

# 下半年重视涨幅靠后的龙头公司估值修复机会

## 核心观点

- 行情回顾：**本周大盘小幅调整，全周沪深 300 指数下跌 0.22%，创业板指数下跌 0.81%，纺织服装行业全周下跌 1.07%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 1.86%，品牌服饰板块下跌 0.21%。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，我们覆盖的朗姿股份、珀莱雅和歌力思等取得了较好的正收益。
- 海外要闻：**（1）H&M 集团夏季销售增长提速，CEO 预期全年盈利可恢复增长。（2）欧莱雅投资塑料回收循环利用初创科技公司 Carbios。（3）沃尔玛旗下日本子公司西右百货将上市。
- A 股行业与公司重要信息：**（1）**地素时尚：**云锋基金计划根据市场价格情况，自本公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内，通过集中竞价交易、大宗交易等方式减持股份总数不超过 1,600 万股，占公司总股本的 3.99%。（2）**梦洁股份：**公司董事、副总经理涂云华女士因个人资金需求，计划在减持计划公告之日起 15 个交易日后的 6 个月内，以集中竞价交易方式减持公司股份的数量不超过 106 万股，不超过公司总股本的 0.14%。（3）**比音勒芬：**公司发布 2019 年半年度业绩预告，归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长为 40%-60%，盈利为 17,142.57 万元-19,591.50 万元。（4）**波司登：**截止到 3 月 31 日的 2019 财年，公司营业收入同比增长 16.9%，其中羽绒服收入同比增长 35.5%，归母净利润同比增长 59.4%，公司拟每股分红 0.06 港元。（5）**06/22-06/28 消费行业投融资情况：**a. 球鞋交易平台 nice 获得数千万美元 D 轮投资。b. 烘焙品牌轩妈食品获得 1000 万元 A 轮投资。c. 零食品牌单身粮获得 6000 万元 A 轮投资。
- 本周建议板块组合：**森马服饰、海澜之家、老凤祥、珀莱雅和波司登。上周组合表现：森马服饰 4%、海澜之家 1%、老凤祥-1%、珀莱雅 5%、波司登-6%。

## 投资建议与投资标的

- 2019 年上半年即将结束，上半年纺织服装行业指数上涨 9%，在 28 个行业中表现靠后，板块走势前高后低，与大盘表现趋同，其中一季度由于去年同期高基数原因，成为行业增速低点，二季度基本面预计将有所改善。展望下半年，我们认为行业总体已经走出本轮调整最艰难的时刻，虽然偏弱的零售环境对下半年终端消费仍会有所制约，但诸如运动、童装、化妆品等细分品类依然延续了不错的增长，另一方面进入存量竞争中的一些品类，行业洗牌正在加快，近期我们看到不少在中国经营不理想的海外品牌 (Forever21、American Eagle、Basic House 等) 开始退出或者出售中国市场业务，这给本土龙头品牌带来更多的渠道议价能力与市场空间，未来行业集中度会有一个逐步提升的过程。5 月以来行业持续调整，龙头公司的估值水平已经反映了市场对下半年的谨慎预期，我们认为继续下调的空间相对有限，在市场风险偏好开始回暖的情况下，今年涨幅靠后的行业各品类龙头下半年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，比如李宁(2331，买入)、安踏体育(2020，中性)、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

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。



**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 30 日

## 行业表现



资料来源：WIND

证券分析师	<b>施红梅</b>
	021-63325888*6076 shihongmei@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860511010001
赵越峰	<b>赵越峰</b>
	021-63325888*7507 zhaoyuefeng@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860513060001

联系人	<b>张维益</b>
	021-63325888-7535
	zhangweiyi@orientsec.com.cn

## 相关报告

618 大促各平台保持快速增长，有望拉动板块 Q2 线上销售	2019-06-24
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

## 行情回顾

本周大盘小幅调整，全周沪深 300 指数下跌 0.22%，创业板指数下跌 0.81%，纺织服装行业全周下跌 1.07%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 1.86%，品牌服饰板块下跌 0.21%。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，我们覆盖的朗姿股份、珀莱雅和歌力思等取得了较好的正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	朗姿股份	南极电商	众和股份	珀莱雅	歌力思	森马服饰	上海家化	开润股份	安正时尚	中银绒业
幅度(%)	9.1	8.0	5.7	5.4	4.4	4.4	4.3	4.2	3.4	2.7
涨幅后 10 名	多喜爱	美盛文化	搜于特	浔兴股份	乔治白	跨境通	*ST 千足	常山股份	波司登	潮宏基
幅度(%)	-9.8	-8.3	-8.0	-7.8	-7.7	-6.3	-5.9	-5.7	-5.7	-5.6

数据来源：Wind、东方证券研究所

## 海外要闻

**H&M 集团夏季销售增长提速，CEO 预期全年盈利可恢复增长，股价飙升 14%。**随着欧洲反常天气对服装需求的冲击缓解，H&M 母企 Hennes & Mauritz AB (HMB.ST) 海恩斯莫里斯集团（下称“H&M 集团”）及 Zara 隶属的 Inditex SA (ITX.MC) 印地纺集团近期销售均大幅提速，按收入计冠绝全球竞争对手的这两大服装零售商都打算通过控制实体扩张并加大数字渠道投资继续推动销售和盈利增长。进入 6 月以来 H&M 集团的全球销售按当地汇率计算同比大增 12%，增速远高于截至 5 月 31 日二季度的 6%。管理层表示得益于欧洲、特别是北欧热浪抬头，夏装销售“有非常好的开始”，并预计当前三季度折扣成本占总销售的比重会比去年同期下降 150 个基点，意味着折扣率将连续四季取得改善。进入 6 月以来 H&M 集团的全球销售按当地汇率计算同比大增 12%，增速远高于截至 5 月 31 日二季度的 6%。管理层表示得益于欧洲、特别是北欧热浪抬头，夏装销售“有非常好的开始”，并预计当前三季度折扣成本占总销售的比重会比去年同期下降 150 个基点，意味着折扣率将连续四季取得改善。Inditex SA 印地纺集团月中公布季绩时也透露，二季度首五周的全球销售增长按当地汇率计算从 2-4 月的 5% 加快到 9.5%。H&M 集团首席执行官 Karl-Johan Persson 在财报中指出，随着产品供应优化，顾客体验也因为新的品牌会员计划和线上线下渠道的整合而得到加强，正价销售和市场份额持续增高，这体现在大部分市场都取得增长，印度、墨西哥、美国和俄罗斯尤其突出，二季度销售按当地汇率计算分别猛增 39%、25%、19% 和 17%，中国作为该集团的第四大市场也有 8% 的增长。二季度集团净销售同比上涨 10.6% 至 574.74 亿瑞典克朗（约合 61.94 亿美元），涨势从去年同期持续至今。在线销售按年大增 20%，继续跑赢实体店。

**欧莱雅投资塑料回收循环利用初创科技公司 Carbios。**全球最大美容产品制造商 L'Oréal SA (OR.PA) 欧莱雅集团周三宣布入股新型生物工业解决方案初创公司 Carbios SAS (ALCRB.PA)，收购后者少数股权。双方的合作始于 2017 年，两间公司组成财团，将强化回收技术以工业规模推向市场。在周三的交易声明中，欧莱雅声称，三家消费巨头加入了该财团，分别为 Nestlé SA (NESN.SW) 雀巢集团旗下瓶装水业务部门 Nestlé Waters、Pepsico, Inc. (NYSE:PEP) 百事集团和日本巨头 Suntory Beverage & Food Limited (2587.T) 三得利饮料和食品集团欧洲公司。4 月 29 日，上述联盟发布合作声明，宣布将利用 Carbios 开发的突破性酶强化回收技术，帮助支持塑料

循环利用经济。Carbios 在 2 月底发布声明，宣布公司利用 100% 的 rPTA 精对苯二甲酸，成功生产出第一批 PET 瓶。欧莱雅集团运营执行副总裁 Barbara Lavernos 在交易声明中称，法国公司通过此次交易，试图在 2025 年实现所有包装可回收或者可降解的承诺，并“表明我们参与和支持可持续发展的新技术”。

**WalMart 沃尔玛旗下日本子公司 Seiyu 西友百货将上市。**自上年中传闻 Wal-Mart Inc. (NYSE:WMT) 沃尔玛试图出售日本大型超市连锁零售零售 Seiyu GK 西友百货后，关于该全球最大零售商对于西友百货的处置有确切的最新进展。周三，沃尔玛国际业务首席执行官 Judith McKenna 在一份声明中表示，正拟将西友百货重新推向股票市场，但沃尔玛会继续持有该公司多数股权，不会撤出日本市场。沃尔玛日本市场首席执行官 Lionel Desclee 在周三亦向内部员工发表演讲，承诺继续对西友百货进行投资。上年 7 月中日经新闻援引消息人士称，沃尔玛试图通过出售西友套现 3,000 亿-5,000 亿日元，约合 27 亿 - 45 亿美元。2002 年，沃尔玛与西友百货(8268) 结成日本战略联盟，并逐步对后者进行控股，直至 2008 年，沃尔玛以 8.62 亿美元，高达 61% 的溢价，收购剩余西友 49.1% 的股份，对日本巨头完成全资拥有并私有化。为了应对激烈的市场竞争，特别是来自 Amazon.com Inc. (NASDAQ:AMZN) 亚马逊线上和线下的竞争，沃尔玛过去三年开始进行大手笔重组。2018 年 6 月，沃尔玛宣布将巴西市场 80% 股份出售予私募基金巨头 Advent International，同年 5 月份，美国巨头宣布以 160 亿美元收购 77% 的印度电商巨头 Flipkart Online Services Pvt. 股份，令后者的估值高达 207.8 亿美元，在此之前，沃尔玛以 33 亿美元收购 Jet.com 并引入后者创始人、首席执行官 Marc Lore 加入集团管理在线业务。

## A 股行业与公司重要信息

**【地素时尚】**云锋基金计划根据市场价格情况，自本公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内，通过集中竞价交易、大宗交易等法律法规允许的方式减持股份总数不超过 1,600 万股，占公司总股本的 3.99%，且任意连续 90 个自然日内通过集中竞价交易方式减持不超过公司总股本的 1%，任意连续 90 个自然日内通过大宗交易减持不超过公司总股本的 2%。减持计划实施期间，如本公司发生送红股、转增股本、增发新股或配股等除权事项，云锋基金将对上述减持股份数量进行相应调整。

**【梦洁股份】**公司董事、副总经理涂云华女士因个人资金需求，计划在减持计划公告之日起 15 个交易日后的 6 个月内，以集中竞价交易方式减持公司股份的数量不超过 1,060,000 股，不超过公司总股本的 0.14%。

**【美邦服饰】**公司于近日接到持股比例 5% 以上公司股东胡佳佳女士的通知，获悉胡佳佳女士所持有本公司的部分股份办理解除质押业务。胡佳佳女士现担任公司董事长、总裁的职务，与公司控股股东上海华服投资有限公司（以下简称“华服投资”）为一致行动人关系。解除质押股数为 60,000,00 股，本次解除质押占其所持股份比例为 26.67%。

**【波司登】** 1. 该报告披露，Bonitas Research LLC（「Bonitas」）建议对本公司股份（「股份」）持有短期权益，而 Bonitas 可能在本公司股票中拥有投资头寸，因此倘股份价格随其意见变动可能实现重大收益。此外，本公司注意到该报告之个别作者选择保持匿名。因此，本公司董事（「董事」）会（「董事会」）谨此强调，本公司股东及潜在投资者在阅读该报告及其指控时应极为谨慎。由于 (i) Bonitas 及其相关各方可实现之重大收益及 (ii) 该报告背后之个人作者不准备表明其身份之事实，本公司强烈否认并因本公告所载理由而认为该等指控属虚假及有所误导。本公司否认该报告中对本公司之所有指控。该报告包含具有误导性、偏见性、选择性、不准确及不完整之陈述以及毫无根

据之指控及不负责任之猜测。2. 公司于2019年6月24日就由 Bonitas Research LLC (「Bonitas」) 于或约于2019年6月24日刊发的一份报告中的某些指控作出澄清之公告。本公司注意到 Bonitas 于2019年6月26日发布了一份进一步的报告 (「进一步报告」), 据称是为了反驳公司在该公告中作出的澄清。本公司认为, Bonitas 在进一步报告中所谓的「反驳」, 与该报告相类似, 包含具有误导性、偏见性、选择性、不准确及不完整之陈述以及毫无根据之指控及不负责任之猜测。本公司否认该报告及进一步报告内之所有指控。本公司将酌情于适当时候提供更多信息。

【波司登】截止到3月31日的2019财年, 公司营业收入同比增长16.9%, 其中羽绒服收入同比增长35.5%, 归母净利润同比增长59.4%, 公司拟每股分红0.06港元。

【浙江富润】截至2019年6月25日, 嘉兴泰一已累计减持本公司股份11,860,000股, 占本公司总股本的比例为2.27%, 其中, 通过大宗交易方式减持股份数量共计6,660,000股, 占公司总股本的比例为1.2760%; 通过集中竞价交易减持股份数量共计5,200,000股, 占公司总股本的比例为0.9963%, 本次减持计划已实施完毕。

【豫园股份】2019年6月13日, 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, 审议通过了《关于向激励对象授予第二期合伙人期权的议案》, 公司本次期权激励计划的授予条件已经成就, 根据股东大会的授权, 同意授予6名激励对象540万份股票期权, 授予日为2019年6月13日。

【比音勒芬】公司发布2019年半年度业绩预告, 归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长为40%-60%, 盈利为17,142.57万元-19,591.50万元。

【朗姿股份】2019年6月26日, 公司与芜湖德臻、朗姿韩亚资管签订附生效条件的《朗姿股份有限公司与芜湖德臻睿远投资合伙企业(有限合伙)关于北京朗姿韩亚资产管理有限公司之股权转让协议》(以下简称《股权转让协议》)。公司拟将朗姿韩亚资管42%股权以69,594.00万元人民币的价格转让给芜湖德臻, 交易完成后, 公司持有朗姿韩亚资管的股权比例将由76%变为34%, 对其不再控制。

#### 06/22-06/28 消费行业投融资情况:

##### 1) 球鞋交易平台 nice 获得数千万美元 D 轮融资

6月24日, 球鞋交易平台 nice 宣布完成数千万美元 D 轮融资, 由 TPG 软银合资基金和元璟资本共同领投, 经纬中国和凡创资本跟投, 融资将主要用于技术升级和团队扩张等。nice 于2013年成立, 一开始定位于图片社交, 于2018年转型成为 C2C 模式的球鞋交易平台, 并提供球鞋鉴定服务。目前平台上88%用户为95后。

##### 2) 烘焙品牌轩妈食品获得 1000 万元 A 轮融资

6月23日, 烘焙品牌轩妈食品宣布完成1000万元人民币 A 轮融资, 投资方为青蓝基金, 融资将主要用于新品研发、团队建设及渠道拓展。轩妈食品于2016年在广西南宁成立, 核心产品为轩妈牌蛋黄酥, 包括原味、芝士冰沙、紫薯味、桂花味、双层雪媚娘等口味, 售价为45元/盒(1盒6颗)。2018年品牌销售额约2亿元。

##### 3) 零食品牌单身粮获得 6000 万元 A 轮融资

6月25日, 零食品牌单身粮宣布完成6000万元人民币 A 轮融资, 投资方为琢石资本、同创伟业和辰海资本, 融资将主要用于产品研发、渠道扩展和品牌营销等。单身粮于2018年2月成立, 定位于单身人群, 产品包括薯片、方便面和乳饮料等核心品类与豆干、麻花和曲奇饼等流量品类。目前品牌销售渠道以线下为主, 包括一、二线城市便利店和精品超市。



## 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 4%、海澜之家 1%、老凤祥-1%、珀莱雅 5%、波司登-6%。

## 投资建议和投资标的

2019 年上半年即将结束，上半年纺织服装行业指数上涨 9%，在 28 个行业中表现靠后，板块走势前高后低，与大盘表现趋同，其中一季度由于去年同期高基数原因，成为行业增速低点，二季度基本面预计将有所改善。展望下半年，我们认为行业总体已经走出本轮调整最艰难的时刻，虽然偏弱的零售环境对下半年终端消费仍会有所制约，但诸如运动、童装、化妆品等细分品类依然延续了不错的增长，另一方面进入存量竞争中的一些品类，行业洗牌正在加快，近期我们看到不少在中国经营不理想的海外品牌（Forever21、American Eagle、Basic House 等）开始退出或者出售中国市场业务，这给本土龙头品牌带来更多的渠道议价能力与市场空间，未来行业集中度会有一个逐步提升的过程。5 月以来行业持续调整，龙头公司的估值水平已经反映了市场对下半年的谨慎预期，我们认为继续下调的空间相对有限，在市场风险偏好开始回暖的情况下，今年涨幅靠后的行业各品类龙头下半年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，比如李宁(2331, 买入)、安踏体育(2020, 中性)、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

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	6.46	710.76	0.46	0.51	0.56	0.64	14	13	11	10	11.58%
002327.SZ	富安娜	买入	7.47	951.06	0.62	0.71	0.81	0.93	12	11	9	8	14.44%
002293.SZ	罗莱生活	买入	9.91	1197.38	0.71	0.80	0.91	1.03	14	12	11	10	13.26%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	9.56	1083.87	0.88	0.98	1.08	1.20	11	10	9	8	10.77%
002003.SZ	伟星股份	增持	6.76	746.08	0.41	0.49	0.56	0.63	17	14	12	11	15.15%
601566.SH	九牧王	增持	12.32	1030.77	0.93	1.04	0.90	0.99	13	12	14	12	2.23%
002612.SZ	朗姿股份	增持	9.98	581.23	0.53	0.56	0.64	0.71	19	18	16	14	10.54%
002563.SZ	森马服饰	买入	11.06	4347.62	0.63	0.70	0.82	0.95	18	16	14	12	14.77%
600398.SH	海澜之家	买入	9.07	5836.97	0.77	0.83	0.91	0.99	12	11	10	9	8.69%
603808.SH	歌力思	买入	11.24	4017.46	0.33	0.35	0.47	0.60	34	32	24	19	22.05%
603877.SH	太平鸟	增持	15.27	739.29	1.10	1.32	1.60	1.90	14	12	10	8	20.03%
603839.SH	安正时尚	增持	5.65	746.95	0.45	0.51	0.56	0.62	13	11	10	9	11.27%
603365.SH	水星家纺	增持	8.52	510.74	0.57	0.66	0.73	0.82	15	13	12	10	12.89%
699315.SH	上海家化	增持	15.52	1086.37	1.19	1.45	1.67	1.90	13	11	9	8	16.87%
600612.SH	老凤祥	买入	12.30	723.89	0.70	0.90	1.03	1.16	18	14	12	11	18.44%
603605.SH	珀莱雅	买入	7.26	1606.05	0.67	0.53	0.62	0.72	11	14	12	10	2.43%
603587.SH	地素时尚	增持	18.09	702.38	1.07	1.22	1.40	1.58	17	15	13	11	13.79%
<b>香港市场</b>													
3998.HK	波司登	买入	2.17	2888.57	0.06	0.09	0.11	0.14	36	24	20	16	34.34%
0321.HK	德永佳集团	-	2.39	422.99	0.24	0.29	0.31	0.35	10	8	8	7	13.77%
0551.HK	裕元集团	-	21.40	4431.48	1.48	1.77	2.01	2.19	15	12	11	10	14.61%
1234.HK	中国利郎	-	7.18	1101.33	0.74	0.84	0.99	1.16	10	9	7	6	16.82%
1361.HK	361度	-	1.55	410.51	0.17	0.21	0.25	0.27	9	7	6	6	16.81%
1368.HK	特步国际	-	4.71	1505.09	0.36	0.39	0.45	0.52	14	12	10	9	15.90%
1836.HK	九兴控股	-	13.20	1343.20	0.65	1.00	1.15	1.33	20	13	12	10	26.74%
2020.HK	安踏体育	-	53.65	18454.16	1.81	2.19	2.67	3.15	31	24	20	17	22.18%
2313.HK	申洲国际	-	107.40	20679.92	3.58	4.04	4.81	5.76	31	27	22	19	19.00%
2331.HK	李宁	-	18.42	5441.26	0.35	0.50	0.62	0.75	55	36	30	24	31.00%
3818.HK	中国动向	-	0.96	723.81	0.06	0.13	-	-	15	8	-	-	-
1910.HK	新秀丽	-	17.92	3284.75	1.30	1.27	1.43	1.60	15	14	13	11	7.58%
1913.HK	普拉达	-	24.15	7915.51	0.74	0.89	0.93	1.09	34	27	26	22	14.35%
<b>海外市场</b>													



MC. PA	LVMH Moët Hennessy Louis	370.9	213447.0	12.6	14.6	15.9	17.3	20.4	25.5	23.3	21.4	11.21%
RMS. PA	Hermès Internatio nal	629.6	75678.8	13.5	14.4	15.8	17.4	36.0	43.6	39.8	36.2	8.97%
HSMB. SG	Hennes & Mauritz	92.0	11167.1	4.8	5.0	5.4	5.9	25.8	18.6	17.1	15.6	6.11%
NXT. L	Next PLC	26.4	93506.1	1.1	1.2	1.3	1.4	26.7	21.6	20.1	18.9	8.44%
GPS	Gap Inc. LTD	167.7	29954.8	7.6	7.7	8.2	8.7	21.9	21.7	20.5	19.3	4.88%
	Brands, Inc.	56.0	9489.8	4.4	4.5	4.6	4.8	12.5	12.5	12.1	11.6	0.42%
BRBY. L	Burberry Group PLC	17.7	6697.7	2.6	2.1	2.2	2.0	15.4	8.4	8.1	8.8	-9.69%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.	26.3	7273.3	2.3	2.5	2.7	2.8	14.8	10.6	9.9	9.2	6.38%
VFC	V. F. Corporatio n	18.4	9604.3	0.8	0.8	0.9	1.0	24.6	21.9	19.8	17.7	7.89%
BOS. DE	Hugo Boss AG	113.1	8740.4	5.4	7.7	8.6	9.7	19.1	14.7	13.1	11.7	18.56%
COLM	Columbia Sportswear Company	86.7	34433.6	3.2	3.4	3.8	4.4	-	25.4	22.5	19.5	10.99%
NKE	Nike Inc.	57.5	4609.1	3.4	3.8	4.2	4.6	15.8	15.3	13.6	12.4	10.72%
ADS. DE	Adidas AG -	98.5	6729.7	3.9	4.6	5.0	5.7	20.7	21.6	19.6	17.4	12.80%
	Fast Retailing Co. Ltd.	83.7	131492.6	2.6	2.9	3.4	4.0	30.9	28.5	24.3	20.9	14.33%
PUM. DE	Puma AG	271.0	61829.1	8.4	9.8	11.0	12.5	21.6	27.7	24.6	21.6	12.87%

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](http://www.dfzq.com.cn)

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

