

港股运动户外白马连创新高，未来继续看好高景气品类龙头的表现



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 3.92%，创业板指数上涨 5.05%，纺织服装行业全周上涨 3.05%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块和品牌服饰板块分别上涨 3.23%和 2.87%。个股方面，板块中中小市值个股继续活跃，我们覆盖的波司登、跨境通、华孚时尚、歌力思等取得了正收益。
- **海外要闻:** (1) Guess 上调全年盈利预期。(2) 达芙妮再亏 4 亿，将转型电商和加盟模式。(3) 上季度中国市场增长 68%，Lululemon 连续七个季度可比销售增速超 10%。
- **A 股行业与公司重要信息:** (1) 多喜爱：公司以其拥有的置出资产与国资运营公司拥有的部分置入资产的交易定价等值部分进行置换，同时，上市公司向交易对方以非公开发行股份的方式购买置入资产超出置出资产定价的差额部分，并对浙建集团进行吸收合并。(2) 森马服饰：为支持公司健康发展，鼓励和满足公司高管购买和长期持有公司股票的意见，公司控股股东邱坚强先生于以大宗交易方式向陈新生先生转让其持有的公司股票 30 万股，占公司总股本 0.0111%，向张伟先生转让其持有的公司股票 30 万股，占公司总股本 0.0111%。(3) 本周消费行业内投融资情况：a. O2O 服装定制平台衣邦人获得 4000 万元战略投资。
- **本周行业报告:** 海澜之家中报点评：二季度主品牌销售提速，新品牌培育拖累短期盈利。
- **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-1%、森马服饰-5%、老凤祥-3%、珀莱雅 1%和波司登 12%。

投资建议与投资标的

- 8 月以来随着市场的逐步回暖，纺织服装行业中的中小市值与白马股都有轮动表现，本周央行宣布降低金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，释放长期资金约 9000 亿元。我们认为，在市场风险偏好继续提升的背景下，对机构配置比例与平均估值水平均在历史低位的纺织服装板块也将有所提振，特别是中小市值个股相对股价弹性也会更大。另一方面，本周港股纺织服装板块的几家龙头安踏、李宁、波司登股价继续连创新高，反映了市场对运动户外细分行业龙头的追捧，映射到 A 股，化妆品、童装、黄金珠宝等高景气品类的龙头仍会是行业风口与关注焦点，而当前白马股的高股息率，叠加业绩预期的逐步企稳，预计后续也会成为板块吸引增量资金的一大亮点。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)、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)、安踏体育(02020, 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，建议关注个别困境反转的公司，比如探路者(300005, 未评级)等。

风险提示

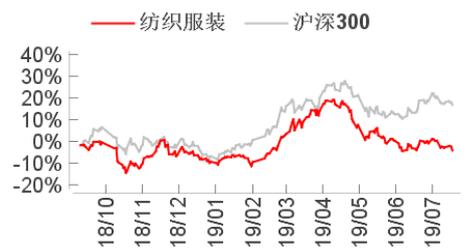
- 经济减速对国内零售终端的压力、贸易摩擦、棉价和人民币汇率波动等。

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 09 月 08 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

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 3.92%，创业板指数上涨 5.05%，纺织服装行业全周上涨 3.05%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块和品牌服饰板块分别上涨 3.23% 和 2.87%。个股方面，板块中中小市值个股继续活跃，我们覆盖的跨境通、波司登、华孚时尚、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	浔兴股份	跨境通	嘉麟杰	波司登	歌力思	爱迪尔	美盛文化	华孚时尚	华升股份	鹿港文化
幅度(%)	40.4	16.8	14.6	11.5	10.5	8.7	6.7	5.5	5.4	5.2
涨幅后 10 名	奥特佳	森马服饰	柏堡龙	周大生	上海家化	老凤祥	南极电商	凯瑞德	水星家纺	棒杰股份
幅度(%)	-6.2	-4.8	-3.7	-3.6	-3.2	-2.6	-2.5	-2.5	-1.9	-1.7

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

受益欧洲市场强劲表现，牛仔品牌公司 Guess 发布超越市场预期的二季度业绩并重新上调全年盈利预期。 二季度，Guess 收入增幅 5.8% 至 6.832 亿美元，固定汇率增幅 8.8%，超越市场预期的 6.73 美元。其中美洲零售业务增长 0.9%，同店销售增幅 2%，固定汇率分别增长 1.2% 和 2%，批发业务增长 22.3%；欧洲市场以 9.1% 的增幅领涨，固定汇率更达 14.1%，但零售业务同店销售下滑 3%，固定汇率跌幅收窄至 1%；亚太市场收入微增 0.6%，固定汇率则有 5.2% 的增幅，其中零售业务同店销售大跌 13%，固定汇率跌幅亦达 8%。报告期内，该美国牛仔集团纯利由上年同期的 2,553.0 万美元轻微下跌至 2,532.2 万美元，每股收益由 0.31 美元增至 0.35 美元，经调整后由 0.36 美元增至 0.38 美元，市场预期 0.36 美元。首席执行官 Carlos Alberini 表示，二季度美洲和欧洲批发业务较集团预期强劲，基于强劲的库存状况，及对秋季和假日季的预期，公司因应上调全年业绩预期。

台资女鞋集团达芙妮在恶劣的环境下加速恶化，上半年销售暴跌 37.9% 至 14.028 亿港元。 上半年，达芙妮继续关店策略，核心品牌净关店 573 个或 21.6% 至 2,075 间，同店销售跌幅高达 19.6%。该业务中期收入因此暴跌 38.4% 至 12.814 亿港元，占集团营业额比例由 86% 跌至 85%，毛利率按年下滑 50 个基点至 42.5%。核心品牌中期亏损由 4.819 亿港元缩窄至 3.582 亿港元，主要仍然受制于期内零售门店运营高固定成本及门店关闭影响，中期营业利润率由 -23.2% 跌至 -28.0%。达芙妮称，为应对市场竞争，上半年集团正与专业品牌咨询公司合作，与此同时因应市场需求，发展运动休闲业务，同时提升供应链，试图识别市场机遇。

在截至 8 月 4 日的二季度，Lululemon Athletica Inc. 露露乐蒙的固定汇率计可比销售同比大增 17%，增速连续十个季度超过 10%。 实体同店销售增幅从一季度的 8% 进一步扩大至 11%，电子商务也继续有 31% 的强劲增长。三大地区市场和男、女装产品为集团带来全面增长。北美本土、欧洲和亚太地区的收入分别按年上涨 21%、35% 和 33%。首席执行官 Calvin McDonald 在分析师电话会议上透露中国涨幅高达 68%，其中电子商务的可比销售增长超过 70%，该集团维持今年在中国增设 15 家门店的计划，并预计年底前中国门店最多可翻倍至 30 家。

A 股行业与公司重要信息

【多喜爱】 上市公司以其拥有的置出资产与国资运营公司拥有的部分置入资产的交易定价等值部分进行置换，同时，上市公司向交易对方以非公开发行股份的方式购买置入资产超出置出资产定价的差额部分，并对浙建集团进行吸收合并。上市公司为吸收合并方，浙建集团为被吸收合并方，吸收合并完成后，浙建集团将注销法人资格，上市公司作为存续主体，将承接浙建集团的全部资产、负债、业务、人员、合同、资质及其他一切权利和义务，浙建集团持有的上市公司股份将相应注销。本次交易完成后，浙建集团目前的全体股东将成为上市公司的股东。

【森马服饰】 公司董事、高管陈新生先生、张伟先生基于对公司未来发展前景的信心及对目前股票价值的合理判断，决定购买和长期持有森马服饰股票。为支持公司健康发展，鼓励和满足公司高管购买和长期持有公司股票的意见，公司控股股东邱坚强先生于 2019 年 9 月 2 日以大宗交易方式向陈新生先生转让其持有的公司股票 30.00 万股，占公司总股本 0.0111%，向张伟先生转让其持有的公司股票 30.00 万股，占公司总股本 0.0111%。

本周行业内投融资情况：

1) O2O 服装定制平台衣邦人获得 4000 万元战略投资

9 月 4 日，O2O 服装定制平台衣邦人宣布完成 4000 万元人民币战略融资，投资方未披露，其曾于 2017 年 9 月获得 5000 万元人民币 B 轮融资，本轮融资将主要用于完善供应链。衣邦人于 2015 年 6 月正式上线，流程如下：用户下完订单，衣邦人的服装顾问会携带样衣、面料上门，为用户测量身材数据并确认定制方案，接着订单将会传送到厂家，服装生产完成后由厂家负责寄送，一套流程下来周期大约是 10 天。目前衣邦人在全国开设 40 多家展厅，上门量体范围覆盖 140 多座城市，累计服务 100 多万用户。

本周行业报告

海澜之家中报点评：二季度主品牌销售提速，新品牌培育拖累短期盈利

19 年上半年公司营业收入和净利润分别同比增长 7.07% 和 2.87%，扣非后净利润小幅下降 2.51%，培育中的新品牌的投入、新收购品牌的一次性亏损以及可转债费用导致利润增速低于收入增长，第二季度单季公司营业收入增长 9.58%，净利润下滑 2.08%，收入增速环比有所改善。上半年公司净增门店 195 家至总数 7740 家，其中海澜之家净开 83 家至 5199 家，爱居兔净关 41 家至 1208 家，其他品牌净增 36 家。

分品牌来看，上半年海澜之家主品牌收入增长 5.05%（Q2 有所提速），爱居兔品牌收入下滑 9.79%，圣凯诺收入增长 12.88%，其他品牌收入增长 993.07%。上半年公司线上销售微增 0.28%，收入占比同比略微下滑 0.41pct 至 5.59%。

上半年公司综合毛利率同比提升 1.08pct（直营占比提升和自营买断产品增加较多），期间费用率同比上升 2.81pct，主要是直营门店增加以及发债带来利息支出同比上升。上半年公司资产减值损

失同比增加 21.90%，经营活动净现金流同比下降 40.68%（加盟商结算方式改变），存货较年初减少 6.67%，应收账款较年初增加 12.49%。

公司近年来战略明显转向依托主品牌稳健增长积累的充沛现金流、扎实的渠道基础、强大的供应链优势和客群流量基础为平台逐步搭建自己的多品牌、多品类、国际化服饰集团，17 年以来沿着互补性领域与年轻化路线的多品牌、多品类、多渠道布局明显加快，先后推出中高端男女装与优选生活馆，完成对男生女生童装品牌 52% 股权控股，今年 6 月公司取得英氏婴童股权至 66.24%。从国际经验看，这一战略符合大型服饰品牌进一步做大做强的目标，我们看好公司战略升级对中长期经营和市值增长的深远影响。

公司上市以来一直保持高现金分红比例，当前股息率近 4.6%，同时公司规划 2018-2022 年每年以前一年归母净利润的 20%-30% 的资金回购股份，预计未来公司每年股份回购+现金分红比例有望达到净利润近 80%，这将对股价形成良好支撑。未来多品牌多品类销售与盈利占比的逐步提升，有望为公司带来新的增长点。

根据中报，我们小幅上调公司未来 3 年收入与期间费用率预测，考虑股份回购后股本的减少，预计公司 2019-2021 年每股收益分别为 0.83 元、0.90 元和 0.98 元（原预测 19-21 年每股收益为 0.83 元、0.91 元和 0.99 元），参考可比公司平均估值，给予公司 19 年 13 倍 PE，对应目标价 10.79 元，维持“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-0.5%、森马服饰-5%、老凤祥-3%、珀莱雅 1%和波司登 12%。

投资建议和投资标的

8 月以来随着市场的逐步回暖，纺织服装行业中的中小市值与白马股都有轮动表现，本周五央行宣布降低金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，释放长期资金约 9000 亿元。我们认为，在市场风险偏好继续提升的背景下，对机构配置比例与平均估值水平均在历史低位的纺织服装板块也将有所提振，特别是中小市值个股相对股价弹性也会更大。另一方面，本周港股纺织服装板块的几家龙头安踏、李宁、波司登股价继续连创新高，反映了市场对运动户外细分行业龙头的追捧，映射到 A 股，化妆品、童装、黄金珠宝等高景气品类的龙头仍会是行业风口与关注焦点，而当前白马股的高股息率，叠加业绩预期的逐步企稳，后续也会成为板块吸引增量资金的一大亮点。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、珀莱雅、周大生和波司登，建议关注比音勒芬、安踏体育；（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，建议关注个别困境反转的公司，比如探路者。

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	8.37	15.20		-44.93%	15.8.25实施，杠杆比例2:1	16.8.25	5.85%
000850	华茂股份	4.18		7.41	-43.59%	股东大会通过		1.20%
002327	富安娜	6.95	10.93		-19.76%	16.3.12实施，杠杆4:1	19.3.9	1.44%
002494	华斯股份	5.14		16.18	-68.23%	16.11.9已实施		0.19%
002042	华孚时尚	7.61	8.87	12.62	-39.70%	员工持股（16.3.5已实施 杠杆比例3:1），定增已实施	17.3.4	0.63%
002776	柏堡龙	8.41		32.20	-73.88%	16.11.18已实施		0.83%
600177	雅戈尔	6.44		15.08	-57.29%	16.4.14 已实施		7.76%
002042	华孚色纺	7.61	11.47		-33.65%	15.6.30已实施，杠杆比例9:1	16.6.29	0.63%
002083	孚日股份	5.96	7.01		-14.98%	16.10.31已实施，无杠杆	17.10.30	3.36%
002087	新野纺织	3.61		5.39	-33.02%	16.7.4 已实施		0.55%
002699	美盛文化	5.70		35.20	-83.81%	16.10.21完成增发		4.39%
300005	探路者	3.88	16.56	15.88	-76.57%	16.3.23实施，杠杆比例2:1	17.3.22	5.15%
600439	瑞贝卡	3.41	7.59		-55.07%	16.11.11 已实施，杠杆1:1	17.11.10	1.76%
002640	跨境通	8.49		18.64	-54.45%	股东大会通过预案		0.66%
601718	际华集团	4.13		8.19	-49.57%	17.4.24已实施	18.4.24	1.16%
601566	九牧王	11.55	15.61		-26.01%	15.9.29实施，无杠杆	16.9.29	8.66%
002293	罗莱生活	9.44		12.04	-21.59%	董事会通过		2.12%
002503	搜于特	2.41		12.60	-80.87%	16.11.14完成增发	17.11.14	1.04%
603555	贵人鸟	4.47	22.48	27.15	-83.54%	员工持股（15.9.25已实施，杠杆1:1），增发（16.12.7完成）	16.9.24	10.07%
002397	梦洁股份	5.22		7.29	-28.40%	发审委通过		1.92%
002003	伟星股份	6.24	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	-48.39%	16.6.13已实施	19.6.13	8.01%
002345	潮宏基	4.48		9.95	-54.97%	发审委通过		0.00%
600527	江南高纤	2.13		5.41	-60.63%	董事会预案通过		1.88%
603808	歌力思	15.68		27.53	-43.04%	股东大会通过		1.70%
002193	山东如意	8.90		18.07	-50.75%	16.8.12完成增发	17.8.16	0.22%
603518	维格娜丝	7.86		27.61	-71.53%	股东大会通过预案		1.30%
600448	华纺股份	6.38		5.80	10.00%	发审委通过		0.00%
002404	嘉欣丝绸	5.55		7.34	-24.39%	股东大会通过预案		2.70%
603889	新澳股份	6.08		11.07	-45.08%	发审委通过		3.29%
002091	江苏国泰	5.77		11.34	-49.12%	17.2.17完成增发	18.2.28	3.47%
002674	兴业科技	11.77		11.64	1.12%	16.8.17完成增发	19.8.19	1.27%
603558	健盛集团	8.59		14.21	-39.55%	16.3.25完成增发	19.3.22	1.16%
002034	美欣达	15.74		31.34	-49.78%	股东大会通过		0.00%
002656	摩登大道	4.40	9.47		-53.54%	16.8.2已实施，杠杆比例1.44:1	19.8.1	0.00%
002780	三夫户外	18.33		未定		股东大会通过		0.33%
000726	鲁泰A	9.32	5.03		85.47%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.36%
002563	森马服饰	11.45	5.92		93.41%	15.7.29完成授予	16.7.30	3.28%
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	6.24		12.09	-48.39%	16.6.13已实施	19.6.13	8.01%
600177	雅戈尔	6.44		15.08	-57.29%	16.4.14 已实施		7.76%
000726	鲁泰A	9.32	5.03		85.47%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.36%

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	45.42	0.46	0.49	0.54	0.61	13	12	11	10	9.97%
002327.SZ	富安娜	买入	6.95	60.77	0.62	0.63	0.70	0.78	11	11	10	9	7.85%
002293.SZ	罗莱生活	买入	9.44	78.46	0.71	0.63	0.74	0.81	13	15	13	12	4.54%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	9.32	89.03	0.88	1.00	1.08	1.17	11	9	9	8	9.95%
002003.SZ	伟星股份	增持	6.24	47.30	0.41	0.43	0.48	0.53	15	15	13	12	8.99%
601566.SH	九牧王	增持	11.55	66.37	0.93	0.99	0.89	0.98	12	12	13	12	1.78%
002612.SZ	朗姿股份	增持	8.43	36.68	0.53	0.56	0.64	0.71	16	15	13	12	10.54%
002563.SZ	森马服饰	买入	11.45	308.98	0.63	0.70	0.82	0.96	18	16	14	12	15.23%
600398.SH	海澜之家	买入	8.37	369.95	0.77	0.83	0.90	0.98	11	10	9	9	8.69%
603808.SH	歌力思	买入	15.68	52.14	1.10	1.32	1.61	1.91	14	12	10	8	20.03%
603877.SH	太平鸟	增持	14.25	68.51	1.19	1.33	1.49	1.67	12	11	10	9	11.94%
603839.SH	安正时尚	增持	12.97	52.16	0.70	0.91	1.03	1.16	19	14	13	11	18.34%
603365.SH	水星家纺	增持	16.88	45.01	1.07	1.22	1.40	1.58	16	14	12	11	13.81%
699315.SH	上海家化	增持	32.95	221.18	0.81	0.96	0.92	1.08	41	34	36	31	10.28%
600612.SH	老凤祥	买入	52.29	215.45	2.30	2.66	3.06	3.52	23	20	17	15	15.19%
603605.SH	珀莱雅	买入	80.83	162.70	1.43	1.90	2.49	3.21	57	43	32	25	30.97%
603587.SH	地素时尚	增持	22.38	89.74	1.43	1.60	1.85	2.07	16	14	12	11	13.08%
香港市场													
3998.HK	波司登	买入	3.00	3743.34	0.06	0.09	0.11	0.14	50	33	27	21	22.35%
0321.HK	德永佳集团	-	1.95	343.60	0.24	0.28	0.31	0.35	8	7	6	6	13.77%
0551.HK	裕元集团	-	21.85	4,492.34	1.48	1.68	1.95	2.20	14	13	11	10	14.50%
1234.HK	中国利郎	-	6.67	1,018.60	0.74	0.81	0.93	1.03	9	8	7	7	13.09%
1361.HK	361度	-	1.49	392.88	0.17	0.24	0.27	0.31	8	6	5	5	23.68%
1368.HK	特步国际	-	4.79	1,527.01	0.36	0.37	0.43	0.51	13	13	11	9	18.53%
1836.HK	九兴控股	-	13.16	1,333.28	0.65	1.03	1.15	1.32	16	13	11	10	26.91%
2020.HK	安踏体育	中性	62.15	21,409.78	1.81	2.18	2.67	3.15	37	29	23	20	23.25%
2313.HK	申洲国际	-	113.70	21,796.67	3.58	3.97	4.75	5.66	34	29	24	20	19.27%
2331.HK	李宁	买入	22.15	6,521.16	0.35	0.61	0.73	0.94	39	36	30	24	41.78%
1910.HK	新秀丽	-	0.85	638.05	0.06	0.12	0.09	-	13	7	10	-	-
1913.HK	普拉达	-	16.74	3,055.28	1.30	1.29	1.46	1.62	14	13	11	10	8.07%
海外市场													

MC. PA	LVMH Moet Hennessy Louis	363.10	203,094.28	12.64	14.42	15.90	17.37	20	25	23	21	11.31%
RMS. PA	Hermes Internatio nal	619.20	72,349.94	13.48	14.39	15.80	17.51	36	43	39	35	9.23%
HSMB. SG	Hennes & Mauritz	450.20	89,943.53	14.30	16.68	18.31	20.26	23	27	25	22	12.36%
NXT. L	Next PLC	85.34	10,360.91	4.77	4.94	5.33	5.87	26	17	16	15	6.08%
GPS	Gap Inc.	27.48	94,792.54	1.11	1.21	1.30	1.38	27	23	21	20	8.04%
LTD	Limited Brands, Inc.	179.68	30,708.41	7.64	7.72	8.31	8.78	22	23	22	20	4.95%
BRBY. L	Burberry Group PLC	58.24	9,470.17	4.35	4.58	4.77	4.96	13	13	12	12	0.71%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.	17.75	6,708.99	2.61	2.07	2.10	1.88	15	9	8	9	-12.25%
VFC	V. F. Corporatio n	19.33	5,341.66	2.33	2.48	2.59	2.66	15	8	7	7	4.20%
BOS. DE	Hugo Boss AG	21.62	10,857.43	0.82	0.88	0.97	1.09	25	25	22	20	9.43%
COLM	Columbia Sportswear Company	87.90	6,787.77	5.35	7.70	8.58	9.47	19	11	10	9	17.57%
NKE	Nike Inc.	81.01	32,256.28	3.19	3.44	3.86	4.40	-	24	21	18	11.12%
ADS. DE	Adidas AG	50.98	3,972.30	3.42	3.70	4.10	4.47	16	14	12	11	9.74%
-	Fast Retailing Co. Ltd.	96.28	6,504.41	3.85	4.77	5.22	5.83	21	20	18	17	13.41%
PUM. DE	Puma AG	83.31	130,537.47	2.55	2.90	3.39	3.94	30	29	25	21	13.93%

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

