

# 中美经贸摩擦暂缓利好行业出口 行业整体静态股息率提升值得关注



## 核心观点

- **行情回顾:** 本周大盘前期呈调整走势,周五大盘涨幅明显,全周沪深 300 指数上涨 1.69%,创业板指数上涨 1.66%,纺织服装行业全周上涨 0.39%,表现弱于沪深 300 和创业板指数,其中纺织制造板块上涨 0.18%,品牌服饰板块上涨 0.60%。个股方面,中小市值转型股表现活跃。
- **海外要闻:** (1) 北美最大女装集团 Ascena 首季获利 3000 万美元。(2) American Eagle Outfitters 三季度主要业绩指标符合市场预期,但假日季展望不达标。
- **A 股行业与公司重要信息:** (1) 开润股份:公开发行可转换公司债券申请获得中国证监会核准批复,核准公司向社会公开发行面值总额 22,300 万元可转换公司债券,期限 6 年。(2) 梦洁股份:公司与湖南财信金控集团下属湖南资管协同财富证券等签订《战略合作框架协议》。(3) 江苏国泰:公司控股子公司张家港市国泰投资有限公司拟与关联方张家港星成投资管理有限公司共同投资设立张家港国泰星成投资管理合伙企业(有限合伙),合伙企业设立后申请私募基金备案,其中国泰投资出资比例为 46.67%。(4) 老凤祥:国新双百壹号基金拟以 9491 万元受让潘斌等 9 名自然人持有的老凤祥钻石加工中心 9.7143% 股权,老凤祥有限放弃上述股权转让的优先购买权。
- **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-5%、海澜之家 3%、老凤祥-2%、珀莱雅-1%和波司登-9%。

## 投资建议与投资标的

- 本周五中美第一阶段经贸协议文本达成一致,其中美方承诺将取消部分对华产品加征关税,这对稳定纺织品服装对美出口需求的预期将起到积极作用。三季度以来随着板块的持续调整,越来越多细分行业龙头的静态股息率(股价下跌+部分大股东更强的分红意愿)逐步提升。即使考虑今年谨慎预期之下盈利的调整,我们认为市场弱势中低估值叠加现金分红比例的上升也有望为行业白马股提供一定托底,高股息率成为板块常态叠加未来业绩与现金流的稳定预期,将进一步吸引中长线追求绝对收益的资金对低估值行业龙头的配置需求。短期来看,考虑到 2020 年春节较往年提前,12 月有望在节前旺季带动下需求继续回暖,19Q4 预计行业整体销售延续三季度较弱的趋势,20Q1 受春节前移因素影响,同比增速将面临一定的压力。明年我们继续重点看好化妆品、运动服饰、童装、黄金珠宝相对较高景气度的细分行业,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 15 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

zhangwei yi@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

本周大盘前期呈调整走势，周五大盘涨幅明显，全周沪深 300 指数上涨 1.69%，创业板指数上涨 1.66%，纺织服装行业全周上涨 0.39%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块上涨 0.18%，品牌服饰板块上涨 0.60%。个股方面，中小市值转型股表现活跃。

**表 1：个股涨跌幅前 10 名**

涨幅前 10 名	美盛文化	星期六	常山北明	凯瑞德	多喜爱	维科技术	健盛集团	贵人鸟	华孚时尚	摩登大道
幅度(%)	13.3	10.0	8.0	7.2	6.3	6.2	5.9	5.8	5.3	4.9
涨幅后 10 名	棒杰股份	波司登	奥特佳	安踏体育	ST 中绒	步森股份	南极电商	嘉麟杰	柏堡龙	跨境通
幅度(%)	-13.6	-8.7	-5.6	-5.2	-4.1	-3.5	-3.3	-3.0	-2.9	-2.5

数据来源：Wind、东方证券研究所

## 海外要闻

一季度业绩改善后，破产风险再度减轻，北美大型女装集团 **Ascena Retail Group Inc.** 截止 11 月 2 日的 2020 财年首季，收入下滑 3.1%至 12.971 亿美元，上年同期为 13.385 亿美元。期内同店销售持平，但撇除退出的 Dressbarn 业务则有 2%的跌幅，其中高端品牌 Ann Taylor 同店跌幅 1%、LOFT 跌幅 2%；大码业务 Lane Bryant 同店销售增长 2%，Catherines 则跌 5%；童装业务 Justice 下滑 5%；Dressbarn 同店销售暴涨 10%。Dressbarn 的增长部分受益于清仓，集团重申 12 月份底品牌门店将会悉数关闭。一季度，集团净利润增幅 137.3%至 3,170 万美元，持续经营业务纯利则由上年同期 2,380 亏损转盈 3,170 万美元；每股收益期内由 0.03 美元增至 0.16 美元，持续经营业务每股收益由-0.12 增至 0.16 美元。

**American Eagle Outfitters Inc.**公布的三季度主要业绩指标都符合市场预期，但假日季展望不达标。American Eagle Outfitters Inc. 预计截至 1 月底的四季度将录得经调整 EPS 0.34-0.36 美元，远逊 FactSet 的综合预期 0.46 美元，可比销售也只能大致持平于去年同期。集团首席执行官 Jay Schottenstein 在分析师电话会议上透露，返校季后男、女装上衣需求趋软，他们需要加大折扣促销力度，销售和盈利受压的情况一直延续到四季度。首席财务官 Bob Madore 更指出今季的毛利率压力将更高于三季度，也将录得 300-400 万美元的关税开支。在截至 11 月 2 日的三季度，American Eagle Outfitters Inc. 可比销售同比增长 5%，管理层特别指出实体和线上渠道都取得增长。其中 American Eagle 品牌的增速从去年同期的 5%放缓至 2%，内衣品牌 Aerie 则在去年同期猛增 32%的基础上，进一步实现 20%的强劲增长，增速连续 20 个季度达到双位数。由于促销加剧，毛利率按年大跌 160 个基点至 38.2%。净利润同比下滑 5.5%至 8,076 万美元，0.48 美元的 EPS 持平于去年同期，符合市场预期。

## A 股行业与公司重要信息

**开润股份**：公开发行可转换公司债券申请获得中国证监会核准批复，核准公司向社会公开发行面值总额 22,300 万元可转换公司债券，期限 6 年。

**报喜鸟：**截至 2019 年 12 月 9 日，谢海静女士股份减持计划已经实施完毕。

**江苏国泰：**公司控股子公司张家港市国泰投资有限公司拟与关联方张家港星成投资管理有限公司共同投资设立张家港国泰星成投资管理合伙企业(有限合伙)，合伙企业设立后申请私募基金备案。合伙企业注册资本为人民币 1500 万元，其中国泰投资作为有限合伙人拟以自有资金出资人民币 700 万元，出资比例为 46.67%。

## 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-5%、海澜之家 3%、老凤祥-2%、珀莱雅-1%和波司登-9%。

## 投资建议和投资标的

本周五中美第一阶段经贸协议文本达成一致，其中美方承诺将取消部分对华产品加征关税，这对稳定纺织品服装对美出口需求的预期将起到积极作用。三季度以来随着板块的持续调整，越来越多细分行业龙头的静态股息率（股价下跌+部分大股东更强的分红意愿）逐步提升。即使考虑今年谨慎预期之下盈利的调整，我们认为市场弱势中低估值叠加现金分红比例的上升也有望为行业白马股提供一定托底，高股息率成为板块常态叠加未来业绩与现金流的稳定预期，将进一步吸引中长线追求绝对收益的资金对低估值行业龙头的配置需求。短期来看，考虑到 2020 年春节较往年提前，12 月有望在节前旺季带动下需求继续回暖，19Q4 预计行业整体销售延续三季度较弱的趋势，20Q1 受春节前移因素影响，同比增速将面临一定的压力。明年我们继续重点看好化妆品、运动服饰、童装、黄金珠宝相对较高景气的细分行业，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	7.78	15.20		-48.82%	15.8.25实施, 杠杆比例2:1	16.8.25	6.30%
000850	华茂股份	3.86		7.41	-47.91%	股东大会通过		1.30%
002327	富安娜	6.78	10.93		-19.76%	16.3.12实施, 杠杆4:1	19.3.9	1.47%
002494	华斯股份	4.79		16.18	-70.40%	16.11.9已实施		0.21%
002042	华孚时尚	7.40	8.87	12.62	-41.36%	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	6.98		32.20	-78.32%	16.11.18已实施		1.00%
600177	雅戈尔	6.94		15.08	-53.98%	16.4.14 已实施		7.20%
002042	华孚色纺	7.40	11.47		-35.48%	15.6.30已实施, 杠杆比例9:1	16.6.29	0.65%
002083	孚日股份	6.26	7.01		-10.70%	16.10.31已实施, 无杠杆	17.10.30	3.19%
002087	新野纺织	3.48		5.39	-35.44%	16.7.4 已实施		0.57%
002699	美盛文化	6.57		35.20	-81.34%	16.10.21完成增发		3.81%
300005	探路者	3.85	16.56	15.88	-76.75%	16.3.23实施, 杠杆比例2:1	17.3.22	5.19%
600439	瑞贝卡	3.38	7.59		-55.47%	16.11.11 已实施, 杠杆1:1	17.11.10	1.78%
002640	跨境通	6.90		18.64	-62.98%	股东大会通过预案		0.81%
601718	际华集团	3.15		8.19	-61.54%	17.4.24已实施	18.4.24	1.52%
601566	九牧王	11.57	15.61		-25.88%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	8.64%
002293	罗莱生活	8.88		12.04	-26.25%	董事会通过		2.25%
002503	搜于特	2.16		12.60	-82.86%	16.11.14完成增发	17.11.14	1.16%
603555	贵人鸟	4.39	22.48	27.15	-83.83%	员工持股 (15.9.25已实施, 杠杆1:1), 增发 (16.12.7完成)	16.9.24	10.25%
002397	梦洁股份	5.34		7.29	-26.75%	发审委通过		1.87%
002003	伟星股份	6.02	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	-50.21%	16.6.13已实施	19.6.13	8.31%
002345	潮宏基	3.83		9.95	-61.51%	发审委通过		0.00%
600527	江南高纤	2.04		5.41	-62.29%	董事会预案通过		1.96%
603808	歌力思	12.91		27.53	-53.11%	股东大会通过		2.06%
002193	山东如意	7.60		18.07	-57.94%	16.8.12完成增发	17.8.16	0.26%
603518	维格娜丝	6.77		27.61	-75.48%	股东大会通过预案		1.51%
600448	华纺股份	5.20		5.80	-10.34%	发审委通过		0.00%
002404	嘉欣丝绸	5.80		7.34	-20.98%	股东大会通过预案		2.59%
603889	新澳股份	5.70		11.07	-48.51%	发审委通过		3.51%
002091	江苏国泰	6.63		11.34	-41.53%	17.2.17完成增发	18.2.28	3.02%
002674	兴业科技	11.17		11.64	-4.04%	16.8.17完成增发	19.8.19	1.34%
603558	健盛集团	9.63		14.21	-32.23%	16.3.25完成增发	19.3.22	1.04%
002034	美欣达	14.63		31.34	-53.32%	股东大会通过		0.00%
002656	摩登大道	4.10	9.47		-56.71%	16.8.2已实施, 杠杆比例1.44:1	19.8.1	0.00%
002780	三夫户外	16.63		未定		股东大会通过		0.36%
000726	鲁泰A	9.01	5.03		79.30%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.55%
002563	森马服饰	9.53	5.92		60.98%	15.7.29完成授予	16.7.30	3.93%
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	11.57	15.61		-25.88%	15.9.29实施, 无杠杆	16.9.29	8.64%
002003	伟星股份	6.02		12.09	-50.21%	16.6.13已实施	19.6.13	8.31%
600177	雅戈尔	6.94		15.08	-53.98%	16.4.14 已实施		7.20%
000726	鲁泰A	9.01	5.03		79.30%	11.8.18完成授予	12.9.3	5.55%

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	5.64	298.34	0.46	0.44	0.48	0.53	12	13	12	11	4.94%
002327.SZ	富安娜	买入	6.78	403.08	0.62	0.55	0.61	0.68	11	12	11	10	3.03%
002293.SZ	罗莱生活	买入	8.88	516.65	0.71	0.67	0.74	0.81	13	13	12	11	4.54%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	9.01	586.31	0.88	0.92	0.98	1.05	10	10	9	9	6.06%
002003.SZ	伟星股份	增持	6.02	319.43	0.41	0.43	0.49	0.54	15	14	12	11	9.67%
601566.SH	九牧王	增持	11.57	465.40	0.93	0.96	0.84	0.94	12	12	14	12	0.37%
002612.SZ	朗姿股份	增持	8.39	255.52	0.53	0.56	0.64	0.71	16	15	13	12	10.54%
002563.SZ	森马服饰	买入	9.53	1,800.19	0.63	0.68	0.78	0.89	15	14	12	11	12.35%
600398.SH	海澜之家	买入	7.78	2,407.14	0.77	0.79	0.87	0.95	10	10	9	8	7.30%
603808.SH	歌力思	买入	12.91	300.50	1.10	1.21	1.44	1.65	12	11	9	8	14.49%
603877.SH	太平鸟	增持	14.76	494.78	1.19	1.09	1.14	1.23	12	14	13	12	1.09%
603839.SH	安正时尚	增持	11.05	310.81	0.70	0.85	0.95	1.07	16	13	12	10	15.19%
603365.SH	水星家纺	增持	15.58	290.83	1.07	1.24	1.42	1.62	15	13	11	10	14.77%
699315.SH	上海家化	增持	30.53	1,434.53	0.81	0.95	0.92	1.07	38	32	33	29	9.93%
600612.SH	老凤祥	买入	47.33	1,373.65	2.30	2.73	3.18	3.72	21	17	15	13	17.33%
603605.SH	珀莱雅	买入	89.96	1,267.43	1.43	1.90	2.49	3.21	63	47	36	28	30.97%
603587.SH	地素时尚	买入	24.46	686.59	1.43	1.61	1.86	2.09	17	15	13	12	13.44%
<b>香港市场</b>													
3998.HK	波司登	买入	3.4	4716.01	0.06	0.13	0.16	0.19	57	26	21	18	46.85%
0321.HK	德永佳集团	-	2.09	368.82	0.24	0.28	0.33	0.36	8	7	6	6	15.10%
0551.HK	裕元集团	-	22.90	4,715.25	1.48	1.53	1.78	2.07	14	15	13	11	11.74%
1234.HK	中国利郎	-	6.23	952.82	0.74	0.81	0.91	1.01	8	8	7	6	13.09%
1361.HK	361度	-	1.36	359.14	0.17	0.25	0.28	0.31	8	6	5	4	24.95%
1368.HK	特步国际	-	3.99	1,280.34	0.36	0.33	0.41	0.48	11	12	10	8	16.27%
1836.HK	九兴控股	-	12.50	1,268.86	0.65	1.03	1.22	1.37	16	12	10	9	28.58%
2020.HK	安踏体育	中性	76.10	26,260.73	1.81	2.09	2.65	3.20	40	32	26	21	28.29%
2313.HK	申洲国际	-	107.70	20,677.30	3.58	3.89	4.60	5.50	30	28	23	20	17.98%
2331.HK	李宁	买入	25.85	7,644.49	0.35	0.62	0.72	0.90	45	40	33	25	45.77%
1910.HK	新秀丽	-	0.84	631.49	-	0.12	0.10	0.12	-	7	8	7	-
1913.HK	普拉达	-	17.34	3,172.29	1.30	1.18	1.35	1.46	16	15	13	12	4.72%
<b>海外市场</b>													

MC. PA	LVMH Moet Hennessy Louis	396.20	222,439.79	12.64	14.61	16.31	17.81	20	27	24	22	11.84%
RMS. PA	Hermes Internatio nal	660.00	77,395.89	13.48	14.54	16.19	17.84	36	45	41	37	9.94%
HSMB. SG	Hennes & Mauritz	470.80	94,399.05	14.30	16.68	18.31	20.26	23	28	26	23	12.36%
NXT. L	Next PLC	133.55	16,018.39	4.77	4.79	5.13	5.55	26	28	26	24	4.40%
GPS	Gap Inc.	28.04	97,073.84	1.11	1.22	1.30	1.39	27	23	22	20	8.01%
LTD	Limited Brands, Inc.	191.00	33,319.85	7.64	7.90	8.62	9.25	22	24	22	21	6.39%
BRBY. L	Burberry Group PLC	67.50	11,831.13	4.35	4.58	4.81	5.00	13	15	14	13	1.05%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.	16.30	6,084.78	2.61	1.74	1.68	1.74	15	9	10	9	-14.15%
VFC	V. F. Corporatio n	18.07	4,994.40	2.33	2.41	2.39	2.35	15	7	8	8	0.30%
BOS. DE	Hugo Boss AG	20.50	11,013.36	0.82	0.89	0.98	1.11	25	23	21	19	10.08%
COLM	Columbia Sportswear Company	112.06	8,361.52	5.35	7.74	8.53	9.42	19	14	13	12	16.76%
NKE	Nike Inc.	89.19	35,620.13	3.19	3.37	3.88	4.40	-	26	23	20	11.18%
ADS. DE	Adidas AG	42.67	3,336.81	3.42	3.23	3.60	3.88	16	13	12	11	4.48%
-	Fast Retailing Co. Ltd.	91.58	6,184.03	3.85	4.80	5.13	5.66	21	19	18	16	11.97%
PUM. DE	Puma AG	95.79	149,533.20	2.55	2.98	3.45	4.05	30	32	28	24	15.20%

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

