

7月暴雨、疫情等影响社零增速，制造龙头中报加快复苏

核心观点

- **行情回顾：**全周沪深 300 指数下跌 3.57%，创业板指数下跌 4.55%，纺织服装行业指数下跌 1.81%，表现强于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 1.15%，品牌服饰板块下跌 2.26%。个股方面，我们覆盖的水星股份和伟星股份等取得了正收益。
- **海外要闻：**(1) 晶苑国际中期纯利翻番，运动服订单大增。(2) 利福中国中期纯利增七成。(3) 裕元、宝胜中期盈利大幅改善。
- **行业与公司重要信息：**(1) 稳健医疗：上半年实现营业收入 40.60 亿，同比减少 2.87%；实现归母净利润 7.61 亿，同比减少 26.27%。(2) 华利集团：上半年实现营业收入 81.95 亿，同比增长 18.23%；实现归母净利润 12.91 亿，同比增长 66.58%。(3) 罗莱生活：上半年实现营业收入 25.26 亿，同比增长 32.54%；实现归母净利润 2.82 亿，同比增长 68.85%。(4) 浙江自然：上半年实现营业收入 4.95 亿，同比增长 44.72%；实现归母净利润 1.37 亿，同比增长 44.73%。(5) 富安娜：上半年实现营业收入 13.08 亿，同比增加 18.91%；实现归母净利润 2.10 亿，同比增加 25.37%。
- **本周建议板块组合：**申洲国际、伟星股份、安踏体育、李宁、波司登。本周组合表现：申洲国际 4%、伟星股份 7%、安踏体育-3%、李宁 2%和波司登-7%。

投资建议与投资标的

- 周一统计局披露 7 月社零数据，受暴雨、高温、疫情发散等因素影响，7 月国内社会消费品零售总额同比增长 8.5%，两年平均增速为 3.6%，除汽车以外的消费品零售额增长 9.7%，增速对比 6 月有所下降。1-7 月实物商品网上零售同比增长 17.6%，其中穿类商品增长 21.6%。我们覆盖的可选消费品在 7 月同样面临增速放缓，化妆品、服装鞋帽、金银珠宝分别同比增长 2.8%、7.5%与 14.3%（对比 19 年增长 12.26%、4.81%与 22.87%）。7 月以来消费板块总体受市场风格和负面预期影响表现较弱，虽然终端零售增速放缓（去年同期基数也在提升），但线上并未明显减速，考虑到当前总体是消费淡季，如果疫情能在中秋国庆旺季开启之前得到有效控制，预计对零售的负面冲击相对有限。另一方面，今年部分出口制造龙头（比如伟星、浙江自然、百隆东方、新澳股份等）在行业需求复苏、订单回流、毛利率回升的带动下同样实现了靓丽的盈利增速，目前较低的估值也值得积极关注。鉴于行业国潮深化的长期大趋势，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，我们中长期首选依然是高景气运动服饰和大美容（化妆品和医美）两大确定性赛道，其中运动服饰板块我们推荐申洲国际(02313, 买入)、安踏体育(02020, 买入)、李宁(02331, 买入)等，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)、贝泰妮(300957, 增持)、建议关注上海家化(600315, 增持)、丸美股份(603983, 增持)、华熙生物(688363, 未评级)和爱美客(300896, 未评级)。短期传统服饰板块建议关注伟星股份(002003, 增持)、太平鸟(603877, 买入)、波司登(03998, 买入)、浙江自然(605080, 买入)、罗莱生活(002293, 增持)和报喜鸟(002154, 未评级)等。

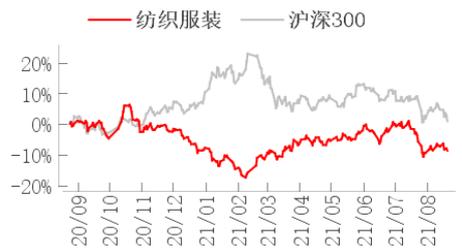
风险提示：全球新冠肺炎疫情的反复、经济减速对国内零售终端的压力、贸易摩擦、棉价和人民币汇率波动等。



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08月23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

证券分析师 朱炎
021-63325888*6107
zhuyan3@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860521070006

相关报告

竞争格局向好 看好具有先发优势的龙头： 2021-08-18
——肉毒素行业深度报告

行业监管边际趋紧，推动行业中长期健康发展 2021-08-18

童颜/少女针陆续获批上市，开启 2021 再生 2021-08-18
医美元年：

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 3.57%，创业板指数下跌 4.55%，纺织服装行业指数下跌 1.81%，表现强于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 1.15%，品牌服饰板块下跌 2.26%。个股方面，我们覆盖的梦洁家纺、水星股份和伟星股份等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

| | | | | | | | | | | |
|----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 涨幅前 10 名 | 梦洁家纺 | 浪莎股份 | 贵人鸟 | 美尔雅 | 百隆东方 | 水星家纺 | 伟星股份 | 凯瑞德 | 步森股份 | 申洲国际 |
| 幅度(%) | 16.3 | 14.5 | 11.0 | 8.7 | 8.2 | 7.1 | 7.0 | 5.2 | 4.1 | 3.9 |
| 涨幅后 10 名 | 搜于特 | 欣龙控股 | 锦泓集团 | 朗姿股份 | 奥特佳 | 金发拉比 | 开润股份 | 维科精华 | 波司登 | 九牧王 |
| 幅度(%) | -9.1 | -8.8 | -8.7 | -8.7 | -8.5 | -8.5 | -8.3 | -8.2 | -7.4 | -6.9 |

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

晶苑国际中期纯利翻番 运动服订单大增。香港服装制造巨头 Crystal International Group Limited(2232.HK) 晶苑国际集团有限公司上半年盈利翻番，不过主要因上年同期约 3,000 万美元因疫情造成的一次性成本导致的低基数。

1-6 月份，晶苑国际净利润增加 130.7%至 6,363.4 万美元，不过上年同期公司确认贸易应收账款减值亏损 1,300 万美元，而今年则无该项减值亏损；另外去年同期 1,620 万美元的工厂暂停运一次性亏损今年上半年未有再度发生。

报告期内公司收入增加 14.5%至 10.545 亿美元。晶苑国际表示服装行业需求从疫情中反弹，以及货运紧张令零售商提前订货均刺激订单，另外运动服饰因疫情增加亦对公司业绩有所帮助。

亚太收入上半年增幅 19.2%至 4.589 亿美元，占比进一步提高至 43.5%，较上年同期的 41.8%多 170 个基点；美国市场期内收入 3.703 亿美元按年增 11.1%，占比 35.1%下滑 90 个基点；欧洲市场收入增加 16.4%至 1.768 亿美元，占比轻微提高 30 个基点至 16.8%。

上半年公司运动和户外服装业务大幅增长 41.8%，由 1.427 亿美元增至 2.023 亿美元，占集团整体收入 19.2%按年提高 370 个基点；最大类别休闲服装表现低迷，收入按年仅反弹 3.1%至 3.586 亿美元，占比因此下滑 380 个基点至 34.0%；牛仔服装表现平稳，按年增 16.5%至 2.534 亿美元，占比 24.0%按年轻微提高 40 个基点；内衣业务收入增加 15.9%至 1.862 亿美元占比 17.7%轻微提升 30 个基点。

为推动毛衣业务，晶苑国际上半年以 8,380 万港元收购新科技针织有限公司 71.9%股权，以为公司毛衣业务提供技术支持，公司同时表示新科技针织有限公司的鞋类针织机械实力亦可推动集团产品创新。毛衣业务上半年贡献 5,396.3 万美元收入。

晶苑国际中期毛利率按年轻微改善 10 个基点至 18.6%，由于进取获取运动服订单致该业务毛利率按年大跌 280 个基点至 18.0%；休闲服和贴身内衣业务毛利率稳定，分别轻微下滑 30 个和改善 10 个基点至 19.9%和 17.2%，牛仔服毛利率则大幅改善 220 个基点至 18.4%。

展望未来，晶苑国际预期疫情在下半年继续为全球经济复苏蒙上阴影，而近期东南亚爆发的疫情以及紧张的活货运状况将进一步对供应链和公司运营构成压力，不过与去年首次重启市场相比，目前订单能见度已经大幅改善。

考虑到供应链紧张情况，品牌客户倾向于提前锁定大型供应商及制造产能，从目前订单来看，运动服客户订单增长依旧最为强劲。集团与两名知名国际运动服新客户关系开展顺利，再加上其他运动服客户订单增长，预计未来来自运动服收益贡献将日益显著。

盈利反弹下，晶苑国际将中期派息由 3 港仙上调至 4 港仙。

利福中国中期纯利增七成 上海久光百货中期销售增四成 SOGO 崇光百货母公司利福国际中期扭亏。受益销售反弹，上海久光母公司利福中国集团有限公司(2136.HK)上半年盈利增加七成，而 SOGO 崇光百货母公司利福国际(1212.HK)亦扭亏为盈。

上半年利福中国收入增长 34.6%至 6.551 亿元，中期纯利则增加 70.1%至 1.687 亿元，但公司继续维持不派中期息，另外核数师罗兵咸永道会计师事务所就利福中国联营公司北人集团的问题，继续给予利福中国中期业绩保留意见。

报告期内利福中国销售所得 17.650 亿元同比上升 42.9%，中期毛利 3.868 亿元，毛利率按销售所得录得 21.9%同比下滑 100 个基点，按收入计算则同比改善 90 个基点至 59.0%。上半年平均特许专柜折扣率平均 20.6%，比上年同期再改善 20 个基点。

报告期内上海久光百货零售销售按年增加 39.2%至 11.628 亿元，其中服装、时尚类别以及化妆品和配饰销售均录得超过 40%的增长。利福中国表示，上半年上海久光百货日均客流量大增 50.0%至约 42,000 人次，但平均每宗交易额及逗留购买比率分别下降 2.4%至 445 元及 350 个基点至 45.5%。平均特许专柜折扣率同比增加 50 个基点至 23.3%。

上述数据数据显示以美容产品为主的上海久光百货表现继续显著低于香港同行，恒隆地产有限公司(0101.HK) 两间上海零售物业商场——上海恒隆广场和上海港汇恒隆广场上半年零售销售均录得双位数增长，太古地产(1972.HK) 位于上海的兴业太古汇商场零售销售上半年同比大增逾八成。

2020 年上半年上海久光销售下滑 26.9%，同期上海恒隆广场销售大增 17%、港汇恒隆广场零售销售增 7%，上海兴业太古汇零售销售轻微增加 1.6%。

苏州久光百货表现更加强势，中期零售销售增幅 54.1%至 5.816 亿元。利福中国称相对上海市场，苏州业务对游客依赖较少，因此继续录得比上海久光更迅速的复苏，旅游限制下，当地富裕阶层无法到海外高价购物，故于本地购买奢侈品。

苏州久光百货上半年化妆品及配饰销售按年增加 85.5%，日均客流量大增 48.0%至约 14,800 人次，平均每宗交易额增加 17.9%至 541 元，但逗留购买比率则暴跌 920 个基点至 55.5%，不过专柜平均折扣率由上年同期的 17.0%进一步改善至 16.1%。

至于刘銮鸿家族旗下利福国际(1212.HK)上半年收入则反弹 12.8%至 10.625 亿港元，中期纯利 2.200 亿港元，2020 年同期则亏损 2.269 亿港元。

报告期内，利福国际百货业务销售额按年增 8.0%至 28.430 亿港元，其中自营业务销售增加 18.1%、专柜及特许专柜佣金收入轻微增加 3.4%，另外去年底收购之伦敦物业录得 6,000 万港元租金收入。

上半年铜锣湾崇光百货销售反弹 8.2%，整体客流量按年增加 3.3%，平均每宗交易额（不包括超市）按年增加 13.7%至 1,595 港元，但逗留购买比率则下跌 230 个基点至 37.8%。另外铜锣湾崇光百货外墙高清 LED 广告屏幕 CVISION 期内广告收入反弹四成。

为游客度身定制的尖沙咀崇光百货上半年销售额增幅 8.6%，而去年同期按年下跌 71.1%。

与利福中国一样，利福国际亦表示不派中期息。

裕元、宝胜中期盈利大幅改善 宝胜销售连月下滑 裕元越南最大工厂延长停工。裕元工业（集团）股份有限公司（0551.HK）旗下的中国内地服饰零售业务受新疆棉事件影响而从二季度开始放缓，COVID-19 健康危机对制造业务的冲击更令整体表现在下半年进一步恶化。

该台资运动用品制造商和零售商表示会寻求最大灵活性以克服制造业务的短期挑战，至于零售业则“对持续复苏保持中性乐观态度”。

A 股行业与公司重要信息

【贝泰妮】8月19日，公司同意放弃对海南贝泰妮的增资优先认购权，由公司董事董俊资先生以现金方式认缴海南贝泰妮本次新增注册资本 878 万元。增资完成后，公司将持有海南贝泰妮 61.5% 的股权。8月19日，公司拟设立全资子公司，将以自有资金人民币 1 亿元持有云南特色植物科技有限公司 100% 股权。

【稳健医疗】公司上半年实现营业收入人民币 40.60 亿，同比减少 2.87%；实现归母净利润人民币 7.61 亿，同比减少 26.27%。

【富安娜】公司上半年实现营业收入人民币 13.08 亿，同比增加 18.91%；实现归母净利润人民币 2.10 亿，同比增加 25.37%。

【罗莱生活】公司上半年实现营业收入人民币 25.26 亿，同比增长 32.54%；实现归母净利润人民币 2.82 亿，同比增长 68.85%。

【华利集团】公司上半年实现营业收入人民币 81.95 亿，同比增长 18.23%；实现归母净利润人民币 12.91 亿，同比增长 66.58%。净利润人民币 2.82 亿，同比增长 68.85%。

【宝尊电商】公司第二季度实现营业收入人民币 23.04 亿，同比增长 7.1%；实现归母净利润人民币 1.07 亿，同比减少 33.62%。净利润人民币 0.81 亿，同比减少 33.59%。

【浙江自然】公司上半年实现营业收入人民币 4.95 亿，同比增长 44.72%；实现归母净利润人民币 1.37 亿，同比增长 44.73%。

【水星家纺】公司上半年实现营业收入人民币 16.19 亿，同比增长 38.80%；实现归母净利润人民币 1.64 亿，同比增长 72.43%。

【特步国际】8月16日，公司全资附属公司与卖方就收购该物业的 57 个商业单位（构成该物业整栋大楼）订立 57 份商业买卖合同及补充合同，总额约为人民币 4.396 亿元。董事会已决定于上海建立新的运营中心，以便集团随时启用高端人才。

【水星家纺】公司于2020年8月20日至2021年8月12日累计收到与收益相关政府补助资金共计3,031.2万元，公司已按照财政部相关规定对上述补助资金进行会计处理。

【李宁】公司今日公布上半年中报业绩，上半年实现营收101.97亿元，同比增长65%，实现归母净利润19.62亿元，同比增长187%，优于6月披露的盈利数据。

本周建议板块组合

本周建议组合：申洲国际、伟星股份、安踏体育、李宁和波司登。

上周组合表现：申洲国际4%、伟星股份7%、安踏体育-3%、李宁2%和波司登-7%。

投资建议和投资标

周一统计局披露7月社零数据，受暴雨、高温、疫情发散等因素影响，7月国内社会消费品零售总额同比增长8.5%，两年平均增速为3.6%，除汽车以外的消费品零售额增长9.7%，增速对比6月有所下降。1-7月实物商品网上零售同比增长17.6%，其中穿类商品增长21.6%。我们覆盖的可选消费品在7月同样面临增速放缓，化妆品、服装鞋帽、金银珠宝分别同比增长2.8%、7.5%与14.3%（对比19年增长12.26%、4.81%与22.87%）。7月以来消费板块总体受市场风格和负面预期影响表现较弱，虽然终端零售增速放缓（去年同期基数也在提升），但线上并未明显减速，考虑到当前总体是消费淡季，如果疫情能在中秋国庆旺季开启之前得到有效控制，预计对零售的负面冲击相对有限。另一方面，今年部分出口制造龙头（比如伟星、浙江自然、百隆东方、新澳股份等）在行业需求复苏、订单回流、毛利率回升的带动下同样实现了靓丽的盈利增速，目前较低的估值也值得积极关注。鉴于行业国潮深化的长期大趋势，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，我们中长期首选依然是高景气运动服饰和大美容（化妆品和医美）两大确定性赛道，其中运动服饰板块我们推荐申洲国际(02313, 买入)、安踏体育(02020, 买入)、李宁(02331, 买入)等，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)、贝泰妮(300957, 增持)、建议关注上海家化(600315, 增持)、丸美股份(603983, 增持)、华熙生物(688363, 未评级)和爱美客(300896, 未评级)。短期传统服饰板块建议关注伟星股份(002003, 增持)、太平鸟(603877, 买入)、波司登(03998, 买入)、浙江自然(605080, 买入)、罗莱生活(002293, 增持)和报喜鸟(002154, 未评级)等。

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 | 160.77% |
| | | | | | | | | | /A | | | | 297.53% |

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。

| 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。

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