

9月化妆品、运动服饰等高景气行业零售增速延续强劲表现



核心观点

- **行情回顾:** 本周大盘呈调整下行走势, 全周沪深 300 指数下跌 1.08%, 创业板指数下跌 1.09%, 纺织服装行业全周下跌 0.97%, 表现强于沪深 300 和创业板指数, 其中纺织制造板块下跌 0.29%, 品牌服饰板块下跌 1.61%。个股方面, 板块中的中小市值个股表现继续活跃, 我们覆盖的南极电商、安踏体育、波司登等取得了正收益。
- **海外要闻:** (1) 时尚电商鼻祖 ASOS 纯利跌七成。(2) 周大福港澳同店销售腰斩。(3) H&M 集团收购二手电商 Sellpy, 押注循环经济, 加大在线投资。(4) 安踏体育: 公司发布 19 年三季度最新运营表现, 安踏品牌零售同比增长 10%-20%, FILA 品牌零售同比增长 50%-55%, 其他品牌零售同比增长 30%-35%。
- **A 股行业与公司重要信息:** (1) 9 月社会消费品零售总额同比增长 7.8%, 除汽车以外消费品零售额增长 9%, 9 月限额以上单位服装鞋帽、针纺织品类零售同比增长 3.6%, 化妆品类零售同比增长 13.4%, 金银珠宝零售同比下降 6.6%。(2) 南极电商: 2019 年三季度报告: 公司实现营业收入 101,277.87 万元, 同比增长 24.89%; 归属于上市公司股东的净利润 21,587.66 万元, 同比增长 36.89%。(3) 比音勒芬: 前三季度公司实现营业收入和净利润分别同比增长 24.95% 和 51.09%。(4) 本周消费行业内投融资情况: a. 奢侈品养护服务平台包大师获得近亿元 A+ 轮融资。
- **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: 安踏体育 6%、森马服饰-2%、老凤祥-1%、珀莱雅 1% 和波司登 5%。

投资建议与投资标的

- 国家统计局周五披露 9 月社会消费品零售数据, 9 月社零同比增长 7.8%, 除汽车以外的消费品零售额同比增长 9.0%, 增速环比 8 月有所放缓, 我们覆盖的可选消费品中, 化妆品继续高景气, 9 月增长 13.4% (8 月增长 12.8%), 服装鞋帽相对平淡, 9 月增长 3.6% (8 月增长 5.2%), 金银珠宝受去年同期高基数影响 (18 年 9 月增长 11.6%), 9 月下降 6.6% (8 月下滑 7%); 网上零售延续快速增长。四季度预计各品类间仍将延续这种景气分化的格局, 以化妆品、运动服饰等为代表的高景气品类依然会是市场风口, 预计三季报业绩增长良好的公司也多数聚集在我们看好的这些领域, 相关龙头公司股性也会更强。进入存量竞争的一些品类, 在行业洗牌加快、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。四季度板块行情将更多围绕基本面, 我们重点推荐两条主线: (1) 中短期高成长性品种: 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) 长期稳健增长、低估值的白马龙头, 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。

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 10 月 20 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

本周大盘呈调整下行走势，全周沪深 300 指数下跌 1.08%，创业板指数下跌 1.09%，纺织服装行业全周下跌 0.97%，表现强于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 0.29%，品牌服饰板块下跌 1.61%。个股方面，板块中的中小市值个股表现继续活跃，我们覆盖的南极电商、安踏体育、波司登等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	美盛文化	百隆东方	健盛集团	嘉麟杰	华升股份	棒杰股份	安踏体育	维科精华	南极电商	波司登
幅度(%)	25.7	16.1	8.1	7.6	7.4	7.2	5.6	5.3	5.0	5.0
涨幅后 10 名	常山股份	步森股份	摩登大道	贵人鸟	梦洁家纺	跨境通	安正时尚	嘉欣丝绸	周大生	浪莎股份
幅度(%)	-7.5	-6.6	-6.3	-6.1	-5.7	-5.0	-4.9	-4.7	-4.5	-4.4

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

在截至 8 月 31 日的 2019 财年内 ASOS PLC 发布了两个盈利预警，最终税前利润从 2018 财年的 1.02 亿英镑锐减至 3,310 万英镑，零售毛利率也大跌 250 个基点至 47.4%。收入则同比上涨 13.1%至 27.335 亿英镑。撇除汇率影响后英国和国际市场的零售销售分别有 15%和 10%的涨幅，其中欧洲、美国和 ROW 的涨幅分别为 12%、9%、12%。截至 8 月 31 日，ASOS PLC 拥有 2,030 万活跃用户，较去年同期的 1,830 万增加一成，订单总数按年增长 14%至 7,230 万，转化率则维持在 3.2%的水平。笔单价从前一年的 73 英镑进一步下降至 71.29 英镑，降幅为 2.3%。

全球最大珠宝集团周大福珠宝集团有限公司二季度港澳同店销售腰斩，同时受金价上涨，录得未变现亏损。周大福发布二季度销售数据，截止 9 月底的前三个月，港澳同店销售暴跌 42%，内地同店销售同样下跌 7%。期内，港澳市场零售值大跌 35%，而内地则有 4%的增长。二季度周大福港澳市场的内地客购买比率明显走低，以中国银联、支付宝、微信或人民币结算的零售值期内占港澳市场比率由 44%跌至 35%。

全球第二大服装零售商 Hennes & Mauritz 海恩斯莫里斯集团宣布通过旗下投资公司 CO:LAB 收购瑞典二手服饰线上交易平台 Sellpy 的多数股权。Sellpy 由 Michael Arnör、Oskar Nielsen 和 Philip Gunnstam 在 2014 年创办的第二年便获得 CO:LAB 投资，后者也参与了 Sellpy 至今的所有融资轮，目前持股份额已增加至 70%。CO:LAB 总经理 Nanna Andersen 在公告中解释他们不断投资 Sellpy 的原因在于“我们认可该公司及其创始人”，而且 Sellpy 拥有独特的循环经济模式，“完美契合 H&M 集团实现全面循环的愿景”。双方的实质性合作始于今年 5 月，H&M 集团旗下高端品牌 & Other Stories 进驻 Sellpy 开设独立店中店，使其成为该集团第一个探索二手交易的品牌。

A 股行业与公司重要信息

【梦洁股份】截至 2019 年 10 月 16 日，公司股份回购总金额为 80,166,328.57 元（不含交易费用），未达回购金额下限 15,000 万元。除公司回购金额未达到回购预案中的回购金额下限之外，本次回购的实施与股份回购方案之间没有其他差异。公司本次未达回购金额下限主要原因是面对复杂的经济和市场环境，公司优先确保充足的现金流用于日常经营需求。

伍静女士为公司持股 5%以上股东，持有公司股份 108,206,732 股，占公司总股本的 13.97%。伍静女士计划在减持计划公告之日起 15 个交易日后的 3 个月内以集中竞价方式减持公司股份不超过 6,117,718 股，占公司总股本的比例不超过 0.79%。

【南极电商】2019 年三季度报告：南极电商实现营业收入 101,277.87 万元，同比增长 24.89%；归属于上市公司股东的净利润 21,587.66 万元，同比增长 36.89%。公司本部的营业收入为 25,499.99 万元，同比增长 33.13%；归属于上市公司股东的净利润为 18,246.54 万元，同比增长 42.13%；时间互联的营业收入为 75,777.88 万元，同比增长 22.35%；归属于上市公司股东的净利润为 3,341.12 万元，同比增长 13.96%。

【比音勒芬】2019 年三季度报告：前三季度公司实现营业收入和净利润分别同比增长 24.95%和 51.09%。

本周行业内投融资情况：

奢侈品养护服务平台包大师获得近亿元 A+轮融资

10 月 16 日，奢侈品养护服务平台包大师宣布完成近亿元人民币 A+轮融资，由华映资本领投，玖创资本跟投，其曾于 2018 年 10 月获得青松基金和不惑创投 3000 万元人民币 A 轮融资。包大师于 2016 年初成立，是一家专为消费者提供奢侈品养护、回收和寄卖的线上服务平台。用户线上下单，包大师会派出包管家上门取件，并送到统一的中央工坊进行养护，再通过快递或包管家送回；针对有寄卖需求的客户，包大师会对相应的二手奢侈品进行鉴定并提供估值，并在线上商城寄卖，向卖方收取服务费；此外还会承接一些回收业务。平台 2018 年营业额 1.5 亿元，预计今年突破 5 亿元。

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：安踏体育 6%、森马服饰-2%、老凤祥-1%、珀莱雅 1%和波司登 5%。

投资建议和投资标的

国家统计局周五披露 9 月社会消费品零售数据，9 月社零同比增长 7.8%，除汽车以外的消费品零售额同比增长 9.0%，增速环比 8 月有所放缓，我们覆盖的可选消费品中，化妆品继续高景气，9 月增长 13.4%（8 月增长 12.8%），服装鞋帽相对平淡，9 月增长 3.6%（8 月增长 5.2%），金银

珠宝受去年同期高基数影响（18年9月增长11.6%），9月下降6.6%（8月下滑7%）；网上零售延续快速增长。四季度预计各品类间仍将延续这种景气分化的格局，以化妆品、运动服饰等为代表高景气品类依然会是市场风口，预计三季报业绩增长良好的公司也多数聚集在我们看好的这些领域，相关龙头公司股性也会更强，进入存量竞争的一些品类，在行业洗牌加快、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。四季度板块行情将更多围绕基本面，我们重点推荐两条主线：（1）中短期高成长性品种：比如安踏体育、李宁、珀莱雅、南极电商、周大生、波司登，建议关注比音勒芬和丸美股份；（2）长期稳健增长、低估值的白马龙头，比如老凤祥、海澜之家、森马服饰、歌力思，建议关注雅戈尔等。

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	7.88	15.20		-48.16%	15.8.25实施, 杠杆比例2:1	16.8.25	6.22%
000850	华茂股份	3.89		7.41	-47.50%	股东大会通过		1.29%
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	4.91		16.18	-69.65%	16.11.9已实施		0.20%
002042	华孚时尚	7.17	8.87	12.62	-43.19%	员工持股 (16.3.5已实施 杠杆比例3:1), 定增已实施	17.3.4	0.67%
002776	柏堡龙	7.86		32.20	-75.59%	16.11.18已实施		0.89%
600177	雅戈尔	6.37		15.08	-57.76%	16.4.14 已实施		7.85%
002042	华孚色纺	7.17	11.47		-37.49%	15.6.30已实施, 杠杆比例9:1	16.6.29	0.67%
002083	孚日股份	6.18	7.01		-11.84%	16.10.31已实施, 无杠杆	17.10.30	3.24%
002087	新野纺织	3.73		5.39	-30.80%	16.7.4 已实施		0.54%
002699	美盛文化	7.73		35.20	-78.04%	16.10.21完成增发		3.23%
300005	探路者	3.70	16.56	15.88	-77.66%	16.3.23实施, 杠杆比例2:1	17.3.22	5.41%
600439	瑞贝卡	3.25	7.59		-57.18%	16.11.11 已实施, 杠杆1:1	17.11.10	1.85%
002640	跨境通	7.15		18.64	-61.64%	股东大会通过预案		0.78%
601718	际华集团	3.43		8.19	-58.12%	17.4.24已实施	18.4.24	1.40%
601566	九牧王	11.17	15.61		-28.44%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	8.95%
002293	罗莱生活	9.02		12.04	-25.08%	董事会通过		2.22%
002503	搜于特	2.28		12.60	-81.90%	16.11.14完成增发	17.11.14	1.10%
603555	贵人鸟	3.83	22.48	27.15	-85.89%	员工持股 (15.9.25已实施, 杠杆1:1), 增发 (16.12.7完成)	16.9.24	11.75%
002397	梦洁股份	4.79		7.29	-34.29%	发审委通过		2.09%
002003	伟星股份	6.08	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	-49.71%	16.6.13已实施	19.6.13	8.22%
002345	潮宏基	4.07		9.95	-59.10%	发审委通过		0.00%
600527	江南高纤	2.15		5.41	-60.26%	董事会预案通过		1.86%
603808	歌力思	17.41		27.53	-36.76%	股东大会通过		1.53%
002193	山东如意	8.55		18.07	-52.68%	16.8.12完成增发	17.8.16	0.23%
603518	维格娜丝	7.28		27.61	-73.63%	股东大会通过预案		1.40%
600448	华纺股份	6.26		5.80	7.93%	发审委通过		0.00%
002404	嘉欣丝绸	5.48		7.34	-25.34%	股东大会通过预案		2.74%
603889	新澳股份	5.84		11.07	-47.24%	发审委通过		3.42%
002091	江苏国泰	5.35		11.34	-52.82%	17.2.17完成增发	18.2.28	3.74%
002674	兴业科技	11.94		11.64	2.58%	16.8.17完成增发	19.8.19	1.26%
603558	健盛集团	8.97		14.21	-36.88%	16.3.25完成增发	19.3.22	1.11%
002034	美欣达	16.76		31.34	-46.52%	股东大会通过		0.00%
002656	摩登大道	3.55	9.47		-62.51%	16.8.2已实施, 杠杆比例1.44:1	19.8.1	0.00%
002780	三夫户外	19.22		未定		股东大会通过		0.31%
000726	鲁泰A	9.26	5.03		84.28%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.40%
002563	森马服饰	12.30	5.92		107.77%	15.7.29完成授予	16.7.30	3.05%
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	11.17	15.61		-28.44%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	8.95%
002003	伟星股份	6.08		12.09	-49.71%	16.6.13已实施	19.6.13	8.22%
600177	雅戈尔	6.37		15.08	-57.76%	16.4.14 已实施		7.85%
000726	鲁泰A	9.26	5.03		84.28%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.40%

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	5.75	304.16	0.46	0.49	0.54	0.61	13	12	11	9	9.97%
002327.SZ	富安娜	买入	6.56	401.54	0.62	0.63	0.70	0.78	11	10	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	9.26	615.52	0.88	1.00	1.08	1.17	11	9	9	8	9.95%
002003.SZ	伟星股份	增持	6.08	322.61	0.41	0.43	0.48	0.53	15	14	13	11	8.99%
601566.SH	九牧王	增持	11.17	449.31	0.93	0.99	0.89	0.98	12	11	13	11	1.78%
002612.SZ	朗姿股份	增持	9.32	283.84	0.53	0.56	0.64	0.71	18	17	15	13	10.54%
002563.SZ	森马服饰	买入	12.30	2,323.44	0.63	0.70	0.82	0.96	20	18	15	13	15.23%
600398.SH	海澜之家	买入	7.88	2,438.08	0.77	0.83	0.90	0.98	10	9	9	8	8.41%
603808.SH	歌力思	买入	17.41	405.24	1.10	1.32	1.61	1.91	16	13	11	9	20.21%
603877.SH	太平鸟	增持	14.10	474.51	1.19	1.33	1.49	1.67	12	11	9	8	11.94%
603839.SH	安正时尚	增持	13.65	384.24	0.70	0.91	1.03	1.16	20	15	13	12	18.34%
603365.SH	水星家纺	增持	16.05	299.60	1.07	1.22	1.40	1.58	15	13	11	10	13.81%
699315.SH	上海家化	增持	36.05	1,693.90	0.81	0.96	0.92	1.08	45	38	39	33	10.28%
600612.SH	老凤祥	买入	49.66	1,439.65	2.30	2.66	3.06	3.52	22	19	16	14	15.19%
603605.SH	珀莱雅	买入	84.98	1,197.37	1.43	1.90	2.49	3.21	59	45	34	26	30.97%
603587.SH	地素时尚	增持	22.59	634.10	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	3.79	5215.67	0.06	0.09	0.11	0.14	63	42	34	27	25.46%
0321.HK	德永佳集团	-	1.77	311.77	0.24	0.28	0.31	0.35	8	6	6	5	13.77%
0551.HK	裕元集团	-	21.30	4,377.64	1.48	1.57	1.80	2.10	-	14	12	10	12.30%
1234.HK	中国利郎	-	6.33	966.32	0.74	0.81	0.92	1.01	9	8	7	6	13.09%
1361.HK	361度	-	1.83	482.35	0.17	0.24	0.28	0.31	10	8	7	6	23.68%
1368.HK	特步国际	-	5.31	1,692.29	0.36	0.35	0.43	0.50	14	15	12	11	18.27%
1836.HK	九兴控股	-	12.26	1,241.70	0.65	1.04	1.23	1.37	15	12	10	9	28.84%
2020.HK	安踏体育	中性	74.65	25,706.80	1.81	2.31	2.92	3.52	39	32	26	21	27.96%
2313.HK	申洲国际	-	108.60	20,811.28	3.58	3.91	4.67	5.57	31	28	23	19	18.71%
2331.HK	李宁	买入	26.95	7,949.88	0.35	0.63	0.77	0.98	47	42	35	27	44.07%
1910.HK	新秀丽	-	0.91	682.84	-	0.13	0.09	-	-	7	10	-	-
1913.HK	普拉达	-	17.08	3,118.91	1.30	1.26	1.43	1.63	14	14	12	10	8.20%
海外市场													

MC. PA	LVMH Moet Hennessy Louis	374.75	210,737.9	12.64	14.56	16.17	17.59	20	26	23	21	11.70%
			7									
RMS. PA	Hermes Internatio nal	635.00	74,584.89	13.48	14.38	15.93	17.55	36	44	40	36	9.44%
HSMB. SG	Hennes & Mauritz	441.00	88,567.20	14.30	16.68	18.31	20.26	23	26	24	22	12.36%
NXT. L	Next PLC	91.58	11,062.74	4.77	4.87	5.19	5.68	26	19	18	16	4.83%
GPS	Gap Inc.	28.54	98,964.93	1.11	1.22	1.31	1.39	27	23	22	21	8.20%
LTD	Limited Brands, Inc.	205.35	34,989.35	7.64	7.91	8.61	9.23	22	26	24	22	6.27%
BRBY. L	Burberry Group PLC	67.64	11,579.01	4.35	4.59	4.80	5.00	13	15	14	14	1.04%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.	17.57	6,602.59	2.61	2.07	2.09	1.90	15	8	8	9	-12.48%
VFC	V. F. Corporatio n	18.10	5,002.69	2.33	2.46	2.52	2.54	15	7	7	7	3.56%
BOS. DE	Hugo Boss AG	19.15	10,093.76	0.82	0.88	0.97	1.11	25	22	20	17	10.21%
COLM	Columbia Sportswear Company	95.08	7,342.22	5.35	7.68	8.56	9.39	19	12	11	10	17.49%
NKE	Nike Inc.	91.54	36,449.08	3.19	3.39	3.86	4.41	-	27	24	21	11.14%
ADS. DE	Adidas AG	37.42	2,931.00	3.42	3.36	3.71	4.00	16	11	10	9	5.38%
-	Fast Retailing Co. Ltd.	101.22	6,838.14	3.85	4.77	5.22	5.84	21	21	19	17	13.33%
PUM. DE	Puma AG	95.56	149,174.1	2.55	2.97	3.45	4.03	30	32	28	24	15.08%
			6									

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

