

中央经济工作会议再次奠定扩大内需主基调

核心观点

- **行情回顾:** 全周沪深 300 指数上涨 3.14%，创业板指数下跌 0.34%，纺织服装行业指数上涨 0.77%，表现介于沪深 300 和创业板指数之间，其中纺织制造板块上涨 0.2%，品牌服饰板块上涨 1.22%。个股方面，我们覆盖的伟星股份、富安娜和森马服饰等取得了正收益。
- **海外要闻:** (1) Nike 诉 adidas 针织系列鞋款故意抄袭，要求禁止进口到美国市场。(2) Lululemon 最新季报销售增长 30%至 15 亿美元，但大幅下调对“智能魔镜”Mirror 的预期。(3) LVMH 集团旗下私募基金 L Catterton 计划新募资 77.5 亿美元。
- **行业与公司重要信息:** (1) 申洲国际: 公司间接全资附属公司宁波瑞鼎新材料有限公司拟向安庆市城市建设投资发展(集团)有限公司收购安徽华茂集团有限公司 17.28%股权，交易对价为人民币 4.8 亿元。(2) 爱美客: 公司股东 Gannett Peak 通过集中竞价和大宗交易的方式，累计减持公司股份约 214 万股，持股比例累计变动达到了公司当前股份总数的 1%。(3) 罗莱生活: 公司于 12 月 6 日使用 4000 万元募集资金购买理财产品，预计年化收益率 1.65%-3.45%。(4) 12/04-12/10 消费行业投融资情况: a. 中国原创奢侈包袋品牌端木良锦完成新一轮战略融资; b. 香水香氛品牌 DOCUMENTS 闻献完成天使轮融资。c. 头皮护理科研品牌至墨实验室完成新一轮战略融资。
- **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。上周组合表现: 李宁 7%、安踏体育 1%、华利集团 6%、伟星股份 6%和波司登 -3%。

投资建议与投资标的

- 周五中央经济工作会议闭幕，在消费方向，会议提出了实施好扩大内需战略、增强发展内生动力的大方向，一方面针对疫情、经济放缓等各方面冲击，继续面向市场主体实施新的减税降费让利，另一方面背靠国内巨大的消费市场，扩大内需规模有利于应对外需不确定性的影响。在政策为经济托底的基调下，我们认为市场对可选消费基本面的悲观预期有望随着经济的见底逐步得到修复。我们判断 2022 年板块结构性机会仍然客观，一方面出口制造龙头在外需引领下，业绩的稳健增长有望迎来估值上的提升;另一方面品牌企业普遍的估值低位之下，后续基本面的见底改善也有望带来更多的配置机会。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)。传统服饰板块推荐伟星股份(002003, 买入)、波司登(03998, 买入)、浙江自然(605080, 买入)、罗莱生活(002293, 增持)、森马服饰(002563, 买入)等。建议关注报喜鸟(002154, 未评级)、比音勒芬(002832, 未评级)、盛泰集团(605138, 未评级)。短期看板块内具有全球细分行业竞争力的制造业龙头预计二级市场表现仍更为活跃。

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 12 月 12 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

公安部加大对非法医美监管力度 2021-12-06
 纺织制造龙头的价值不断得到认可 2021-12-06
 外需有亮点、内需有韧性，寻找结构性机会： 2021-12-06
 ——纺织服装及时尚消费 22 年年度投资策略

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 3.14%，创业板指数下跌 0.34%，纺织服装行业指数上涨 0.77%，表现介于沪深 300 和创业板指数之间，其中纺织制造板块上涨 0.2%，品牌服饰板块上涨 1.22%。个股方面，我们覆盖的伟星股份、富安娜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	美盛文化	跨境通	比音勒芬	奥康国际	李宁	汇洁股份	伟星股份	富安娜	华利集团	森马服饰
幅度(%)	35.8	20.3	8.4	8.1	7.2	7.1	6.3	6.3	6.2	5.8
涨幅后 10 名	奥特佳	中银绒业	棒杰股份	开润股份	如意集团	红豆股份	华茂股份	波司登	探路者	航民股份
幅度(%)	-8.0	-5.5	-5.5	-5.5	-5.3	-4.4	-4.4	-3.2	-3.2	-2.9

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

Nike 诉 adidas 针织系列鞋款故意抄袭，要求禁止进口到美国市场。近日，美国运动服饰巨头 Nike（耐克）要求美国国际贸易委员会禁止美国进口德国体育用品巨头 adidas（阿迪达斯）旗下 Primeknit 系列鞋款，声称这些鞋抄袭了 Nike 在针织面料方面的专利发明，这种面料可以在不损失任何性能的情况下减少浪费。

本周三，位于华盛顿的国际贸易委员会受理了该项诉讼。Nike 申请禁止进口部分鞋款，包括 adidas 与 Stella McCartney 合作的 Ultraboost、Pharrell Williams Superstar Primeknit 系列和 Terrex Free Hiker 登山鞋。

此外，Nike 还向俄勒冈州联邦法院提起了类似的专利侵权诉讼。在向俄勒冈州联邦法院提交的诉讼中，Nike 指控 adidas 侵犯了六项专利以及其他三项与 FlyKnit 技术相关的专利。Nike 正在寻求非特定的损害赔偿以及三倍的故意抄袭赔偿，同时请求停止相关销售。

Nike 的 FlyKnit 技术使用回收材料制成的特殊纱线，在鞋的上部制造出类似袜子的造型。Nike 表示，这是一项耗费超过 1 亿美元、研究时间长达 10 年的成果，几乎全部在美国完成，“代表了几十年来对于鞋帮的首次重大技术创新”。

Nike 在申诉中称，FlyKnit 技术在 2012 年伦敦奥运会前首次推出，目前已被“篮球巨星勒布朗·詹姆斯（LeBron James）、国际足球巨星克里斯蒂亚诺·罗纳尔多（Cristiano Ronaldo）和马拉松世界纪录保持者伊鲁德·基普乔格（Eliud Kipchoge）”采用。

在一份法庭文件中，Nike 表示：“与 Nike 不同，adidas 已经放弃了自主创新。在过去十年中，adidas 一直在挑战与 FlyKnit 技术相关的几项专利，但都没有成功，并在未经许可的情况下使用 Nike 的专利技术。” Nike 表示该公司正“被迫采取这一行动，以捍卫其在创新方面的投资，阻止 adidas 未经授权的使用，以保护其技术。”

对此，adidas 表示正在分析投诉，并“将为自己辩护”。adidas 发言人 Mandy Nieber 说：“我们的 Primeknit 技术是多年专注研究的结果，显示了我们对于可持续发展的承诺。”

Nike 一直在积极保护其 FlyKnit 和其他鞋类发明，针对 Puma（彪马）的诉讼已于 2020 年 1 月和解，针对斯凯奇（Skechers）的诉讼已于 11 月和解。

对于那些希望在美国这个全球最大市场打击竞争对手的公司来说，美国国际贸易委员会是一个颇受欢迎的平台。该委员会的工作速度比大多数法院都快，通常在 15 到 18 个月内做出最终裁决。它不仅可以在美国边境封锁产品，还可以阻止已经进入美国的产品的销售，后者很难通过当地法院实现。。

Lululemon 最新季报销售增长 30%至 15 亿美元，但大幅下调对“智能魔镜”Mirror 的预期。加拿大著名瑜伽运动服零售商 Lululemon Athletica Inc（以下简称“Lululemon”）周四公布了 2021 财年第三季度关键财务数据，尽管全球供应链持续受到疫情影响，但是公司净销售依然同比增长了 30%至 15 亿美元。

Lululemon 首席财务官 Meghan Frank 表示：“我们第三季度的强劲表现得益于团队的高水平执行能力，因此我们也上调了公司的预期。我们仍然要去克服全行业所面临的供应链压力，但我们对这一季度的表现感到十分欣喜。”

Lululemon 在第三季度新开了 18 家直营门店，目前在全球共拥有 552 家门店。在中国市场，该季度 lululemon 在山东济南、安徽合肥、甘肃兰州和海南三亚开设了四家“城市首店”。截至 2021 年 12 月 9 日，Lululemon 在中国大陆地区的门店数量已达 65 家，包括最新开业的深圳宝安机场店。

在今年的“世界精神卫生日”，Lululemon 中国首次推出了“心悦十月”系列活动，携手社区伙伴开启关于幸福感和好状态的讨论，呼吁人们关注身体、心理和社交维度的健康。

周四，Lululemon 上调了全公司的全年业绩预期，但下调了对去年收购的“智能魔镜”——纽约居家健身设备制造商 Mirror 的预期。对 Mirror 的年度营收预期从 2.5 亿至 2.75 亿美元之间降至 1.25 亿至 1.3 亿美元之间。

这导致 Lululemon 的股价在周四盘后交易中下跌超过 2%，当日收盘时下跌 2.1%至每股 416.92 美元。

到目前为止，Lululemon 已经在美国和加拿大约 200 家品牌门店内提供了 Mirror 健身设备。

Lululemon 首席执行官 Calvin McDonald 在与分析师的电话会议上说：“大家都知道，2021 年对数字健身业务来说是充满挑战的一年。我们不会不惜代价地追求增长。我们根本不需要这么做。”

如今家庭健身市场竞争激烈，许多消费者可以选择回到健身房。同样的压力也冲击了 Lululemon 的竞争对手——智能家庭健身公司 Peloton —— 其最近下调了 2021 年的收入预期。

Lululemon 目前预计第四季度净营收在 21.25 亿美元至 21.65 亿美元之间，摊薄后每股收益在 3.24 美元至 3.31 美元之间，调整后摊薄每股收益在 3.25 美元至 3.32 美元之间。

Lululemon 预计截止 2022 年 1 月 30 日的整个 2021 财年，净营收将在 62.5 亿至 62.9 亿美元之间（高于此前预计的 61.9 亿至 62.6 亿美元），摊薄每股收益预计在 7.38 美元至 7.45 美元之间，调整后摊薄每股收益在 7.69 美元至 7.76 美元之间。。

LVMH 集团旗下私募基金 L Catterton 计划新募资 77.5 亿美元。据《华尔街日报》8 日报道，LVMH 集团旗下私募基金 L Catterton 正在向投资者推荐其最新发起的并购基金，目标筹集 65 亿美元，这将是 L Catterton 旗下的第 10 期并购基金，所募资金将用于收购企业的控制性股权。

L Catterton 还计划筹集 12.5 亿美元用于新的成长型投资基金。在此类交易中，私募基金通常在其投资的公司中持有少数股权。

消息人士表示，在全球经济大幅增长的预期下，L Catterton 迅速重启募资行动。根据经济合作与发展组织上周的一份报告，世界国内生产总值预计今年将增长 5.6%，明年将增长 4.5%，其中，消费增长将贡献 70%。作为全球最大的消费行业投资基金，L Catterton 将利用这波增长机遇，发挥优势，专注于亚洲、欧洲和拉美地区的收购活动、成长型投资基金以及房地产。

L Catterton 的收购策略是在全球范围内对成长中的中型企业进行每笔 7500 万至 4.5 亿美元的投资，而其成长型基金通常针对北美和欧洲的初创至成熟期公司投资 1000 万至 1.25 亿美元。

L Catterton 表示，截至 9 月底，已通过其第九期并购基金投资了约 35 亿美元，涉及 12 个项目。这期基金净回报值高达 1.6 倍，内部净收益率超过 100%。

2016 年，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 联手成立 L Catterton，总部位于美国康涅狄格州格林威治。在过去一年里，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 等一批消费类企业。

A 股行业与公司重要信息

【朗姿股份】公司控股股东、实际控制人申东日先生本次质押股份 918 万股，本次解除质押股份 1158 万股。

【太平鸟】公司 2021 年限制性股票激励计划规定的授予条件已经成就，同意向 48 名激励对象授予 552.5822 万股限制性股票，确定授予日期为 2021 年 12 月 10 日，授予价格为 12.66 元/股。

【丸美股份】公司使用闲置募集资金 25,000 万元购买理财产品理财期限 90 天，预计共收益 101.72-203.42 万元。

【歌力思】公司董事会同意以 2021 年 12 月 10 日为授予日，向 6 名激励对象共授予 1300 万份股票期权，行权价格为 15.12 元/股。

【爱美客】公司股东 Gannett Peak 通过集中竞价和大宗交易的方式，累计减持公司股份约 214 万股，持股比例累计变动达到了公司当前股份总数的 1%。

【水羊股份】公司 2019 年股票期权与限制性股票激励计划首次授予限制性股票第二个解除限售期解除限售股份上市流通时间为 2021 年 12 月 10 日，激励对象共计 250 人，可解除限售的限制性股票数量为 37.5693 万股，占公司总股本 0.0914%。

【罗莱生活】公司 2018 年限制性股票激励计划首次授予部分第三个解锁期解锁条件成就。第三期可解锁的限制性股票激励对象为 53 名，可解锁的限制性股票数量为 156.75 万股，占目前公司股本总额的 0.1868%，上市流通日为 2021 年 12 月 13 日。

【华熙生物】1.2021 年 12 月 8 日公司召开第一届董事会第二十八次会议，会议决定从当日起 12 个月内将最高不超过 7 亿元的暂时闲置募集资金进行现金管理。2.增加山东产业技术研究院高科技创新园作为研发中心募投项目实施地点。

【申洲国际】公司间接全资附属公司宁波瑞鼎新材料有限公司拟向安庆市城市建设投资发展(集团)有限公司收购安徽华茂集团有限公司 17.28%股权，交易对价为人民币 4.8 亿元。宁波瑞鼎进一步同意于收购完成后向安徽华茂另一现有股东以相同股价购买安徽华茂 3.77%的股权。安徽华茂持有安徽华茂纺织股份有限公司的 46.40%股权。

【罗莱生活】公司于 12 月 6 日使用 4000 万元募集资金购买理财产品，预计年化收益率 1.65%-3.45%。

12/04~12/10 消费行业投融资情况（来源于《华丽志》）：

1) 中国原创奢侈包袋品牌端木良锦完成新一轮战略融资

12 月 9 日，中国原创奢侈品牌端木良锦官方向华丽志透露已完成新一轮战略融资，来自晨壹投资和小红书。此前，端木良锦已完成三轮融资，投资方包括挑战者创投、峰瑞资本、蜂巧资本等。端木良锦成立于 2011 年，早期以古董、艺术品制作包装为主要，2016 年开始转型消费品牌，以木作工艺，辅以锦缎皮革，聚焦中国传统文化，设计打造包袋和配饰。品牌目前有 200 多个 SKU，主要包袋产品定价 2~4 万元。

2) 香水香氛品牌 DOCUMENTS 闻献完成天使轮融资

12 月 5 日，中国禅酷香水香氛品牌 DOCUMENTS 闻献宣布完成天使轮融资，投资方为众麟资本。本轮融资将用于门店拓展、研发创新、团队及品牌建设。闻献以浓香水切入市场，主打独创“禅酷 CHANKU”风格。品牌于 2021 年 7 月在上海淮海中路开设首家旗舰空间，目前已推出“人无完人”和“人面兽心”两季共计 12 款气味浓香水。截至 11 月，首家门店提货率超 30%，平均客单价过千元，95 后 Z 世代客群占比达 80%。

3) 头皮护理科研品牌至墨实验室完成新一轮战略融资

12 月 7 日，头皮护理科研品牌至墨实验室宣布已完成新一轮战略融资，入驻联合 U 创孵化器，引入战略合作方联合利华。品牌计划进一步强化产品创新研发和优化供应链。至墨实验室于 2020 年正式投入运营，主打量肤定制理念，针对不同头皮问题提供定制护理产品，现已推出调配式洗发水和头皮护理精华产品。目前，至墨实验室产品线上已进入天猫、京东、抖音等主流电商平台。

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 7%、安踏体育 1%、华利集团 6%、伟星股份 6%和波司登-3%。

投资建议和投资标的

周五中央经济工作会议闭幕，在消费方向，会议提出了实施好扩大内需战略、增强发展内生动力的大方向，一方面针对疫情、经济放缓等各方面冲击，继续面向市场主体实施新的减税降费让利，另一方面背靠国内巨大的消费市场，扩大内需规模有利于应对外需不确定性的影响。在政策为经济托底的基调下，我们认为市场对可选消费基本面的悲观预期有望随着经济的见底逐步得到修复。我们判断 2022 年板块结构性机会仍然客观，一方面出口制造龙头在外需引领下，业绩的稳健增长有望迎来估值上的提升；另一方面品牌企业普遍的估值低位之下，后续基本面的见底改善也有望带来更多的配置机会。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)。传统服饰板块推荐伟星股份(002003, 买入)、波司登(03998, 买入)、浙江自然(605080, 买入)、罗莱生活(002293, 增持)、森马服饰(002563, 买入)等。建议关注报喜鸟(002154, 未评级)、比音勒芬(002832, 未评级)、盛泰集团(605138, 未评级)。短期看板块内具有全球细分行业竞争力的制造业龙头预计二级市场表现仍更为活跃。

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