

# 中报兑现行业复苏，板块热点向上游制造扩散

## 核心观点

- **行情回顾：**全周沪深 300 指数上涨 1.21%，创业板指数上涨 2.01%，纺织服装行业指数上涨 2.38%，表现强于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块上涨 1.36%，品牌服饰板块上涨 3.1%。个股方面，我们覆盖的波司登、海澜之家和富安娜等取得了正收益。
- **海外要闻：**(1) 费德勒投资的瑞士跑鞋品牌 On 昂跑计划以最高 80 亿美元估值赴美上市。(2) 资生堂集团出售 BareMinerals、Laura Mercier 收购 11 年来账面浮亏 13 亿美元。(3) 销售未能恢复疫情前水平，Nordstrom 股价狂泻两成。
- **行业与公司重要信息：**(1) 老凤祥：公司上半年营业收入同比增加 19.27%；归母净利润同比增加 40.63%。(2) 丸美股份：公司上半年营业收入同比增加 10.09%，归母净利润同比减少 29.46%。(3) 歌力思：公司上半年营业收入同比增加 35.02%，归母净利润同比减少 28.92%。(5) 海澜之家：公司上半年营业收入同比增加 25.09%，归母净利润同比增加 74.19%。(6) 申洲国际：公司上半年营业收入同比增加 11.1%，归母净利润同比减少 11.4%。(7) 伟星股份：公司上半年营业收入同比增加 31.40%，归母净利润同比减少 4.28%。(8) 安踏体育：公司上半年营业收入同比增加 55.5%，归母净利润同比增加 132.1%。
- **本周建议板块组合：**李宁、波司登、伟星股份、安踏体育和申洲国际。本周组合表现：申洲国际-13%、伟星股份 0%、安踏体育-4%、李宁 10%和波司登 14%。

## 投资建议与投资标的

- 本周纺织服装行业密集披露 2021 年中报，从已经披露中报来看：(1) 运动服饰、化妆品等高景气赛道延续了去年以来的较快增长，整体销售大幅超越 19 年的规模。(2) 在今年原材料价格大幅上涨的背景下，能够消化或者顺利传导成本压力的公司，都是实现了毛利率和净利润的显著增长，其中家纺、中高端休闲服饰、职业装、纱线、毛纺、辅料等细分行业表现突出。(3) 东南亚疫情、海运货柜紧张等因素对部分出口龙头订单交付带来一定的影响，但中长期并不影响这些龙头的竞争力。8 月底国内疫情基本得到控制，考虑到 7-8 月总体是消费淡季，9 月中秋国庆旺季开启预计有望部分弥补疫情带来的损失。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实现了靓丽的盈利增速，目前较低的估值仍值得积极关注。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李宁(02331，买入)、安踏体育(02020，买入)和申洲国际(02313，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)、报喜鸟(002154，未评级)、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)和富安娜(002327，增持)等。

**风险提示：**全球疫情的反复、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。



东方证券  
ORIENT SECURITIES

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 29 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

|                                |            |
|--------------------------------|------------|
| 7 月暴雨、疫情等影响社零增速，制造龙头中报加快复苏：    | 2021-08-23 |
| 竞争格局向好 看好具有先发优势的龙头：——肉毒素行业深度报告 | 2021-08-18 |
| 行业监管边际趋紧，推动行业中长期健康发展           | 2021-08-18 |

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

本周沪深 300 指数上涨 1.21%，创业板指数上涨 2.01%，纺织服装行业指数上涨 2.38%，表现强于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块上涨 1.36%，品牌服饰板块上涨 3.1%。个股方面，我们覆盖的波司登、海澜之家和富安娜等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

|          |       |       |       |      |      |      |      |        |      |      |
|----------|-------|-------|-------|------|------|------|------|--------|------|------|
| 涨幅前 10 名 | 锦泓集团  | 三夫户外  | 波司登   | 九牧王  | 海澜之家 | 中银绒业 | 富安娜  | 李宁     | 水星家纺 | 歌力思  |
| 幅度(%)    | 31.2  | 26.6  | 14.0  | 12.0 | 11.5 | 11.5 | 11.1 | 10.1   | 9.9  | 9.0  |
| 涨幅后 10 名 | 珀莱雅   | 申洲国际  | 乔治白   | 浪莎股份 | 梦洁家纺 | 摩登大道 | 常山股份 | *ST 千足 | 安正时尚 | 兴业科技 |
| 幅度(%)    | -13.1 | -12.8 | -11.4 | -9.3 | -8.0 | -6.0 | -4.5 | -4.5   | -4.5 | -4.4 |

数据来源：Wind、东方证券研究所

## 海外要闻

**费德勒投资的瑞士跑鞋品牌 On 昂跑计划以最高 80 亿美元估值赴美上市。**瑞士运动鞋品牌 On 昂跑的母公司 On Holding AG 已经向美国证券交易委员会 (SEC) 提交招股书，申请在纽交所上市，股票代码为“ONON”。

2010 年成立于瑞士苏黎世的 On 昂跑品牌由铁人三项专业运动员 Olivier Bernhard 及其朋友 David Allemann、Caspar Coppetti 共同创办。

瑞士球王 Roger Federer 费德勒结束与世界最大运动服饰品牌 Nike 耐克的合约后，在 2019 年成为 On 昂跑的全球代言人兼投资者，并帮助以跑鞋立足的该品牌开拓运动休闲鞋市场。目前双方正开发专业网球运动鞋。

在招股书中，On Holding AG 披露净销售在 2018-2020 年实现 66% 的复合年增长率，经调整 EBITDA 的复合年增长率更达到 74%。2020 年净销售为 4.253 亿瑞郎，但录得净亏损 2,750 万瑞郎；而 2021 上半年净销售按年攀升 84.6% 至 3.155 亿瑞郎，并成功扭亏为盈，实现净利润 380 万瑞郎，去年同期则录得净亏损 3,310 万瑞郎。

On Holding AG 早在十年前便开始国际扩张，目前在全球逾 60 个市场有 8,100 个销售点；美国是其最大市场，上半年为品牌贡献一半销售。

该品牌的直接面对消费者 (DTC) 业务在纽约设有全球旗舰店，中国业务也在上海、北京和成都开设了六家小型直营店，并已进驻天猫和京东两大电商平台。去年中国净销售同比激增两倍至 550 万瑞郎，今年上半年便已达到 800 万瑞郎。

运动鞋占上半年销售的 95%，搭载 CloudTec 专利科技的鞋底是 On 昂跑的最大卖点。从今年开始，该品牌的鞋履产品实现 100% 越南制造，而服装配件的中国制造占比则从 2020 年的 63% 骤降至 38%。

据悉，On Holding AG 在最近一轮融资获得 20 亿美元的估值，德国商业杂志《Bilanz》上周引述消息称该公司希望以 60-80 亿美元的估值进行 IPO。同样快速增长的美国竞争对手 Allbirds Inc. 被

曝最快 9 月以不低于 20 亿美元的估值登陆公开市场。成立五年的该 DTC 明星品牌也已经在中国发展出四家门店。

Alex Perez 及他的对冲基金公司 Point Break Capital LP 是 On Holding AG 的最大股东，两者共持有 On Holding AG 过半股权。其他主要投资者包括 Stripes Group LLC 及其创始人 Ken Fox 和高瓴资本，其中高瓴关联公司持股 6.1%。

瑞士商业周刊《Handelszeitung》称费德勒投了 5,000 万瑞郎（约合 5,475 万美元），他的 Uniqlo 优衣库运动服十年赞助合约价值 3 亿美元。。

**Shiseido 资生堂集团出售 BareMinerals、Laura Mercier 收购 11 年来账面浮亏 13 亿美元。** Shiseido Co. Ltd. (4911.T) 资生堂集团宣布以 7 亿美元出售美国业务的三个彩妆品牌 BareMinerals、Laura Mercier 和 Buxom。

该集团在 2010 年以 17 亿美元将 bareMinerals、Buxom 的母公司 Bare Escentuals Inc. 私有化以实践其北美扩张的野心，并在把复苏 bareMinerals 定为北美市场优先要务的 2016 年又收购了 Laura Mercier。

**销售未能恢复疫情前水平 Nordstrom 诺德斯特龙股价狂泻两成。**作为唯一恢复疫情前表现的大型百货，Nordstrom Inc. (NYSE: JWN) 诺德斯特龙公布二季度业绩后遭遇惩罚，股价周三早盘一度狂泻逾 18%。

截至 7 月底的 2021 财年二季度公司收入同比翻番增长 101%至 35.65 亿美元，超过 FactSet 预期的 33.0 亿美元，但较 2019 年同期仍低 6%，而同期不仅 Target Corp. (NYSE:TGT) 塔吉特等大卖场百货销售继续增长，Macy's Inc. (NYSE:M) 梅西和 Kohl's Corp. (NYSE:KSS) 科尔士百货两大更直接的竞争对手次季度销售均已经恢复，其中梅西百货收入较两年前增加 1.8%，科尔士百货轻微增加 0.4%。

期内 Nordstrom 品牌销售同比增加 127%，较 2019 年同期下滑 5%，其中周年庆改期造成 300 个基点的负面影响；Nordstrom Rack 品牌销售同比增长 61%，与 2019 财年同期相比下滑 8%。

不过诺德斯特龙表示较疫情前运动、家居和设计师品牌业务已经改善，而在线渠道销售比两年前提升 24%，同比增幅 30%，报告期内数字渠道占比四成。且周年庆销售超过 2019 年同期水平 1%，若撇除周年庆改期，二季度销售较 2019 年同期仅低 2%。

市场则抓住了该公司周年庆改期的问题，认为该美国百货巨头只有促销才能拉动销售，即使两个季度连续促销销售仍落后同业，而目前零售业价格战却处于历史最弱水平，因此预计三季度该公司表现更加低迷。

截至二季度末，公司库存较 2019 年同期增加了 13%。首席财务官 Anne Bramman 在业绩会上解释库存增加是受周年庆活动推迟以及目前全球货运终端，公司提前备货影响。

但是诺德斯特龙周三上调全年展望，将销售增幅由 25+%上调至 35+%，超过 Refinitiv IBES 预期的 29%增幅；EBIT 利润率由 3.0%上调至 3.0-3.5%。

Anne Bramman 表示尽管公司不提供季度指引，但预计三、四季度表现会持续改善，但可能略微轻微，而四季度会利用市场库存紧缺环境，提高价格同时减少促销活动。

Erik Nordstrom 亦表示目前全球供应链不仅仅是紧缺，更重要的是供应不平衡，公司因此提前订货，并正在考虑假日季使用空运。

报告期内，公司实现 8,000 万美元净利润或每股收益 0.49 美元，上年同期亏损 2.55 亿美元或每股亏损 1.62 美元，FactSet 预期 EPS 为 0.27 美元。

尽管业绩差于同行，但公司首席执行官 Erik Nordstrom 则强调较一季度环比持续改善，并表示公司与 ASOS PLC 成立合资公司收购英国电商巨头旗下 Topshop、Topman、Miss Selfridge 和 HIIT 四大品牌少数股权，以吸引美国年轻消费者。公司总裁、首席品牌官 Pete Nordstrom 表示上述交易对双方都是机会。。

## A 股行业与公司重要信息

【老凤祥】公司上半年实现营业收入 315.90 亿，同比增加 19.27%；实现归母净利润 10.42 亿，同比增加 40.63%。

【丸美股份】公司上半年实现营业收入 8.74 亿，同比增加 10.09%；实现归母净利润人民币 1.89 亿，同比减少 29.46%。

【歌力思】公司上半年实现营业收入 110.99 亿，同比增加 35.02%；实现归母净利润 1.86 亿，同比减少 28.92%。

【海澜之家】公司上半年实现营业收入 101.35 亿，同比增加 25.09%；实现归母净利润 16.50 亿，同比增加 74.19%。

截止 2021 年 6 月 30 日，公司累计使用可转债的募集资金 2.57 亿元，其中以前年度已使用 2.44 亿元，本年度使用 0.13 亿元，剩余募集资金 13.32 亿元。

公司董事会制定分红计划，未来三年年均分红金额不少于归属上市公司股东年均净利润的 70%。

【申洲国际】公司上半年实现营业收入 113.69 亿，同比增加 11.1%；实现归母净利润人民币 22.26 亿，同比减少 11.4%。

【地素时尚】公司上半年实现营业收入人民币 13.53 亿，同比增加 37.18%；实现归母净利润人民币 3.90 亿，同比增加 30.93%。

【伟星股份】公司上半年实现营业收入人民币 14.83 亿，同比增加 31.40%；实现归母净利润人民币 2.37 亿，同比减少 4.28%。

【上海家化】公司上半年实现营业收入人民币 42.10 亿，同比增加 14.26%；实现归母净利润人民币 2.86 亿，同比增加 55.84%。

【贝泰妮】近日，公司向中国证监会提交了关于首次公开发行 H 股的申请资料。今日，公司收到中国证监会出具的《中国证监会行政许可申请受理单》。

【珀莱雅】公司上半年实现营业收入人民币 19.18 亿，同比增加 38.53%；实现归母净利润人民币 2.26 亿，同比增加 26.48%。

【安踏】公司上半年实现营业收入人民币 228.12 亿，同比增加 55.5%；实现归母净利润人民币 41.32 亿，同比增加 132.1%。

【特步国际】公司上半年实现营业收入人民币 41.35 亿，同比增加 12.4%；实现归母净利润人民币 6.84 亿，同比增加 36.5%。

## 本周建议板块组合

本周建议组合：李宁、波司登、伟星股份、安踏体育和申洲国际。

上周组合表现：申洲国际-13%、伟星股份 0%、安踏体育-4%、李宁 10%和波司登 14%。

## 投资建议和投资标

本周纺织服装行业密集披露 2021 年中报，从已经披露中报来看：（1）运动服饰、化妆品等高景气赛道延续了去年以来的较快增长，整体销售大幅超越 19 年的规模。（2）在今年原材料价格大幅上涨的背景下，能够消化或者顺利传导成本压力的公司，都是实现了毛利率和净利润的显著增长，其中家纺、中高端休闲服饰、职业装、纱线、毛纺、辅料等细分行业表现突出。（3）东南亚疫情、海运货柜紧张等因素对部分出口龙头订单交付带来一定的影响，但中长期并不影响这些龙头的竞争力。8 月底国内疫情基本得到控制，考虑到 7-8 月总体是消费淡季，9 月中秋国庆旺季开启预计有望部分弥补疫情带来的损失。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实现了靓丽的盈利增速，目前较低的估值仍值得积极关注。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李宁(02331, 买入)、安踏体育(02020, 买入)和申洲国际(02313, 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)和爱美容(300896, 未评级)。短期传统服饰板块建议关注伟星股份(002003, 增持)、报喜鸟(002154, 未评级)、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)和富安娜(002327, 增持)等。

## 风险提示

行业投资风险主要来自于全球疫情的反复、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   |           |
| <b>A 股市场</b> |       |    |          |           |        |         |         |         |         |         |       |         |           |
| 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%    |
| <b>香港市场</b>  |       |    |          |           |        |         |         |         |         |         |       |         |           |
| 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 |  |         |           |        |        |        |         |       |        |      |       |         |
| 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](http://www.dfzq.com.cn)