

低基数上社零高增长，板块将继续受益资金的分散配置



核心观点

- **行情回顾：**全周沪深 300 指数下跌 2.71%，创业板指数下跌 3.09%，纺织服装行业指数上涨 2.82%，表现强于沪深 300 和创业板指数之间，其中纺织制造板块上涨 0.4%，品牌服饰板块上涨 4.62%。个股方面，我们覆盖 A 股的朗姿股份、上海家化和李宁等取得了正收益。
- **海外要闻：**（1）英国高定时装品牌 Ralph & Russo 宣布进入破产管理程序。（2）Gucci 与印度社会企业 I Was a Sari 合作推出刺绣职业培训项目。（3）爱马仕与创业公司合作，推出源自“蘑菇菌丝”的可持续皮革包装袋。
- **行业与公司重要信息：**（1）李宁：2020 年公司收入上升约 4.2%至 144.57 亿元人民币，公司权益持有人应占净利润为 16.98 亿元，同比上升 13.3%。（2）特步：2020 年公司实现收入 81.72 亿元，同比下降 0.1%；毛利率为 39.1%，去年同期为 43.4%；普通股股权持有人应占溢利为 5.13 亿元，同比下降 29.5%。（3）欣贺股份：2020 年公司营业总收入约 18.33 亿元，同比下降 6.72%；归属于上市公司股东的净利润约 1.78 亿元，同比下降 26.66%；基本每股收益 0.53 元，同比下降 30.52%。
- **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-3%、李宁 7%、珀莱雅-11%、森马服饰 3%和太平鸟 6%。

投资建议与投资标的

- 周一统计局披露 2021 年 1-2 月社会消费品零售数据，在去年低基数下，前 2 月社零同比增长 33.8%，对比 19 年同期增长 6.4%，两年平均增速为 3.2%。其中，除汽车以外的消费品零售额同比增长 30.4%，两年平均增长 2.9%。1-2 月实物商品网上零售同比增长 30.6%，其中穿类商品增长 44.3%。可选消费品中，化妆品、服装鞋帽、金银珠宝分别同比增长 40.7%、47.6%与 98.7%，对比 19 年分别增长 21%、2%与 17%。化妆品和金银珠宝的表现较为抢眼。春节以来市场风险偏好有所下降，市场关注度开始向业绩确定性改善、估值处于低位的板块转移，纺织服装板块表现相对强势，我们预计在当前市场氛围下将继续受益资金配置的适度分散，建议中短期关注品牌服饰龙头如太平鸟(603877，买入)、森马服饰(002563，买入)、罗莱生活(002293，增持)、地素时尚(603587，买入)和海澜之家(600398，买入)等低估值、业绩预期改善较快的标的。中长期，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)。港股低估值服饰消费龙头中期看好波司登(03998，买入)。珠宝服饰关注国内第一龙头公司。

风险提示

- 全球新冠肺炎疫情的反复、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 03 月 21 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

行情回顾

全周沪深 300 指数下跌 2.71%，创业板指数下跌 3.09%，纺织服装行业指数上涨 2.82%，表现强于沪深 300 和创业板指数之间，其中纺织制造板块上涨 0.4%，品牌服饰板块上涨 4.62%。个股方面，我们覆盖 A 股的朗姿股份、上海家化和李宁等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	希努尔	开润股份	朗姿股份	贵人鸟	浪莎股份	美盛文化	爱迪尔	鹿港文化	上海家化	李宁
幅度(%)	21.9	21.3	13.5	13.5	9.7	9.7	9.5	7.5	6.7	6.6
涨幅后 10 名	珀莱雅	老凤祥	美尔雅	三夫户外	安踏体育	伟星股份	步森股份	兴业科技	健盛集团	鲁泰 A
幅度(%)	-11.1	-4.1	-3.5	-2.8	-2.5	-2.4	-2.2	-1.9	-1.8	-1.4

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

英国高定时装品牌 Ralph & Russo 宣布进入破产管理程序。本周三，英国高级定制时装品牌 Ralph & Russo 宣布进入破产管理程序。

六年前，Ralph & Russo 成为了近一个世纪以来第一家被法国高级定制时装工会 (The Chambre Syndicale de la Haute Couture) 接受的英国会员。据悉，该品牌正在寻求修改其高定会员身份，或许是为了减轻与保持会员身份相关的种种成本。

Ralph & Russo 是在品牌官方的 Instagram 上公布这一消息的（下图），它表示：“我们今天很遗憾地宣布，在经营了 11 年以后，Ralph & Russo 进入了破产管理程序。”

“我们做出了这一艰难的决定，以帮助确保公司的长期发展，并在全球零售经济受到新冠疫情严重打击后重组业务。”Ralph & Russo 表示，在破产管理期间，“我们的业务将继续运营，将继续全力支持我们无比忠诚的全球客户和优秀的员工。”

鉴于这一声明，外界猜测 Ralph & Russo 可能会被内部人士通过预先托管协议而收购。同时也不排除其他各方有兴趣收购该品牌。

Ralph & Russo 已任命 Begbies Traynor Group 的 Paul Appleton 和 Quantum Advisory 的 Andrew Andronikou 为联合管理人。他们表示，为了所有相关者的利益，将考虑“所有可能的选择，以确保这个全球知名品牌的未来”。

新冠疫情给 Ralph & Russo 造成了无法挽回的打击。红毯活动、大型宴会和富豪婚礼取消，使该品牌的高定服装需求大幅下滑。上周有报道称，该品牌因疫情暂时关闭了工作室。

品牌创始人 Tamara Ralph 说，在过去 12 个月里，“我们在整个疫情期间经历了前所未有的经营状况，给我们的企业和全球各地的零售商带来了巨大压力。”

Tamara Ralph 表示，破产管理程序将有助于为公司再融资，“并允许我们从事最热爱的事业——为全世界的女性创造。我也想重申我对品牌的承诺，并在未来将它带到新的高度。我和我的客户、员工紧密相连，我们会一起度过难关。”

此前《Sky News》报道，Ralph & Russo 未能按时向员工发放 2 月的工资，它还面临着来自其投资者 Candy Ventures 的法律诉讼。

Ralph & Russo 上月告知一些员工，受疫情影响公司销售额出现下滑，因此无法给他们支付工资。一位接近 Ralph & Russo 的消息人士表示，疫情“对业务产生了不利影响”，消息人士承认，“2 月份薪酬中有一小部分”被推迟发放。根据后续报道，这些款项已经支付。

另外，由亿万富翁房地产开发商 Nick Candy 和手机零售商 Phones 4U 创始人 John Caudwell 共同创立的投资机构 Candy Ventures 在英国高等法院对 Ralph & Russo 提起了诉讼。

此前 Candy Ventures 为 Ralph & Russo 提供了 1700 万英镑的资金，成为了这家时装公司的少数股东。Candy Ventures 也是 Ralph & Russo 最大的有担保债权人（secured creditor）。双方的纠纷与这笔贷款的附加条件，以及 Candy Ventures 的投资者角色有关。

Ralph & Russo 的一名发言人上周对《Sky News》表示，该品牌会与任何企图迫使它破产的债权人进行抗争。

Ralph & Russo 还缺席了 2021 年的春季高定时装周，它没有单独举办时装发布会，也没像往常那样在巴黎高定时装周上进行展示。当时该品牌表示，希望在 7 月重返高定时装周。

Ralph & Russo 于 2010 年由创意总监 Tamara Ralph 和她当时的男友 Michael Russo 创立。主打产品除了高级定制服装外，还包括售价 2 万英镑的鳄鱼皮手袋和 2 千英镑左右的鞋履。

2017 年，英国哈里王子（Prince Harry of Wales）和梅根·马克尔（Meghan Markle）公开发布的订婚照片里，梅根穿着的就是 Ralph & Russo 的走秀款，价格高达 5.6 万英镑。这次皇室曝光使 Ralph & Russo 在国际上声名鹊起。之后 Jennifer Lopez、Rihanna、Kaia Gerber、Gwyneth Paltrow 和 Bella Hadid 等女星都曾穿着该品牌的服装出席红毯。Ralph & Russo 的投资者包括房地产开发商 Nick Candy 和亿万富翁 John Caudwell 在内的多位英国富豪企业家。

2019 年，内衣品牌 La Perla 的所有者、金融家 Lars Windhorst 的投资公司 Tendor Holding BV 以 5000 万美元收购了 Ralph & Russo 的少数股权，将持股比例提高至 40%。当时 Ralph & Russo 的估值约为 1.75 亿英镑。（详见《华丽志》：梅根订婚礼服的高定品牌：Ralph & Russo 获 La Perla 新东家 5000 万美元投资）La Perla Global Management (U.K.) Ltd. 的首席执行官 Pascal Perrier 以非执行顾问的身份加入了 Ralph & Russo 的董事会。Ralph & Russo 称这笔投资是战略性的，标志着“Ralph & Russo 及其团队在实现长期增长计划中跨出了重要一步，同时保留了品牌的所有权和管理权。”

去年秋天，Ralph & Russo 首次从外部聘请了一位首席执行官，来自意大利设计师品牌 Marni（玛尼）的 Stefano Biondo 接替了 Michael Russo 的职位。Stefano Biondo 的任务是帮助 Ralph & Russo 推进可持续的长期增长计划。

3 月初，一位接近该公司的消息人士表示，Ralph & Russo 有坚实的计划，一旦疫情封锁结束，公司将重新走上增长之路。

该品牌鼎盛时期在英国拥有约 350 名雇员，但现在仅剩 100 名。根据英国企业注册机构 Companies House 的数据，在截至 2019 年 3 月 31 日的 12 个月里，Ralph & Russo 的销售额为 1520 万英镑，亏损 1480 万英镑。。

Gucci 与印度社会企业 I Was a Sari 合作推出刺绣职业培训项目。在意大利奢侈品牌 Gucci（古驰）的支持下，一家名为 I Was a Sari 的印度社会企业推出了一个线上职业教育项目，为印度女性提供免费学习刺绣技艺的机会。

I Was a Sari 公司致力于将旧莎丽(印度女性的传统服装)重新制成现代成衣和配饰，使这项印度的传统产业进入全球循环经济。

现在它与 Gucci 合作，推出了一个名为“Now I Can”的线上刺绣培训项目，旨在为来自弱势背景的印度妇女提供职业技能学习机会，使她们有机会成为专业的刺绣工匠，帮助她们实现经济独立。传统上，印度的刺绣行业是只属于男性的，该项目第一次使印度女性能够进入该行业。

I Was a Sari 从 2018 年开始开展职业培训项目，最初只针对公司内部员工，之后逐渐拓展至线上模式并面向公众。2020 年，这家社会企业已经与 170 多名女性工匠合作。在与 Gucci 合作的“Now I Can”项目中，其他社会企业、非政府组织和协会的成员都有机会免费参加线上的刺绣技能培训，其课程可以在线上学习平台 Udemy 上获得，包括理论和实践两部分，共 80 节课程。

I Was a Sari 的创始人兼董事总经理 Stefano Funari 说：“我们的初衷是，希望越来越多的来自弱势背景的印度女性能够接受培训。”

“Now I Can”是 Gucci 的“Chime for Change”倡议的一部分，旨在鼓励人们做出积极的改变，使全世界意识到女童和妇女平权的重要性，给她们提供具体的帮助和机会，提高她们的社会地位。2019 年国际女童日，作为“Chime for Change”的一部分，Gucci 发起了名为“#LetGirlsDream”（让女孩拥抱梦想）的发童婚项目。（详见《华丽志》报道：为年轻女性发声，Gucci 发起反童婚项目“LetGirlsDream”）

Gucci 负责企业事务和可持续发展的执行副总裁顾问 Antonella Centra 表示：“对 Gucci 来说，参与该项目意味着，通过具体的行动创造一种归属感。在‘Now I Can’，技艺成为了社会解放的一种工具，让弱势女性有机会在劳动力市场找到自己的位置，并实现职业发展。”

爱马仕与创业公司合作，推出源自“蘑菇菌丝”的可持续皮革包袋。法国奢侈品集团爱马仕（Hermès）打破传统，为其标志性的“Victoria”旅行包推出了采用“可持续皮革”的新版本。此次爱马仕与初创企业 MycoWorks 合作，开发出一种源自“蘑菇菌丝”的皮革替代品——Sylvania。

总部位于加州的初创企业 MycoWorks 开发出了一种获得专利的工艺，可以在实验室里将菌丝体（一种蘑菇根部结构网络）转变为一种非皮革材料，与爱马仕常用的琥珀色小牛皮相似。

这种名为 Sylvania 的新材料是自然和生物技术的混合结果，堪称新一代生物技术材料的典范，是爱马仕与 MycoWorks 独家合作的产品，也是第一个使用 MycoWorks 专利工艺“Fine Mycelium”制作的产品。Sylvania 代表了对材料发展未来的共同愿景，同时也探索了新的设计可能性。

MycoWorks 首席执行官 Matt Scullin 表示：“我们想不到还有比爱马仕更好的伙伴合作展示我们第一件由真菌丝体制作的产品，爱马仕我们与拥有共同的价值观：工艺、品质、创新和耐心。”

爱马仕的艺术总监 Pierre-Alexis Dumas 表示，“MycoWorks 的愿景和价值观与爱马仕的相呼应，对于天然原材料及其转化(物)的迷恋和追求，其目标是确保物品的最佳用途并延长其使用寿命。”

Sylvania 在 MycoWorks 的工厂生产，然后交由爱马仕制革厂鞣制，进一步提高其强度和耐用型，最后的成品由爱马仕工匠在其车间制作完成。爱马仕表示，希望通过提供蘑菇皮革包袋引起消费者

对可持续发展的日益关注。预计这款新包将于 2021 年底上市，成为爱马仕“classic bags”中的一款新产品。

在过去几年中，奢侈品行业已经发生了翻天覆地的变化，品牌们纷纷转向更加绿色的解决方案，包括 Gucci（古驰）、Burberry（博柏利）和 Chanel（香奈儿）在内的许多奢侈品牌都承诺放弃使用皮草或珍稀动物皮毛。

去年，美国生物技术初创公司 Bolt Threads 运用其专利生物材料 Mylo 与一批国际时尚和奢侈品公司达成独家合作关系，包括法国奢侈品巨头 Kering（开云集团）、英国设计师品牌 Stella McCartney（斯特拉·麦卡特尼）、德国运动用品巨头 Adidas（阿迪达斯）和加拿大瑜伽服品牌 Lululemon（露露乐蒙）等。值得注意的是，Mylo 也是在实验室中用野蘑菇根部的菌丝体材料制成。

A 股行业与公司重要信息

【李宁】截至 2020 年 12 月 31 日，公司收入上升约 4.2%至 144.57 亿元人民币，公司权益持有人应占净利润为 16.98 亿元，同比上升 13.3%。

【特步】截至 2020 年 12 月 31 日，公司实现收入 81.72 亿元，同比下降 0.1%；毛利率为 39.1%，去年同期为 43.4%；普通股股权持有人应占溢利为 5.13 亿元，同比下降 29.5%。

【欣贺股份】公司发布 2020 年度业绩快报公告，公司营业总收入约 18.33 亿元，同比下降 6.72%；归属于上市公司股东的净利润约 1.78 亿元，同比下降 26.66%；基本每股收益 0.5259 元，同比下降 30.52%。

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-3%、李宁 7%、珀莱雅-11%、森马服饰 3%和太平鸟 6%。

投资建议和投资标的

周一统计局披露 2021 年 1-2 月社会消费品零售数据，在去年低基数下，前 2 月社零同比增长 33.8%，对比 19 年同期增长 6.4%，两年平均增速为 3.2%。其中，除汽车以外的消费品零售额同比增长 30.4%，两年平均增长 2.9%。1-2 月实物商品网上零售同比增长 30.6%，其中穿类商品增长 44.3%。可选消费品中，化妆品、服装鞋帽、金银珠宝分别同比增长 40.7%、47.6%与 98.7%，对比 19 年分别增长 21%、2%与 17%。化妆品和金银珠宝的表现较为抢眼。春节以来市场风险偏好有所下降，市场关注度开始向业绩确定性改善、估值处于低位的板块转移，纺织服装板块表现相对强势，我们预计在当前市场氛围下将继续受益资金配置的适度分散，建议中短期关注品牌服饰龙头如太平鸟(603877, 买入)、森马服饰(002563, 买入)、罗莱生活(002293, 增持)、地素时尚(603587, 买入)和海澜之家(600398, 买入)等低估值、业绩预期改善较快的标的。中长期，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)。港股低估值服饰消费龙头中期看好波司登(03998, 买入)。珠宝服饰关注国内第一龙头公司。

风险提示

行业投资风险主要来自于全球新冠肺炎疫情的反复、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	5.28	613.20	0.46	0.29	0.37	0.42	11	18	14	13	-2.99%
002327.SZ	富安娜	买入	8.15	1067.89	0.60	0.68	0.77	0.86	14	12	11	9	12.75%
002293.SZ	罗莱生活	买入	12.34	1569.65	0.66	0.71	0.82	0.92	19	17	15	13	11.71%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	6.94	827.04	1.11	0.64	0.77	0.89	6	11	9	8	-7.10%
002003.SZ	伟星股份	增持	7.00	834.66	0.38	0.49	0.42	0.48	18	14	17	15	8.10%
601566.SH	九牧王	增持	10.35	914.04	0.93	0.96	0.84	0.94	11	11	12	11	0.37%
002612.SZ	朗姿股份	增持	32.81	2230.99	0.56	0.64	0.71	0.71	59	51	46	46	8.26%
002563.SZ	森马服饰	买入	10.09	4183.12	0.57	0.29	0.58	0.67	18	35	17	15	5.54%
600398.SH	海澜之家	买入	7.12	4726.67	0.74	0.49	0.66	0.77	10	15	11	9	1.33%
603808.SH	歌力思	买入	13.90	710.33	1.07	1.31	1.12	1.30	13	11	12	11	6.71%
603877.SH	太平鸟	增持	40.73	2984.13	1.16	1.53	1.85	2.22	35	27	22	18	24.16%
603839.SH	安正时尚	增持	8.52	524.75	0.75	0.84	0.98	1.14	11	10	9	7	14.98%
603365.SH	水星家纺	增持	14.61	598.77	1.18	1.15	1.28	1.42	12	13	11	10	6.37%
699315.SH	上海家化	增持	47.80	4980.47	0.83	0.53	0.69	0.80	58	90	69	60	-1.22%
600612.SH	老凤祥	买入	52.67	3163.07	2.69	2.85	3.28	3.74	20	18	16	14	11.61%
603605.SH	珀莱雅	买入	154.00	4759.94	1.95	2.38	3.05	3.82	79	65	50	40	25.12%
603587.SH	地素时尚	买入	19.20	1419.91	1.30	1.36	1.56	1.75	15	14	12	11	10.42%
香港市场													
3998.HK	波司登	买入	3.57	4963.51	0.11	0.13	0.16	0.20	29	24	20	16	22.05%
0321.HK	德永佳集团	-	1.87	332.70	0.12	#N/AN/A	#N/AN/A	#N/AN/A	27	#N/AN/A	#N/A	#N/AN/A	#VALUE!
0551.HK	裕元集团	-	18.92	3927.65	1.46	(0.57)	1.19	1.75	#N/AN/A	#N/AN/A	16	11	5.74%
1234.HK	中国利郎	-	5.05	778.68	0.52	0.80	0.89	#N/AN/A	9	6	6	#N/AN/A	#VALUE!
1361.HK	361 度	-	2.10	559.09	0.24	0.23	0.26	0.29	10	9	8	7	4.63%
1368.HK	特步国际	-	4.00	1311.84	0.23	0.32	0.40	0.48	16	12	10	8	24.08%
1836.HK	九兴控股	-	9.46	967.35	1.63	0.81	1.03	1.07	569	12	9	9	302.62%
2020.HK	安踏体育	买入	120.40	41910.46	1.98	1.94	2.75	3.46	54	55	39	31	20.45%
2313.HK	申洲国际	买入	170.30	32963.62	3.85	4.23	5.10	5.99	41	40	33	28	13.87%
2331.HK	李宁	买入	47.45	15208.37	0.61	0.63	0.82	1.05	68	66	51	40	19.84%
1910.HK	新秀丽	-	17.42	3218.55	(6.91)	0.06	1.06	1.49	#N/AN/A	320	16	12	-
1913.HK	普拉达	-	50.00	16474.32	(0.19)	0.67	1.06	1.37	#N/AN/A	74	47	37	-

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。

海外市场													
MC.PA	LVMH		556.60	334384.23	9.33	15.08	17.55	19.76	20	37	32	28	28.51%
	Moet												
	Hennessy												
	Louis												
RMS.PA	Hermes		956.40	120170.43	13.12	16.56	19.05	21.64	36	58	50	44	17.74%
	International												
CDLPA	Christian		507.00	108923.90	10.72	#N/AN/	#N/AN/	#N/AN/A	23	#N/AN/	#N/A	#N/AN	#VALUE
	Dior					A	A			A	N/A	/A	!
HSMB.SG	Hennes &		214.70	41649.35	0.75	6.36	8.80	10.00	22	34	24	21	137.97%
	Mauritz												
NXT.L	Next PLC		7966.00	14750.78	4.72	2.20	4.24	4.89	13	36	19	16	-0.11%
GPS	Gap Inc.		30.88	11575.42	(1.78)	1.29	1.93	2.53	15	24	16	12	-
													212.12%
LTD	Limited		0.60	16731.01	3.00	4.08	4.32	4.30	15	15	14	14	11.39%
	Brands, Inc.												
BRBY.L	Burberry		2045.00	11531.02	0.30	0.58	0.79	0.87	25	36	26	24	42.02%
	Group PLC												
RL	Polo Ralph		122.48	8955.54	5.07	0.61	6.50	7.71	19	202	19	16	12.44%
	Lauren												
	Corp.												
VFC	V.F.		0.79	31062.90	1.72	1.30	3.00	3.56	#N/AN	61	26	22	26.37%
	Corporation								/A				
BOS.DE	Hugo Boss		35.90	3008.06	(3.18)	0.97	1.95	2.52	16	37	18	14	-
	AG												193.28%
COLM	Columbia		106.02	7038.25	1.63	4.06	4.84	6.29	21	26	22	17	46.41%
	Sportswear												
	Company												
NKE	Nike Inc.		143.17	225706.07	1.63	3.11	3.96	4.62	61	46	36	31	41.69%
ADS.DE	Adidas AG		281.10	67052.28	2.21	7.72	10.05	11.92	22	36	28	24	73.68%
PUM.DE	Puma AG		88.80	15940.62	0.53	1.70	2.53	3.12	34	52	35	28	80.43%

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