

6月消费数据整体改善，下半年各品类景气度继续分化



核心观点

- 行情回顾:** 本周大小指数表现分化，全周沪深 300 指数基本持平，创业板指数上涨 1.57%，纺织服装行业全周下跌 1.22%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造和品牌服饰板块分别下跌 0.62%和 1.87%。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、老凤祥、伟星股份和华孚时尚等取得了正收益。
- 海外要闻:** (1)宝胜上半年收入大涨 19.4%至 134 亿。(2)牛仔品牌 Madewell 将上市，5 亿销售估值据称将达 20 亿美元。(3)截至 6 月 30 日止三个月，周大福内地门店零售值增长 24%，港澳门店零售值减少 6%。
- A 股行业与公司重要信息:** (1) 2019 年 6 月社会消费品零售总额同比增长 9.8%，增速环比 5 月提升 1.2 个百分点，6 月限额以上单位服装鞋帽、针纺织品类零售同比增长 5.2%，化妆品类零售同比增长 22.5%，金银珠宝零售同比增长 7.8%。(2) 搜于特：公司回购股份方案已经实施完毕。(3) 潮宏基：东冠集团将其所持有的公司 4,600 万股股票（占公司总股本的 5.08%）以协议转让方式转让给广东新动能股权投资合伙企业（有限合伙）。(4) 豫园股份：公司参与的控股股东复星国际对 Tom Tailor 的收购要约已结束，复星国际直接持有 Tom Tailor 46.75%股份，豫园股份持有 Tom Tailor 29.99%股份，复星国际和豫园股份合计持有 Tom Tailor 76.75%股份。
- 本周重点报告:** 品牌服饰困境反转系列之二：露露柠檬如何从小众品牌升级至运动服饰巨头。
- 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-5%、海澜之家-3%、老凤祥 5%、珀莱雅-5%、波司登 4%。

投资建议与投资标的

- 本周一国家统计局披露上半年社会消费品零售数据，6 月零售增速受益于汽车等消费的大幅回升，增速环比 5 月进一步回暖。我们覆盖的可选消费品方面，化妆品表现继续优异（6 月增长 22.5%，5 月增长 16.7%），服装与金银珠宝环比继续改善（服装 6 月增长 5.2%，5 月增长 4.1%；金银珠宝 6 月增长 7.8%，5 月增长 4.7%），电商则保持快速增长。二季度各品类间呈现出比较明显的景气度差异，预计下半年仍将延续这种分化的格局，而进入存量竞争中的一些品类，市场洗牌也将加快，行业集中度正在经历一轮逐步提升的过程。纺织服装板块经历三年多的调整，当前估值处于历史低位，我们认为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(02331，买入)、安踏体育(02020，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(03998，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)、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

行业

纺织服装行业

报告发布日期

2019 年 07 月 21 日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

施红梅

021-63325888*6076

shihongmei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860511010001

证券分析师

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

联系人

朱炎

021-63325888-6107

zhuyan3@orientsec.com.cn

相关报告

品牌服饰困境反转系列之二：露露柠檬如何从小众品牌升级至运动服饰巨头：	2019-07-16
短期关注中报增长预期良好的高景气品类的：	2019-07-15
继续看好低估值白马以及优质赛道龙头：	2019-07-08

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。

行情回顾

本周大小指数表现分化，全周沪深 300 指数基本持平，创业板指数上涨 1.57%，纺织服装行业全周下跌 1.22%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造和品牌服饰板块分别下跌 0.62% 和 1.87%。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、老凤祥、伟星股份和华孚时尚等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	老凤祥	伟星股份	搜于特	华孚时尚	瑞贝卡	梦洁家纺	际华集团	金鹰股份	棒杰股份	浪莎股份
幅度(%)	4.5	4.0	3.8	3.7	2.4	2.2	2.1	2.0	1.5	1.2
涨幅后 10 名	山东如意	三夫户外	富安娜	*ST 千足	爱迪尔	华茂股份	珀莱雅	比音勒芬	森马服饰	歌力思
幅度(%)	-6.4	-6.4	-5.8	-5.7	-5.5	-5.3	-5.1	-5.1	-4.8	-4.4

数据来源：Wind，东方证券研究所

海外要闻

体育用品代理授权零售商宝胜国际(3813.HK)公布的数据显示，中国运动行业热度不减。6月宝胜国际销售按年大涨 23.5%，维持高双位数的增速，由 16.946 亿元增至 20.927 亿元，上半年整体收入 133.728 亿元，较 2018 年同期 112.031 亿元大涨 19.4%。宝胜国际竞争对手 TopSports International Holdings Ltd 滔搏国际 6 月 27 日向港交所正式提交上市申请。据招股书，截止今年 2 月底的 2019 财年，滔搏国际收入 325.644 亿元，按年增 22.7%。宝胜国际控股公司、运动鞋代工巨头裕元工业(集团)有限公司(0551.HK)6月销售录得 4.3% 的增幅至 8.105 亿美元，上半年销售增 6.3% 至 50.717 亿美元。

5 月底公布的一季度业绩显示，J.Crew Group Inc. 首季整体可比收入 1% 的增长持平于去年同期，不同的是，本财年 J.Crew 品牌扭转了去年同期 6% 的跌幅，按年上涨 1%，Madewell 的涨幅却从去年同期的 31% 骤降至 10%，创两年半新低。代理首席执行官 Michael Nicholson 在一季度业绩分析师电话会议上表示，Madewell IPO 的计划不变，并强调该交易有助集团偿还 2021 年到期的债务，从而改善财务灵活性。截至 5 月 4 日，J.Crew Group Inc. 的总债务 17.042 亿美元，基本持平于去年同期的 17.114 亿美元。J.Crew Group Inc. 去年收入 24.84 亿美元，其中约 20% 由 Madewell 贡献。截止 5 月 4 日的一季度，集团总收入为 5.785 亿美元，较去年同期的 5.405 亿美元上涨 7%，J.Crew 品牌收入按年下滑 4% 至 3.761 亿美元，Madewell 则增长 14.7% 至 1.329 亿美元，占比从去年同期的 21.4% 进一步提高到 23%。

截至 6 月 30 日止三个月，周大福内地门店零售值增长 24%，港澳门店零售值减少 6%。其中内地同店零售值增长 11%，港澳同店零售值减少 11%。内地同店销量减少 3%，港澳同店销量减少 14%。内地珠宝镶嵌首饰的同店销售增长稳健，增幅达 8%。来自新零售点的贡献增加亦推动珠宝镶嵌首饰零售值增长 18%。香港及澳门珠宝镶嵌首饰的同店销售则于季内下 16%，此乃由于消费者抑制消费所致。中国内地珠宝镶嵌首饰的同店平均售价为 6,200 港元(2019 财政年度第一季度：6,500 港元)，香港及澳门珠宝镶嵌首饰的同店平均售价则为 10,100 港元(2019 财政年度第一季度：11,000 港元)。

A 股行业与公司重要信息

上半年我国社会消费品零售总额实现 195210 亿元，累计增长 8.4%，增速较 1-5 月份回升 0.3 个百分点。其中，二季度增长 8.5%，增速较一季度提升 0.1 个百分点。6 月份同比增长 9.8%，增速环比提升 1.2 个百分点。与上年同期对比来看，上半年消费品市场增速较同期放缓 1 个百分点。但扣除限额以上单位汽车、石油及制品零售额后，上半年我国社会消费品零售总额累计增长 9.6%，增速较上年同期仅放缓 0.5 个百分点。扣除价格因素，上半年我国社会消费品零售总额实际增长 6.7%，增速较 1-5 月份加快 0.3 个百分点。

网上商品零售增长较快，6 月份增速环比提升 1.3 个百分点。上半年网上实物商品零售额实现 38165 亿元，累计增长 21.6%，增速较 1-5 月放缓 0.1 个百分点，对社会消费品零售总额增长的贡献率为 44.8%，拉动社会消费品零售总额增长 3.8 个百分点，占社会消费品零售总额的比重达到 19.6%。其中，6 月份网上实物商品零售额实现 7750 亿元，同比增长 21.2%，增速环比加快 1.3 个百分点。

实体店消费平稳增长，6 月份增速创近 14 个月新高。据测算，上半年实体店消费品零售额增长 5.6%，增速较 1-5 月份提升 0.2 个百分点。其中，6 月份同比增长 6.8%，增速环比加快 0.6 个百分点。

根据中华全国商业信息中心统计，上半年全国百家重点大型零售企业零售额同比增长 0.3%，增速较 1-5 月份提升 0.3 个百分点。其中，粮油食品类零售额累计增长 3.3%，化妆品类累计增长 9.6%，日用品类累计增长 0.9%，均实现正增长。

【搜于特】截至 2019 年 7 月 17 日，公司本次回购股份方案已经实施完毕，公司通过股票回购专用账户以集中竞价方式累计回购股份 41,626,571 股，占公司总股本 1.35%，最高成交价为 3.50 元/股，最低成交价为 2.06 元/股，支付的总金额为 116,234,052.45 元（不含交易费用）。

【潮宏基】东冠集团有限公司于 2019 年 7 月 12 日签署了《股份转让协议》，将其所持有的广东潮宏基实业股份有限公司 4,600 万股股票（占公司总股本的 5.08%）以协议转让方式转让给广东新动能股权投资合伙企业（有限合伙）。本次权益变动前，东冠集团持有公司 12,300 万股股票（占公司总股本的 13.58%）。本次权益变动后，东冠集团持有公司 7,700 万股股票（占公司总股本的 8.50%）；广东新动能股权投资合伙企业（有限合伙）持有公司 4,600 万股股票（占公司总股本的 5.08%），为公司持股 5%以上股东。

【豫园股份】公司参与的控股股东复星国际对 Tom Tailor 的收购要约已结束，总共要约收到 23,131,759 股 Tom Tailor 股份，占 Tom Tailor 总股份比例为 54.63%。其中，复星国际间接子公司 Fidelidade - Companhia de Seguros, S.A.通过本次收购要约出售其持有 Tom Tailor 4,036,681 股股份，对应 Tom Tailor 9.53% 股份；Fidelidade 的全资子公司 FCM Beteiligungs GmbH，通过本次收购要约出售其持有 Tom Tailor 1,566,633 股股份，对应 Tom Tailor 3.70% 股份。本次投资收购股权交割结束，豫园股份投资收购 Tom Tailor 29.99% 股份，即 12,703,438 股 Tom Tailor 股份，支付对价 29,344,941.78 欧元。截至目前，复星国际直接持有 Tom Tailor 46.75% 股份，豫园股份持有 Tom Tailor 29.99% 股份，复星国际和豫园股份合计持有 Tom Tailor 76.75% 股份。

本周重点报告

行业深度报告：品牌服饰困境反转系列之二：露露柠檬如何从小众品牌升级至运动服饰巨头

露露柠檬：北美知名的瑜伽运动服饰龙头。公司的产品有着“顶级瑜伽服”的美誉，是北美消费者进行瑜伽、健身等活动的首选，2007年公司正式在纳斯达克上市。公司成立至今经历了不少波折，但从2018年起经营数据又强劲反弹，18年收入和盈利分别增长24%和87%，最新的19年一季度报告显示，公司实现营业收入7.82亿美元，同比增长20.4%，归母净利润为0.97亿美元，同比增长28.5%，延续了2018年的快速增长趋势。

回眸：从历史盈利能力和PE估值角度，我们将公司的发展划分为三个阶段，分别为：1. 快速发展期（-2012年）：凭借“产品+营销+渠道”形成的闭环，公司在瑜伽小众市场占据龙头地位。2. 困境期（2013-2017年）：公司由于自身原因错失瑜伽黄金发展期。公司分别在2013年和2015年遭遇两次较大的产品质量问题，特别是2013年的产品召回事件大幅影响了后续年份的收入和利润增速，但另一方面，从行业数据来看，美国瑜伽市场自2012年流行趋势进一步深化，公司遗憾错失黄金发展期。3. 走出困境期（2018年-）：补齐短板重回龙头轨道，逐步升级为多品类运动服饰国际龙头。2015年，公司启动供应链改革计划，深度改进公司运营效率，经过两年的努力已取得初步成效，新任管理层也趋于稳定，公司走出困境重回“正常”增速。展望未来，公司将在运动全品类和全球化两方面发力，逐步成长为多品类运动服饰国际龙头。公司股价在2018和2019年（截至7月15日）分别累计上涨54.7%和55.8%，获得资本市场认可。

探寻：在寻找公司困境反转前的财务指标时，我们发现，公司发起的供应链改革效果明显，各指标自2015年起开始改善。从盈利能力来看，公司毛利率受供应链改革推动改善显著；从运营效率来看，受应付账款周转天数拉动，现金周转周期好转；从盈利质量来看，经营活动现金流/净利润指标向好。

借鉴：从公司的发展历史和资本市场的表现看，我们认为对国内服饰品牌主要有以下几点启示：
1. 精准定位赛道，以差异化占领消费者心智是品牌经历起伏仍然能够实现反转的最大先发优势。
2. 紧抓主流人群，采取高性价比的社交营销、网红营销等方式充分贴近年轻消费者。
3. 直营化奠定整体零售能力。
4. 电商在类标准化品类市场的发展十分重要。
5. 全球化、多品牌和多品类的扩张成为全球性运动品牌做大做强的必经之路。

借鉴露露柠檬的发展历史，落实到A股投资建议，我们认为优质的赛道与足够大的市场空间为大市值企业的诞生以及传统品牌的逆袭提供了更多的潜力与机会。从细分行业来看，国内体育户外、化妆品、大众休闲、家纺等行业相对投资机会更多，落实到投资标的，中长期看好安踏体育(2020, 中性)、李宁(2331, 买入)、波司登(3998, 买入)、海澜之家(600398, 买入)、珀莱雅(603605, 买入)等，围绕困境反转主题，建议关注探路者(300005, 未评级)和梦洁股份(002397, 未评级)等公司。

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-5%、海澜之家-3%、老凤祥5%、珀莱雅-5%和波司登4%

投资建议和投资标的

本周一国家统计局披露上半年社会消费品零售数据，6月零售增速受益于汽车等消费的大幅回升，增速环比5月进一步回暖。我们覆盖的可选消费品方面，化妆品表现继续优异（6月增长22.5%，5月增长16.7%），服装与金银珠宝环比继续改善（服装6月增长5.2%，5月增长4.1%；金银珠宝6月增长7.8%，5月增长4.7%），电商则保持快速增长。二季度各品类间呈现出比较明显的景气度差异，预计下半年仍将延续这种分化的格局，而进入存量竞争中的一些品类，市场洗牌也将加快，行业集中度正在经历一轮逐步提升的过程。纺织服装板块经历三年多的调整，当前估值处于历史低位，我们认为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，比如探路者和梦洁股份等。

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	8.20	15.20		-46.05%	15.8.25实施，杠杆比例2:1	16.8.25	5.98%
000850	华茂股份	4.27		7.41	-42.38%	股东大会通过		1.17%
002327	富安娜	6.95	10.93		-19.76%	16.3.12实施，杠杆4:1	19.3.9	1.44%
002494	华斯股份	5.37		16.18	-66.81%	16.11.9已实施		0.19%
002042	华孚时尚	7.50	8.87	12.62	-40.57%	员工持股（16.3.5已实施 杠杆比例3:1），定增已实施	17.3.4	0.64%
002776	柏堡龙	11.40		32.20	-64.60%	16.11.18已实施		0.61%
600177	雅戈尔	6.31		15.08	-58.16%	16.4.14已实施		7.92%
002042	华孚色纺	7.50	11.47		-34.61%	15.6.30已实施，杠杆比例9:1	16.6.29	0.64%
002083	孚日股份	5.61	7.01		-19.97%	16.10.31已实施，无杠杆	17.10.30	3.57%
002087	新野纺织	3.83		5.39	-28.94%	16.7.4已实施		0.52%
002699	美盛文化	5.64		35.20	-83.98%	16.10.21完成增发		4.43%
300005	探路者	3.95	16.56	15.88	-76.15%	16.3.23实施，杠杆比例2:1	17.3.22	5.06%
600439	瑞贝卡	3.41	7.59		-55.07%	16.11.11已实施，杠杆1:1	17.11.10	1.76%
002640	跨境通	8.04		18.64	-56.87%	股东大会通过预案		0.70%
601718	际华集团	3.92		8.19	-52.14%	17.4.24已实施	18.4.24	1.22%
601566	九牧王	12.01	15.61		-23.06%	15.9.29实施，无杠杆	16.9.29	8.33%
002293	罗莱生活	9.68		12.04	-19.60%	董事会通过		2.07%
002503	搜于特	2.74		12.60	-78.25%	16.11.14完成增发	17.11.14	0.91%
603555	贵人鸟	4.83	22.48	27.15	-82.21%	员工持股（15.9.25已实施，杠杆1:1），增发（16.12.7完成）	16.9.24	9.32%
002397	梦洁股份	5.65		7.29	-22.50%	发审委通过		1.77%
002003	伟星股份	6.49	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	-46.32%	16.6.13已实施	19.6.13	7.70%
002345	潮宏基	4.23		9.95	-57.49%	发审委通过		0.00%
600527	江南高纤	2.23		5.41	-58.78%	董事会预案通过		1.79%
603808	歌力思	13.72		27.53	-50.16%	股东大会通过		1.94%
002193	山东如意	9.14		18.07	-49.42%	16.8.12完成增发	17.8.16	0.22%
603518	维格娜丝	8.64		27.61	-68.71%	股东大会通过预案		1.18%
600448	华纺股份	5.69		5.80	-1.90%	发审委通过		0.00%
002404	嘉欣丝绸	5.62		7.34	-23.43%	股东大会通过预案		2.67%
603889	新澳股份	6.37		11.07	-42.46%	发审委通过		3.14%
002091	江苏国泰	5.40		11.34	-52.38%	17.2.17完成增发	18.2.28	3.70%
002674	兴业科技	13.36		11.64	14.78%	16.8.17完成增发	19.8.19	1.12%
603558	健盛集团	8.57		14.21	-39.69%	16.3.25完成增发	19.3.22	1.17%
002034	美欣达	15.59		31.34	-50.26%	股东大会通过		0.00%
002656	摩登大道	4.86	9.47		-48.68%	16.8.2已实施，杠杆比例1.44:1	19.8.1	0.00%
002780	三夫户外	19.94		未定		股东大会通过		0.30%
000726	鲁泰A	9.17	5.03		82.49%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.45%
002563	森马服饰	10.41	5.92		75.84%	15.7.29完成授予	16.7.30	3.60%
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	12.01	15.61		-23.06%	15.9.29实施，无杠杆	16.9.29	8.33%
002003	伟星股份	6.49		12.09	-46.32%	16.6.13已实施	19.6.13	7.70%
600177	雅戈尔	6.31		15.08	-58.16%	16.4.14已实施		7.92%
000726	鲁泰A	9.17	5.03		82.49%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.45%

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	6.34	4,791	0.42	0.46	0.51	0.56	15	14	12	11	10.06%
002327.SZ	富安娜	买入	6.95	6,077	0.57	0.65	0.75	0.87	12	11	9	8	15.14%
002293.SZ	罗莱生活	买入	9.68	8,023	0.58	0.72	0.82	0.95	17	13	12	10	17.88%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	9.17	8,741	0.91	0.94	1.07	1.18	10	10	9	8	9.05%
002003.SZ	伟星股份	增持	6.49	4,920	0.63	0.51	0.58	0.65	10	13	11	10	1.05%
601566.SH	九牧王	增持	12.01	6,901	0.86	0.91	1.01	1.11	14	13	12	11	8.88%
002612.SZ	朗姿股份	增持	8.72	3,488	0.47	0.59	0.66	0.76	19	15	13	11	17.37%
002563.SZ	森马服饰	买入	10.41	28,105	0.42	0.59	0.71	0.87	25	18	15	12	27.47%
600398.SH	海澜之家	买入	8.20	36,244	0.74	0.78	0.85	0.92	11	11	10	9	7.53%
603808.SH	歌力思	买入	8.04	12,527	0.53	0.79	1.05	1.38	15	10	8	6	37.57%
603877.SH	太平鸟	增持	10.04	24,647	0.33	0.35	0.47	0.60	30	29	21	17	22.05%
603839.SH	安正时尚	增持	13.72	4,562	0.90	1.11	1.34	1.62	15	12	10	8	21.64%
603365.SH	水星家纺	增持	5.61	5,094	0.45	0.51	0.56	0.62	12	11	10	9	11.27%
699315.SH	上海家化	增持	8.36	3,442	0.57	0.66	0.73	0.82	15	13	11	10	12.89%
600612.SH	老凤祥	买入	15.16	7,288	0.95	1.29	1.58	1.91	16	12	10	8	26.21%
603605.SH	珀莱雅	买入	12.53	5,039	0.96	0.83	1.03	1.24	13	15	12	10	8.91%
603587.SH	地素时尚	增持	7.50	11,395	0.67	0.53	0.62	0.72	11	14	12	10	2.43%
香港市场													
3998.HK	波司登	买入	2.65	3527.52	0.06	0.09	0.11	0.14	44	29	24	19	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 Moet		384.6	218834.0	12.6	14.6	15.9	17.4	20.4	26.4	24.2	22.1	11.26%

RMS. PA	Hennessy Louis Hermes Internat ional	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. Corporat ion	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 Sportswe ar 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 Retailin g 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）

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

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告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要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的，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

