

## 新疆棉事件将加速国潮深化，继续推荐基本面向上的行业白马



### 核心观点

- **行情回顾：** 全周沪深 300 指数上涨 0.62%，创业板指数上涨 2.77%，纺织服装行业指数上涨 3.69%，表现强于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块上涨 2.25%，品牌服饰板块上涨 4.71%。个股方面，我们覆盖 A 股的海澜之家、安正时尚和罗莱生活等取得了正收益。
- **海外要闻：** (1) 美国供应链瓶颈致 Nike 耐克集团三季度收入逊预期。(2) 服装制造巨头晶苑国际去年盈利 1 亿美元 中国产能只剩 20%。(3) Samsonite 新秀丽由盈转亏 全年关店 20% 非旅游产品销售首次占大头。
- **行业与公司重要信息：** (1) 比音勒芬：公司发布 2020 年度业绩快报，营业总收入约 19.38 亿元，同比增加 6.14%；归属于上市公司股东的净利润约 4.76 亿元，同比增加 17.18%。(2) 安踏：安踏体育发布 2020 年报，公司实现营业收入 355.1 亿，同比增长 4.7%，实现归母净利润 51.6 亿元，同比下降 3.4%，毛利率同比增长 3.2 pcts 至 58.2%，归母净利率同比下降 1.3 pcts 至 14.5%。(3) 台华新材：公司发布年度业绩报告称，2020 年归属于上市公司股东的净利润约为 1.20 亿元，同比下降 38.87%；营业收入约为 25.01 亿元，同比下降 7.04%。(4) 3/13-3/19 消费行业投融资情况：a. 水上运动潮流品牌 TOSWIM 拓胜完成战略融资；b. 轻医美护肤品牌 BIOLAB 听研完成千万级 Pre-A 轮融资；c. 新兴化妆品零售连锁品牌 Only Write 完成数千万人民币天使轮融资。
- **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 6%、李宁 8%、珀莱雅 3%、森马服饰 5%和太平鸟 2%。

### 投资建议与投资标的

- 本周新疆棉事件成为市场关注焦点以及板块最大的催化剂，短期国际品牌出于政治因素对原材料采购的切割，将对他们在中国市场的发展（特别是销售渠道、营销媒介、客户认知）带来长期的负面印象，有利于定位接近的本土品牌对这部分市场的替代（以运动服饰、大众休闲为代表），长期来看，随着 95-00 后新一代消费者成为国内市场主导力量，本土品牌通过设计研发与营销等各方面的创新正在不断缩小与海外品牌的差距，文化自信驱动下 Z 世代对本土元素有更强的偏好，国潮趋势不可阻挡。另一方面对上游出口制造来说，欧美品牌对新疆棉采购限制始于 20 年三季度，多数龙头已经通过增加东南亚产能布局来减少这种冲击，短期政治事件会压制板块估值，实际对订单与业绩的影响可能会好于市场预期，长期也会加快出口产能外迁的步伐。总体来看，在突发事件与市场风险偏好有所下降的背景下，业绩确定性改善、估值处于低位的纺织服装板块近阶段表现强势，当前市场氛围下行业将继续受益资金配置的分散化。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)等，化妆品板块中长期看好珀莱雅(603605, 买入)、丸美股份(603983, 增持)，建议关注上海家化(600315, 增持)和新股 C 贝泰妮(300957, 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 28 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

本周沪深 300 指数上涨 0.62%，创业板指数上涨 2.77%，纺织服装行业指数上涨 3.69%，表现强于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块上涨 2.25%，品牌服饰板块上涨 4.71%。个股方面，我们覆盖 A 股的海澜之家、安正时尚和罗莱生活等取得了正收益。

**表 1：个股涨跌幅前 10 名**

|          |       |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|----------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 涨幅前 10 名 | 搜于特   | 浪莎股份 | 兴业科技 | 九牧王  | 海澜之家 | 安正时尚 | 罗莱生活 | 红蜻蜓  | 百隆东方 | 乔治白  |
| 幅度(%)    | 18.1  | 13.6 | 13.3 | 13.2 | 12.4 | 10.7 | 10.2 | 8.7  | 8.6  | 8.5  |
| 涨幅后 10 名 | 申洲国际  | 维科精华 | 希努尔  | 三夫户外 | 奥特佳  | 鲁泰 A | 开润股份 | 星期六  | 三房巷  | 比音勒芬 |
| 幅度(%)    | -12.5 | -9.4 | -4.9 | -4.5 | -4.3 | -3.5 | -3.1 | -3.0 | -2.1 | -2.0 |

数据来源：Wind、东方证券研究所

## 海外要闻

**美国供应链瓶颈致 Nike 耐克集团三季度收入逊预期。**销售激增 42%的大中华区未能抵消供应链问题对美国本土市场的冲击，Nike Inc. (NYSE: NKE) 耐克集团上季销售在撇除汇率影响后后同比下跌 1%，103.6 亿美元的收入远逊市场期望的 110.2 亿美元。

该全球最大运动服饰制造商的全年增长展望也达不到分析师预期。Nike Inc. (NYSE: NKE) 在周五早段一度急插 5.4%至 135.51 美元，抹平了今年以来的升幅。

**服装制造巨头晶苑国际去年盈利 1 亿美元 中国产能只剩 20%。**COVID-19 大流行的挑战导致部分产能停滞以及少数客户破产带来的坏账，香港服装制造巨头 Crystal International Group Limited(2232.HK) 晶苑国际集团有限公司去年盈利大幅倒退。

2020 年该服饰制造巨头净利润下滑 28.9%至 1.081 亿美元，不过公司仍派 5.8 港仙末期息外加 5.0 港仙特别息，全年派息 13.8 港仙，较 2019 年 12.5 港仙高一成。晶苑国际指提高派息旨在庆祝公司成立五十周年。

由罗乐风和罗蔡玉清夫妇在 1970 年创立的该制造业巨头是 Fast Retailing Co. Ltd. (9983.T)(6288.HK) 迅销集团、Gap Inc. (NYSE:GPS) 盖璞集团、Hennes & Mauritz AB (HMB.ST) 海恩莫里斯集团和 L Brands Inc. (NYSE:LB) 等全球服饰巨头的主要供应商之一，尽管去年收入下滑 18.2%，但仍接近 20 亿美元达 19.853 亿美元。

业绩声明中晶苑国际指，去年上半年疫情影响部分工厂运营，导致部分生产基地按当地防疫要求暂停开工，而下游品牌零售商同样因防疫限制积累大量库存，导致 2020 年前八个月整体行业需求疲软，在日本、韩国、欧洲以及美国等主要服装市场的多个城市，各地政府的封锁措施令公司客户门店紧闭，品牌客户关店导致对公司的订单急剧下跌甚至取消，尤其是第一波疫情高峰的四五月份，而 Ascena Retail Group, Inc. 等客户更是陷入破产重组，对公司应收账款造成违约，导致坏账亏损 1,190 万美元。

该香港巨头又指，公司借助充满挑战的营商环境提升效率，并精简架构，尽管过程中造成一次性成本支出，相信会为长期效率带来裨益。

经历三个季度的低估后，晶苑国际称四季度订单明显反弹，尤其是两间知名运动服品牌客户需求持续强劲，现正在主要工厂积极扩大产能以支持强劲的订单增长。

晶苑国际的两大运动服客户为 Under Armour Inc. (NYSE:UA) 安德玛及 Puma SE (PUMG.DE) 彪马。

在整体收入下滑近两成的情况下，晶苑国际去年运动服业务仍大增 24.9% 至 3.049 亿美元，2019 年为 2.442 亿美元，该业务占比亦由 2019 年的 10.1% 大幅攀升至 15.3%，而最大的休闲服占比由 38.8% 降至 35.4%，第二大业务牛仔业务占比由 24.0% 小幅降至 23.7%，居家条件下内衣业务占比由 17.6% 降至 16.4%。

由于亚太疫情整体控制较好，去年来自亚太客户的订单收入仅下滑一成，占比则相应提高至 370 个基点至 43.6%，该公司的亚太客户主要为优衣库母公司。

报告期内公司的产能继续分化，中国产能进一步下滑 560 个基点至 20.0%，而非中国产能增加至 80.0%。

公司全年毛利率改善 30 个基点至 19.4%，除因产品组合改变毛利率下滑的内衣业务外毛利率全线改善。

**Samsonite 新秀丽由盈转亏 全年关店 20% 非旅游产品销售首次占大头。**Samsonite International SA 新秀丽国际有限公司 (1910.HK) 的全年财报显示复苏进程被 COVID-19 疫情的起伏拖慢，近月销售未能改善。该集团预计短期内经营环境仍然艰难，因此决定进一步削减成本和节省现金。

2020 年新秀丽永久关闭了 260 家门店，加之去年裁减了 26% 非零售雇员以及今年已识别的节流措施，该集团预计每年可节省固定成本 2 亿美元。

### 3/13-3/19 消费行业投融资情况:

#### 1) 水上运动潮流品牌 TOSWIM 拓胜完成战略融资

3 月 17 日，主打年轻人群的水上运动潮流服饰与装备品牌 TOSWIM 拓胜宣布完成新一轮战略融资，投资方为格雷时尚。TOSWIM 成立于 2014 年，旗下拥有包括 TOSWIM、游泳先生、小小游、WaterTribe、泳镜侠等在内的多个子品牌，并围绕自有 IP 打造相关产品，品牌于 2020 年在北京荟聚中心开出首家品牌体验店。

#### 2) 轻医美护肤品牌 BIOLAB 听研完成千万级 Pre-A 轮融资

3 月 17 日，轻医美护肤品牌 BIOLAB 听研完成千万级 Pre-A 轮融资，由天图资本领投，宝捷会创新消费基金跟投，融资将主要用于产品研发和品牌营销。此前，BIOLAB 曾获得来自宝捷会创新消费基金的天使轮融资。BIOLAB 听研创立于 2019 年底，以科技护肤和抗老功能为切入点，为 95 后女性消费者提供皮肤护理解决方案。

#### 3) 新兴化妆品零售连锁品牌 Only Write 完成数千万人民币天使轮融资

3 月 18 日，新兴化妆品零售连锁品牌 Only Write 宣布完成数千万人民币的天使轮融资，投资方为嘉御基金，融资将主要用于门店拓展。Only Write 成立于 2019 年 9 月，消费者可以在门店内试用产品，满意后可手机扫码付款购买，凭借手机里的取货提醒，前往收银台提货。目前 Only Write 引

入了 500 多个品牌的 3000 多款产品，覆盖彩妆、面膜、护肤、个护、香氛等品类。截至目前，Only Write 在杭州、宁波、南京等城市主流商圈开出了 10 家门店。

## A 股行业与公司重要信息

【比音勒芬】公司发布 2020 年度业绩快报，营业总收入约 19.38 亿元，同比增加 6.14%；归属于上市公司股东的净利润约 4.76 亿元，同比增加 17.18%；基本每股收益 0.91 元，同比增加 16.67%。

【安踏体育】安踏体育发布 2020 年报，公司实现营业收入 355.1 亿，同比增长 4.7%，实现归母净利润 51.6 亿元，同比下降 3.4%，毛利率同比增长 3.2 pcts 至 58.2%，归母净利率同比下降 1.3 pcts 至 14.5%。

【台华新材】公司发布年度业绩报告称，2020 年归属于上市公司股东的净利润约为 1.20 亿元，同比下降 38.87%；营业收入约为 25.01 亿元，同比下降 7.04%。

## 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 6%、李宁 8%、珀莱雅 3%、森马服饰 5%和太平鸟 2%。

## 投资建议和投资标的

本周新疆棉事件成为市场关注焦点以及板块最大的催化剂，短期国际品牌出于政治因素对原材料采购的切割，将对他们在中国市场的发展（特别是销售渠道、营销媒介、客户认知）带来长期的负面印象，有利于定位接近的本土品牌对这部分市场的替代（以运动服饰、大众休闲为代表），长期来看，随着 95-00 后新一代消费者成为国内市场主导力量，本土品牌通过设计研发与营销等各方面的创新正在不断缩小与海外品牌的差距，文化自信驱动下 Z 世代对本土元素有更强的偏好，国潮趋势不可阻挡。另一方面对上游出口制造来说，欧美品牌对新疆棉采购限制始于 20 年三季度，多数龙头已经通过增加东南亚产能布局来减少这种冲击，短期政治事件会压制板块估值，实际对订单与业绩的影响可能会好于市场预期，长期也会加快出口产能外迁的步伐。总体来看，在突发事件与市场风险偏好有所下降的背景下，业绩确定性改善、估值处于低位的纺织服装板块近阶段表现强势，当前市场氛围下行业将继续受益资金配置的分散化。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)等，化妆品板块中长期看好珀莱雅(603605, 买入)、丸美股份(603983, 增持)，建议关注上海家化(600315, 增持)和新股 C 贝泰妮(300957, 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   |           |
| <b>A 股市场</b> |       |    |          |           |        |         |         |         |         |         |       |         |           |
| 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%    |
| <b>香港市场</b>  |       |    |          |           |        |         |         |         |         |         |       |         |           |
| 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      | 160.77%   |
|              |       |    |          |           |        |         |         |         | /A      |         |       |         | 297.53%   |

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。

| 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](http://www.dfzq.com.cn)