

## 海澜持续大额回购，安踏中期增长超预期



### 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 1.13%，创业板指数上涨 1.56%，纺织服装行业全周下跌 0.10%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 1.38%，品牌服饰板块上涨 1.23%。个股方面，板块中白马股涨幅靠前，我们覆盖的珀莱雅、波司登、周大生、南极电商、森马服饰和海澜之家等取得了正收益。
- **海外要闻:** (1) 美国 6 月零售数据强劲。(2) 爱马仕二季度销售提速，中国继续担当增长引擎角色。(3) 优衣库 10 月进军印度连开三店。
- **A 股行业与公司重要信息:** (1) 际华集团: 公司 4 月 27 日至 7 月 24 日，累计收到各类政府补助资金 1045 万元。(2) 南极电商: 公司股东东方新民和蒋学明先生的减持计划已实施完毕。(3) 海澜之家: 回购公司股份预案(第二期)，回购股份资金总额不低于人民币 6.91 亿元，不超过人民币 10.36 亿元。回购股份的价格不超过人民币 12.00 元/股。(5) 豫园股份: 公司 2019 年上半年度实现归属于上市公司股东的净利润预计为 9.5 亿元到 10.5 亿元之间，与上年同期(法定披露数据)相比，预计将增加 5.8 亿元到 6.8 亿元，同比增加 155%到 182%。
- **本周重点报告:** 波司登年报点评: 战略聚焦核心主业卓有成效，毛利率大幅提升，盈利超预期。
- **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 8%、森马服饰 5%、老凤祥 2%、珀莱雅 13%和波司登 4%。

### 投资建议与投资标的

- 科创板开市之际，本周市场呈现先抑后扬的走势，周二海澜之家披露了第二期股份回购预案，6.91 亿-10.36 亿元股份回购将全部用于减少注册资本，占公司 2018 年归母净利润的 20%-30%，作为行业标杆，在主品牌进入中低速增长、新品牌仍处于培育的阶段，海澜之家高股息+回购比例预计将进一步吸引长期资金的配置。参考海外市场经验，在进入成熟期后，不少品牌公司(如 2012 年的 GAP、2018 年的 Kering 等)通过持续的现金分红与股份回购同样维持了较高的 ROE 与不错的股价表现。今年行业各品类间、各企业间呈现出比较明显的景气度差异，近几周安踏、李宁、周大福、欧舒丹等港股披露的上半年或 Q2 经营数据也验证了运动、化妆品和黄金珠宝等行业龙头突出的业绩表现，预计这种分化与行业集中度的逐步提升仍将在下半年延续。纺织服装板块经历三年多的调整，当前估值处于历史低位，我们认为后期下跌空间较为有限，板块投资方面，我们建议把握三条投资主线: (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, 中性)、珀莱雅(603605, 买入)、南极电商(002127, 增持)、周大生(002867, 买入)和波司登(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。

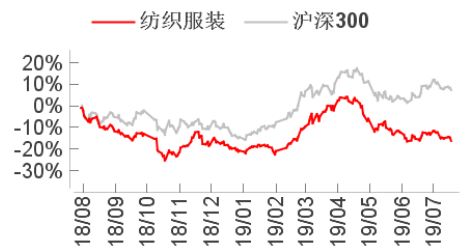
### 风险提示

- 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 07 月 28 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

### 相关报告

6 月消费数据整体改善，下半年各品类景气度继续分化: 2019-07-22

品牌服饰困境反转系列之二: 露露柠檬如何从小众品牌升级至运动服饰巨头: 2019-07-16

短期关注中报增长预期良好的高景气品类的: 2019-07-15

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 1.13%，创业板指数上涨 1.56%，纺织服装行业全周下跌 0.10%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 1.38%，品牌服饰板块上涨 1.23%。个股方面，板块中白马股涨幅靠前，我们覆盖的珀莱雅、波司登、周大生、南极电商、森马服饰和海澜之家等取得了正收益。

**表 1：个股涨跌幅前 10 名**

涨幅前 10 名	珀莱雅	海澜之家	金鹰股份	森马服饰	南极电商	诺邦股份	周大生	波司登	如意集团	孚日股份
幅度(%)	12.7	8.4	5.1	4.8	4.8	4.4	4.2	4.2	3.8	3.0
涨幅后 10 名	柏堡龙	跨境通	华孚时尚	搜于特	梦洁家纺	新澳股份	中银绒业	步森股份	美盛文化	维科精华
幅度(%)	-14.5	-10.0	-8.4	-5.5	-4.9	-4.7	-4.5	-3.6	-3.4	-3.3

数据来源：Wind，东方证券研究所

## 海外要闻

**美国商务部公布 6 月份零售业环比增幅 0.4%，远超过市场预期的 0.1%，**不过 5 月份增幅由 0.5% 下修至 0.4%，同比增幅则达 3.4%。若不包括汽车、汽油、建筑材料和食品消费在内，6 月份零售额环比增幅 0.7%，5 月份则上修至 0.6%。美国服装店 6 月份销售增幅 0.5%，在线及邮购渠道增幅 1.7%。尽管亚马逊挤压，但传统零售商亦在该电商巨头下，主动或被动进行渠道转型。在今天的亚马逊 Prime Day 会员日，传统零售商同样受益于消费者在线购物习惯，规模 10 亿美元以上零售商周一销售较平均值大涨 64%，好于去年同期的 54% 增幅，年收入不足 500 万美元的小型零售商的在线销售额亦录得增长 30%。美国 6 月份从中国进口的商品成本下降 0.1%，与 5 月份的降幅相当。截至 6 月的前 12 个月，进口中国商品价格下跌 1.5%，创下 2017 年 2 月以来的最大跌幅。

**Hermès International SCA (HRMS.PA) 爱马仕国际二季度在亚洲市场、尤其是中国内地的推动下加速增长。**上周公布季绩的 Burberry Group PLC (BRBY.L) 博伯利也表示新设计师 Riccardo Tisci 的作品为该英国奢侈品集团重新点燃了中国消费者的需求。两份财报都体现全球最大奢侈品消费群体——中国人的名牌手袋和服饰购买欲未受中美贸易紧张关系和经济降温的影响。二季度 Hermès International SCA 爱马仕国际实现收入 16.745 亿欧元，较去年同期 14.596 亿欧元增加 14.7%，撇除汇率影响后增幅为 12.3%，比 11.6% 的一季度增长轻微提速。二季度亚太地区（不含日本）的固定汇率计收入涨幅从一季度的 16.9% 进一步扩大到 18.6%，管理层透露不仅中国内地的势头不减，区内所有市场都有双位数增长。日本和美州都维持接近一成的增速，随着“黄背心”运动收敛，法国本土市场显著改善，增长从一季度的 1.4% 加快至 6.2%。

**亚洲最大服装零售商 Fast Retailing Co. Ltd. (9983.T) 迅销集团表示，**将于 10 月份在首都新德里开始首店，首批计划开设 3 间门店，全部位于新德里。与 H&M 一样，优衣库在印度市场采取全资子公司的直营模式，这也意味着印度制造的产品必须占该品牌当地商品的 30%，而竞争对手 Zara 在当地则是通过和合作伙伴 Tata Group 成立合资公司的模式运营。优衣库进军印度将进一步壮大迅销集团的海外市场业务，该集团正寄望借此来弥补日本本土市场的衰退。两年前该品牌的国际门店数量已经超过了本土市场，管理层预计今年国际市场的收入也将首次赶超日本业务。

## A 股行业与公司重要信息

【际华集团】公司于 2019 年 4 月 27 日至 2019 年 7 月 24 日，累计收到各类政府补助资金 10,449,460.85 元（未经审计）

【南极电商】公司于 2019 年 3 月 30 日披露了《关于持股 5%以上股东减持股份的预披露公告》，股东东方新民和蒋学明先生计划在减持股份预披露公告发布之日起 15 个交易日之后的 3 个月内，以集中竞价方式、大宗交易方式或其他合法方式减持本公司股份不超过 24,500,000 股（占本公司总股本比例不超过 1%）。公司于 2019 年 7 月 22 日收到东方新民和蒋学明先生的《减持计划实施完毕告知函》，东方新民和蒋学明先生的减持计划已实施完毕

【潮宏基】公司宣布获得 2 亿元人民币战略入股，投资方为广东新动能股权投资合伙企业（有限合伙）

## 本周重点报告

**波司登年报点评：战略聚焦核心主业卓有成效，毛利率大幅提升，盈利超预期**

波司登公布 2019 财年年报：财报期公司实现营业收入 103.84 亿元，同比增 16.9%，其中羽绒服全渠道收入同比增 35.5%，占总收入 73.7%，女装收入同比增 4.2%，贴牌加工收入同比增 46.1%；经营利润同比增 48.45%，归母净利润同比增 59.4%。年报公司拟每股分红 0.06 港元。年报盈利为 9.81 亿，超出市场一致预期及我们的预期，数据上归因为羽绒服毛利率好于预期，所得税率略低于我们预期。从源头上我们认为归功于公司自 18 年开始大力推行的“聚焦主航道、聚焦主品牌、收缩多元化”的整体战略。

羽绒服核心主业线上线下快速提升。2019 财年公司羽绒服门店达到 4,628 家（净开 162 家），其中自营网点净增 205 家至 1,628 家，经销网点净减 43 家至 3,000 家，线下门店中 24.3%位于一二线城市，75.7%位于三线以下城市；羽绒服线上收入 17.66 亿元，同比增 55.6%，占羽绒服收入 23%；主品牌波司登收入 68.49 亿元，同比增 38.3%，占羽绒服收入的 89%，线下门店净增 106 家。

19 财年公司综合毛利率同比大幅提升 6.7pct 至 53.1%，其中羽绒服业务毛利率同比提升 5.9pct 至 57.4%，贴牌加工毛利率同比下降 1pct，女装业务毛利率同比下降 0.9pct。19 财年公司经营开支（销售及行政开支）比率上升 5.4pct 至 40.1%，其中销售与分销开支比率同比增加 5.5pct 至 33.1%，主要系公司加强对羽绒服业务的品牌建设及渠道优化所致，行政开支比率同比基本持平，为 7%。

展望未来，在继续聚焦主业和品牌持续升级的良好基础上，我们认为公司从 2020 年财年起将充分受益于羽绒服均价稳定提升、渠道扩张适度加快（加盟提速）和费用率相对稳定带来的业绩快速增长。我们预计公司战略转型后的红利释放在未来三年仍将持续，除了主品牌快速增长外，副牌雪中飞与冰洁受益主品牌的升级，随着公司经营资源的投入，参照自身历史和可比同行，未来有较大的规模扩张潜力。此外，公司电商业务也将继续受益线上头部品牌流量集中的趋势以及羽绒服标品优势，在中短期预计仍将保持较高速增长。

参考公司 2019 财报，我们上调公司未来三年收入预测，预计 FY2020-2022 年的每股收益分别为 0.12、0.15 和 0.17 元（原预测 FY202-21 的每股收益为 0.11 和 0.14 元），参考可比公司平均估值，给予公司 FY2020 财年（实际运营为 2019 年 4 月至 2020 年 3 月）24 倍 PE，对应目标价为 3.27 港币（2.88 元人民币）。我们继续看好公司主业聚焦、品牌升级、渠道优化对未来业绩增长的潜力，维持公司“买入”评级。

## 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 8%、森马服饰 5%、老凤祥 2%、珀莱雅 13%和波司登 4%

## 投资建议和投资标的

科创板开市之际，本周市场呈现先抑后扬的走势，周二海澜之家披露了第二期股份回购预案，6.91 亿-10.36 亿元股份回购将全部用于减少注册资本，占公司 2018 年归母净利润的 20%-30%，作为行业标杆，在主品牌进入中低速增长、新品牌仍在培育的阶段，海澜之家高股息+回购比例预计将进一步吸引长期资金的配置，参考海外市场经验，在进入成熟期后，不少品牌公司（如 2012 年的 GAP、2018 年的 Kering 等）通过持续的现金分红与股份回购同样维持了较高的 ROE 与不错的股价表现。今年行业各品类间、各企业间呈现出比较明显的景气度差异，近几周安踏、李宁、周大福和欧舒丹等港股披露的上半年或 Q2 经营数据也验证了运动、化妆品和黄金珠宝等行业龙头突出的业绩表现，预计这种分化与行业集中度的逐步提升仍将在三四季度延续。纺织服装板块经历三年多的调整，当前估值处于历史低位，我们认为后期下跌空间较为有限，板块投资方面，我们建议把握三条投资主线：（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、南极电商、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	8.89	15.20		-41.51%	15.8.25实施, 杠杆比例2:1	16.8.25	5.51%
000850	华茂股份	4.15		7.41	-43.99%	股东大会通过		1.20%
002327	富安娜	6.92	10.93		-19.76%	16.3.12实施, 杠杆4:1	19.3.9	1.45%
002494	华斯股份	5.27		16.18	-67.43%	16.11.9已实施		0.19%
002042	华孚时尚	6.87	8.87	12.62	-45.56%	员工持股 (16.3.5 已实施 杠杆比例3:1), 定增已实施	17.3.4	0.69%
002776	柏堡龙	9.75		32.20	-69.72%	16.11.18已实施		0.72%
600177	雅戈尔	6.35		15.08	-57.89%	16.4.14 已实施		7.87%
002042	华孚色纺	6.87	11.47		-40.10%	15.6.30已实施, 杠杆比例9:1	16.6.29	0.69%
002083	孚日股份	5.78	7.01		-17.55%	16.10.31已实施, 无杠杆	17.10.30	3.46%
002087	新野纺织	3.81		5.39	-29.31%	16.7.4 已实施		0.52%
002699	美盛文化	5.45		35.20	-84.52%	16.10.21完成增发		4.59%
300005	探路者	4.01	16.56	15.88	-75.79%	16.3.23实施, 杠杆比例2:1	17.3.22	4.99%
600439	瑞贝卡	3.42	7.59		-54.94%	16.11.11 已实施, 杠杆1:1	17.11.10	1.75%
002640	跨境通	7.24		18.64	-61.16%	股东大会通过预案		0.77%
601718	际华集团	3.91		8.19	-52.26%	17.4.24已实施	18.4.24	1.23%
601566	九牧王	11.76	15.61		-24.66%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	8.50%
002293	罗莱生活	9.62		12.04	-20.10%	董事会通过		2.08%
002503	搜于特	2.59		12.60	-79.44%	16.11.14完成增发	17.11.14	0.97%
603555	贵人鸟	4.84	22.48	27.15	-82.17%	员工持股 (15.9.25已实施, 杠杆1:1), 增发 (16.12.7完成)	16.9.24	9.30%
002397	梦洁股份	5.23		7.29	-28.26%	发审委通过		1.91%
002003	伟星股份	6.41	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	-46.98%	16.6.13已实施	19.6.13	7.80%
002345	潮宏基	4.16		9.95	-58.19%	发审委通过		0.00%
600527	江南高纤	2.20		5.41	-59.33%	董事会预案通过		1.82%
603808	歌力思	13.84		27.53	-49.73%	股东大会通过		1.92%
002193	山东如意	9.49		18.07	-47.48%	16.8.12完成增发	17.8.16	0.21%
603518	维格娜丝	8.38		27.61	-69.65%	股东大会通过预案		1.22%
600448	华纺股份	5.60		5.80	-3.45%	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	6.07		11.07	-45.17%	发审委通过		3.29%
002091	江苏国泰	5.38		11.34	-52.56%	17.2.17完成增发	18.2.28	3.72%
002674	兴业科技	13.11		11.64	12.63%	16.8.17完成增发	19.8.19	1.14%
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	15.27		31.34	-51.28%	股东大会通过		0.00%
002656	摩登大道	4.86	9.47		-48.68%	16.8.2已实施, 杠杆比例1.44:1	19.8.1	0.00%
002780	三夫户外	20.03		未定		股东大会通过		0.30%
000726	鲁泰A	9.22	5.03		83.48%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.42%
002563	森马服饰	10.91	5.92		84.29%	15.7.29完成授予	16.7.30	3.44%
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%
<b>股息率超过4%的公司</b>								
601566	九牧王	11.76	15.61		-24.66%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	8.50%
002003	伟星股份	6.41		12.09	-46.98%	16.6.13已实施	19.6.13	7.80%
600177	雅戈尔	6.35		15.08	-57.89%	16.4.14 已实施		7.87%
000726	鲁泰A	9.22	5.03		83.48%	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	
<b>A股市场</b>													
002029.SZ	七匹狼	增持	6.30	692.71	0.46	0.51	0.56	0.64	14	12	11	10	11.58%
002327.SZ	富安娜	买入	6.93	881.75	0.62	0.71	0.81	0.93	11	10	9	7	14.44%
002293.SZ	罗莱生活	买入	9.56	1,152.97	0.71	0.80	0.91	1.03	13	12	11	9	13.26%
000726.SZ	鲁泰A	增持	9.17	1,047.80	0.88	0.98	1.08	1.20	10	9	8	8	10.77%
002003.SZ	伟星股份	增持	6.42	708.10	0.41	0.49	0.56	0.63	16	13	12	10	15.15%
601566.SH	九牧王	增持	11.79	985.79	0.93	1.04	0.90	0.99	13	11	13	12	2.23%
002612.SZ	朗姿股份	增持	8.67	504.61	0.53	0.56	0.64	0.71	16	15	14	12	10.54%
002563.SZ	森马服饰	买入	11.02	4,329.12	0.63	0.70	0.82	0.95	18	16	14	12	14.77%
600398.SH	海澜之家	买入	8.84	5,685.31	0.77	0.83	0.91	0.99	11	11	10	9	8.69%
603808.SH	歌力思	买入	10.55	3,768.43	0.33	0.35	0.47	0.60	32	30	22	18	22.05%
603877.SH	太平鸟	增持	13.80	667.70	1.10	1.32	1.60	1.90	13	10	9	7	20.03%
603839.SH	安正时尚	增持	5.76	761.00	0.45	0.51	0.56	0.62	13	11	10	9	11.27%
603365.SH	水星家纺	增持	8.50	509.22	0.57	0.66	0.73	0.82	15	13	12	10	12.89%
699315.SH	上海家化	增持	14.96	1,046.50	1.19	1.45	1.67	1.90	13	10	9	8	16.87%
600612.SH	老凤祥	买入	12.22	715.03	0.70	0.90	1.03	1.16	18	14	12	11	18.44%
603605.SH	珀莱雅	买入	6.86	1,516.59	0.67	0.53	0.62	0.72	10	13	11	10	2.43%
603587.SH	地素时尚	增持	17.54	680.59	1.07	1.22	1.40	1.58	16	14	13	11	13.79%
<b>香港市场</b>													
3998.HK	波司登	买入	2.65	3527.52	0.06	0.09	0.11	0.14	44	29	24	19	34.34%
0321.HK	德永佳集团	-	2.38	420.79	0.24	0.28	0.31	0.35	10	9	8	7	13.77%
0551.HK	裕元集团	-	22.55	4,651.92	1.48	1.76	2.02	2.19	16	13	11	10	14.76%
1234.HK	中国利郎	-	6.97	1,068.01	0.74	0.84	0.98	1.16	10	8	7	6	16.82%
1361.HK	361度	-	1.45	383.62	0.17	0.22	0.25	0.27	9	7	6	5	16.81%
1368.HK	特步国际	-	5.60	1,790.35	0.36	0.38	0.45	0.52	16	15	12	11	18.07%
1836.HK	九兴控股	-	13.18	1,339.78	0.65	1.00	1.15	1.33	20	13	11	10	26.90%
2020.HK	安踏体育	-	59.95	20,721.54	1.81	2.23	2.73	3.22	35	27	22	19	23.18%
2313.HK	申洲国际	-	110.80	21,312.48	3.58	4.04	4.85	5.78	32	27	23	19	19.13%
2331.HK	李宁	-	20.00	5,903.39	0.35	0.54	0.64	0.80	59	37	31	25	33.33%
1910.HK	新秀丽	-	0.99	745.65	0.06	0.13	0.09	-	15	8	11	-	#VALUE!
1913.HK	普拉达	-	15.76	2,885.82	1.30	1.24	1.41	1.61	13	13	11	10	7.62%

海外市场													
MC. PA	LVMH		376.15	211,677.	12.64	14.51	15.94	17.43	20	26	24	22	11.31%
	Moet			35									
	Hennessy												
	Louis												
RMS. PA	Hermes		641.20	75,367.2	13.48	14.39	15.80	17.51	36	45	41	37	9.23%
	Internat			8									
	ional												
HSMB. SG	Hennes &		476.00	95,665.0	14.30	-	-	-	23	-	-	-	#VALUE!
	Mauritz			8									
NXT. L	Next PLC		93.59	11,362.5	4.77	4.95	5.36	5.87	26	19	17	16	6.10%
				2									
GPS	Gap Inc.		27.53	95,531.3	1.11	1.22	1.30	1.39	27	23	21	20	8.13%
				1									
LTD	Limited		169.28	29,660.8	7.64	7.72	8.32	8.78	22	22	20	19	4.97%
	Brands,			6									
	Inc.												
BRBY. L	Burberry		56.68	9,420.72	4.35	4.48	4.66	4.82	13	13	12	12	0.13%
	Group												
	PLC												
RL	Polo		19.26	7,279.73	2.61	2.09	2.16	1.93	15	9	9	10	-11.39%
	Ralph												
	Lauren												
	Corp.												
VFC	V. F.		26.21	7,242.88	2.33	2.48	2.64	2.78	15	11	10	9	6.25%
	Corporat												
	ion												
BOS. DE	Hugo		22.43	11,484.6	0.82	0.88	0.97	1.07	25	26	23	21	8.79%
	Boss AG			7									
COLM	Columbia		110.25	8,520.14	5.35	7.72	8.58	9.56	19	14	13	12	18.14%
	Sportswe												
	ar												
	Company												
NKE	Nike		89.34	35,482.0	3.19	3.38	3.90	4.43	-	26	23	20	11.22%
	Inc.			6									
ADS. DE	Adidas		58.34	4,572.89	3.42	3.74	4.19	4.58	16	16	14	13	10.38%
	AG												
-	Fast		105.03	7,173.68	3.85	4.57	5.07	5.68	21	23	21	18	12.96%
	Retailin												
	g Co.												
	Ltd.												



PUM.DE	Puma AG		87.28	136,758.02	2.55	2.94	3.40	3.96	30	30	26	22	14.09%
--------	---------	--	-------	------------	------	------	------	------	----	----	----	----	--------

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](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)

