

618 大促各平台保持快速增长，有望拉动板块 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 4.9%，创业板指数上涨 4.8%，纺织服装行业全周上涨 3.8%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块上涨 3.9%，品牌服饰板块上涨 3.7%。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，我们覆盖的波司登、潮宏基和珀莱雅等取得了较好收益。
- **海外要闻：**(1) Next 收购 Fabled 扩张美容业务。(2) Mulberry 迈宝瑞因 House of Fraser 百货破产由盈转亏，新财年销售显著反弹。(3) 寺库联合中科院成立智能实验室，海外奢侈品造假或将被杜绝。
- **A 股行业与公司重要信息：**(1) **锦泓集团：**上市公司主体“维格娜丝时装股份公司”更名为“锦泓时装集团股份有限公司”，公司证券简称由“维格娜丝”变更为“锦泓集团”。(2) **华孚时尚：**截至 2019 年 6 月 14 日，“华孚时尚股份有限公司—第三期员工持股计划”已通过二级市场购入的方式完成了此次员工持股计划的股票购买，购买公司股票 27,119,969 股，占公司总股本的 1.78%。(3) **拉夏贝尔：**公司自 2019 年 1 月 23 日至 2019 年 6 月 20 日，公司及控股子公司收到与收益相关的政府补助款项共计 21,952,555.82 元，累计占公司最近一期经审计的归属于母公司所有者净利润绝对值的 13.76%，且上述金额均已到账。
- **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 2%、海澜之家 3%、老凤祥 4%、珀莱雅 8%、波司登 9%。

投资建议与投资标的

- 从各电商平台披露的 618 购物节数据来看，6 月 1 日-6 月 18 日京东下单金额同比增长 26.6%，天猫过百品牌的成交超过去年双十一，苏宁易购全渠道订单量同比增长 133%，随着各大平台 618 促销力度的提升，6 月电商平台的 GMV 预计将保持较快的增速。本周板块随着市场的回暖出现明显的反弹，其中黄金珠宝龙头受益于金价的继续大涨催化，超额收益显著，5 月至今国内金价累计上涨超过 11%，从历史上来看黄金珠宝个股与金价相关性较高，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，我们继续看好龙头公司的超额收益机会；另一方面，并购重组制度的放松有望对板块中近几年表现较差的小市值个股股价的活跃度带来明显的提升。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。



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 06 月 23 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 2019-06-17

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

行情回顾

本周大盘呈上行走势，全周沪深 300 指数上涨 4.9%，创业板指数上涨 4.8%，纺织服装行业全周上涨 3.8%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块上涨 3.9%，品牌服饰板块上涨 3.7%。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，我们覆盖的波司登、潮宏基和珀莱雅等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	兴业科技	乔治白	华升股份	波司登	多喜爱	开润股份	潮宏基	珀莱雅	柏堡龙	凯瑞德
幅度(%)	13.9	12.3	11.3	9.0	8.6	8.4	7.8	7.5	7.2	7.2
涨幅后 10 名	众和股份	搜于特	中银绒业	江苏阳光	华纺股份	步森股份	三夫户外	伟星股份	鲁泰 A	爱迪尔
幅度(%)	-40.4	-7.7	-2.6	-0.4	-0.2	0.0	0.3	0.9	1.3	1.5

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

Next 收购 Fabled 扩张美容业务。英国大型服装零售商 Next PLC (NXT.L) 周三宣布收购生鲜电商巨头 Ocado Group plc (OCDO.L) 旗下美容电商 Marie Claire Beauty Ltd.，后者主要运营 Fabled by Marie Claire 品牌及电商网站 Fabled.com 和 Fabled By Marie Claire 高端美容门店。诞生于 2016 年 8 月的 Fabled 是一间以内容为主导的高端美容零售商，目前销售超过 250 个品牌的产品，Next PLC 此前已经和 Fabled 合作 8 个月，并最终决定收购该品牌。评论最新交易时，Next PLC 首席执行官 Simon Wolfson 表示，Fabled 开发了一系列高端美容品牌、在线和零售业务，该公司的经验和专业知识为 Next PLC 提供借助公司平台发展高端美容业务的机会。上述交易主要以未来 Fabled 的营收佣金为保证，实际交易金额极小。Next PLC 将在 2021 年 1 月-2024 年 1 月的四个财政年度，按照 Fabled 的营收，向 Ocado Group plc 支付佣金，保底金额为 300 万英镑，而 Ocado Group plc 预计四年总收益达 800 万英镑。

Mulberry 迈宝瑞因 House of Fraser 百货破产由盈转亏，新财年销售显著反弹。受到本土经济疲软及百货批发伙伴破产的拖累，英国高端皮具制造商 Mulberry Group PLC (MUL.L) 迈宝瑞去年销售倒退且由盈转亏。该集团在截至 3 月 30 日的 2019 财年录得税前亏损 500 万英镑，而 2018 财年有 690 万英镑的税前利润，经调整税前利润也从 2018 财年的 800 万英镑缩减至 100 万英镑。英国百货零售商 House of Fraser Ltd. 在 2018 年 8 月申请破产保护后，该集团出现 210 万英镑的坏账和 80 万英镑的固定资产减值。该国最大体育用品零售商 Sports Direct International PLC (SPD.L) 老板 Mike Ashley 迈克·阿什利以 9,000 万英镑将 House of Fraser Ltd. 从破产中收购，Mulberry Group PLC 迈宝瑞在该连锁百货经营的专柜从 19 个减少至 15 个，但仍占集团英国门店总数的 40%，管理层透露双方的新合作框架至今无法让销售恢复以往的水平。

寺库联合中科院成立智能实验室，海外奢侈品造假或将被杜绝。亚洲最大奢侈品电商寺库集团 (NASDAQ: SECO) 宣布与中国科学院计算技术研究所（下称：中科院计算所）联合成立“中科院计算所——寺库 AI 联合实验室”，双方将利用日益发展的大数据和 AI 技术，发展智能化鉴定系统和智能化内容分发系统。根据双方合作协议，中科院计算所将充分利用计算所的科研力量、专业与人才优势，寺库将结合自身在互联网平台以及专业鉴定大数据应用方面的优势，实现互惠互利、优势互补、共同发展，以应对日益变化的奢侈品行业。新的合作，除了强化寺库集团在奢侈品鉴定

方面的优势，同时将会为寺库集团扩张在数据、内容技术方面的业务。

A 股行业与公司重要信息

【周大生】 公司将 2019 年 5 月份公司新增自营门店概况披露如下，新增门店为周大生济南银座商城专柜，开设时间为 2019 年 5 月 31 日，面积 40 平方米，投资总额 200 万。

【海澜之家】 经公司申请，公司将于 2019 年 6 月 18 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司注销本次所回购的股份 72,792,951 股，并及时办理变更登记手续等相关事宜。截至 2019 年 6 月 14 日，公司可转换公司债券累计转股数为 39,941 股，公司无限售股份及公司总股本均由 4,492,757,924 股变更为 4,492,797,865 股。

【华孚时尚】 截至 2019 年 6 月 14 日，“华孚时尚股份有限公司一第三期员工持股计划”已通过二级市场购入的方式完成了此次员工持股计划的股票购买，购买公司股票 27,119,969 股，占公司总股本的 1.78%，成交均价约为 7.32 元/股，成交总金额为 19,863.76 万元。

【周大生】 公司第三届董事会第八次会议于 2019 年 6 月 5 日召开，会议审议通过《关于第一期限制性股票激励计划首次授予权益的第一次解除限售条件成就的议案》，根据《第一期限制性股票激励计划（草案）》的规定和公司 2018 年第一次临时股东大会授权，公司办理了首次授予的限制性股票第一次解除限售股份上市流通手续，本次符合解除限售条件的激励对象共计 176 名，解除限售的股份数量为 1,860,750 股，占目前公司总股本的 0.3818%。

【孚日股份】 公司于近日收到公司控股股东孚日控股集团股份有限公司的通知，获悉孚日控股因已部分归还前期股权质押融资，故将其持有的本公司部分股份办理解除质押，解除质押股数为 45,000,000 股，本次解除质押占其所持股份比例为 19.48%。

【爱迪尔】 公司近日接到公司控股股东苏日明先生的通知，获悉苏日明先生已质押的部分股份办理解除质押手续，解除质押股数为 6,020,000 股，本次解除质押占其所持股份比例为 8.16%。

【多喜爱】 公司拟通过资产置换及发行股份的方式吸收合并浙江省建设投资集团股份有限公司。2019 年 6 月 20 日，公司收到浙建集团函告，浙建集团已于 2019 年 6 月 20 日收到浙江省人民政府国有资产监督管理委员会印发的《浙江省国资委关于同意多喜爱集团股份有限公司重大资产置换及换股吸收合并浙江省建设投资集团股份有限公司的批复》（浙国资产权[2019]17 号），浙江省国资委原则同意本次重大资产重组整体方案。

【锦泓集团】 锦泓时装集团股份有限公司（以下简称“公司”，原名“维格娜丝时装股份有限公司”）于 2019 年 5 月 21 日召开的第三届董事会第三十六次会议及 2019 年 6 月 6 日召开的 2019 年第二次临时股东大会，审议并通过了《关于拟变更公司名称及证券简称并成立集团公司的议案》、《关于变更公司经营范围及修改<公司章程>的议案》等议案。同意上市公司主体“维格娜丝时装股份公司”更名为“锦泓时装集团股份有限公司”，英文名称由“V-GRASS Fashion Co.,Ltd.”变更为“Jinhong Fashion Group Co., Ltd.”。公司证券简称由“维格娜丝”变更为“锦泓集团”，证券代码不变（603518）。

【拉夏贝尔】 公司自 2019 年 1 月 23 日至 2019 年 6 月 20 日，公司及控股子公司收到与收益相关的政府补助款项共计 21,952,555.82 元，累计占公司最近一期经审计的归属于母公司所有者净利润绝对值的 13.76%，且上述金额均已到账。

【浙江富润】 截至 2019 年 6 月 20 日，嘉兴泰一已累计减持本公司股份 6,994,200 股，占本公司总股本的比例为 1.34%，其中，通过大宗交易方式减持股份数量共计 2,910,000 股，占公司总股本的比例为 0.56%；通过集中竞价交易减持股份数量共计 4,084,200 股，占公司总股本的

比例为 0.78%，累计减持数量已达到减持计划上限值的 50%。

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 2%、海澜之家 3%、老凤祥 4%、珀莱雅 8%、波司登 9%。

投资建议和投资标的

从各电商平台披露的 618 购物节数据来看，6 月 1 日-6 月 18 日京东下单金额同比增长 26.6%，天猫过百品牌的成交超过去年双十一，苏宁易购全渠道订单量同比增长 133%，随着各大平台 618 促销力度的提升，6 月电商平台的 GMV 预计将保持较快的增速。本周板块随着市场的回暖出现明显的反弹，其中黄金珠宝龙头受益于金价的继续大涨催化，超额收益显著，**5 月至今国内金价累计上涨超过 11%，从历史上来看黄金珠宝个股与金价相关性较高，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，我们继续看好龙头公司的超额收益机会；另一方面，并购重组制度的放松有望对板块中近几年表现较差的小市值个股股价的活跃度带来明显的提升。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	6.65	730.97	0.46	0.51	0.56	0.64	14	13	12	10	11.58%
002327.SZ	富安娜	买入	7.51	955.25	0.62	0.71	0.81	0.93	12	11	9	8	14.44%
002293.SZ	罗莱生活	买入	9.81	1184.17	0.71	0.80	0.91	1.03	14	12	11	10	13.26%
000726.SZ	鲁泰A	增持	9.78	1104.85	0.88	0.98	1.08	1.20	11	10	9	8	10.77%
002003.SZ	伟星股份	增持	6.98	769.63	0.41	0.49	0.56	0.63	17	14	13	11	15.15%
601566.SH	九牧王	增持	12.24	1023.11	0.93	1.04	0.90	0.99	13	12	14	12	2.23%
002612.SZ	朗姿股份	增持	9.15	532.39	0.53	0.56	0.64	0.71	17	16	14	13	10.54%
002563.SZ	森马服饰	买入	10.59	4158.93	0.63	0.70	0.82	0.95	17	15	13	11	14.77%
600398.SH	海澜之家	买入	8.98	5773.58	0.77	0.83	0.91	0.99	12	11	10	9	8.69%
603808.SH	歌力思	买入	10.41	3717.28	0.33	0.35	0.47	0.60	32	30	22	17	22.05%
603877.SH	太平鸟	增持	14.62	707.15	1.10	1.32	1.60	1.90	13	11	9	8	20.03%
603839.SH	安正时尚	增持	5.70	752.85	0.45	0.51	0.56	0.62	13	11	10	9	11.27%
603365.SH	水星家纺	增持	8.76	524.64	0.57	0.66	0.73	0.82	15	13	12	11	12.89%
699315.SH	上海家化	增持	15.76	1102.12	1.19	1.45	1.67	1.90	13	11	9	8	16.87%
600612.SH	老凤祥	买入	11.89	699.10	0.70	0.90	1.03	1.16	17	13	12	10	18.44%
603605.SH	珀莱雅	买入	7.32	1617.79	0.67	0.53	0.62	0.72	11	14	12	10	2.43%
603587.SH	地素时尚	增持	18.94	734.68	1.07	1.22	1.40	1.58	18	16	14	12	13.79%
香港市场													
3998.HK	波司登	买入	2.30	3061.62	0.06	0.08	0.11	0.14	38	29	21	16	34.34%
0321.HK	德永佳集团	-	2.37	419.36	0.24	0.29	0.31	0.35	10	8	8	7	13.77%
0551.HK	裕元集团	-	21.30	4409.82	1.48	1.77	2.02	2.19	15	12	11	10	14.61%
1234.HK	中国利郎	-	6.96	1067.35	0.74	0.84	1.00	1.16	10	8	7	6	16.82%
1361.HK	361度	-	1.50	397.18	0.17	0.21	0.25	0.27	9	7	6	6	16.81%
1368.HK	特步国际	-	4.54	1450.45	0.36	0.38	0.44	0.51	13	12	10	9	15.20%
1836.HK	九兴控股	-	13.84	1408.02	0.65	1.01	1.15	1.33	21	14	12	10	26.74%
2020.HK	安踏体育	-	51.95	17865.52	1.81	2.18	2.65	3.13	30	24	20	17	22.00%
2313.HK	申洲国际	-	104.50	20117.15	3.58	4.06	4.84	5.78	30	26	22	18	19.00%
2331.HK	李宁	-	15.16	4477.28	0.35	0.46	0.58	0.69	45	33	26	22	28.16%
3818.HK	中国动向	-	0.95	716.11	0.06	0.12	0.13	0.14	15	8	8	7	31.26%
1910.HK	新秀丽	-	17.30	3170.41	1.30	1.27	1.43	1.60	15	14	12	11	7.58%
1913.HK	普拉达	-	25.35	8307.02	0.74	0.90	0.94	1.09	36	28	27	23	15.22%
海外市场													
MC.PA	LVMH Moet		371.3	212138.4	12.6	14.6	15.9	17.4	20.4	25.5	23.4	21.4	371.3

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。

RMS. PA	Hennessy Louis Hermes Internatio nal	633.8	75634.9	13.5	14.4	15.8	17.4	36.0	44.0	40.1	36.5	633.8
IDX. DE	Inditex, S. A.	96.1	11669.7	4.8	5.0	5.4	5.9	25.8	19.4	17.9	16.3	96.1
HSMB. SG	Hennes & Mauritz	25.2	88710.7	1.1	1.2	1.3	1.4	26.7	20.6	19.2	18.0	25.2
NXT. L	Next PLC	147.2	25933.3	7.6	7.5	8.0	8.5	21.9	19.6	18.3	17.3	147.2
GPS	Gap Inc. LTD	55.8	9485.5	4.4	4.5	4.6	4.8	12.5	12.5	12.0	11.5	55.8
BRBY. L	Limited Brands, Inc.	18.1	6841.3	2.6	2.1	2.2	2.0	15.4	8.5	8.3	9.0	18.1
RL	Burberry Group PLC	23.9	6610.1	2.3	2.5	2.7	2.8	14.8	9.6	9.0	8.4	23.9
VFC	Polo Ralph Lauren Corp.	17.7	9251.7	0.8	0.8	0.9	1.0	24.6	21.1	19.1	17.2	17.7
BOS. DE	V. F. Corporatio n	114.9	8971.4	5.4	7.7	8.6	9.6	19.1	14.9	13.3	12.0	114.9
COLM	Hugo Boss AG	88.6	35192.1	3.2	3.4	3.9	4.4	-	25.8	22.9	20.0	88.6
NKE	Columbia Sportswear Company	56.0	4458.1	3.4	3.8	4.2	4.6	15.8	14.8	13.2	12.1	56.0
ADS. DE	Nike Inc.	100.3	6852.7	3.9	4.6	5.0	5.7	20.7	22.0	19.9	17.7	100.3
-	Adidas AG	85.2	133975.9	1.2	2.6	3.0	3.5	30.9	33.0	28.3	24.3	85.2
PUM. DE	Fast Retailing Co. Ltd.	270.3	61225.3	8.4	9.8	11.0	12.5	21.6	27.6	24.5	21.6	270.3
	Puma AG	66100.0	65289.8	1517. 7	1633.1	1903.1	2081.6	34.1	40.5	34.7	31.8	66100.0

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（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

