

十月社零增速疲弱 化妆品表现持续亮眼



核心观点

- **行情回顾:** 本周大盘呈调整下行走势, 全周沪深 300 指数下跌 2.41%, 创业板指数下跌 2.13%, 纺织服装行业全周下跌 3.54%, 表现弱于沪深 300 和创业板指数, 其中纺织制造板块下跌 3.92%, 品牌服饰板块下跌 3.17%。个股方面, 板块中的中小市值个股表现继续活跃, 我们覆盖的森马服饰、雅戈尔等取得了正收益。
- **海外要闻:** (1) 直销巨头如新中国销售持续暴跌。(2) 台资制鞋巨头裕元销售罕见连续两个月下滑。(3) 3 年新增 10 亿美元 潮牌 Champion 要翻倍中国门店。
- **A 股行业与公司重要信息:** (1) 水星家纺: 第一期员工持股计划人员范围为部分监事及在公司及其下属公司任职的核心骨干员工或关键岗位员工, 参与对象总人数不超过 50 人, 其中包括监事 1 人, 计划筹集资金总额不超过 3400 万元。(2) 探路者: 公司将向春光似锦转让持有的易游天下 29% 的股权, 易游天下将不再纳入公司合并报表范围。(3) 本周消费行业投融资情况: a. 互联网珠宝品牌搜饰盒获得 550 万元天使轮投资。b. 二手奢侈品交易平台奢交圈 TiAMOO 获得千万元天使轮投资。c. 美妆品牌资产管理公司高浪获得数千美元 B 轮投资。d. 美业连锁店悦艺术家 Mr. Judy 获得 1500 万元 Pre-A 轮投资
- **本周重点报告:** 李宁首次覆盖报告: 《国潮李宁, 上升进行时》。
- **本周建议板块组合:** 安踏体育、海澜之家、老凤祥、珀莱雅和波司登。上周组合表现: 安踏体育-5%、海澜之家-2%、老凤祥-3%、珀莱雅 0% 和波司登-14%。

投资建议与投资标的

- 统计局周四披露 10 月社会消费品零售数据, 10 月社零同比增长 7.2% (扣除 CPI 仅增长 4.9%), 除汽车以外的消费品零售额同比增长 8.3%, 增速环比 9 月继续下移, 我们覆盖的可选消费品中, 化妆品 10 月增长 6.2% (9 月增长 13.4%), 服装鞋帽较弱, 10 月下滑 0.8% (9 月增长 3.6%), 金银珠宝 10 月下降 4.5% (9 月下滑 6.6%); 网上零售延续较快增长, 实物商品网上零售同比增长 19.8%, 但网上穿着类商品零售增长 7.1%, 对比前 9 月 18.6% 的增长明显放缓, 总体来看, 除了零售环境的影响之外, 化妆品、服装等品类 10 月零售增速 (包括线上销售) 的放缓也与“双十一”虹吸效应有关。从今年双十一的战报来看, 天猫、京东等主流平台 GMV 保持 25% 以上的高增长, 其中美妆呈现爆发式增长, 诞生多个 10 亿级品牌, 服装总体增速放缓, 以森马、波司登、安踏、水星等为代表的头部品牌保持较快增长, 有利于秋冬装的消化。短期考虑到 2020 年春节提前, 销售旺季前移的情况下, 今年四季度冬装销售有望带来一定的提振, 细分行业来看, 我们预计中期品类间的景气度分化格局仍会延续。落实到投资建议, 我们继续推荐两条主线: (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)、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)、地素时尚(603587, 买入), 建议关注水星家纺(603365, 增持)、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

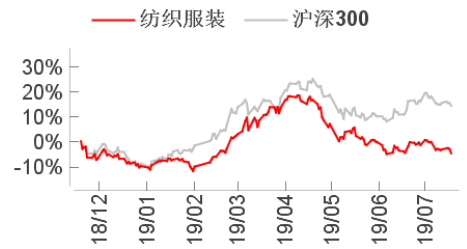
行业

纺织服装行业

报告发布日期

2019 年 11 月 17 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

证券分析师

张维益

021-63325888-7535

zhangwei yi@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860517120002

联系人

朱炎

021-63325888-6107

zhuyan3@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

本周大盘呈调整下行走势，全周沪深 300 指数下跌 2.41%，创业板指数下跌 2.13%，纺织服装行业全周下跌 3.54%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 3.92%，品牌服饰板块下跌 3.17%。个股方面，板块中的中小市值个股表现继续活跃，我们覆盖的森马服饰、雅戈尔等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	多喜爱	中银绒业	健盛集团	森马服饰	周大生	雅戈尔	凯瑞德	摩登大道	奥特佳	红蜻蜓
幅度(%)	25.7	10.4	4.1	2.8	2.7	1.6	1.4	1.2	0.6	0.6
涨幅后 10 名	星期六	波司登	浔兴股份	柏堡龙	新野纺织	天创时尚	美邦服饰	常山股份	华纺股份	*ST 干足
幅度(%)	-15.5	-13.8	-13.5	-13.1	-12.7	-11.7	-9.0	-8.6	-7.9	-7.4

数据来源：Wind，东方证券研究所

海外要闻

尽管旗下运动鞋零售商宝胜国际保持强劲的双位数增长，但是台资制鞋巨头裕元集团销售则连续两个月下跌。裕元工业公布的数据显示，10 月份，该集团销售 8.836 亿美元，同比下滑 0.2%，而上年同期 8.853 亿美元。跌幅尽管较 9 月的 1.9% 放缓，但是已经是该公司连续第二个月销售录得跌幅，显示出口形势依旧严峻。10 月，中国鞋类产品出口 36.101 亿美元，较 2018 年同期增长 1.1%；1-10 月总出口 390.830 亿美元，较 2018 年同期 389.579 亿美元微涨 0.3%。与母公司裕元集团形成鲜明对比的是，运动用品零售公司宝胜国际 10 月销售增长 17.6% 至 25.191 亿元，而上年同期 21.418 亿元；1-10 月，该公司总销售 225.150 亿元，较 2018 年同期 187.779 亿元增长 19.9%。

在中国监管环境持续严格的情况下，直销巨头 Nu Skin Enterprises, Inc. (NYSE: NUS) 如新三季度销售继续不达标。截止 9 月 30 日的三季度，如新收入下滑 12.6% 至 5.899 亿美元，低于市场预期的 6.055 亿美元，2018 年同期该集团收入为 6.753 亿美元，固定汇率计算，三季度收入跌幅 11%。首席执行官 Ritch Wood 在业绩声明中将低于市场预期的收入表现归咎于中国持续严格的监管环境。三季度，中国内地市场收入大跌 23.2%，由 2.266 亿美元跌至 1.740 亿美元，期内销售代表大跌 28.7%，由 33,335 名降至 23,776 名，但客户代表则由 210,212 名增至 317,257 名，增幅 50.9%。截止 9 月底，集团共拥有 1,206,697 名客户代表和 61,090 名销售代表，分别增长约 4% 和下滑约 16%。

Champion 冠军业务持续强劲。三季度 HBI 收入增长 1.0% 至 18.670 亿美元，基本符合市场预期的 18.6 亿美元；每股收益由 0.47 美元增至 0.51 美元，经调整后由 0.52 美元增至 0.54 美元，市场预期 0.54 美元。三季度收入主要由国际市场 7.1% 的增幅推动，而美国运动业务意外录得 1.2% 的增幅，内衣部门持续疲弱，收入下滑 3.5%。固定汇率计算，二季度收入增幅 2.0%，其中国际市场增幅 11%。市场最为关注的 Champion 冠军全球品牌业务录得 26% 的增幅，不过较二季度 50% 增幅大幅放缓，其中国内收入和 international 收入分别增长 29% 和 24%。今年前三季度，该业务收入已经增长 4.7 亿美元，超过 2018 年全年的 3.8 亿美元。

A 股行业与公司重要信息

水星家纺：第一期员工持股计划：持股计划的人员范围为部分监事及在公司及其下属公司任职的核心骨干员工或关键岗位员工。本期员工持股计划参与对象总人数不超过 50 人，其中包括监事 1 人，资金来源为员工合法薪酬、自筹资金以及法律、法规允许的其他方式获得的资金。本期员工持股计划筹集资金总额不超过 3400 万元，以“份”作为认购单位，每份份额为 1 元，本期员工持股计划的份数上限为 3400 万份。

探路者：公司将向春光似锦转让持有的易游天下 29%的股权。本次转让有助于公司聚焦促进户外用品主业发展，优化资产结构，提升经营效率，有利于公司持续健康、稳定发展。转让完成后，公司持有的易游天下股权比例将降至 46.5257%，易游天下将不再纳入公司合并报表范围。

本周行业内投融资情况：

1) 互联网珠宝品牌搜饰盒获得 550 万元天使轮投资

11 月 7 日，新型互联网珠宝品牌搜饰盒宣布于今年 3 月获得 550 万元人民币天使轮投资，投资方为金利来集团主席曾智明和中港汽车厂董事长吴家荣。搜饰盒于 2018 年 5 月成立，产品通过搜饰盒 App 销售，用户可在 App 上挑选首饰，选择配送到家，或者选择在门店取货，品牌提供终身免费或加价换戴服务。目前品牌拥有 2 万用户，复购率达到 25%，在深圳、香港开设了线下直营店。

2) 二手奢侈品交易平台奢交圈 TiAMOO 获得千万元天使轮投资

11 月 6 日，二手奢侈品交易平台奢交圈 TiAMOO 宣布获得千万元人民币天使轮投资，由德迅资本领投，干行资本跟投。奢交圈于 2018 年 3 月成立，商业模式为平台从卖方收回产品再挂在平台上出售，通过小程序拍照完成线上估价，达成意愿后用户可以将产品以寄送或者到店的形式完成交易，平台通过赚取交易差价盈利。目前平台有 5 万注册用户，并在北京、上海、杭州、深圳、沈阳、大连、成都等城市开设了 11 家门店。

3) 美妆品牌资产管理公司高浪获得数千万美元 B 轮投资

11 月 5 日，美妆品牌资产管理公司高浪宣布完成数千万美元 B 轮融资，投资方为 C 资本（C Ventures），其曾于 2018 年 8 月获得琢石资本领投的 2 亿元人民币 A 轮投资。本轮融资将主要用于拓展全球美妆市场。高浪于 2012 年成立，专注引入海外有潜力的新兴品牌进行孵化，拥有品牌孵化培育、市场营销策划、全球渠道布局、资产整合优化等四大板块的业务，目前高浪合作的品牌有 50 多个，包括韩国美妆品牌 SNP、西班牙药妆品牌 sesderma、日本院线品牌 Bb laboratories 等。C 资本成立于 2017 年，由知名企业家郑志刚（Adrian Cheng）成立，郑志刚是香港新世界集团有限公司的执行副主席，周大福珠宝集团有限公司执行董事和 K11 品牌的创始人。

4) 美业连锁店悦艺术家 Mr. Judy 获得 1500 万元 Pre-A 轮投资

11 月 7 日，美业连锁店悦艺术家 Mr. Judy 宣布获得 1500 万元人民币 Pre-A 轮投资，投资方为微影资本，融资将主要用于城市门店拓展、IT 信息化建设、产品研发迭代、教育培训体系、招商加盟

等。Mr. Judy 于 2016 年 1 月成立，提供洗发造型、头发护理、头皮管理等服务，Mr. Judy 主打方便、快捷的标准化产品及服务，包括 30 分钟洗吹造型，30 分钟时尚快速护理，30 分钟特效头皮管理等。目前品牌在北京、上海、深圳、成都、太原、杭州等地开设了门店。

本周重点报告

李宁首次覆盖报告：国潮李宁，上升进行时

李宁是国内最具品牌辨识度的运动服饰龙头。公司成立于 1990 年，2004 年 6 月成功在香港上市。创始人李宁创造了世界体操史上的神话，共赢得一百多枚金牌，其在 2008 年北京奥运会上点燃圣火的一幕更是成为一代人的永恒记忆。正是因为创始人的独特背景，公司也成为国内最具品牌鲜明度的运动服饰企业。

李宁公司的发展史是可选消费领域中“困境反转”的典型案列之一。2010-2014 年由于行业调整+战略失误，公司经历痛苦调整并陷入困境，同时也丧失了保持多年的行业第一地位。2015 年，随着创始人李宁的回归，公司管理层趋于稳定，一系列改革措施的落地帮助公司走出困境，1) 品牌方面：重回创始口号，依托“原创实力+海外时装周系列推广”，一举成为国潮领头羊；2) 产品方面：聚焦五大核心品类，时尚设计紧贴市场潮流；3) 渠道方面：零售导向改革开始见效，线上业务大获增长。2017 年后，公司的表现逐步获得了资本市场的认可，2017-2019 三年（2019 年截止于 11 月 11 日），公司股价分别上涨达 29.98%、32.7%和 204%。

我们认为公司未来上升趋势不改，规模和管理效率提升是最大看点。一方面，公司收入的强势增长趋势有望延续，分产品系列来看：1) 李宁大货：线下积极布局大店和综合店，线上有望保持快速增长，整体增长确定性较高；2) 李宁 YOUNG：童装市场空间广阔，有望成为公司潜在增长点；3) 中国李宁：提升品牌调性和年轻化、带动大货销售，同时自身也有较大拓店空间。另一方面随着新 CEO 入驻和后续公司治理和管理的持续改善，将有效提升公司的运营效率和利润率，带来盈利增长的更大弹性。

本周建议板块组合

本周建议组合：安踏体育、海澜之家、老凤祥、珀莱雅和波司登。

上周组合表现：安踏体育-5%、海澜之家-2%、老凤祥-3%、珀莱雅 0%和波司登-14%。

投资建议和投资标的

统计局周四披露 10 月社会消费品零售数据，10 月社零同比增长 7.2%（扣除 CPI 仅增长 4.9%），除汽车以外的消费品零售额同比增长 8.3%，增速环比 9 月继续下移，我们覆盖的可选消费品中，化妆品 10 月增长 6.2%（9 月增长 13.4%），服装鞋帽较弱，10 月下滑 0.8%（9 月增长 3.6%），金银珠宝 10 月下降 4.5%（9 月下滑 6.6%）；网上零售延续较快增长，实物商品网上零售同比增长 19.8%，但网上穿着类商品零售增长 7.1%，对比前 9 月 18.6%的增长明显放缓，总体来看，除

了零售环境的影响之外，化妆品、服装等品类 10 月零售增速（包括线上销售）的放缓也与“双十一”虹吸效应有关。从今年双十一的战报来看，天猫、京东等主流平台 GMV 保持 25%以上的高增长，其中美妆呈现爆发式增长，诞生多个 10 亿级品牌，服装总体增速放缓，以森马、波司登、安踏、水星等为代表的头部品牌保持较快增长，有利于秋冬装的消化。短期考虑到 2020 年春节提前，销售旺季前移的情况下，今年四季度冬装销售有望带来一定的提振，细分行业来看我们预计中期品类间的景气度分化格局仍会延续。落实到投资建议，我们继续推荐两条主线：（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、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、地素时尚，建议关注水星家纺、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	7.74	15.20		-49.08%	15.8.25实施, 杠杆比例2:1	16.8.25	6.33%
000850	华茂股份	3.71		7.41	-49.93%	股东大会通过		1.35%
002327	富安娜	6.81	10.93		-19.76%	16.3.12实施, 杠杆4:1	19.3.9	1.47%
002494	华斯股份	4.63		16.18	-71.38%	16.11.9已实施		0.22%
002042	华孚时尚	6.05	8.87	12.62	-52.06%	员工持股 (16.3.5 已实施 杠杆比例 3:1), 定增已实施	17.3.4	0.79%
002776	柏堡龙	6.43		32.20	-80.03%	16.11.18已实施		1.09%
600177	雅戈尔	6.99		15.08	-53.65%	16.4.14 已实施		7.15%
002042	华孚色纺	6.05	11.47		-47.25%	15.6.30已实施, 杠杆比例9:1	16.6.29	0.79%
002083	孚日股份	6.32	7.01		-9.84%	16.10.31已实施, 无杠杆	17.10.30	3.16%
002087	新野纺织	3.52		5.39	-34.69%	16.7.4 已实施		0.57%
002699	美盛文化	5.96		35.20	-83.07%	16.10.21完成增发		4.19%
300005	探路者	3.60	16.56	15.88	-78.26%	16.3.23实施, 杠杆比例2:1	17.3.22	5.56%
600439	瑞贝卡	3.32	7.59		-56.26%	16.11.11 已实施, 杠杆1:1	17.11.10	1.81%
002640	跨境通	6.52		18.64	-65.02%	股东大会通过预案		0.86%
601718	际华集团	3.07		8.19	-62.52%	17.4.24已实施	18.4.24	1.56%
601566	九牧王	10.87	15.61		-30.37%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	9.20%
002293	罗莱生活	8.96		12.04	-25.58%	董事会通过		2.23%
002503	搜于特	2.13		12.60	-83.10%	16.11.14完成增发	17.11.14	1.17%
603555	贵人鸟	3.37	22.48	27.15	-87.59%	员工持股 (15.9.25已实施, 杠杆1:1), 增发 (16.12.7完成)	16.9.24	13.35%
002397	梦洁股份	5.00		7.29	-31.41%	发审委通过		2.00%
002003	伟星股份	5.82	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	-51.86%	16.6.13已实施	19.6.13	8.59%
002345	潮宏基	3.78		9.95	-62.01%	发审委通过		0.00%
600527	江南高纤	1.99		5.41	-63.22%	董事会预案通过		2.01%
603808	歌力思	13.57		27.53	-50.71%	股东大会通过		1.96%
002193	山东如意	7.58		18.07	-58.05%	16.8.12完成增发	17.8.16	0.26%
603518	维格娜丝	6.46		27.61	-76.60%	股东大会通过预案		1.58%
600448	华纺股份	5.60		5.80	-3.45%	发审委通过		0.00%
002404	嘉欣丝绸	5.42		7.34	-26.16%	股东大会通过预案		2.77%
603889	新澳股份	5.55		11.07	-49.86%	发审委通过		3.60%
002091	江苏国泰	5.36		11.34	-52.73%	17.2.17完成增发	18.2.28	3.73%
002674	兴业科技	11.20		11.64	-3.78%	16.8.17完成增发	19.8.19	1.34%
603558	健盛集团	9.86		14.21	-30.61%	16.3.25完成增发	19.3.22	1.01%
002034	美欣达	15.26		31.34	-51.31%	股东大会通过		0.00%
002656	摩登大道	4.11	9.47		-56.60%	16.8.2已实施, 杠杆比例1.44:1	19.8.1	0.00%
002780	三夫户外	17.37		未定		股东大会通过		0.35%
000726	鲁泰A	8.75	5.03		74.13%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.71%
002563	森马服饰	10.28	5.92		73.65%	15.7.29完成授予	16.7.30	3.65%
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	10.87	15.61		-30.37%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	9.20%
002003	伟星股份	5.82		12.09	-51.86%	16.6.13已实施	19.6.13	8.59%
600177	雅戈尔	6.99		15.08	-53.65%	16.4.14 已实施		7.15%
000726	鲁泰A	8.75	5.03		74.13%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.71%

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	5.50	290.93	0.46	0.44	0.48	0.53	12	13	11	10	4.94%
002327.SZ	富安娜	买入	6.81	416.85	0.62	0.55	0.61	0.68	11	12	11	10	3.03%
002293.SZ	罗莱生活	买入	8.96	521.31	0.71	0.67	0.74	0.81	13	13	12	11	4.54%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	8.75	577.36	0.88	0.92	0.98	1.05	10	10	9	8	6.06%
002003.SZ	伟星股份	增持	5.82	308.82	0.41	0.43	0.49	0.54	14	14	12	11	9.67%
601566.SH	九牧王	增持	10.87	437.24	0.93	0.96	0.84	0.94	12	11	13	12	0.37%
002612.SZ	朗姿股份	增持	8.22	250.34	0.53	0.56	0.64	0.71	16	15	13	12	10.54%
002563.SZ	森马服饰	买入	10.28	1,941.87	0.63	0.68	0.78	0.89	16	15	13	12	12.35%
600398.SH	海澜之家	买入	7.74	2,394.76	0.77	0.79	0.87	0.95	10	10	9	8	7.30%
603808.SH	歌力思	买入	13.57	315.86	1.10	1.21	1.44	1.65	12	11	9	8	14.49%
603877.SH	太平鸟	增持	14.15	476.19	1.19	1.09	1.14	1.23	12	13	12	12	1.09%
603839.SH	安正时尚	增持	13.50	379.78	0.70	0.85	0.95	1.07	19	16	14	13	15.19%
603365.SH	水星家纺	增持	15.28	285.23	1.07	1.24	1.42	1.62	14	12	11	9	14.77%
699315.SH	上海家化	增持	30.56	1,435.93	0.81	0.95	0.92	1.07	38	32	33	29	9.93%
600612.SH	老凤祥	买入	47.97	1,399.18	2.30	2.73	3.18	3.72	21	18	15	13	17.33%
603605.SH	珀莱雅	买入	91.20	1,285.01	1.43	1.90	2.49	3.21	64	48	37	28	30.97%
603587.SH	地素时尚	买入	23.65	663.86	1.43	1.61	1.86	2.09	17	15	13	11	13.44%
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

