

板块继续跑赢大盘，短期关注一季报有望兑现快速增长的龙头



东方证券
ORIENT SECURITIES

核心观点

- **行情回顾：**全周沪深 300 指数下跌 2.45%，创业板指数下跌 2.42%，纺织服装行业指数上涨 0.41%，表现强于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块上涨 0.19%，品牌服饰板块上涨 0.56%。个股方面，我们覆盖的水星家纺、波司登、李宁、森马服饰和太平鸟等取得了正收益。
- **海外要闻：**(1) 雅诗兰黛集团将结束运营护肤品牌 Rodin Olio Lusso。(2) GUESS 季度业绩超预期。(3) 连跌 24 个月后 香港零售业 2 月反弹 30%。
- **行业与公司重要信息：**(1) 波司登：公司预期 2020/2021 财年的收入和公司权益持有人应占利润较截至 2020 年 3 月 31 日止年度同期分别约有 10%-15% 和约 40% 的增长。(2) 新野纺织：公司子公司新疆锦域纺织有限公司、阿克苏新发棉业有限责任公司、新疆宇华纺织科技有限公司自 2021 年 1 月 27 日-3 月 11 日期间，累计收到政府补助约人民币 791.76 万元。(3) 华斯股份：公司披露 2020 年年度报告，公司实现营业收入 3.38 亿元，同比减少 29.14%；归属于上市公司股东的净亏损 3.46 亿元，同比由盈转亏。(4) 4/3~4/9 消费行业投融资情况：a. 本土木制包装品牌端木良锦完成千万级 A 轮融资；b. 汉服国风品牌十三余完成过亿元人民币 A 轮融资；c. 护肤与功能性食品品牌柠琅完成数千万元天使轮融资。
- **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 0%、李宁 4%、珀莱雅-1%、森马服饰 4%和太平鸟 3%。

投资建议与投资标的

- 节后 4 天市场表现较弱，呈现向下调整；纺织服装板块则延续了节前相对强势的表现，行业指数跑赢沪深 300 与创业板指数。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，机构持仓开始转向估值处于低位、业绩增长有保障、高分红的板块，纺织服装行业总体受益于这种市场风格的切换，行业复苏带来的业绩改善有利于板块继续走强。自下而上来看，以时尚休闲、家纺、运动、中高端女装、黄金珠宝、化妆品等细分行业为代表的龙头公司在今年一季度零售对比 19 年都有不同程度的上升，经历疫情洗牌后，行业竞争格局也在向龙头公司靠拢集中，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。标的配置方面，我们建议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、一季报起业绩预期改善较快的标的。中长期看，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

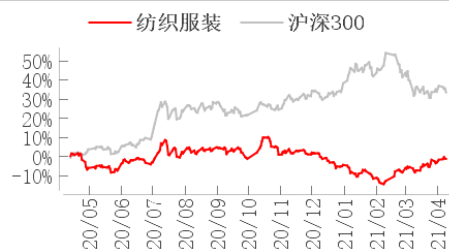
行业

纺织服装行业

报告发布日期

2021 年 04 月 11 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 2.45%，创业板指数下跌 2.42%，纺织服装行业指数上涨 0.41%，表现强于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块上涨 0.19%，品牌服饰板块上涨 0.56%。个股方面，我们覆盖的水星家纺、波司登、李宁、森马服饰和太平鸟等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

| | | | | | | | | | | |
|----------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 涨幅前 10 名 | 金发拉比 | 贵人鸟 | 欣龙控股 | 水星家纺 | 爱迪尔 | 奥特佳 | 浔兴股份 | 波司登 | 乔治白 | 李宁 |
| 幅度(%) | 46.4 | 11.9 | 9.7 | 8.6 | 7.8 | 7.8 | 5.7 | 5.6 | 5.4 | 4.5 |
| 涨幅后 10 名 | 如意集团 | 柏堡龙 | 三夫户外 | 浪莎股份 | 地素时尚 | 龙头股份 | 梦洁家纺 | 报喜鸟 | 比音勒芬 | 朗姿股份 |
| 幅度(%) | -10.8 | -8.8 | -5.3 | -5.0 | -4.6 | -4.5 | -4.2 | -3.7 | -3.7 | -3.0 |

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

Est é e Lauder 雅诗兰黛集团将结束运营护肤品牌 Rodin Olio Lusso。 美国最大美容集团 Est é e Lauder Cos. Inc. (NYSE:EL) 雅诗兰黛集团决定结束高端护肤品牌 Rodin Olio Lusso。

Rodin Olio Lusso 由模特兼造型师 Linda Rodin 在 2007 年创办，ELC 在 2014 年将其收购。集团发言人透露该品牌的部分产品配方将转移至该集团在 1999 年收购的 Jo Malone London。

GUESS 季度业绩超预期。 发布超预期的季度业绩并更新五年计划战略目标后美国服饰零售商 Guess Inc. (NYSE:GES) 周四股价一度飙升 12.5%。

截至 1 月 30 日 2021 财年四季度 Guess Inc. 收入下滑 23.0%至 6.485 亿美元，市场预期 6.37 亿美元，固定汇率跌幅 25.9%。报告期内公司盈利 7,041.9 万美元或 1.07 美元，较 2020 财年同期 7,960.4 万美元或每股收益由 1.18 美元下滑 11.5%，经调整后 EPS 由 1.22 美元降至 1.18 美元，远超市场预期的 0.56 美元。

受美国及欧洲第二波疫情影响，最大欧洲市场四季度收入下滑 26.8%至 3.076 亿美元，固定汇率跌幅 31.8%，包括电商在内欧洲零售业务同店销售则有 2%的增幅，固定汇率跌幅 5%；美洲零售销售跌幅 24.2%，固定汇率跌幅 24.0%至 1.958 亿美元，包括电商在内同店销售跌幅 15%，美洲批发业务跌幅 15.3%，固定汇率跌幅 14.1%；亚洲市场表现稍好但仍有 16.2%的跌幅至 8,002.0 万美元，固定汇率跌幅 20.7%，包括电商在内同店销售 18%，固定汇率更大跌 22%；唯一增长的为特许业务，四季度收入增长 12.2%至 2,948.2 万美元，但规模最小与公司整体业务于事无补。

首席执行官 Carlos Alberini 在业绩会上表示，欧洲的低迷除疫情影响外，部分订单由四季度转移至当前一季度，苏伊士运河中断以及美国港口拥堵影响交付并推高运输成本，而北美和欧洲的数字业务录得 38%的强劲增长，远高于二、第三季度的 9%和 19%，整体收入尽管下滑近四分之一但符合公司预期。他同时称，尽管收入下滑，但经调整后营业利润率 11.4%，仅比 2020 财年同期低 70 个基点。

首席财务官 Katie Anderson 称撇除关店 10%负面影响及延迟交付负面影响 6%，四季度经调整后收入跌幅 7%。

四季度 Guess Inc. 录得 7,187.2 万美元营业利润和 11.1% 营业利润率，同比分别下滑 25.5% 和 40 个基点，经调整后营业利润 7,420.8 万美元，比 2020 年四季度 1.017 亿美元低 27.0%。

Carlos Alberini 指四季度 42.6% 的毛利率同比改善 240 个基点，尽管疫情影响去年收入大幅缩水 30%，但公司积极主动，谨慎地管理库存，严格控制费用，在首季度大额营业亏损逾亿元后，全年营业利润最终转正。

2021 财年全年该美国牛仔企业录得 1,999.2 万美元经调整后营业利润和 1.1% 的营业利润率，2020 年经调整后营业利润 1.502 亿美元、营业利润率 5.6%；全年公司实际营业亏损 6,049.7 亿美元、营业利润率 -3.2%，2020 财年营业利润 1.407 亿美元，营业利润率 5.3%。

2021 财年 Guess Inc. 呈报业绩录得 8,122.9 万美元亏损，经调整后轻微亏损 452.1 万美元，2020 财年呈报和经调整后盈利分别为 9,597.5 万美元和 1.050 亿美元。全年收入下滑 29.9% 至 18.765 亿美元，固定汇率较 2020 财年的 26.781 亿美元下滑 31.0%，公司预计首季度销售仍有高个位数跌幅。

Katie Anderson 称目前公司仍有 240 间门店被迫关闭，另有 400 家门店缩短了营业时间，而电商渠道继续提速，北美和欧洲电子商务增速本季度迄今达 58%。她表示尽管 2021 财年电商收入占比由 2020 财年的 13% 激增至 22%，但疫情改善后这个比例会有所下降，而五年计划中的电商收入占比目标为 23%。

周三的业绩声明中，公司公布了收入符合增长率 2% 的五年计划，预计 2025 财年收入达到 29 亿美元、营业利润率 10%。

重新规划的中国市场仍然是业绩会的焦点之一，Carlos Alberini 表示最主要的仍然是产品问题，重组前的库存问题对公司中国发展造成一定困扰，但已经改善很多，实体店扩张、市场营销以及与天猫的合作是中国市场的另外三个重点。

Carlos Alberini 称在中国市场营销太过“硬广”，目前正积极与当地 KOL 合作，他继续重申中国市场的消费者非常年轻、中产积极群体异常庞大，公司将尽可能赢得中国合作伙伴的支持以发展壮大当地市场。

截至周四收盘 Guess Inc. (NYSE:GES) 股价报 24.56 美元，全日涨幅收窄至 4.51%。

连跌 24 个月后 香港零售业 2 月反弹 30%。香港零售业在连跌 24 个月后，终于于 2021 年 2 月因低基数录得两年来首次反弹，推动 1-2 月整体销售按年录得 2.7% 的轻微增长至 887.51 亿港元。

香港统计处周二公布的数据显示，2 月份零售业销货额临时估计增长 30.0% 至 295.48 亿港元，销货量增长 31.7%，期内电商销售增长 56.5% 至 18.07 亿港元，占比 6.1%，较 2020 年同期 5.1% 提升 100 个基点。

报告期内奢侈品成为主要增长动力，珠宝首饰、钟表及名贵礼品 2 月销售暴增 114.1% 至 33.16 亿港元，不过该数据不足 2019 年同期 72.46 亿港元一半。考虑到农历年效应，2021 年首两个月该类别累计销售增幅 3.2% 至 66.89 亿港元，同样不到 2019 年同期 156.73 亿港元的一半。

香港零售管理协会主席谢邱安仪评论 2 月香港零售表现时指出看似“亮眼”的数据实为假象，只因为 COVID-19 大流行影响 2020 年同期基数太低，造成数据扭曲，比如疫情期间表现强劲的超市、

食品等类别反而录得下滑，以往是重灾区的奢侈品却表现最好。对于零售后市，她称并未看到复苏势头，而复苏前景亦遥远。

香港政府发言人评论 2 月零售数据亦表示，2 月按年大幅上升的零售数据反映农历年在不同时期出现的影响，以及 COVID-19 疫情于去年初爆发，令比较基数“十分低”，而 2021 年首两个月合计的销货额仅录得轻微按年升幅，展望未来由于访港旅游业持续冰封，零售业在短期内仍要面对困难的经营状况，因此令疫情尽早受控，为恢复跨境旅游活动创造有利环境至关重要。

香港旅发局的数据显示，2 月访港客仅录得 5,495 人次，同比下滑 97.2%，其中内地访港客同比下滑 96.2%至 3,802 人次；1-2 月访港客同比下滑 99.7%至 9,863 人次，其中内地访港客同比下滑 99.7%至 6,679 人次。

报告期内服装销售反弹 81.1%至 27.21 亿港元；鞋类、有关制品及其他衣物配件反弹 103.4%至 5.01 亿港元；百货业销售增长 47.0%至 26.20 亿港元；眼镜店销售微增 3.95%至 2.03 亿港元；药物和化妆品销售增幅 9.8%至 19.50 亿港元。1-2 月上五大类别销售分别增长 10.6%、下滑 6.1%、增长 4.1%、下滑 11.2%和 23.1%至 56.07 亿港元、11.05 亿港元、55.48 亿港元、3.57 亿港元和 44.28 亿港元。

对于 3 月份销情，谢邱安仪表示人流情况仍然较弱，只有少数商家认为人流不差，但所有商家都认为消费情绪 3 月维持疲弱，预计此前的奢侈品、百货、化妆品类别等重灾区将再度录得跌幅，不过她预计 4 月份清明节、复活节假日连续，预计将有助于生意，加上旅行限制令本地客消费回流刺激销售，但即使 4 月大幅反弹，同样还是有赖于低基数。

谢邱安仪续指，目前零售业的最大问题仍然是租金问题，零售商在疫情下仍然需要捱贵租，唯有不断缩减门店，保就业计划完结后，零售业失业率一直攀升，多数零售商为员工放无薪假，另一方面市面铺位空置越来越多，尤其是四大旅游区，协会调查显示，过半零售商预计三季度最多关店 40%，而此前调查显示过半零售商预计二季度最多关店 20%，均反映了业绩悲观情绪。

此前根据香港差估署的最新数据，铜锣湾、尖沙咀、中环和旺角四大旅游区的零售租金在过去一年均大幅插水。

一度租金全球最贵、只有瑞士名表和欧洲珠宝品牌才敢、才能租得起的铜锣湾罗素街大量吉铺，而转租后租金悉数腰斩。罗素街 8 号前 ROLEX 劳力士和周大福的铺位目前租值较去年分别下跌约 32%和 33%，罗素街 2-4 号前 Prada 门店目前租值较疫情前下跌约 32%。

尖沙咀广东道 Tiffany & Co. 蒂芙尼前 1881 Heritage 地下铺位现时租值 4,812 万港元，较去年 7,644 万港元大跌 37%；劳力士原文利大厦地铺现时租值较去年下跌 30%，由 3,840 万港元跌至 2,688 万港元。

中环海通大厦前 GAP 铺位最新租值 3,168 万港元同比下跌 25%；泛海大厦前 TOPSHOP 门店地下及地上一楼最新租值 1,692 万港元同比下跌 25%。

旺角家乐坊前 H&M 三层店铺最新租值 7,368 万港元同比下跌 20%；西洋菜南街 The Body Shop 最新租值 588 万港元同比暴跌 40%。

不过星展银行香港经济研究部经济师谢家曦则表示乐观，相信未来数月香港零售业会持续反弹，在第四轮疫情接近清零的情况下，政府放松管制料消费意愿可以得到改善，并乐观称若保持目前的疫情防控状况，甚至 6 月份可以开放旅行限制迎接外地客。

早于去年底香港政府就表示考虑“旅行气泡”计划，与多地联合推进防疫互认制度推进旅游和经济恢复，但随后第四波疫情爆发，该计划搁置。目前东南亚多国都表示近期将放开旅行限制，欧洲亦表示拟推进“疫苗护照”推进旅游互通，不过目前全球仍没有任何全面甚至区域性旅游政策令游客放心出入。

谢家曦表示首两个月奢侈品销情反映本地客消费力仍然强劲，特别是年初恒指高见逾 31,000 点带动奢侈品销售，尽管目前股市回吐但仍处于较高水平，料无碍奢侈品复苏，因此维持全年香港零售业 12% 的增长预测。

2 月网购的增幅较 1 月 91.3% 大幅放缓，谢家曦表示疫情稳定下在线购物放缓属于正常，但预计该模式将会延续，料全年有机会占零售额一成比例。谢邱安仪亦表示电商的饼会越摊越大，商户已经努力转型，亦需要面对网购越来越流行的趋势。

4/3-4/9 消费行业投融资情况：

1) 本土木制包袋品牌端木良锦完成千万级 A 轮融资

4 月 8 日，本土木制包袋品牌端木良锦宣布完成千万人民币级 A 轮融资，由挑战者资本领投，峰瑞资本跟投。此前，2019 年底，端木良锦曾获得来自挑战者资本和蜂巧资本的 Pre-A 轮融资；2018 年获得来自汉今国际的天使轮融资。端木良锦成立于 2011 年，早期以古董、艺术品制作包装为主要业务，自 2016 年转型为消费品牌，各系列均选用传统中国的设计元素，聚焦唐代之前的艺术形式。端木良锦目前有 200 多个 SKU，以包袋产品为主，包含手提包、单肩包、晚宴包等，定价在 2-4 万元。此外，端木良锦也有包含镜子、梳子、卡包等在内的配饰产品线和版画、丝巾等在内的生活方式类产品线。

2) 汉服国风品牌十三余完成过亿元人民币 A 轮融资

4 月 8 日，汉服国风品牌十三余宣布完成过亿元人民币 A 轮融资，本轮由正心谷和 B 站联合领投，泡泡玛特跟投。此前，十三余于 2019 年获天使投资人王刚的觉(JUE)资本 Pre-A 轮融资。十三余于 2016 年成立于北京，创始人小豆蔻儿为 B 站国风 UP 主，主要产品包括原创汉服、国风服饰、鞋靴箱包、家居等国风日用消费品。目前，十三余已与《王者荣耀》、《清平乐》、《江南百景图》、魔卡少女樱、银临等品牌 IP 及创作人合作，推出汉服、披肩、荷包等国风消费品。此外，十三余还将与泡泡玛特、文化旅游景区等合作，实现与年轻消费者的互动。

3) 护肤与功能性食品品牌柠琅完成数千万元天使轮融资

4 月 8 日，护肤与功能性食品品牌柠琅宣布完成数千万元人民币天使轮融资，由某地产集团与某时尚零售集团联合投资。本轮融资将用于后续产品开发、品牌建设、市场推广等。柠琅成立于 2020 年 10 月，隶属于叮咚柠檬集团，主要产品包括外用护肤品及内服保健品两大类，单价在 200-500 元。此外，用户购买产品即可在集团旗下轻医美品牌柠悦门店体验医美项目。

A 股行业与公司重要信息

【波司登】公司预期 2020/2021 财年的收入和公司权益持有人应占利润较截至 2020 年 3 月 31 日止年度同期分别约有 10%-15%和约 40%的增长。

【新野纺织】公司子公司新疆锦域纺织有限公司、阿克苏新发棉业有限责任公司、新疆宇华纺织科技有限公司自 2021 年 1 月 27 日-3 月 11 日期间，累计收到政府补助约人民币 791.76 万元。

【华斯股份】公司披露 2020 年年度报告，报告期内，公司实现营业收入 3.38 亿元，同比减少 29.14%；归属于上市公司股东的净亏损 3.46 亿元，上年同期为盈利 1688.98 万元，同比由盈转亏；基本每股亏损 0.9172 元。

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 0%、李宁 4%、珀莱雅-1%、森马服饰 4%和太平鸟 3%。

投资建议和投资标的

节后 4 天市场表现较弱，呈现向下调整；纺织服装板块则延续了节前相对强势的表现，行业指数跑赢沪深 300 与创业板指数。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，机构持仓开始转向估值处于低位、业绩增长有保障、高分红的板块，纺织服装行业总体受益于这种市场风格的切换，行业复苏带来的业绩改善有利于板块继续走强。自下而上来看，以时尚休闲、家纺、运动、中高端女装、黄金珠宝和化妆品等细分行业为代表的龙头公司在今年一季度零售对比 19 年都有不同程度的上升，经历疫情洗牌后，行业竞争格局也在向龙头公司靠拢集中，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。标的配置方面，我们建议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、一季报起业绩预期改善较快的标的。中长期看，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

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