

化妆品板块表现亮眼，坚定看好四大高景气品类



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15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

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 0.60%, 创业板指数上涨 1.08%, 纺织服装行业全周上涨 0.93%, 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上涨 1.26%和 0.61%。个股方面, 板块中的中小市值个股表现继续活跃, 我们覆盖的波司登、歌力思等取得了正收益。
- **海外要闻:** (1) 法国轻奢集团 SMCP 上半年中国销售大涨逾 30%。(2) 美国青少年服饰零售商 American Eagle Outfitters 同名品牌再次出现下滑。
- **A 股行业与公司重要信息:** (1) 南极电商: 截至 2019 年 9 月 10 日, 公司实际控制人及其一致行动人通过集中竞价交易方式和大宗交易方式减持公司股份 6152 万股, 占公司总股本的 2.51%, 减持计划期限已届满。(2) 比音勒芬: 拟公开发行人可转换公司债券募集资金总额预计不超过 6.89 亿元。(3) 御家汇: 公司股东深圳市创新投资集团有限公司与深圳市红土生物创业投资有限公司计划 6 个月内以大宗交易或集中竞价方式合计减持公司不超过 5.43%股份。(4) 地素时尚: 公司第三届董事会第三次会议审议通过《关于聘任公司董事会秘书兼副总经理的议案》, 聘请孙芳先生担任公司董事会秘书兼副总经理。(5) 本周消费行业内投融资情况: a. 高跟鞋品牌 7or9 获得数百万元天使轮融资; b. 国产彩妆品牌完美日记获得新一轮投资, 投后估值超 10 亿美元。
- **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-1%、老凤祥-2%、珀莱雅 1%和波司登 5%。

投资建议与投资标的

- 节前一周市场总体延续反弹走势, 以创业板指数为代表的中小市值个股表现相对更强。从纺织服装行业来看, 热点仍然集中在高增长与竞争格局更好的细分品类龙头, 近阶段化妆品板块中丸美股份与珀莱雅走势强劲, 反映了市场对化妆品行业的高成长以及稀缺龙头标的的认可与追捧, **我们认为运动服饰、化妆品、童装、黄金珠宝等四大高景气品类仍然是下一阶段行业风口, 龙头公司股性也会相对更强。**另一方面在市场持续回暖的趋势下, 对于估值处于历史底部区域的行业其他白马股, 当前的高股息率、低机构配置比例, 叠加业绩预期的逐步企稳, 后续也会成为吸引增量资金的一大亮点。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(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)和丸美股份(603983, 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)

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 0.60%，创业板指数上涨 1.08%，纺织服装行业全周上涨 0.93%，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上涨 1.26%和 0.61%。个股方面，板块中的中小市值个股表现继续活跃，我们覆盖的波司登、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	嘉麟杰	步森股份	多喜爱	常山股份	创新医疗	凯瑞德	柏堡龙	美盛文化	波司登	歌力思
幅度(%)	17.0	12.7	12.4	8.7	8.1	6.9	6.5	5.8	5.3	5.0
涨幅后 10 名	浔兴股份	华孚时尚	孚日股份	老凤祥	罗莱生活	际华集团	三夫户外	棒杰股份	森马服饰	开润股份
幅度(%)	-6.2	-4.6	-3.7	-1.7	-1.6	-1.2	-1.0	-0.9	-0.8	-0.3

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

SMCP 发布完整版中期业绩,上半年,该公司净利润录得 26.8%的跌幅,由 2,740 万欧元减至 2,000 万欧元。法国公司将盈利下滑归咎于 1,260 万欧元的再融资相关成本,撇除上述一次性成本,中期纯利基本稳定,为 2,780 万欧元。集团首席执行官 Daniel Lalonde 评论业绩时称,上半年表现符合公司预期,国际市场,尤其是亚太市场录得稳固增长,尽管市场充满挑战,但公司的商业模式再一次证明其弹性,公司的全价策略卓有成效,并推高毛利率。除此之外,上半年公司通过收购法国领先的男装配件品牌 De Fursac,首次进军男装业务。2019 年上半年,SMCP SAS 收入增长 9.5%,由 4.933 亿欧元增至 5.403 亿欧元,固定汇率增幅 8.0%。此前该公司已经先于 7 月底率先披露销售数据,二季度该公司录得 10.1%的加速增长,固定汇率 8.9%的增幅较首季度 7.2%亦大幅提升。法国轻奢时尚集团在中期业绩中再度重申全年预期,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。SMCP SAS 表示,上半年集团录得 0.7%的同比销售跌幅,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。期内,国际市场销售大涨 14.0%,主要受中国内地市场固定汇率超过 30%的增长推动。

美国青少年服饰零售商 American Eagle Outfitters、同名品牌再次出现下滑,导致二季度销售数据和当前三季度业绩展望都差过市场预期。在截至 8 月 3 日的二季度, American Eagle Outfitters Inc. 同店销售按年上升 2%,不及 FactSet 的综合预期 3%,亦较一季度的 6%显著放缓,主要因为内衣品牌 Aerie 一如既往的 16%强劲增长几乎无法抵销 American Eagle 品牌 1%的跌幅。集团首席执行官 Jay Chottenstein 直言对低于自身预期的销售感到“失望”,他在分析师电话会议上指出解释气温偏低的 5 月削弱了夏装新品的需求,而且今年返校季开始较晚。内衣业务则以竞争对手溃败为代价继续腾飞。Aerie 的同店销售在去年同期猛增 27%的基础上,连续 19 个季度取得双位数增长。

A 股行业与公司重要信息

【**南极电商**】公司于 2019 年 9 月 10 日，收到张玉祥先生及其一致行动人朱雪莲女士、丰南投资的《减持计划实施完毕的告知函》，截至 2019 年 9 月 10 日，上述减持计划期限已届满。公司实际控制人及其一致行动人通过集中竞价交易方式和大宗交易方式减持公司股份 6,152.00 万股，占公司总股本的 2.51%。

【**比音勒芬**】公司拟公开发行可转换公司债券募集资金总额预计不超过 68,900 万元，用于营销网络建设升级项目、供应链园区项目、研发设计中心项目和补充流动资金。

【**御家汇**】公司股东深圳市创新投资集团有限公司与深圳市红土生物创业投资有限公司计划 6 个月内以大宗交易或集中竞价方式合计减持公司不超过 5.43%股份。

【**地素时尚**】公司第三届董事会第三次会议审议通过《关于聘任公司董事会秘书兼副总经理的议案》，聘请孙芳先生担任公司董事会秘书兼副总经理。

本周行业内投融资情况：

1) 高跟鞋品牌 7 or 9 获得数百万美元天使轮融资

9 月 8 日，主打 25~35 岁职场女性的轻奢高跟鞋品牌 7 or 9 宣布于今年 6 月获得数百万美元人民币天使轮融资，投资方为坚果资本。7 or 9 于 2017 年 12 月成立，以 7cm 和 9cm 鞋跟高度的高跟鞋为主，产品适配亚洲女性脚型，并加入高弹空气感泡棉以减轻脚部负担。目前品牌销售渠道包括淘宝店、微信小程序等线上渠道和 20 多家买手店等线下渠道，月销售额在 50~100 万元。

2) 国产彩妆品牌完美日记获得新一轮投资

9 月 12 日，国产彩妆品牌完美日记宣布完成新一轮融资，由高瓴资本领投，红杉中国、华人文化跟投，投后估值超 10 亿美元，高瓴资本此前就是完美日记老股东。完美日记由御泥坊前 COO 黄锦峰于 2016 年创立，产品包括底妆、唇妆、眼妆、化妆工具、卸妆产品等，通过在小红书投放 KOL、打造爆款等方式取得快速增长，2019 年天猫 618 完美日记销售额超过 1 亿元，位居美妆类目第一。目前品牌在广州、深圳、成都等城市开设 13 家门店。

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 1%、森马服饰-1%、老凤祥-2%、珀莱雅 1%和波司登 5%。

投资建议和投资标的

节前一周市场总体延续反弹走势，以创业板指数为代表的中小市值个股表现相对更强。从纺织服装行业来看，热点仍然集中在高增长与竞争格局更好的细分品类龙头，现阶段化妆品板块中丸美股份与珀莱雅走势强劲，反映了市场对化妆品行业的高成长以及稀缺龙头标的的认可与追捧，我们认为

运动服饰、化妆品、童装、黄金珠宝等高景气品类仍然会是下一阶段行业风口，龙头公司股性也会相对更强。另一方面在市场持续回暖的趋势下，对于估值处于历史底部区域的行业其他白马股，当前的高股息率、低机构配置比例，叠加业绩预期的逐步企稳，后续也会成为吸引增量资金的一大亮点。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，建议关注安踏体育、比音勒芬和丸美股；（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	8.43	15.20		-44.54%	15.8.25实施, 杠杆比例2:1	16.8.25	5.81%
000850	华茂股份	4.27		7.41	-42.38%	股东大会通过		1.17%
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	5.27		16.18	-67.43%	16.11.9已实施		0.19%
002042	华孚时尚	7.26	8.87	12.62	-42.47%	员工持股 (16.3.5 已实施 杠杆比例 3:1) , 定增已实施	17.3.4	0.66%
002776	柏堡龙	8.96		32.20	-72.17%	16.11.18已实施		0.78%
600177	雅戈尔	6.48		15.08	-57.03%	16.4.14 已实施		7.72%
002042	华孚色纺	7.26	11.47		-36.70%	15.6.30已实施, 杠杆比例9: 1	16.6.29	0.66%
002083	孚日股份	5.74	7.01		-18.12%	16.10.31已实施, 无杠杆	17.10.30	3.48%
002087	新野纺织	3.64		5.39	-32.47%	16.7.4 已实施		0.55%
002699	美盛文化	6.03		35.20	-82.87%	16.10.21完成增发		4.15%
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	3.44	7.59		-54.68%	16.11.11 已实施, 杠杆1: 1	17.11.10	1.74%
002640	跨境通	8.79		18.64	-52.84%	股东大会通过预案		0.64%
601718	际华集团	4.08		8.19	-50.18%	17.4.24已实施	18.4.24	1.18%
601566	九牧王	11.67	15.61		-25.24%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	8.57%
002293	罗莱生活	9.29		12.04	-22.84%	董事会通过		2.15%
002503	搜于特	2.44		12.60	-80.63%	16.11.14完成增发	17.11.14	1.02%
603555	贵人鸟	4.63	22.48	27.15	-82.95%	员工持股 (15.9.25已实施, 杠杆1: 1) , 增发 (16.12.7完成)	16.9.24	9.72%
002397	梦洁股份	5.24		7.29	-28.12%	发审委通过		1.91%
002003	伟星股份	6.32	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	-47.73%	16.6.13已实施	19.6.13	7.91%
002345	潮宏基	4.48		9.95	-54.97%	发审委通过		0.00%
600527	江南高纤	2.18		5.41	-59.70%	董事会预案通过		1.83%
603808	歌力思	16.47		27.53	-40.17%	股东大会通过		1.62%
002193	山东如意	9.04		18.07	-49.97%	16.8.12完成增发	17.8.16	0.22%
603518	维格娜丝	7.99		27.61	-71.06%	股东大会通过预案		1.28%
600448	华纺股份	6.50		5.80	12.07%	发审委通过		0.00%
002404	嘉欣丝绸	5.70		7.34	-22.34%	股东大会通过预案		2.63%
603889	新澳股份	6.21		11.07	-43.90%	发审委通过		3.22%
002091	江苏国泰	5.82		11.34	-48.68%	17.2.17完成增发	18.2.28	3.44%
002674	兴业科技	12.00		11.64	3.09%	16.8.17完成增发	19.8.19	1.25%
603558	健盛集团	8.90		14.21	-37.37%	16.3.25完成增发	19.3.22	1.12%
002034	美欣达	16.40		31.34	-47.67%	股东大会通过		0.00%
002656	摩登大道	4.46	9.47		-52.90%	16.8.2已实施, 杠杆比例1.44: 1	19.8.1	0.00%
002780	三夫户外	18.15		未定		股东大会通过		0.33%
000726	鲁泰A	9.41	5.03		87.26%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.31%
002563	森马服饰	11.36	5.92		91.89%	15.7.29完成授予	16.7.30	3.30%
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	11.67	15.61		-25.24%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	8.57%
002003	伟星股份	6.32		12.09	-47.73%	16.6.13已实施	19.6.13	7.91%
600177	雅戈尔	6.48		15.08	-57.03%	16.4.14 已实施		7.72%
000726	鲁泰A	9.41	5.03		87.26%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.31%

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	6.08	321.61	0.46	0.49	0.54	0.61	13	12	11	10	9.97%
002327.SZ	富安娜	买入	6.95	425.42	0.62	0.63	0.70	0.78	11	11	10	9	7.85%
002293.SZ	罗莱生活	买入	9.29	540.51	0.71	0.63	0.74	0.81	13	15	13	11	4.54%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	9.41	627.54	0.88	1.00	1.08	1.17	11	9	9	8	9.95%
002003.SZ	伟星股份	增持	6.32	335.35	0.41	0.43	0.48	0.53	15	15	13	12	8.99%
601566.SH	九牧王	增持	11.67	469.42	0.93	0.99	0.89	0.98	13	12	13	12	1.78%
002612.SZ	朗姿股份	增持	8.81	268.31	0.53	0.56	0.64	0.71	17	16	14	12	10.54%
002563.SZ	森马服饰	买入	11.36	2,145.88	0.63	0.70	0.82	0.96	18	16	14	12	15.23%
600398.SH	海澜之家	买入	8.43	2,608.25	0.77	0.83	0.90	0.98	11	10	9	9	8.41%
603808.SH	歌力思	买入	16.47	383.36	1.10	1.32	1.61	1.91	15	12	10	9	20.21%
603877.SH	太平鸟	增持	14.33	482.25	1.19	1.33	1.49	1.67	12	11	10	9	11.94%
603839.SH	安正时尚	增持	13.38	376.64	0.70	0.91	1.03	1.16	19	15	13	12	18.34%
603365.SH	水星家纺	增持	17.15	320.14	1.07	1.22	1.40	1.58	16	14	12	11	13.81%
699315.SH	上海家化	增持	33.31	1,565.15	0.81	0.96	0.92	1.08	41	35	36	31	10.28%
600612.SH	老凤祥	买入	51.42	1,485.80	2.30	2.66	3.06	3.52	22	19	17	15	15.19%
603605.SH	珀莱雅	买入	81.95	1,154.68	1.43	1.90	2.49	3.21	57	43	33	26	30.97%
603587.SH	地素时尚	增持	23.37	656.00	1.43	1.60	1.85	2.07	16	15	13	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 Moët Hennessy Louis		363.10	203,094.28	12.64	14.42	15.90	17.37	20	25	23	21	11.31%

RMS. PA	Hermes International	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 LTD	Gap Inc. Brands, Inc.	27.48	94,792.54	1.11	1.21	1.30	1.38	27	23	21	20	8.04%
BRBY. L	Burberry Group PLC	179.68	30,708.41	7.64	7.72	8.31	8.78	22	23	22	20	4.95%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.	58.24	9,470.17	4.35	4.58	4.77	4.96	13	13	12	12	0.71%
VFC	V. F. Corporation	17.75	6,708.99	2.61	2.07	2.10	1.88	15	9	8	9	-12.25%
BOS. DE	Hugo Boss AG	19.33	5,341.66	2.33	2.48	2.59	2.66	15	8	7	7	4.20%
COLM	Columbia Sportswear Company	21.62	10,857.43	0.82	0.88	0.97	1.09	25	25	22	20	9.43%
NKE	Nike Inc.	87.90	6,787.77	5.35	7.70	8.58	9.47	19	11	10	9	17.57%
ADS. DE	Adidas AG	81.01	32,256.28	3.19	3.44	3.86	4.40	-	24	21	18	11.12%
-	Fast Retailing Co. Ltd.	50.98	3,972.30	3.42	3.70	4.10	4.47	16	14	12	11	9.74%
PUM. DE	Puma AG	96.28	6,504.41	3.85	4.77	5.22	5.83	21	20	18	17	13.41%
		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

