

继续看好黄金珠宝、化妆品和运动服饰的投资机会



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 3.04%, 创业板指数下跌 3.15%, 纺织服装行业全周下跌 2.74%, 表现优于沪深 300 和创业板指数, 其中纺织制造板块和品牌服饰板块分别下跌 3.29%和 2.19%。个股方面, 板块中中小市值个股表现相对更活跃, 黄金珠宝个股涨幅明显, 我们覆盖的老凤祥、潮宏基、周大生、水星家纺和歌力思等取得了正收益。
- **海外要闻:** (1) 万宝龙收入大涨 28%, 香水巨头 Inter Parfums 全线提速。(2) Tod's 销售衰退加剧, 中期由盈转亏。(3) 英国时尚电商 Boohoo 收购高街品牌 Karen Millen 数字业务。(4) UGG 母公司 Deckers 亏损收窄。
- **A 股行业与公司重要信息:** (1) 7 月 50 家重点大型零售企业零售额同比下降 2.4%, 化妆品相比表现较好。(2) 歌力思: 公司与圣珀齐知识产权有限公司于 2019 年 8 月 6 日签署了合资经营协议, 拟在广东省深圳市共同投资设立合资经营企业, 合资经营企业拥有“self-portrait”品牌在中国大陆地区的所有权。(3) 百隆东方: 2019 年半年度报告: 营业收入同比减少 2.66%, 净利润同比减少 31.14%。(4) 本周消费行业内投融资情况: a.美妆新零售平台东点西点获数千万元 Pre-A 轮融资 b.宠物电商 PetPlus 宠加获得 500 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-5%、森马服饰-1%、老凤祥 18%、珀莱雅-1%和波司登 0%。

投资建议与投资标的

- 本周在系统性风险下市场继续向下调整, 周一人民币兑美元汇率跌破 7 关口, 人民币的阶段性调整能够在一定程度上提升今年景气度较弱的上游出口制造业行业汇兑收益以及毛利率水平, 并且对冲美国加征关税带来的纺织服装产品的出口压力。另一方面在一系列不确定性因素叠加下, 国内金价本周连创 5 年新高, 近期我们继续看好黄金珠宝板块表现, 受益于上游金价趋势性上涨, 市场对黄金关注度明显提升, 从历史上来看黄金珠宝个股经营业绩、估值与金价相关性较高。我们预计金价的趋势性上涨有望驱动三季度消费旺季黄金珠宝公司批发业务的量价提升, 从我们跟踪的龙头公司终端来看, 随着 8 月消费旺季启动, 在买涨不买跌的心理下, 前期对金价持观望态度的消费者开始陆续进场, 经销商的拿货节奏也明显加快, 后续在金价上涨趋势下有望进一步良性循环。除了黄金珠宝板块, 从零售数据和国内外主流公司最新的财报数据看, 化妆品和运动服饰继续保持高景气, 我们也继续看好。板块整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(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)、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。

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 08 月 11 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

- 国内金价创 5 年新高, 避险情绪下继续推荐 2019-08-04
- 黄金珠宝板块超额收益机会: 2019-07-29
- 海澜持续大额回购, 安踏中期增长超预期: 2019-07-22
- 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

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 3.04%，创业板指数下跌 3.15%，纺织服装行业全周下跌 2.74%，表现优于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块和品牌服饰板块分别下跌 3.29% 和 2.19%。个股方面，板块中中小市值个股表现相对更活跃，珠宝类个股涨幅明显，我们覆盖的老凤祥、潮宏基、周大生、水星家纺和歌力思等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	老凤祥	潮宏基	步森股份	歌力思	周大生	水星家纺	爱迪尔	诺邦股份	星期六	众和股份
幅度(%)	17.6	10.6	6.5	6.2	6.1	3.5	2.4	2.0	1.7	0.0
涨幅后 10 名	安正时尚	摩登大道	龙头股份	柏堡龙	常山股份	探路者	美盛文化	*ST 干足	嘉欣丝绸	维科精华
幅度(%)	-10.8	-10.1	-9.7	-9.0	-8.8	-8.3	-8.1	-7.9	-6.9	-6.8

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

香水集团 Inter Parfums Inc. 二季度收入增长 11.3%至 1.662 亿美元，超过市场预期的 1.619 亿美元，固定汇率增幅 13.7%；纯利增幅 13.0%至 1,231.8 万美元。报告期内，Inter Parfums Inc. 每股收益由 0.35 美元增至 0.39 美元，市场预期 0.38 美元。欧洲运营业务期内收入增长 8.7%至 1.256 亿美元，美国运营业务期内收入大涨 20.4%至 4,060 万美元。集团首席执行官 Jean Madar 称，二季度 Montblanc 万宝龙在新产品 Montblanc Explorer 推动下，收入大涨 28.3%；第三大品牌 Coach 蔻驰受益 Coach Floral Blush 大涨 43.8%，较小品牌 Van Cleef & Arpels 梵克雅宝和 Karl Lagerfeld 二季度收入更是分别大涨 61.3%和 115.8%；美国的 Guess 业务收入增长超过 20%。欧洲业务二季度毛利率维持 68%，而美国业务毛利率则增长 20 个基点至 52%。截止 6 月底二季度，Inter Parfums Inc. 毛利率按年增长 30 个基点至 64.3%。

正致力年轻化品牌形象的 Tod' s 不仅销售衰退加剧，且中期由盈转亏。上半财年 Tod' s 销售同比减少 4.7%至 4.546 亿欧元，撇除汇率影响后减幅为 5.7%，持平于一季度。EBIT 因使用权资产贬值而按年锐减 87.5%至 582 万欧元，分销、通讯、人力的开支也有所上升。该集团录得中期净亏损 573 万欧元，而去年同期有 3,365 万欧元的净利润。二季度期间，除了 Tod' s 品牌和皮具及配件品类外，Tod' s SpA 的所有品牌、品类、市场和渠道均出现恶化或放缓。

近年凭借爆炸性增长惊艳市场的英国时尚在线零售商 Boohoo Group 再出手并购。英国高街时尚品牌 Karen Millen 及旗下的 Coast 今天根据预先打包协议进入破产管理程序，Boohoo Group PLC 将以现金 1,820 万英镑收购其品牌知识产权和线上业务，而拥有 209 家门店和百货专柜的英国实体网络及 1,100 名员工则很有可能在当前艰难的零售环境下无人问津。

截止 6 月 30 日的 2020 财年一季度，Deckers 每股亏损 0.67 美元，较上年同期 1.00 美元的每股亏损大幅收窄，远好于 Zacks 预期的每股亏损 1.15 美元；期内收入大涨 10.5%至 2.768 亿美元，同样好于 Zacks 预期的 2.599 亿美元，固定汇率计，该鞋履集团首季销售增幅 11.6%。该公司同时上调全年收入预期，由 20.95 - 21.20 亿美元上调至 21.00-21.25y 亿美元；毛利率预期由 50.0-

50.5%上调至 50.5%；营业利润率预期由 14.2-14.5%上调至 14.5%；adj EPS 预期由 8.20 - 8.40 美元上调至 8.40-8.60 美元。

A 股行业与公司重要信息

7 月 50 家重点大型零售企业零售额同比下降 2.4%，化妆品相比表现较好。根据中华商业信息中心数据统计，7 月 50 家重点大型零售企业零售额同比下降 2.4%，降幅相比去年同期收窄 1.6 个百分点，其中 7 月份零售实现同比增长的企业有 14 家。分品类看，7 月仅粮油食品类、化妆品类零售额实现正增长，同比分别增长 1.3%和 3.7%。服装类、日用品零售额同比分别下降 2.9%和 5.6%，降幅比去年同期分别收窄 0.8 个百分点和 0.1 个百分点。金银珠宝类、家用电器类零售额同比分别下降 9.2%和 11.5%。

【歌力思】公司与圣珀齐知识产权有限公司于 2019 年 8 月 6 日签署了合资经营协议，拟在广东省深圳市共同投资设立合资经营企业，合资经营企业拥有“self-portrait”品牌在中国大陆地区的所有权，从而在中国大陆地区经营管理“self-portrait”品牌。双方约定，公司以货币出资 3000 万元，持有合资经营企业 50%股权；圣珀齐以知识产权出资 3000 万元，持有合资经营企业 50%股权。

【百隆东方】2019 年半年度报告：营业收入同比减少 2.66%，净利润同比减少 31.14%。截至 2019 年上半年，越南百隆已形成 70 万纱锭生产能力，占目前百隆全部产能的 50%。本报告期内，越南百隆完成销售收入 13.40 亿元，实现净利润 1.10 亿元。

本周行业内投融资情况：

1) 美妆新零售平台东点西点获数千万元 Pre-A 轮投资

8 月 1 日，美妆新零售平台东点西点宣布获得数千万元人民币 Pre-A 轮投资，投资方为浅石创投，融资将主要用于门店拓展。东点西点于 2018 年 2 月在上海成立，目前在上海、北京、成都、南京、无锡等五个城市开设 20 多家门店，门店内配备智能零售终端，消费者能够从上面了解商品信息、核心卖点、活动信息、商品关联、智能推荐等，并通过屏幕直接购买。目前东点西点与国内外 200 多个品牌进行合作，SKU 近 3000 个。

2) 宠物电商 PetPlus 宠加获得 500 万美元 A 轮投资

7 月 27 日，基于微信生态的宠物电商 PetPlus 宠加宣布完成 500 万美元 A 轮融资，由 LB 投资领投（原 LG 风险投资，为韩国 LG 集团旗下的家族基金），众海投资和老股东光速中国跟投，其曾于 2019 年 2 月获得险峰长青与光速中国千万级人民币天使轮投资。本轮融资将主要用于扩展用户和完善供应链。PetPlus 宠加于 2018 年 5 月上线，旗下有“铲屎官爱省钱”和“汪汪爱省钱”两款小程序电商，主打品类为进口猫粮，在供应链端 PetPlus 宠加和 60 多个国内商家合作，并直接和海外代理商合作引入海外品牌。目前平台月 GMV 约 1200 万元。

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-5%、森马服饰-1%、老凤祥 18%、珀莱雅-1%和波司登 0%

投资建议和投资标的

本周在系统性风险下市场继续向下调整，周一人民币兑美元汇率跌破 7 关口，人民币的阶段性调整能够在一定程度上提升今年景气度较弱的上游出口制造业汇兑收益与毛利率水平，并且减弱美国加征关税带来的纺织服装产品的出口压力。另一方面在一系列不确定性因素叠加下，国内金价连创 5 年新高，近期我们继续看好黄金珠宝板块表现，受益于上游金价趋势性上涨，市场对黄金关注度明显提升，从历史上来看黄金珠宝个股经营业绩、估值与金价相关性较高。我们预计，金价的趋势性上涨有望驱动三季度消费旺季黄金珠宝公司批发业务的量价提升，从我们跟踪的龙头公司终端来看，随着 8 月旺季启动，在买涨不买跌的心理下，前期对金价持观望态度的消费者开始进场，经销商的拿货节奏也明显加快，后续在金价上涨趋势下有望进一步良性循环。除了黄金珠宝板块，从零售数据和国内外主流公司的最新财报看，化妆品和运动服饰依然保持高景气，我们也继续看好。板块整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	8.41	15.20		-44.67%	15.8.25实施, 杠杆比例2:1	16.8.25	5.83%
000850	华茂股份	3.96		7.41	-46.56%	股东大会通过		1.26%
002327	富安娜	6.56	10.93		-19.76%	16.3.12实施, 杠杆4:1	19.3.9	1.52%
002494	华斯股份	4.83		16.18	-70.15%	16.11.9已实施		0.21%
002042	华孚时尚	6.37	8.87	12.62	-49.52%	员工持股 (16.3.5 已实施 杠杆比例 3:1), 定增已实施	17.3.4	0.75%
002776	柏堡龙	8.09		32.20	-74.88%	16.11.18已实施		0.87%
600177	雅戈尔	6.32		15.08	-58.09%	16.4.14 已实施		7.91%
002042	华孚色纺	6.37	11.47		-44.46%	15.6.30已实施, 杠杆比例9: 1	16.6.29	0.75%
002083	孚日股份	5.68	7.01		-18.97%	16.10.31已实施, 无杠杆	17.10.30	3.52%
002087	新野纺织	3.49		5.39	-35.25%	16.7.4 已实施		0.57%
002699	美盛文化	4.96		35.20	-85.91%	16.10.21完成增发		5.04%
300005	探路者	3.55	16.56	15.88	-78.56%	16.3.23实施, 杠杆比例2: 1	17.3.22	5.63%
600439	瑞贝卡	3.12	7.59		-58.89%	16.11.11 已实施, 杠杆1: 1	17.11.10	1.92%
002640	跨境通	6.36		18.64	-65.88%	股东大会通过预案		0.88%
601718	际华集团	3.65		8.19	-55.43%	17.4.24已实施	18.4.24	1.32%
601566	九牧王	11.55	15.61		-26.01%	员工持股 (15.9.25已实施, 杠杆1: 1), 增发 (16.12.7完成)	16.9.29	8.66%
002293	罗莱生活	9.06		12.04	-24.75%	董事会通过		2.21%
002503	搜于特	2.39		12.60	-81.03%	16.11.14完成增发	17.11.14	1.05%
603555	贵人鸟	4.32	22.48	27.15	-84.09%	员工持股 (15.9.25已实施, 杠杆1: 1), 增发 (16.12.7完成)	16.9.24	10.42%
002397	梦洁股份	4.94		7.29	-32.24%	发审委通过		2.02%
002003	伟星股份	6.01	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	-50.29%	16.6.13已实施	19.6.13	8.32%
002345	潮宏基	4.59		9.95	-53.87%	发审委通过		0.00%
600527	江南高纤	2.05		5.41	-62.11%	董事会预案通过		1.95%
603808	歌力思	14.05		27.53	-48.96%	股东大会通过		1.89%
002193	山东如意	8.59		18.07	-52.46%	16.8.12完成增发	17.8.16	0.23%
603518	维格娜丝	7.52		27.61	-72.76%	股东大会通过预案		1.36%
600448	华纺股份	6.00		5.80	3.45%	发审委通过		0.00%
002404	嘉欣丝绸	5.28		7.34	-28.07%	股东大会通过预案		2.84%
603889	新澳股份	5.51		11.07	-50.23%	发审委通过		3.63%
002091	江苏国泰	5.47		11.34	-51.76%	17.2.17完成增发	18.2.28	3.66%
002674	兴业科技	11.48		11.64	-1.37%	16.8.17完成增发	19.8.19	1.31%
603558	健盛集团	8.00		14.21	-43.70%	16.3.25完成增发	19.3.22	1.25%
002034	美欣达	13.60		31.34	-56.60%	股东大会通过		0.00%
002656	摩登大道	4.27	9.47		-54.91%	16.8.2已实施, 杠杆比例1.44: 1	19.8.1	0.00%
002780	三夫户外	19.12		未定		股东大会通过		0.31%
000726	鲁泰A	9.17	5.03		82.49%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.45%
002563	森马服饰	10.59	5.92		78.89%	15.7.29完成授予	16.7.30	3.54%
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	11.55	15.61		-26.01%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	8.66%
002003	伟星股份	6.01		12.09	-50.29%	16.6.13已实施	19.6.13	8.32%
600177	雅戈尔	6.32		15.08	-58.09%	16.4.14 已实施		7.91%
000726	鲁泰A	9.17	5.03		82.49%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.45%

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	6.01	644.13	0.46	0.51	0.56	0.64	13	12	11	9	11.58%
002327.SZ	富安娜	买入	6.56	813.59	0.62	0.71	0.81	0.93	11	9	8	7	14.44%
002293.SZ	罗莱生活	买入	9.06	1,065.06	0.71	0.80	0.91	1.03	13	11	10	9	13.26%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	9.17	1,026.65	0.88	0.98	1.08	1.20	10	9	8	8	10.77%
002003.SZ	伟星股份	增持	6.01	646.13	0.41	0.49	0.56	0.63	15	12	11	10	15.15%
601566.SH	九牧王	增持	11.55	941.33	0.93	1.04	0.90	0.99	12	11	13	12	2.23%
002612.SZ	朗姿股份	增持	8.03	455.56	0.53	0.56	0.64	0.71	15	14	13	11	10.54%
002563.SZ	森马服饰	买入	10.59	4,053.14	0.63	0.70	0.82	0.95	17	15	13	11	14.77%
600398.SH	海澜之家	买入	8.41	5,272.14	0.77	0.83	0.91	0.99	11	10	9	9	8.69%
603808.SH	歌力思	买入	9.52	3,314.62	0.33	0.35	0.47	0.60	29	27	20	16	22.05%
603877.SH	太平鸟	增持	14.05	662.62	1.10	1.32	1.60	1.90	13	11	9	7	20.03%
603839.SH	安正时尚	增持	5.68	731.48	0.45	0.51	0.56	0.62	13	11	10	9	11.27%
603365.SH	水星家纺	增持	7.78	454.31	0.57	0.66	0.73	0.82	14	12	11	9	12.89%
699315.SH	上海家化	增持	13.94	950.51	1.19	1.45	1.67	1.90	12	10	8	7	16.87%
600612.SH	老凤祥	买入	10.93	623.39	0.70	0.90	1.03	1.16	16	12	11	9	18.44%
603605.SH	珀莱雅	买入	6.37	1,372.69	0.67	0.53	0.62	0.72	10	12	10	9	2.43%
603587.SH	地素时尚	增持	17.60	665.66	1.07	1.22	1.40	1.58	16	14	13	11	13.79%
香港市场													
3998.HK	波司登	买入	2.54	3469.88	0.06	0.09	0.11	0.14	42	28	23	18	21.48%
0321.HK	德永佳集团	-	2.11	371.77	0.24	0.28	0.31	0.35	9	8	7	6	13.77%
0551.HK	裕元集团	-	22.30	4,584.57	1.48	1.78	2.04	2.18	16	13	11	10	14.85%
1234.HK	中国利郎	-	6.90	1,053.65	0.74	0.85	0.98	1.16	10	8	7	6	16.82%
1361.HK	361 度	-	1.37	361.22	0.17	0.22	0.25	0.27	8	6	6	5	16.81%
1368.HK	特步国际	-	5.18	1,651.23	0.36	0.37	0.44	0.51	15	14	12	10	18.11%
1836.HK	九兴控股	-	12.68	1,284.57	0.65	1.01	1.15	1.33	20	13	11	10	26.90%
2020.HK	安踏体育	中性	58.10	20,013.34	1.81	2.19	2.68	3.16	34	27	22	18	23.35%
2313.HK	申洲国际	-	105.80	20,280.92	3.58	4.03	4.80	5.75	31	27	22	19	19.27%
2331.HK	李宁	买入	19.12	5,624.35	0.35	0.54	0.64	0.80	58	35	30	24	34.30%
1910.HK	新秀丽	-	0.91	683.04	0.06	0.13	0.09	-	14	7	10	-	-
1913.HK	普拉达	-	13.40	2,445.53	1.30	1.23	1.40	1.59	11	11	10	8	6.95%
海外市场													
MC.PA	LVMH Moët Hennessy Louis		365.90	206,926.3 4	12.64	14.45	15.90	17.40	20	25	23	21	11.32%

RMS. PA	Hermes International	625.80	73,920.50	13.48	14.39	15.80	17.51	36	44	40	36	9.23%
HSMB. SG	Hennes & Mauritz	454.40	91,775.10	14.30	16.68	18.31	20.26	23	27	25	22	12.36%
NXT. L	Next PLC	91.16	11,067.50	4.77	4.98	5.37	5.87	26	18	17	16	6.10%
GPS LTD	Gap Inc. Brands, Inc.	26.61	92,794.97	1.11	1.21	1.30	1.39	27	22	21	19	8.13%
BRBY. L	Burberry Group PLC	169.80	29,360.64	7.64	7.72	8.34	8.78	22	22	20	19	4.97%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.	58.88	9,513.05	4.35	4.56	4.75	4.94	13	13	12	12	0.57%
VFC	V. F. Corporation	18.20	6,879.08	2.61	2.09	2.14	1.90	15	9	9	10	-11.99%
BOS. DE	Hugo Boss AG	23.68	6,543.74	2.33	2.48	2.63	2.73	15	10	9	9	5.46%
COLM	Columbia Sportswear Company	22.10	11,027.55	0.82	0.88	0.97	1.09	25	25	23	20	9.43%
NKE	Nike Inc.	97.01	7,491.26	5.35	7.70	8.58	9.47	19	13	11	10	17.57%
ADS. DE	Adidas AG	83.65	33,222.23	3.19	3.41	3.86	4.40	-	25	22	19	11.12%
-	Fast Retailing Co. Ltd.	54.70	4,308.75	3.42	3.71	4.12	4.48	16	15	13	12	9.78%
PUM. DE	Puma AG	100.81	6,810.45	3.85	4.77	5.21	5.83	21	21	19	17	13.41%
		83.00	130,051.7	2.55	2.92	3.39	3.95	30	28	24	21	14.00%

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

