

10月社零增速稳中有升，化妆品与黄金珠宝表现相对更强



核心观点

- **行情回顾：**全周沪深300指数上涨0.03%，创业板指数下跌0.33%，纺织服装行业指数上涨3.24%，表现强于沪深300和创业板指数，其中纺织制造板块上涨4.25%，品牌服饰板块上涨2.44%。个股方面，我们覆盖的富安娜、罗莱生活和森马服饰等取得了正收益。
- **海外要闻：**(1) 阿里二季度表现低迷，反垄断下大量商家涌入京东。(2) 瑞士跑鞋ON昂跑上市首次业绩后股价疯狂飙升。(3) 通胀压力下Walmart沃尔玛、Target塔吉特毛利率收缩。
- **行业与公司重要信息：**(1) 朗姿股份：公司拟以自有资金2.5亿元人民币，作为有限合伙人出资设立医美股权投资投资基金。(2) 太平鸟：公司持股5%以上股东宁波鹏源于2021年11月15日通过大宗交易方式合计减持公司股份460万股，占公司总股本的0.96%。(3) 华利集团：公司全资子公司中山精美鞋业有限公司作为有限合伙人拟使用自有资金人民币6,000万元认购华芯盛景的部分份额，占合伙企业总出资额的3.5357%。该基金主要投资于位于中国境内的从事以半导体及电子产业链业务的相关早中期企业。(4) 11/06-11/12消费行业投融资情况：a. 护肤品牌鲜即完成数千万元天使轮融资；b. 艺术潮玩品牌AMAZING PANDA潘哒完成由500万元天使轮融资；c. 集合店品牌诗与万花镜完成近千万美元天使轮融资。
- **本周建议板块组合：**李宁、安踏体育、华利集团、伟星股份、波司登。本周组合表现：李宁-2%、安踏体育2%、华利集团3%、伟星股份2%和波司登3%。

投资建议与投资标的

- 周一统计局披露10月社零数据，10月国内社会消费品零售总额同比增长4.9%，较9月增速环比回升，除汽车以外的消费品零售额增长6.7%。1-10月实物商品网上零售同比增长14.6%，其中穿类商品增长14.1%。10月从结构来看，受益通胀相对更强的还是粮油食品、饮料、烟酒等品类，我们覆盖的可选消费品中，金银珠宝10月同比增长12.6%（对比19年增长31.4%），化妆品和服装鞋帽同比增长7.2%、-3.3%（对比19年分别增长26.82%、8.5%），服装受天气影响表现相对较弱。四季度我们预计品牌服饰的销售环比三季度将有所改善，一方面10月中旬以来两次全国范围降温，带动冬装销售，另一方面多数龙头品牌双十一全渠道销售的增速可观，有利于四季度数据的恢复。考虑到目前板块的低持仓和低估值，我们维持对板块中期“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，其中运动服饰板块推荐李宁(02331, 买入)、安踏体育(02020, 买入)、华利集团(300979, 买入)和申洲国际(02313, 买入)等，建议关注特步国际(01368, 买入)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, 买入)、波司登(03998, 买入)、浙江自然(605080, 买入)、罗莱生活(002293, 增持)、报喜鸟(002154, 未评级)。

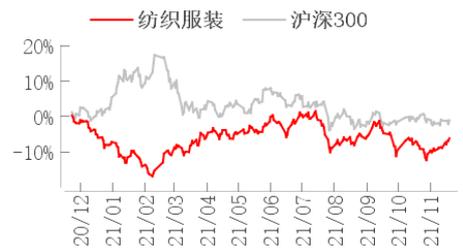
风险提示

- 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。

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11月22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

双十一龙头品牌线上表现优异，四季度行业景气度有望环比改善： 2021-11-14

制造强品牌弱格局延续，降温叠加双十一有望继续助推冬装销售： 2021-11-08

10月珠宝板块表现继续亮眼 期待双十一对各品类的销售推动：——纺服及时尚消费品 2021-11-08

2021年10月天猫数据分析

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申明。

行情回顾

全周沪深 300 指数上涨 0.03%，创业板指数下跌 0.33%，纺织服装行业指数上涨 3.24%，表现强于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块上涨 4.25%，品牌服饰板块上涨 2.44%。个股方面，我们覆盖的富安娜、罗莱生活和森马服饰等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	中银绒业	红豆股份	凯瑞德	健盛集团	维科精华	探路者	富安娜	如意集团	江苏阳光	报喜鸟
幅度(%)	29.0	13.5	12.9	12.7	10.7	10.2	9.1	7.5	7.1	6.6
涨幅后 10 名	星期六	南极电商	申洲国际	天创时尚	九牧王	李宁	鲁泰 A	凤竹纺织	海澜之家	太平鸟
幅度(%)	-5.1	-4.1	-3.5	-2.7	-2.6	-2.1	-1.6	-1.6	-1.5	-1.3

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

阿里二季度表现低迷 反垄断下大量商家涌入京东。在低迷二季度业绩报告发布的同时，Alibaba Group Holding Ltd. (NYSE:BABA)(9988.HK)阿里巴巴下调全年业绩展望，该中国电商平台巨头股价在美股狂跌 11.13%，创 11 个月来最大单日跌幅，并带领一众中概股遭遇黑色星期四。

截至 9 月底的二季度，阿里巴巴收入 2,006.90 亿元，撇除收购影响增幅近录得 16%；报告期内公司净利润暴跌 81%至 53.67 亿元，ADS 每股收益由 10.48 元跌至 1.97 元，经调整后净利润下滑 39%，由 470.88 亿元跌至 285.24 亿元，ADS 每股收益由 17.97 元跌至 11.20 元。

在业绩会上，阿里巴巴董事会主席、首席执行官将低迷的季度业绩归咎于竞争加剧和经济增长放缓。

Refinitiv 预期阿里巴巴二季度收入 2,049.3 亿元，经调整后 ADS 每股收益 12.36 元。

同日发布业绩竞争对手 JD.com, Inc. (NASDAQ: JD)(9618.HK)京东股价表现大相径庭，京东股价周四美股大涨 5.95%。

经济增长放缓下消费不振逼迫商家寻求多平台运作，而反垄断调查扫清了阿里巴巴旗下天猫平台品牌涌入京东的障碍。据京东集团总裁徐雷称，三季度入驻京东第三方商家的品类和数量加速增长，季度增幅为超过上半年整体的两倍，其中多以时尚、家居等一般商品类别商家最多。

众所周知，时尚、家居正是阿里巴巴的基本盘，在分化至其他平台后，阿里巴巴二季度客户管理收入只录得 3%的微弱增长，为上市来最差表现，由上年同期的 693.38 亿元增加至 716.95 亿元，占集团收入由 45%暴跌至 36%，但首席财务官武卫在业绩会上则鼓吹这是阿里巴巴“多引擎增长”的表现。

武卫在财报会上还解释称，CMRs 收入增幅除受 GMV 增幅放缓外，对商户的支持和补贴拖累了表现，她同时表示，作为中国最大的电商平台，阿里巴巴经历了消费市场整体增长放缓更大的冲击。

在刚刚过去的“双 11”阿里巴巴公布天猫 GMV 增速 8.5%，同样创历史新低，竞争对手京东同期 GMV 增幅 29.6%。业绩声明中，阿里巴巴表示报告期内天猫和淘宝为主的中国零售业务 GMV 仅录得个位数增幅，原因是服装和配饰类别增长放缓。

张勇在业绩会上表示，二季度阿里巴巴中国实体零售业务增幅为 8%，低于上年同期的 19%，但好于同期中国零售市场整体 5%的按年增速。

阿里巴巴现预期全年收入增幅 20-23%，远低于此前预期的 30%。

京东三季度表现尽管好于阿里巴巴，但该集团同样遭遇消费不振影响，报告期内集团收入同比增幅 25.5%至 2,187.084 亿元，其中商品收入增幅 22.9%至 1,860.084 亿元，服务收入增幅 43.3%至 327.000 亿元。

三季度京东由盈转亏录得 28.065 亿元净亏损或 ADS 每股收益-1.81 元，2020 年同期盈利 75.603 亿元或 ADS 每股收益 4.70 元，经调整后净利润下滑 9.2%至 50.480 亿元，上年同期为 55.581 亿元，经调整后 ADS 每股收益 3.42 元降至 3.16 元。

同日公布业绩的 DTC 零售商 Yatsen Holding Ltd. (NYSE:YSG)逸仙电商，特别是后者更预计四季度收入将下滑 15-20%，玩美日记母公司一、二季度收入增速分别达 42.7%和 53.5%，即使三季度经历不利的零星疫情和水灾冲击，亦录得 6.0%的增幅。

不过该公司在宣布 1 亿美元回购计划后，股价周四早盘反弹逾四分之一，但收盘涨幅收窄至 10.74%，仍较高位回撤近九成。

逸仙电商的表现几乎是阿里巴巴的一个索引，依托在线渠道成长为中国规模最大的化妆品集团的逸仙电商所处的化妆品、美容行业是过去逾四年中国零售业增长最快的消费类别，其中主要的推动力即是在线渠道的增长，L'Oréal SA (OR.PA) 欧莱雅集团、Estée Lauder Cos. Inc. (NYSE:EL) 雅诗兰黛集团、Shiseido Co. Ltd. (4911.T) 资生堂集团以及 Procter & Gamble Co. (NYSE:PG) 宝洁集团美容业务在中国的电商渗透率都已经超过或者接近 50%。

不过在最近的三季度，中国美容行业表现速冻，增幅降至个位数，其中 8 月份更是停止增长，为除 2020 年初疫情期间有记录来首次。

本周欧莱雅集团旗下同名品牌与两大王牌主播黄薇（网名薇娅）和李佳琦就“双 11”期间面膜销售价格“最低”之争，更进一步显示美容行业面临的衰退危机。此前三大美容集团中的雅诗兰黛集团已经率先带领一众品牌加入京东拓展新的平台，以期对冲消费增长放缓。

京东首席财务官许冉在业绩会上表示，受益更多品牌入驻，三季度平台和广告收入录得 35%的增幅，明显较 2020 年同期 24%的增幅提速，而 3C 业务 19%的增幅远高于行业低个位数增长。

许冉同时透露三季度第三方平台商家 GMV 增速高达 45%，远高于京东自营，报告期内一般商品业务 GMV 增速 29%，两年复合增长率达 32%，主要受京东超市 35%的两年复合增长率推动，而京东超市同样是季度新用户最大贡献业务，且单个用户平均订单量续创历史记录，京东高频次购买产品类别主要包括食品饮料、生鲜农产品、母婴产品。

美容行业增长快速放缓无疑与年轻一代消费力日渐衰竭以及消费信贷因反垄断和对金融科技平台的监管趋严的被动收缩，以及通胀和疫情对年轻一代主动缩减消费信贷密切相关。

在周四的业绩会上，京东集团亦警告疲软的消费需求预计将影响下半年整体表现，但徐雷称京东平台更多的是城市用户，而这一群体有更确定性的家庭消费计划，因此公司受宏观环境的影响会更小。他同时指出供应链危机和通货膨胀在四季度和明年将传递至消费终端，而京东消费者更能抵御价格上涨。

截至9月底，阿里巴巴年度活跃用户12.40亿，环比增加6,200万，其中中国市场年度活跃用户9.53亿，季度增幅4,100万。京东年度活跃用户5.522亿同比增加25.0%。

瑞士跑鞋 ON 昂跑上市首次业绩后股价疯狂飙升。瑞士运动鞋品牌 On 昂跑的母公司 On Holding AG (NYSE:ONO) 公布强劲的三季度业绩后周二股价疯狂拉升，盘中一度涨逾28%创历史新高，收盘报45.61美元，对应逾125亿美元市值，全日收涨25.20%。

三季度 On Holding AG 昂跑收入增幅67.6%至2.180亿瑞士法郎，约合2.348亿美元，远超FactSet预期的1.828亿瑞士法郎；期内净利润增幅60.4%，由810.2万瑞士法郎增至1,299.3万瑞士法郎，每股收益由0.03瑞士法郎增至0.05瑞士法郎，FactSet预期-0.11瑞士法郎。

同期上市打着可持续旗号的美国鞋履集团 Allbirds, Inc. (NASDAQ:BIRD) 受其带动周二股价亦反弹9.46%，不过该公司股价似乎延续DTC新消费品牌上市即巅峰的惯性，在股价不断刷新历史新高的 On Holding AG 昂跑面前暗淡无光。

9月15日和11月3日 On Holding AG 昂跑和 Allbirds, Inc. 分别以24美元和15美元的价格IPO，均超过各自的招股价区间。Allbirds, Inc. 上市首日以21.21美元高开，盘中股价一度翻倍至32.44美元，但过去两周连续阴跌，11月10日更跌破上市首日开盘价格最低报20.25美元。

通胀压力下 Walmart 沃尔玛、Target 塔吉特毛利率收缩。Walmart Inc. (NYSE:WMT) 沃尔玛的三季度业绩显示高涨的供应链和劳工成本使盈利明显承压，投资者选择忽略该全球最大零售商本财年内第三次上调业绩目标的消息，Walmart Inc. (NYSE:WMT) 周二一度下跌3.1%至142.3美元，创接近9个月的最大跌幅。

在周三的季报中上调假日季销售增长预期的 Target Corp. (NYSE:TGT) 塔吉特集团也因为相同的原因而重挫最多5.6%至251.47美元，把2021年迄今升幅缩窄到42.5%。

A 股行业与公司重要信息

【丸美股份】公司到期赎回使用闲置自有资金购买的理财产品，本金13,000万元，收益201.38万元。

【华利集团】1.公司到期赎回闲置募集资金购买的理财产品，本金共计20,000万元，收益174.52万元。2.公司使用闲置募集资金进行现金管理，购买20,000万理财产品，到期日期2022-4-18，预期年化收益率1.5%或3.73%

【李宁】公司发行新股份70,000股，已发行股份占有股份发行前的现有已发行股份数目0.0027%，每股发行价HKD92.95，发行价较市值的折让/溢价幅度93.42%

【朗姿股份】公司拟以自有资金2.5亿元人民币，作为有限合伙人出资设立医美股权投资基金—芜湖博恒一号股权投资合伙企业(有限合伙)，本基金采用合伙企业方式运营，普通合伙人为朗姿韩亚资管，主要通过股权投资的形式投资于医疗美容领域及其相关产业的未上市公司股权，基金规模为5.01亿元。

【昊海生科】公司股东楼国梁拟增加大宗交易的减持方式,将减持股份方式调整为“竞价交易减持,不超过 216.5 万股;大宗交易减持,不超过约 135.15 万股。两种方式合计减持不超过 216.5 万股”,大宗交易减持期间为 2021 年 11 月 25 日至 2021 年 12 月 21 日。

【富安娜】2021 年第四次临时股东大会决议公告审议通过了《关于拟变更 2021 年度会计师事务所的议案》,拟聘任的会计师事务所名称:信永中和会计师事务所(特殊普通合伙),原聘任的会计师事务所名称:立信会计师事务所

【太平鸟】2021 年 6 月 29 日-2021 年 11 月 3 日,公司股东禾乐投资减持合计 836.57 万股。本次权益变动后,宁波禾乐投资股份有限公司持有公司股份 20,982,481 股,占公司总股本的比例为 4.40%,持股比例降至 5%以下。

【周大生】公司 2021 年半年度权益分配实施方案内容如下:以总股本 109118.89 万股为基数,向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 3.00 元,合计派发现金红利人民币 3.27 亿元,占同期归母净利润的比例为 53.67%,不送红股,不进行资本公积转增股本。

【罗莱生活】公司 2021 年前三季度权益分配实施方案内容如下:以总股本 83899.79 万股为基数,向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 6.00 元,合计派发现金红利人民币 5.03 亿元,占同期归母净利润的比例为 102.53%,不送红股,不进行资本公积转增股本。

【昊海生科】公司为进一步完善和规范公司研发体系,结合发展需要,公司控股子公司 Contamac 于近日解聘核心技术人员 Timothy Higgs 等人员, Timothy Higgs 将不再担任公司核心技术人员。公司表示,截至公告日, Timothy Higgs 未持有公司股票。2019 年末、2020 年末及本次变动后,公司核心技术人员数量分别为 13 人、12 人、11 人。

【浙江自然】公司使用部分闲置募集资金合计 1,100 万元进行现金管理,起息日为 2021 年 11 月 15 日

【罗莱生活】公司使用部分闲置募集资金合计 2,900 万元进行现金管理,起息日为 2021 年 11 月 17 日。

【太平鸟】公司持股 5%以上股东宁波鹏灏于 2021 年 11 月 15 日通过大宗交易方式合计减持公司股份 460 万股,占公司总股本的 0.96%;禾乐投资于 2021 年 9 月 7 日至 11 月 3 日通过集中竞价交易方式合计减持公司股份 450.68 万股,占公司总股本的 0.95%,合计减持比例占公司股份总数的 1.91%。

【华利集团】1、公司如期赎回闲置募集资金购买的已到期理财产品,赎回本金共计人民币 85,600 万元,获得收益合计人民币 707.69 万元。2、公司全资子公司中山精美鞋业有限公司作为有限合伙人拟使用自有资金人民币 6,000 万元认购华芯盛景的部分份额,占合伙企业总出资额的 3.5357%。该基金主要投资于位于中国境内的从事以半导体及电子产业链业务的相关早中期企业。

【浙江自然】公司如期赎回闲置募集资金购买的已到期理财产品,赎回本金共计 11,090 万元,获得收益合计人民币 48.39 万元。

【珀莱雅】公司回购注销限制性股票合计 106,959 股,其中回购注销首次授予的限制性股票共计 69,021 股,回购注销预留授予的限制性股票共计 37,938 股。回购价格均为 16.21 元/股。

11/06~11/12 消费行业投融资情况（来源于《华丽志》）：

1) 护肤品牌鲜即完成数千万元天使轮融资

11月10日，护肤品牌鲜即宣布完成数千万元人民币天使轮融资，由青松基金领投、众麟资本跟投。鲜即成立于2021年1月，专注研发新鲜的活性护肤成分，致力于为年轻一代提供安全且快速有效的护肤方案。鲜即的产品分为休眠舱和溶液舱上下两个部分，用户只需要挤压溶液舱，让溶液进入休眠舱和冻干粉充分融合即可使用。目前，鲜即已在天猫渠道上线三款产品：修护 PiuPiu 精华、双抗 PiuPiu 精华、祛痘 PiuPiu 精华。未来，鲜即还计划推出新鲜高活性的内服营养产品，打造外用+内服复合护肤方案。

2) 艺术潮玩品牌 AMAZING PANDA 潘哒完成由 500 万元天使轮融资

11月5日，艺术潮玩品牌 AMAZING PANDA 潘哒宣布完成 500 万元人民币天使轮融资，由锐合资本独家投资，本轮资金将主要用于产品开发及生产，市场推广、团队构建、渠道开发及运营等方面。AMAZING PANDA 主打以熊猫为载体的潮玩产品，共开辟四条产品线，包括艺术系列、潮玩系列、盲盒系列以及 NFT 插画系列。目前，AMAZING PANDA 已与 50 多位艺术家、设计师和国际品牌达成合作，其中包含知名设计师品牌 ANNA SUI ACTIVE，DIOR 第一任珠宝设计师以及意大利 ASH 等国际知名时尚品牌。

3) 集合店品牌诗与万花镜完成近千万美元天使轮融资

11月8日，专注于“三坑少女”的大型集合店品牌诗与万花镜宣布完成近千万美元天使轮融资，由小米集团领投，险峰长青跟投，本轮资金将用于供应链拓展和人才引进等方面。诗与万花镜创立于2021年4月，围绕“三坑少女”的喜好提供全流程变美产品，除了汉服、JK制服与 Lolita 洛丽塔洋装外，还包括彩妆、香水、美瞳、配饰、文创产品等其他周边。诗与万花镜国内首店选址上海静安寺，店铺整体分为上下两层，占地约 1100 平米。

本周建议板块组合

本周建议组合：李宁、安踏体育、华利集团、伟星股份和波司登。

上周组合表现：李宁-2%、安踏体育 2%、华利集团 3%、伟星股份 2%和波司登 3%。

投资建议和投资标的

周一统计局披露 10 月社零数据，10 月国内社会消费品零售总额同比增长 4.9%，较 9 月增速环比回升，除汽车以外的消费品零售额增长 6.7%。1-10 月实物商品网上零售同比增长 14.6%，其中穿类商品增长 14.1%。10 月从结构来看，受益通胀相对更强的还是粮油食品、饮料、烟酒等品类，我们覆盖的可选消费品中，金银珠宝 10 月同比增长 12.6%（对比 19 年增长 31.4%），化妆品和服装鞋帽同比增长 7.2%、-3.3%（对比 19 年分别增长 26.82%、8.5%），服装受天气影响表现相对较弱。四季度我们预计品牌服饰的销售环比三季度将有所改善，一方面 10 月中旬以来两次全国范围降温，带动冬装销售，另一方面多数龙头品牌双十一全渠道销售的增速可观，有利于四季度数据的恢复。考虑到目前板块的低持仓和低估值，我们维持对板块中期“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，其中运动服饰板块推荐 李宁(02331, 买入)、安踏体育(02020, 买入)、华利集团(300979, 买入)和申洲国际(02313, 买入)等，建议关注特步国际(01368, 买入)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, 买入)、波司登(03998, 买入)、浙江自然(605080, 买入)、罗莱生活(002293, 增持)、报喜鸟(002154, 未评级)。

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
					2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
A股市场													
002029.SZ	七匹狼	增持	5.55	655.57	0.28	0.35	0.42	0.45	20	16	13	12	17.13%
002327.SZ	富安娜	买入	8.44	1094.29	0.62	0.73	0.86	0.98	14	12	10	9	16.49%
002293.SZ	罗莱生活	买入	13.88	1820.32	0.70	0.87	1.01	1.16	20	16	14	12	18.34%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	6.20	714.59	0.11	0.55	0.85	1.00	56	11	7	6	108.71%
002003.SZ	伟星股份	增持	10.11	1226.10	0.51	0.59	0.70	0.81	20	17	14	12	16.67%
601566.SH	九牧王	增持	13.06	1173.10	0.64	0.37	0.60	0.68	20	35	22	19	2.04%
002612.SZ	朗姿股份	增持	36.13	2498.76	0.32	0.56	0.78	1.00	112	65	46	36	45.69%
002563.SZ	森马服饰	买入	7.09	2985.76	0.30	0.57	0.67	0.78	24	12	11	9	37.51%
600398.SH	海澜之家	买入	6.56	4429.39	0.41	0.62	0.73	0.85	16	11	9	8	27.51%
603808.SH	歌力思	买入	15.00	865.41	1.21	0.95	1.14	1.35	12	16	13	11	3.72%
603877.SH	太平鸟	增持	37.54	2797.44	1.50	2.16	2.67	3.31	25	17	14	11	30.19%
603839.SH	安正时尚	增持	6.24	390.90	0.55	0.53	0.58	0.61	11	12	11	10	3.51%
603365.SH	水星家纺	增持	15.66	652.77	1.03	1.40	1.61	1.86	15	11	10	8	21.78%
699315.SH	上海家化	增持	42.81	4547.97	0.63	0.78	1.05	1.37	68	55	41	31	29.56%
600612.SH	老凤祥	买入	45.65	2971.68	3.03	3.59	3.90	4.45	15	13	12	10	13.63%
603605.SH	珀莱雅	买入	200.10	6290.60	2.37	2.89	3.66	4.67	84	69	55	43	25.37%
603587.SH	地素时尚	买入	18.69	1405.83	1.31	1.48	1.72	1.99	14	13	11	9	14.95%
香港市场													
3998.HK	波司登	买入	5.60	7823.20	0.18	0.25	0.31	0.36	27	20	16	14	25.53%
0321.HK	德永佳集团	-	1.56	276.85	0.20				8				
0551.HK	裕元集团	-	16.78	3474.72	(0.44)	1.24	1.76	2.05	16	14	10	8	-268.80%
1234.HK	中国利郎	-	4.39	675.22	0.52	0.80	0.81	0.90	8	5	5	5	17.37%
1361.HK	361度	-	3.55	942.78	0.23	0.33	0.37	0.40	12	11	10	9	17.77%
1368.HK	特步国际	-	10.14	3425.78	0.23	0.42	0.53	0.66	30	24	19	15	39.53%
1836.HK	九兴控股	-	9.43	961.69	0.02	0.71	1.04	1.21	25	13	9	8	316.79%
2020.HK	安踏体育	买入	123.30	42812.98	2.16	3.48	4.44	5.57	50	31	24	19	37.13%
2313.HK	申洲国际	买入	159.50	30776.91	3.83	4.36	5.60	6.68	41	37	28	24	17.57%
2331.HK	李宁	买入	90.20	30311.35	0.78	1.76	2.23	2.79	102	45	36	28	53.09%
1910.HK	新秀丽	-	18.52	3417.64	(6.91)	(0.20)	0.92	1.42			20	13	-161.24%
1913.HK	普拉达	-	50.50	16597.60	(0.19)	0.81	1.21	1.45	64	62	42	35	-300.06%
海外市场													
MC.PA	LVMH Moet Hennessy Louis		708.90	413857.47	9.33	20.96	23.30	25.77	20	34	30	28	40.57%

RMS.PA	Hermes International	1459.00	178146.21	13.27	21.95	24.07	26.80	36	66	61	54	26.62%
CDLPA	Christian Dior	695.50	145203.01	10.72				23				
HSMB.SG	Hennes & Mauritz	172.20	33275.74	0.75	6.24	9.18	10.18	22	28	19	17	138.65%
NXT.L	Next PLC	8122.00	14562.37	2.23	5.13	5.59	5.75	13	16	15	14	35.83%
GPS LTD	Gap Inc. Limited Brands, Inc.	24.89	9361.26	(1.78)	2.19	2.51	2.94	15	11	10	8	-218.71%
BRBY.L	Burberry Group PLC	2008.00	10966.21	0.93	0.85	0.98	1.05	25	24	20	19	4.78%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.	127.54	9389.12	(1.65)	7.39	8.11	9.17	19	17	16	14	-273.15%
VFC	V.F. Corporation	0.74	29081.60	1.05	3.19	3.71	4.14		23	20	18	57.19%
BOS.DE	Hugo Boss AG	54.38	4427.87	(3.18)	1.70	2.49	3.09	16	32	22	18	-198.85%
COLM	Columbia Sportswear Company	104.69	6827.58	1.63	4.77	5.54	6.47	21	22	19	16	53.11%
NKE	Nike Inc.	177.51	280965.97	3.64	3.62	4.76	5.51	61	49	37	32	14.25%
ADS.DE	Adidas AG	296.70	68775.46	2.21	7.55	9.99	12.15	22	39	30	24	74.89%
PUM.DE	Puma AG	112.35	19598.76	0.53	2.03	2.86	3.61	34	55	39	31	90.21%

数据来源：Bloomberg，已覆盖公司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，资产管理、私募业务合计持有报喜鸟（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