

四季度重点关注行业线上增长与秋冬装销售进展



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 0.71%, 创业板指数上涨 1.62%, 纺织服装行业全周上涨 0.27%, 表现弱于沪深 300 和创业板指数, 其中纺织制造板块下跌 0.56%, 品牌服饰板块上涨 1.07%。个股方面, 板块中的中小市值个股表现继续活跃, 我们覆盖的波司登等取得了正收益。
- **海外要闻:** (1) 三季度 Gucci 增速放缓至 10.8%。(2) 欧舒丹中国销售强劲反弹。(3) 爱马仕三季度加速增长。
- **A 股行业与公司重要信息:** (1) 富安娜: 2019 年前三季度公司营业收入和净利润分别同比减少 4.88%和 15.44%。(2) 汇洁股份: 2019 年前三季度公司营业收入和净利润分别同比增长 11.37%和 20.25%。(3) 伟星股份: 2019 年前三季度公司营业收入和净利润分别同比增长 3.05%和-7.39%。(4) 罗莱生活: 2019 年前三季度公司营业收入和净利润分别同比减少 1.64%与 5.00%。(5) 上海家化: 2019 年前三季度公司营业收入和净利润分别同比增长 5.81%和 19.09%。(6) 九牧王: 2019 年前三季度公司营业收入和净利润分别同比增长 5.37%和 8.88%。(7) 七匹狼: 2019 年前三季度公司营业收入和净利润分别同比增长 5.32%和-7.75%。(8) 探路者: 2019 年前三季度公司营业收入和净利润分别同比增长-20.55%和 293.22%。
- **本周重点报告:** 富安娜、罗莱生活、南极电商 2019 年三季报点评。
- **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 3%、老凤祥 3%、珀莱雅 2%和波司登 5%。

投资建议与投资标的

- 本周开始进入三季报密集披露期, 从已经披露的季报来看, Q3 行业多数品类业绩表现平淡, 其中大众休闲、家纺、男装、出口制造等细分行业表现较弱, 成本费用的刚性使得盈利增速弱于收入增长, 另一方面运动服饰、电商等仍然保持了较快的零售与盈利增长, 验证了这些品类的高景气度。短期四季度需要重点关注线上增长(双十一、双十二促销效果)与降温后秋冬装售罄率的变化(影响行业渠道库存水平), 我们预计品类间的这种景气分化的格局仍将延续, 以化妆品、运动服饰等为代表高景气品类依然会是市场风口, 三季报业绩增长良好的公司也多数聚集在我们看好的这些领域, 相关龙头的股性也会更强; 进入存量竞争的一些品类, 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相对更强。我们认为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。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

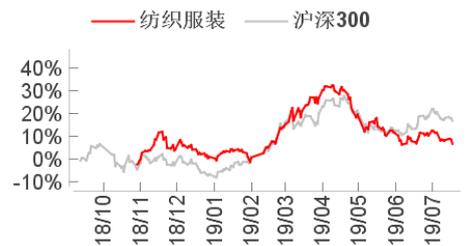
行业

纺织服装行业

报告发布日期

2019 年 10 月 27 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

本周大盘呈上行走势，全周沪深 300 指数上涨 0.71%，创业板指数上涨 1.62%，纺织服装行业全周上涨 0.27%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 0.56%，品牌服饰板块上涨 1.07%。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	常山股份	星期六	浔兴股份	天创时尚	棒杰股份	奥特佳	华斯股份	新野纺织	金发拉比	波司登
幅度(%)	47.3	42.7	18.6	15.8	14.5	10.7	6.9	6.7	6.3	4.6
涨幅后 10 名	嘉麟杰	歌力思	美盛文化	华升股份	上海家化	华孚时尚	中银绒业	百隆东方	凯瑞德	兴业科技
幅度(%)	-22.6	-13.4	-10.5	-8.4	-7.7	-7.5	-7.5	-7.5	-7.5	-6.0

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

三季度 Kering SA 开云集团实现销售 38.846 亿欧元，较去年同期 34.02 亿欧元上涨 14.2%，可比增长从一季度的 17.5%和二季度的 15.2%进一步减慢至 11.6%，主要因为为集团贡献逾六成收入的 Gucci 古驰增速放缓至 10.8%，而去年同期的增速高达 35.1%。第二大品牌 Yves Saint Laurent 圣罗兰的增长也趋向正常化，三季度 10.8%的可比收入增速差过市场预期。Jean-Marc Duplaix 指出该品牌在法国本土市场曝光过度，中国内地则渗透率过低，他们希望通过调整服装和鞋履的价格结构、并增加引进运动鞋等新款式来降低对皮具配件品类的依赖。

法国美容集团欧舒丹(0973.HK)二季度同店销售进一步放缓，并拖累中期同店销售增幅进一步降至 1.7%。截止 9 月底的二季度，欧舒丹销售额 3.747 亿欧元，同比增长 25.5%，固定汇率增幅 21.7%，其中直营收入增幅 11.1%，按固定汇率计算增幅 7.2%。法国集团指，L'Occitane en Provence、LimeLife、其他品牌及 ELEMIS 分别增长 7.2%、5.2%、10.1%及逾 30%；按市场，英国市场收入因收购大涨 220.1%，美国、中国内地及俄罗斯市场分别增长 33.7%、17.0%及 14.4%。

中国消费者的极端分级消费在 Hermès International SCA (HRMS.PA) 爱马仕国际集团身上进一步体现，中国内地强劲的表现让该法国顶级奢侈品牌三季度增长提速。截止 9 月底的三季度，以中国市场主导的亚太市场（除日本外）固定汇率大涨 21.8%，较上半财年的 17.7%大幅提高 410 个基点。

A 股行业与公司重要信息

【汇洁股份】2019 年三季度报告：前三季度公司实现营业收入 18.75 亿元，同比增长 11.37%，净利润 2.16 亿元，同比增长 20.25%。

【伟星股份】2019 年三季度报告：前三季度公司实现营业收入 20.52 亿元，同比增长 3.05%，净利润 2.80 亿元，同比减少 7.39%。

【罗莱生活】2019年三季度报告：前三季度公司实现营业收入 33.95 亿元，同比减少 1.64%，净利润 3.58 亿元，同比减少 5.00%。

【上海家化】2019年三季度报告：前三季度公司实现营业收入 54.20 亿元，同比增长 5.81%，净利润 4.54 亿元，同比增长 19.09%。

【九牧王】2019年三季度报告：前三季度公司实现营业收入 19.21 亿元，同比增长 5.37%，净利润 3.50 亿元，同比增长 8.88%。

【七匹狼】2019年三季度报告：前三季度公司实现营业收入 24.78 亿元，同比增长 5.32%，净利润 1.98 亿元，同比减少 7.75%。

【太平鸟】2019年三季度报告：前三季度公司实现营业收入 48.88 亿元，同比增长 2.36%，净利润 2.82 亿元，同比减少 26.78%。

本周重点报告

（1） 罗莱生活季报点评：三季报表现平稳，四季度收入有望略回暖

19年前三季度公司营业收入和净利润分别同比减少 1.64%和 5.0%，扣非后净利润同比增长 4.25%，其中第三季度单季营业收入和净利润分别同比下滑 3.74%和 4.93%，扣非后净利润同比增长 38.21%，收入增速对比上半年有所放缓。

前三季度公司综合毛利率同比微增 0.04pct，期间费用率控制较好，同比下降 2.45pct，其中销售费用率减少 0.75pct，管理研发费用率下降 0.97pct，财务费用率下降 0.72pct。三季度末公司应收账款较年初增加 18.13%，消化库存使得存货较年初减少 4.06%，前三季度公司经营活动净现金流同比增长 301.34%。

受 18 年同期高基数，电商大平台流量衰减以及 LOVO 品牌拆分独立运营（从去年 7 月开始）等影响，今年公司线上和线下的销售增长整体受到一定拖累，我们预计前三季度公司电商销售同比仍有小幅下降，但 10 月开始已经有所好转，第四季度销售同比有望环比改善。分品牌看，罗莱主品牌预计前三季度保持小幅增长，LOVO 同比有所下降，莱克星顿家具收入预计同比持平左右。战略清晰，激励充分，短期平淡不改长期竞争力。公司当前战略聚焦罗莱品牌核心业务，大力发展 LOVO 品牌代表的增长业务和高端品牌盈利业务，积极探索全品类家居业务和拥抱全渠道建设。在上市前部分核心高管持有股份的基础上，公司上市后持续滚动的激励方案将保障公司长期经营的稳健增长。4 月凯雷出资受让公司 10% 股权（考虑分红转股后持股成本 8.38 元/股），凯雷的入股一方面有利于公司中长期治理结构的改善，另一方面也代表了外资对公司龙头价值的认可。我们认为，行业线上线下流量向头部品牌集中的趋势未改，罗莱作为全品类家纺领导品牌中长期有望进一步抢占更多份额。

（2） 富安娜季报点评：费用率拖累盈利表现 财务质量仍较为稳健

19 年前三季度公司营业收入和净利润分别同比下滑 4.88%和 15.44%，扣非后净利润同比减少 18.66%，其中第三季度单季营业收入和净利润分别下降 7.27%和 14.06%，收入与盈利跌幅环比上半年有所加大。

三季报显示公司经营业绩受消费零售大环境和加盟业务政策调整等影响不如人意，但经营质量仍保持良好态势。前三季度公司综合毛利率同比提升 1.22pct，期间费用率大幅上升 3.62pct，其中销售费用率上升 2.43pct，管理费用率与财务费用率分别上升 1.08pct 和 0.11pct。前三季度公司经营活动净现金同比增长 339.90%，主要是由于购买商品，接受劳务支付现金减少，三季度末公司存货较年初增长 1.04%，应收账款较年初减少 7.86%，经营质量保持稳健。

上半年公司电商收入保持 23% 的较快增长，随着四季度电商旺季来临，较快的线上销售增速有望进一步提升公司电商收入比重并预计将部分缓解其经营业绩的压力。

鲜明的品牌特色、精细化的管理和风格一致化的大家居发展模式一直是公司差异化竞争的主要优势，员工持股计划叠加滚动的股权激励和前期部分经销商持股计划的落实也有利于公司长期可持续发展。公司对家居业务也在进行合理的调整，未来对财报的影响相应也会减小。我们认为公司在行业中的长期竞争力仍值得看好。

从投资角度而言，公司账面净现金充沛，资产重估价值大（南山大楼和龙华土地等），ROE 也长期保持在 15%—20% 的较高水平，较高的现金分红率也显示公司对股东回报的重视。未来公司弹性更多来自于经济、地产成交回暖和行业洗牌后的业绩复苏。

（3） 南极电商季报点评：第三季度 GMV 增速环比略放缓 盈利质量持续改善

前三季度公司营业收入和净利润分别同比增长 29.45% 和 33.96%，扣非后净利润同比增长 33.08%，其中第二季度单季收入和净利润分别增长 24.89% 和 36.89%，公司整体盈利保持快速增长。

分业务来看，第三季度公司综合服务费和品牌授权费收入分别同比增长 41.41% 和 59.87%。前三季度全渠道授权产品 GMV 达 168.08 亿元，同比增长 59.46%（其中第三季度 GMV 增长 56%，比 H1 略低）；其中南极人和卡帝乐品牌增速分别为 65.03% 和 37.11%，精典泰迪同比增长 54.31%。从渠道看，前三季度在阿里、京东和社交电商的 GMV 增速分别达到 50.93%、36.47% 和 131.81%。第三季度时间互联营收达 7.58 亿元，同比增长 22.35%，贡献净利润 3341.12 万元。

受新品扩充和新渠道拓展影响，公司前三季度货币化率有降低至 3.4%（Q3 为 3.98%，环比上半年略提升），盈利质量持续改善。公司品牌授权及综合服务业务收入增速低于 GMV 增长，主要原因是新品类和社交电商渠道扩张阶段带来综合服务费率降低，同时公司对于竞争激烈的类目给予供应商优惠政策。前三季度公司综合毛利率同比下降 0.99pct，主要是时间互联业务毛利率下滑，期间费用率基本稳定。前三季度公司经营活动净现金流同比增长 43.09%，品牌授权及综合服务业务的应收账款净额同比增长 23.67%，低于该业务收入增速，保理业务和时间互联分别减少 30.97% 和 9.54%。

公司本部盈利能力进一步提升，时间互联盈利能力有所下降。公司本部收入增长 33%，盈利增长 42%，本部盈利能力进一步提升。而子公司时间互联前三季度收入增长 22%，盈利同比增长 14%，净利率为 4.6%。

在宏观经济整体减速的大背景下，公司定位大众消费品的发展模式仍具有较大的潜力，在积极扩充新品和拓展社交电商等新渠道的大背景下，短期对货币化率和收入增长会产生扰动，长期对提升公司在各主流电商平台的市占率会产生积极推动。凭借公司多年深耕电商生态圈的综合实力、产品定位和持续深化拓展的能力，我们预计公司中短期 GMV 仍将保持较高速增长。

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 3%、老凤祥 3%、珀莱雅 1.5%和波司登 5%。

投资建议和投资标的

本周开始进入三季报密集披露期，从已经披露的季报来看，Q3 行业多数品类业绩表现平淡，其中大众休闲、家纺、男装、出口制造等细分行业表现较弱，成本费用的刚性使得盈利增速表现弱于收入增长，另一方面运动服饰、电商等仍然保持了较快的零售与盈利增长，验证了这些品类的高景气度。短期四季度需要重点关注线上增长（双十一、双十二促销效果）与降温后秋冬装售罄率的变化（影响行业渠道库存水平），我们预计品类间的这种景气分化的格局仍将延续，以化妆品、运动服饰等为代表高景气品类依然是市场风口，三季报业绩增长良好的公司也多数聚集在我们看好的这些领域，相关龙头的股性也会更强；进入存量竞争的一些品类，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相对更强。我们认为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、李宁、珀莱雅、南极电商、周大生、波司登，建议关注比音勒芬和丸美股份；（2）长期稳健增长、低估值的白马龙头，比如老凤祥、海澜之家、森马服饰、歌力思，建议关注雅戈尔等。

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	7.79	15.20		-48.75%	15.8.25实施, 杠杆比例2:1	16.8.25	6.29%
000850	华茂股份	3.99		7.41	-46.15%	股东大会通过		1.25%
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	5.25		16.18	-67.55%	16.11.9已实施		0.19%
002042	华孚时尚	6.63	8.87	12.62	-47.46%	员工持股 (16.3.5 已实施 杠杆比例 3:1), 定增已实施	17.3.4	0.72%
002776	柏堡龙	8.20		32.20	-74.53%	16.11.18已实施		0.85%
600177	雅戈尔	6.55		15.08	-56.56%	16.4.14 已实施		7.63%
002042	华孚色纺	6.63	11.47		-42.20%	15.6.30已实施, 杠杆比例9: 1	16.6.29	0.72%
002083	孚日股份	6.21	7.01		-11.41%	16.10.31已实施, 无杠杆	17.10.30	3.22%
002087	新野纺织	3.98		5.39	-26.16%	16.7.4 已实施		0.50%
002699	美盛文化	6.92		35.20	-80.34%	16.10.21完成增发		3.61%
300005	探路者	3.83	16.56	15.88	-76.87%	16.3.23实施, 杠杆比例2: 1	17.3.22	5.22%
600439	瑞贝卡	3.38	7.59		-55.47%	16.11.11 已实施, 杠杆1: 1	17.11.10	1.78%
002640	跨境通	7.15		18.64	-61.64%	股东大会通过预案		0.78%
601718	际华集团	3.38		8.19	-58.73%	17.4.24已实施	18.4.24	1.42%
601566	九牧王	11.15	15.61		-28.57%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	8.97%
002293	罗莱生活	9.11		12.04	-24.34%	董事会通过		2.20%
002503	搜于特	2.35		12.60	-81.35%	16.11.14完成增发	17.11.14	1.06%
603555	贵人鸟	3.90	22.48	27.15	-85.64%	员工持股 (15.9.25已实施, 杠杆1: 1), 增发 (16.12.7完成)	16.9.24	11.54%
002397	梦洁股份	4.84		7.29	-33.61%	发审委通过		2.07%
002003	伟星股份	6.07	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	-49.79%	16.6.13已实施	19.6.13	8.24%
002345	潮宏基	4.13		9.95	-58.49%	发审委通过		0.00%
600527	江南高纤	2.15		5.41	-60.26%	董事会预案通过		1.86%
603808	歌力思	15.07		27.53	-45.26%	股东大会通过		1.77%
002193	山东如意	8.54		18.07	-52.74%	16.8.12完成增发	17.8.16	0.23%
603518	维格娜丝	7.25		27.61	-73.74%	股东大会通过预案		1.41%
600448	华纺股份	6.14		5.80	5.86%	发审委通过		0.00%
002404	嘉欣丝绸	5.57		7.34	-24.11%	股东大会通过预案		2.69%
603889	新澳股份	5.70		11.07	-48.51%	发审委通过		3.51%
002091	江苏国泰	5.39		11.34	-52.47%	17.2.17完成增发	18.2.28	3.71%
002674	兴业科技	11.22		11.64	-3.61%	16.8.17完成增发	19.8.19	1.34%
603558	健盛集团	8.94		14.21	-37.09%	16.3.25完成增发	19.3.22	1.12%
002034	美欣达	16.65		31.34	-46.87%	股东大会通过		0.00%
002656	摩登大道	3.67	9.47		-61.25%	16.8.2已实施, 杠杆比例1.44: 1	19.8.1	0.00%
002780	三夫户外	19.07		未定		股东大会通过		0.31%
000726	鲁泰A	9.24	5.03		83.88%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.41%
002563	森马服饰	12.62	5.92		113.18%	15.7.29完成授予	16.7.30	2.97%
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	11.15	15.61		-28.57%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	8.97%
002003	伟星股份	6.07		12.09	-49.79%	16.6.13已实施	19.6.13	8.24%
600177	雅戈尔	6.55		15.08	-56.56%	16.4.14 已实施		7.63%
000726	鲁泰A	9.24	5.03		83.88%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.41%

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	5.79	306.27	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	9.11	530.03	0.71	0.63	0.74	0.81	13	14	12	11	4.54%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	9.24	615.75	0.88	1.00	1.08	1.17	10	9	9	8	9.95%
002003.SZ	伟星股份	增持	6.07	322.08	0.41	0.43	0.48	0.53	15	14	13	11	8.99%
601566.SH	九牧王	增持	11.15	448.50	0.93	0.99	0.89	0.98	12	11	13	11	1.78%
002612.SZ	朗姿股份	增持	9.51	289.63	0.53	0.56	0.64	0.71	18	17	15	13	10.54%
002563.SZ	森马服饰	买入	12.62	2,383.89	0.63	0.70	0.82	0.96	20	18	15	13	15.23%
600398.SH	海澜之家	买入	7.79	2,410.23	0.77	0.83	0.90	0.98	10	9	9	8	8.41%
603808.SH	歌力思	买入	15.07	350.78	1.10	1.32	1.61	1.91	14	11	9	8	20.21%
603877.SH	太平鸟	增持	14.00	471.14	1.19	1.33	1.49	1.67	12	11	9	8	11.94%
603839.SH	安正时尚	增持	13.67	384.56	0.70	0.91	1.03	1.16	20	15	13	12	18.34%
603365.SH	水星家纺	增持	16.08	300.16	1.07	1.22	1.40	1.58	15	13	11	10	13.81%
699315.SH	上海家化	增持	33.29	1,564.21	0.81	0.96	0.92	1.08	41	35	36	31	10.28%
600612.SH	老凤祥	买入	51.35	1,479.59	2.30	2.66	3.06	3.52	22	19	17	15	15.19%
603605.SH	珀莱雅	买入	86.21	1,214.70	1.43	1.90	2.49	3.21	60	45	35	27	30.97%
603587.SH	地素时尚	增持	21.86	613.61	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	3.79	5215.67	0.06	0.09	0.11	0.14	63	42	34	27	25.46%
0321.HK	德永佳集团	-	1.77	311.77	0.24	0.28	0.31	0.35	8	6	6	5	13.77%
0551.HK	裕元集团	-	21.30	4,377.64	1.48	1.57	1.80	2.10	-	14	12	10	12.30%
1234.HK	中国利郎	-	6.33	966.32	0.74	0.81	0.92	1.01	9	8	7	6	13.09%
1361.HK	361度	-	1.83	482.35	0.17	0.24	0.28	0.31	10	8	7	6	23.68%
1368.HK	特步国际	-	5.31	1,692.29	0.36	0.35	0.43	0.50	14	15	12	11	18.27%
1836.HK	九兴控股	-	12.26	1,241.70	0.65	1.04	1.23	1.37	15	12	10	9	28.84%
2020.HK	安踏体育	中性	74.65	25,706.80	1.81	2.31	2.92	3.52	39	32	26	21	27.96%
2313.HK	申洲国际	-	108.60	20,811.28	3.58	3.91	4.67	5.57	31	28	23	19	18.71%
2331.HK	李宁	买入	26.95	7,949.88	0.35	0.63	0.77	0.98	47	42	35	27	44.07%
1910.HK	新秀丽	-	0.91	682.84	-	0.13	0.09	-	-	7	10	-	-
1913.HK	普拉达	-	17.08	3,118.91	1.30	1.26	1.43	1.63	14	14	12	10	8.20%
海外市场													

MC. PA	LVMH Moet Hennessy Louis	374.75	210,737.9	12.64	14.56	16.17	17.59	20	26	23	21	11.70%
			7									
RMS. PA	Hermes Internatio nal	635.00	74,584.89	13.48	14.38	15.93	17.55	36	44	40	36	9.44%
HSMB. SG	Hennes & Mauritz	441.00	88,567.20	14.30	16.68	18.31	20.26	23	26	24	22	12.36%
NXT. L	Next PLC	91.58	11,062.74	4.77	4.87	5.19	5.68	26	19	18	16	4.83%
GPS	Gap Inc.	28.54	98,964.93	1.11	1.22	1.31	1.39	27	23	22	21	8.20%
LTD	Limited Brands, Inc.	205.35	34,989.35	7.64	7.91	8.61	9.23	22	26	24	22	6.27%
BRBY. L	Burberry Group PLC	67.64	11,579.01	4.35	4.59	4.80	5.00	13	15	14	14	1.04%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.	17.57	6,602.59	2.61	2.07	2.09	1.90	15	8	8	9	-12.48%
VFC	V. F. Corporatio n	18.10	5,002.69	2.33	2.46	2.52	2.54	15	7	7	7	3.56%
BOS. DE	Hugo Boss AG	19.15	10,093.76	0.82	0.88	0.97	1.11	25	22	20	17	10.21%
COLM	Columbia Sportswear Company	95.08	7,342.22	5.35	7.68	8.56	9.39	19	12	11	10	17.49%
NKE	Nike Inc.	91.54	36,449.08	3.19	3.39	3.86	4.41	-	27	24	21	11.14%
ADS. DE	Adidas AG	37.42	2,931.00	3.42	3.36	3.71	4.00	16	11	10	9	5.38%
-	Fast Retailing Co. Ltd.	101.22	6,838.14	3.85	4.77	5.22	5.84	21	21	19	17	13.33%
PUM. DE	Puma AG	95.56	149,174.1	2.55	2.97	3.45	4.03	30	32	28	24	15.08%
			6									

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

