

上半年化妆品与黄金珠宝保持高景气，服装消费积极恢复



核心观点

- **行情回顾:** 全周沪深 300 指数上涨 0.5%，创业板指数上涨 0.68%，纺织服装行业指数下跌 0.37%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 0.89%，品牌服饰板块下跌 0.06%。个股方面，我们覆盖的太平鸟、周大生和海澜之家等取得了正收益。
- **海外要闻:** (1) LVMH 旗下全球最大消费品私募投资公司 L Catterton 寻求上市。(2) Burberry 最新季报: 正价可比销售额增长 121%，2022 财年取得良好开端。(3) Zara 母公司 Inditex 2020 年减产 17%，进一步强化“邻近生产”。
- **行业与公司重要信息:** (1) 锦泓集团: 公司预计 2021 年上半年实现营业收入 19.63 亿元, 同比增长 73.80%; 预计实现归属于上市公司股东的净利润 1.33 亿元。(2) 壹网壹创: 公司披露 2021 年限制性股票激励计划(草案), 该激励计划拟向激励对象授予的限制性股票数量总计不超过 141.58 万股, 约占公司总股本的 0.6543%。(3) 周大生: 公司预计 2021 年上半年实现归属于上市公司股东的净利润 6.00 亿元-6.20 亿元, 同比增长 81.52%-87.57%。(4) 7/10~7/16 消费行业投融资情况: a. 贴身衣物品牌 NEIWAI 内外完成 1 亿美元 D 轮融资; b. 母婴品牌 BabyColour 完成千万级人民币天使轮融资; c. 美容护理品牌 inFace 完成数千万元人民币 Pre-A 轮融资。
- **本周建议板块组合:** 安踏体育、李宁、周大生、申洲国际和波司登。本周组合表现: 安踏体育 1%、李宁 1%、珀莱雅 3%、申洲国际-8%和波司登-1%。

投资建议与投资标的

- 周四统计局披露上半年社零数据，上半年国内社会消费品零售总额同比增长 23.0%，两年平均增速为 4.4%，除汽车以外的消费品零售额增长 22.2%。6 月社零同比增长 12.1%，对比 19 年同期增长 10%，两年平均增速为 4.9%，除汽车以外的消费品零售额同比增长 13.1%。上半年实物商品网上零售同比增长 18.7%，其中穿类商品增长 24.1%。可选消费品中，由于低基数效应的逐步减弱，6 月同比增速有所放缓，化妆品、服装鞋帽、金银珠宝分别同比增长 13.5%、12.8%与 26%（对比 19 年分别增长 36.77%、12.69%与 17.43%），**两年维度来看化妆品和金银珠宝的景气度相对更高**，服装也有积极的恢复。展望下半年，考虑到行业逐步复苏和国潮深化的长期大趋势，同时叠加目前板块的低持仓和相对低估值，我们维持对板块“看好”评级，子行业方面，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）两大确定性赛道，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)和爱美容(300896, 未评级)。短期我们建议关注中报预期良好、相对低估值或高分红的服饰珠宝消费龙头如太平鸟(603877, 买入)、森马服饰(002563, 买入)、海澜之家(600398, 买入)、波司登(03998, 买入)、罗莱生活(002293, 增持)、地素时尚(603587, 买入)和比音勒芬(002832, 未评级)等，黑马标的建议关注报喜鸟(002154, 未评级)和浙江自然(605080, 未评级)。

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 07 月 19 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 指数上涨 0.5%，创业板指数上涨 0.68%，纺织服装行业指数下跌 0.37%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 0.89%，品牌服饰板块下跌 0.06%。个股方面，我们覆盖的太平鸟、周大生、海澜之家等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	新澳股份	探路者	太平鸟	华孚时尚	周大生	汇洁股份	海澜之家	比音勒芬	希努尔	九牧王
幅度(%)	24.2	20.3	17.4	16.9	14.5	9.6	9.6	9.3	9.1	8.2
涨幅后 10 名	锦泓集团	申洲国际	美尔雅	报喜鸟	常山股份	柏堡龙	上海家化	嘉麟杰	朗姿股份	奥康国际
幅度(%)	-17.3	-8.3	-8.1	-7.6	-7.0	-6.5	-6.5	-6.3	-6.3	-5.7

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

LVMH 旗下全球最大消费品私募投资公司 L Catterton 寻求上市。有消息称，LVMH 集团旗下全球最大消费品私募投资公司 L Catterton 正在寻求上市机会。

知情人士向路透社表示，上市私募股权公司股价持续走高，推动 L Catterton 考虑在此时上市。

在 L Catterton 之外，TPG、Bridgepoint Group 等私募投资公司都在筹备上市事宜，Owl Rock Capital Group、Dyal Capital Partners 则通过与一家特殊目的收购公司(SPAC)三方合并的方式，在今年 5 月完成了上市。

消息源表示，L Catterton 于数周前开始与投资银行合作，探讨和评估包括 IPO(首次公开募股)、SPAC 合并等方式在内的潜在选择。但他强调表示，L Catterton 的交易尚处于早期阶段，尚未做出最终决定。

对此，L Catterton 拒绝置评。

总部位于美国康涅狄格州格林威治，L Catterton 管理的资产超 280 亿美元。L Catterton 的前身是美国私募投资公司 Catterton 和法国奢侈品集团 LVMH 旗下的私募投资和不动产投资机构 L Capital，双方合并之后更名 L Catterton。

L Catterton 在消费和时尚奢侈品领域频繁动作，至今投资和收购的零售业公司已超过 200 家。过去一年来，L Catterton 投资或者收购了包括德国百年凉鞋品牌 Birkenstock、蕾哈娜的内衣品牌 Savage x Fenty、法国羽绒服品牌 JOTT、纽约定制个护产品初创公司 Function of Beauty、美国健身设备企业 ICON、智利“素肉”创业公司 NotCo、互联网时尚品牌 Everlane 等。

今年 5 月，L Catterton 投资支持的护肤品牌 The Honest Co 在纳斯达克正式上市交易，股票代码为“HNST”。(详见《华杂志》：好莱坞女星杰西卡·阿尔芭创办的 The Honest 成功 IPO，市值达 14.4 亿美元)

在股市反弹、持有股份市值增长、以及较低的利率背景下，包括私募投资公司在内的资产管理公司，能够以廉价的债务融资提高交易回报率。近几个月，已上市的资产管理公司股价持续走高。

今年以来，Blackstone Group Inc（黑石集团）、KKR & Co、Apollo Global Management（阿波罗全球管理公司）、Carlyle Group（凯雷集团）等已经上市的私募股权投资公司的股价增幅均介于21.4~58%，高于标普500（S&P 500）指数的16.1%。

Burberry 最新季报：正价可比销售额增长 121%，2022 财年取得良好开端。英国奢侈品集团 Burberry（博柏利）公布了（截至2021年6月26日的）2022 财年第一季度关键财务数据。Burberry 表示，“尽管第一季度的环境依旧充满挑战，我们仍实现了正价销售的进一步加速。”

Burberry 报告零售总额同比总计增长 86%至 4.79 亿英镑，按不变汇率计增长 98%。

其中，可比门店零售销售额较去年同期劲增 90%，相比（疫情前的）2019 年同期增长 1%，推动这一增势的是高达 121%（相比 2019 年同期增加 26%）的正价可比销售额增长。按地区划分的可比门店销售额显示：

亚太地区同比增长 27%（相比 2019 年同期增长 7%），中国大陆增长 55%以上，韩国增长 90%以上

欧洲、中东、印度和非洲（EMEA）地区录得 146%的同比增长（相比 2019 年下降 38%），该地区业务继续受到游客量减少和欧洲大陆新冠疫情造成的闭店的影响

美洲同比增长 341%（相比 2019 年同期增长 34%），正价销售额较前年同期实现三位数增长，这得益于品牌对年轻新客户群的强大吸引力。

但 Burberry 提醒称“外界环境仍充满挑战、降价活动的结束导致全球主线门店和数字渠道销售额较去年同期出现低双位数下滑，且经销店业务持续缩水。”

该季度 Burberry 平均 11%的门店处于关停状态。至六月底情况有所改善，仅有 3%的门店关停，但 35%的门店仍在缩时营业，且欧洲和亚洲大部分地区的业务仍受到国际游客流量大幅下降的影响。

在品牌活动方面，该季度 Burberry 围绕全新手袋款型 Olympia 推出了一场专门的手袋宣传活动，以真人秀明星 Kendall Jenner、歌手 FKA twigs 和 Shygirl 为主角，收到了媒体和消费者的热烈反响。六月份，Burberry 推出了男士 2022 春夏男装系列秀——“Universal Passport 寰宇通行证”，在东伦敦皇家维多利亚码头的 Millenium Mills 大楼举行，再次在媒体和消费者中引起热烈反响，与 2021 秋冬男装秀相比，消费者互动实现了两位数增长。

新产品系列帮助品牌吸引了新的客户群——与前年同期相比，2022 财年第一季度来自新客户的正价销售额增长了 35%左右。

战略性品类始终是表现尤为强劲的领域。皮革产品的正价销售额较前年同期实现了两位数增长，外套品类中，夹克、绗缝外衣和羽绒服增长十分强劲。鞋类也是赢得新客户的一个重要品类，与前年同期相比，鞋类产品销售额实现了三位数增长。

在渠道方面，Burberry 继续推动顾客预约，并通过精彩的店内活动吸引客户，包括在重要位置设立 70 个皮革产品快闪店及快闪店中店。此外，全新门店概念的推广也已启动，目前亚洲有 7 家按照新概念设计打造的门店；2022 财年第二季度之初，Burberry 在斯隆街开设了全新旗舰店。

在数字渠道内，Burberry 继续加强产品探索方式，在 Burberry.com 上推出了 Handbag Hub 手袋专区。Burberry 推出了几个试点项目，以进一步加强线下、线上渠道之间的整合，还与区块链游戏公司 Mythical Games 开展数字合作，为多人视频游戏 Blankos Block Party 推出首款限量版数字搪胶玩具。（详见《华丽志》：Burberry 与洛杉矶的游戏公司合作，推出 NFT 虚拟公仔）

6 月 10 日，Burberry 宣布了一项可持续方面的新目标：至 2040 年底实现气候正效益。为履行这一承诺，Burberry 将采取一系列行动，包括到 2030 年整个供应链的碳排放量减少 46%，以及到 2040 年实现净零排放，比《巴黎协定》中提到的控制全球升温 1.5° C 的目标提前 10 年。除此之外，Burberry 还表示正在自身价值链之外开展投资，包括以清除大气中的碳助力适应气候变化的项目，使一线弱势社群能够适应不断变化的环境。

Burberry 还制作了一部特别的电影来宣传 Pride 性别平等主题活动，请来了 LGBTQ+ 人士及其亲友分享他们亲身经历的、鼓舞人心的故事。Burberry 还向多家发挥了积极作用的慈善组织捐款，包括其长期合作伙伴 Albert Kennedy Trust。

展望未来，Burberry 表示，除批发业务外，对整个 2022 财年的业绩预测保持不变。由于订单增加，及汇率影响，目前预计批发业务上半年将同比增长约 60%。预计汇率对 2022 财年销售额的不利影响可达 1.14 亿英镑，对调整后营业利润的不利影响可达 4000 万英镑。高个位数营收增长和利润率显著提升的中期预测，正在稳步实现中。

Burberry 集团首席执行官 Marco Gobetti 表示：“我们在新的财年取得良好开端……尽管外部环境依然充满挑战，我们仍对集团战略所取得的进展深感满意。随着集团坚定地走上业务增长与加速发展之路，我们对实现中期目标充满信心。”。

Zara 母公司 Inditex 2020 年减产 17%，进一步强化“邻近生产”。2020 年，在时尚供应链面临考验的情况下，Zara（飒拉）品牌的母公司、西班牙快时尚巨头 Inditex 将产量缩减了 17%，同时强化邻近产地的重要性，让生产节奏适应疫情后的“新常态”。

在这一年里，Inditex 一方面努力强化西班牙、葡萄牙、摩洛哥和土耳其等集群，另一方面则减少了在中国的供应商数量，这在近五年来尚属首次。尽管如此，中国仍然是其最主要的全球生产中心。

根据 Inditex 发布的年度报告，集团在 2020 财年生产了超过 45 万吨服装，与 2019 年（超过 54.5 吨）相比减少了 17%，与 2016 年的水平相当。2020 年产量的减少，一方面反映了防疫措施导致的消费瘫痪，另一方面，Inditex 每年投放市场的服装数量增速也在放缓。如果说 2016 年的年产量比 2015 年增长了近 20%，那么 2019 年的实际增长只有 3%，略低于 2018 年的增长率（较 2017 年增长 3.19%）。然而在前 2017 年和 2016 年，该公司的产量分别增长了 8.69% 和 11.54%。

此外，同样在 2020 年，Inditex 近五年来首次减少了在中国的供应商数量，从前一年的 477 家减至 412 家（-13.6%）。由于中国的生产在第一波疫情浪潮中被迫停止，并且出于根据市场需求调整生产时间的必要性，大多数时尚集团纷纷选择了土耳其作为生产目的地。Inditex 也不例外：集团在 2020 年减少了各个集群的供应商总数量，但土耳其除外，该国供应商数量较 2019 年录得 6.44% 增长。

力求就近生产一直是 Inditex 模式的一个特点，以便提升到达市场的速度并适应市场需求。集团在西班牙、葡萄牙、摩洛哥和土耳其等国家的生产活动近年来正逐步增长。2018 年，这些国家的供应商数量占比为 45.89%，2019 年为 47.04%，2020 年为 49.42%。与此同时，距离远的供应商

数量也正在减少。2020 年，Inditex 在印度、孟加拉国、越南、柬埔寨、中国和巴基斯坦的生产占比达 49.57%，而 2019 年为 51.51%，2018 年则为 52.04%。

7/10-7/16 消费行业投融资情况（来源于《华丽志》）：

1) 贴身衣物品牌 NEIWAI 内外完成 1 亿美元 D 轮融资

7 月 15 日，贴身衣物品牌 NEIWAI 内外宣布于近日完成 1 亿美元 D 轮融资，由某全球美元投资集团领投，原股东祥峰投资、启明创投、多维海拓跟投，本轮资金将用于新品类研发设计、品牌建设及国内外渠道拓展业务等。内外成立于 2012 年，最早从女性无钢圈内衣切入市场，目前已有内衣、家居便服、运动休闲服三大核心产品线。内外以“舒适”为主打概念，围绕 25-40 岁的新中产女性用户，以场景为核心延伸贴身衣物的穿着需求，每季产品约有 400-500 个 SKU。内外自 2017 年开始拓展全渠道，并着重线下业务的拓展，今年上半年全渠道销售同比增长 260%，月销售额超 2 亿元，年复购率达 50%以上。

2) 母婴品牌 BabyColour 完成千万级人民币天使轮融资

7 月 13 日，母婴品牌 BabyColour 宣布完成千万级人民币天使轮融资，由唯一资本独家投资，本轮资金将用于市场推广和产品研发。BabyColour 成立于 2017 年，主打“婴儿也能用的护肤品”概念，为新生儿提供各个阶段所需的个护用品等全线产品，已上线产品包括驱蚊乳、修护霜、护肤霜等，后续还将推出面向准妈妈、宝妈和儿童的彩妆产品。在销售渠道上，线上 BabyColour 首先主推自己的微信私域平台，其次是抖音及小红书等社交媒体平台。在线下，BabyColour 也开始在高端私人医疗和线下母婴连锁门店布局。

3) 美容护理品牌 inFace 完成数千万元人民币 Pre-A 轮融资

7 月 16 日，美容护理品牌 inFace 宣布于近期完成数千万元人民币 Pre-A 轮融资，由小米集团、顺为资本领投，上一轮投资方芯跑资本以及战略伙伴追加投资，本轮资金将用于新品研发、品牌推广和海外增长等。inFace 成立于 2017 年，产品包括直发梳、脱毛仪等毛发类产品、洁面仪等皮肤类产品以及射频仪、美眼仪等抗初老产品。目前，inFace 产品线上已入驻天猫、京东、小米有品等电商平台，线下进入小米之家、数码饰品和家电连锁等数千家门店。在今年 618 活动中，inFace 直发梳在造型梳/离子梳/电动梳品类交易榜中排名第一。除国内市场外，inFace 也已进入俄罗斯、西班牙、土耳其、巴西等 28 个海外市场。

A 股行业与公司重要信息

【锦泓集团】公司披露 2021 年上半年业绩快报，公司预计报告期内实现营业收入 19.63 亿元，同比增长 73.80%；预计实现归属于上市公司股东的净利润 1.33 亿元，与上年同期相比，将实现扭亏为盈。

【壹网壹创】公司披露 2021 年限制性股票激励计划(草案)，该激励计划拟向激励对象授予的限制性股票数量总计不超过 141.58 万股，约占公司总股本的 0.6543%。其中，首次授予 120.35 万股，预留授予 21.23 万股。该激励计划的股票来源为公司向激励对象定向发行的公司 A 股普通股股票。

该股权激励计划首次授予涉及的激励对象共计 95 人，首次授予部分限制性股票的授予价格为 43.05 元/股。

【周大生】公司披露 2021 年半年度业绩预告，公司预计 2021 年 1-6 月实现归属于上市公司股东的净利润 6.00 亿元-6.20 亿元，同比增长 81.52%-87.57%。

【报喜鸟】公司近日发布 2021 年半年度业绩预告，预计业绩同向上升。报告期内归属于上市公司股东的净利润 23,803.27 万元-27,286.67 万元，比上年同期增长 105%-135%；基本每股收益 0.20 元/股-0.22 元/股

本周建议板块组合

本周建议组合：安踏体育、李宁、周大生、申洲国际和波司登。

上周组合表现：安踏体育 1%、李宁 1%、珀莱雅 3%、申洲国际-8%和波司登-1%。

投资建议和投资标

周四统计局披露上半年社零数据，上半年国内社会消费品零售总额同比增长 23.0%，两年平均增速为 4.4%，除汽车以外的消费品零售额增长 22.2%。6 月社零同比增长 12.1%，对比 19 年同期增长 10%，两年平均增速为 4.9%，除汽车以外的消费品零售额同比增长 13.1%。上半年实物商品网上零售同比增长 18.7%，其中穿类商品增长 24.1%。可选消费品中，由于低基数效应的逐步减弱，6 月同比增速有所放缓，化妆品、服装鞋帽、金银珠宝分别同比增长 13.5%、12.8%与 26%（对比 19 年分别增长 36.77%、12.69%与 17.43%），**两年维度来看化妆品和金银珠宝的景气度相对更高**，服装也有积极的恢复。展望下半年，考虑到行业逐步复苏和国潮深化的长期大趋势，同时叠加目前板块的低持仓和相对低估值，我们维持对板块“看好”评级，子行业方面，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）两大确定性赛道，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)。短期我们建议关注中报预期良好、相对低估值或高分红的服饰珠宝消费龙头如太平鸟(603877, 买入)、森马服饰(002563, 买入)、海澜之家(600398, 买入)、波司登(03998, 买入)、罗莱生活(002293, 增持)、地素时尚(603587, 买入)和周大生(002867, 增持)等，黑马标的建议关注报喜鸟(002154, 未评级)和浙江自然(605080, 未评级)。

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	2020A	2021E	2022E	2019A	2020A	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	-
									/A				297.53%

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												
CDL.PA	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，东证资管仍持有报喜鸟（002154）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。

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