

11月可选消费有所回暖，行业龙头静态股息率提升值得关注



核心观点

- **行情回顾：**本周大盘呈上行走势，全周沪深 300 指数上涨 1.24%，创业板指数上涨 0.93%，纺织服装行业全周上涨 2.70%，表现强于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块上涨 2.33%，品牌服饰板块上涨 3.07%。个股方面，中小市值转型股涨幅靠前，我们覆盖的歌力思取得了正收益。
- **海外要闻：**（1）潮牌 Superdry 上半年经调整后税前利润仅录得 20 万英镑。（2）H&M 强势恢复，四季度净销售按年增长 9.4% 至 617.04 亿瑞典克朗。
- **A 股行业与公司重要信息：**（1）星期六：公司拟将全资子公司佛山星期六科技研发有限公司 100% 股权转让给佛山市诗颖鞋材有限公司，转让价格为 1385 万元。（2）拉夏贝尔：公司同意拉夏企管将所持有的形际实业 60% 股权以人民币 1 元交易对价转让给蓝湖投资管理咨询（上海）有限公司。（3）富安娜：公司董事、副总经理何雪晴女士计划以集中竞价方式减持公司股份不超过 15 万股。（4）森马服饰：股东王耀海先生计划以集中竞价或大宗交易方式减持本公司股份 50 万股。（5）上周消费行业投融资情况：a. 内衣品牌 BerryMelon 完成千万元人民币 Pre-A 轮融资；b. 时尚彩妆品牌 HEDONE 完成 A1 轮融资；c. 国潮彩妆品牌“Girlcult”完成数千万元人民币 A 轮融资；d. 美妆集合店 HARMAY 完成新一轮融资。
- **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-2%、老凤祥 0%、珀莱雅 0% 和波司登-4%。

投资建议与投资标的

- 统计局周一披露 11 月社会消费品零售数据，11 月社零同比增长 8%，除汽车以外的消费品零售额同比增长 9.1%，增速环比 10 月改善，11 月网上零售增速的加快对拉动当月社零增长起到了积极作用。我们覆盖的可选消费品中，化妆品 11 月增长 16.8%（10 月增长 6.2%），服装鞋帽 11 月增长 4.6%（10 月下滑 0.8%），金银珠宝 11 月下滑 1.1%（10 月下滑 4.5%）。总体来看，线上销售占比较高的品类在 11 月增速的回升也更为明显。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延续一定回暖，但 2019Q4 预计行业整体销售延续三季度较弱的趋势，2020Q1 受春节前移因素影响，同比增速将面临压力。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。明年我们继续重点看好化妆品、运动服饰、童装、黄金珠宝等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(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。

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）

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

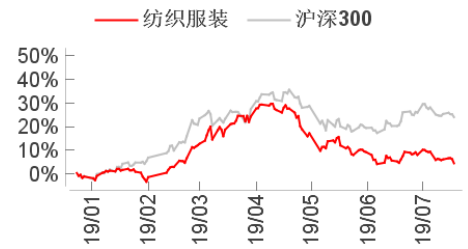
行业

纺织服装行业

报告发布日期

2019 年 12 月 22 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

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

本周大盘呈上行走势，全周沪深 300 指数上涨 1.24%，创业板指数上涨 0.93%，纺织服装行业全周上涨 2.70%，表现强于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块上涨 2.33%，品牌服饰板块上涨 3.07%。个股方面，中小市值转型股涨幅靠前，我们覆盖的歌力思取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	星期六	华升股份	凯瑞德	华斯股份	探路者	*ST 千足	贵人鸟	美邦服饰	歌力思	安正时尚
幅度(%)	61.0	25.7	17.4	15.4	10.9	10.6	9.3	8.8	7.9	7.7
涨幅后 10 名	梦洁家纺	孚日股份	华孚时尚	九牧王	维科精华	富安娜	三夫户外	海澜之家	美盛文化	水星家纺
幅度(%)	-5.4	-2.4	-2.3	-2.0	-1.9	-1.9	-1.7	-1.7	-1.1	-0.8

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

Superdry 极度干燥上半年经调整后税前利润仅录得 20 万英镑，实际税前利润更是录得亏损。集团创始人、重返公司夺得首席执行官职位的 Julian Dunkerton 表示，当前是公司完全重置的阶段，且面临极具挑战的零售环境，尽管在此艰难背景下，集团财务表现仍属稳健。对于下半年，英国公司表示，受制于持续宏观经济不确定性，尤其是来自英国大选和 Brexit 的不确定性，因此对前景仍持谨慎态度，预期下半年收入将有低个位数跌幅。截止 10 月 26 日的上半年，集团收入下滑 11.0%，由 4.146 亿英镑减至 3.691 亿英镑，其中零售收入 2.151 亿英镑，较上年同期 2.428 亿英镑下滑 11.4%，可比跌幅 11.8%；电商收入和批发业务收入跌幅分别为 10.7%和 10.3%。极度干燥称销售下滑主要因集团提高全价销售比例，不再依靠折扣促销售策略影响，在此基础上，集团中期毛利率改善 250 个基点，唯被 180 个基点的不利汇率和 80 个基点的库存减计完全抵消，实际毛利率由 56.4%轻微缩窄至 56.3%，跌幅 10 个基点。

Hennes & Mauritz 海恩斯莫里斯集团表示，截至 11 月 30 日的四季度净销售按年增长 9.4%至 617.04 亿瑞典克朗。按当地汇率计算增幅为 5%，较第三季度的 8%明显减速，但维持此前连续四季的中个位数增长。管理层以日历效应解释四季度的放缓——比去年同期迟到一周的“黑色星期五”有 5 亿瑞典克朗销售需计入 12 月，撇除这项因素后四季度净销售增幅为 10%，按当地汇率计算增 6%。H&M 集团 2019 财年，全年净销售总计 2,327.64 亿瑞典克朗，较 2018 财年的 2,104 亿瑞典克朗上涨 10.6%，按当地汇率涨幅为 6%。随着销售恢复稳健增长，管理层预期今年可扭转自 2016 年以来因销售衰退、业务重组和转型投资而连续录得的下滑。

A 股行业与公司重要信息

星期六：为进一步优化资产结构，集中资源推动公司战略转型升级，加快构建起“以用户为核心，数据+内容驱动，消费场景打通融合”的新零售平台，公司拟将持有的全资子公司佛山星期六科技研发有限公司 100%股权转让给佛山市诗颖鞋材有限公司，转让价格为 1385 万元。

拉夏贝尔：为整合及优化现有资源配置，进一步减轻公司经营负担，聚焦核心女装品牌发展，公司审议通过了《关于转让控股子公司股权的议案》；同意拉夏企管以形际实业截止 2019 年 11 月 30 日净资产-5,057.43 万元为基础，将所持有的形际实业 60%股权以人民币 1 元的交易对价转让给蓝湖投资管理咨询（上海）有限公司。本次转让交割后，公司不再持有形际实业股权。经董事会审议通过，拉夏企管已与蓝湖投资签订了《股权转让协议》。

富安娜：公司董事、副总经理何雪晴女士直接持有公司股份 950,454 股，占公司总股本的 0.11%，何雪晴女士计划以集中竞价方式减持公司股份不超过 15 万股，即不超过公司总股本的 0.02%。

歌力思：公司与刘志成、胡少群、赵玲和邱玉洪、上海百秋帕特尼企业管理中心（有限合伙）、红杉璟睿（厦门）股权投资合伙企业（有限合伙）、杭州解百集团股份有限公司（SH600814）、宁波保税区峰上观妙股权投资合伙企业（有限合伙）、上海爱服投资管理有限公司、深圳市智诚东晟投资合伙企业（有限合伙）在上海签署了《有关上海百秋网络科技有限公司之增资暨股权转让协议》及一揽子协议，本次交易情况如下：1、歌力思出于激励目的，同意创始股东及其一致行动人以 16.279 万元认购上海百秋网络科技有限公司 16.279 万元新增注册资本，折算对应百秋网络 14% 股权。2、红杉资本以人民币 15,000 万元认购百秋网络人民币 16.6113 万元新增注册资本，折算对应百秋网络 12.5% 股权。3、A 轮投资人以人民币 34,430 万元对价向歌力思购买其持有的百秋网络注册资本共计人民币 38.1229 万元及其附有的全部权利及义务，折算对应 28.69% 百秋网络的股权。

森马服饰：持有公司 13,499.24 万股（占公司总股本比例 5.00%）的股东王耀海先生计划以集中竞价或大宗交易方式减持本公司股份 50 万股（占本公司总股本比例 0.0185%）。减持期间为自相关减持计划公告之日起 15 个交易日后的 3 个月内（90 自然天内）。

上周消费行业投融资情况：

1) 内衣品牌 BerryMelon 完成千万元人民币 Pre-A 轮融资

12 月 1 日，内衣品牌 BerryMelon 宣布完成千万元人民币 Pre-A 轮融资，投资方为富士康。此前，BerryMelon 还获得过创新工场的天使轮投资。BerryMelon 定位于科技时尚内衣品牌，创立于 2017 年，以胸型和数据为内衣研发基础，线上匹配算法与线下深度服务相结合的方式，为用户提供一站式的内衣及贴身衣物解决方案。

2) 时尚彩妆品牌 HEDONE 完成 A1 轮融资

12 月 2 日，新锐彩妆品牌 HEDONE 宣布获辰海资本 A1 轮投资。此前，HEDONE 已先后获得澎湃资本天使轮投资和红杉资本 Pre-A 轮投资。HEDONE 是化妆品电子商务公司 HEDONE（赫奈实业）旗下快时尚美妆品牌，主要为用户提供各类时尚美妆产品，至今已上线 1986、Existence、摩登时代三个系列，具体包括眼影、高光、唇釉、修容等品类。

3) 国潮彩妆品牌“Girlicult”完成数千万元人民币 A 轮融资

12 月 4 日，风格化国潮彩妆品牌 Girlicult 宣布获 IDG 资本数千万元人民币 A 轮投资。此前在 2018 年 12 月，该品牌已获青松资本数百万元人民币天使轮投资。Girlicult 创立于 2018 年，瞄准 90 后、95 后消费者，目前产品线已覆盖眼影、唇釉、腮红、高光、修容等彩妆品类，产品 SKU 共有约 20 个。

4) 美妆集合店 HARMAY 完成新一轮融资

12月6日，美妆集合店 HARMAY（话梅）宣布已完成新一轮融资，由高瓴资本领投，投后估值近5亿元人民币。HARMAY 2008年从淘宝店起家，主要针对内地高端客户群提供同步及领先的国内专柜专业护肤、彩妆、香氛等商品，2016年销售额超过1亿元人民币。目前，该零售商线上除天猫淘宝店外还有微信小程序“话梅黑市”，线下有北京、上海、香港三家店。

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-2%、老凤祥 0%、珀莱雅 0%和波司登-4%

投资建议和投资标的

统计局周一披露11月社会消费品零售数据，11月社零同比增长8%，除汽车以外的消费品零售额同比增长9.1%，增速环比10月改善，11月网上零售增速的加快对拉动当月社零增长起到了积极作用。我们覆盖的可选消费品中，化妆品11月增长16.8%（10月增长6.2%），服装鞋帽11月增长4.6%（10月下滑0.8%），金银珠宝11月下滑1.1%（10月下滑4.5%）。总体来看，线上销售占比较高的品类在11月增速的回升也更为明显。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延续一定回暖，但2019Q4预计行业整体销售延续三季度较弱的趋势，2020Q1受春节前移因素影响，同比增速将面临压力。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。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、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股息率整理

	收盘价	每股收益			PE			股息率		
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2016	2017	2018
中国利郎	6.29	0.72	0.82	0.93	9	8	7	6.3%	6.9%	8.5%
九牧王	11.44	0.96	0.84	0.94	12	14	12	8.8%	8.8%	8.8%
江南布衣	10.3	1.05	1.2	1.35	10	9	8	-	6.8%	7.6%
富安娜	6.74	0.55	0.61	0.68	12	11	10	1.5%	3.8%	7.5%
太平鸟	14.84	1.09	1.14	1.23	14	13	12	3.4%	4.8%	6.7%
联发股份	9.4	1.18	1.23	1.34	8	8	7	6.2%	7.2%	5.8%
莱绅通灵	9.51	0.46	0.46	0.5	21	21	19	1.5%	2.9%	6.3%
伟星股份	6.11	0.43	0.49	0.54	14	12	11	4.8%	6.3%	5.7%
兴业科技	11.54	0.49	0.54	0.71	24	21	16	1.3%	4.4%	5.2%
雅戈尔	6.93	0.84	0.93	1.02	8	7	7	3.7%	4.1%	5.2%
汇洁股份	8.21	0.56	0.66	0.73	15	12	11	2.6%	3.4%	5.2%
鲁泰A	9.08	0.92	0.98	1.05	10	9	9	5.5%	5.5%	5.5%
海澜之家	7.69	0.79	0.87	0.95	10	9	8	6.4%	6.2%	4.9%
华孚时尚	7.19	0.4	0.48	0.54	18	15	13	0.4%	4.6%	4.6%

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	0.44	0.48	0.53	13	13	12	11	4.94%
002327.SZ	富安娜	买入	6.65	395.35	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	9.09	593.16	0.88	0.92	0.98	1.05	10	10	9	9	6.06%
002003.SZ	伟星股份	增持	6.09	323.14	0.41	0.43	0.49	0.54	15	14	12	11	9.67%
601566.SH	九牧王	增持	11.34	456.15	0.93	0.96	0.84	0.94	12	12	14	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	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	7.65	2,366.92	0.77	0.79	0.87	0.95	10	10	9	8	7.30%
603808.SH	歌力思	买入	13.93	324.24	1.10	1.21	1.44	1.65	13	12	10	8	14.49%
603877.SH	太平鸟	增持	14.80	496.12	1.19	1.09	1.14	1.23	12	14	13	12	1.09%
603839.SH	安正时尚	增持	11.90	334.72	0.70	0.85	0.95	1.07	17	14	13	11	15.19%
603365.SH	水星家纺	增持	15.45	288.40	1.07	1.24	1.42	1.62	14	12	11	10	14.77%
699315.SH	上海家化	增持	30.42	1,429.36	0.81	0.95	0.92	1.07	38	32	33	28	9.93%
600612.SH	老凤祥	买入	47.32	1,376.44	2.30	2.73	3.18	3.72	21	17	15	13	17.33%
603605.SH	珀莱雅	买入	89.80	1,265.18	1.43	1.90	2.49	3.21	63	47	36	28	30.97%
603587.SH	地素时尚	买入	25.03	702.59	1.43	1.61	1.86	2.09	17	16	13	12	13.44%
香港市场													
3998.HK	波司登	买入	2.89	4012.90	0.06	0.13	0.16	0.19	48	22	18	15	27.32%
0321.HK	德永佳集团	-	1.95	345.49	0.24	0.28	0.33	0.36	8	7	6	5	15.10%
0551.HK	裕元集团	-	23.25	4,806.53	1.48	1.52	1.77	2.07	14	15	13	11	11.74%
1234.HK	中国利郎	-	6.39	981.22	0.74	0.81	0.91	1.01	9	8	7	6	13.09%
1361.HK	361度	-	1.41	373.84	0.17	0.25	0.28	0.31	8	6	5	5	24.95%
1368.HK	特步国际	-	4.11	1,324.14	0.36	0.33	0.41	0.48	11	12	10	9	16.27%
1836.HK	九兴控股	-	12.60	1,284.14	0.65	1.03	1.22	1.37	16	12	10	9	28.58%
2020.HK	安踏体育	中性	73.90	25,603.90	1.81	2.09	2.65	3.20	38	32	25	20	29.23%
2313.HK	申洲国际	-	107.70	20,760.29	3.58	3.90	4.62	5.52	30	28	23	20	17.98%
2331.HK	李宁	买入	24.30	7,214.96	0.35	0.62	0.72	0.90	42	37	31	24	45.77%
1910.HK	新秀丽	-	0.84	634.02	-	0.12	0.10	0.12	-	7	8	7	-
1913.HK	普拉达	-	18.06	3,317.27	1.30	1.18	1.34	1.46	17	15	13	12	4.72%
海外市场													
MC.PA	LVMH Moët Hennessy Louis		402.25	226,019.45	12.64	14.61	16.33	17.81	20	28	25	23	11.83%

RMS. PA	Hermes International	664.80	78,021.94	13.48	14.56	16.22	17.84	36	46	41	37	9.94%
HSMB. SG	Hennes & Mauritz	448.00	89,900.26	14.30	16.68	18.31	20.26	23	27	24	22	12.36%
NXT. L	Next PLC	133.45	16,006.40	4.77	4.71	5.00	5.35	26	28	27	25	3.35%
GPS LTD	Gap Inc. Brands, Inc.	31.27	108,343.74	1.11	1.23	1.32	1.41	27	26	24	22	8.43%
BRBY. L	Burberry Group PLC	192.70	33,875.64	7.64	7.88	8.59	9.21	22	24	22	21	6.22%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.	71.32	12,363.85	4.35	4.58	4.81	5.00	13	16	15	14	1.04%
VFC	V. F. Corporation	17.80	6,644.73	2.61	1.74	1.66	1.73	15	10	11	10	-14.12%
BOS. DE	Hugo Boss AG	18.40	5,087.13	2.33	2.42	2.39	2.35	15	8	8	8	0.13%
COLM	Columbia Sportswear Company	21.51	11,410.01	0.82	0.89	0.98	1.11	25	24	22	19	10.08%
NKE	Nike Inc.	117.53	8,769.67	5.35	7.74	8.53	9.42	19	15	14	12	16.76%
ADS. DE	Adidas AG	96.90	38,699.30	3.19	3.39	3.88	4.41	-	29	25	22	11.29%
-	Fast Retailing Co. Ltd.	42.56	3,330.90	3.42	3.23	3.57	3.86	16	13	12	11	4.26%
PUM. DE	Puma AG	100.70	6,799.87	3.85	4.80	5.13	5.64	21	21	20	18	11.97%
		101.15	157,900.44	2.55	3.00	3.47	4.05	30	34	29	25	15.36%

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

