

5月化妆品、运动服饰和黄金珠宝等品类延续高景气



核心观点

- **行情回顾:** 全周沪深 300 指数下跌 2.34%，创业板指数下跌 1.8%，纺织服装行业指数下跌 1.08%，表现强于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 2.44%，品牌服饰板块下跌 0.12%。个股方面，我们覆盖的波司登、安踏体育、九牧王、李宁等取得了正收益。
- **海外要闻:** (1) 莎莎去年亏损逾 3 亿港元，港澳市场亏损翻倍。(2) Chanel 香奈儿 2020 年收入大跌 18%，盈利腰斩。(3) H&M 复苏放缓跑输 Zara。
- **行业与公司重要信息:** (1) 锦泓集团: 集团及子公司自 2019 年 10 月 1 日至 2020 年 3 月 1 日期间，累计收到财政补贴共 3301.51 万元。(2) 南极电商: 截至 2021 年 6 月 17 日公司累计回购股份约 2715 万股，占总股本 1.11%，回购股份支付总金额约 2.5 亿元。(3) 安踏体育: 2021 年上半年公司预计经营利润同比增长不低于 55% (55.8 亿元)，归母净利润 (不考虑亚玛芬合营公司的影响) 同比增长不低于 65% (39.3 亿元)，归母净利润 (考虑亚玛芬合营公司的影响) 同比增长不低于 110% (34.9 亿元)。(4) 6/5-6/11 消费行业投融资情况: a. 葡萄酒电商品牌醉鹅娘完成千万级 A 轮融资; b. 精品咖啡品牌鹰集咖啡完成三轮融资; c. 预烹饪品牌 COOOOK 轻烹烹完成数千万元 A 轮融资
- **本周建议板块组合:** 安踏体育、李宁、珀莱雅、申洲国际和波司登。本周组合表现: 安踏体育 11%、李宁 8%、珀莱雅 2%、申洲国际 0%和太平鸟-2%。

投资建议与投资标的

- 周三统计局披露 5 月社会消费品零售数据，5 月社零同比增长 12.4%，对比 19 年同期增长 9.3%，两年平均增速为 4.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额同比增长 13.2%。1-5 月实物商品网上零售同比增长 19.9%，其中穿类商品增长 28.2%。可选消费品中，由于低基数效应减弱 (去年五一终端零售表现出色)，同比增速有所放缓，其中 5 月化妆品、服装鞋帽、金银珠宝分别同比增长 14.6%、12.3%与 31.5% (对比 19 年分别增长 29.38%、11.63%与 26.37%)，总体来看化妆品和金银珠宝延续了一季度以来的高景气，服装中运动服饰预计表现出色——安踏的盈利预喜也证明了这一点。二季度进入收尾阶段，我们建议重点关注二季度有望超预期或者兑现业绩快速增长的标的，预计将主要集中在医美、化妆品、运动休闲和黄金珠宝等细分行业。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)、海澜之家(600398，买入)、地素时尚(603587，买入)和比音勒芬(002832，未评级)等低估值、一季度开始业绩改善较快的标的，黑马标的建议关注报喜鸟(002154，未评级)。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，同时建议关注特步国际(01368，增持)和滔搏(06110，增持)，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)。港股消费龙头推荐波司登(03998，买入)，短期性价比尤为突出。

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 06 月 20 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 2.34%，创业板指数下跌 1.8%，纺织服装行业指数下跌 1.08%，表现强于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 2.44%，品牌服饰板块下跌 0.12%。个股方面，我们覆盖的波司登、安踏体育、九牧王、李宁等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	中银绒业	波司登	安踏体育	九牧王	李宁	红蜻蜓	常山股份	维格娜丝	比音勒芬	探路者
幅度(%)	14.7	13.4	11.1	10.4	8.0	7.6	7.4	7.0	4.0	3.7
涨幅后 10 名	贵人鸟	百隆东方	天创时尚	金发拉比	航民股份	汇洁股份	星期六	七匹狼	老凤祥	跨境通
幅度(%)	-11.1	-9.8	-7.8	-7.7	-7.1	-6.8	-6.6	-5.1	-5.0	-4.8

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

莎莎去年亏损逾 3 亿港元 港澳市场亏损翻倍。香港美容巨头莎莎国际控股有限公司(0178.HK) 连亏两年，继续不派息。

截至 3 月 31 日的 2021 财年香港美容巨头亏损 3.514 亿港元，较 2020 财年 5、159 亿港元有所收窄，其中持续经营业务亏损由 2020 年的 4.898 亿港元缩窄至 3.428 亿港元，已终止业务盈利 744.3 万港元，而 2020 财年亏损 4,584.6 万港元。

业绩公布后莎莎国际(0178.HK)午后进一步走低跌幅扩大至约 5%。

受 COVID-19 疫情影响访港客冰冻，2021 财年莎莎国际持续经营业务收入暴跌 46.8%至 30.430 亿港元，较 2020 财年 29.9%跌幅扩大五成。

报告期内香港及澳门特区销售下滑 57.8%至 19.998 亿港元，其中零售销售跌幅 58.1%，同店销售下滑 54.4%，对比 2019 财年零售销售跌幅达 72.6%。受末季澳门开放通关刺激，港澳市场下半年销售跌幅由上半年的 70.8%收窄至 38.0%，对比两年前上半年销售跌幅分别为 76.4%和 68.8%。

由于封关，港澳市场主要由本地客消费推动，尤其是香港特区。2021 财年本地客消费占比 84.4%，而 2020 财年仅为 37.6%，内地客消费占比由 2020 财年的 60.3%进一步下滑至 14.2%。本地客交易宗数占比则由 2020 财年的 57.5%升至 91.8%，内地客交易宗数占比仅录得 6.6%，不足 2020 财年 39.7%的六分之一。

不过莎莎国际指澳门特区下半财年已经恢复盈利，但不足以抵消香港市场的巨额亏损，唯下半财年亏损较上半财年减少 52.1%，而 2020 财年港澳市场整体亏损 3.529 亿港元，较 2020 财年的 4.136 亿港元亏损轻微减少，若不计减值亏损 2020 财年港澳市场亏损则由 2020 财年的 1.482 亿港元翻倍至 2.965 亿港元。

莎莎国际评论香港市场表现时称相信随着疫苗接种计划开展，疫情最差的时间已经过去，但通关前的营商环境依然存在不确定性，加上疫情走向继续主导消费情绪，集团会持续管理成本和优化成本架构，冀望加快扭亏为盈步伐。

过去一年莎莎国际于港澳市场净关闭 12 间店铺至 100 间，全部位于香港特区，而关闭店铺主要集中于尖沙咀、铜锣湾和旺角等旅游旺区，公司于本财政年度末将有 38 间香港店铺租约到期，届时将会进一步理顺店铺网络以减少开支精简成本，预计会进一步关闭 15-20 间门店。

由于本地客消费占比激增，公司为此调整产品组合，加上促销力度加大，港澳市场全年毛利率大幅下滑 290 个基点至 32.5%，上半年更低至 29.6%，至四季度回升至 34.9%。

伴随全球零售业加快渠道转移至线上，莎莎国际去年在线收入创纪录达 5.013 亿港元，按年大增 45.4%，较 2019 财年亦提高 27.9%，占集团营业额比例由 2020 财年的 6.0% 增至 16.5%。其中下半年财年收入增幅更达 80.5%，较上半财年 9.5% 的增幅极速提升。

收入激增下线上业务下半年首次录得盈利，并抵消上半年亏损全年录得扭亏为盈。集团将会进一步扩大在线业务，加快多渠道融合，包括与东南亚电商平台 Shopee 虾皮、Lazada 的合作。

在线业务中第三方平台去年占比 71.2%，O2O 占比由 2020 财年的 1.8% 升至 18.4%，自营电商收入按年则下滑 47.1%，占比由 28.6% 降至 10.4%。

由于内地疫情受控，2021 财年莎莎国际内地营业额按年升 15.9% 至 2.899 亿港元，同店销售增幅 5.4%。下半年内地零售销售按年增幅 46.4%，较疫情前增幅 12.4%。去年公司于内地净增 13 间门店 57 间，产品组合极具竞争力刺激每宗交易平均金额提高 8.0%。

尽管收入上涨，但内地业务去年仍亏损 1,269.9 万港元，唯较 2020 财年 3,798.7 万港元亏损大幅收窄。

马来西亚业务去年收入下滑 34.9% 至 2.520 亿港元，同店销售跌幅 29.4%，并录得轻微亏损 249.0 万港元，公司于该市场运营 75 间门店按年净减少 4 间。

莎莎国际同时披露截至 6 月 9 日的 2022 财年一季度前 70 日收入按年增加 55.1%，其中港澳市场零售销售增长 53.5%、同店销售增长 56.3%；内地销售增长 30.7%、同店销售增长 6.7%，撇除会员计划零售销售和同店销售分别增长 40.1% 和 13.9%；马来西亚业务尽管增长，但仅有 3.5% 的微弱增幅；线上业务则飙升 131.2%。

展望未来莎莎国际表示将会加大线上业务和内地市场扩张，冀望将港澳市场外业务由 2021 财年的 35% 提高至 50% 以上水平。

周三收盘莎莎国际(0178.HK)股价跌幅扩大至 6.83% 收报 1.91 港元，但公司股价今年迄今仍反弹近六成，完全抹去 2020 全年不到 32% 的跌幅。

Chanel 香奈儿 2020 年收入大跌 18% 盈利腰斩。Chanel 香奈儿连续第四年披露的财务表现显示公司表现跑输另外三间同行。

固定汇率计算 2020 年法国公司收入下滑 18% 至 101 亿美元，营业利润则下滑 41.4% 至 20.5 亿美元。

三大同行 LVMH SE(MC.PA)路威酩轩、Kering SA(KER.PA)开云以及 Hermès International SCA (RMS.PA) 爱马仕国际集团 2020 年固定汇率收入分别下滑 16.0%、16.4% 和 6.0%，营业利润分别下滑 27.8%、34.4% 和 15.3%，其中路威酩轩以 Louis Vuitton 路易威登为核心的时装皮具业务收入仅录得 3% 的有机跌幅、营业利润轻微下跌 2.1%；开云的核心 Gucci 古驰业务去年收入可比跌幅 21.5%，营业利润跌幅 33.8%。

H&M 集团复苏放缓跑输 Zara 同名品牌仍绝迹于中国平台。H&M Hennes & Mauritz AB (Hmb.ST) 海恩斯莫里斯集团披露上季销售比遭遇第一波 COVID-19 疫情冲击的去年同期反弹 75% (按当地汇率计算), 但仍远低于 2019 年的水平。

该全球第二大服装零售商的周二股价以全日最低位 203.8 瑞典克朗收市, 下跌 2.86% 后把 2021 年迄今升幅缩窄至 18.5%

6/5-6/11 消费行业投融资情况:

1) 葡萄酒电商品牌醉鹅娘完成千万级 A 轮融资

6 月 11 日, 葡萄酒电商品牌醉鹅娘宣布完成千万人民币级 A 轮融资, 由洋途资本独家投资, 融资将主要用于品牌建设和线下渠道拓展。此前, 醉鹅娘曾在 2017 年获得过由青骢资本领投, 真格基金和上海曙夕等跟投的 1500 万元投资。醉鹅娘成立于 2014 年, 由微信公众号红酒内容分享切入市场, 目前传播渠道把偶哦抖音、快手、B 站等多个视频平台, 同时提供按月付费的红酒会员服务, 为红酒爱好者提供红酒知识及购买渠道。此外, 醉鹅娘也发展出“自主品牌+代理品牌”的电商模式, 产品覆盖自主品牌红酒、低度酒及野格等代理品牌洋酒、红酒等, 渠道中近 70% 的酒饮来自自主品牌。2020 年, 醉鹅娘天猫全年销售额突破 3.5 亿元, 今年预计达到 5 亿元。

2) 精品咖啡品牌鹰集咖啡完成三轮融资

6 月 7 日, 精品咖啡品牌鹰集咖啡宣布于近期先后完成三轮融资, 其中天使轮为个人投资者, Pre-A 轮投资方为柠萌影业, A 轮投资方为 B 站、EVERYI 益源资本, 他们将分别向鹰集咖啡输出其自有供应链、潮流娱乐以及流量资源。鹰集咖啡 2016 年成立于上海, 主打多味型创意特调咖啡产品, 从线下咖啡馆起步, 将咖啡与茶、香料、酒、水果等多种风味结合, 推出近 100 款创意特调咖啡。目前, 鹰集咖啡在上海拥有 4 家门店, 计划在年底开设 20 家 mini 店。近期, 鹰集咖啡还在夜间时间段将酒吧模式引入新天地 LAB 店, 主打“日咖+夜酒”概念。未来, 鹰集咖啡将聚焦线上线下同步推进, 以“口袋咖啡馆+供应链+线下咖啡馆”的形式继续运作。

3) 预烹饪品牌 COOOOK 轻烹烹完成数千万元 A 轮融资

6 月 8 日, 预烹饪品牌 COOOOK 轻烹烹宣布完成数千万元人民币 A 轮融资, 由月恒资本独家投资, 融资将主要用于新品研发、供应链完善、品牌建设等。此前, 2020 年 12 月, COOOOK 轻烹烹曾获得由青山资本领投的千万级人民币天使轮融资。COOOOK 轻烹烹成立于 2020 年 12 月, 主打异国料理预烹饪产品, 已上线“十分意面”系列, 共 4 个 SKU, 5 月份全网销售达数百万。

A 股行业与公司重要信息

【锦泓集团】锦泓集团发布关于获得政府补贴公告显示, 锦泓集团及子公司自 2019 年 10 月 1 日至 2020 年 3 月 1 日期间, 累计收到财政补贴共 3301.51 万元。

【南极电商】截至 2021 年 6 月 17 日, 公司本次回购方案累计通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式回购公司股份约 2715 万股, 占公司目前总股本 1.11%, 最高成交价为 9.95 元/股, 最低成交价为 7.93 元/股, 回购股份支付的总金额约为 2.50 亿元。

【安踏体育】安踏体育发布的盈利预喜公告显示，2021年上半年，公司预计经营利润同比增长不低于55%（55.8亿元），归母净利润（不考虑亚玛芬合营公司的影响）同比增长不低于65%（39.3亿元），归母净利润（考虑亚玛芬合营公司的影响）同比增长不低于110%（34.9亿元）。

本周建议板块组合

本周建议组合：安踏体育、李宁、珀莱雅、申洲国际和波司登。

上周组合表现：安踏体育11%、李宁8%、珀莱雅2%、申洲国际0%和太平鸟-2%。

投资建议和投资标的

周三统计局披露5月社会消费品零售数据，5月社零同比增长12.4%，对比19年同期增长9.3%，两年平均增速为4.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额同比增长13.2%。1-5月实物商品网上零售同比增长19.9%，其中穿类商品增长28.2%。可选消费品中，由于低基数效应减弱（去年五一终端零售表现出色），同比增速有所放缓，其中5月化妆品、服装鞋帽、金银珠宝分别同比增长14.6%、12.3%与31.5%（对比19年分别增长29.38%、11.63%与26.37%），总体来看化妆品和金银珠宝延续了一季度以来的高景气，服装中运动服饰预计表现出色——安踏的盈利预喜也证明了这一点。二季度进入收尾阶段，我们建议重点关注二季度有望超预期或者兑现业绩快速增长的标的，预计将主要集中在医美、化妆品、运动休闲和黄金珠宝等细分行业。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)、海澜之家(600398, 买入)、地素时尚(603587, 买入)和比音勒芬(002832, 未评级)等低估值、一季度开始业绩改善较快的标的，黑马标的建议关注报喜鸟。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，同时建议关注特步国际(01368, 增持)和滔搏(06110, 增持)，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)。港股消费龙头推荐波司登(03998, 买入)，短期性价比尤为突出。

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	#VALUE!
0551.HK	裕元集团	-	18.92	3927.65	1.46	(0.57)	1.19	1.75	#N/AN	#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	#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	320	16	12	-
1913.HK	普拉达	-	50.00	16474.32	(0.19)	0.67	1.06	1.37	#N/AN	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）

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