

短期建议关注 Q1 业绩增长弹性大的龙头标的



核心观点

- **行情回顾:** 全周沪深 300 指数上涨 2.46%，创业板指数上涨 2.07%，纺织服装行业指数下跌 0.68%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 3.46%，品牌服饰板块上涨 1.76%。个股方面，我们覆盖 A 股的朗姿股份、上海家化和南极电商取得了正收益。股覆盖标的申洲国际和安踏体育也表现不错。
- **海外要闻:** (1) 购买热度不减，加拿大鹅 2021 第三财季中国销售大涨 41.7%。(2) Coach 母公司 Tapestry 二季度超预期。(3) 阿里巴巴披露第三季度财报，营收增长 37%，归母净利润增长 27%。
- **行业与公司重要信息:** (1) 宝尊电商：公司已与 Full Jet Limited (以下简称“Full Jet”) 全体股东签订股份购买协议，以收购 Full Jet 的 100% 股权，预计该项交易将于 2021 年 2 月 10 日前后完成。(2) 上海家化：公司 2020 年实现营业收入 70.32 亿元，同比下降 7.43%；实现净利润 4.3 亿元，同比下降 22.78%；实现扣非净利润 3.96 亿元，同比上升 4.3%。(3) 华孚时尚：公司董事会确定公司 2021 年股票期权的授予日为 2021 年 2 月 2 日，向 178 名激励对象授予股票期权 4,500 万份，占目前公司总股本的 2.96%。(4) 1/30~2/5 消费行业投融资情况：a. 口腔护理品牌参半完成 1000 万美元 A+轮融资；b. 植物奶品牌每日盒子完成数百万元人民币天使轮融资；c. 新锐母婴消费品牌 Babycare 完成 7 亿元人民币 B 轮融资。
- **本周重点报告:** 上海家化年报点评：四季度盈利能力明显改善，未来期待多品牌焕新。
- **本周建议板块组合:** 安踏体育、李宁、珀莱雅、森马服饰和太平鸟。本周组合表现：安踏体育 10%、李宁 5%、珀莱雅 5%、波司登 0%和太平鸟 8%。

投资建议与投资标的

- 节前一周市场继续演绎分化行情，沪深 300 与创业板指数在权重股带动下继续上涨，但市场中大多数个股出现下跌，纺织服装板块同样也呈现类似的结构表现，龙头公司走势坚挺，多数小市值公司跟随市场向下调整。短期从一季度行业景气度来看，部分疫情反弹的省市线下消费会面临一个阶段的负面影响，在政策鼓励就地过节以及各项激励措施推出的背景下，春节前后在上游生产端纺织制造企业接单与招工用工的连续性将得到保证，对终端消费来说，疫情防控下人员相对聚集的消费场景预计受一定影响（电影娱乐、餐饮等），实物消费我们认为反而会受益于就地过节政策，预计春节长假期间服装消费有望取得靓丽表现。短期我们建议重点关注一季度业绩增长弹性大、当前估值水平处于低位的品牌服饰龙头标的如森马服饰(002563, 买入)、罗莱生活(002293, 增持)、地素时尚(603587, 买入)、太平鸟(603877, 增持)。2021 年全年的投资策略，我们首选依然是高景气的运动服饰和化妆品等确定性赛道，其中运动服饰板块继续推荐申洲国际(02313, 买入)、李宁(02331, 买入)、安踏体育(02020, 买入)、滔搏(06110, 增持)，化妆品板块中长期看好珀莱雅(603605, 买入)、丸美股份(603983, 增持)，建议关注经历调整之后未来可能具备更大向上弹性的上海家化(600315, 增持)。低估值稳健或终端复苏改善显著的纺服配饰龙头，我们建议关注太平鸟(603877, 增持)、地素时尚(603587, 买入)、富安娜(002327, 买入)、海澜之家(600398, 买入)、罗莱生活(002293, 增持)等。港股低估值消费龙头继续推荐低估值的波司登(03998, 买入)。

风险提示

- 全球新冠肺炎疫情的持续、经济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

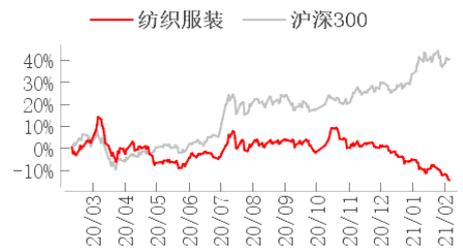
行业

纺织服装行业

报告发布日期

2021 年 02 月 08 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

香港证监会牌照: BPU173

联系人

朱炎

021-63325888*6107

zhuyan3@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

全周沪深 300 指数上涨 2.46%，创业板指数上涨 2.07%，纺织服装行业指数下跌 0.68%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 3.46%，品牌服饰板块上涨 1.76%。个股方面，我们覆盖 A 股的朗姿股份、上海家化和南极电商取得了正收益。港股覆盖标的申洲国际和安踏体育也表现不错。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

| | | | | | | | | | | |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 涨幅前 10 名 | 朗姿股份 | 上海家化 | 南极电商 | 雅戈尔 | 申洲国际 | 安踏体育 | 凯瑞德 | 太平鸟 | 森马服饰 | *ST 千足 |
| 幅度(%) | 26.1 | 19.9 | 15.1 | 13.0 | 12.5 | 10.4 | 8.7 | 8.1 | 8.0 | 7.1 |
| 涨幅后 10 名 | 柏堡龙 | 搜于特 | 美尔雅 | 奥特佳 | 际华集团 | 天创时尚 | 星期六 | 美盛文化 | 九牧王 | 金鹰股份 |
| 幅度(%) | -33.3 | -21.8 | -17.1 | -16.7 | -15.4 | -13.6 | -12.4 | -10.8 | -10.1 | -10.1 |

数据来源：Wind，东方证券研究所

海外要闻

Canada Goose 加拿大鹅股价盘前暴涨。受益中国 DTC 渠道及电商销售增长，发布超预期的三季度业绩后，Canada Goose Holdings Inc. (TSE:GOOS) (NYSE:GOOS) 加拿大鹅在美股盘前暴涨两成，一扫股价连跌两年的阴霾，截止周三收盘该公司股价今年已经大涨 18.14%，若开盘维持涨幅基本可以抹平 2019 年和 2020 年的跌幅。

截止 12 月 27 日的假日季，加拿大鹅收入录得 4.8% 的增幅至 4.740 亿加元，录得大流行后首次增长。期内电商渠道收入增幅 39.3%，中国大陆市场 DTC 渠道增幅 41.7%。

首席执行官 Dani Reiss 在业绩评论中指出，虽然世界面临不确定，但财年末强劲表现对公司是一个极大的鼓舞。

截止 2 月 4 日加拿大鹅称公司四分之一门店，即 28 间门店中的 7 间被迫暂时关闭。

中国市场的增长主要受益于门店数量提升，在年末公司核心产品派克大衣在大陆市场因寒流而出现断货，除了需求强劲外，与该公司从大流行开始缩减供应和管理库存亦分不开。

尽管临时投入 PPE 防疫产品生产，今年一、二季度，加拿大鹅收入仍分别暴跌 63.3% 和 33.7%，前三季度公司收入 6.949 亿加元，按年下跌 15.0%。

三季度集团录得 1.070 亿加元盈利或每股收益 0.96 加元，上年同期为 1.180 亿加元或每股收益 1.07 加元，经调整后季度盈利由 2020 财年的 1.197 亿加元轻微下滑至 1.190 亿加元，adj EPS 由 1.08 加元降至 1.01 加元。

前三季度，加拿大鹅盈利由 1.472 亿加元大幅下滑至 6,990 万加元，EPS 由 1.34 加元降至 0.61 加元，经调整后盈利由 1.606 亿加元降至 8,500 加元，adj EPS 由 1.45 加元腰斩至 0.77 加元。

三季度 DTC 渠道收入受临时关店影响仍录得 0.8% 的轻微跌幅至 2.994 亿加元，批发渠道受益向合作伙伴发货延迟录得 10.7% 的增幅至 1.608 亿加元，PPE 的收入则由 500 万加元大幅增至 1,380 万加元。因此若撇除 PPE 业务和延迟发货影响，该公司在旺季表现仍难言正面。

高盛在 12 月将加拿大鹅的评级由中性下调至卖出，分析师 Alexandra Walvis 认为尽管中国市场表现强劲，但难以抵消几乎销售的旅游渠道业务，她表示尽管行业在 2021 年有所反弹，但将维持强者愈强的态势，只有强势品牌才能从中渔利。

受益政府补助 480 万加元和高毛利业务占比提升，三季度毛利率改善 80 个基点至 66.8%，高于市场预期的 65.9%。其中 DTC 业务毛利率 77.9%按年提高 280 个基点，批发业务毛利率改善 300 个基点至 51.5%，PPE 业务升至录得亏损。

报告期内加拿大鹅营业利润率 32.3%同比大跌 340 个基点，DTC 渠道营业利润率 55.0%同比下跌 100 个基点；成本削减和政府补贴支持批发业务营业利润率为 42.9%同比大涨 490 个基点。

Coach 蔻驰母公司 Tapestry 二季度超预期。受益中国市场强劲增长推动，Coach 蔻驰母公司 Tapestry Inc. (NYSE:TPR) 在录得超预期二季度业绩后周四跟随大盘大涨 4.57%收报 36.18 美元，时隔两年市值再度升破 100 亿美元。

截止 12 月 26 日 2021 财年二季度收入下滑 7.2%至 16.854 亿美元，但好于 FactSet 预期的 16.3 亿美元；每股收益由 1.08 美元增至 1.11 美元，经调整后由 1.10 美元增至 1.15 美元，FactSet 预期 1.00 美元。

核心电商低迷 阿里巴巴三季度绩后股价大跌。尽管受益疫情云业务收入大涨并录得首次经调整后 EBITA 盈利，且交付超预期的三季度业绩，但低迷的核心电商业务增速下，Alibaba Group Holding Ltd. (NYSE:BABA)阿里巴巴周二在美股延续财报日大跌的“惯性”，全天大跌 3.85%。

截止 12 月底的三季度，阿里巴巴收入增长 36.9%至 2,210.84 亿元，好于 FactSet 预期的 2,142.93 亿元；净利润由 521.74 亿元或每股收益 19.55 元增至 795.35 亿元或每股收益 28.85 元，经调整后由 486.38 亿元或每股收益 18.19 元增至 606.30 亿元或每股收益 22.03 元，FactSet 预期 20.71 元。

三季度的收入增长主要受益于对高鑫零售(6808.HK)的并表，剔除该业务后增速降为 27%。

发布业绩的同时，该公司宣布进行 50 亿美元的发债融资。

自 2020 年 10 月马云在外滩金融峰会上对金融监管的“放炮”后，阿里巴巴陷入水深火热，该公司持有逾三成股份的蚂蚁金服上市行动被取消，阿里巴巴股价在美国和港股双双表现落后同行，并遭遇当局反垄断调查。

业绩会上，阿里巴巴主席、首席执行官表示蚂蚁金服业务前景和 IPO 计划受到大量不确定性的因素影响，在调查结束后，将会进一步公布情况，但他称蚂蚁金服消费贷业务的任何潜在减少都不会对阿里巴巴电商业务产生影响。

此前蚂蚁金服遭遇监管部门两次约谈，终止上市以引发了美国多间律所对阿里巴巴发起的维权调查。

三季度，阿里巴巴中国核心商务业务收入同比增长 38.2%至 1,955.41 亿元，其中客户管理收入增长 20.4%至 1,019.19 亿元，增速与二季度持平，但较一季度大跌 220 个基点。而三季度“双 11”是中国电商行业传统旺季，2020 年“双 11”更是该促销活动创办来延续时间最长一次。

从二季度开始，阿里巴巴的统计口径发生变化，投资者将不再从财报中看到佣金和客户管理业务的明细，两者被合并为客户管理业务。一季度阿里巴巴佣金收入增幅仅为 17.0%，综合佣金和管理收入增幅 21.0%，新的统计口径下，客户管理收入二、三季度增速环比较一季度放缓 60 个基点。

阿里巴巴在业绩会上表示，三季度天猫 GMV 增速 19%，低于二季度的 21%，更远低于一季度的 27%。公司称“双 11”GMV 增长 26%至 4,982 亿元，而 2020 年自然年淘宝直播为公司贡献 4,000 亿元的 GMV。

在与京东集团股份有限公司 (NASDAQ:JD) (9618.HK) 激战多年后，阿里巴巴电商领域在过去三年遭遇依靠腾讯(0700.HK)微信迅速成长起来的 Pinduoduo Inc. (NASDAQ:PDD) 更激烈的挑战，后者用户数直追阿里巴巴，尽管在单人贡献收入比例上远不如阿里巴巴，但拼多多农产品方面的“扶贫”作用却得到中国政府的大力赞扬，三季度业绩会上，张勇亦利用篇幅鼓吹该公司在该方面的“社会责任”。

除在中国电商业务受拼多多竞争外，在本地生活方面阿里巴巴的财年更是遭遇美团(3690.HK)更大压制，三季度收入仅录得 10%的增幅。

业绩公布后大行对阿里巴巴看法各异，但给出的目标较基本高于目前公司股价。

野村认为阿里巴巴三季度经调整后 EBITA 利润率 28%，同比大跌 300 个基点，略逊预期，但仍给予阿里巴巴美股“买入”评级，目标价 338 美元。瑞银则下调阿里巴巴毛利率及经营利润率预测，同时将 2022/2023 财年经调整 EBITA 预测分别下调 10.4%及 10.8%，并下调阿里巴巴港股目标价由 300 港元至 290 港元，该行同时称竞争对于阿里巴巴来说是比监管更需要面对的问题。

大摩发布报告称，淘宝 GMV 抵消了天猫 GMV 的低迷，上季度整体表现符合预期，维持阿里巴巴“增持”评级和 320 美元目标价。大和则表示在监管因素消除前，阿里巴巴可能跑输大市，但认为负面因素已大致反映，目前估值具吸引力，因此重申“买入”评级，给予 325 港元的目标价

1/30~2/5 消费行业投融资情况：

1) 口腔护理品牌参半完成 1000 万美元 A+轮融资

2 月 3 日，口腔护理品牌参半宣布完成 1000 万美元 A+轮融资，由创新工场领投，清流资本和梅花创投跟投。参半成立于 2018 年，早期聚焦牙膏品类，后于 2020 年 10 月推出漱口水系列产品，上线第二个月单月销售额突破 5000 万元人民币，上线 80 天销售额超 1 亿元。目前，品牌稳居天猫和拼多多等电商平台漱口水类目第一。

2) 植物奶品牌每日盒子完成数百万元人民币天使轮融资

2 月 2 日，植物奶品牌每日盒子宣布完成数百万元人民币天使轮融资，由青山资本独家投资。本轮融资将用于市场营销、产品生产周转、产品研发等。每日盒子成立于 2018 年，目前已推出燕麦奶产品，未来还将拓展杏仁奶等品类。销售渠道方面线上主要通过天猫旗舰店销售，线下与每日优鲜、711、果多美、华联、永旺等达成了合作。

3) 新锐母婴消费品牌 Babycare 完成 7 亿元人民币 B 轮融资

2月3日,新锐母婴消费品牌 Babycare 宣布完成 7 亿元人民币 B 轮融资,由鼎晖投资领投,华兴资本旗下华兴新经济基金、老股东红杉资本中国基金跟投。本轮融资将用于产品研发、实验室建设、高端人才引进,以及智能化仓储、自动化物流等。Babycare 成立于 2014 年,最初以创新腰凳设计的婴儿背带切入母婴市场,后逐渐拓展了纸尿裤、童装、玩具、辅食、早教用品等泛母婴全品类,覆盖儿童-1 岁到 6 岁周期。目前品牌拥有注册会员超 1000 万人,2020 年 GMV 突破 50 亿元人民币,复合年增长率超过 100%。

A 股行业与公司重要信息

【宝尊电商】公司已与 Full Jet Limited (以下简称“Full Jet”)全体股东签订股份购买协议,以收购 Full Jet 的 100% 股权,预计该项交易将于 2021 年 2 月 10 日前后完成。

【上海家化】公司 2020 年实现营业收入 70.32 亿元,同比下降 7.43%;实现净利润 4.3 亿元,同比下降 22.78%;实现扣非净利润 3.96 亿元,同比上升 4.3%。

【华孚时尚】公司董事会确定公司 2021 年股票期权的授予日为 2021 年 2 月 2 日,向 178 名激励对象授予股票期权 4,500 万份,占目前公司总股本的 2.96%。

本周重点报告

上海家化年报点评：四季度盈利能力明显改善，未来期待多品牌焕新

20 年公司营业收入和净利润分别同比下降 7.43% 和 22.78%，扣非后净利润同比增长 4.3%，其中第四季度单季公司营业收入同比下降 10.28%，净利润在低基数上同比增长 608.71%。会计准则的调整部分调减了 20 年的收入确认，疫情对线下的影响、百货渠道的调整等因素也对收入有一定的拖累，四季度控费效果显著，期间费用率的明显下降带动单季度盈利的大幅回暖。

2020 年公司综合毛利率同比下滑 1.98pct，同口径下基本持平，其中四季度毛利率下降 7.68pct，与毛利率较高的百货渠道的关店调整有关；期间费用率同比下降 2.76pct，其中销售费用率下降 0.59pct，管理研发费用率下降 2.15pct，单四季度期间费用率下降 15.45pct，控费主要来自人员成本、物流、渠道等费用支出的优化。全年公司经营净现金流同比下滑 14.07%（扣除 19 年拆迁款，可比口径增长 20% 左右），年末公司应收账款较年初下降 11.34%，存货较年初下降 6.34%，报表质量整体保持良好水平。

分品牌看：佰草集线下百货渠道除了受疫情冲击，主动缩减网点对收入也有较大影响，今年重点树立现代中医学护肤定位与消费者认知，营销年轻化，产品聚焦化；六神作为现金牛业务保持了平稳增长；家安、玉泽继续快速增长贡献增量收入，其中玉泽受益药妆风口与头部 KOL 直播，表现亮眼，21 年在优化电商营销方式之后将继续保持高增长，享受赛道红利；高夫和美加净表现相对较弱；典萃分拆后四季度在 CS 渠道恢复快速增长。分渠道看，与行业趋同，电商快速增长，未来线上销售占比将进一步提升。

董事长潘总上任后确立了家化聚焦美妆护肤优质细分赛道以及各品牌头部核心产品的经营思路来提升家化毛利结构，组织架构调整强化高增长的电商渠道可持续化运营能力来贡献收入增量，强调

ROI 投入产出比来提升公司整体盈利能力，长期以数据驱动挖掘消费者偏好，自主研发与外部研发结合以适应快速迭代的市场需求。2020 年 10 月公司推出股权激励方案，考核目标细化至个人层面，提高激励对象积极性，我们期待公司未来 3 年更扎实的收入提升步伐以及经过 1-2 年的调整后经营业绩的向上改善弹性。

根据年报，我们上调公司未来 3 年盈利预测（更多来自期间费用率下调），预计公司 2021-2023 年每股收益为 0.72 元、1.04 元和 1.4 元（原 21-22 年为 0.69 元和 0.80 元），DCF 目标估值 48.11 元，维持公司“增持”评级。

本周建议板块组合

本周建议组合：安踏体育、李宁、珀莱雅、森马服饰和太平鸟。

上周组合表现：安踏体育 10%、李宁 5%、珀莱雅 5%、波司登 0%和太平鸟 8%。

投资建议和投资标的

节前一周市场继续演绎分化行情，沪深 300 与创业板指数在权重股带动下继续上涨，但市场中大多数个股出现下跌，纺织服装板块同样也呈现类似的结构表现，龙头公司走势坚挺，多数小市值公司跟随市场向下调整。短期从一季度行业景气度来看，部分疫情反弹的省市线下消费会面临一个阶段的负面影响，在政策鼓励就地过节以及各项激励措施推出的背景下，春节前后在上游生产端纺织制造企业接单与招工用工的连续性将得到保证，对终端消费来说，疫情防控下人员相对聚集的消费场景预计受一定影响（电影娱乐、餐饮等），实物消费我们认为反而会受益于就地过节政策，预计春节长假期间服装消费有望取得靓丽表现。短期我们建议重点关注一季度业绩增长弹性大、当前估值水平处于低位的品牌服饰龙头标的如森马服饰、罗莱生活、地素时尚和太平鸟等。2021 年全年的投资策略，我们首选依然是高景气的运动服饰和化妆品等确定性赛道，其中运动服饰板块继续推荐申洲国际(02313, 买入)、李宁(02331, 买入)、安踏体育(02020, 买入)、关注滔搏(06110, 增持)，化妆品板块中长期看好珀莱雅(603605, 买入)、丸美股份(603983, 增持)，建议关注经历调整之后未来可能具备更大向上弹性的上海家化(600315, 增持)。低估值稳健或终端复苏改善显著的纺服配饰龙头，我们建议关注、太平鸟(603877, 增持)、地素时尚(603587, 买入)、富安娜(002327, 买入)、海澜之家(600398, 买入)和罗莱生活(002293, 增持)等。港股低估值消费龙头继续推荐低估值的波司登(03998, 买入)。

风险提示

行业投资风险主要来自于全球新冠肺炎疫情的持续、经济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。

附 1：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 |
|--------------|-------|----|----------|-----------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|---------|-----------|
| | | | | | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | |
| A 股市场 | | | | | | | | | | | | | |
| 002029.SZ | 七匹狼 | 增持 | 5.05 | 591.95 | 0.46 | 0.29 | 0.37 | 0.42 | 11 | 17 | 14 | 12 | -2.99% |
| 002327.SZ | 富安娜 | 买入 | 7.35 | 972.04 | 0.60 | 0.68 | 0.77 | 0.86 | 12 | 11 | 10 | 9 | 12.75% |
| 002293.SZ | 罗莱生活 | 买入 | 11.95 | 1534.21 | 0.66 | 0.71 | 0.82 | 0.92 | 18 | 17 | 15 | 13 | 11.71% |
| 000726.SZ | 鲁泰 A | 增持 | 5.94 | 713.54 | 1.11 | 0.64 | 0.77 | 0.89 | 5 | 9 | 8 | 7 | -7.10% |
| 002003.SZ | 伟星股份 | 增持 | 6.22 | 748.57 | 0.38 | 0.49 | 0.42 | 0.48 | 16 | 13 | 15 | 13 | 8.10% |
| 601566.SH | 九牧王 | 增持 | 10.42 | 928.80 | 0.93 | 0.96 | 0.84 | 0.94 | 11 | 11 | 12 | 11 | 0.37% |
| 002612.SZ | 朗姿股份 | 增持 | 21.12 | 1449.49 | 0.56 | 0.64 | 0.71 | 0.71 | 38 | 33 | 30 | 30 | 8.26% |
| 002563.SZ | 森马服饰 | 买入 | 8.61 | 3602.82 | 0.57 | 0.29 | 0.58 | 0.67 | 15 | 30 | 15 | 13 | 5.54% |
| 600398.SH | 海澜之家 | 买入 | 6.15 | 4120.79 | 0.74 | 0.49 | 0.66 | 0.77 | 8 | 13 | 9 | 8 | 1.33% |
| 603808.SH | 歌力思 | 买入 | 13.61 | 701.99 | 1.07 | 1.31 | 1.12 | 1.30 | 13 | 10 | 12 | 10 | 6.71% |
| 603877.SH | 太平鸟 | 增持 | 28.18 | 2083.89 | 1.16 | 1.53 | 1.85 | 2.22 | 24 | 18 | 15 | 13 | 24.16% |
| 603839.SH | 安正时尚 | 增持 | 7.07 | 439.51 | 0.75 | 0.84 | 0.98 | 1.14 | 9 | 8 | 7 | 6 | 14.98% |
| 603365.SH | 水星家纺 | 增持 | 12.60 | 521.20 | 1.18 | 1.15 | 1.28 | 1.42 | 11 | 11 | 10 | 9 | 6.37% |
| 699315.SH | 上海家化 | 增持 | 39.62 | 4166.65 | 0.83 | 0.53 | 0.69 | 0.80 | 48 | 75 | 57 | 50 | -1.22% |
| 600612.SH | 老凤祥 | 买入 | 45.61 | 2830.44 | 2.69 | 2.85 | 3.28 | 3.74 | 17 | 16 | 14 | 12 | 11.61% |
| 603605.SH | 珀莱雅 | 买入 | 186.00 | 5802.62 | 1.95 | 2.38 | 3.05 | 3.82 | 95 | 78 | 61 | 49 | 25.12% |
| 603587.SH | 地素时尚 | 买入 | 16.91 | 1262.21 | 1.30 | 1.36 | 1.56 | 1.75 | 13 | 12 | 11 | 10 | 10.42% |
| 香港市场 | | | | | | | | | | | | | |
| 3998.HK | 波司登 | 买入 | 3.44 | 4790.09 | 0.11 | 0.13 | 0.16 | 0.20 | 28 | 23 | 19 | 15 | 22.05% |
| 0321.HK | 德永佳集团 | - | 1.53 | 272.68 | 0.12 | #N/AN/A | #N/AN/A | #N/AN/A | 22 | #N/AN/A | #N/A | #N/AN/A | #VALUE! |
| 0551.HK | 裕元集团 | - | 16.92 | 3518.54 | 1.46 | (0.60) | 1.19 | 1.71 | #N/AN/A | #N/AN/A | 14 | 10 | 4.98% |
| 1234.HK | 中国利郎 | - | 5.23 | 807.83 | 0.77 | 0.68 | 0.85 | 0.93 | 8 | 8 | 6 | 6 | 4.46% |
| 1361.HK | 361 度 | - | 1.28 | 341.37 | 0.24 | 0.23 | 0.25 | 0.28 | 6 | 5 | 5 | 4 | 4.63% |
| 1368.HK | 特步国际 | - | 3.48 | 1143.27 | 0.35 | 0.22 | 0.32 | 0.40 | 14 | 16 | 11 | 9 | 4.11% |
| 1836.HK | 九兴控股 | - | 9.20 | 943.15 | 0.95 | 0.15 | 0.80 | 1.07 | 18 | 62 | 11 | 9 | 3.50% |
| 2020.HK | 安踏体育 | 买入 | 128.30 | 44737.59 | 1.98 | 1.94 | 2.75 | 3.46 | 57 | 58 | 41 | 33 | 20.45% |
| 2313.HK | 申洲国际 | 买入 | 152.10 | 29491.68 | 3.85 | 4.30 | 5.14 | 6.00 | 37 | 35 | 30 | 25 | 13.71% |
| 2331.HK | 李宁 | 买入 | 48.55 | 15587.83 | 0.61 | 0.63 | 0.82 | 1.05 | 70 | 68 | 52 | 41 | 19.84% |
| 1910.HK | 新秀丽 | - | 11.20 | 2072.91 | 0.73 | (4.20) | 0.15 | 0.88 | #N/AN/A | #N/AN/A | 76 | 13 | 8.23% |
| 1913.HK | 普拉达 | - | 47.80 | 15776.67 | 0.88 | (0.16) | 0.63 | 0.97 | #N/AN/A | #N/AN/A | 76 | 49 | 2.67% |
| 海外市场 | | | | | | | | | | | | | |

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申明。

| | | | | | | | | | | | | | |
|---------|---------------|---------|-----------|--------|--------|-------|---------|-------|-------------|----|-------|---------|--|
| MC.PA | LVMH | | | | | | | | | | | | |
| | Moet | 507.60 | 310301.78 | 9.33 | 14.99 | 17.22 | 19.07 | 20 | 34 | 29 | 27 | 26.87% | |
| | Hennessy | | | | | | | | | | | | |
| | Louis | | | | | | | | | | | | |
| RMS.PA | Hermes | 846.40 | 108216.57 | 14.66 | 10.66 | 15.14 | 17.70 | 36 | 79 | 56 | 48 | 6.79% | |
| | International | | | | | | | | | | | | |
| CDLPA | Christian | 437.40 | 95621.18 | 10.72 | 15.55 | 19.30 | #N/AN/A | 23 | 28 | 23 | #N/AN | #VALUE | |
| | Dior | | | | | | | | | | /A | ! | |
| HSMB.SG | Hennes & | 182.05 | 36019.40 | 0.75 | 6.83 | 8.50 | 9.31 | 22 | 27 | 21 | 20 | 131.83% | |
| | Mauritz | | | | | | | | | | | | |
| NXT.L | Next PLC | 7796.00 | 14176.87 | 4.72 | 2.21 | 4.24 | 4.87 | 13 | 35 | 18 | 16 | -0.21% | |
| GPS | Gap Inc. | 20.62 | 7712.48 | 0.93 | (2.19) | 1.28 | 1.86 | 15 | #N/AN/ A | 16 | 11 | 25.10% | |
| LTD | Limited | 0.41 | 11522.04 | (1.33) | 3.06 | 3.11 | 3.27 | 15 | 14 | 13 | 13 | - | |
| | Brands, Inc. | | | | | | | | | | | 235.44% | |
| BRBY.L | Burberry | 1740.00 | 9633.85 | 0.30 | 0.51 | 0.75 | 0.83 | 25 | 34 | 23 | 21 | 41.56% | |
| | Group PLC | | | | | | | | | | | | |
| RL | Polo Ralph | | | | | | | | | | | | |
| | Lauren | 103.54 | 7569.17 | 5.07 | 1.53 | 6.56 | 7.56 | 19 | 68 | 16 | 14 | 11.62% | |
| | Corp. | | | | | | | | | | | | |
| VFC | V.F. | 0.79 | 30954.63 | 1.72 | 1.33 | 3.01 | 3.56 | #N/AN | | | | | |
| | Corporation | | | | | | | /A | 60 | 26 | 22 | 26.40% | |
| BOS.DE | Hugo Boss | 29.75 | 2536.53 | 2.97 | (2.13) | 1.20 | 1.92 | 16 | #N/AN/ A | 25 | 16 | -12.50% | |
| | AG | | | | | | | | | | | | |
| COLM | Columbia | | | | | | | | | | | | |
| | Sportswear | 87.54 | 5796.20 | 4.87 | 1.43 | 3.61 | 4.46 | 21 | 61 | 24 | 20 | -3.82% | |
| | Company | | | | | | | | | | | | |
| NKE | Nike Inc. | 134.72 | 212384.73 | 1.63 | 3.02 | 3.88 | 4.55 | 30 | 45 | 35 | 30 | 40.30% | |
| ADS.DE | Adidas AG | 262.90 | 63812.15 | 10.00 | 2.24 | 8.44 | 10.62 | 22 | 117 | 31 | 25 | 1.13% | |
| PUM.DE | Puma AG | 80.48 | 14700.78 | 1.76 | 0.55 | 1.79 | 2.58 | 34 | 146 | 45 | 31 | 13.63% | |

数据来源: A 股市场上上市公司市场数据来自 WIND, 已覆盖公司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)

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

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn