

## 继续看好低估值白马以及优质赛道龙头



### 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 1.77%，创业板指数上涨 2.4%，纺织服装行业全周上涨 1.52%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块上涨 1.99%，品牌服饰板块上涨 1.01%。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，我们覆盖的波司登等取得了较好收益。
- 海外要闻：**(1) Global Fashion Group 上市，如期破发。(2) Primark 称欧洲反常天气致三季度可比销售下滑，美国因为继续推进地域扩张。(3) 成功渠道转型后，传 Walmart 沃尔玛开始清洗 3 年来收购的外部电商。
- A 股行业与公司重要信息：**(1) **美邦服饰：**公司及控股子公司自 2019 年 4 月以来已累计获得与收益相关的政府补助共计 1018.34 万元。(2) **如意集团：**公司于 2019 年 7 月 5 日召开了第八届董事会第十八次会议，公司拟投资入股银川维信产业基金合伙企业（有限合伙），成为其优先级有限合伙人，并以认缴出资额为限对维信基金承担义务及享有自成立以来的权益。(3) **朗姿股份：**2019 年 7 月 4 日公司重大资产重组事项获得无条件通过。(4) **比音勒芬：**公司拟筹划公开发行可转换公司债券事项。(5) **周大生：**公司股东北极光投资拟在未来 6 个月减持公司股份，其中以大宗交易或集中竞价方式减持不超过公司 6% 股份。(6) **梦洁股份：**泰达基金与金鹰基金拟分别将持有的公司非公开发行的 4.89% 股份转让给杨志先生，转让完成后杨志先生将持有公司 9.78% 股权。(7) **06/29-07/05 消费行业投融资情况：**a. 二手交易平台只二获得数千万美元 B 轮融资。b. 化妆品集团萧雅生物获得千万级 A+ 轮融资。c. IP 衍生品综合服务商艾漫获得数千万元新一轮投资。
- 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 3%、海澜之家-1%、老凤祥 1%、珀莱雅 1%、波司登 12%。

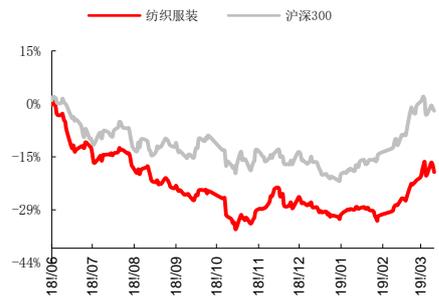
### 投资建议与投资标的

- 本周纺织服装板块跟随大盘呈现高开低走，行业中部分白马股近几周随着市场的回暖，已经逐步走出向上的趋势。二季度以来市场各板块间的表现分化明显，低估值、大市值蓝筹以及必选消费板块成为市场抱团的核心，这一方面反映了市场风险偏好的下降，另一方面也反映了在经济增速下行的过程中，各行业龙头企业强者愈强的预期。从纺织服装板块来看，头部效应同样明显，进入存量竞争中的一些品类，市场洗牌加快，未来行业集中度会有一个逐步提升的过程；另一方面，运动、童装、化妆品等细分品类依旧保持高景气度，代表性龙头公司有望继续享受估值溢价。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，板块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) 中短期：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) 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

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 07 月 08 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
	<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

下半年重视涨幅靠后的龙头公司估值修复机会	2019-07-01
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

## 行情回顾

本周大盘呈上行走势，全周沪深 300 指数上涨 1.77%，创业板指数上涨 2.4%，纺织服装行业全周上涨 1.52%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块上涨 1.99%，品牌服饰板块上涨 1.01%。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，我们覆盖的波司登等取得了较好收益。

**表 1：个股涨跌幅前 10 名**

涨幅前 10 名	众和股份	波司登	梦洁家纺	浪莎股份	华升股份	红蜻蜓	瑞贝卡	中银绒业	凤竹纺织	汇洁股份
幅度(%)	16.1	12.4	7.3	7.0	6.9	5.6	5.3	5.2	4.7	4.6
涨幅后 10 名	摩登大道	朗姿股份	凯瑞德	*ST 千足	比音勒芬	嘉麟杰	南极电商	海澜之家	华纺股份	天创时尚
幅度(%)	-4.5	-4.5	-3.1	-2.7	-2.1	-2.0	-1.7	-1.3	-1.0	-0.8

数据来源：Wind、东方证券研究所

## 海外要闻

**Global Fashion Group 如期上市，如期破发。** 电商平台集群公司 Global Fashion Group SA(GFG.DE)（下简称 GFG）周二如期登陆法兰克福交易所，以较最终发行价低 0.67% 的 4.47 欧元轻微低开跳水，显示其冷淡行情。德国公司此前试图以 6 - 8 欧元的招股价募资 2.96 - 3.95 亿欧元，但最终不获投资者认可，下调发行价至 4.50 欧元的同时，并将募资最后期限由 6 月 25 日延迟至 28 日。尽管如此，GFG 仍能获得外部投资者足额认购，其发行 5,000 万股新股计划非但缩减至 4,000 万股，第一大股东 Investment AB Kinnevik (KINVB.ST) 承诺新股认购金额 6,000 万欧元，二股东 Rocket Internet SE (RKET.DE) 更是将承诺认购金额由 4,000 万欧元提高至 5,000 万欧元，以缓解作为知名山寨电商孵化器的“造富”能力走向尾声。GFG 周二股价最低报 4.05 欧元，大跌一成。

**Primark 称欧洲反常天气致三季度可比销售下滑 美国因为继续推进地域扩张。** Associated British Foods PLC (ABF.L) 英联食品集团（下称“ABF”）今天披露，欧洲五月的反常天气导致起源于爱尔兰的廉价快时尚零售商 Primark Stores Ltd. 可比销售出现下滑，但管理层强调进入 6 月英国和欧元区都已呈现不同程度的反弹。在截至 6 月 22 日的前三个季度，为 ABF 贡献一半收入和盈利的 Primark 录得 4% 的销售增长。Credit Suisse 瑞信分析师估计，三季度该品牌的可比销售按年下跌 2.8%。ABF 首席财务官 John Bason 在分析师电话会议上指出今年 5 月多雨、潮湿、寒冷，而去年同期则有热浪和皇室婚礼同步助长销售。英国官方数据也显示 5 月零售录得今年以来的最大跌幅，由于消费者的夏装需求被天气推迟，5 月服装销量环比减少 4.5%。John Bason 特别指出 Primark 在英国继续跑赢同行，本土市场的占有率在截至 6 月 2 日的前 12 周“大幅提高”了 0.5 个百分点，增幅高过其他所有零售商。三季度该品牌英国的销售同比上涨 2.3%，主要由期内新增的四家门店推动。

**成功渠道转型后 传 Walmart 沃尔玛开始清洗 3 年来收购的外部电商。** 据美国在线媒体集团 Vox Media 旗下网站 Recode 周三报道，全球最大零售商 Walmart Inc. (NYSE:WMT) 沃尔玛正在试图部分出售，甚至清洗其过去三年激进收购的外部电商，以减轻在线业务部门的亏损。Recode 援引多位消息人士称，Walmart U.S. 电商业务总裁、首席执行官 Marc Lore 正承受越来越大的压力，因为集团首席执行官 Doug McMillon 希望减少在线业务的亏损。据消息人士称，Walmart U.S. 电

商业业务今年至少亏损 10 亿美元，而营收位于 210 - 220 亿美元。对于电商业务的出售甚至重组传闻，美国零售巨头未予置评，该消息亦丝毫未影响沃尔玛集团股价周三继续创下历史新高。美国独立日前一个交易日少提前三个小时收市的情况下，美股三大股指齐齐创下收市历史新高下，Walmart Inc. (NYSE:WMT) 沃尔玛 7 月 3 日股价收报 112.32 美元对应 3,206 亿美元市值，全天录得 0.65% 的涨幅，盘中最高报 112.40 美元，创下 52 周新高和历史新高。

## A 股行业与公司重要信息

**【棒杰股份】** 1. 截至 2019 年 6 月 30 日，公司累计通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 3,189,844 股，约占目前公司总股本的 0.6919%，最高成交价为 6.00 元/股，最低成交价为 5.69 元/股，支付总金额为 18,889,911.96 元（不含交易费用）。回购实施情况符合相关法律法规的要求，符合既定的回购方案。2. 2019 年 6 月 29 日，公司董事会接到行政总监朱荣建先生的书面辞职报告，朱荣建先生因个人原因，申请辞去公司行政总监职务。根据《公司法》及《公司章程》的有关规定，朱荣建先生的辞职报告自送达公司董事会时生效。朱荣建先生辞职后不再在上市公司担任任何职务。截至本公告披露日，朱荣建先生未持有公司股票。

**【孚日股份】** 截至目前，公司每五个交易日累计成交量最高为 2,106,745 股（2019 年 1 月 25 日至 2019 年 1 月 31 日），未超过首次回购股份事实发生之日前五个交易日公司股票累计成交量 9,741,800 股的 25%，符合《深圳证券交易所上市公司回购股份实施细则》第十八条关于回购股份数量和节奏的规定。

**【地素时尚】** 2019 年 7 月 1 日，公司与平安银行上海长风支行（以下简称“平安银行”）签订了购买理财产品协议，产品名称为平安银行对公结构性存款（100%保本挂钩利率）产品，期限为 182 天，认购金额为人民币伍亿元整。

**【红蜻蜓】** 截至 2019 年 6 月 30 日，公司通过集中竞价方式累计回购公司股份数量为 11,738,029 股，占公司总股本的比例为 2.01%，成交的最高价为 9.3 元/股，成交的最低价为 7.08 元/股，累计支付的资金总额为 93,803,037.13 元（不含佣金、过户费等交易费用）。上述回购符合公司回购方案的要求。

**【奥康国际】** 2019 年 6 月，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 119.65 万股，占公司总股本的比例为 0.30%，购买的最高价为 10.40 元/股、最低价为 9.87 元/股，支付的金额为 1,225.52 万元（含佣金、过户费等交易费用）。截至 2019 年 6 月月底，公司已累计回购股份 1,310.47 万股，占公司总股本的比例为 3.27%，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 14,128.31 万元（含佣金、过户费等交易费用）。

**【美邦服饰】** 公司及控股子公司自 2019 年 4 月以来，已累计获得与收益相关的政府补助共计 10,183,375.63 元。

**【梦洁股份】** 截至 2019 年 6 月 30 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 13,314,715 股，占公司总股本的 1.71%，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 69,239,014.12 元（不含交易费用）。

**【如意集团】** 公司正在筹划以发行股份等方式购买济宁如意品牌投资控股有限公司 100% 股权。根据初步研究和测算，本次交易构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组，亦构成关联交易，尚需公司董事会、股东大会审议。鉴于上述事项尚存在不确定性，为确保信息披露公平公正，维护广大投资者利益，避免造成公司股价异常波动，根据深圳证券交易所的相关规定，

经公司申请，公司股票自 2019 年 6 月 25 日上午开市时起开始停牌，预计停牌时间不超过 10 个交易日。

【御家汇】截至 2019 年 6 月 30 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 1,106.0141 万股，占公司现有总股本的 2.7108%，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 9,924.1380 万元（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。

【潮宏基】公司于 2019 年 7 月 1 日召开第五届董事会第五次会议，审议通过了《关于终止本次发行股份及支付现金购买资产暨关联交易事项的议案》等相关议案，同意公司终止本次发行股份及支付现金购买资产暨关联交易。

【梦洁股份】公司于近日收到了公司持股 5%以上股东李建伟先生的通知，李建伟先生将其所持有的公司部分股权办理了质押延期购回手续，质押股数为 27,000,000 股，本次质押占其所持股份比例为 43.59%。

【歌力思】公司于 2019 年 7 月 5 日召开第三届董事会第十五次临时会议，审议通过了关于聘任公司证券事务代表的议案，同意聘任温馨女士担任公司证券事务代表，协助董事会秘书工作，任期自本次董事会审议通过之日起至本届董事会届满。

【台华新材】公司董事会于 2019 年 7 月 5 日收到公司独立董事陈俊先生的书面辞职报告。陈俊先生因个人工作原因，申请辞去公司第三届董事会独立董事及下设专门委员会中的相应职务，陈俊先生辞职后将不再担任公司任何职务。

【如意集团】公司于 2019 年 7 月 5 日召开了第八届董事会第十八次会议，审议通过了《关于投资入股银川维信产业基金合伙企业（有限合伙）的议案》。公司拟投资入股银川维信产业基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“维信基金”），成为其优先级有限合伙人，并以认缴出资额为限对维信基金承担义务及享有自成立以来的权益。

#### 06/29-07/05 消费行业投融资情况：

##### 1) 二手交易平台只二获得数千万美元 B 轮融资

7 月 3 日，二手交易平台只二宣布完成数千万美元 B 轮融资，由赫斯特资本领投，元璟资本、华创资本及红点创投中国基金跟投，其曾于 2018 年 5 月完成元璟资本领投的千万级美元 A+轮融资。只二于 2016 年 1 月上线，以 C2B2C 模式切入二手服装市场，为平台卖家提供旧衣物的拍照、估价、快速回收服务，为买家提供筛选、清洗、消毒、熨烫、寄送等服务，后逐渐延伸到包包、鞋子、配饰等品类，今年年初品类扩充到美妆和生活家居，并采用 C2C 模式。目前，平台拥有超过 200 万用户，在售商品超 20 万件，超过 90%的商品在上架三个月内成功售出，平均客单价超过 1000 元。

##### 2) 化妆品集团萧雅生物获得千万级 A+轮融资

7 月 2 日，化妆品集团萧雅生物宣布获得千万级人民币 A+轮融资，投资方为 KIP 资本，融资将主要用于产品研发、工厂建设、渠道拓展和市场推广。萧雅生物于 2012 年成立，拥有护肤、美妆、母婴等产品线，旗下品牌包括主打基础护肤品牌“自然之名”、彩妆品牌“娜寇乐 Nacola”、黑科技创新品牌“MessDesign”、医药美妆品牌“EVM 肌肤管理大师”等，并开设了“EVM 你的肌肤管理大师”智慧型定制护肤线下自营门店。集团 2019 年销售额预计 3 亿元。

##### 3) IP 衍生品综合服务商艾漫获得数千万元新一轮投资

7 月 5 日，线下 IP 衍生品零售品牌潮玩星球与母公司 IP 衍生品综合服务商艾漫完成重组，重组后的母公司艾漫宣布完成数千万元人民币新一轮融资，潮玩星球原有股东米哈游增资成为公司最大股

东，原有股东厚德前海、火山石资本跟投。艾漫定位于正版 IP 衍生品服务商，为 IP 衍生品变现提供从 IP 代理、衍生品开发、设计到行销等解决方案，目前旗下代理 IP300 多个。潮玩星球首家门店于 2017 年末在上海开业，目前在上海、北京、广州等城市有 9 家直营门店，消费者可以在店内购买到全职高手、魔道祖师、偶像梦幻祭、BILIBILI、一人之下、火影忍者等艾漫代理 IP 的衍生品。

## 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-1%、老凤祥 1%、珀莱雅 1%、波司登 12%。

## 投资建议和投资标的

本周纺织服装板块跟随大盘呈现高开低走，行业中部分白马股几周随着市场的回暖，已经逐步走出向上的趋势。二季度以来市场各板块间的表现分化明显，低估值、大市值蓝筹以及必选消费板块成为市场抱团的核心，这一方面反映了市场风险偏好的下降，另一方面也反映了在经济增速下行的过程中，各行业龙头企业强者愈强的预期。从纺织服装板块来看，头部效应同样明显，进入存量竞争中的一些品类，市场洗牌加快，未来行业集中度会有一个逐步提升的过程；另一方面，运动、童装、化妆品等细分品类依旧保持高景气度，代表性龙头公司有望继续享受估值溢价。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，板块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）中短期：看好高景气细分领域快速增长的品种，比如李宁、安踏体育、珀莱雅、南极电商、周大生和波司登，建议关注比音勒芬；（2）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%
<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	6.53	715.81	0.46	0.51	0.56	0.64	14	13	12	10	11.58%
002327.SZ	富安娜	买入	7.67	972.93	0.62	0.71	0.81	0.93	12	11	9	8	14.44%
002293.SZ	罗莱生活	买入	9.98	1201.39	0.71	0.80	0.91	1.03	14	13	11	10	13.26%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	9.66	1092.65	0.88	0.98	1.08	1.20	11	10	9	8	10.77%
002003.SZ	伟星股份	增持	6.83	751.03	0.41	0.49	0.56	0.63	17	14	12	11	15.15%
601566.SH	九牧王	增持	12.38	1031.97	0.93	1.04	0.90	0.99	13	12	14	12	2.23%
002612.SZ	朗姿股份	增持	9.53	552.98	0.53	0.56	0.64	0.71	18	17	15	13	10.54%
002563.SZ	森马服饰	买入	11.38	4456.93	0.63	0.70	0.82	0.95	18	16	14	12	14.77%
600398.SH	海澜之家	买入	8.95	5738.52	0.77	0.83	0.91	0.99	12	11	10	9	8.69%
603808.SH	歌力思	买入	11.05	3935.00	0.33	0.35	0.47	0.60	33	32	24	18	22.05%
603877.SH	太平鸟	增持	14.66	707.14	1.10	1.32	1.60	1.90	13	11	9	8	20.03%
603839.SH	安正时尚	增持	5.62	740.25	0.45	0.51	0.56	0.62	12	11	10	9	11.27%
603365.SH	水星家纺	增持	8.91	532.16	0.57	0.66	0.73	0.82	16	14	12	11	12.89%
699315.SH	上海家化	增持	15.62	1089.34	1.19	1.45	1.67	1.90	13	11	9	8	16.87%
600612.SH	老凤祥	买入	12.61	735.60	0.70	0.90	1.03	1.16	18	14	12	11	18.44%
603605.SH	珀莱雅	买入	7.24	1595.72	0.67	0.53	0.62	0.72	11	14	12	10	2.43%
603587.SH	地素时尚	增持	18.27	706.75	1.07	1.22	1.40	1.58	17	15	13	12	13.79%
<b>香港市场</b>													
3998.HK	波司登	买入	2.44	3247.98	0.06	0.09	0.11	0.14	41	27	22	17	34.34%
0321.HK	德永佳集团	-	2.50	443.09	0.24	0.29	0.31	0.35	11	9	8	7	13.77%
0551.HK	裕元集团	-	22.80	4715.08	1.48	1.77	2.01	2.19	16	13	11	10	14.61%
1234.HK	中国利郎	-	7.20	1105.97	0.74	0.84	0.99	1.16	10	9	7	6	16.82%
1361.HK	361度	-	1.53	405.79	0.17	0.21	0.25	0.27	9	7	6	6	16.81%
1368.HK	特步国际	-	4.76	1525.55	0.36	0.39	0.45	0.52	14	12	11	9	15.90%
1836.HK	九兴控股	-	12.70	1294.16	0.65	1.00	1.15	1.33	20	13	11	10	26.74%
2020.HK	安踏体育	-	55.30	19161.35	1.81	2.19	2.67	3.14	32	25	21	18	22.13%
2313.HK	申洲国际	-	109.00	21017.89	3.58	4.03	4.81	5.74	32	27	23	19	18.97%
2331.HK	李宁	-	18.40	5444.50	0.35	0.51	0.61	0.76	55	36	30	24	31.35%
3818.HK	中国动向	-	1.01	762.59	0.06	0.13	-	-	16	8	-	-	-
1910.HK	新秀丽	-	17.84	3274.74	1.30	1.27	1.43	1.60	15	14	13	11	7.58%
1913.HK	普拉达	-	25.45	8353.48	0.74	0.88	0.91	1.05	36	29	28	24	14.09%
<b>海外市场</b>													
MC.PA	LVMH Moet		380.8	215930.1	12.6	14.6	15.9	17.4	20.4	26.1	23.9	21.9	11.28%

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	637.2	75468.9	13.5	14.4	15.8	17.4	36.0	44.2	40.3	36.6	8.97%
IDX. DE	Inditex, S. A.	475.0	96192.9	14.3	-	-	-	23.3	-	-	-	-
HSMB. SG	Hennes & Mauritz	94.5	11470.6	4.8	4.9	5.4	5.9	25.8	19.1	17.6	16.0	6.11%
NXT. L	Next PLC	27.2	95106.8	1.1	1.2	1.3	1.4	26.7	22.4	20.8	19.6	8.13%
GPS LTD	Gap Inc. Limited Brands, Inc.	168.1	29492.9	7.6	7.7	8.3	8.8	21.9	21.8	20.2	19.1	4.97%
BRBY. L	Burberry Group PLC	18.3	6916.9	2.6	2.1	2.2	2.0	15.4	8.6	8.4	9.0	-9.59%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.	27.8	7679.5	2.3	2.5	2.7	2.8	14.8	11.2	10.5	9.8	6.80%
VFC	V. F. Corporatio n	19.6	10102.5	0.8	0.8	0.9	1.0	24.6	23.2	21.0	19.0	7.59%
BOS. DE	Hugo Boss AG	111.0	8577.3	5.4	7.7	8.6	9.7	19.1	14.4	12.9	11.5	18.56%
COLM	Columbia Sportswear Company	87.8	34874.4	3.2	3.4	3.8	4.4	-	26.1	22.8	19.8	11.00%
NKE	Nike Inc.	57.0	4505.1	3.4	3.7	4.2	4.6	15.8	15.2	13.6	12.4	10.45%
ADS. DE	Adidas AG	100.7	6879.3	3.9	4.6	5.0	5.7	20.7	22.1	20.0	17.8	12.80%
-	Fast Retailing Co. Ltd.	86.8	136459.3	2.6	2.9	3.4	4.0	30.9	29.8	25.6	21.8	14.20%
PUM. DE	Puma AG	277.4	62372.5	8.4	9.8	11.1	12.6	21.6	28.3	25.1	22.0	13.03%

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)

