

8月零售化妆品继续表现亮眼，服装环比有所改善



核心观点

- 行情回顾:** 本周大盘呈调整走势，全周沪深 300 指数下跌 0.92%，创业板指数下跌 0.32%，纺织服装行业全周上涨 0.02%，表现强于沪深 300 和创业板指数之间，其中纺织制造板块下跌 0.69%，品牌服饰板块分别上涨 0.71%。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、珀莱雅、森马服饰、安正时尚等取得了正收益。
- 海外要闻:** (1) 宝胜 8 月销售暴涨三成。(2) 日本优衣库 8 月销售反弹近一成。(3) H&M 三季度录得三年来最快增速。
- A 股行业与公司重要信息:** (1) 8 月社会消费品零售总额同比增长 7.5%，除汽车以外消费品零售额增长 9.3%，8 月限额以上单位服装鞋帽、针纺织品类零售同比增长 5.2%，化妆品类零售同比增长 12.8%，金银珠宝零售同比下降 7%。(2) 海澜之家：公司将持有的爱居兔 66%股权转让给赵方伟，将持有的爱居兔 15%股权转让给得合管理，将持有的爱居兔 19%股权转让给海澜投资。(3) 森马服饰：公司控股股东邱光和先生于 9 月 12 日以大宗交易方式向总经理徐波先生转让其持有的公司股票 537.13 万股，向电商子公司总经理邵飞春先生转让其持有的公司股票 268.56 万股，转让价格 10.45 元/股。(4) 本周消费行业内投融资情况：a.高跟鞋品牌 7or9 获得数百万美元天使轮投资；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。
- 本周重点报告:** 行业深度报告：《国内化妆品行业：好赛道+好时间》。
- 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 1%、珀莱雅 8%和波司登 7%。

投资建议与投资标的

- 周一国家统计局披露 8 月社会消费品零售数据，受汽车消费影响，8 月社零同比增长 7.5%，除汽车以外的消费品零售额同比增长 9.3%，增速环比 7 月有所提升，我们覆盖的可选消费品中几个品类增速表现在当月有所分化，其中化妆品保持高景气，8 月增长 12.8% (7 月增长 9.4%)，服装鞋帽 8 月增长 5.2% (7 月增长 2.0%)，金银珠宝受去年同期高基数影响(18 年 8 月增长 14.1%)，8 月下降 7% (7 月下滑 1.6%)；网上零售延续快速增长。四季度我们预计各品类间仍将延续这种景气分化的格局，运动服饰、化妆品、童装等表现相对更好，龙头公司股性也会相对更强。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，未来也会成为吸引增量资金的亮点。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: 经济持续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 09 月 22 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

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

本周大盘呈调整走势，全周沪深 300 指数下跌 0.92%，创业板指数下跌 0.32%，纺织服装行业全周上涨 0.02%，表现强于沪深 300 和创业板指数之间，其中纺织制造板块下跌 0.69%，品牌服饰板块分别上涨 0.71%。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、珀莱雅、森马服饰、安正时尚等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	比音勒芬	凯瑞德	龙头股份	珀莱雅	波司登	嘉麟杰	森马服饰	南极电商	安正时尚	搜于特
幅度(%)	12.9	9.9	8.7	8.2	7.0	6.0	5.3	4.2	3.8	3.7
涨幅后 10 名	浔兴股份	常山股份	金鹰股份	星期六	报喜鸟	柏堡龙	潮宏基	欣龙控股	际华集团	跨境通
幅度(%)	-7.7	-4.9	-4.9	-4.6	-4.5	-4.5	-4.5	-4.4	-4.4	-4.2

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

裕元工业（集团）有限公司公布在 8 月实现综合营收 8.403 亿美元，较去年同期 7.995 亿美元上涨 5.1%；2019 年首八个月营收同比增长 6%，较增长 7.2% 的上半财年有所放缓。作为全球最大运动鞋代工生产商的裕元集团上半财年制鞋 1.632 亿双，制鞋业务营收取得 5.0% 的增长；制造业（含鞋底、配件等）毛利率则按年下降 70 个基点至 18.1%，原因之一在于“复古潮流”导致制鞋工序越趋复杂。裕元集团持有 62.19% 股份的宝胜国际（控股）有限公司（3813.HK）8 月综合营收大涨 29.7% 至 22.323 亿元人民币，而去年同期为 17.217 亿元人民币；首八个月营收升幅从上半财年的 19.4% 进一步扩大至 20.9%。

8 月份，724 间日本优衣库同店销售录得 9.9% 的增幅，品牌母公司 Fast Retailing 迅销集团解释称，主要受益核心夏装的强劲表现。2019 财年全年，日本优衣库同店销售增幅 1.0%，较前 11 个月的 0.5% 改善。全年 774 间门店及在线商店整体收入仅增 0.9%，其中 8 月份增幅 9.5%。8 月份同店销售仍然由客流量贡献，13.5% 的同店客流增幅刺激全年增幅达 3.3%，客单价仍然低迷，当月下滑 3.2%，并拖累全年跌幅扩大至 2.2%。2019 财年全年，日本优衣库客单价录得 2.3% 的跌幅，唯被 3.3% 的客流量增长抵消。

广受欢迎的夏装系列刺激 H&M 母企 H&M 集团三季度销售固定汇率计算大增。截止 8 月底的三季度，H&M 集团销售 625.72 亿瑞典克朗，较 2018 财年同期 558.21 亿瑞典克朗大涨 12.1%，高于 Refinitiv 预期的 619 亿瑞典克朗。按当地汇率增幅 8%，为三年来最快增速，持平于 2016 年三季度。瑞典集团在简短的业绩声明中称，广受欢迎的夏装系列和不断增长的市场份额证明，集团正沿着正确的轨道进行转型工作，以满足客户日益增长的期望。

A 股行业与公司重要信息

【浙江富润】公司拟以分期出资的形式对全资子公司泰一指尚进行增资，增资总金额为 8047.5189 万元，其中，第一期增资金额 1952.4811 万元。

【摩登大道】公司第四届董事会第十五次会议，全体董事同意选举罗长江先生担任公司第四届董事会董事长。

【海澜之家】全资子公司海澜之家品管公司拟与赵方伟、江阴得合企业管理合伙企业、公司全资子公司海澜投资签署《江阴爱居兔服装有限公司股权转让协议》，以标的股权的评估值为定价依据，品管公司将持有的爱居兔 66%股权转让给赵方伟，转让价格为人民币 25,240.57 万元；将持有的爱居兔 15%股权转让给得合管理，转让价格为人民币 5,736.49 万元；将持有的爱居兔 19%股权转让给海澜投资，转让价格为人民币 7,266.22 万元。

【森马服饰】公司董事、总经理徐波先生和公司董事邵飞春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，鼓励和满足公司董事及高管购买和长期持有公司股票的意愿，公司控股股东邱光和先生于 2019 年 9 月 12 日以大宗交易方式向徐波先生转让其持有的公司股票 537.13 万股，占公司总股本 0.1990%；向邵飞春先生转让其持有的公司股票 268.56 万股，占公司总股本的 0.0995%。

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。

本周重点报告

行业深度报告：国内化妆品行业：好赛道+好时间

国内化妆品行业目前是可选消费领域最大亮点之一。（1）行业呈现持续较快的增长能力，在经济下行期由呈现出更强的增长韧性。（2）行业基础品牌逐步高端化和多元化，彩妆等细分品类市场渗透率不断提升。（3）低线城市成为行业增长主要的增量之一。（4）电商渠道持续高歌猛进，百货和免税店成为高端品牌增长新动力。

化妆品行业最新趋势和竞争格局演变：（1）行业最新趋势：功能性化妆品成为行业近几年来最大风口之一，成分党、轻医美等大行其道，消费者从被动接受品牌营销到主动参与产品选择，90-00

后这一代年轻群体追求化妆品迅速起效的诉求更为强烈。（2）行业最新格局：韩系退潮，日系重新崛起，欧美大牌优势相对稳固，本土品牌则在大众细分市场百花齐放，并逐步向中高端市场延伸。

化妆品行业投资思考：在好的时间遇上好的赛道。（1）作为国内可选消费优质赛道之一，多种因素驱动行业继续向好。（2）从海外市场经验来看，化妆品行业是诞生大市值龙头公司的摇篮。庞大稳定的行业属性、稳固的市场地位和盈利能力（稳定较高的 ROE 与企业自由现金流）使得海外化妆品龙头公司普遍获得了较高的估值水平（30-40 倍 PE）。（3）灵活的营销推广、高效的渠道建设、稳定增长的研发投入叠加市场化的激励机制和国潮消费、社交营销的鹊起，本土化妆品龙头正进入增长的快车道。

与其他可选消费品不同，由于目标消费者人种皮肤的不同以及产品偏好、流行文化和消费理念的差异，化妆品行业相对更能诞生本土巨头。从邻国日韩的发展历史看，优秀的本土品牌大多经历了从国际品牌的竞争冲击到最终成长为当地市场龙头的过程。我们认为，中国本土化妆品品牌在长期的竞争中，已经逐步具备了较强的学习以及对市场的灵活应变能力，中期看行业未来至少能产生 2-3 家以上巨头企业。落实到投资方面，目前 A 股化妆品上市公司仍相对稀缺（不到 10 家公司），因而短期可能享有一定的行业估值溢价。我们推荐本土优质化妆品集团珀莱雅、上海家化，建议积极关注次新股丸美股份。

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 5%、老凤祥 1%、珀莱雅 8%和波司登 7%。

投资建议和投资标的

周一国家统计局披露 8 月社会消费品零售数据，受汽车消费影响，8 月社零同比增长 7.5%，除汽车以外的消费品零售额同比增长 9.3%，增速环比 7 月有所提升，我们覆盖的可选消费品中几个品类增速表现在当月有所分化，其中化妆品保持高景气，8 月增长 12.8%（7 月增长 9.4%），服装鞋帽 8 月增长 5.2%（7 月增长 2.0%），金银珠宝受去年同期高基数影响（18 年 8 月增长 14.1%），8 月下降 7%（7 月下滑 1.6%）；网上零售延续快速增长。四季度我们预计各品类间仍将延续这种景气分化的格局，运动服饰、化妆品、童装等表现相对更好，龙头公司股性也会相对更强。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，未来也会成为吸引增量资金的亮点。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，建议关注安踏体育和比音勒芬；（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	8.53	15.20		-43.88%	15.8.25实施，杠杆比例2:1	16.8.25	5.74%
000850	华茂股份	4.14		7.41	-44.13%	股东大会通过		1.21%
002327	富安娜	6.90	10.93		-19.76%	16.3.12实施，杠杆4:1	19.3.9	1.45%
002494	华斯股份	5.18		16.18	-67.99%	16.11.9已实施		0.19%
002042	华孚时尚	7.29	8.87	12.62	-42.23%	员工持股（16.3.5已实施 杠杆比例3:1），定增已实施	17.3.4	0.65%
002776	柏堡龙	8.56		32.20	-73.42%	16.11.18已实施		0.82%
600177	雅戈尔	6.49		15.08	-56.96%	16.4.14 已实施		7.70%
002042	华孚色纺	7.29	11.47		-36.44%	15.6.30已实施，杠杆比例9：1	16.6.29	0.65%
002083	孚日股份	5.77	7.01		-17.69%	16.10.31已实施，无杠杆	17.10.30	3.47%
002087	新野纺织	3.56		5.39	-33.95%	16.7.4 已实施		0.56%
002699	美盛文化	5.78		35.20	-83.58%	16.10.21完成增发		4.33%
300005	探路者	3.90	16.56	15.88	-76.45%	16.3.23实施，杠杆比例2：1	17.3.22	5.13%
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	8.42		18.64	-54.83%	股东大会通过预案		0.67%
601718	际华集团	3.90		8.19	-52.38%	17.4.24已实施	18.4.24	1.23%
601566	九牧王	11.44	15.61		-26.71%	15.9.29实施，无杠杆	16.9.29	8.74%
002293	罗莱生活	9.22		12.04	-23.42%	董事会通过		2.17%
002503	搜于特	2.53		12.60	-79.92%	16.11.14完成增发	17.11.14	0.99%
603555	贵人鸟	4.52	22.48	27.15	-83.35%	员工持股（15.9.25已实施，杠杆1：1），增发（16.12.7完成）	16.9.24	9.96%
002397	梦洁股份	5.08		7.29	-30.32%	发审委通过		1.97%
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	4.28		9.95	-56.98%	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	16.21		27.53	-41.12%	股东大会通过		1.64%
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	7.83		27.61	-71.64%	股东大会通过预案		1.30%
600448	华纺股份	6.61		5.80	13.97%	发审委通过		0.00%
002404	嘉欣丝绸	5.78		7.34	-21.25%	股东大会通过预案		2.60%
603889	新澳股份	6.04		11.07	-45.44%	发审委通过		3.31%
002091	江苏国泰	5.64		11.34	-50.26%	17.2.17完成增发	18.2.28	3.55%
002674	兴业科技	11.88		11.64	2.06%	16.8.17完成增发	19.8.19	1.26%
603558	健盛集团	8.77		14.21	-38.28%	16.3.25完成增发	19.3.22	1.14%
002034	美欣达	16.08		31.34	-48.69%	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	18.00		未定		股东大会通过		0.33%
000726	鲁泰A	9.52	5.03		89.45%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.25%
002563	森马服饰	11.96	5.92		102.03%	15.7.29完成授予	16.7.30	3.14%
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	11.44	15.61		-26.71%	15.9.29实施，无杠杆	16.9.29	8.74%
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	6.49		15.08	-56.96%	16.4.14 已实施		7.70%
000726	鲁泰A	9.52	5.03		89.45%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.25%

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	5.98	316.32	0.46	0.49	0.54	0.61	13	12	11	10	9.97%
002327.SZ	富安娜	买入	6.90	422.36	0.62	0.63	0.70	0.78	11	11	10	9	7.85%
002293.SZ	罗莱生活	买入	9.22	536.43	0.71	0.63	0.74	0.81	13	15	12	11	4.54%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	9.52	632.59	0.88	1.00	1.08	1.17	11	10	9	8	9.95%
002003.SZ	伟星股份	增持	6.24	331.10	0.41	0.43	0.48	0.53	15	15	13	12	8.99%
601566.SH	九牧王	增持	11.44	460.17	0.93	0.99	0.89	0.98	12	12	13	12	1.78%
002612.SZ	朗姿股份	增持	8.99	273.79	0.53	0.56	0.64	0.71	17	16	14	13	10.54%
002563.SZ	森马服饰	买入	11.96	2,259.21	0.63	0.70	0.82	0.96	19	17	15	12	15.23%
600398.SH	海澜之家	买入	8.53	2,639.19	0.77	0.83	0.90	0.98	11	10	9	9	8.41%
603808.SH	歌力思	买入	16.21	377.31	1.10	1.32	1.61	1.91	15	12	10	8	20.21%
603877.SH	太平鸟	增持	14.38	483.93	1.19	1.33	1.49	1.67	12	11	10	9	11.94%
603839.SH	安正时尚	增持	13.89	391.00	0.70	0.91	1.03	1.16	20	15	13	12	18.34%
603365.SH	水星家纺	增持	16.80	313.60	1.07	1.22	1.40	1.58	16	14	12	11	13.81%
699315.SH	上海家化	增持	33.41	1,569.85	0.81	0.96	0.92	1.08	41	35	36	31	10.28%
600612.SH	老凤祥	买入	52.06	1,499.24	2.30	2.66	3.06	3.52	23	20	17	15	15.19%
603605.SH	珀莱雅	买入	88.67	1,249.36	1.43	1.90	2.49	3.21	62	47	36	28	30.97%
603587.SH	地素时尚	增持	22.82	640.56	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	3.24	4436.39	0.06	0.09	0.11	0.14	54	36	29	23	23.22%
0321.HK	德永佳集团	-	1.93	340.38	0.24	0.28	0.31	0.35	8	7	6	6	13.77%
0551.HK	裕元集团	-	21.20	4,362.65	1.48	1.58	1.82	2.08	14	13	12	10	12.17%
1234.HK	中国利郎	-	6.44	984.36	0.74	0.80	0.90	1.01	9	8	7	6	13.09%
1361.HK	361度	-	1.61	424.91	0.17	0.25	0.28	0.32	9	7	6	5	23.68%
1368.HK	特步国际	-	4.63	1,477.34	0.36	0.36	0.43	0.50	13	13	11	9	18.25%
1836.HK	九兴控股	-	11.62	1,178.33	0.65	1.04	1.22	1.35	14	11	10	9	28.12%
2020.HK	安踏体育	中性	63.70	21,963.78	1.81	2.29	2.87	3.45	33	28	22	18	26.94%
2313.HK	申洲国际	-	103.60	19,878.46	3.58	3.89	4.66	5.56	29	27	22	19	18.86%
2331.HK	李宁	买入	22.20	6,544.45	0.35	0.61	0.74	0.94	39	36	30	24	42.27%
1910.HK	新秀丽	-	0.83	623.60	-	0.12	0.09	-	-	7	9	-	-
1913.HK	普拉达	-	17.30	3,160.35	1.30	1.25	1.43	1.63	14	14	12	11	8.20%
海外市场													

MC. PA	LVMH Moet Hennessy Louis	367.30	205,230.45	12.64	14.40	15.94	17.42	20	26	23	21	11.28%
RMS. PA	Hermes Internatio nal	629.40	73,455.38	13.48	14.40	15.91	17.53	36	44	40	36	9.38%
HSMB. SG	Hennes & Mauritz	435.20	86,844.62	14.30	16.68	18.31	20.26	23	26	24	21	12.36%
NXT. L	Next PLC	91.34	11,033.75	4.77	4.89	5.20	5.69	26	19	18	16	4.91%
GPS	Gap Inc.	27.14	93,509.75	1.11	1.22	1.31	1.38	27	22	21	20	8.03%
LTD	Limited Brands, Inc.	189.12	32,342.81	7.64	7.79	8.42	9.05	22	24	22	21	5.52%
BRBY. L	Burberry Group PLC	58.20	9,749.01	4.35	4.58	4.78	4.95	13	13	12	12	0.94%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.	17.54	6,591.31	2.61	2.08	2.10	1.90	15	8	8	9	-12.45%
VFC	V. F. Corporatio n	18.85	5,209.98	2.33	2.47	2.52	2.54	15	8	7	7	3.57%
BOS. DE	Hugo Boss AG	21.32	11,025.62	0.82	0.89	0.97	1.10	25	24	22	19	10.09%
COLM	Columbia Sportswear Company	95.85	7,401.68	5.35	7.69	8.56	9.39	19	12	11	10	17.24%
NKE	Nike Inc.	87.06	34,665.25	3.19	3.38	3.86	4.42	-	26	23	20	11.40%
ADS. DE	Adidas AG	51.00	3,969.19	3.42	3.69	4.09	4.45	16	14	12	11	9.62%
-	Fast Retailing Co. Ltd.	95.34	6,440.91	3.85	4.77	5.22	5.83	21	20	18	16	13.41%
PUM. DE	Puma AG	87.70	137,416.11	2.55	2.89	3.39	3.93	30	30	26	22	13.84%

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

