

三季度报披露在即 更多关注高景气品类和业绩良好的个股



核心观点

- 行情回顾:** 本周大盘呈调整上行走势, 全周沪深 300 指数上涨 2.55%, 创业板指数上涨 2.41%, 纺织服装行业全周上涨 1.66%, 表现弱于沪深 300 和创业板指数, 其中纺织制造板块上涨 2.33%, 品牌服饰板块上涨 1.04%。个股方面, 板块中的中小市值个股表现继续活跃, 我们覆盖的南极电商、上海家化、波司登、安踏体育、珀莱雅等取得了正收益。
- 海外要闻:** (1) 电商高速增长, H&M 集团折扣品牌 Afound 专注在线扩张。(2) 中国最大运动用品零售商滔搏国际香港上市。
- A 股行业与公司重要信息:** (1) 天创时尚: 公开发行 A 股可转换公司债券申请获得中国证监会受理。(2) 海澜之家: 截至 2019 年 9 月 30 日, 累计共有 56.5 万元“海澜转债”已转换成公司股票, 因转股形成的股份数量为 45,762 股, 占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.0010%。(3) 本周消费行业内投融资情况: a. 设计师买手店 Nound Nound 获得近千万元天使轮投资。b. 设计师服饰交易平台 Ontimeshow 获得千万元 Pre-A 轮投资。c. 奢侈品在线鉴定平台值多获得天使轮投资。d. 出海电商平台 Club Factory 获得 1 亿美元 D 轮投资。
- 本周重点报告:** 《前三季度纺服及时尚消费品电商数据跟踪: 继续看好运动、化妆品、童装和珠宝四大赛道》。
- 本周建议板块组合:** 安踏体育、森马服饰、老凤祥、珀莱雅和波司登。上周组合表现: 安踏体育 5%、森马服饰 2%、老凤祥 2%、珀莱雅 4%和波司登 6%。

投资建议与投资标的

- 本周国务院印发《实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案》, 其中提出后移消费税征收环节并稳步下划地方的政策措施, 这次消费税改革方案计划先对高档手表、贵重首饰与珠宝玉石等条件成熟的类目实施, 再结合消费税立法对其他具备条件的品目实施改革试点。目前我国对 15 类商品征收消费税, 其中高档化妆品消费税税率为 15%。本土化妆品上市公司由于主要定位大众与中端市场, 消费税改革估计影响较小。静态分析, 消费税未来若后移, 相关生产商短期或收益, 零售商短期或增加费用成本, 征收环节的后移会增加总的消费税, 从而可能抑制最终产品销量, 具体要看后续的实施方案和细则。展望四季度, 我们认为以化妆品、运动服饰、童装、珠宝首饰为代表的四大高景气品类依然会是市场风口, 相关龙头公司股性也会更强, 进入存量竞争的一些品类, 在行业洗牌加快、市场集中度逐步提升的过程中, 龙头公司对上下游的议价能力与业绩的稳定性也将更强。当前上市公司三季度报披露在即, 结合我们跟踪的主流品牌前三季度电商数据跟踪, 预计三季报业绩增长良好的公司也多数聚集在我们看好的四大赛道, 其他品类方面, 预计中高端女装相对稳健, 家纺、大众休闲、男装、制造等基本面仍有压力。四季度板块行情将更多围绕基本面, 我们重点推荐两条主线: (1) 中短期高成长性品种: 比如安踏体育(02020, 买入)、李宁(02331, 买入)、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)和丸美股份(603983, 未评级); (2) 长期稳健增长、低估值的白马龙头, 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。

风险提示

- 经济持续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。

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)

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

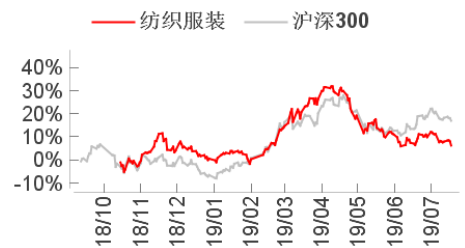
行业

纺织服装行业

报告发布日期

2019 年 10 月 13 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

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

本周大盘呈调整上行走势，全周沪深 300 指数上涨 2.55%，创业板指数上涨 2.41%，纺织服装行业全周上涨 1.66%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块上涨 2.33%，品牌服饰板块上涨 1.04%。个股方面，板块中的中小市值个股表现继续活跃，我们覆盖的南极电商、上海家化、波司登等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	浔兴股份	南极电商	新野纺织	歌力思	美盛文化	棒杰股份	兴业科技	华纺股份	常山股份	上海家化
幅度(%)	16.6	10.4	9.5	8.5	7.9	7.9	7.6	7.6	6.9	6.3
涨幅后 10 名	爱迪尔	探路者	多喜爱	红豆股份	水星家纺	奥康国际	维科精华	柏堡龙	周大生	跨境通
幅度(%)	-11.4	-7.7	-7.5	-2.9	-2.2	-1.9	-1.2	-1.1	-1.1	-0.8

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

在数字化转型成功之下，瑞典服饰零售商 **Hennes & Mauritz** 海恩斯莫里斯集团旗下新品牌 **Afound** 的扩张计划将从线下转变为线上。Afound 是 H&M 集团在 2018 年 6 月推出的新品牌，主打折扣业务，除了销售集团旗下品牌外，同样销售 Adidas 阿迪达斯等外部品牌，以帮助服装行业清理库存。目前该品牌在瑞典运营有 6 间门店，同时拥有同名电商平台。6 月底，H&M 集团表示，将在今年秋天于荷兰市场迈出欧洲扩张的第一步，向荷兰消费者推出在线销售。数字优先的策略不仅仅在于 Afound 荷兰市场的进驻，瑞典集团另一品牌 & Other Stories 品牌在中国开设实体门店前，于今年 8 月底率先在阿里巴巴旗下天猫平台开设在线旗舰店。截止 2018 年 11 月底的 2018 财年，H&M 集团在线收入固定汇率增幅 21%，为整体增幅的 7 倍，占比由 2017 年的 12.5% 提升至 14.5%。今年前三季度，集团在线销售增速分别为 34%（经调整后）、27% 和 30%，固定汇率增幅分别为 27%、20% 和 25%。

中国最大时尚零售商、最大鞋企 **Belle International Holdings Ltd.** 百丽国际控股有限公司旗下运动品牌代理业务 **Topsports International Holdings Ltd** 滔搏国际将以 8.50 港元的发行价于 10 月 10 日登陆港交所。最终发行价定于 8.30-10.10 港元招股价的底端区域，显示目前市场对香港市场的担忧，与此同时，投资者亦将该公司与品牌零售商安踏体育(2020.HK)、李宁(2331.HK)等有所区分。以 8.50 港元的发行价计算，滔搏国际将募资 79.05 亿港元，约合 10.1 亿美元，超额配售权获行使后，最多募资 11.7 亿美元。滔搏国际的上市市值约为 527 亿港元，几乎相当于 2017 年百丽国际私有化时 531 亿市值。滔搏国际表示，公司的募资所得主要用于偿债，其中 45% 将用于母公司百丽国际的偿债，27% 用于偿还自身短期贷款。

A 股行业与公司重要信息

【开润股份】为满足公司战略发展需要，进一步推动公司生产基地的区域合理布局，公司全资子公司 PT. Formosa bag indonesia 拟使用自有资金不超过 8,800,000 万印尼盾（折合人民币约 4,421 万元）通过协议转让方式购买位于印度尼西亚中爪哇省 Jepara 县 Mayong 镇 Sengonbugel 村面

积约 143,000 平方米的土地使用权（最终购买金额和面积以实际出让文件为准）；公司控股子公司 PT. Jinlin Luggage Indonesia 拟使用自有资金不超过 3,580,000 万印尼盾（折合人民币约 1,800 万元）通过协议转让方式购买位于印度尼西亚中爪哇省 Jepara 县 Mayong 镇 Sengonbugel 村面积约 47,000 平方米的土地使用权。

【天创时尚】公开发行 A 股可转换公司债券申请获得中国证监会受理。

【海澜之家】截至 2019 年 9 月 30 日，累计共有 565,000 元“海澜转债”已转换成公司股票，因转股形成的股份数量为 45,762 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.0010%。未转股可转债情况：截至 2019 年 9 月 30 日，尚未转股的可转债金额为 2,999,435,000 元，占可转债发行总量的 99.9812%。

本周行业内投融资情况：

1) 设计师买手店 Nound Nound 获得近千万元天使轮融资

9 月 29 日，设计师品牌集合平台 Nound Nound 宣布获得近千万元人民币天使轮融资，投资方为百联时尚产业基金，融资将主要用于门店扩张、自营业务和线上业务的扩展等。Nound Nound 于 2012 年成立，目前在南京开设了 7 家门店，门店坪效超过 6000 元/月，门店类型包括旗舰店（200 平方米以上，产品单价 2600~2800 元）、精品店（100 平方米左右，产品单价 1000~1500）和大众店（100 平方米以内）。在与品牌合作模式上，包括寄售和买断两大类，寄售模式占到 60%以上。

2) 设计师服饰交易平台 Ontimeshow 获得千万元 Pre-A 轮融资

10 月 5 日，时尚商贸展、设计师品牌交易平台 Ontimeshow 宣布完成千万元人民币 Pre-A 轮融资，投资方为百联时尚产业基金，融资将主要用于展会运营、效率提升及线上 B2B 平台搭建。Ontimeshow 依托于上海时装周，为设计师品牌和时装零售渠道之间建立链接，主要收入为展位租赁。从 2015 年春夏开始，以每年 2 季的频率，Ontimeshow 已经运营了 9 季，累计品牌申请数量超过 2500 个，品牌平均复展率为 60%以上。

3) 奢侈品在线鉴定平台值哆少获得天使轮融资

10 月 2 日，奢侈品在线鉴定回收平台值哆少宣布获得天使轮融资，投资方为南京正善资本，具体金额未披露，融资将主要用于鉴定技术研发。值哆少于 2017 年成立，平台主要鉴定包包和钟表，用户在使用过程中，首先下载值哆少 app，选定要鉴定的品牌，根据示意图上传相应图片，AI 鉴定助手初步鉴定筛选，鉴定师在线鉴定，结果实时反馈，鉴定价格分为 49 元和 99 元两个档次。同时，值哆少建立了南京、武汉、广州三大线下鉴定中心，为用户提供线下实物鉴定。

4) 出海电商平台 Club Factory 获得 1 亿美元 D 轮融资

10 月 11 日，出海电商平台 Club Factory 宣布于 2019 年初完成 1 亿美元 D 轮融资，领投方包括启明创投等，老股东 BAI（贝塔斯曼亚洲投资基金）和峰瑞资本追投。Club Factory 曾推出跨境电商数据服务商“爆款易”，拥有数十万出口企业用户，2016 年转型成为 B2C 电商，把国内非标、中低端商品销往国外。Club Factory 采用的是较轻的平台模式，上游对接中小型厂家、批发商，平台统一提供定价、人货匹配、客服、海外物流等服务。消费者购买流程为：当用户下单后，国内供

应商发货到仓，平台负责质检并打包发送至海外，当地采用第三方物流。2019年8月其全球下载量在购物类 app 中上升到第二名，超过 Amazon 和 Flipkart。

本周重点报告

前三季度纺服及时尚消费品电商数据跟踪：继续看好运动、化妆品、童装和珠宝四大赛道

运动板块：李宁、FILA、安踏继续高增长。2019年9月，我们跟踪的李宁、安踏（不包含FILA）、FILA和探路者在天猫店铺的销售额分别为1.70亿、1.70亿、0.98亿和720万，分别同比增长59%、43%、60%和-51%。2019年1-9月，李宁、安踏、FILA和探路者在天猫店铺的销售额分别为13.11亿、13.27亿、6.92亿和6078万，同比增长35%、42%、69%和-33%。

化妆品板块：珀莱雅Q3受爆品拉动加速明显，佰草集增速逐步恢复。2019年9月，我们跟踪的珀莱雅、佰草集和六神在天猫店铺的销售额分别为0.93亿、2050万和350万，同比增长80%、48%和-20%。2019年1-9月，珀莱雅、佰草集和六神在天猫店铺的销售额分别为6.59亿、1.32亿和0.64亿，同比增长67%、18%和19%。

童装板块：巴拉巴拉绝对规模遥遥领先，行业第一地位日益稳固，且Q3增速进一步提升。2019年9月，我们跟踪的巴拉巴拉和安奈儿在天猫店铺的销售额分别为1.51亿、0.25亿，同比增长26%和-6%。2019年1-9月，巴拉巴拉和安奈儿在天猫店铺的销售额分别为9.72亿和1.57亿，同比增长16%和-5%。

珠宝板块：周大生延续较快增长态势，周大福绝对规模保持行业领先。2019年9月，我们跟踪的周大生在天猫店铺的销售额分别为3690万，同比增长58%。2019年1-9月，周大生在天猫店铺的销售额分别为3.95亿元，同比增长35%。

家纺板块：9月主流品牌销售增速环比有所回落。2019年9月，我们跟踪的水星家纺和富安娜在天猫店铺的销售额分别为7390万和3940万元，同比增长28%和29%。2018年1-9月，水星家纺和富安娜在天猫店铺的销售额分别为4.60亿和2.61亿元，同比增长17%和33%。

羽绒服板块：淡季不淡，9月龙头品牌保持高速增长，双十一和双十二（冬季）销售十分关键。2019年9月，我们跟踪的波司登（中高端）和雅鹿（中低端）在天猫店铺的销售额分别为1940万和3340万，同比增长52%和101%。2019年1-9月，波司登和雅鹿在天猫店铺的销售额分别为3.69亿和2.10亿，同比增长52%和101%。

受宏观经济整体减速影响，纺服及其他时尚消费品今年整体表现相对低迷，但运动服饰和化妆品增长一直较为强劲，童装和黄金珠宝增长也较为稳健，这四大赛道是我们今年重点看好的领域。随着近年来消费品的各个领域线上流量和销售日益向传统头部企业集中，各细分领域龙头受益也较为明显。

本周建议板块组合

本周建议组合：安踏体育、森马服饰、老凤祥、珀莱雅和波司登。

上周组合表现：安踏体育 5%、森马服饰 2%、老凤祥 2%、珀莱雅 4%和波司登 6%。

投资建议和投资标的

本周国务院印发《实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案》，其中提出后移消费税征收环节并稳步下划地方的政策措施，这次消费税改革方案计划先对高档手表、贵重首饰与珠宝玉石等条件成熟的类目实施，再结合消费税立法对其他具备条件的品目实施改革试点。目前我国对 15 类商品征收消费税，其中高档化妆品消费税税率为 15%。本土化妆品上市公司由于主要定位大众与中端市场，消费税改革估计影响较小。静态分析，消费税未来若后移，相关生产商短期或收益，零售商短期或增加费用成本，征收环节的后移会增加总的消费税，从而可能抑制最终产品销量，具体要看后续的实施方案和细则。展望四季度，我们认为以化妆品、运动服饰、童装、珠宝首饰为代表的高景气品类依然会是市场风口，相关龙头公司股性也会更强，进入存量竞争的一些品类，在行业洗牌加快、市场集中度逐步提升的过程中，龙头公司对上下游的议价能力与业绩的稳定性也将更强。当前上市公司三季报披露在即，结合我们跟踪的主流品牌前三季度电商数据跟踪，预计三季报业绩增长良好的公司也多数聚集在我们看好的四大赛道，其他品类方面，预计中高端女装相对稳健，家纺、大众休闲、男装、制造等基本面仍有压力。四季度板块行情将更多围绕基本面，我们重点推荐两条主线：（1）中短期高成长性品种：比如安踏体育(02020, 买入)、李宁(02331, 买入)、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)和丸美股份(603983, 未评级)；（2）长期稳健增长、低估值的白马龙头，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。

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	8.16	15.20		-46.32%	15.8.25实施, 杠杆比例2:1	16.8.25	6.00%
000850	华茂股份	4.02		7.41	-45.75%	股东大会通过		1.24%
002327	富安娜	6.68	10.93		-19.76%	16.3.12实施, 杠杆4:1	19.3.9	1.50%
002494	华斯股份	5.06		16.18	-68.73%	16.11.9已实施		0.20%
002042	华孚时尚	7.33	8.87	12.62	-41.92%	员工持股 (16.3.5 已实施 杠杆比例 3:1), 定增已实施	17.3.4	0.65%
002776	柏堡龙	8.01		32.20	-75.12%	16.11.18已实施		0.87%
600177	雅戈尔	6.54		15.08	-56.63%	16.4.14 已实施		7.65%
002042	华孚色纺	7.33	11.47		-36.09%	15.6.30已实施, 杠杆比例9: 1	16.6.29	0.65%
002083	孚日股份	6.04	7.01		-13.84%	16.10.31已实施, 无杠杆	17.10.30	3.31%
002087	新野纺织	3.70		5.39	-31.35%	16.7.4 已实施		0.54%
002699	美盛文化	6.15		35.20	-82.53%	16.10.21完成增发		4.07%
300005	探路者	3.86	16.56	15.88	-76.69%	16.3.23实施, 杠杆比例2: 1	17.3.22	5.18%
600439	瑞贝卡	3.24	7.59		-57.31%	16.11.11 已实施, 杠杆1: 1	17.11.10	1.85%
002640	跨境通	7.53		18.64	-59.60%	股东大会通过预案		0.74%
601718	际华集团	3.58		8.19	-56.29%	17.4.24已实施	18.4.24	1.34%
601566	九牧王	11.27	15.61		-27.80%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	8.87%
002293	罗莱生活	9.21		12.04	-23.50%	董事会通过		2.17%
002503	搜于特	2.33		12.60	-81.51%	16.11.14完成增发	17.11.14	1.07%
603555	贵人鸟	4.08	22.48	27.15	-84.97%	员工持股 (15.9.25已实施, 杠杆1: 1), 增发 (16.12.7完成)	16.9.24	11.03%
002397	梦洁股份	5.08		7.29	-30.32%	发审委通过		1.97%
002003	伟星股份	6.16	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	-49.05%	16.6.13已实施	19.6.13	8.12%
002345	潮宏基	4.16		9.95	-58.19%	发审委通过		0.00%
600527	江南高纤	2.09		5.41	-61.37%	董事会预案通过		1.91%
603808	歌力思	16.99		27.53	-38.29%	股东大会通过		1.57%
002193	山东如意	8.70		18.07	-51.85%	16.8.12完成增发	17.8.16	0.23%
603518	维格娜丝	7.51		27.61	-72.80%	股东大会通过预案		1.36%
600448	华纺股份	6.55		5.80	12.93%	发审委通过		0.00%
002404	嘉欣丝绸	5.75		7.34	-21.66%	股东大会通过预案		2.61%
603889	新澳股份	5.95		11.07	-46.25%	发审委通过		3.36%
002091	江苏国泰	5.51		11.34	-51.41%	17.2.17完成增发	18.2.28	3.63%
002674	兴业科技	11.70		11.64	0.52%	16.8.17完成增发	19.8.19	1.28%
603558	健盛集团	8.30		14.21	-41.59%	16.3.25完成增发	19.3.22	1.20%
002034	美欣达	16.10		31.34	-48.63%	股东大会通过		0.00%
002656	摩登大道	3.79	9.47		-59.98%	16.8.2已实施, 杠杆比例1.44: 1	19.8.1	0.00%
002780	三夫户外	18.34		未定		股东大会通过		0.33%
000726	鲁泰A	9.36	5.03		86.27%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.34%
002563	森马服饰	12.59	5.92		112.67%	15.7.29完成授予	16.7.30	2.98%
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	11.27	15.61		-27.80%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	8.87%
002003	伟星股份	6.16		12.09	-49.05%	16.6.13已实施	19.6.13	8.12%
600177	雅戈尔	6.54		15.08	-56.63%	16.4.14 已实施		7.65%
000726	鲁泰A	9.36	5.03		86.27%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.34%

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	5.77	305.22	0.46	0.49	0.54	0.61	13	12	11	9	9.97%
002327.SZ	富安娜	买入	6.68	408.89	0.62	0.63	0.70	0.78	11	11	10	9	7.85%
002293.SZ	罗莱生活	买入	9.21	535.85	0.71	0.63	0.74	0.81	13	15	12	11	4.54%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	9.36	620.38	0.88	1.00	1.08	1.17	11	9	9	8	9.95%
002003.SZ	伟星股份	增持	6.16	326.86	0.41	0.43	0.48	0.53	15	14	13	12	8.99%
601566.SH	九牧王	增持	11.27	453.33	0.93	0.99	0.89	0.98	12	11	13	12	1.78%
002612.SZ	朗姿股份	增持	8.95	272.57	0.53	0.56	0.64	0.71	17	16	14	13	10.54%
002563.SZ	森马服饰	买入	12.59	2,378.22	0.63	0.70	0.82	0.96	20	18	15	13	15.23%
600398.SH	海澜之家	买入	8.16	2,524.71	0.77	0.83	0.90	0.98	11	10	9	8	8.41%
603808.SH	歌力思	买入	16.99	395.47	1.10	1.32	1.61	1.91	15	13	11	9	20.21%
603877.SH	太平鸟	增持	13.83	465.42	1.19	1.33	1.49	1.67	12	10	9	8	11.94%
603839.SH	安正时尚	增持	14.36	404.23	0.70	0.91	1.03	1.16	21	16	14	12	18.34%
603365.SH	水星家纺	增持	16.31	304.46	1.07	1.22	1.40	1.58	15	13	12	10	13.81%
699315.SH	上海家化	增持	36.53	1,716.45	0.81	0.96	0.92	1.08	45	38	40	34	10.28%
600612.SH	老凤祥	买入	49.95	1,451.06	2.30	2.66	3.06	3.52	22	19	16	14	15.19%
603605.SH	珀莱雅	买入	84.30	1,187.79	1.43	1.90	2.49	3.21	59	44	34	26	30.97%
603587.SH	地素时尚	增持	22.13	621.19	1.43	1.60	1.85	2.07	15	14	12	11	13.08%
香港市场													
3998.HK	波司登	买入	3.24	4436.39	0.06	0.09	0.11	0.14	54	36	29	23	23.22%
0321.HK	德永佳集团	-	1.93	340.38	0.24	0.28	0.31	0.35	8	7	6	6	13.77%
0551.HK	裕元集团	-	21.20	4,362.65	1.48	1.58	1.82	2.08	14	13	12	10	12.17%
1234.HK	中国利郎	-	6.44	984.36	0.74	0.80	0.90	1.01	9	8	7	6	13.09%
1361.HK	361度	-	1.61	424.91	0.17	0.25	0.28	0.32	9	7	6	5	23.68%
1368.HK	特步国际	-	4.63	1,477.34	0.36	0.36	0.43	0.50	13	13	11	9	18.25%
1836.HK	九兴控股	-	11.62	1,178.33	0.65	1.04	1.22	1.35	14	11	10	9	28.12%
2020.HK	安踏体育	中性	63.70	21,963.78	1.81	2.29	2.87	3.45	33	28	22	18	26.94%
2313.HK	申洲国际	-	103.60	19,878.46	3.58	3.89	4.66	5.56	29	27	22	19	18.86%
2331.HK	李宁	买入	22.20	6,544.45	0.35	0.61	0.74	0.94	39	36	30	24	42.27%
1910.HK	新秀丽	-	0.83	623.60	-	0.12	0.09	-	-	7	9	-	-
1913.HK	普拉达	-	17.30	3,160.35	1.30	1.25	1.43	1.63	14	14	12	11	8.20%
海外市场													

MC. PA	LVMH Moet Hennessy Louis	367.30	205,230.45	12.64	14.40	15.94	17.42	20	26	23	21	11.28%
RMS. PA	Hermes Internatio nal	629.40	73,455.38	13.48	14.40	15.91	17.53	36	44	40	36	9.38%
HSMB. SG	Hennes & Mauritz	435.20	86,844.62	14.30	16.68	18.31	20.26	23	26	24	21	12.36%
NXT. L	Next PLC	91.34	11,033.75	4.77	4.89	5.20	5.69	26	19	18	16	4.91%
GPS	Gap Inc.	27.14	93,509.75	1.11	1.22	1.31	1.38	27	22	21	20	8.03%
LTD	Limited Brands, Inc.	189.12	32,342.81	7.64	7.79	8.42	9.05	22	24	22	21	5.52%
BRBY. L	Burberry Group PLC	58.20	9,749.01	4.35	4.58	4.78	4.95	13	13	12	12	0.94%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.	17.54	6,591.31	2.61	2.08	2.10	1.90	15	8	8	9	-12.45%
VFC	V. F. Corporatio n	18.85	5,209.98	2.33	2.47	2.52	2.54	15	8	7	7	3.57%
BOS. DE	Hugo Boss AG	21.32	11,025.62	0.82	0.89	0.97	1.10	25	24	22	19	10.09%
COLM	Columbia Sportswear Company	95.85	7,401.68	5.35	7.69	8.56	9.39	19	12	11	10	17.24%
NKE	Nike Inc.	87.06	34,665.25	3.19	3.38	3.86	4.42	-	26	23	20	11.40%
ADS. DE	Adidas AG	51.00	3,969.19	3.42	3.69	4.09	4.45	16	14	12	11	9.62%
-	Fast Retailing Co. Ltd.	95.34	6,440.91	3.85	4.77	5.22	5.83	21	20	18	16	13.41%
PUM. DE	Puma AG	87.70	137,416.11	2.55	2.89	3.39	3.93	30	30	26	22	13.84%

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

