internatio nal	608.80	72471.59	13.48	14.42	15.82	17.38	36	42	38	35	8.94%
IDX. DE	Inditex, S. A.	91.16	11067.50	4.77	4.96	5.37	5.88	26	18	17	15	6.09%
HSMB. SG	Hennes & Mauritz	24.99	87823.27	1.11	1.21	1.29	1.38	27	21	19	18	7.36%
NXT. L	Next PLC	150.74	26416.52	7.64	7.63	8.19	8.69	22	20	18	17	4.21%
GPS	Gap Inc. LTD	55.36	9411.79	4.35	4.48	4.64	4.84	13	12	12	11	0.42%
	Limited Brands, Inc.	18.16	6863.96	2.61	2.12	2.19	2.01	15	9	8	9	-9.76%
BRBY. L	Burberry Group PLC	22.21	6137.52	2.33	2.49	2.65	2.85	15	9	8	8	6.38%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.	17.55	9134.99	0.82	0.85	0.93	1.03	25	21	19	17	7.33%
VFC	V. F. Corporatio n	112.62	8792.66	5.35	7.70	8.61	9.61	19	15	13	12	18.36%
BOS. DE	Hugo Boss AG	86.83	34485.19	3.19	3.41	3.87	4.44	-	25	22	20	11.68%
COLM	Columbia Sportswear Company	54.82	4351.78	3.42	3.79	4.23	4.62	16	14	13	12	10.74%
NKE	Nike Inc.	97.14	6634.78	3.85	4.55	5.03	5.66	21	21	19	17	12.80%
ADS. DE	Adidas AG	83.61	131413.98	1.17	2.58	3.03	3.54	31	32	28	24	40.98%
-	Fast Retailing Co. Ltd.	259.05	58542.52	8.44	9.79	11.01	12.50	22	26	24	21	12.73%
PUM. DE	Puma AG	66060.00	64737.86	1517. 71	1633.15	1903.0 7	2081.59	34	40	35	32	11.38%

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（波司登盈利预测来自东方证券研究所）

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

