

Q1 多数品牌终端表现优异，风格切换 下行业白马有望继续向上



东方证券
ORIENT SECURITIES

核心观点

- **行情回顾：**全周沪深 300 指数上涨 2.45%，创业板指数上涨 3.89%，纺织服装行业指数下跌 0.19%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 0.51%，品牌服饰板块上涨 0.03%。个股方面，我们覆盖的太平鸟、朗姿股份和周大生等取得了正收益。
- **海外要闻：**(1) Lululemon 露露乐檬计划加速中国扩张。(2) Gap 盖璞集团加速剥离非核心业务。(3) 周生生去年收入利润再度双降。
- **行业与公司重要信息：**(1) 太平鸟：公司 2020 年实现营业收入达 93.9 亿元，同比增长 18.4%；净利润为 7.1 亿元，同比上涨 29.2%。(2) 伟星股份：公司 2020 年实现总营收 24.96 亿元，同比减少 8.65%，归属于上市公司股东的净利润 3.96 亿元，同比增长 36.34%。拟 10 派 4 元。(3) 鲁泰 A：公司 2020 年实现营业收入约为 47.51 亿元，同比下降 30.14%，归属于上市公司股东的净利润约为 9731 万元，同比下降 89.78%。(4) 3/27~4/2 消费行业投融资情况：a. 国货少女彩妆品牌花知晓完成近亿元 A 轮融资；b. 植物基蛋白饮品牌 oatat 完成数千万元 A 轮融资；c. 元气森林完成新一轮融资，投后估值或达 60 亿美元。
- **本周重点报告：**《太平鸟：疫情下逆势高增 全面升级科技时尚龙头》
- **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 2%、李宁 0%、珀莱雅 3%、森马服饰-7%和太平鸟 23%。

投资建议与投资标的

- 从一季度跟踪的重点品牌公司终端零售来看，部分休闲品牌受到 1 月北方疫情以及就地过年的影响，一季度零售对比 19 年同期尚有个位数的下降，但在趋势上呈现出逐月改善的态势，以中高端女装、家纺、运动等为代表的龙头品牌，一季度零售对比 19 年都有不同程度的上升，这种回暖一方面来自于经济上行中可选消费的复苏，另一方面疫情冲击加速行业洗牌后龙头公司也更受益于终端消费的改善，在去年的低基数下，今年行业景气度向上的确定性较强，龙头公司有机会全面恢复并超越 19 年的业绩，在目前市场风险偏好有所下降、资金寻求分散配置的背景下，机构持仓和估值仍然处于低位的纺织服装板块近阶段表现更强势，预计将继续受益于市场风格的切换。我们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)、安踏体育(02020, 买入)、李宁(02331, 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)和贝泰妮(300957, 增持)。港股低估值消费龙头继续推荐波司登(03998, 买入)。黄金珠宝行业龙头近期表现活跃，我们继续看好国内第一龙头公司。

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

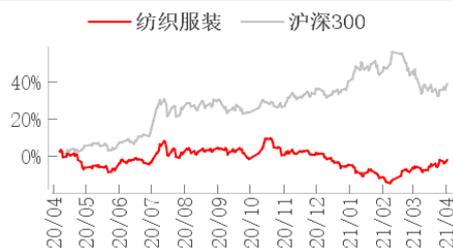
行业

纺织服装行业

报告发布日期

2021 年 04 月 05 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 指数上涨 2.45%，创业板指数上涨 3.89%，纺织服装行业指数下跌 0.19%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 0.51%，品牌服饰板块上涨 0.03%。个股方面，我们覆盖的太平鸟、朗姿股份和周大生等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	太平鸟	金发拉比	朗姿股份	如意集团	柏堡龙	周大生	申洲国际	老凤祥	维格娜丝	中银绒业
幅度(%)	23.3	19.6	19.6	13.4	10.2	9.6	9.6	8.8	7.1	6.9
涨幅后 10 名	海澜之家	贵人鸟	潮宏基	浪莎股份	步森股份	浔兴股份	森马服饰	爱迪尔	兴业科技	欣龙控股
幅度(%)	-10.6	-10.0	-9.6	-9.4	-8.5	-7.8	-6.8	-6.3	-5.4	-5.0

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

Lululemon 露露乐檬计划加速中国扩张。Lululemon Athletica Inc. (NASDAQ: LULU) 露露乐檬的最新季报显示实体店门的复苏进度依然堪忧，加之该北美高端瑜伽服制造商警告部分地区疫情进一步恶化有可能再次冲击其零售业务和供应链，其股价在周二盘后一度下跌 1.9%。

2020 年上升 51%的 Lululemon Athletica Inc. (NASDAQ: LULU) 今年迄今下跌接近 9%，Nike Inc. (NYSE: NKE) 和 Adidas AG (ADSGn.DE) 亦分别录得 6%和 10.8%的跌幅。

Gap 盖璞集团加速剥离非核心业务。盖璞集团表示为贯彻适应后疫情时代发展的中期计划，该美国服装零售巨头决定出售两年前收购回来的高端童装零售商 Janie & Jack。

Gap Inc. 策略总监 Sally Gilligan 在新闻稿中指出，作为 2023 策略计划的一部分，出售 Janie & Jack 的交易反映了集团优先把战略焦点和资源投向 Old Navy、Gap、Banana Republic 和 Athleta 四大十亿品牌。

Gap Inc. (NYSE: GPS) 周四攀升 5%至 28.73 美元，把 2021 年迄今升幅扩大至 42.3%。

周生生去年收入利润再度双降。疫情影响下，香港珠宝商周生生(0116.HK) 去年收入和利润再度双双录得倒退。

2020 年，周生生股东应占溢利下滑 15.4%，由 6.435 亿港元减至 5.445 亿港元，每股收益由 95.0 港仙跌至 80.4 港仙。公司轻微提高末期息由 25.0 港仙至 26.0 港仙，同时派 16.0 仙特别息，全年派息由 39.0 港仙升至 47.0 港仙，唯利润下滑下总派息比有所上升。

全年收入 150.324 亿港元，较 2019 年的 177.362 亿港元下滑 15.2%，公司称期内香港经济受疫情影响大幅倒退，零售业表现低迷，其中集团所属的珠宝、钟表和名贵礼品行业去年零售销售整体下跌 34%，唯公司钟表销售大幅增长抵消了部分跌幅。

2020 年周生生零售业务收入 130.977 亿港元同比下滑 19.4%，前一日发布业绩的 Emperor Watch & Jewellery Ltd. (0887.HK) 英皇钟表珠宝有限公司全年收入大跌 36.1%至 26.27 亿港元，净利润则由 9,000 万港元大幅下滑至 3,400 万港元；周二公布业绩的亨得利控股有限公司(3389.HK)去年

收入更是腰斩，暴跌 49.5%至 12.199 亿元，亏损额高达 3.831 亿元，较 2019 年 3.325 亿元的亏损扩大 15.2%。

周生生称，尽管中国内地及香港市场同店销售一季度录得增长，但二季度受中美贸易争端紧张局势影响，及至 6 月份，人民币转弱而金价反弹，内地和香港珠宝销售增长持续放缓，同时，香港本地社会事件令访港游客大幅下滑，导致下半年香港同店销售暴跌 25%。

报告期内，香港及澳门销售下滑 33.8%至 42.61 亿港元，同店销售跌幅 34%，上半年和下半年跌幅分别为 47%和 19%。其中黄金饰品及产品同店销售跌幅 37%，下半年 25%的跌幅较上半年 48%的跌幅收窄；镶嵌珠宝业务表现最为低迷，上半年同店销售大跌 70%，下半年跌幅 44%，全年跌幅 60%；钟表业务全年同店销售录得 14%的增幅，尽管上半年轻微下跌 5%，但下半年反弹 35%，其中劳力士品牌销售尤其出色。

收入大跌下，港澳零售业务去年营业亏损 3.10 亿港元，其中 1.70 亿港元为减值亏损，期内获得 7,900 万港元政府援助及业主 5,800 万港元减租支持。

中国大陆业务全年同店销售下滑 16%，但下半年已经出现增长，唯 1%的增幅未能抵消上半年 32%的跌幅。钟表业务在大陆市场同样表现最好，下半年同店销售疯狂增长 159%，将全年同店销售增幅由上半年的 27%推高至 91%；镶嵌珠宝业务表现则好于港澳，全年同店销售跌幅 11%，其中下半年跌 2%，上半年 21%；与港澳市场不同，大陆市场黄金饰品及产品表现最差，全年同店销售大跌 23%，其中上半年跌幅 38%，下半年收窄至 5%。

全年大陆业务销售跌一成至 86.86 亿港元，份额提升 600 个基点至 66.6%，而港澳市场份额则相应下滑 600 个基点至 33%。尽管大陆市场销售下滑，但营业利润反有 11%的增幅之 12.13 亿港元，主要受益于金价飙升提升利润率。

2020 年集团港澳市场黄金饰品及产品、镶嵌珠宝、铂金/K 金和钟表业务占比分别为 61%、12%、4%和 23%，2019 年为 63%、20%、4%和 13%；四项业务大陆占比分别 62%、23%、9%和 6%，2019 年为 67%、21%、9%和 3%。

受益渠道加速转型，公司去年大陆市场电商销售录得 1%的增幅至 15.46 亿港元，其他市场电商收入暴增 89%至 6,800 万港元。大陆在线业务占比由 2019 年的 21%骤增至 32%。

截至 2020 年底，公司于大陆市场净增加 47 间门店至 653 间、香港市场维持 65 间门店，而澳门市场净增 1 间门店至 25 间。

3/27-4/2 消费行业投融资情况：

1) 国货少女彩妆品牌花知晓完成近亿元 A 轮融资

3 月 29 日，国货少女彩妆品牌花知晓宣布完成近亿元人民币 A 轮融资，投资方为坤言资本。本轮融资完成后，花知晓整体估值超过 10 亿元人民币。花知晓成立于 2016 年，主打少女风的产品设计风格，产品价格 80-100 之间。花知晓保持着一年 6 次的上新频率，2020 年上新共计 100+SKU，新产品为国风系列，包括口红、蜜粉等。花知晓也开始部署海外市场，目前已进入日本市场，进驻 300 多家线下门店。

2) 植物基蛋白饮品牌 oatoat 完成数千万元 A 轮融资

3月29日，植物基蛋白饮品牌 oatoat 宣布完成数千万元人民币 A 轮融资，由五源资本领投，原股东华创资本及 IMO Ventures 跟投，本轮融资将主要用于线下渠道的拓展与品牌建设等。此前，2020年10月，oatoat 完成两轮融资，天使轮由华创资本领投，惟一资本与凌波资本跟投，Pre-A 轮由 IMO Ventures 独家投资。Oatoat 成立于 2020 年 5 月，现已推出首款主打 0 蔗糖、0 乳糖、低脂的原味瓶装燕麦饮以及配合咖啡使用的咖啡伴侣款燕麦饮，平均价格 8.5 元/280ml。目前，Oatoat 已完成全家、便利蜂、红旗连锁、多乐之日等 8000 点位的渠道铺设。

3) 元气森林完成新一轮融资，投后估值或达 60 亿美元

3月30日，元气森林宣布完成新一轮融资，投后估值或达 60 亿美元，本轮融资由华平投资、L Catterton 和红杉中国为领投方，淡马锡跟投，高榕、龙湖等多位原股东继续跟投，此轮融资金额也将主要用于产品研发、自建工厂投入以及海外市场扩张。此前，元气森林分别于 2018 年及 2019 年完成 4 轮融资。元气森林成立于 2016 年，使用赤藓糖醇等天然甜味剂作为替代，推出青瓜、白桃、青苹果等多种口味无糖苏打气泡水。旗下产品还包括元气森林乳茶、燃茶、健美轻茶、“外星人”能量饮料、“满分”果汁气泡水、酸奶等。

A 股行业与公司重要信息

【七匹狼】公司发布年度业绩报告，实现营业收入约为 33.30 亿元，同比下降 8.08%，实现归属于上市公司股东的净利润约为 2.09 亿元，同比下降 39.83%。

【伟星股份】公司发布年度业绩报告，实现总营收 24.96 亿元，同比减少 8.65%，归属于上市公司股东的净利润 3.96 亿元，同比增长 36.34%。拟 10 派 4 元。

【鲁泰 A】公司发布年度业绩报告，实现归属于上市公司股东的净利润约为 9731 万元，同比下降 89.78%；营业收入约为 47.51 亿元，同比下降 30.14%；基本每股收益盈利 0.11 元，同比下降 90.09%。

【太平鸟】公司发布年度业绩报告，实现营业收入达 93.9 亿元，同比增长 18.4%；净利润为 7.1 亿元，同比上涨 29.2%

本周重点报告

周大生年报点评：线上高增，线下受疫情冲击今年有望恢复

20 年公司营业收入同比下降 6.53%，净利润同比增长 2.21%，扣非后净利润同比增长 3.50%，其中 20Q4 公司营业收入与净利润分别同比增长 6.52%与 14%，疫情对黄金珠宝行业线下渠道带来负面影响，电商的高增长弥补了公司线下销售的损失。年报公司拟每 10 股转增 5 股，派发现金红利 6 元。

20 年公司净开店 178 家（直营净关 29 家，加盟净增 207 家），净增门店 4.4%，年末公司门店合计 4189 家。分渠道来看，20 年公司加盟业务收入下降 11.56%（品牌使用费保持正增长），自营线下收入下滑 34.26%，线上收入大幅增长 93.9%，收入占比提升至 19.11%。

全年公司综合毛利率提升 5.05pct（品牌使用费的增长叠加线上毛利率的明显增加），期间费用率上升 1.47pct，其中销售费用率上升 2.35pct（来自线上渠道费用的大幅提升），管理研发费用率下降 0.28pct。全年公司经营活动净现金同比上升 70.65%，经营质量保持稳健，年末公司存货较年初下降 7.92%，应收账款较年初增加 82.47%。

21 年随着国内疫情的有效控制，在去年低基数下，预计珠宝首饰消费（特别是线下）将迎来明显的好转，有利于公司恢复渠道拓展步伐，进一步抢占份额。电商的强势、品牌的年轻化、产品的差异化和多品牌矩阵的逐步搭建已经成为公司区别于竞争对手的主要优势，预计将继续带动公司收入保持更快的增速。

从中长期看，作为深耕低线市场的本土龙头品牌之一，近几年公司渠道端保持逆市扩张策略，不断提升品牌影响力，灵活的运营管理机制、供应链与渠道的不断优化是公司未来能够在行业竞争中赢得更大的渠道与市场空间的最大优势。

我们预计公司 2021-2023 年每股收益分别为 1.75 元、2.12 元和 2.49 元，参考可比公司平均估值，给予公司 2021 年 21 倍 PE，对应目标价 36.75 元，维持公司“增持”评级。

太平鸟年报点评：疫情下逆势高增 全面升级科技时尚龙头

20 年公司营业收入与归母净利润分别同比增长 18.41%与 29.24%，扣非后净利润同比增长 59.10%，其中第四季度单季营业收入与净利润分别同比增长 32.2%与 16.77%，受益于线下经营效率的改善和电商的较快增长，疫情影响下公司收入与盈利获得逆势高增长。年报公司拟每 10 股派现 8 元。

女装和直营表现亮眼，男装和加盟将在 21 年发力。分品牌来看，20 年 PB 女装与乐町女装收入分别增长 28%与 18%，PB 男装和童装收入分别增长 8%与 9%，女装收入提速明显，男装有望在 21 年发力；分渠道来看，20 年线下直营店收入增长 21%，加盟店收入增长 7%，直营门店的单店效益明显增加；电商收入增长 21%，收入占比达到 31%。20 年公司直营净关 79 家，加盟净增 199 家，全品牌净开店共计 129 家，年末公司线下门店数量为 4616 家，21 年目标新开 1000 家门店。

20 年公司综合毛利率同比下滑 0.7pct，期间费用率同比下降 2.06pct，其中销售费用率下降 1.67pct（直营净关店下，来自人员与租赁费用的节省），管理研发费用率下降 0.35pct。年末公司应收账款较年初增长 24.1%，经营活动净现金流同比增长 33%，存货较年初增加 21.67%，营运质量持续改善。

展望未来 2-3 年，我们认为公司仍然处于提质增效的改革红利释放期。品牌年轻化、组织变革和数字化转型是公司未来改革的重点，具体表现为渠道将加快向盈利更强的加盟和战略优势更明显的线上拓展，同时强化对直营门店的效益提升，依托全面数字化与消费者更好地链接，向科技时尚龙头全面升级。财务表现上有望看到扣非净利率的持续提升和存货周转的日益改善。

我们预计 2021-2023 年每股收益分别为 1.99 元、2.51 元和 3.13 元，参考可比公司平均估值，给予公司 2020 年 27 倍 PE 估值，对应目标价 53.73 元，维持公司“买入”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 2%、李宁 0%、珀莱雅 3%、森马服饰-7%和太平鸟 23%。

投资建议和投资标的

从一季度跟踪的重点品牌公司终端零售来看，部分休闲品牌受到 1 月北方疫情以及就地过年的影响，一季度零售对比 19 年同期尚有个位数的下降，但在趋势上呈现出逐月改善的态势，以中高端女装、家纺、运动等为代表的龙头品牌，一季度零售对比 19 年都有不同程度的上升，这种回暖一方面来自于经济上行中可选消费的复苏，另一方面疫情冲击加速行业洗牌后龙头公司也更受益于终端消费的改善，在去年的低基数下，今年行业景气度向上的确定性强，龙头公司有机会全面恢复并超越 19 年的业绩，在目前市场风险偏好有所下降、资金寻求分散配置的背景下，机构持仓和估值仍然处于低位的纺织服装板块现阶段表现更强势，预计将继续受益于市场风格的切换。我们建议中短期关注品牌服饰龙头如太平鸟、森马服饰、罗莱生活、地素时尚和海澜之家等低估值、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、安踏体育、李宁等，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)和贝泰妮。港股低估值消费龙头继续推荐波司登(03998, 买入)。黄金珠宝行业龙头近期表现活跃，我们继续看好国内第一龙头公司。

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	-

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