

行业分化继续，2020 年继续聚焦四大高景气赛道



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 0.70%，创业板指数上涨 0.30%，纺织服装行业全周下跌 0.89%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 0.25%，品牌服饰板块下跌 1.50%。个股方面，我们覆盖的跨境通等取得了正收益。
- **海外要闻：**（1）潮牌 VANS 增速放缓。（2）雅诗兰黛亦宣布斥资 11 亿美元收购韩国护肤品牌 Dr. Jart+。
- **A 股行业与公司重要信息：**（1）富安娜：回购计划实施完毕，公司累计回购 25,145,953 股，占公司总股本的 2.88%。（2）跨境通：新兴基金公司增持公司股份不低于 3,000 万股。（3）歌力思：《2019 年度非公开发行 A 股股票预案》：募集资金总额不超过（含发行费用）9.85 亿元，用于对子公司东明国际投资（香港）有限公司增资以收购 ADON WORLD SAS 43% 股权以及补充流动资金。（4）鲁泰：公司拟成立以职业技能培训为核心的民办职业技能培训学校。（5）探路者：公司董事会审议通过《关于向激励对象首次授予限制性股票的议案》，以 2019 年 11 月 20 日为授予日，以 1.96 元/股的价格向 115 名符合授予条件的激励对象授予 690.2546 万股限制性股票，业绩考核目标分别为，以上一年主营业务收入为基础，增长率分别不低于 3%、10% 和 20%，扣非后归母净利润分别不低于 4000 万、8000 万和 12000 万元。（6）本周消费行业投融资情况：a. 高端改衣品牌易改衣完成千万元定向债券融资；b. 美妆企业 trytry 获得数千万元新一轮投资。
- **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 1%、海澜之家 0%、老凤祥 1%、珀莱雅-5% 和波司登 0%。

投资建议与投资标的

- 本周纺织服装板块仍然跟随市场调整，在缺少亮点与催化剂的情况下，白马股走势疲弱，行业中前期跌幅较大的中小市值个股表现相对更活跃。展望 2020 年纺织服装行业投资策略，板块经过三年左右的大幅调整，板块整体估值与机构持仓处于历史低位，我们预计 2020 年行业继续向下的空间相对有限，行业内部景气分化的格局仍将延续，但不少细分行业仍有诸多亮点。从子行业景气度、竞争格局（行业头部化）、龙头公司成长的相对确定性（市占率提升）和财务质量等方面综合考虑，我们重点看好以化妆品、运动服饰、童装、黄金珠宝为代表的较高景气细分行业。而对于进入存量竞争的品牌服饰成熟品类，我们重点关注市场份额能稳健提升、财务上呈现持续高现金分红预期或较高 ROE 水平的真龙头。落实到 2020 年全年的投资策略，我们推荐两条主线：（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)，建议关注歌力思(603808, 买入)、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。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

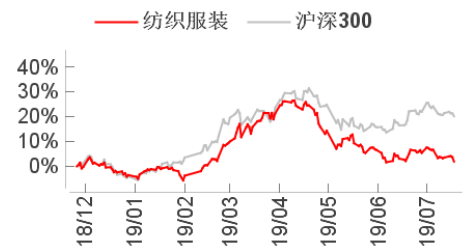
行业

纺织服装行业

报告发布日期

2019 年 11 月 24 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

zhangweiyi@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

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

本周大盘呈调整下行走势，全周沪深 300 指数下跌 0.70%，创业板指数上涨 0.30%，纺织服装行业全周下跌 0.89%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 0.25%，品牌服饰板块下跌 1.50%。个股方面，板块中的中小市值个股表现继续活跃，我们覆盖的跨境通等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

| | | | | | | | | | | |
|----------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 涨幅前 10 名 | 贵人鸟 | 鹿港文化 | 跨境通 | 嘉麟杰 | 维科精华 | 多喜爱 | 欣龙控股 | 爱迪尔 | 际华集团 | 希努尔 |
| 幅度(%) | 26.1 | 11.2 | 10.6 | 8.4 | 6.6 | 6.0 | 5.7 | 3.4 | 3.3 | 3.1 |
| 涨幅后 10 名 | 安正时尚 | 华纺股份 | 摩登大道 | 孚日股份 | 健盛集团 | 美尔雅 | 森马服饰 | 中银绒业 | 珀莱雅 | 浔兴股份 |
| 幅度(%) | -15.2 | -8.9 | -6.6 | -6.0 | -5.7 | -5.4 | -5.3 | -5.0 | -4.7 | -4.5 |

数据来源：Wind，东方证券研究所

海外要闻

威富集团发布的二季度业绩显示，Vans 二季度销售增幅近 14%，较一季度的 20%明显放缓，更较上年同期的 26%增幅腰斩，固定汇率增幅 16%同样远低于一季度的 23%和上年同期的 27%。二季度，尽管 The North Face 北面仍表现韧性，但也出现了放缓的情况，而 Timberland 添柏岚持续疲弱。TNF 二季度录得 8%的实际增长和 10%的固定汇率增幅，一季度增幅分别为 9%和 12%；Timberland 二季度和一季度收入均下滑 1%，固定汇率增幅 1%，一季度固定汇率增幅 2%。首席执行官 Steven Rendle 表示，Vans 符合预期的强劲，并上调品牌全年增长预期至 13-14%，同时上调 TNF 全年增长预期至 9-10%，而 Timberland 区域表现差异，美国和亚太地区增长强劲，但被欧洲、中东和非洲地区的疲软所抵消。新收购的工装部门头号品牌 Dickies 二季度表现受到其在美国大众渠道出货时间不同影响，撇除该因素全球营收增长 6%，就全年而言，公司仍预计 Dickies 品牌的实现 5%的增长。

美国最大美容集团 The Est é e Lauder Cos Inc. (NYSE:EL) 雅诗兰黛亦宣布斥资 11 亿美元收购韩国护肤品牌 Dr. Jart+ 蒂佳婷母公司 Have & Be Co. Ltd. 的 2/3 股权，从而形成全面控股。该交易意味着 Dr. Jart+ 蒂佳婷将成为 Est é e Lauder Cos 雅诗兰黛集团旗下第一个亚洲品牌，亦给予 Have & Be Co. Ltd. 17 亿美元的估值。自从 2015 年 12 月入股 Have & Be Co. Ltd. 以来，Dr. Jart+ 蒂佳婷取得卓越增长，复合年收入增长率超过 80%，因此相信这个扎根亚洲面向全球的高增长中型护肤品牌有助于他们扩大对亚太区、北美、英国和旅游零售市场的消费者覆盖。Est é e Lauder Cos 雅诗兰黛集团预计 Dr. Jart+ 蒂佳婷今年收入将超过 5 亿美元，很有可能一举跻身品牌组合中的前十。在上周的年度股东大会上管理层披露 Est é e Lauder 雅诗兰黛、Clinique 倩碧、Tom Ford 汤姆福特、Jo Malone 祖马龙、Bobbi Brown 波比布朗等十大品牌的年销售起码在 5 亿美元以上。

A 股行业与公司重要信息

富安娜：公司实际回购股份区间为 2019 年 2 月 19 日至 2019 年 11 月 15 日，累计通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 25,145,953 股，占公司总股本的 2.88%，其中最高成交价为 9.46 元/股，最低成交价为 6.68 元/股，合计支付的总金额约为人民币 199,768,480.24 元（不含交易费用）。回购计划实施完毕，本次回购所得股份拟予以注销。

跨境通：新兴基金公司拟自 2019 年 11 月 20 日起 3 个月内，通过包括但不限于集中竞价、大宗交易等方式，增持公司股份不低于 3,000 万股。

歌力思：《2019 年度非公开发行 A 股股票预案》：本次非公开发行的发行对象为不超过 10 名特定投资者，数量不超过本次发行前上市公司总股本 332,522,111 股的 20%，即 66,504,422 股（含本数），募集资金总额为不超过（含发行费用）98,500.00 万元，扣除发行费用后的募集资金净额将用于对子公司东明国际投资（香港）有限公司增资以收购 ADON WORLD SAS 43% 股权以及补充流动资金。

鲁泰：公司拟成立以职业技能培训为核心的民办职业技能培训学校，名称为鲁泰职业培训学校有限公司。注册资本为 100 万元，其中本公司出资 100 万元，占注册资本的 100%。设立鲁泰培训的目的：为提高公司和地区劳动者就业及再就业的职业技能，提高纺织、服装行业职业技能人员专业素养，提供相关技能专业培训。为纺织、服装行业培养一流人才，加快高技能人才的培养，促进就业和地区社会经济发展。

本周行业内投融资情况：

1) 高端改衣品牌易改衣完成千万元定向债券融资

11 月 12 日，互联网高端改衣与半定制平台易改衣宣布完成招商银行千万元人民币定向债权融资，其曾于 2019 年 2 月完成 5000 万元人民币 A 轮融资，本轮融资将主要用于门店拓展和用户获取等。易改衣于 2015 年 1 月成立，用户可以通过 App 或者易改衣公众号下单，由易改衣上门取衣修改后再寄送给客户，或者在线下体验店中改衣试衣，品牌的收入来源是服务费用。目前品牌拥有 200 多个改衣师，已开设 40 多家线下体验店。

2) 美妆企业 trytry 获得数千万元新一轮投资

11 月 13 日，美妆企业 trytry 宣布完成数千万元人民币新一轮融资，投资方为奢侈品购物服务平台寺库和梅花创投。trytry 于 2017 年 8 月由寺库孵化，早期业务为时尚奢侈品租赁，于 2018 年中期开启美妆业务，目前主要为用户提供 AI 测肤定制护肤方案，用户花三到五秒拍照，即可获知自己皮肤状态及对应解决方案，目前在肤色、黑头、黑眼圈、痘痘这四个领域，AI 识别准确率最高在 90% 以上。

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 1%、海澜之家 0%、老凤祥 1%、珀莱雅-5%和波司登 0%。

投资建议和投资标的

本周纺织服装板块仍然跟随市场调整，在缺少亮点与催化剂的情况下，白马股走势疲弱，行业中前期跌幅较大的中小市值个股表现相对更活跃。展望 2020 年纺织服装行业投资策略，板块经过三年左右的大幅调整，板块整体估值与机构持仓处于历史低位，我们预计 2020 年行业继续向下的空间相对有限，行业内部景气分化的格局仍将延续，但不少细分行业仍有诸多亮点。从子行业景气度、竞争格局（行业头部化）、龙头公司成长的相对确定性（市占率提升）和财务质量等方面综合考虑，我们重点看好以化妆品、运动服饰、童装、黄金珠宝为代表的较高景气细分行业。而对于进入存量竞争的品牌服饰成熟品类，我们重点关注市场份额能稳健提升、财务上呈现持续高现金分红预期或较高 ROE 水平的真龙头。落实到 2020 年全年的投资策略，我们推荐两条主线：（1）中短期高成长性品种，比如安踏体育、李宁、珀莱雅、波司登和南极电商，建议关注比音勒芬和丸美股份；（2）长期稳健增长、高分红或高 ROE 的白马龙头，比如老凤祥、海澜之家、森马服饰、地素时尚，建议关注歌力思、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 | 7.75 | 15.20 | | -49.01% | 15.8.25实施, 杠杆比例2:1 | 16.8.25 | 6.32% |
| 000850 | 华茂股份 | 3.78 | | 7.41 | -48.99% | 股东大会通过 | | 1.32% |
| 002327 | 富安娜 | 6.52 | 10.93 | | -19.76% | 16.3.12实施, 杠杆4:1 | 19.3.9 | 1.53% |
| 002494 | 华斯股份 | 4.70 | | 16.18 | -70.95% | 16.11.9已实施 | | 0.21% |
| 002042 | 华孚时尚 | 6.12 | 8.87 | 12.62 | -51.51% | 员工持股 (16.3.5 已实施 杠杆比例 3:1), 定增已实施 | 17.3.4 | 0.78% |
| 002776 | 柏堡龙 | 6.33 | | 32.20 | -80.34% | 16.11.18已实施 | | 1.11% |
| 600177 | 雅戈尔 | 6.73 | | 15.08 | -55.37% | 16.4.14 已实施 | | 7.43% |
| 002042 | 华孚色纺 | 6.12 | 11.47 | | -46.64% | 15.6.30已实施, 杠杆比例9: 1 | 16.6.29 | 0.78% |
| 002083 | 孚日股份 | 5.94 | 7.01 | | -15.26% | 16.10.31已实施, 无杠杆 | 17.10.30 | 3.37% |
| 002087 | 新野纺织 | 3.45 | | 5.39 | -35.99% | 16.7.4 已实施 | | 0.58% |
| 002699 | 美盛文化 | 6.05 | | 35.20 | -82.81% | 16.10.21完成增发 | | 4.13% |
| 300005 | 探路者 | 3.62 | 16.56 | 15.88 | -78.14% | 16.3.23实施, 杠杆比例2: 1 | 17.3.22 | 5.52% |
| 600439 | 瑞贝卡 | 3.30 | 7.59 | | -56.52% | 16.11.11 已实施, 杠杆1: 1 | 17.11.10 | 1.82% |
| 002640 | 跨境通 | 7.21 | | 18.64 | -61.32% | 股东大会通过预案 | | 0.78% |
| 601718 | 际华集团 | 3.17 | | 8.19 | -61.29% | 17.4.24已实施 | 18.4.24 | 1.51% |
| 601566 | 九牧王 | 10.98 | 15.61 | | -29.66% | 15.9.29实施, 无杠杆 | 16.9.29 | 9.11% |
| 002293 | 罗莱生活 | 8.65 | | 12.04 | -28.16% | 董事会通过 | | 2.31% |
| 002503 | 搜于特 | 2.17 | | 12.60 | -82.78% | 16.11.14完成增发 | 17.11.14 | 1.15% |
| 603555 | 贵人鸟 | 4.25 | 22.48 | 27.15 | -84.35% | 员工持股 (15.9.25已实施, 杠杆1: 1), 增发 (16.12.7完成) | 16.9.24 | 10.59% |
| 002397 | 梦洁股份 | 5.00 | | 7.29 | -31.41% | 发审委通过 | | 2.00% |
| 002003 | 伟星股份 | 5.92 | 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 | -51.03% | 16.6.13已实施 | 19.6.13 | 8.45% |
| 002345 | 潮宏基 | 3.86 | | 9.95 | -61.21% | 发审委通过 | | 0.00% |
| 600527 | 江南高纤 | 2.03 | | 5.41 | -62.48% | 董事会预案通过 | | 1.97% |
| 603808 | 歌力思 | 13.04 | | 27.53 | -52.63% | 股东大会通过 | | 2.04% |
| 002193 | 山东如意 | 7.59 | | 18.07 | -58.00% | 16.8.12完成增发 | 17.8.16 | 0.26% |
| 603518 | 维格娜丝 | 6.43 | | 27.61 | -76.71% | 股东大会通过预案 | | 1.59% |
| 600448 | 华纺股份 | 5.10 | | 5.80 | -12.07% | 发审委通过 | | 0.00% |
| 002404 | 嘉欣丝绸 | 5.24 | | 7.34 | -28.61% | 股东大会通过预案 | | 2.86% |
| 603889 | 新澳股份 | 5.71 | | 11.07 | -48.42% | 发审委通过 | | 3.50% |
| 002091 | 江苏国泰 | 5.49 | | 11.34 | -51.59% | 17.2.17完成增发 | 18.2.28 | 3.64% |
| 002674 | 兴业科技 | 10.79 | | 11.64 | -7.30% | 16.8.17完成增发 | 19.8.19 | 1.39% |
| 603558 | 健盛集团 | 9.30 | | 14.21 | -34.55% | 16.3.25完成增发 | 19.3.22 | 1.08% |
| 002034 | 美欣达 | 15.02 | | 31.34 | -52.07% | 股东大会通过 | | 0.00% |
| 002656 | 摩登大道 | 3.84 | 9.47 | | -59.45% | 16.8.2已实施, 杠杆比例1.44: 1 | 19.8.1 | 0.00% |
| 002780 | 三夫户外 | 17.06 | | 未定 | | 股东大会通过 | | 0.35% |
| 000726 | 鲁泰A | 8.91 | 5.03 | | 77.31% | 11.8.18完成授予 | 12.9.3 | 5.61% |
| 002563 | 森马服饰 | 9.74 | 5.92 | | 64.53% | 15.7.29完成授予 | 16.7.30 | 3.85% |
| 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 | 10.98 | 15.61 | | -29.66% | 15.9.29实施, 无杠杆 | 16.9.29 | 9.11% |
| 002003 | 伟星股份 | 5.92 | | 12.09 | -51.03% | 16.6.13已实施 | 19.6.13 | 8.45% |
| 600177 | 雅戈尔 | 6.73 | | 15.08 | -55.37% | 16.4.14 已实施 | | 7.43% |
| 000726 | 鲁泰A | 8.91 | 5.03 | | 77.31% | 11.8.18完成授予 | 12.9.3 | 5.61% |

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 | 5.54 | 293.05 | 0.46 | 0.44 | 0.48 | 0.53 | 12 | 13 | 12 | 10 | 4.94% |
| 002327.SZ | 富安娜 | 买入 | 6.52 | 399.10 | 0.62 | 0.55 | 0.61 | 0.68 | 10 | 12 | 11 | 10 | 3.03% |
| 002293.SZ | 罗莱生活 | 买入 | 8.65 | 503.27 | 0.71 | 0.67 | 0.74 | 0.81 | 12 | 13 | 12 | 11 | 4.54% |
| 000726.SZ | 鲁泰 A | 增持 | 8.91 | 586.53 | 0.88 | 0.92 | 0.98 | 1.05 | 10 | 10 | 9 | 8 | 6.06% |
| 002003.SZ | 伟星股份 | 增持 | 5.92 | 314.12 | 0.41 | 0.43 | 0.49 | 0.54 | 14 | 14 | 12 | 11 | 9.67% |
| 601566.SH | 九牧王 | 增持 | 10.98 | 441.67 | 0.93 | 0.96 | 0.84 | 0.94 | 12 | 11 | 13 | 12 | 0.37% |
| 002612.SZ | 朗姿股份 | 增持 | 8.40 | 255.82 | 0.53 | 0.56 | 0.64 | 0.71 | 16 | 15 | 13 | 12 | 10.54% |
| 002563.SZ | 森马服饰 | 买入 | 9.74 | 1,839.86 | 0.63 | 0.68 | 0.78 | 0.89 | 16 | 14 | 12 | 11 | 12.35% |
| 600398.SH | 海澜之家 | 买入 | 7.75 | 2,397.86 | 0.77 | 0.79 | 0.87 | 0.95 | 10 | 10 | 9 | 8 | 7.30% |
| 603808.SH | 歌力思 | 买入 | 13.04 | 303.53 | 1.10 | 1.21 | 1.44 | 1.65 | 12 | 11 | 9 | 8 | 14.49% |
| 603877.SH | 太平鸟 | 增持 | 13.97 | 468.30 | 1.19 | 1.09 | 1.14 | 1.23 | 12 | 13 | 12 | 11 | 1.09% |
| 603839.SH | 安正时尚 | 增持 | 11.45 | 322.11 | 0.70 | 0.85 | 0.95 | 1.07 | 16 | 13 | 12 | 11 | 15.19% |
| 603365.SH | 水星家纺 | 增持 | 14.70 | 274.40 | 1.07 | 1.24 | 1.42 | 1.62 | 14 | 12 | 10 | 9 | 14.77% |
| 699315.SH | 上海家化 | 增持 | 30.90 | 1,451.91 | 0.81 | 0.95 | 0.92 | 1.07 | 38 | 33 | 34 | 29 | 9.93% |
| 600612.SH | 老凤祥 | 买入 | 48.30 | 1,406.52 | 2.30 | 2.73 | 3.18 | 3.72 | 21 | 18 | 15 | 13 | 17.33% |
| 603605.SH | 珀莱雅 | 买入 | 86.93 | 1,224.84 | 1.43 | 1.90 | 2.49 | 3.21 | 61 | 46 | 35 | 27 | 30.97% |
| 603587.SH | 地素时尚 | 买入 | 23.95 | 672.28 | 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 Moët Hennessy Louis | | 374.75 | 210,737.9 7 | 12.64 | 14.56 | 16.17 | 17.59 | 20 | 26 | 23 | 21 | 11.70% |

| | | | | | | | | | | | | |
|----------|-----------------------------|--------|-----------|-------|-------|-------|-------|----|----|----|----|---------|
| RMS. PA | Hermes International | 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 LTD | Gap Inc. Brands, Inc. | 28.54 | 98,964.93 | 1.11 | 1.22 | 1.31 | 1.39 | 27 | 23 | 22 | 21 | 8.20% |
| BRBY. L | Burberry Group PLC | 205.35 | 34,989.35 | 7.64 | 7.91 | 8.61 | 9.23 | 22 | 26 | 24 | 22 | 6.27% |
| RL | Polo Ralph Lauren Corp. | 67.64 | 11,579.01 | 4.35 | 4.59 | 4.80 | 5.00 | 13 | 15 | 14 | 14 | 1.04% |
| VFC | V. F. Corporation | 17.57 | 6,602.59 | 2.61 | 2.07 | 2.09 | 1.90 | 15 | 8 | 8 | 9 | -12.48% |
| BOS. DE | Hugo Boss AG | 18.10 | 5,002.69 | 2.33 | 2.46 | 2.52 | 2.54 | 15 | 7 | 7 | 7 | 3.56% |
| COLM | Columbia Sportswear Company | 19.15 | 10,093.76 | 0.82 | 0.88 | 0.97 | 1.11 | 25 | 22 | 20 | 17 | 10.21% |
| NKE | Nike Inc. | 95.08 | 7,342.22 | 5.35 | 7.68 | 8.56 | 9.39 | 19 | 12 | 11 | 10 | 17.49% |
| ADS. DE | Adidas AG | 91.54 | 36,449.08 | 3.19 | 3.39 | 3.86 | 4.41 | - | 27 | 24 | 21 | 11.14% |
| - | Fast Retailing Co. Ltd. | 37.42 | 2,931.00 | 3.42 | 3.36 | 3.71 | 4.00 | 16 | 11 | 10 | 9 | 5.38% |
| PUM. DE | Puma AG | 101.22 | 6,838.14 | 3.85 | 4.77 | 5.22 | 5.84 | 21 | 21 | 19 | 17 | 13.33% |
| | | 95.56 | 149,174.1 | 2.55 | 2.97 | 3.45 | 4.03 | 30 | 32 | 28 | 24 | 15.08% |

数据来源：A 股市场上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

