

复苏趋势明确，重点关注超越行业增长的低估值龙头机会



核心观点

- **行情回顾：**全周沪深 300 指数下跌 0.23%，创业板指数上涨 3.24%，纺织服装行业指数上涨 0.88%，表现介于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 1.94%，品牌服饰板块上涨 2.83%。个股方面，我们覆盖的朗姿股份、海澜之家和上海家化等取得了正收益。
- **海外要闻：**(1) 西班牙美容巨头 Puig 去年亏损 7,200 万欧元。(2) 欧洲防疫限制令 Sandro 母公司 SMCP 首季收入下跌 2.1%。(3) 3 月瑞表出口反弹近四成。
- **行业与公司重要信息：**(1) 金发拉比：2020 年实现营业总收入 3.1 亿，同比下降 28.6%；净利润 3260.1 万，同比下降 30.1%。2021 年一季度公司实现营业总收入 6282.4 万，同比增长 19.8%；净利润 683.9 万，同比增长 812.7%。(2) 周大生：2021 年第一季度营收约 11.57 亿元，同比增长 70.68%；净利润约 2.35 亿元，同比增长 133.85%。(3) 森马服饰：2021 年一季度实现营业收入 33.10 亿元，同比增长 20.91%；净利润 3.53 亿元，同比增长 1916.78%。(4) 丸美股份：公司发布 2021 年一季度报告称，报告期内实现营业收入 4.04 亿元，同比增长 9.12%；净利润 1 亿元，同比下降 15.75%。(5) 4/24-4/30 消费行业投融资情况：a. 新锐男士潮流理容品牌 Tabula Rasa 完成数百万美元天使轮融资；b. 纯净护肤品牌兰完成两轮合计 2 亿元融资；c. 男士综合个人护理品牌理然完成近 3 亿元 B+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 1%、李宁 0%、珀莱雅 3%、森马服饰 2%和太平鸟-2%。

投资建议与投资标的

- 20 年年报与 21 年一季报披露完毕，从业绩表现来看：(1) 今年一季度行业同比增速在去年低基数下，表现亮眼，以时尚休闲、运动、美妆、黄金珠宝等为代表的多数细分行业的龙头收入和盈利规模超越 19 年一季度的体量。(2) 上游制造也在一季度呈现出订单迅速恢复的态势，这与行业需求复苏的趋势一致。(3) 在国内经济生活恢复常态的情况下，消费场景逐步进入正常轨道（五一出行需求高涨），考虑到东南亚疫情吃紧，我们预计本轮行业上下游的复苏能在二季度得到延续。经历疫情的洗牌，龙头集中度提升的步伐也越来越明显。今年纺织服装板块受益于资金风险偏好下降、寻求估值洼地的风格切换，截止 4 月底板块跑赢大盘。我们预计二季度业绩的继续改善有利于板块进一步走强。标的配置方面，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)、富安娜(002327，增持)、地素时尚(603587，买入)等低估值、一季度开始业绩改善较快的标的。中长期，我们首选依然是高景气的运动服饰和大美容（化妆品和医美）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，大美容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)、贝泰妮(300957，增持)、华熙生物(688363，未评级)和爱美客(300896，未评级)。黄金珠宝行业我们继续看好国内第一龙头公司老凤祥(600612，买入)。

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

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 05 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

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 指数下跌 0.23%，创业板指数上涨 3.24%，纺织服装行业指数上涨 0.88%，表现介于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 1.94%，品牌服饰板块上涨 2.83%。个股方面，我们覆盖的朗姿股份、海澜之家和上海家化等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	维格娜丝	朗姿股份	百隆东方	海澜之家	比音勒芬	星期六	上海家化	报喜鸟	潮宏基	奥康国际
幅度(%)	61.1	23.1	17.3	12.4	12.3	11.9	10.1	5.6	5.3	5.3
涨幅后 10 名	贵人鸟	柏堡龙	跨境通	诺邦股份	开润股份	常山股份	华升股份	美盛文化	摩登大道	步森股份
幅度(%)	-15.8	-15.7	-14.4	-10.9	-9.3	-9.3	-9.0	-8.2	-7.4	-5.8

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

西班牙美容巨头 Puig 去年亏损 7,200 万欧元。西班牙美容、香水和奢侈品集团 Puig Beauty & Fashion Group SL 去年由盈转亏，录得 7,200 万欧元税前亏损和 7,000 万欧元净亏损。

该公司称，COVID-19 大流行危机令集团首次录得亏损，尽管 2020 年前两个月业绩“非常令人满意”，但过去一年的卫生和伴随而来的经济危机，令集团所有业务都陷入危机，社交距离和限聚令减少香水和时尚相关的消费，而公司旅游、百货渠道的客户大范围关店都对销售带来不利影响。

2020 年公司收入锐减约 24%，由 2019 年的 20.29 亿欧元降至 15.37 亿欧元，该跌幅还受益 6 月份对英国知名化妆师 Charlotte Tilbury 同名高端彩妆及护肤品牌的 12 亿英镑收购，撇除交易，去年公司的可比销售跌幅高达 32%。

报告期内北美市场表现最好，销售同比下滑 14%至 2.33 亿欧元；亚太市场跌幅 16%至 1.33 亿欧元；除本土外 EMEA 市场收入 7.23 亿欧元，同比跌幅 19%；西班牙市场收入下滑 32%至 1.91 亿欧元；拉美市场销售下滑 40%至 2.57 亿欧元。

集团核心的香水业务期内收入下滑 29%，其中旅游零售渠道跌幅高达 71%，大流行导致 4、5 月份全球边境封锁机场免税店客流量骤降九成，不过在线渠道录得增长，收入占比上升至 28%。

业绩声明中，Puig 称今年开始将公司业务重组为美容时尚、Charlotte Tilbury 及护肤三个部门。

最大的美容时尚部门包括自有品牌 Paco Rabanne、Carolina Herrera、Jean Paul Gaultier、Nina Ricci、Dries Van Noten、Penhaligon's 和 L'Artisan Parfumeur 业务以及代理的 Christian Louboutin、Comme des Garçons Parfums、Adolfo Dominguez、Antonio Banderas、Shakira 和 Benetton 品牌。

Puig 称上述香水业务令集团跻身全球第三大香水集团，占市场 10%份额，其中 TOP 20 销售额的香水品牌中公司独占 3 席。

护肤部门主要为 Uriage、Apivita 和 Isdin 三大品牌，其中 Isdin 品牌公司持股 50%，目前尚未在业绩中并表。

在重组后 Puig 制定了 2023 年 30 亿欧元和 2025 年 45 亿欧元的宏伟目标，西班牙公司指实现目标的主要途径为数字渠道和亚洲市场的强劲增长，两大业务 2025 年占比分别为 30%和 25%。

以目前美容行业的整体增速以及电商渠道表现逐渐放缓，而 Puig 旗下品牌在中国市场毫无优势，三年一倍，五年两倍的目标几乎难以实现。

欧洲防疫限制令 Sandro 母公司 SMCP 首季收入下跌 2.1%。尽管中国内地销售几乎翻了一番，美国市场也呈现反弹的初步迹象，法国轻奢时尚集团 SMCP SA (SMCP.PA) 的一季度收入只能勉强持平于去年同期，表现大幅落后于已公布业绩的欧洲奢侈品集团。

拥有 Sandro、Maje 的 SMCP SA 一季度收入同比下跌 2.1%至 2.239 亿欧元，有机销售微跌 0.6%，主要因为多个市场持续实施防疫限制且旅游降至冰点的欧洲地区仍然占该集团过半业务。Moncler SpA (MONC.MI) 盟可睐日前也称欧洲市场占比过重限制了首季销售增长。

一季度期间 SMCP SA 的法国本土和 EMEA (欧洲和中东) 有机销售分别比去年同期下滑 8.3%和 32.5%。美洲则在美国疫苗接种刺激消费支出的推动下趋向稳定，实现 0.4%的有机增长。

得益于中国内地的有机销售激增 92.6%，亚太地区的增速达 64.6%，对集团总收入的贡献从去年同期不到的两成攀升至接近三分之一。管理层表示低基期固然是内地高速增长的原因之一，但与 2019 年同期相比该区也有 26%的强劲增长。

截至 3 月 31 日 SMCP SA 在全球市场设有 1,290 家直营店，一季度期间净关闭了 44 店，关店主要集中在法国本土小城市的小型门店。而数字销售在一季度按年上涨 38.9%。

鉴于全球面临第四波 COVID-19 疫情，SMCP SA 指出部分市场继续实施防疫限制，目前仍有多达 45%的直营门店未能开门迎客，但基于“欧洲市场逐步重启的前景”，该集团表示对所有市场的下半年表现“谨慎乐观”。

紧随着盘前发布的一季度销售数据，SMCP SA (SMCP.PA) 在周二早段一度急升 3.3%，全日升幅则收窄至 0.3%，收报 6.1 欧元。2021 年迄今为止该股累计上升的 22.7%，现市值约 4.5 亿欧元。

3 月瑞表出口反弹近四成。3 月瑞表出口强劲反弹 37.2%至 18.699 亿瑞士法郎，已经恢复至疫情前水平，较 2019 年同期录得 7.4%的增幅。

报告期内腕表出口增幅 36.7%至 17.723 亿瑞士法郎，较 2019 年同期增幅 8.1%，出口量同比增长 33.7%至 1,209,565 块，但较 2019 年同期仍大跌 23.6%。

大流行的冲击令持续下跌瑞表出口量录得 30 个月来首次增长。

超过疫情前表现的数据进一步显示奢侈品行业的韧性，此前奢侈品巨头 Hermès International SCA (RMS.PA) 爱马仕国际集团、LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE (MC.PA) 路威酩轩和 Kering SA (KER.PA) 开云集团的均发布了超预期的强劲业绩，三大集团都已经恢复至疫情前水平，除 Gucci 古驰外，Louis Vuitton 路易威登和 Hermès 爱马仕一季度表现都好于 2019 年同期。

路威酩轩一季度腕表和珠宝业务较 2019 年已经出现了 1%的有机增幅，爱马仕的钟表业务较 2019 年更录得 83.8%的强劲增长，不过后者钟表业务比例较低，而加上配货政策，非核心业务增速在一季度都达到三位数或接近三位数。

瑞士钟表工业联合会表示，3月份的增长主要受益于低基数，大幅反弹并不意味着行业已经回归正常，仅仅是抵消了去年的销售下滑，这样的趋势在未来几个月可能更加明显。

1-3月份瑞表出口整体录得6.6%的增幅至50.668亿瑞士法郎，较2019年首季度仍有1.9%的轻微下滑。

瑞表出口的反弹继续受益向中美两大市场出口的加速增长，3月瑞表出口中国内地市场录得翻番表现，3.127亿瑞士法郎的出口额比2020年同期1.560亿瑞士法郎多100.5%，较2019年同期的1.411亿瑞士法郎增加121.5%，继去年登顶瑞表最大市场后，中国内地今年一季度继续雄霸该位置。

出口美国市场3月份增长12.8%至2.559亿瑞士法郎，较2月8.8%进一步提速，较2019年3月份1.875亿瑞士法郎增幅达36.5%。

第三大市场香港特区市场3月表现强劲，30.1%的同比增幅较2月9.2%大幅加速，唯1.805亿瑞士法郎的出口额较2019年同期的2.360亿瑞士法郎仍少23.5%。

本月初知名表展Watches & Wonders钟表与奇迹在停办一年后举办了首次线上展览，而线上展览结束后，该展览再度移师中国上海，连续第二年在上海举办分展，并将首次在中国举办线下展览。

3月低基础令瑞表行业当月出口出现了异常“繁荣”，除出口日本市场下跌11.1%外，前30大市场中的29个均出现大幅上升。

除此之外，3,000瑞士法郎以上、500-3,000瑞士法郎、200-500瑞士法郎以及200瑞士法郎以下四个价格区段的瑞表出口均录得大涨，其中3,000瑞士法郎以下瑞表出口额和出口量分别录得超过40%和超过60%的增幅，而3,000瑞士法郎以上瑞表出口额和出口量分别增长18.7%和36.7%。

4/24-4/30 消费行业投融资情况：

1) 新锐男士潮流理容品牌 Tabula Rasa 完成数百万美元天使轮融资

4月26日，新锐男士潮流理容品牌 Tabula Rasa 宣布完成数百万美元天使轮融资，由光速中国领投，本轮资金将用于产品研发、品类扩充、营销推广以及团队搭建等方面。Tabula Rasa 创立于2020年，主打轻薄、便捷、即时有效的轻彩妆，第一代产品包括 TR 小白板素颜霜和 TR 小魔方温感变色唇膏，已于2020年末开始在天猫销售。目前 Tabula Rasa 已推出洁面、沐浴等单品，后续 Tabula Rasa 还将拓展彩妆及个护产品线。

2) 纯净护肤品牌兰完成两轮合计2亿元融资

4月26日，纯净护肤品牌“兰”宣布于6个月内连续完成两轮合计2亿元人民币融资。其中，前一轮由天图资本独家投资，新一轮则由源码资本领投，天图资本和内向资本跟投，融资将主要用于加大产品研发投入，完善品牌体系，以及建设数字化会员系统等业务领域。兰成立于2019年，主打“少即是多”的护肤理念，主力品类为卸妆油和精华油。目前，兰主要在天猫和京东搭建品牌官方渠道，此外还将落地线下品牌旗舰店及官方微信社交生态。

3) 男士综合个人护理品牌理然完成近3亿元B+轮融资

4月26日，男士综合个人护理品牌理然宣布完成近3亿元人民币B+轮融资，由Tiger Global（老虎基金）领投，战略投资方为B站，原股东五源资本、红点中国（Redpoint China Ventures）、

SIG 超额跟投，融资将主要用于产品研发、品牌建设、团队储备等方面。本轮是理然品牌上线以来进行的第 6 轮融资，此前理然已获得来自 M31 资本、五源资本、SIG、红点中国、虎扑、壹叁资本的多方投资。理然品牌于 2020 年 1 月正式上线，产品覆盖面部护理、身体洗护、须发理容、身体香氛、彩妆等品类，包括衣物淡香水、肌肤特饮沐浴露、造型喷雾组合、素颜乳等。2020 年，理然全渠道 GMV 近 2 亿元。

A 股行业与公司重要信息

【金发拉比】公司 2020 年实现营业总收入 3.1 亿，同比下降 28.6%；实现归母净利润 3260.1 万，同比下降 30.1%。2021 年一季度公司实现营业总收入 6282.4 万，同比增长 19.8%；归母净利润 683.9 万，同比增长 812.7%。

【周大生】公司发布一季度业绩公告称，2021 年第一季度营收约 11.57 亿元，同比增长 70.68%；净利润约 2.35 亿元，同比增长 133.85%。

【森马服饰】2021 年一季度实现营业收入 33.10 亿元，同比增长 20.91%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.53 亿元，同比增长 1916.78%。

【丸美股份】公司发布 2021 年一季度报告称，报告期内实现营业收入 4.04 亿元，同比增长 9.12%；归属于上市公司股东的净利润 1 亿元，同比下降 15.75%。

【比音勒芬】公司 2020 年实现营业总收入 19.4 亿，同比增长 6.1%；实现归母净利润 4.8 亿，同比增长 17.9%；每股收益为 0.91 元。2021 年一季度公司实现营业总收入 5.3 亿，同比增长 45.2%；归母净利润 1.5 亿，同比增长 55.1%。

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 1%、李宁 0%、珀莱雅 3%、森马服饰 2%和太平鸟-2%。

投资建议和投资标的

20 年年报与 21 年一季报披露完毕，从业绩表现来看：（1）今年一季度行业同比增速在去年低基数下，表现亮眼，以时尚休闲、运动、美妆、黄金珠宝等为代表的多数细分行业的龙头收入和盈利规模超越 19 年一季度的体量。（2）上游制造也在一季度呈现出订单迅速恢复的态势，这与行业需求复苏的趋势一致。（3）在国内经济生活恢复常态的情况下，消费场景逐步进入正常轨道（五一出行需求高涨），考虑到东南亚疫情吃紧，我们预计这轮行业上下游的复苏能在二季度得到延续。经历疫情的洗牌，龙头集中度提升的步伐也越来越明显。今年纺织服装板块受益于资金风险偏好下降、寻求估值洼地的风格切换，截止 4 月底板块跑赢大盘。我们预计二季度业绩的继续改善有利于板块进一步走强。标的配置方面，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)、富安娜(002327, 增持)、地素时尚(603587,

买入)等低估值、一季度开始业绩改善较快的标的。中长期，我们首选依然是高景气的运动服饰和大美容（化妆品和医美）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，大美容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)、贝泰妮(300957, 增持)、华熙生物(688363, 未评级)和爱美客(300896, 未评级)。黄金珠宝行业我们继续看好国内第一龙头公司老凤祥(600612, 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）

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有老凤祥（600612）股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

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