

国内金价创 5 年新高，避险情绪下继续推荐黄金珠宝板块超额收益机会



核心观点

- 行情回顾:** 本周大盘呈下行走势，全周沪深 300 指数下跌 2.88%，创业板指数下跌 0.33%，纺织服装行业全周下跌 2.32%，表现介于沪深 300 和创业板指数之间，其中纺织制造板块和品牌服饰板块分别下跌 2.46% 和 2.18%。个股方面，板块中中小市值个股表现相对更活跃，我们覆盖的鲁泰 A、上海家化、九牧王和海澜之家等取得了正收益。
- 海外要闻:** (1) 安德玛北美本土收入四连跌。(2) 山东如意旗下轻奢集团 SMCP 加速增长，中国市场大涨超 30%。(3) 菲拉格慕二季度销售增长轻微加速。(4) 欧莱雅集团二季度北美负增长，亚太市场增速进一步提升至 25.5%。
- A 股行业与公司重要信息:** (1) 朗姿股份：发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项获得证监会核准批复。(2) 青岛金王：2019 年半年度业绩快报：营业收入同比减少 3.49%，净利润同比增长 119.41%，主要原因为 2019 年上半年出售资产所致。(3) 拉夏贝尔：2019 年半年度业绩快报：预计 2019 年半年度净利润为-4.4 亿元至-5.4 亿元。(4) 跨境通：公司决定终止实施第六期限制性股票激励计划。(5) 鲁泰 A：2019 半年度报告，营业收入和净利润分别同比增长-2.89% 和 9.03%。(6) 歌力思：公司近期完成对前海上林 35% 股权收购。(7) 健盛集团：2019 半年度报告，营业收入和净利润分别同比增长 9.31% 和 30.12%。(8) 本周行业内投融资情况：跨境电商 ShopShops 获得 1400 万美元 A 轮融资。
- 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 0.3%、森马服饰-2%、老凤祥-4%、珀莱雅-3%和波司登-1%。

投资建议与投资标的

- 周五美方表示将于 9 月开始对 3000 亿中国商品加征 10% 关税，这部分商品将涵盖绝大部分对美出口的纺织品服装，若关税最终落地，预计将减少相关出口企业毛利与出口份额，也将对上游棉花与棉纱需求产生一定的影响。中美贸易争端从 18 年演变至今，国内不少纺织制造龙头已经通过加快产能海外布局、提升产品附加值和议价能力、着重开发国内市场等各种方式应对这种长期的不确定性，整个纺织行业产业结构升级、产能全球优化配置以及政策对内需的持续激励仍会是大势所趋。另一方面，随着近期系统性风险的增加，国内金价本周创出 14 年以来新高，我们继续看好黄金珠宝板块下半年受益于金价的趋势性上涨以及旺季来临之际终端销量的提升。纺织服装板块当前估值与机构持仓已调整至历史低位，后期继续下跌空间较为有限，但短期基本面也没有整体催化向上的动力。板块投资方面我们继续推荐三条主线：(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、油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 08 月 04 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

海澜持续大额回购，安踏中期增长超预期： 2019-07-29
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

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

本周大盘呈下行走势，全周沪深 300 指数下跌 2.88%，创业板指数下跌 0.33%，纺织服装行业全周下跌 2.32%，表现介于沪深 300 和创业板指数之间，其中纺织制造板块和品牌服饰板块分别下跌 2.46%和 2.18%。个股方面，板块中中小市值个股表现相对更活跃，我们覆盖的鲁泰 A、上海家化、九牧王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	希努尔	比音勒芬	鲁泰 A	棒杰股份	*ST 干足	上海家化	华纺股份	海澜之家	九牧王	浔兴股份
幅度(%)	3.8	3.0	2.4	1.6	1.4	0.5	0.5	0.3	0.2	-0.2
涨幅后 10 名	南极电商	步森股份	多喜爱	跨境通	美邦服饰	凯瑞德	金鹰股份	浪莎股份	兴业科技	*ST 中绒
幅度(%)	-8.2	-8.0	-7.3	-6.6	-6.2	-6.2	-5.9	-5.7	-5.6	-5.2

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

安德玛至关重要的北美业务在最近的二季度继续衰退，该美国体育用品集团更警告短期内难以扭转本土市场颓势。管理层预计，占集团约七成收入的北美市场全年销售将录得轻微跌幅，首席财务官 Patrik Frisk 在分析师电话会议上指出集团正致力摆脱深度折扣，但他们深陷艰难的过渡期。二季度 Under Armour Inc. 安德玛北美收入按年下滑 3.2%至 8.162 亿美元，已经连续四个季度未能实现增长。撇除汇率影响后，二季度国际市场销售同比增加 17%至 3.392 亿美元，EMEA、亚太地区和拉丁美洲分别有 11%、29%和 2%的增幅。集团整体实现收入 11.917 亿美元，较去年同期 11.749 亿美元上升 1.4%，撇除汇率影响后升幅为 3%。

SMCP 二季度加速增长，较上年同期收入增长 10.1%至 2.657 亿欧元，固定汇率 8.9%的增幅较首季度 7.2%加速。法国轻奢时尚集团在中期业绩中重申全年预期，预计全年销售在撇除汇率影响后可录得 9-11%的增长，而经调整 EBITDA 利润率将大致维持在 2018 财年 16.9%的水平。国际业务仍然领涨，13.7%的固定汇率增幅主要由中国市场超过 30%的增幅推动，法国本土市场重现增长，尽管游客消费仍面临挑战。4-6 月，公司亚太市场固定汇率增幅 23.4%、美洲市场增幅 13.3%、EMEA 市场增幅 7.5%，法国本土市场仅有 0.5%的增幅。SMCP 表示，上半年集团录得 0.7%的可比销售跌幅，主要因法国市场年初的挑战，但二季度 33 间新店刺激了公司加速增长。截止 6 月底，公司运营 1,207 间直营门店，二季度净增 27 间，特许门店则净增 6 间至 311 间。Maje、Claudie Pierlot、Sandro 上半年收入占比分别为 40%、11%和 49%，二季度分别增幅 10.7%、4.5%和 8.6%。电商渠道占比进一步提升 50 个基点至 14.8%。

意大利鞋履配件集团 Salvatore Ferragamo 菲拉格慕业绩进一步改善，该公司中期纯利转正。上半年，菲拉格慕净利润增幅 2.4%至 6,003.5 万欧元，收入增长 4.6%至 7.049 亿欧元，固定汇率增长 4.4%。二季度 4.9%的增幅环比提升 60 个基点，4.5%的固定汇率增幅亦环比改善 20 个基点，进一步显示复苏迹象。二季度集团零售业务同店销售增长加速，2.6%的表现环比提速 40 个基点，上半年整体同店销售增幅 2.3%。不过，固定汇率计算，二季度零售收入增幅仅维持一季度持平表现，上半年增幅 3.2%。零售业务实际收入上半年增长 3.6%至 4.417 亿欧元，一、二季度表现类似。截止 6 月底，菲拉格慕合共运营 661 个销售点，其中包括 397 间直营店和 264 间第三方特许

店，二季度净减少 1 间直营店。批发渠道上半年固定汇率收入增幅 7.7%，二季度由一季度的 7.0% 加速至 8.3%，实际增幅 7.4%，二季度 8.9% 较一季度 5.5% 大幅提速，主要因香水发货时间不同。集团首席财务官 Alessandro Corsi 称，批发业务的强劲主要受益亚太市场的旅游渠道，并抵消了中国消费者在其他境外市场减弱的需求。

1-6 月，欧莱雅在北美市场的可比增幅降至 0，二季度 1.1% 的跌幅悉数抹平了一季度 1.2% 的增幅。北美市场主要被彩妆销售下滑抑制，完全抵消了护肤和香水类别的增长。亚太市场 25.5% 的增幅则较一季度 23.2% 加速，一举超西欧市场，成为集团最大市场。美国市场的下滑，拖累二季度欧莱雅集团可比增幅较一季度下滑 90 个基点至 6.8%，上半年整体有机增速 7.3%。Lancôme 兰蔻、Yves Saint Laurent 圣罗兰、Giorgio Armani 阿玛尼和 Kiehl's 科颜氏推动欧莱雅奢侈品部门二季度继续录得 12.2% 的双位数增幅，但较一季度 14.2% 的增幅放缓。奢侈品业务同时推动电商渠道收入上半年大增 48.5%，占比进一步提升至 13.2%，旅游零售渠道中期收入亦大增 21.2%。

A 股行业与公司重要信息

【朗姿股份】 发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项获得中国证监会核准批复

【青岛金王】 2019 年半年度业绩快报：营业收入同比减少 3.49%，净利润同比增长 119.41%，主要原因为 2019 年上半年出售资产所致。

【拉夏贝尔】 2019 年半年度业绩快报：预计 2019 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期（法定披露数据）相比，将出现亏损，实现归属于上市公司股东的净利润为-4.4 亿元至-5.4 亿元。归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润为-4.9 亿元至-5.9 亿元。受国内大众服饰零售市场持续低迷和公司主动优化线下渠道结构的双重影响，2019 年上半年公司营业收入同比 2018 年上半年（以总额法口径计算）下降超过 20%。同时，公司加速过季品销售，导致商品平均毛利率同比下降。此外，公司业务转型调整、降本增效等举措正在积极推进中，但实际效果尚需一定的时间才能逐步体现，上半年期间费用的减少未能抵消毛利下降的影响。另外，因外部融资环境发生变化，报告期公司持续归还银行借款，对公司 2019 年春、夏货品下单、上新等产生了一定的负面影响。报告期，公司主动采取收缩调整策略，聚焦高价值业务，截至 2019 年 6 月底，公司境内线下经营网点较 2018 年底净减少 2,400 余个。

【跨境通】 鉴于当前市场环境及公司股价波动的影响，公司继续实施股权激励计划将难以达到预期的激励目的和激励效果。因此，结合实际情况，经过审慎评估后，公司决定终止实施第六限制性股票激励计划。

【鲁泰 A】 2019 年半年度报告：公司实现营业收入 31.85 亿元，营业利润 4.95 亿元，归属于上市公司股东的净利润 4.11 亿元、扣除非经常性损益的净利润 3.77 亿元，分别比上年同期下降 2.89%、增长 9.33%、9.03%、2.83%。

本周行业内投融资情况：

跨境电商 ShopShops 获得 1400 万美元 A 轮投资

近日，全球交互式购物平台 ShopShops(哪逛)宣布获得 1400 万美元 A 轮投资，投资方包括 GGV Capital, Founder Collective, Union Square Ventures, Forerunner Ventures, Third Kind Venture Capital, XRC Labs 等，其曾于 2018 年 4 月获得 610 万美元种子轮投资。平台运作流程如下：平台主播在北美线下门店进行直播，消费者通过手机登陆观看，主播试用门店内产品并为观众提供评论和反馈，消费者看到满意的产品可选择下单购买。ShopShops 的门店合作伙伴涵盖奢侈品牌，设计师品牌和初创公司，包括 Rag & Bone, Jill Stuart, Spanx, Opening Ceremony, The Webster, Everlane 和 C.O. Bigelow 等。ShopShops 是 InnoBrand 2017 品牌创新大赛纽约赛区的亚军。

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 0.3%、森马服饰-2%、老凤祥-4%、珀莱雅-3%和波司登-1%

投资建议和投资标的

周五美方表示将于 9 月开始对 3000 亿中国商品加征 10%关税，这部分商品将涵盖绝大部分对美出口的纺织品服装，若关税最终落地，预计将减少相关出口企业毛利与出口份额，也将对上游棉花与棉纱需求产生一定的影响。中美贸易争端从 18 年演变至今，国内不少纺织制造龙头已经通过加快产能海外布局、提升产品附加值和议价能力、着重开发国内市场等各种方式应对这种长期的不确定性，整个纺织行业产业结构升级、产能全球优化配置以及政策对内需的持续激励仍会是大势所趋。另一方面，随着近期系统性风险的增加，国内金价本周创出 14 年以来新高，我们继续看好黄金珠宝板块下半年受益于金价的趋势性上涨以及旺季来临之际终端销量的提升。纺织服装板块当前估值与机构持仓已调整至历史低位，后期继续下跌空间较为有限，但短期基本面也没有整体催化向上的动力，后市板块走势预计更多伴随大盘。板块具体投资方面我们继续推荐三条主线：（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	参考价格		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	8.83	15.20		-41.91%	15.8.25实施, 杠杆比例2:1	16.8.25	5.55%
000850	华茂股份	4.02		7.41	-45.75%	股东大会通过		1.24%
002327	富安娜	6.76	10.93		-19.76%	16.3.12实施, 杠杆4:1	19.3.9	1.48%
002494	华斯股份	5.12		16.18	-68.36%	16.11.9已实施		0.20%
002042	华孚时尚	6.54	8.87	12.62	-48.18%	员工持股 (16.3.5 已实施 杠杆比例 3:1), 定增已实施	17.3.4	0.73%
002776	柏堡龙	8.89		32.20	-72.39%	16.11.18已实施		0.79%
600177	雅戈尔	6.36		15.08	-57.82%	16.4.14 已实施		7.86%
002042	华孚色纺	6.54	11.47		-42.98%	15.6.30已实施, 杠杆比例9:1	16.6.29	0.73%
002083	孚日股份	5.63	7.01		-19.69%	16.10.31已实施, 无杠杆	17.10.30	3.55%
002087	新野纺织	3.67		5.39	-31.91%	16.7.4 已实施		0.54%
002699	美盛文化	5.40		35.20	-84.66%	16.10.21完成增发		4.63%
300005	探路者	3.87	16.56	15.88	-76.63%	16.3.23实施, 杠杆比例2:1	17.3.22	5.17%
600439	瑞贝卡	3.29	7.59		-56.65%	16.11.11 已实施, 杠杆1:1	17.11.10	1.82%
002640	跨境通	6.74		18.64	-63.84%	股东大会通过预案		0.83%
601718	际华集团	3.86		8.19	-52.87%	17.4.24已实施	18.4.24	1.24%
601566	九牧王	11.87	15.61		-23.96%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	8.42%
002293	罗莱生活	9.53		12.04	-20.85%	董事会通过		2.10%
002503	搜于特	2.48		12.60	-80.32%	16.11.14完成增发	17.11.14	1.01%
603555	贵人鸟	4.56	22.48	27.15	-83.20%	员工持股 (15.9.25已实施, 杠杆1:1), 增发 (16.12.7完成)	16.9.24	9.87%
002397	梦洁股份	5.15		7.29	-29.36%	发审委通过		1.94%
002003	伟星股份	6.34	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	-47.56%	16.6.13已实施	19.6.13	7.89%
002345	潮宏基	4.15		9.95	-58.29%	发审委通过		0.00%
600527	江南高纤	2.16		5.41	-60.07%	董事会预案通过		1.85%
603808	歌力思	13.23		27.53	-51.94%	股东大会通过		2.01%
002193	山东如意	8.98		18.07	-50.30%	16.8.12完成增发	17.8.16	0.22%
603518	维格娜丝	8.06		27.61	-70.81%	股东大会通过预案		1.27%
600448	华纺股份	5.98		5.80	3.10%	发审委通过		0.00%
002404	嘉欣丝绸	5.67		7.34	-22.75%	股东大会通过预案		2.65%
603889	新澳股份	5.87		11.07	-46.97%	发审委通过		3.41%
002091	江苏国泰	5.50		11.34	-51.50%	17.2.17完成增发	18.2.28	3.64%
002674	兴业科技	12.07		11.64	3.69%	16.8.17完成增发	19.8.19	1.24%
603558	健盛集团	8.27		14.21	-41.80%	16.3.25完成增发	19.3.22	1.21%
002034	美欣达	14.57		31.34	-53.51%	股东大会通过		0.00%
002656	摩登大道	4.75	9.47		-49.84%	16.8.2已实施, 杠杆比例1.44:1	19.8.1	0.00%
002780	三夫户外	19.55		未定		股东大会通过		0.31%
000726	鲁泰A	9.45	5.03		88.06%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.29%
002563	森马服饰	10.68	5.92		80.41%	15.7.29完成授予	16.7.30	3.51%
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	11.87	15.61		-23.96%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	8.42%
002003	伟星股份	6.34		12.09	-47.56%	16.6.13已实施	19.6.13	7.89%
600177	雅戈尔	6.36		15.08	-57.82%	16.4.14 已实施		7.86%
000726	鲁泰A	9.45	5.03		88.06%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.29%

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	6.26	681.99	0.46	0.51	0.56	0.64	14	12	11	10	11.58%
002327.SZ	富安娜	买入	6.76	852.22	0.62	0.71	0.81	0.93	11	10	8	7	14.44%
002293.SZ	罗莱生活	买入	9.53	1,138.79	0.71	0.80	0.91	1.03	13	12	11	9	13.26%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	9.45	1,063.27	0.88	0.98	1.08	1.20	11	10	9	8	10.77%
002003.SZ	伟星股份	增持	6.34	692.85	0.41	0.49	0.56	0.63	15	13	11	10	15.15%
601566.SH	九牧王	增持	11.87	983.37	0.93	1.04	0.90	0.99	13	11	13	12	2.23%
002612.SZ	朗姿股份	增持	8.50	490.17	0.53	0.56	0.64	0.71	16	15	13	12	10.54%
002563.SZ	森马服饰	买入	10.68	4,155.01	0.63	0.70	0.82	0.95	17	15	13	11	14.77%
600398.SH	海澜之家	买入	8.83	5,626.73	0.77	0.83	0.91	0.99	11	11	10	9	8.69%
603808.SH	歌力思	买入	9.86	3,489.62	0.33	0.35	0.47	0.60	30	28	21	16	22.05%
603877.SH	太平鸟	增持	13.23	634.24	1.10	1.32	1.60	1.90	12	10	8	7	20.03%
603839.SH	安正时尚	增持	5.63	737.00	0.45	0.51	0.56	0.62	13	11	10	9	11.27%
603365.SH	水星家纺	增持	8.25	489.70	0.57	0.66	0.73	0.82	14	13	11	10	12.89%
699315.SH	上海家化	增持	14.81	1,026.49	1.19	1.45	1.67	1.90	12	10	9	8	16.87%
600612.SH	老凤祥	买入	12.26	710.78	0.70	0.90	1.03	1.16	18	14	12	11	18.44%
603605.SH	珀莱雅	买入	6.54	1,432.57	0.67	0.53	0.62	0.72	10	12	11	9	2.43%
603587.SH	地素时尚	增持	17.00	653.57	1.07	1.22	1.40	1.58	16	14	12	11	13.79%
香港市场													
3998.HK	波司登	买入	2.61	3570.22	0.06	0.09	0.11	0.14	44	29	24	19	21.48%
0321.HK	德永佳集团	-	2.26	399.19	0.24	0.28	0.31	0.35	10	8	7	6	13.77%
0551.HK	裕元集团	-	21.30	4,389.90	1.48	1.76	2.02	2.19	15	12	11	10	14.76%
1234.HK	中国利郎	-	6.78	1,037.91	0.74	0.85	0.98	1.16	10	8	7	6	16.82%
1361.HK	361度	-	1.37	362.12	0.17	0.22	0.25	0.27	8	6	5	5	16.81%
1368.HK	特步国际	-	5.38	1,718.39	0.36	0.38	0.45	0.53	16	14	12	10	18.07%
1836.HK	九兴控股	-	12.44	1,263.36	0.65	1.00	1.15	1.33	19	12	11	9	26.90%
2020.HK	安踏体育	中性	57.45	19,838.63	1.81	2.23	2.73	3.22	33	26	21	18	23.24%
2313.HK	申洲国际	-	104.20	20,024.00	3.58	4.05	4.83	5.77	31	26	22	18	19.13%
2331.HK	李宁	买入	18.84	5,555.78	0.35	0.55	0.65	0.82	56	34	29	23	34.30%
1910.HK	新秀丽	-	0.93	699.80	0.06	0.13	0.09	-	14	7	10	-	-
1913.HK	普拉达	-	14.42	2,637.96	1.30	1.24	1.41	1.61	12	12	10	9	7.62%
海外市场													
MC.PA	LVMH Moët Hennessy Louis		364.50	204,273.9 1	12.64	14.45	15.90	17.39	20	25	23	21	11.29%

RMS. PA	Hermes	630.80	73,838.53	13.48	14.39	15.80	17.51	36	44	40	36	9.23%
	Internatio											
	nal											
HSMB. SG	Hennes &	463.00	92,667.94	14.30	-	-	-	23	-	-	-	-
	Mauritz											
NXT. L	Next PLC	91.23	11,076.00	4.77	4.97	5.36	5.87	26	18	17	16	6.10%
GPS	Gap Inc.	27.02	93,374.20	1.11	1.21	1.30	1.39	27	22	21	19	8.13%
LTD	Limited	168.56	28,911.08	7.64	7.72	8.34	8.78	22	22	20	19	4.97%
	Brands,											
	Inc.											
BRBY. L	Burberry	59.86	9,689.42	4.35	4.55	4.74	4.94	13	13	13	12	0.57%
	Group PLC											
RL	Polo Ralph	17.96	6,788.37	2.61	2.11	2.17	1.94	15	9	8	9	-11.11%
	Lauren											
	Corp.											
VFC	V. F.	24.31	6,717.84	2.33	2.49	2.64	2.78	15	10	9	9	6.25%
	Corporatio											
	n											
BOS. DE	Hugo Boss	22.42	11,179.85	0.82	0.88	0.96	1.08	25	26	23	21	9.19%
	AG											
COLM	Columbia	98.62	7,621.37	5.35	7.73	8.59	9.51	19	13	11	10	17.72%
	Sportswear											
	Company											
NKE	Nike Inc.	83.37	33,111.03	3.19	3.41	3.87	4.41	-	24	22	19	11.22%
ADS. DE	Adidas AG	51.64	4,030.99	3.42	3.75	4.18	4.57	16	14	12	11	10.27%
-	Fast	103.04	7,037.76	3.85	4.77	5.21	5.83	21	22	20	18	13.41%
	Retailing											
	Co. Ltd.											
PUM. DE	Puma AG	83.12	130,239.7	2.55	2.94	3.40	3.96	30	28	24	21	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

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

