

短期关注中报增长预期良好的高景气品类标的

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 2.17%，创业板指数下跌 1.92%，纺织服装行业全周下跌 2.95%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 2.45%，品牌服饰板块下跌 3.49%。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、孚日股份和上海家化等取得了正收益。
- **海外要闻：**（1）莎莎一季度销售大跌逾一成。（2）优衣库母企 Fast Retailing 迅销三季度盈利逊预期，警告韩国抵制日货运动有短期冲击。（3）Lady Gaga 推出个人美容品牌。
- **A 股行业与公司重要信息：**（1）**开润股份：**2019 年上半年公司主营业务收入为 11.19 亿元—12.79 亿元，同比增长 40%—60%，归属于上市公司股东的净利润为 1.09 亿元—1.17 亿元，同比增长 30%—40%。（2）**浙江富润：**预计 2019 年半年度归属于上市公司股东的净利润 2.76 亿元左右，同比增长 265%左右。（3）**歌力思：**公司拟以合计 2.42 亿人民币分别收购复星长歌所持前海上林 25%股权及复星惟实所持前海上林 10%股权，收购完成后公司将取得前海上林 100%股权，使其成为公司全资子公司。（4）**探路者：**2019 年上半年归属于上市公司股东的净利润为 7960 万元—8450 万元，同比增长 230%—250%。（5）**美邦服饰：**2019 年上半年归属于上市公司股东的净利润为 -15,000 万元至 -10,000 万元。（6）**07/06~07/12 消费行业投融资情况：**a. 星客多与 Novena 完成合并，新公司维星医疗科技获得数千万美元战略投资。b. 护肤品研发商启迪禾美获得千万元投资。c. 极限运动 O2O 平台极限之路获得千万级天使轮融资。
- **本周建议板块组合：**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 -5%、老凤祥 -5%、珀莱雅 -4%、波司登 6%。

投资建议与投资标的

- 本周大盘继续弱势调整，进入中报披露期，市场关注度将集中于中期业绩的落地以及对下半年的终端消费预期的修正，我们认为二季度板块整体延续见底略回升的态势，其中：（1）运动、童装、化妆品等细分品类维持较高景气度（这些品类的公司多数中报增长预期良好）；（2）高端消费体现相对较强的韧性，近期金价持续上涨，下半年随着消费旺季到来，预计黄金珠宝消费也将有所回升；（3）今年增值税率的下调预计将在各家财报开始有所体现。在终端消费相对平淡的背景下，今年存量竞争之中的一些品类，市场洗牌加快，行业集中度正在经历一轮逐步提升的过程，展望下半年，我们行业基本面将延续目前较为平淡的态势，但由于板块已经经历三年多的调整，估值处于历史低位，后期下跌空间较为有限。板块投资方面，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)、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

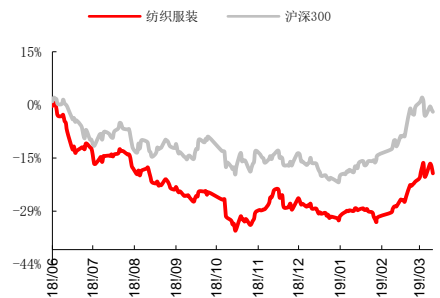
行业

纺织服装

报告发布日期

2019 年 07 月 14 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

继续看好低估值白马以及优质赛道龙头 2019-07-08

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

行情回顾

本周大盘呈下行走势，全周沪深 300 指数下跌 2.17%，创业板指数下跌 1.92%，纺织服装行业全周下跌 2.95%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 2.45%，品牌服饰板块下跌 3.49%。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、孚日股份和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	如意集团	柏堡龙	波司登	浪莎股份	三夫户外	*ST 中绒	华纺股份	三房巷	康隆达	探路者
幅度(%)	10.9	6.8	5.7	4.6	3.1	3.0	2.4	2.3	1.8	1.0
涨幅后 10 名	步森股份	华升股份	维科精华	伟星股份	兴业科技	贵人鸟	朗姿股份	潮宏基	多喜爱	凯瑞德
幅度(%)	-10.6	-10.3	-8.9	-8.6	-8.5	-7.6	-7.3	-6.8	-6.7	-6.5

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

莎莎一季度销售大跌逾一成。周一盘后，Sa Sa International Holdings Ltd. (0178.HK) 莎莎国际控股有限公司公布港澳同店销售暴跌 15.3%的首季度业绩，基本符合集团主席、首席执行官郭少明在上月底年度业绩会上说话。4-6 月份的 2020 财年一季度，莎莎国际营业额按年跌 10.8%至 18.861 亿港元，其中港澳市场营业额同比下滑 12.0%至 15.831 亿港元，跌幅主要由交易总数同比减少 8.0%影响，其中本地客及内地客分别下跌 1.6%和 12.9%，而每宗交易平均金额则下跌 5.2%，其中本地客及内地客分别下跌 1.2%和 3.8%。不过莎莎国际表示，经过多方面努力，港澳同店销售在 4 月至 6 月首周持续收窄，不过社会事件于 6 月第二周开始影响公司部分店铺生意，导致 6 月中下旬销情受压，加之去年高基数效应，令首季度表现滞后。首季度，港澳以外市场销售额下滑 3.6%。本周，投行 Jefferies 发布报告，忧虑在经济增长放缓及人民币弱势的情况下，社会事件将进一步打击香港零售业。不过，香港零售管理协会新任主席 Annie Yau Tse 谢邱安仪拒绝对此发表评论。通常，香港统计处会滞后一个月左右发布当月零售数据，这意味着需要本月底或下月初，6 月香港零售数据才能出炉。莎莎国际表示，鉴于近期社会气氛低迷，消费意愿减退，公司正适时调整业务策略以灵活应对挑战。展望未来，若社会气氛未见缓和，将继续影响经济，集团将积极采取不同应变措施，加强力度发展线上线下业务，让企业得以稳健发展。

优衣库母企 Fast Retailing 迅销三季度盈利逊预期 警告韩国抵制日货运动有短期冲击。由于 Uniqlo 优衣库日本本土销售疲软，Fast Retailing Co. Ltd. (9983.T) 迅销集团未能实现符合市场预期的盈利，管理层今天亦警告韩国抵制日货的活动会有“短期”冲击。Fast Retailing Co. Ltd. 迅销首席财务官 Takeshi Okazaki 冈崎武士在周四的业绩会上表示，韩国抵制日本产品的行动，令公司旗下优衣库受到影响。不过他表示，任何情况都是短期的。由于日本拟限制向韩国出口高端技术产品，韩国民众随即爆发抗议行动，包括抵制日本产品及取消去日本旅游。韩国目前是日本第三大出口市场，去年贸易额为 5.79 万亿日元，约合 535 亿美元，而 Fast Retailing Co. Ltd. 迅销约 6.7%的收入来自韩国市场。韩国消费者近日被鼓励前往 Samsung C&T Corp. 三星物产，消费本土快时尚品牌 SPAO，同时呼吁抵制优衣库。周五，日本和韩国代表将举行会晤，不过双方表示，仅仅是说明情况，不会进行相关讨论。韩国总统文在寅在周三一度紧急召见 30 家韩国企业高级管理层，商讨如何应对日本的出口限制，并以“史无前例的危机”来描述目前局势，足见目前日

韩剑拔弩张的关系。在截至 5 月 31 日的三季度，Fast Retailing Co. Ltd. 迅销集团实现收入 5,551 亿日元，同比增长 7.3%，增长较上半财年的 6.8% 轻微提速，而且继续完全由海外 Uniqlo 和 GU 极优业务推动。营业利润按年增加 9.3% 至 747 亿日元（约合 6.92 亿美元），不及市场期望的 794 亿日元。日本 Uniqlo 收入录得持平于上半财年的 0.5% 跌幅，包含网络商店的同店销售按年减少 0.1%。由于需求疲软，该品牌需提早并加大折扣处理春夏产品库存，加之年度促销活动“Uniqlo 诞生感谢节”延迟到 6 月，使以往销售规模较大的 5 月同店销售下滑 1.8%，多重因素下营业利润下降 7.5% 至 289 亿日元。海外 Uniqlo 则呈现另一番景象，收入和营业利润分别按年大涨 15.3% 和 14.9% 至 2,405 亿日元和 363 亿日元，增长动态则有所转变。上半财年扭亏为盈的美国市场再次录得亏损，集团表示当地业绩因天气反常和春夏产品销情不佳而不达标，上半财年盈利持平的欧洲也受到天气和政局动荡的影响而出现倒退，南韩收入和盈利双双下降，扭转了上半财年双双增长的局面，唯中国内地、东南亚和大洋洲维持强劲势头，其中中国内地盈利增长依然在 20% 以上。廉价品牌 GU 极优经历两年低迷后重新聚焦于主流时尚趋势，又积极增加产品种类和数量，推动业绩较上半财年进一步提速。三季度收入同比上涨 12.2% 至 681 亿日元，营业利润更翻倍到 121 亿日元，该品牌通过提早下订单和集中采购原材料降低了销售成本，产品的改善也压低了折扣率，营业利润率得以同比大幅改善 820 个基点。全球品牌业务仍然是 Fast Retailing Co. Ltd. 迅销集团的软肋，尤其是亏损不止的法国女装品牌 Comptoir des Cottonniers、内衣品牌 Princess tam.tam 和美国高端牛仔品牌 J Brand。还拥有 Theory、PLST 等品牌的该业务三季度收入和营业利润分别同比下降 1.1% 至 29%。管理层维持全年收入增长 8% 至 2.3 万亿日元、营业利润增 10.1% 至 2,600 亿日元以及净利润增 6.6% 至 1,650 亿日元的展望，但前九个月这三项指标分别只有 7%、3.4% 和 4.1% 的增长，意味着该集团急需在当前四季度急起直追。日本 Uniqlo 的 6 月销售数据已呈现提速的好兆头。得益于年度促销活动延迟，包含网络商店的同店销售按年猛涨 27.3%，夏装销售也非常强劲。Fast Retailing Co. Ltd. (9983.T) 在周四收盘前创出 67,720 日元的历史新高，全日上升 1.2% 至 67,650 日元，把 2019 年迄今升幅扩大至两成，跑赢上升 10.6% 的日经 225 指数。

Lady Gaga 推出个人美容品牌。在“猪都能飞起来”的美容行业风口，好莱坞明星和网红们，都想分一杯羹。歌星 Lady Gaga 周二通过社交媒体宣布进军美妆行业，推出 Haus Laboratories 品牌。该品牌将于 9 月于 Amazon.com Inc. (NASDAQ:AMZN) 亚马逊首发。7 月 15 日，Haus Laboratories 将率先通过亚马逊以及 Prime Day 亚马逊会员日垂直网站，限量接受三款产品预定预热。Prime Day 之后将接受所有消费者预定，并于 9 月发售和全面开售。在周二的 instagram 贴文中，Lady Gaga 向逾 3,600 万粉丝大罐“鸡汤”，称自己年轻时，从来不觉得自己美丽，“当我努力寻找内在美和外在美兼具的感觉时，我发现了化妆的力量。”这位 33 岁的流行音乐巨星还将其母亲摆上台，称其小时候，每天早晨看到母亲化妆，并沐浴在其努力工作的母亲的力量之下。Haus Laboratories 背后有 VC Lightspeed 支持，同时由帮助 Jessica Alba 杰西卡·阿尔芭成功打造母婴公司 The Honest Company 的功臣 Ben Jones 担任首席执行官。

A 股行业与公司重要信息

【浙江富润】公司发布 2019 年半年度业绩预告，预计 2019 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润 27550 万元左右，同比增长 265% 左右。

【哈森股份】本公司、及本公司之子公司自 2019 年 1 月 24 日至 2019 年 7 月 10 日期间，收到财政补贴 1,106,193.76 元。

【多喜爱】公司发布 2019 年半年度业绩预告，归属于上市公司股东的净亏损为 300 万元-600 万

元。

【开润股份】 公司发布 2019 年半年度业绩预告，主营业务收入为 111,929.80 万元—127,919.77 万元，同比增长 40%—60%，归属于上市公司股东的净利润为 10,882.25 万元—11,719.35 万元，同比增长 30%—40%。

【搜于特】 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为 17,199.18 万元—25,798.77 万元，同比下降 40%—60%。

【美邦服饰】 公司发布 2019 年半年度业绩预告，归属于上市公司股东的净亏损为-15,000 万元至-10,000 万元。

【爱迪尔】 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为 2,334.61 万元至 3,501.92 万元，同比增长 0%至 50%

【探路者】 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为 7,960 万元—8,450 万元，同比增长 230%—250%。

【御家汇】 截至 2019 年 7 月 10 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 1,709.6316 万股，占公司现有总股本的 4.19%，最高成交价为 9.24 元/股，最低成交价为 7.52 元/股，支付的总金额为 14,846.8586 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。

【如意集团】 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为 4,334.18 万元—5,489.96 万元，同比增长 50%—90%。

【御家汇】 截至 2019 年 7 月 8 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 1,341.1491 万股，占公司现有总股本的 3.2871%，最高成交价为 9.24 元/股，最低成交价为 7.52 元/股，支付的总金额为 11,781.8935 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。

【兴业科技】 公司近日接到持股 5%以上股东吴国仕先生的通知，获悉吴国仕先生与国投泰康信托有限公司办理了部分股份解除质押的手续，解除质押股份数为 25,000,000 股，占其所持股份比例为 51%。

【浙江富润】 按照“逐步剥离低效资产，逐渐形成清晰主业”的战略规划，为集中资源发展核心业务，提高上市公司盈利能力，经协商一致，公司拟向控股股东富润控股集团有限公司以 19,007,458.97 元人民币的价格转让控股子公司浙江富润海茂纺织布艺有限公司 50%股权、以 3,401,385.30 元人民币的价格转让联营企业诸暨富润服饰有限公司 34%股权、以 162,291.50 元人民币的价格转让参股公司浙江省诸暨市人民药店医药连锁有限公司 12.38%股权。本次转让完成后，公司将不再持有富润海茂、富润服饰、人民药店的股权。

【罗莱生活】 公司第四届董事会第十九次（临时）会议审议通过了《关于 2017 年限制性股票激励计划首次授予第二个解锁期解锁条件成就的议案》，本次符合解锁条件的激励对象共计 33 名，可解锁的限制性股票数量为 755,700 股，占目前公司股本总额的 0.09%，本次解锁的限制性股票上市流通日为 2019 年 7 月 11 日。

【歌力思】 公司与深圳前海上林投资管理有限公司的股东深圳前海复星长歌时尚产业投资基金（有限合伙）、上海复星惟实一期股权投资基金合伙企业（有限合伙）于近期分别签署了《关于深圳前海上林投资管理有限公司股权转让及相关事宜的协议》，拟以合计 2.42 亿人民币分别收购复星长歌所持前海上海林 25%股权及复星惟实所持有前海上海林 10%股权，收购完成后公司将取得前海上海林 100%股权，使其成为公司全资子公司。

【如意集团】 公司发布发行股份购买资产暨关联交易预案，本次交易方案为上市公司向如意时尚、

中国信达、山东经达发行股份购买其持有的如意科技（香港）和济宁如意品牌股权，具体如下：1、上市公司拟以发行股份的方式向山东经达购买其持有的如意科技（香港）74.36%股权；2、上市公司拟以发行股份的方式向如意时尚、中国信达、山东经达购买其持有济宁如意品牌 60%股权。在如意时尚完成回购光大兴陇所持济宁如意品牌 40%股权后，上市公司拟另行签署协议向如意时尚购买其持有济宁如意品牌 40%股权，从而最终达到持有济宁如意品牌 100%股权的目的。

07/06-07/12 消费行业投融资情况：

1) 星客多与 Novena 完成合并，新公司维星医疗科技获得数千万美元战略投资

7月10日，快剪美发品牌星客多宣布与新加坡公司医疗保健公司 Novena 完成合并，同时，新公司维星医疗科技获得数千万美元战略投资，投资方为国药资本和运柏资本。星客多曾先后获得创新工场、明势资本、弘道资本、顺为资本等机构数亿元人民币投资。星客多于2015年1月成立，成立之初提供免洗到店的15分钟快剪服务，从2017年开始，星客多更强调服务质量而不对服务时长设限。目前星客多在北京、上海、重庆、杭州等城市开设近百家门店，服务剪发用户超过200万。

2) 护肤品研发商启迪禾美获得千万元投资

7月11日，护肤品研发商启迪禾美宣布完成天使轮和 Pre-A 轮融资，天使轮投资方为浙江清华长三角研究院和雅康博生物，Pre-A 轮投资方为人保远望启迪科服基金，两轮融资总额为千万元人民币，投后估值7000万元人民币。启迪禾美于2018年3月成立，通过生物活性肽技术研发抗衰老的多肽功能性护肤品，已经推出30多个SKU。品牌2019年预计销售额达到8500万元。

3) 极限运动 O2O 平台极限之路获得千万级天使轮投资

7月6日，专注青年群体的极限运动 O2O 平台极限之路宣布获得千万级人民币天使轮投资，由梅花创投领投，36氪基金跟投。极限之路于2016年10月成立，为俱乐部、场地、运动达人等 B 端用户和 C 端消费者提供服务，上线潜水、冲浪、滑雪、赛车、跳伞等运动类型，用户能够在平台上预约课程和活动。截至2019年6月，极限之路合作俱乐部100多家，合作运动达人100多人，累计服务用户超过10万。

本周建议板块组合

本周建议组合：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-5%、老凤祥-5%、珀莱雅-4%、波司登6%。

投资建议和投资标的

本周大盘继续弱势调整，进入中报披露期，市场关注度将集中于中期业绩的落地以及对下半年的终端消费预期的修正，我们认为二季度板块整体延续见底略回升的态势，其中：（1）运动、童装、化妆品等细分品类维持较高景气度（这些品类的公司多数中报增长预期良好）；（2）高端消费体现相对较强的韧性，近期金价持续上涨，下半年随着消费旺季到来，预计黄金珠宝消费也将有所回升；（3）今年增值税率的下调预计将在各家中报开始有所体现。在终端消费相对平淡的背景下，今年存量竞争中的一些品类，市场洗牌加快，行业集中度正在经历一轮逐步提升的过程，展望下半年，我们行业基本面将延续目前较为平淡的态势，但由于板块已经经历三年多的调整，估值处于历史低位，后期下跌空间较为有限。板块投资方面，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、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。

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。

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	6.40	703.04	0.46	0.51	0.56	0.64	14	13	11	10	11.58%
002327.SZ	富安娜	买入	7.38	938.12	0.62	0.71	0.81	0.93	12	10	9	8	14.44%
002293.SZ	罗莱生活	买入	9.79	1179.59	0.71	0.80	0.91	1.03	14	12	11	10	13.26%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	9.22	1055.73	0.88	0.98	1.08	1.20	10	9	9	8	10.77%
002003.SZ	伟星股份	增持	6.24	687.60	0.41	0.49	0.56	0.63	15	13	11	10	15.15%
601566.SH	九牧王	增持	12.12	1012.43	0.93	1.04	0.90	0.99	13	12	13	12	2.23%
002612.SZ	朗姿股份	增持	8.83	513.44	0.53	0.56	0.64	0.71	17	16	14	12	10.54%
002563.SZ	森马服饰	买入	10.94	4293.63	0.63	0.70	0.82	0.95	17	16	13	12	14.77%
600398.SH	海澜之家	买入	8.49	5455.05	0.77	0.83	0.91	0.99	11	10	9	9	8.69%
603808.SH	歌力思	买入	10.50	3747.02	0.33	0.35	0.47	0.60	32	30	22	18	22.05%
603877.SH	太平鸟	增持	14.35	693.65	1.10	1.32	1.60	1.90	13	11	9	8	20.03%
603839.SH	安正时尚	增持	5.65	745.77	0.45	0.51	0.56	0.62	13	11	10	9	11.27%
603365.SH	水星家纺	增持	8.54	511.13	0.57	0.66	0.73	0.82	15	13	12	10	12.89%
699315.SH	上海家化	增持	15.07	1053.20	1.19	1.45	1.67	1.90	13	10	9	8	16.87%
600612.SH	老凤祥	买入	12.47	728.97	0.70	0.90	1.03	1.16	18	14	12	11	18.44%
603605.SH	珀莱雅	买入	7.23	1596.88	0.67	0.53	0.62	0.72	11	14	12	10	2.43%
603587.SH	地素时尚	增持	17.96	696.22	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	2.58	3434.34	0.06	0.09	0.11	0.14	43	29	23	18	34.34%
0321.HK	德永佳集团	-	2.43	429.17	0.24	0.29	0.31	0.35	10	9	8	7	13.77%
0551.HK	裕元集团	-	21.60	4451.21	1.48	1.77	2.01	2.19	16	12	11	10	14.61%
1234.HK	中国利郎	-	6.98	1068.40	0.74	0.84	0.99	1.16	10	8	7	6	16.82%
1361.HK	361度	-	1.49	393.79	0.17	0.21	0.25	0.27	9	7	6	6	16.81%
1368.HK	特步国际	-	4.74	1513.80	0.36	0.39	0.45	0.52	14	12	11	9	15.83%
1836.HK	九兴控股	-	12.62	1281.49	0.65	1.00	1.15	1.33	20	13	11	9	26.74%
2020.HK	安踏体育	-	51.45	17764.67	1.81	2.21	2.70	3.19	30	23	19	16	22.20%
2313.HK	申洲国际	-	106.80	20521.28	3.58	4.05	4.83	5.73	31	26	22	19	18.97%
2331.HK	李宁	-	19.14	5643.56	0.35	0.51	0.61	0.77	57	37	31	25	31.95%
1910.HK	新秀丽	-	16.52	3021.78	1.30	1.27	1.43	1.60	14	13	12	10	7.58%
1913.HK	普拉达	-	25.20	8242.35	0.74	0.87	0.89	1.02	36	29	28	25	12.77%
海外市场													
MC.PA	LVMH Moët Hennessy Louis		384.6	218834.0	12.6	14.6	15.9	17.4	20.4	26.4	24.2	22.1	11.26%

RMS. PA	Hermes International	647.2	76926.6	13.5	14.4	15.8	17.4	36.0	44.9	40.9	37.2	8.96%
HSMB. SG	Hennes & Mauritz	94.1	11428.1	4.8	4.9	5.4	5.9	25.8	19.0	17.5	15.9	6.11%
NXT. L	Next PLC	27.0	94708.9	1.1	1.2	1.3	1.4	26.7	22.2	20.7	19.5	8.13%
GPS LTD	Gap Inc. Limited Brands, Inc.	170.5	30118.6	7.6	7.7	8.3	8.8	21.9	22.1	20.5	19.4	4.97%
BRBY. L	Burberry Group PLC	18.2	6867.7	2.6	2.1	2.2	2.0	15.4	8.6	8.3	9.0	-9.59%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.	25.5	7038.4	2.3	2.5	2.7	2.8	14.8	10.2	9.6	9.0	6.80%
VFC	V. F. Corporation	19.8	10201.3	0.8	0.8	0.9	1.0	24.6	23.4	21.2	19.1	7.59%
BOS. DE	Hugo Boss AG	111.1	8586.6	5.4	7.7	8.6	9.7	19.1	14.4	12.9	11.5	18.56%
COLM	Columbia Sportswear Company	87.9	34898.2	3.2	3.4	3.9	4.4	-	26.1	22.8	19.8	11.00%
NKE	Nike Inc.	57.3	4542.6	3.4	3.7	4.2	4.6	15.8	15.3	13.7	12.5	10.31%
ADS. DE	Adidas AG	99.7	6811.0	3.9	4.6	5.0	5.7	20.7	21.9	19.8	17.6	12.80%
-	Fast Retailing Co. Ltd.	88.3	138769.8	2.6	2.9	3.4	4.0	30.9	30.5	26.0	22.3	14.09%
PUM. DE	Puma AG	277.9	62707.7	8.4	9.8	11.1	12.6	21.6	28.3	25.1	22.1	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）

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

