

7月消费数据有所放缓，下半年继续看好化妆品、运动服饰、珠宝板块机会



核心观点

- **行情回顾:** 本周大盘调整上行，全周沪深 300 指数上涨 2.12%，创业板指数上涨 4.00%，纺织服装行业全周上涨 0.84%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块和品牌服饰板块分别上涨 0.60%和 1.08%。个股方面，板块中中小市值个股表现相对更活跃，我们覆盖的安正时尚、珀莱雅、上海家化和富安娜等取得了正收益。
- **海外要闻:** (1) 李宁中期纯利上涨两倍至 8 亿。(2) 西班牙品牌 Mango 收入恢复增长。(3) 资生堂二季度增长全线提速。
- **A 股行业与公司重要信息:** (1) 7 月社会消费品零售总额同比增长 7.6%，除汽车以外消费品零售额增长 8.8%，7 月限额以上单位服装鞋帽、针纺织品类零售同比增长 2.9%，化妆品类零售同比增长 9.4%，金银珠宝零售同比下降 1.6%。(2) 航民股份: 2019 年上半年营业收入同比减少 11.75%，净利润同比增长 7.32%。(3) 上海家化: 2019 年上半年营业收入同比增加 7.02%，净利润同比增长 40.12%。(4) 安正时尚: 2019 年上半年营业收入同比增长 49.49%，净利润同比增长 18.34%。(5) 伟星股份: 2019 年上半年营业收入同比增长 3.96%，净利润同比下降 8.16%。(6) 本周消费行业内投融资情况: a.跨境电商平台 Jollychic 获得 6500 万美元 C+轮融资 b.家居企业奕至家居获得近千万元 Pre-A 轮融资。
- **本周重点报告:** (1) 品牌服饰困境反转系列之三: 快时尚浪潮退去之下，优衣库如何重新崛起。(2) 运动服饰行业深度报告: 黄金赛道，强者愈强。
- **本周建议板块组合:** 海澜之家、森马服饰、老凤祥、珀莱雅和波司登。上周组合表现: 海澜之家 1%、森马服饰 0%、老凤祥 2%、珀莱雅 12%和波司登 2%。

投资建议与投资标的

- 周三统计局披露 7 月社会消费品零售数据，受汽车消费影响，7 月社零增速对比 6 月有所下滑，除汽车以外的消费品零售额同比增长 8.8%，保持了平稳提升。我们覆盖的可选消费品中几个品类增速有不同程度放缓，其中化妆品经历 6 月大促后进入淡季，7 月增长 9.4% (6 月增长 22.5%)，服装与金银珠宝增速环比有所回落 (服装 7 月增长 2.0%，6 月增长 5.2%; 金银珠宝 7 月下滑 1.6%，6 月增长 7.8%)，电商则保持快速增长。下半年我们预计各细分品类间仍将延续景气度分化的格局，运动服饰、化妆品、童装等表现相对更好，黄金珠宝随着消费旺季临近，前期对金价持观望的消费者陆续进场，预计 8 月开始终端也将回暖。板块投资方面我们继续推荐三条主线: (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, 未评级)、珀莱雅(603605, 买入)、南极电商(002127, 增持)、周大生(002867, 买入)、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)、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)、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

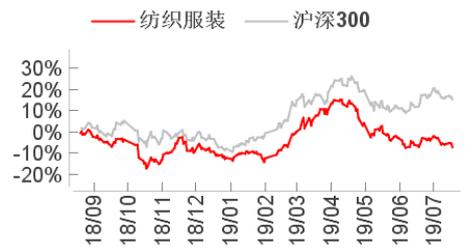
行业

纺织服装行业

报告发布日期

2019 年 08 月 18 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

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测, 每股收益使用最新股本全面摊薄计算, (上表中预测结论均取自最新发布上市公司研究报告, 可能未完全反映该上市公司研究报告发布之后发生的股本变化等因素, 敬请注意, 如有需要可参阅对应上市公司研究报告)

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

本周大盘调整上行，全周沪深 300 指数上涨 2.12%，创业板指数上涨 4.00%，纺织服装行业全周上涨 0.84%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块和品牌服饰板块分别上涨 0.60% 和 1.08%。个股方面，板块中中小市值个股表现相对更活跃，我们覆盖的安正时尚、珀莱雅、上海家化和富安娜等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	维科技术	安正时尚	珀莱雅	棒杰股份	上海家化	创新医疗	美尔雅	浪莎股份	锦泓集团	富安娜
幅度(%)	32.8	14.1	11.7	7.0	6.5	6.4	5.5	4.6	4.5	4.4
涨幅后 10 名	浔兴股份	周大生	华纺股份	*ST 中绒	三夫户外	奥特佳	潮宏基	柏堡龙	摩登大道	红豆股份
幅度(%)	-11.1	-4.9	-4.5	-4.1	-4.0	-3.0	-2.6	-2.5	-2.3	-2.3

数据来源：Wind，东方证券研究所

海外要闻

中国大陆体育运动和服饰品牌李宁有限公司公布中期业绩，一如 6 月底盈喜，中期纯利大涨 196.0%，由 2.686 亿元增至 7.950 亿元。撇除一次性非经常业务收益，中期纯利增幅约 109.1% 至 5.615 亿元。报告期内，因公司联营公司上海红双喜股份有限公司一块土地被政府收储备，而获得的 2.699 亿元收益。上半年，李宁收入 62.547 亿元，较 2018 年中期 47.128 亿元有 32.7% 的增幅。其中鞋类和服装收入分别上涨 33.4% 和 33.1% 至 29.217 亿元和 30.600 亿元，占比分别为 46.7% 和 48.9%。销售增长贡献主要来自经销商，而直营渠道比例暴跌 510 个基点至 28.1%，特许经营商收入占比 48.6% 按年大涨 420 个基点，电商渠道比例亦有 90 个基点的提升至 21.7%。

Fossil 集团交付超预期的二季度业绩，显示该公司收入持续下滑，在激烈竞争下不容乐观。截止 6 月 29 日的二季度，化石集团收入由 5.77 亿美元跌至 5.01 亿美元，虽然好过市场预期的 4.96 亿美元，但美元和固定汇率跌幅分别约 13% 和 11%。二季度，化石集团每股亏损由 0.16 美元轻微收窄至 0.15 美元，经调整后每股亏损 0.04 美元，好于市场预期的每股亏损 0.07 美元，上年同期每股亏损 0.22 美元。首席执行官 Kosta Kartsotis 称，尽管二季度销售下滑，但有三个业务出现改善：亚太市场、电商渠道和 Fossil 品牌收入都有增长。期内亚太收入由 1.209 亿美元增至 1.263 亿美元，增幅 4%，固定汇率计算收入增长 9% 至 1.318 亿港元。报告期内，集团毛利率下滑 70 个基点至 52.9%，主要是受约 90 个基点的不利汇率影响，营业利润率轻微提高 10 个基点至 0.3%。

收入连续两年下滑的西班牙第二大时尚零售商 Mango 终于在 2018 年恢复增长，但依然未能扭转亏损。去年该品牌为加速数字转型投资了 5,700 万欧元，推动总销售按年微升 1.8% 至 22.33 亿欧元，西班牙和国际市场分别占其中的 23% 和 77%，女装占比仍高达 82%。总经理 Toni Ruíz 透露去年的增长势头延续至今，2019 上半年销售较去年同期增加超过 5,000 万欧元。销售增长和严控折扣促销的策略推动毛利率显著改善 250 个基点至达 58.7%，EBITDA 也同比上涨 17% 至 1.35 亿欧元；净亏损则从 2017 财年的 3,300 万欧元扩大至 3,500 万欧元。Mango 已经连续三年未能实现盈利，该集团预计若外围经济环境维持相对稳定，2019 年会扭亏为盈。

尽管在二季度增长全线提速，各项数据创纪录的情况下，因营销费用高涨，日本高端美容集团 **Shiseido Co. Ltd.株式会社资生堂** 一季度挖下的大坑仍然未能填满，该公司中期营业利润录得下滑。二季度，资生堂可比销售录得 **9.0%** 的增幅，较一季度 **5.5%** 大幅提速，并将上半年可比增速提高至 **7.3%**。在所有区域加速的情况下，日本巨头二季度销售、营业利润和纯利润均创下历史新高。期内收入增长 **8.3%** 至 2,910 亿日元，固定汇率增幅 **9.9%**；营业利润增幅 **25.4%** 至 300 日元，营业利润率 **10.3%**；净利润微增 **0.8%** 至 189 亿日元。报告期内，奢侈品部门及中国市场仍然领涨。奢侈品部门二季度可比销售增幅 **14%**，中国市场可比增幅达 **22.3%**，而中国奢侈品业务则强强叠加，可比增幅超过 **40%**，撇除香港市场佣金支付会计准则调整，可比增幅 **35%**。日本公司指，在 618 全网促销节之下，中国化妆品市场实现了 **36** 个月来第二强的表现。除最强的奢侈品业务，二季度中国市场个护和彩妆业务可比增幅分别达 **28%** 和 **17%**，电商渠道增幅接近 **40%**，而个护销售增幅超过 **20%**，唯香港表现负面。二季度，资生堂中国市场的 **SHISEIDO** 品牌增速超过 **40%**，**Clé de Peau Beauté** 肌肤之钥增幅 **50%**，而 **NARS** 更是狂涨 **200%**。强劲的奢侈品销售目前已经让该类别占据中国业务近一半份额，**1,077** 日元中的 **501** 亿日元或 **46.5%** 来自该类别，人民币计算该类别上半年大涨 **35.3%**，日元计算亦有 **11.9%** 的增幅。

A 股行业与公司重要信息

【上海家化】2019 半年度报告：公司实现营业收入 **39.23** 亿元，同比增加 **7.02%**；毛利率为 **61.94%**，同比略有下降，主要是由于新工厂运营、销售结构变化所致；销售费用同比增长 **6.16%**，管理费用同比下降 **1.31%**；营业利润为 **5.32** 亿元，同比增长 **45.37%**；归属于上市公司股东的净利润为 **4.44** 亿元，同比增长 **40.12%**；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为 **2.61** 亿元，同比增长 **9.52%**；经营活动产生的现金流量净额为 **5.44** 亿元，同比增长 **7.74%**。Cayman A2, Ltd. 2019 年 1-6 月实现营业收入 **8.19** 亿元，实现净利润 **3148.67** 万元，同比分别增长 **7.98%** 和 **30.72%**。

【航民股份】2019 半年度报告：公司实现营业收入 **346436** 万元(合并报表)，同比下降 **11.75%**（主要系黄金饰品批发业务销售量同比下滑所致）；实现营业利润 **44846.68** 万元，比上年同期增长 **0.2%**；实现归属于母公司所有者的净利润 **32325** 万元，比上年同期增长 **7.32%**；实现每股收益 **0.30** 元，同期相比持平。

【安正时尚】2019 半年度报告：公司实现营业收入 **11.24** 亿元，较上年同期增加 **49.49%**；归属于上市公司股东的净利润 **1.92** 亿元，较上年同期增加 **18.34%**(已扣除限制性股票激励成本)，扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润为 **1.64** 亿元，比上年同期增加 **30.19%**。公司上半年利润增加的主要得益于主营业务的持续稳定及礼尚信息业务快速增长和并表等因素

【伟星股份】2019 半年度报告：上半年公司实现营业收入 **13.15** 亿元，较上年同期增长 **3.96%**；归属于上市公司股东的净利润 **1.66** 亿元，较上年同期下降 **8.16%**

【如意集团】2019 半年度报告：公司实现营业总收入 **59,836.42** 万元，比上年同期增长 **2.14%**；实现利润总额 **6,134.80** 万元，比上年同期增长 **44.54%**，实现归属于上市公司股东的净利润 **5,055.14** 万元，比上年同期增长 **74.95%**。

本周行业内投融资情况：

1) 跨境电商平台 Jollychic 获得 6500 万美元 C+轮融资

8月5日，以中东为重点市场的跨境电商平台 Jollychic 宣布完成 6500 万美元 C+轮融资，投资方为阿联酋科技巨头 G42 集团，其曾于 2018 年 5 月获得红杉资本全球成长基金领投的数亿美元 C 轮融资。Jollychic 旗下业务包括全品类电商平台 Jollychic、性价比时尚电商平台 Dealy、轻奢商品电商平台 MarkaVIP 等。目前商品类目超过 200 个，包括时尚、电子、家居、美妆等。Jollychic 为浙江执御信息技术有限公司旗下产品，目前在阿联酋、沙特和约旦设有分支机构。

2) 家居企业奕至家居获得近千万元 Pre-A 轮融资

8月5日，家居企业奕至家居宣布获得近千万元人民币 Pre-A 轮融资，投资方为东方富海，老股东元禾原点跟投，其曾于 2019 年 5 月获得元禾原点数百万元人民币天使轮融资。奕至家居于 2018 年 11 月成立，专注提供家庭灯光个性化解决方案，已推出多款智能照明产品，灯具内置传感器，能够感知用户的行为习惯。

本周重点报告

(1) 运动服饰行业深度报告：黄金赛道，强者愈强

国内运动服饰行业方兴未艾，经历短暂调整后 2015 年至今反弹强劲。运动服饰行业在 2012-2014 年进入调整阶段，本土龙头企业均遭遇了严重的库存问题，表明过去粗放式的发展模式已走到终点。伴随渠道出清和龙头为主的零售化、品牌化转型，2015 年后行业整体迎来了反弹，且增速逐年加快，近 5 年行业复合增速在 15%左右，2018 年更是达到同比 18%的增长。

行业头部效应明显加剧，国外巨头表现更稳定优秀，但国内龙头竞争力也明显提升。2015 到 2018 年间，阿迪达斯的国内市占率提升了 4.2%，耐克的市占率提升了 3.6%，斯凯奇的市占率提升了 3.7%，国内龙头安踏提升了 3.4%，李宁和特步小幅下滑。但是在此期间，本土龙头顺利走出调整期，已经找到合适的发展定位。安踏走的是多品牌国际化路线，对自身的运营能力要求较高；李宁走的是单品牌聚焦路线，充分挖掘品牌独一无二的精神属性；特步走的是差异化路线，深耕跑步细分市场。

行业前景广阔，易出大市值公司。我们认为运动服饰行业未来仍然是服饰行业的最佳赛道之一，潜力巨大。未来五年行业的复合增速将超过 10%，仅次于童装行业的 13%，大幅领先于其他服饰子行业。从国际经验看，运动服饰领域容易诞生大市值公司，根据 2019 年 8 月 6 日最新市值数据，耐克、阿迪达斯和露露柠檬是目前全球运动服饰行业中市值最大的三家公司，市值分别为 1,237 亿、606 亿和 227 亿美元，本土第一品牌安踏排名第四，市值为 196 亿美元，不到耐克的六分之一，李宁和特步则更小。考虑到中国庞大的消费市场和活力，未来本土龙头的市值潜力值得期待。

我们预计未来国内运动服饰行业，本土品牌中三强（安踏、李宁和特步）鼎立的格局有望进一步固化。（1）借鉴国际经验，运动服饰行业较易诞生本土巨头。据统计，世界前四大运动服饰市场中，本土企业占据 Top 6 榜单中的一半，2015 年后中国大规模的中产崛起也将成为助力。（2）行业头部效应继续加剧，二线本土企业将遭受进一步挤压。（3）三家本土龙头企业未来有长期繁荣共生的基础。（4）产品和渠道持续发力，将打开本土龙头企业未来天花板。产品方面：国潮崛起和运动时尚化带给本土品牌机遇；渠道方面，全渠道发力，新兴渠道增长成为推动力。

（2）品牌服饰困境反转系列之三：快时尚浪潮退去之下，优衣库如何重新崛起

快时尚退潮之下，优衣库逆势复苏，大中华区和东南亚地区已成为公司业务增长的重要引擎。2018-2019年是海外快时尚品牌在中国发展的分水岭，在各快时尚品牌显现疲态之时，唯优衣库母公司迅销集团在中国地区全年销售增速达到了33.5%，年均保持百家新店的开店速度。截止5月31日的9个月内，迅销集团营收同比增长7%，旗下优衣库品牌收入同比增长14.4%，大中华区净利润取得双位数增长。

根据公司的历史业绩情况和二级市场表现，我们大致可以将公司发展分为三个阶段：（1）快速扩张期（创立-2012年-2015年）：优衣库自创立以来以其领先的自有品牌专业零售商经营模式（SPA）模式和适合M型消费社会的品牌定位实现了快速扩张，在2012年之前，公司扩张范围主要在日本本土，2012年之后公司开启以大中华区为主要扩张区域的全球化步伐，期间实现股价和估值稳步上扬；（2）行业调整期（2016-2017年）全球服装零售现疲态，快时尚品牌面临盛极而衰的局面，迅销集团因日元贬值、天气变化、产品创新不足等因素，业绩出现下滑，二级市场上也遭受到了戴维斯双杀。（3）逆势崛起期（2018-至今）：优衣库贯彻两条经营主线：向下强化舒适感和性价比，帮助用户快速决策，向上通过大牌合作款丰富质感和设计，吸引年轻消费群体。稳固的男性消费群体、相似的亚洲文化、科技赋能新零售等等，均是助力其开拓中国市场，逆势崛起的重要因素。

优衣库2017/2018年重新崛起阶段的财务特征（1）盈利能力是衡量经营景气的试金石（2）同店增长改善释放业绩复苏信号（3）应收账款周转能力提升预示经营质量好转。

优衣库重新崛起对国内大众休闲服饰行业的启示（1）坚持性价比是定位大众的休闲服饰行业立身之本，尤其是在经济减速的大背景下，高性价比产品市场空间更为广阔（2）保持品牌基本调性的基础之上，从多个维度积极吸引年轻消费者，有利于避免品牌老化。（3）强大的供应链管理能力和是休闲服饰企业长期发展的基础，也是保障产品高质量的必要条件之一。（4）全球化发展是品牌长青的必经之路。

本周建议板块组合

本周建议组合：海澜之家、森马服饰、老凤祥、珀莱雅和波司登。

上周组合表现：海澜之家1%、森马服饰0%、老凤祥2%、珀莱雅12%和波司登2%

投资建议和投资标的

周三国家统计局披露7月社会消费品零售数据，受汽车消费影响，7月社零增速对比6月有所下滑，除汽车以外的消费品零售额同比增长8.8%，保持了平稳提升。我们覆盖的可选消费品中几个品类增速有不同程度放缓，其中化妆品经历6月大促后进入淡季，7月增长9.4%（6月增长22.5%），服装与金银珠宝增速环比有所回落（服装7月增长2.0%，6月增长5.2%；金银珠宝7月下滑1.6%，6月增长7.8%），电商则保持快速增长。下半年我们预计各细分品类间仍将延续景气度分化的格

局，运动服饰、化妆品、童装等表现相对更好，黄金珠宝随着消费旺季临近，前期对金价持观望的消费者陆续进场，预计8月开始终端也将回暖。板块具体投资方面我们继续推荐三条主线：（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、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、森马服饰、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: 公司公告、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	8.49	15.20		-44.14%	15.8.25实施, 杠杆比例2:1	16.8.25	5.77%
000850	华茂股份	3.96		7.41	-46.56%	股东大会通过		1.26%
002327	富安娜	6.85	10.93		-19.76%	16.3.12实施, 杠杆4:1	19.3.9	1.46%
002494	华斯股份	4.85		16.18	-70.02%	16.11.9已实施		0.21%
002042	华孚时尚	6.50	8.87	12.62	-48.49%	员工持股 (16.3.5 已实施 杠杆比例3:1), 定增已实施	17.3.4	0.73%
002776	柏堡龙	7.89		32.20	-75.50%	16.11.18已实施		0.89%
600177	雅戈尔	6.22		15.08	-58.75%	16.4.14 已实施		8.04%
002042	华孚色纺	6.50	11.47		-43.33%	15.6.30已实施, 杠杆比例9: 1	16.6.29	0.73%
002083	孚日股份	5.74	7.01		-18.12%	16.10.31已实施, 无杠杆	17.10.30	3.48%
002087	新野纺织	3.53		5.39	-34.51%	16.7.4 已实施		0.57%
002699	美盛文化	4.98		35.20	-85.85%	16.10.21完成增发		5.02%
300005	探路者	3.56	16.56	15.88	-78.50%	16.3.23实施, 杠杆比例2: 1	17.3.22	5.62%
600439	瑞贝卡	3.22	7.59		-57.58%	16.11.11 已实施, 杠杆1: 1	17.11.10	1.86%
002640	跨境通	6.42		18.64	-65.56%	股东大会通过预案		0.87%
601718	际华集团	3.68		8.19	-55.07%	17.4.24已实施	18.4.24	1.30%
601566	九牧王	11.62	15.61		-25.56%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	8.61%
002293	罗莱生活	9.10		12.04	-24.42%	董事会通过		2.20%
002503	搜于特	2.34		12.60	-81.43%	16.11.14完成增发	17.11.14	1.07%
603555	贵人鸟	4.29	22.48	27.15	-84.20%	员工持股 (15.9.25已实施, 杠杆1: 1), 增发 (16.12.7完成)	16.9.24	10.49%
002397	梦洁股份	5.01		7.29	-31.28%	发审委通过		2.00%
002003	伟星股份	6.02	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	-50.21%	16.6.13已实施	19.6.13	8.31%
002345	潮宏基	4.47		9.95	-55.08%	发审委通过		0.00%
600527	江南高纤	2.06		5.41	-61.92%	董事会预案通过		1.94%
603808	歌力思	14.26		27.53	-48.20%	股东大会通过		1.87%
002193	山东如意	8.63		18.07	-52.24%	16.8.12完成增发	17.8.16	0.23%
603518	维格娜丝	7.86		27.61	-71.53%	股东大会通过预案		1.30%
600448	华纺股份	5.73		5.80	-1.21%	发审委通过		0.00%
002404	嘉欣丝绸	5.22		7.34	-28.88%	股东大会通过预案		2.87%
603889	新澳股份	5.58		11.07	-49.59%	发审委通过		3.58%
002091	江苏国泰	5.30		11.34	-53.26%	17.2.17完成增发	18.2.28	3.77%
002674	兴业科技	11.29		11.64	-3.01%	16.8.17完成增发	19.8.19	1.33%
603558	健盛集团	8.23		14.21	-42.08%	16.3.25完成增发	19.3.22	1.22%
002034	美欣达	14.49		31.34	-53.77%	股东大会通过		0.00%
002656	摩登大道	4.17	9.47		-55.97%	16.8.2已实施, 杠杆比例1.44: 1	19.8.1	0.00%
002780	三夫户外	18.35		未定		股东大会通过		0.33%
000726	鲁泰A	9.23	5.03		83.68%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.42%
002563	森马服饰	10.62	5.92		79.39%	15.7.29完成授予	16.7.30	3.53%
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	11.62	15.61		-25.56%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	8.61%
002003	伟星股份	6.02		12.09	-50.21%	16.6.13已实施	19.6.13	8.31%
600177	雅戈尔	6.22		15.08	-58.75%	16.4.14 已实施		8.04%
000726	鲁泰A	9.23	5.03		83.68%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.42%

数据来源：公司公告、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	5.95	639.47	0.46	0.51	0.56	0.64	13	12	11	9	11.58%
002327.SZ	富安娜	买入	6.85	851.91	0.62	0.71	0.81	0.93	11	10	8	7	14.44%
002293.SZ	罗莱生活	买入	9.10	1,072.73	0.71	0.80	0.91	1.03	13	11	10	9	13.26%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	9.23	1,256.01	0.88	0.98	1.08	1.20	10	9	9	8	10.77%
002003.SZ	伟星股份	增持	6.02	649.00	0.41	0.49	0.56	0.63	15	12	11	10	15.15%
601566.SH	九牧王	增持	11.62	949.66	0.93	1.04	0.90	0.99	12	11	13	12	2.23%
002612.SZ	朗姿股份	增持	8.03	496.87	0.53	0.56	0.64	0.71	15	14	13	11	10.54%
002563.SZ	森马服饰	买入	10.62	4,075.90	0.63	0.70	0.82	0.95	17	15	13	11	14.77%
600398.SH	海澜之家	买入	8.49	5,337.05	0.77	0.83	0.91	0.99	11	10	9	9	8.69%
603808.SH	歌力思	买入	14.26	674.39	1.10	1.32	1.60	1.90	13	11	9	7	20.03%
603877.SH	太平鸟	增持	13.82	944.94	1.19	1.45	1.67	1.90	12	10	8	7	16.87%
603839.SH	安正时尚	增持	12.47	713.20	0.70	0.90	1.03	1.16	18	14	12	11	18.34%
603365.SH	水星家纺	增持	17.60	667.51	1.07	1.22	1.40	1.58	16	14	13	11	13.79%
699315.SH	上海家化	增持	0.00	0.00	0.81	0.92	1.07	1.25	0	0	0	0	15.82%
600612.SH	老凤祥	买入	51.65	3,028.21	2.30	2.64	3.03	3.47	22	20	17	15	14.69%
603605.SH	珀莱雅	买入	73.57	2,106.13	1.43	1.89	2.47	3.20	51	39	30	23	30.89%
603587.SH	地素时尚	增持	20.96	1,195.38	1.43	1.63	1.84	2.07	15	13	11	10	13.13%
香港市场													
3998.HK	波司登	买入	2.59	3538.95	0.06	0.09	0.11	0.14	43	29	24	19	21.48%
0321.HK	德永佳集团	-	1.89	333.08	0.24	0.28	0.31	0.35	8	7	6	5	13.77%
0551.HK	裕元集团	-	21.60	4,441.62	1.48	1.68	1.94	2.17	14	13	11	10	14.50%
1234.HK	中国利郎	-	6.31	963.77	0.74	0.81	0.92	1.03	8	8	7	6	12.98%
1361.HK	361度	-	1.23	324.37	0.17	0.22	0.25	0.27	8	6	5	5	16.81%
1368.HK	特步国际	-	5.35	1,705.79	0.36	0.37	0.43	0.51	16	14	12	10	18.11%
1836.HK	九兴控股	-	12.58	1,274.71	0.65	1.01	1.15	1.33	19	12	11	9	26.90%
2020.HK	安踏体育	中性	59.05	20,344.99	1.81	2.18	2.67	3.16	35	27	22	19	23.35%
2313.HK	申洲国际	-	110.40	21,167.29	3.58	3.97	4.74	5.66	33	28	23	19	19.27%
2331.HK	李宁	买入	20.40	6,002.33	0.35	0.60	0.72	0.92	36	34	29	22	41.31%
1910.HK	新秀丽	-	0.80	600.61	0.06	0.12	0.09	-	12	7	9	-	-
1913.HK	普拉达	-	13.86	2,530.03	1.30	1.23	1.40	1.59	12	11	10	9	6.95%
海外市场													
MC.PA	LVMH Moët Hennessy Louis		347.80	194,862.10	12.64	14.42	15.89	17.37	20	24	22	20	11.32%

RMS. PA	Hermes International	607.20	71,056.79	13.48	14.39	15.80	17.51	36	42	38	35	9.23%
HSMB. SG	Hennes & Mauritz	434.80	87,000.25	14.30	16.68	18.31	20.26	23	26	24	21	12.36%
NXT. L	Next PLC	80.57	9,781.79	4.77	4.98	5.37	5.87	26	16	15	14	6.08%
GPS LTD	Gap Inc. Brands, Inc.	25.70	88,788.58	1.11	1.21	1.30	1.38	27	21	20	19	8.13%
BRBY. L	Burberry Group PLC	167.46	28,605.76	7.64	7.72	8.34	8.78	22	22	20	19	4.97%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.	56.40	9,106.35	4.35	4.58	4.76	4.95	13	12	12	11	0.64%
VFC	V. F. Corporation	15.36	5,805.64	2.61	2.09	2.14	1.89	15	7	7	8	-12.14%
BOS. DE	Hugo Boss AG	19.69	5,441.14	2.33	2.49	2.63	2.73	15	8	7	7	5.56%
COLM	Columbia Sportswear Company	20.67	10,307.20	0.82	0.88	0.97	1.09	25	24	21	19	9.43%
NKE	Nike Inc.	85.07	6,569.24	5.35	7.70	8.58	9.47	19	11	10	9	17.57%
ADS. DE	Adidas AG	77.48	30,850.72	3.19	3.41	3.86	4.40	-	23	20	18	11.12%
-	Fast Retailing Co. Ltd.	49.41	3,855.88	3.42	3.70	4.11	4.48	16	13	12	11	9.74%
PUM. DE	Puma AG	92.10	6,222.02	3.85	4.77	5.21	5.83	21	19	18	16	13.41%
		79.51	124,583.29	2.55	2.92	3.39	3.95	30	27	23	20	14.00%

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

