

# NIKE 最新财季大中华区增长 27%， 四季度继续聚焦高景气品类龙头



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29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:** 本周大盘呈下行走势, 全周沪深 300 指数下跌 2.11%, 创业板指数下跌 3.37%, 纺织服装行业全周下跌 3.00%, 表现介于沪深 300 和创业板指数之间, 其中纺织制造板块下跌 3.08%, 品牌服饰板块分别下跌 2.93%。个股方面, 板块中的中小市值个股表现继续活跃, 我们覆盖的南极电商、上海家化等取得了正收益。
- **海外要闻:** (1) Nike 最新季报大中华地区销售劲增 27%。(2) 英国快时尚品牌 New Look 首季同店销售暴跌一成。
- **A 股行业与公司重要信息:** (1) 潮宏基: 广东新动能受让东冠集团持有的公司 4,600 万股股份已于 2019 年 9 月 20 日完成过户登记手续。(2) 跨境通: 公司与新兴基金共同签署《借款合同》, 新兴基金共计向公司出借人民币 4 亿元, 用于补充公司日常经营资金及偿还银行贷款。(3) 本周消费行业内投融资情况: a.美妆护肤品牌 MixX laboratory 获得数百万美元 Pre-A 轮融资;b.AR 美容解决方案提供商 Perfect Corp 获得 B 轮融资;c.日化品牌 BLANK 获得 300 万元天使轮融资;d.智能科技健身公司沸腾时刻获得数百万美元天使轮融资。
- **本周重点报告:** 安踏体育首次覆盖: 从本土龙头向全球顶级运动服饰集团的成长之路。
- **本周建议板块组合:** 安踏体育、森马服饰、老凤祥、珀莱雅和波司登。上周组合表现: 海澜之家-4%、森马服饰 0%、老凤祥-5%、珀莱雅-9%和波司登-3%。

## 投资建议与投资标的

- 本周纺织服装板块跟随市场出现了明显下跌, 前期表现较强的部分品牌龙头也经历了一定的调整。临近三季度末, 市场将开始聚焦三季报表现, 从我们跟踪的上市公司终端销售来看, 运动服饰、化妆品、童装龙头仍将保持上半年以来的较快增长, 高端消费平稳提升, 其中黄金珠宝受益于今年金价的大涨, 从订货批发数据来看三季度龙头公司的销售额实现了不错的增长, 大众休闲、男装等表现相对平淡。展望四季度, 高景气品类依然会是行业投资的风口, 相关龙头公司股性也会更强, 而进入存量竞争的一些品类, 行业洗牌在相对疲弱的零售环境下加快, 市场集中度逐步提升的过程中, 龙头公司对上下游的议价能力与业绩的稳定性也将更强, 当前的低估值、低机构配置比例与高股息率, 会成为吸引增量资金的亮点。具体投资方面, 四季度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, 比如安踏体育(02020, 买入)、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)、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。

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

本周大盘呈下行走势，全周沪深 300 指数下跌 2.11%，创业板指数下跌 3.37%，纺织服装行业全周下跌 3.00%，表现介于沪深 300 和创业板指数之间，其中纺织制造板块下跌 3.08%，品牌服饰板块分别下跌 2.93%。个股方面，板块中的中小市值个股表现继续活跃，我们覆盖的南极电商、上海家化等取得了正收益。

**表 1：个股涨跌幅前 10 名**

涨幅前 10 名	探路者	爱迪尔	奥康国际	美尔雅	南极电商	棒杰股份	三夫户外	上海家化	孚日股份	美盛文化
幅度(%)	12.8	8.0	5.4	5.4	4.5	3.9	3.2	3.0	2.9	2.2
涨幅后 10 名	摩登大道	柏堡龙	维科精华	珀莱雅	跨境通	贵人鸟	嘉麟杰	华升股份	兴业科技	奥特佳
幅度(%)	-11.4	-10.3	-8.7	-8.6	-8.6	-8.4	-8.2	-8.0	-7.2	-7.2

数据来源：Wind、东方证券研究所

## 海外要闻

**9月24日，美国运动巨头 Nike（耐克）公布了截止到8月31日的2020财年第一季度关键财务数据。**得益于各个地区销售的良好销售业绩，尤其是中国市场的强劲增长，Nike 净销售额同比增长 7%至 106.6 亿美元，高于分析师预期的 104 亿美元，按固定汇率计算，同比增长 10%。2020 财年第一季度，受数字业务推动，Nike 大中华地区净销售额同比增长 27%至 16.79 亿美元。Nike 首席执行官 Mark Parker 在财报电话会议中表示，自 2014 年至今，Nike 连续五年在大中华地区的季度销售额都实现了双位数增长，这主要得益于 Nike 以中国新一代互联网用户为中心所部署的数字营销战略。除了中国市场强劲增长外，本季度 Nike 其他地区也都实现了增长，但北美地区有所放缓，净销售额同比增长 4%至 42.93 亿美元；EMEA（欧洲、中东及非洲）地区净销售额同比增长 12%至 27.73 亿美元；亚太、拉美地区净销售额同比增长 13%至 13.45 亿美元。

**英国快时尚零售商 New Look Retail Group Ltd. 中期亏损收窄，但相应的代价是收入暴跌。**截止 6 月 29 日的一季度，New Look 收入下滑 14.1%，由去年同期的 3.006 亿英镑跌至 2.583 亿英镑，可比销售同样大跌 10.1%；报告期内，集团税前亏损由 1,280 万英镑缩窄至 270 万英镑；核心 EBITDA 则由 3,300 万英镑下滑至 2,350 万英镑。英国公司称，收入下滑主要受关店及不利天气影响，而雷厉风行的重组后，亏损收窄同时，长期债务骤降。截止 8 月 24 日的前几周，New Look 表示可比销售录得 2.2%的增幅。

## A 股行业与公司重要信息

**【潮宏基】**根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司出具的《证券过户登记确认书》，广东新动能受让东冠集团持有的公司 4,600 万股股份已于 2019 年 9 月 20 日完成过户登记手续，股份性质为无限售条件流通股。本次证券过户登记完成后，东冠集团持有公司 7,700 万股股票，占公司总股本的 8.50%，为公司第三大股东；广东新动能持有公司 4,600 万股股票，占公司总股本的 5.08%，为公司第四大股东。

【跨境通】公司与广州开发区新兴产业投资基金管理有限公司共同签署《借款合同》，新兴基金共计向公司出借人民币 40,000 万元，用于补充公司日常经营资金及偿还银行贷款。根据合同约定公司累计向新兴基金质押其持有的深圳前海帕拓逊网络技术有限公司股权 51% 的股权。

本周行业内投融资情况：

### 1) 美妆护肤品牌 MixX laboratory 获得数百万 Pre-A 轮融资

9月18日，主打18~25岁的美妆护肤品牌 MixX laboratory 宣布完成数千万元人民币 Pre-A 轮融资，投资方为险峰旗云，其曾获得联想之星领投，梅花创投、和君资本跟投的天使轮融资。MixX laboratory 于2018年成立，致力于“以混搭的方式满足不同人的肤质和需求”，产品涵盖头部、面部护理，定价在200元以内，投放渠道包括淘宝、京东、小红书、B站、今日头条、抖音等，今年GMV预计在1.5~2亿元。

### 2) AR 美容解决方案提供商 Perfect Corp 获得 B 轮融资

9月20日，台湾AR美容解决方案提供商 Perfect Corp 宣布完成B轮融资，由阿里巴巴集团领投，创世伙伴资本（CCV）和台湾企业讯连科技（Cyberlink）跟投，具体金额未披露。Perfect Corp 于2019年成立，拥有专利技术——YouCam 虚拟试妆，YouCam 允许用户在购买化妆品前预览化妆品在脸上的效果，阿里将在淘宝和天猫网上购物平台销售口红和眼线膏等产品时使用该技术。

### 3) 日化品牌 BLANK 获得 300 万元天使轮融资

9月17日，日化品牌 BLANK 宣布获得300万元人民币天使轮融资，投资方为北京中金汇财投资管理有限公司，投后估值3000万元人民币。BLANK 由 ofo 联合创始人于2019年7月创立，主要生产销售快消产品，首批产品包括沐浴露等洗化用品。

## 本周重点报告

### 安踏体育首次覆盖：从本土龙头向全球顶级运动服饰集团的成长之路

安踏是国内最大的综合型运动服饰公司。公司创立于1991年，2007年在香港市场成功上市。公司经营数据长期保持强劲，仅在2012-2013年的行业调整期出现一定回落，2017年起公司经营再次提速，2019年上半年营业收入和归母净利润分别同比增长40.3%和27.7%（若剔除收购Amer影响则达到53%）。近年来公司坚定贯彻“单聚焦、多品牌、全渠道”的发展战略，其中安踏和FILA品牌分别在龙头性和成长性两个方面表现突出。

回眸：通过对“渠道、品牌和产品”等多个维度的深入分析，我们认为公司走出上一轮行业调整期的原因为：（1）安踏品牌：渠道层面取得显著进步。2013年，在分销网络管理层面全面试行“零售导向策略”并且见效迅速，2014年公司一举成为国内行业第一。此后再通过全面推行全渠道战略、专业化的品牌营销、加大研发和供应链投入等举措进一步提升其在国内的领先优势。（2）FILA

品牌：成功的关键在于品牌定位。通过精准定位“运动时尚”细分市场，填补市场空白，同时多品牌（Fusion、Kids 和 Athletics）、多场景的打造最大化品牌价值的变现。

展望：与市场部分观点不同，我们认为，未来安踏品牌将保持不低于行业的复合增长，FILA 品牌的增长将从高速切换到快速，但整体仍将大幅超越行业和主要竞争对手。我们认为市场低估了安踏品牌的增长韧性和 FILA 品牌的下沉空间。另外，新收购的 Amer Sports 本身具备最顶级的品牌资源和研发、供应链基础，未来在户外行业复苏和本土赋能（强化投入、对接安踏的渠道和零售资源）的背景下，有望焕发新的生机。

通过多年的自主品牌培育和收购整合，公司已经从收入规模、多品牌布局和技术优势等多个方面跻身世界顶级的运动服饰集团。在运动服饰行业本身高景气和强者愈强的竞争属性下，我们看好公司中长期的增长空间。

我们预测公司 2019-2021 的每股收益分别为 2.09 元、2.65 元和 3.20 元，参考可比公司估值，给予公司 2019 年 33.8 倍的市盈率，对应目标价为 77.7 港币（70.5 元人民币），首次给予公司“买入”评级。

## 本周建议板块组合

本周建议组合：安踏体育、森马服饰、老凤祥、珀莱雅和波司登。

上周组合表现：海澜之家-4%、森马服饰 0%、老凤祥-5%、珀莱雅-9%和波司登-3%。

## 投资建议和投资标的

本周纺织服装板块跟随市场出现了明显下跌，前期表现较强的部分品牌龙头也经历了一定的调整。临近三季度末，市场将开始聚焦三季报表现，从我们跟踪的上市公司终端销售来看，运动服饰、化妆品、童装龙头仍将保持上半年以来的较快增长，高端消费平稳提升，其中黄金珠宝受益于今年金价的大涨，从订货批发数据来看三季度龙头公司的销售额实现了不错的增长，大众休闲、男装等表现相对平淡。展望四季度，高景气品类依然会是行业投资的风口，相关龙头公司股性也会更强，而进入存量竞争的一些品类，行业洗牌在相对疲弱的零售环境下加快，市场集中度逐步提升的过程中，龙头公司对上下游的议价能力与业绩的稳定性也将更强，当前的低估值、低机构配置比例与高股息率，会成为吸引增量资金的亮点。具体投资方面，四季度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，比如安踏体育、李宁、珀莱雅、周大生和波司登，建议关注比音勒芬和丸美股份；（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	8.16	15.20		-46.32%	15.8.25实施，杠杆比例2:1	16.8.25	6.00%
000850	华茂股份	3.91		7.41	-47.23%	股东大会通过		1.28%
002327	富安娜	6.62	10.93		-19.76%	16.3.12实施，杠杆4:1	19.3.9	1.51%
002494	华斯股份	4.93		16.18	-69.53%	16.11.9已实施		0.20%
002042	华孚时尚	7.25	8.87	12.62	-42.55%	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	7.68		32.20	-76.15%	16.11.18已实施		0.91%
600177	雅戈尔	6.41		15.08	-57.49%	16.4.14 已实施		7.80%
002042	华孚色纺	7.25	11.47		-36.79%	15.6.30已实施，杠杆比例9:1	16.6.29	0.66%
002083	孚日股份	5.94	7.01		-15.26%	16.10.31已实施，无杠杆	17.10.30	3.37%
002087	新野纺织	3.41		5.39	-36.73%	16.7.4 已实施		0.59%
002699	美盛文化	5.91		35.20	-83.21%	16.10.21完成增发		4.23%
300005	探路者	4.40	16.56	15.88	-73.43%	16.3.23实施，杠杆比例2:1	17.3.22	4.55%
600439	瑞贝卡	3.22	7.59		-57.58%	16.11.11 已实施，杠杆1:1	17.11.10	1.86%
002640	跨境通	7.70		18.64	-58.69%	股东大会通过预案		0.73%
601718	际华集团	3.66		8.19	-55.31%	17.4.24已实施	18.4.24	1.31%
601566	九牧王	11.20	15.61		-28.25%	15.9.29实施，无杠杆	16.9.29	8.93%
002293	罗莱生活	9.02		12.04	-25.08%	董事会通过		2.22%
002503	搜于特	2.35		12.60	-81.35%	16.11.14完成增发	17.11.14	1.06%
603555	贵人鸟	4.14	22.48	27.15	-84.75%	员工持股（15.9.25已实施，杠杆1:1），增发（16.12.7完成）	16.9.24	10.87%
002397	梦洁股份	4.95		7.29	-32.10%	发审委通过		2.02%
002003	伟星股份	6.07	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	-49.79%	16.6.13已实施	19.6.13	8.24%
002345	潮宏基	4.11		9.95	-58.69%	发审委通过		0.00%
600527	江南高纤	2.03		5.41	-62.48%	董事会预案通过		1.97%
603808	歌力思	15.95		27.53	-42.06%	股东大会通过		1.67%
002193	山东如意	8.88		18.07	-50.86%	16.8.12完成增发	17.8.16	0.23%
603518	维格娜丝	7.55		27.61	-72.65%	股东大会通过预案		1.35%
600448	华纺股份	6.16		5.80	6.21%	发审委通过		0.00%
002404	嘉欣丝绸	5.89		7.34	-19.75%	股东大会通过预案		2.55%
603889	新澳股份	5.82		11.07	-47.43%	发审委通过		3.44%
002091	江苏国泰	5.38		11.34	-52.56%	17.2.17完成增发	18.2.28	3.72%
002674	兴业科技	11.02		11.64	-5.33%	16.8.17完成增发	19.8.19	1.36%
603558	健盛集团	8.48		14.21	-40.32%	16.3.25完成增发	19.3.22	1.18%
002034	美欣达	15.77		31.34	-49.68%	股东大会通过		0.00%
002656	摩登大道	3.90	9.47		-58.82%	16.8.2已实施，杠杆比例1.44:1	19.8.1	0.00%
002780	三夫户外	18.57		未定		股东大会通过		0.32%
000726	鲁泰A	9.24	5.03		83.88%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.41%
002563	森马服饰	11.91	5.92		101.18%	15.7.29完成授予	16.7.30	3.15%
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%
<b>股息率超过4%的公司</b>								
601566	九牧王	11.20	15.61		-28.25%	15.9.29实施，无杠杆	16.9.29	8.93%
002003	伟星股份	6.07		12.09	-49.79%	16.6.13已实施	19.6.13	8.24%
600177	雅戈尔	6.41		15.08	-57.49%	16.4.14 已实施		7.80%
000726	鲁泰A	9.24	5.03		83.88%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.41%

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	
<b>A股市场</b>													
002029.SZ	七匹狼	增持	5.71	302.04	0.46	0.49	0.54	0.61	12	12	11	9	9.97%
002327.SZ	富安娜	买入	6.62	405.22	0.62	0.63	0.70	0.78	11	11	9	8	7.85%
002293.SZ	罗莱生活	买入	9.02	524.80	0.71	0.63	0.74	0.81	13	14	12	11	4.54%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	9.24	616.76	0.88	1.00	1.08	1.17	10	9	9	8	9.95%
002003.SZ	伟星股份	增持	6.07	322.08	0.41	0.43	0.48	0.53	15	14	13	11	8.99%
601566.SH	九牧王	增持	11.20	450.52	0.93	0.99	0.89	0.98	12	11	13	11	1.78%
002612.SZ	朗姿股份	增持	8.67	264.04	0.53	0.56	0.64	0.71	16	15	14	12	10.54%
002563.SZ	森马服饰	买入	11.91	2,249.77	0.63	0.70	0.82	0.96	19	17	15	12	15.23%
600398.SH	海澜之家	买入	8.16	2,524.71	0.77	0.83	0.90	0.98	11	10	9	8	8.41%
603808.SH	歌力思	买入	15.95	371.26	1.10	1.32	1.61	1.91	15	12	10	8	20.21%
603877.SH	太平鸟	增持	13.78	463.74	1.19	1.33	1.49	1.67	12	10	9	8	11.94%
603839.SH	安正时尚	增持	13.92	391.84	0.70	0.91	1.03	1.16	20	15	14	12	18.34%
603365.SH	水星家纺	增持	16.68	311.36	1.07	1.22	1.40	1.58	16	14	12	11	13.81%
699315.SH	上海家化	增持	34.40	1,616.37	0.81	0.96	0.92	1.08	43	36	37	32	10.28%
600612.SH	老凤祥	买入	49.58	1,443.89	2.30	2.66	3.06	3.52	22	19	16	14	15.19%
603605.SH	珀莱雅	买入	81.01	1,141.43	1.43	1.90	2.49	3.21	57	43	33	25	30.97%
603587.SH	地素时尚	增持	22.58	633.82	1.43	1.60	1.85	2.07	16	14	12	11	13.08%
<b>香港市场</b>													
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%
<b>海外市场</b>													

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

