

波司登上半财年保持快速增长，海外高端消费龙头强者愈强



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 0.55%，创业板指数下跌 0.89%，纺织服装行业全周下跌 0.28%，表现介于沪深 300 和创业板指数之间，其中纺织制造板块上涨 0.67%，品牌服饰板块下跌 1.21%。个股方面，我们覆盖的南极电商等取得了正收益。
- **海外要闻：**（1）欧舒丹中期营业利润涨 6 倍。（2）英国高街品牌 New Look 收入暴跌。（3）LV 母公司 162 亿美元收购蒂芙尼。
- **A 股行业与公司重要信息：**（1）跨境通：公司持股 5%以上股东、公司董事长、总经理徐佳东先生通过大宗交易方式减持公司股份 300 万股，占公司总股本的 0.19%。（2）鲁泰：调整公司公开发行的 A 股可转换公司债券方案，拟发行可转债总额不超过人民币 15.50 亿元（含 15.50 亿元）调整为 14.00 亿元（含 14.00 亿元）。（3）申达股份：拟通过上海联合产权交易所以不低于 28,232.70 万元的价格，公开挂牌转让持有的上海第七棉纺厂有限公司 100% 权益。（4）波司登：截至 2019 年 9 月 30 日止的六个月公司收入较去年同期上升 28.8%，净利润上升 36.4%。
- **本周重点报告：**纺织服装行业 2020 年年度策略：聚焦四大赛道+精选两条主线。
- **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-2%、海澜之家-1%、老凤祥-1%、珀莱雅-3%和波司登-2%。

投资建议与投资标的

- 本周两家港股消费品公司披露了截止 9 月 30 日的 2020 财年上半年财报，我们重点推荐的波司登收入与盈利分别同比增长 28.8%与 36.4%，其中羽绒服业务收入同比增长 42.9%；欧舒丹在中国大陆市场销售同比增长 12.7%，今年双十一销售额同比增长 80%。两家公司亮眼的业绩增速也体现了今年国内化妆品与羽绒服两个品类较高的景气度。本周一 LVMH 宣布将以 162 亿美元收购知名珠宝品牌 Tiffany，在 Tiffany 近几年略显暗淡的业绩下，LV 的收购主要将借助其品牌国际化方面丰富的经验助力 Tiffany 开发国际市场，另一方面兼并收购一直是高端消费品集团强者愈强的必经之路，从全球来看，高端消费也在分化的业绩表现下呈现进一步向龙头企业集中的趋势。2020 年我们继续重点看好化妆品、运动服饰、童装、黄金珠宝较高景气细分行业，对于进入存量竞争的品牌服饰成熟品类，我们重点关注市场份额能稳健提升、财务上呈现持续高现金分红预期或较高 ROE 水平的真龙头。2020 年我们推荐两条主线：（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)，建议关注歌力思(603808, 买入)、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

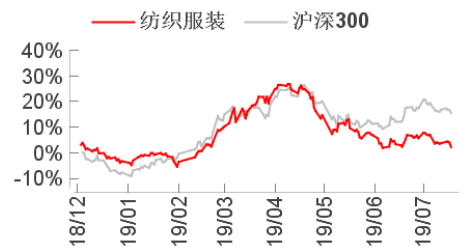
行业

纺织服装行业

报告发布日期

2019 年 12 月 01 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

证券分析师

张维益

021-63325888-7535

zhangweiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860517120002

联系人

朱炎

021-63325888-6107

zhuyuan3@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 0.55%，创业板指数下跌 0.89%，纺织服装行业全周下跌 0.28%，表现介于沪深 300 和创业板指数之间，其中纺织制造板块上涨 0.67%，品牌服饰板块下跌 1.21%。个股方面，我们覆盖的南极电商等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	中银绒业	棒杰股份	华孚时尚	南极电商	报喜鸟	梦洁家纺	星期六	鹿港文化	维格娜丝	兴业科技
幅度(%)	12.0	10.0	9.6	8.5	4.8	4.6	3.0	2.8	2.2	1.9
涨幅后 10 名	美盛文化	波司登	摩登大道	嘉麟杰	柏堡龙	跨境通	维科精华	开润股份	浔兴股份	贵人鸟
幅度(%)	-7.4	-6.8	-6.8	-5.1	-5.1	-4.4	-4.2	-4.0	-3.9	-3.8

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

得益于年初斥资 9 亿美元对英国护肤品牌 **Elemis** 的收购，L' **Occitane International SA** 欧舒丹 (0973.HK) 上半财年营业利润直线上升，管理层强调所有品牌和几乎全部主要市场的强劲销售、以及精准营销投资也有助盈利大幅改善。集团整体营业利润在截至 9 月 30 日的 2020 上半财年猛增 618.7% 至 4,180 万欧元，营业利润率扩大了 470 个基点，从去年同期的 1.0% 攀升至 5.7%。净利润同比上涨 351.6% 至 2,520 万欧元。报告期内，集团营销费率大幅改善 190 个基点至 12.7%，其中主要受广告、活动和 CRM 费率改善 80 个基点刺激。管理层指出 Elemis 的批发模式拥有较高盈利能力，作为集团第二大品牌 Elemis 的收入占比为 11.6%，上半财年实现收入 8,420 万欧元，按年增加 25%，其数码优先策略以及与英国航空公司推出的头等舱供应计划、与百货公司的合作伙伴关系推动英国本土销售取得中双位数增长。核心品牌 L' Occitane 欧舒丹收入同比上涨 8.5% 至 5.549 亿欧元，撇除汇率影响后涨幅为 5.6%，收入比重随着集团过去两年的并购活动而下降到 76.3%。LimeLife 固定汇率计收入下跌 5.9%，其他业务则录得 7.6% 的增长。上半财年集团收入总计 7.272 亿欧元，较去年同期 5.954 亿欧元增加 22.1%，撇除汇率影响后增 19%；排除今年 3 月完成收购的 Elemis 后增幅缩窄到 7.9%。美国、日本、英国、中国内地和香港五大市场中，只有香港净销售下滑，零售同店销售则在美国、日本和香港都出现倒退，其中香港跌幅高达 19%。

完成关店和债务重组后业绩显著改善的英国高街时尚品牌 **New Look** 在上半财年再现倒退，管理层再次把原因归结于消费环境的不确定以及由天气造成的季节性波动。在截至 9 月 28 日的 2020 上半财年 New Look 的英国和爱尔兰可比销售按年下跌 7.4%，一季度和二季度的跌幅分别达到 10.1% 和 4.6%。今年 4 月就任首席运营官的 House of Fraser 百货前 CEO Nigel Oddy 在财报中强调，New Look 在 7、8 月份取得了可比销售增长，但 9 月偏暖的初秋天气导致秋冬装销售低迷，Marks & Spencer Group PLC (MKS.L) 马莎百货集团和 Next PLC (NXT.L) 当地两大服装零售商亦提到暖秋的冲击。New Look 中期收入同比下滑 12.9% 至 5.238 亿英镑，部分原因在于该品牌通过破产程序“Company Voluntary Agreement(公司自愿协议)”关闭了 98 家门店。经调整 EBITDA 锐减 31.8% 至 4,260 万英镑。执行主席 Alistair McGeorge 表示上半财年“我们为了利用维持生存的现金流而最大化销售，却牺牲了 EBITDA”。

路威酩轩宣布以每股 135 美元与蒂芙尼达成现金收购交易，交易为美国公司的估值为 162 亿美元或每股 147 欧元。2018 财年，路威酩轩收入 468.26 亿欧元，其中腕表珠宝部门仅占 9%，为最小的部门，在时尚相关业务中，12% 的增长也属最低，相比较而言，时装皮具部门占比高达 39%。与此同时，蒂芙尼集团 2018 年全年收入 44.421 亿美元，较 2017 财年 41.698 亿美元增幅 6.5%，主要因亚太市场 13% 的双位数增长贡献。

A 股行业与公司重要信息

跨境通：近日收到公司持股 5% 以上股东、公司董事长、总经理徐佳东先生的通知，获悉徐佳东先生通过大宗交易方式减持公司股份 3,000,000 股，占公司总股本的 0.19%

鲁泰：调整公司公开发行人 A 股可转换公司债券方案：根据相关法律法规规定并结合公司财务状况和投资计划，本次拟发行可转债总额不超过人民币 15.50 亿元（含 15.50 亿元）调整为不超过人民币 14.00 亿元（含 14.00 亿元）

申达股份：拟通过上海联合产权交易所不低于 28,232.70 万元的价格，公开挂牌转让持有的上海第七棉纺厂有限公司 100% 权益。

本周重点报告

纺织服装行业 2020 年策略报告：聚焦四大赛道+精选两条主线

2019 行业回顾：（1）纺织制造在贸易战之下承受内外压力。中美贸易摩擦带来的出口订单压力、国内终端需求的低迷、棉价单边下跌等因素导致行业整体收入与盈利下行。（2）品牌服饰整体表现平淡，不同品类间分化加剧。受国内经济减速影响，行业整体收入增长平淡，成本费用刚性进一步拖累企业盈利。不同品类间景气度分化加剧，运动服饰和化妆品表现强劲，童装和羽绒服增长较快，中高端女装相对稳健，家纺、大众休闲、男装、鞋类等表现疲弱。（3）19 年板块二级市场表现偏弱：整体跑输沪深 300 与创业板指数，少数有基本面支撑的细分行业龙头（安踏、李宁、珀莱雅等）大幅跑赢指数；行业整体估值和机构持仓处于历史底部，机构持仓品种的头部化明显。

2020 年行业展望：（1）消费产业的重要性和韧性日益突出，但消费内部从物质型消费向服务型消费升级的趋势不可逆转。伴随消费产业整体的变化，未来国内纺织服装行业整体销售减速和存量竞争的大趋势也在所难免。（2）纺织制造：在棉价疲弱、内需不振和贸易摩擦常态化的大背景下，挑战大于机遇。（2）品牌服饰：明年需求端难以大幅改善，但行业经营健康度好于历史水平，因此行业大概率将在底部盘整，我们预计运动服饰、化妆品、童装和黄金珠宝四个子行业具备相对较高的景气度。

目前时点看 2020 年以及未来三年，我们预期行业将呈现以下两大日益深化的新趋势：（1）国潮崛起日益深入人心。国潮的持续升温反映了 90/00 后新一代消费主力军更强的消费偏好，以及对本土品牌更高的接受度。建立在经济富足和民族自信等基础上的国潮不是短期的潮流，将成为影响消费行业发展中长期趋势，也将为国内纺服时尚品牌的发展带来新契机。（2）消费分层进一步两极化，中端塌陷，大众竞争更趋激烈。社会金字塔顶层人群财富结构的稳定以及更多年轻消费者加入奢侈消费导致未来高端消费仍将呈现相对更高的稳定性。而但伴随经济的持续减速，中端消费遭遇

瓶颈，大众消费进一步下沉且竞争日趋激烈，这是 2020 年以及未来相对 19 年更深的变化。高端主打的是品牌沉淀、调性和长期的投入，大众消费领域比拼的是极致性价比（背后是成本、管理和供应链），面对消费分层的进一步两极化，对于国内的大多数品牌服饰而言未来将经历痛苦而必须的调整期。

经过三年左右的大幅调整，纺织服装板块整体估值与机构持仓处于历史低位，预计 2020 年行业继续向下的空间相对有限。我们对行业维持“看好”评级，预计行业内部景气分化的格局仍将延续，但不少细分行业仍有诸多亮点。从子行业景气度、竞争格局（行业头部化）、龙头公司成长的相对确定性（市占率提升）和财务质量等方面综合考虑，我们重点看好以化妆品、运动服饰、童装、黄金珠宝为代表的较高景气细分行业。而对于进入存量竞争的品牌服饰成熟品类，我们重点关注市场份额能稳健提升、财务上呈现持续高现金分红预期或较高 ROE 水平的真龙头。落实到 2020 年全年的投资策略，我们推荐两条主线：（1）中短期高成长性品种，比如安踏体育、李宁、珀莱雅、波司登、南极电商，建议关注比音勒芬、丸美股份；（2）长期稳健增长、高分红或高 ROE 的白马龙头，比如老凤祥、海澜之家、森马服饰、地素时尚，建议关注歌力思、水星家纺、雅戈尔等。

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-2%、海澜之家-1%、老凤祥-1%、珀莱雅-3%和波司登-2%。

投资建议和投资标的

本周两家港股消费品公司披露了截止 9 月 30 日的 2020 财年上半年财报，我们重点推荐的品种之一——波司登收入与盈利分别同比增长 28.8%与 36.4%，其中羽绒服业务收入同比增长 42.9%；欧舒丹在中国大陆市场销售同比增长 12.7%，今年双十一销售额同比增长 80%。两家公司亮眼的业绩增速也体现了今年国内化妆品与羽绒服两个品类较高的景气度。本周一 LVMH 宣布将以 162 亿美元收购知名珠宝品牌 Tiffany，在 Tiffany 近几年略显暗淡的业绩下，LV 的收购主要将借助其品牌国际化方面丰富的经验助力 Tiffany 开发国际市场，另一方面兼并收购一直是高端消费品集团强者愈强的必经之路，从全球来看，高端消费也在分化的业绩表现下呈现进一步向龙头企业集中的趋势。2020 年我们继续重点看好化妆品、运动服饰、童装、黄金珠宝较高景气细分行业，对于进入存量竞争的品牌服饰成熟品类，我们重点关注市场份额能稳健提升、财务上呈现持续高现金分红预期或较高 ROE 水平的真龙头。2020 年我们推荐两条主线：（1）中短期高成长性品种，比如安踏体育、李宁、珀莱雅、波司登和南极电商，建议关注比音勒芬和丸美股份；（2）长期稳健增长、高分红或高 ROE 的白马龙头，比如老凤祥、海澜之家、森马服饰、地素时尚，建议关注歌力思、水星家纺、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	7.68	15.20		-49.47%	15.8.25实施，杠杆比例2:1	16.8.25	6.38%
000850	华茂股份	3.76		7.41	-49.26%	股东大会通过		1.33%
002327	富安娜	6.54	10.93		-19.76%	16.3.12实施，杠杆4:1	19.3.9	1.53%
002494	华斯股份	4.68		16.18	-71.08%	16.11.9已实施		0.21%
002042	华孚时尚	6.71	8.87	12.62	-46.83%	员工持股（16.3.5已实施 杠杆比例3:1），定增已实施	17.3.4	0.71%
002776	柏堡龙	6.01		32.20	-81.34%	16.11.18已实施		1.16%
600177	雅戈尔	6.70		15.08	-55.57%	16.4.14已实施		7.46%
002042	华孚色纺	6.71	11.47		-41.50%	15.6.30已实施，杠杆比例9:1	16.6.29	0.71%
002083	孚日股份	6.00	7.01		-14.41%	16.10.31已实施，无杠杆	17.10.30	3.33%
002087	新野纺织	3.42		5.39	-36.55%	16.7.4已实施		0.58%
002699	美盛文化	5.60		35.20	-84.09%	16.10.21完成增发		4.46%
300005	探路者	3.59	16.56	15.88	-78.32%	16.3.23实施，杠杆比例2:1	17.3.22	5.57%
600439	瑞贝卡	3.30	7.59		-56.52%	16.11.11已实施，杠杆1:1	17.11.10	1.82%
002640	跨境通	6.89		18.64	-63.04%	股东大会通过预案		0.81%
601718	际华集团	3.17		8.19	-61.29%	17.4.24已实施	18.4.24	1.51%
601566	九牧王	11.05	15.61		-29.21%	15.9.29实施，无杠杆	16.9.29	9.05%
002293	罗莱生活	8.62		12.04	-28.41%	董事会通过		2.32%
002503	搜于特	2.15		12.60	-82.94%	16.11.14完成增发	17.11.14	1.16%
603555	贵人鸟	4.09	22.48	27.15	-84.94%	员工持股（15.9.25已实施，杠杆1:1），增发（16.12.7完成）	16.9.24	11.00%
002397	梦洁股份	5.23		7.29	-28.26%	发审委通过		1.91%
002003	伟星股份	5.98	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	-50.54%	16.6.13已实施	19.6.13	8.36%
002345	潮宏基	3.83		9.95	-61.51%	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	12.65		27.53	-54.05%	股东大会通过		2.10%
002193	山东如意	7.67		18.07	-57.55%	16.8.12完成增发	17.8.16	0.26%
603518	维格娜丝	6.57		27.61	-76.20%	股东大会通过预案		1.55%
600448	华纺股份	5.03		5.80	-13.28%	发审委通过		0.00%
002404	嘉欣丝绸	5.23		7.34	-28.75%	股东大会通过预案		2.87%
603889	新澳股份	5.66		11.07	-48.87%	发审委通过		3.53%
002091	江苏国泰	6.05		11.34	-46.65%	17.2.17完成增发	18.2.28	3.31%
002674	兴业科技	10.99		11.64	-5.58%	16.8.17完成增发	19.8.19	1.36%
603558	健盛集团	9.28		14.21	-34.69%	16.3.25完成增发	19.3.22	1.08%
002034	美欣达	14.30		31.34	-54.37%	股东大会通过		0.00%
002656	摩登大道	3.58	9.47		-62.20%	16.8.2已实施，杠杆比例1.44:1	19.8.1	0.00%
002780	三夫户外	16.80		未定		股东大会通过		0.36%
000726	鲁泰A	8.90	5.03		77.11%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.62%
002563	森马服饰	9.38	5.92		58.45%	15.7.29完成授予	16.7.30	4.00%
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	11.05	15.61		-29.21%	15.9.29实施，无杠杆	16.9.29	9.05%
002003	伟星股份	5.98		12.09	-50.54%	16.6.13已实施	19.6.13	8.36%
600177	雅戈尔	6.70		15.08	-55.57%	16.4.14已实施		7.46%
000726	鲁泰A	8.90	5.03		77.11%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.62%

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	5.53	292.52	0.46	0.44	0.48	0.53	12	13	12	10	4.94%
002327.SZ	富安娜	买入	6.54	400.32	0.62	0.55	0.61	0.68	11	12	11	10	3.03%
002293.SZ	罗莱生活	买入	8.62	501.52	0.71	0.67	0.74	0.81	12	13	12	11	4.54%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	8.90	578.69	0.88	0.92	0.98	1.05	10	10	9	8	6.06%
002003.SZ	伟星股份	增持	5.98	317.31	0.41	0.43	0.49	0.54	15	14	12	11	9.67%
601566.SH	九牧王	增持	11.05	444.48	0.93	0.96	0.84	0.94	12	12	13	12	0.37%
002612.SZ	朗姿股份	增持	8.23	250.64	0.53	0.56	0.64	0.71	16	15	13	12	10.54%
002563.SZ	森马服饰	买入	9.38	1,771.86	0.63	0.68	0.78	0.89	15	14	12	11	12.35%
600398.SH	海澜之家	买入	7.68	2,376.20	0.77	0.79	0.87	0.95	10	10	9	8	7.30%
603808.SH	歌力思	买入	12.65	294.45	1.10	1.21	1.44	1.65	12	10	9	8	14.49%
603877.SH	太平鸟	增持	14.12	473.32	1.19	1.09	1.14	1.23	12	13	12	11	1.09%
603839.SH	安正时尚	增持	11.47	322.67	0.70	0.85	0.95	1.07	16	13	12	11	15.19%
603365.SH	水星家纺	增持	14.64	273.28	1.07	1.24	1.42	1.62	14	12	10	9	14.77%
699315.SH	上海家化	增持	30.00	1,409.62	0.81	0.95	0.92	1.07	37	32	33	28	9.93%
600612.SH	老凤祥	买入	47.90	1,385.94	2.30	2.73	3.18	3.72	21	18	15	13	17.33%
603605.SH	珀莱雅	买入	83.98	1,183.28	1.43	1.90	2.49	3.21	59	44	34	26	30.97%
603587.SH	地素时尚	买入	22.86	641.68	1.43	1.61	1.86	2.09	16	14	12	11	13.44%
香港市场													
3998.HK	波司登	买入	3.72	5142.18	0.06	0.09	0.12	0.15	62	41	31	25	3.72
0321.HK	德永佳集团	-	2.28	402.48	0.24	0.28	0.33	0.36	10	8	7	6	2.28
0551.HK	裕元集团	-	23.35	4,809.45	1.48	1.53	1.78	2.06	16	15	13	11	23.35
1234.HK	中国利郎	-	6.29	962.31	0.74	0.81	0.91	1.01	8	8	7	6	6.29
1361.HK	361 度	-	1.37	361.89	0.17	0.25	0.28	0.31	8	6	5	4	1.37
1368.HK	特步国际	-	4.04	1,296.80	0.36	0.33	0.41	0.49	11	12	10	8	4.04
1836.HK	九兴控股	-	13.16	1,335.81	0.65	1.03	1.22	1.37	20	13	11	10	13.16
2020.HK	安踏体育	中性	74.35	25,664.32	1.81	2.09	2.65	3.20	41	36	28	23	74.35
2313.HK	申洲国际	-	103.80	19,934.90	3.58	3.93	4.68	5.60	29	26	22	19	103.80
2331.HK	李宁	买入	26.25	7,765.26	0.35	0.62	0.72	0.90	75	42	36	29	26.25
1910.HK	新秀丽	-	0.86	646.73	-	0.12	0.09	-	-	7	9	-	0.86
1913.HK	普拉达	-	17.38	3,180.62	1.30	1.18	1.35	1.46	13	15	13	12	17.38
海外市场													

MC. PA	LVMH Moet Hennessy Louis	406.75	226,307.06	12.64	14.59	16.23	17.56	20	28	25	23	11.76%
RMS. PA	Hermes Internatio nal	679.60	78,976.87	13.48	14.54	16.19	17.84	36	47	42	38	9.94%
HSMB. SG	Hennes & Mauritz	479.40	95,258.06	14.30	16.68	18.31	20.26	23	29	26	24	12.36%
NXT. L	Next PLC	133.52	16,014.80	4.77	4.85	5.18	5.61	26	28	26	24	4.52%
GPS	Gap Inc.	28.23	96,851.78	1.11	1.22	1.30	1.39	27	23	22	20	8.03%
LTD	Limited Brands, Inc.	183.58	31,771.93	7.64	7.91	8.58	9.19	22	23	21	20	6.08%
BRBY. L	Burberry Group PLC	69.20	11,896.77	4.35	4.58	4.81	5.00	13	15	14	14	1.05%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.	16.91	6,312.49	2.61	1.74	1.72	1.75	15	10	10	10	-13.58%
VFC	V. F. Corporatio n	19.28	5,328.83	2.33	2.42	2.41	2.35	15	8	8	8	0.30%
BOS. DE	Hugo Boss AG	20.99	11,068.25	0.82	0.89	0.98	1.11	25	24	21	19	10.08%
COLM	Columbia Sportswear Company	108.71	8,111.55	5.35	7.74	8.52	9.42	19	14	13	12	16.76%
NKE	Nike Inc.	89.05	35,564.22	3.19	3.37	3.88	4.40	#N/A N/A	26	23	20	11.18%
ADS. DE	Adidas AG	43.40	3,363.34	3.42	3.23	3.60	3.88	16	13	12	11	4.48%
-	Fast Retailing Co. Ltd.	93.24	6,296.12	3.85	4.80	5.13	5.66	21	19	18	16	11.97%
PUM. DE	Puma AG	94.14	146,957.47	2.55	2.98	3.45	4.03	30	32	27	23	15.04%

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

