

双十一预售本土服饰品牌延续强势，海外大牌占据美妆榜单前列



核心观点

- **行情回顾:** 本周大盘呈调整上行走势，全周沪深 300 指数上涨 0.52%，创业板指数上涨 1.44%，纺织服装行业全周下跌 0.53%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 0.28%，品牌服饰板块下跌 0.77%。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、太平鸟等取得了正收益。
- **海外要闻:** (1) 阿迪达斯集团鞋类销售疲态尽显。(2) Pandora 下调全年业绩展望。
- **A 股行业与公司重要信息:** (1) 棒杰股份: 回购股份方案已实施完毕。(2) 珀莱雅: 为探索抗衰老护肤市场，公司与外资共同在中国合作设立合资公司，其中公司拟出资人民币 106 万元，占比 53%。(3) 潮宏基: 汇光国际计划于通过集中竞价交易方式或大宗交易方式减持其所持有的公司股份，减持数量不超过 2700 万股，即不超过公司总股本的 2.98%。(4) 航民股份: 航民集团于 2019 年 11 月 7 日通过上海证券交易所证券交易系统增持公司股份 4,035,420 股，并拟自增持之日起 6 个月内，以自有资金择机增持航民股份，增持数量(含本次已增持部分)不低于 800 万股，不超过 1500 万股。(5) 本周消费行业投融资情况: a. 内衣品牌 NEIWAI 内外获得 1.5 亿元 C 轮融资。b. 健身科技公司水卫六获得数百万美元天使轮融资。
- **本周重点报告:** 行业深度报告:《品牌服饰困境反转系列之四: Gucci 年轻化复苏之路》
- **本周建议板块组合:** 安踏体育、海澜之家、老凤祥、珀莱雅和波司登。上周组合表现: 安踏体育 3%、海澜之家 0%、老凤祥-4%、珀莱雅 1%和波司登 9%。

投资建议与投资标的

- 从双十一品牌服饰的预售情况来看，电商运营能力较强、品牌具备一定号召力的本土男女装与运动服饰品牌继续领先预售榜单，其中太平鸟、波司登、森马、安踏、李宁等进入各自品类预售榜单前五；美容护肤品类中，海外大牌依旧占据预售榜单前列，这也符合行业近几年消费逐步高端化的大趋势。进入四季度秋冬装销售旺季，虽然 10 月以来全国平均气温偏高，考虑到 2020 年春节提前，销售旺季前移的情况下，有望对今年四季度冬装销售带来一定的提振，短期需要重点关注线上增长(双十一、双十二促销效果)与秋冬装售罄率的变化(影响行业渠道库存水平)，细分行业来看我们预计中期品类间的景气度分化格局仍将延续。落实到投资建议，我们继续推荐两条主线：(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)、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)、地素时尚(603587, 买入)，建议关注水星家纺(603365, 增持)、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 11 月 10 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

本周大盘呈调整上行走势，全周沪深 300 指数上涨 0.52%，创业板指数上涨 1.44%，纺织服装行业全周下跌 0.53%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 0.28%，品牌服饰板块下跌 0.77%。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、太平鸟等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	摩登大道	多喜爱	星期六	开润股份	波司登	棒杰股份	太平鸟	航民股份	雅戈尔	中银绒业
幅度(%)	23.0	15.0	10.7	9.6	9.1	7.6	5.2	4.8	4.7	4.6
涨幅后 10 名	美盛文化	跨境通	美邦服饰	爱迪尔	龙头股份	森马服饰	贵人鸟	维科精华	潮宏基	南极电商
幅度(%)	-17.4	-10.6	-9.5	-9.2	-8.3	-8.1	-6.1	-5.7	-4.4	-4.2

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

潘多拉美国和中国业务的持续低迷大大打击了复苏前景，在发布三季度财报时不仅下调了全年业绩展望，更警告明年销售很有可能进一步倒退。该集团把全年有机收入增长率目标从-3%至-7%调低到-7%至-9%，经调整 EBIT 利润率的上限也从 28%降至 27%，26%的下限则保持不变。而在截至 9 月 30 日的三季度，Pandora A/S 潘多拉收入同比下滑 11.4%至 44.15 亿丹麦克朗，剔除香港市场后有机收入和可比销售跌幅分别达到 14%和 10%。Pandora A/S 潘多拉从 8 月底开始重启品牌，为革新品牌形象投入史上最大一笔推广资金引入新的门店设计、明星代言和合作 IP，自营网店和天猫等平台旗舰店也呈现新面貌。Alexander Lacik 向分析师透露品牌重启至今已初见成效，10 月可比销售跌幅缩窄至 7%，直营门店客流也有所回升，支持管理层对圣诞假日季有机销售改善的预期。12 月一般占该集团全年收入的 1/5。截至 9 月 30 日该集团在全球设有 2,721 家概念门店，其中 1,379 家属于直营，较去年同期增加 113 家，过去一年中国和拉丁美洲继续扩张；其他销售点数量则按年下降 429 个。三季度直营零售渠道可比收入下降 8%，批发渠道更大跌 13%。

阿迪达斯集团的欧洲和北美业务在三季度继续改善，但鞋类销售疲态尽显，即使该全球第二大运动服饰制造商重申了全年业绩预期。三季度 Adidas AG 阿迪达斯集团的鞋类销售只录得 1%的固定汇率计增长，较上半财年的 4%进一步放缓。集团首席执行官 Kasper Rørsted 在分析师电话会议给出两个原因，一是 Adidas 阿迪达斯品牌与 Kayne West 坎耶·韦斯特合作的 Yeezy 系列销售出现下滑，主要因为去年同期发售量创历史极值后集团重新控制发行规模，三季度的收缩完全在计划之内；再者，为迎接明年中的欧锦赛该品牌也削减了足球品类的供应。Kasper Rørsted 强调训练、跑步、户外和 Originals 产品线的运动鞋上季不仅维持“健康”增长，增速也有所提升。令市场担心的是高毛利的 Yeezy 高端产品线和皇牌功能跑鞋 Boost 系列分别已面世 4 年和 6 年，虽然每年更新换代提升性能，消费者期待的刺激感则有所缺失。

A 股行业与公司重要信息

棒杰股份：截止 2019 年 11 月 7 日，公司累计通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 8,250,308 股，占公司总股本的 1.7896%，最高成交价为 9.22 元/股，最低成交价为 5.69 元/股，支付总金额为 52,191,921.03 元（不含交易费用）。公司本次回购股份方案已实施完毕

航民股份：航民集团于 2019 年 11 月 7 日通过上海证券交易所证券交易系统增持本公司股份 4,035,420 股，并拟自本次增持之日起 6 个月内，以自有资金择机增持航民股份，增持数量（含本次已增持部分）不低于 800 万股，不超过 1500 万股

珀莱雅：为满足公司战略发展的需要，公司拟与 PRIMA-DERM,S.L 共同投资设立合资公司，并于近日签订了《PRIMA-DERM,S.L 和珀莱雅化妆品股份有限公司的合资协议》本次设立的合资公司总投资金额为人民币 200 万元，其中公司拟出资人民币 106 万元，占比 53%，PRIMA-DERM,S.L 拟出资人民币 94 万元，占比 47%，合资公司纳入公司合并报表范围。

潮宏基：持本公司股份 77,776,920 股（占本公司总股本的 8.59%）的股东汇光国际，计划于本公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内，通过集中竞价交易方式或大宗交易方式减持其所持有的本公司股份，减持数量不超过 27,000,000 股，即不超过公司总股本的 2.98%。

本周行业内投融资情况：

1) 内衣品牌 NEIWAI 内外获得 1.5 亿元 C 轮投资

10 月 26 日，内衣家居运动生活方式品牌 NEIWAI 内外宣布获得 1.5 亿元人民币 C 轮投资，投资方为启明创投，其曾于 2017 年获得 Vertex 祥峰投资领投的 7000 万元人民币 B 轮投资，本轮融资将主要用于产品研发、国内外渠道拓展、品牌宣传等。内外于 2012 年成立，从“做一件让人身心自由的内衣”出发，内外凭借在无钢圈内衣细分市场的持续性领先探索，近年来稳步逐渐拓展成为一个男女睡衣家居便服、运动休闲、家居香氛等全品类的生活方式品牌。内外以追求舒适、质感和设计赢得大批女性消费者的喜爱。内外目前在天猫内衣一级类目排名 Top5，在线下开设了 60 家门店。

2) 健身科技公司木卫六获得数百万美元天使轮投资

10 月 29 日，健身科技公司木卫六宣布完成数百万美元天使轮投资，投资方为愉悦资本，融资将主要用于产品研发、内容建设、门店开设和全球扩张。木卫六于 2017 年初成立，自主研发跑步机硬件和 FitOS 系统，搭载了会员订阅制的趣味游戏和健身课程，每月 99 元，如果能保持每月 10 次运动频率可自动解锁下月会员。此外，木卫六将在北京、上海、杭州、成都、济南等地开设线下门店，为消费者提供线下体验。

本周重点报告

行业深度报告：品牌服饰困境反转系列之四：Gucci 年轻化复苏之路

Gucci 是开云集团的绝对核心品牌，公司于 1999 年收购 Gucci42%的股权，目前持股比例 100%。2018 财年，开云集团销售额同比大涨 29.4%至 136.65 亿欧元，奢侈品部门收入连续 8 个季度增

长率逾 20%，其中 Gucci 销售额同比增长 33.4% 至 82.85 亿欧元，占整个集团奢侈品业务收入的 63%。

根据公司的历史业绩情况和二级市场表现，我们大致可以将 Gucci 品牌发展分为四个阶段：（1）股权争夺期（1999~2004）：开云集团前身 PPR 和 LVMH 争夺 Gucci 股权，最终以 80 亿美元的价格收购 Gucci 集团，Tom Ford 被任命为 Gucci 创意总监，品牌以性感风绝处逢生；（2）平稳发展-低迷期（2005~2013~2015）：初期 Gucci 品牌增速基本维持在 15%-17% 之间，但因设计过时、大环境低迷等因素，销售额自 13 年开始掉头向下。（3）强势崛起期（2016-2017）：Alessandro Michele 接任品牌创意总监的位置，Gucci 被打造成一个年轻化、揉合了复古及文青气息的时尚品牌，市场认可度迅速提升，两年时间股价上涨幅度超过 3.3 倍。（4）稳健增长期（2018 年~至今）：品牌增速相对放缓至双位数左右增长，逐渐步入“常态化”阶段。开云集团股价目前处于震荡调整的状态。

Gucci 此轮困境反转的主要原因分析：（1）设计年轻化，重塑品牌价值观，华丽复古、活泼怪诞带来凸显个性的价值观（2）数字化营销亲近年轻消费者（3）门店全面换新，供应链同步提升（4）深度挖掘中国市场。

Gucci 本轮困境反转对国内中高端时尚品牌的启示：（1）紧贴主流消费人群，持续提升品牌价值观（2）拥抱创新与变化是时尚品牌公司生存的不二法则（3）稳定优良的公司治理和管理是品牌持续增长的重要保障（4）多品牌、多品类发展是时尚品牌公司做大做强的必经之路（5）中高端时尚品牌做好中国本土市场大有可为。

本周建议板块组合

本周建议组合：安踏体育、海澜之家、老凤祥、珀莱雅和波司登。

上周组合表现：安踏体育 3%、海澜之家 0%、老凤祥-4%、珀莱雅 1%和波司登 9%。

投资建议和投资标的

从双十一品牌服饰的预售情况来看，电商运营能力较强、品牌具备一定号召力的本土男女装与运动服饰品牌继续领先预售榜单，其中太平鸟、波司登、森马、安踏、李宁等进入各自品类预售榜单前五；美容护肤品类中，海外大牌依旧占据预售榜单前列，这也符合行业近几年消费逐步高端化的大趋势。进入四季度秋冬装销售旺季，虽然 10 月以来全国平均气温偏高，考虑到 2020 年春节提前，销售旺季前移的情况下，有望对今年四季度冬装销售带来一定的提振，短期需要重点关注线上增长（双十一、双十二促销效果）与秋冬装售罄率的变化（影响行业渠道库存水平），细分行业来看我们预计中期品类间的景气度分化格局仍将延续。落实到投资建议，我们继续推荐两条主线：（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、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、地素时尚，建议关注水星家纺和雅戈尔等。

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	7.92	15.20		-47.89%	15.8.25实施，杠杆比例2:1	16.8.25	6.19%
000850	华茂股份	3.87		7.41	-47.77%	股东大会通过		1.29%
002327	富安娜	6.93	10.93		-19.76%	16.3.12实施，杠杆4:1	19.3.9	1.44%
002494	华斯股份	4.88		16.18	-69.84%	16.11.9已实施		0.20%
002042	华孚时尚	6.29	8.87	12.62	-50.16%	员工持股（16.3.5已实施 杠杆比例3:1），定增已实施	17.3.4	0.76%
002776	柏堡龙	7.40		32.20	-77.02%	16.11.18已实施		0.95%
600177	雅戈尔	6.88		15.08	-54.38%	16.4.14 已实施		7.27%
002042	华孚色纺	6.29	11.47		-45.16%	15.6.30已实施，杠杆比例9：1	16.6.29	0.76%
002083	孚日股份	6.35	7.01		-9.42%	16.10.31已实施，无杠杆	17.10.30	3.15%
002087	新野纺织	4.03		5.39	-25.23%	16.7.4 已实施		0.50%
002699	美盛文化	6.26		35.20	-82.22%	16.10.21完成增发		3.99%
300005	探路者	3.68	16.56	15.88	-77.78%	16.3.23实施，杠杆比例2：1	17.3.22	5.43%
600439	瑞贝卡	3.39	7.59		-55.34%	16.11.11 已实施，杠杆1：1	17.11.10	1.77%
002640	跨境通	6.92		18.64	-62.88%	股东大会通过预案		0.81%
601718	际华集团	3.24		8.19	-60.44%	17.4.24已实施	18.4.24	1.48%
601566	九牧王	10.96	15.61		-29.79%	15.9.29实施，无杠杆	16.9.29	9.12%
002293	罗莱生活	9.17		12.04	-23.84%	董事会通过		2.18%
002503	搜于特	2.25		12.60	-82.14%	16.11.14完成增发	17.11.14	1.11%
603555	贵人鸟	3.57	22.48	27.15	-86.85%	员工持股（15.9.25已实施，杠杆1：1），增发（16.12.7完成）	16.9.24	12.61%
002397	梦洁股份	5.17		7.29	-29.08%	发审委通过		1.93%
002003	伟星股份	5.92	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	-51.03%	16.6.13已实施	19.6.13	8.45%
002345	潮宏基	3.90		9.95	-60.80%	发审委通过		0.00%
600527	江南高纤	2.06		5.41	-61.92%	董事会预案通过		1.94%
603808	歌力思	14.13		27.53	-48.67%	股东大会通过		1.88%
002193	山东如意	8.02		18.07	-55.62%	16.8.12完成增发	17.8.16	0.25%
603518	维格娜丝	6.73		27.61	-75.62%	股东大会通过预案		1.52%
600448	华纺股份	6.08		5.80	4.83%	发审委通过		0.00%
002404	嘉欣丝绸	5.72		7.34	-22.07%	股东大会通过预案		2.62%
603889	新澳股份	5.59		11.07	-49.50%	发审委通过		3.58%
002091	江苏国泰	5.52		11.34	-51.32%	17.2.17完成增发	18.2.28	3.62%
002674	兴业科技	11.82		11.64	1.55%	16.8.17完成增发	19.8.19	1.27%
603558	健盛集团	9.47		14.21	-33.36%	16.3.25完成增发	19.3.22	1.06%
002034	美欣达	15.92		31.34	-49.20%	股东大会通过		0.00%
002656	摩登大道	4.06	9.47		-57.13%	16.8.2已实施，杠杆比例1.44：1	19.8.1	0.00%
002780	三夫户外	18.30		未定		股东大会通过		0.33%
000726	鲁泰A	8.94	5.03		77.91%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.59%
002563	森马服饰	10.00	5.92		68.92%	15.7.29完成授予	16.7.30	3.75%
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	10.96	15.61		-29.79%	15.9.29实施，无杠杆	16.9.29	9.12%
002003	伟星股份	5.92		12.09	-51.03%	16.6.13已实施	19.6.13	8.45%
600177	雅戈尔	6.88		15.08	-54.38%	16.4.14 已实施		7.27%
000726	鲁泰A	8.94	5.03		77.91%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.59%

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	5.70	301.51	0.46	0.44	0.48	0.53	12	13	12	11	4.94%
002327.SZ	富安娜	买入	6.93	424.19	0.62	0.55	0.61	0.68	11	13	11	10	3.03%
002293.SZ	罗莱生活	买入	9.17	533.52	0.71	0.67	0.74	0.81	13	14	12	11	4.54%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	8.94	591.86	0.88	0.92	0.98	1.05	10	10	9	9	6.06%
002003.SZ	伟星股份	增持	5.92	314.12	0.41	0.43	0.49	0.54	14	14	12	11	9.67%
601566.SH	九牧王	增持	10.96	440.86	0.93	0.96	0.84	0.94	12	11	13	12	0.37%
002612.SZ	朗姿股份	增持	8.61	262.22	0.53	0.56	0.64	0.71	16	15	13	12	10.54%
002563.SZ	森马服饰	买入	10.00	1,888.98	0.63	0.68	0.78	0.89	16	15	13	11	12.35%
600398.SH	海澜之家	买入	7.92	2,450.45	0.77	0.79	0.87	0.95	10	10	9	8	7.30%
603808.SH	歌力思	买入	14.13	328.90	1.10	1.21	1.44	1.65	13	12	10	9	14.49%
603877.SH	太平鸟	增持	15.06	506.82	1.19	1.09	1.14	1.23	13	14	13	12	1.09%
603839.SH	安正时尚	增持	13.87	390.19	0.70	0.85	0.95	1.07	20	16	15	13	15.19%
603365.SH	水星家纺	增持	15.99	298.48	1.07	1.24	1.42	1.62	15	13	11	10	14.77%
699315.SH	上海家化	增持	32.24	1,514.87	0.81	0.95	0.92	1.07	40	34	35	30	9.93%
600612.SH	老凤祥	买入	49.40	1,432.04	2.30	2.73	3.18	3.72	21	18	16	13	17.33%
603605.SH	珀莱雅	买入	90.81	1,279.51	1.43	1.90	2.49	3.21	64	48	36	28	30.97%
603587.SH	地素时尚	买入	24.51	688.00	1.43	1.61	1.86	2.09	17	15	13	12	13.44%
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 Moët Hennessy Louis		374.75	210,737.9 7	12.64	14.56	16.17	17.59	20	26	23	21	11.70%

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%

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

