

中美贸易摩擦再升级，海外产能转移龙头影响小

行业动态信息

国家统计局发布最新经济运行数据，6月份全国CPI同比上涨1.9%。其中，城市上涨1.8%，农村上涨1.9%；食品价格上涨0.3%，非食品价格上涨2.2%；消费品价格上涨1.5%，服务价格上涨2.4%。7月10日，特朗普政府公布拟对约2000亿美元中国产品加征10%的关税清单。据中国纺织品进出口商会统计，该清单覆盖1000余个纺织服装产品税号，包括纺织原料、纱线和面料、地毯、工业用纺织品、皮革和毛皮服装、帽类及手套等，涉及中国对美纺织服装出口总额的22.6%，约103亿美元，约2万家出口企业受影响。受关税下调影响，Burberry继Louis Vuitton、Gucci和爱马仕之后下调内地成衣手袋产品的零售价。

原材料方面，棉价外涨内跌。2018年7月13日，328中国棉花价格指数16192元/吨，较上周下跌0.19%；CotlookA指数98.45美分/磅，较上周上涨6.89%。本周棉纱价格小幅下跌。2018年6月12日，中国纱线价格指数CYIndex JC40S收于26920元/吨，与上周持平；CYIndex C32S收于23830元/吨，较上周下跌0.04%；CYIndex OEC10S收于14600元/吨，较上周下跌0.34%。化纤类原材料涨跌不一。粘胶长丝37750元/吨(+0%)，粘胶短纤14700元/吨(-0.81%)；涤纶短纤8790元/吨(-0.11%)、涤纶POY 9390元/吨(1.24%)、涤纶DTY 10900元/吨(+0.46%)。棉纱期货价格回升，持仓数、成交量继续回落。截至2018年7月13日，棉纱指数收于25021.1658元/吨，较上周上涨2.24%。持仓数4010手，较上周末减少11.13%。周成交总量32330手，较上周成交总量减少18.33%。

需求方面，CPI, PPI: CPI衣着类当月同比上涨1.10%（前值1.10%）。PPI衣着类当月同比上涨0.30%（前值0.3%）。进出口数据：6月份，我国进出口总额2.49万亿人民币，同比增速4.3%，较五月份同比增速减少4.3个百分点。其中纺织纱线、织物及制品出口额同比增加10.58%，服装及衣着附件出口金额同比增加0.69%，鞋类出口金额同比减少1.45%。

人民币汇率方面，本周人民币延续贬值态势，人民币兑美元汇率中间价从7月6日6.6339上升至7月13日6.6727，人民币兑美元汇率周贬0.59%，年升1.59%，7月以来累计贬值0.83%。近期人民币贬值趋势，继续利好纺织服装企业的出口业务。

纺织服装

维持

增持

史琨

shikun@csc.com.cn

010-65608483

执业证书编号：S1440517090002

花小伟

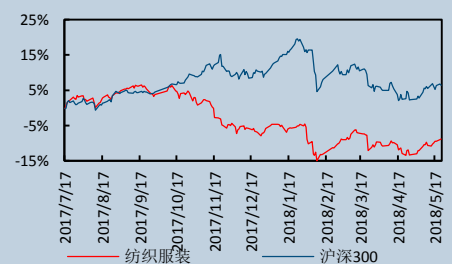
huaxiaowei@csc.com.cn

010-85156325

执业证书编号：S1440515040002

发布日期：2018年07月16日

市场表现



本周研究总结

1. 四维透视本土品牌崛起之“道”——化妆品系列研究之一
2. 开润股份：中报业绩符合预期，自有品牌快速发展增长动能足

标的推荐

年初以来，纺服板块龙头海澜、森马涨幅亮眼，我们认为主要是 2016Q4 以来一直向好的基本面、估值持续调整至底部带来的预期差。在零售高景气度背景下，品牌龙头企业聚焦品牌+渠道+营销变革，不断修炼内功，我们认为，龙头已进入一轮新的高质量成长期。在近期市场波动比较大的情况下，我们建议配置强防御性龙头。

主线一：精选赛道，坚守龙头！

1、运动板块：重点关注安踏体育

- (1) 市场空间大，增长步入快车道。2017 年运动鞋服市场规模突破 2000 亿元，2012-17CAGR 达 8.8%。
- (2) 竞争格局良好，龙头强者恒强。运动鞋服强功能性，进入壁垒及行业集中度较高，利好龙头。
- (3) 我们看好多品牌齐发力，业绩增长弹性及确定性高的运动龙头安踏体育。

2、童装板块：重点关注森马服饰

- (1) 消费升级叠加二胎红利，童装市场高速增长。2017 年我国童装市场规模为 1796 亿元，受益于二胎政策全面开放和消费升级大趋势，2012-17 年童装市场 CAGR 达 11.14%。
- (2) 行业集中度上升，龙头优势显著。2017 年，我国童装品牌 CR5、CR10 分别为 8.5%、14.9%，较 2012 年分别提升 2.1pct、3.5pct，近年呈稳步集中趋势。
- (3) 森马服饰旗下巴拉巴拉深耕大众市场，整合 TCP 与 Kidiliz 集团，金字塔品牌矩阵搭建完成，童装龙头地位再次稳固，供应链及品牌优势凸显。

3. 羽绒服板块：重点关注波司登

- (1) 羽绒行业规模稳步提升。2017 年羽绒服市场规模达到 963.5 亿元，2022 年预期稳步上升至 1621.8 亿元，CAGR 达 11%。
- (2) 竞争格局稳定，龙头集中度高。波司登为国内羽绒服第一品牌，2015 财年波司登旗下品牌市占率合计达 26.2%。上游因环保等因素集中度提升，中小品牌受困成本压力得以出清，龙头强者恒强。
- (3) 我们看好调整逐步到位，业绩稳健复苏，品牌、渠道、供应链多维发力的羽绒服龙头波司登。

主线二：细分领域挖掘小而美标的

1、中高端品牌：(1) 16Q4 以来迎来复苏，消费者线下为主粘性高，受益于传统百货渠道回暖，龙头构建多品牌矩阵逐步见效。(2) 我们看好“股权激励+员工持股+店长制”三层激励到位，六大品牌渐趋成熟，品牌运营能力获验证的**安正时尚**。

2、家纺板块：（1）受益于三四线城市消费升级，带动家纺行业 17 年规模同增 6.5%至 2168.3 亿元。17 年以来原材料成本上升压缩中小企业生产空间，龙头市长率进一步提升。（2）家纺产品具标品属性，电商发力迅猛。2017 年家纺龙头罗莱、水星、富安娜线上营收增速超 35%。（3）我们看好电商团队先发优势强，品牌定位中档，渠道深耕三四线市场的**水星家纺**。

3、化妆品板块：（1）人均收入增长，行业逐步扩张。得益于中产阶级的壮大及人均可支配收入的提高，2017 年中国美容与个人护理市场规模同增 9.6%至 3615 亿元，位居世界第二，2012-17 年 CAGR 达 7.7%。（2）“品牌+研发+营销+渠道”齐发力，本土品牌崛起加速。本土品牌持续缩小与国外品牌研发差距，借助线上渠道降低营销门槛，助力本土品牌形象重塑，且加速推进产品高端化，依靠粉丝经济提升品消费粘性。我们推荐与国际品牌定位及渠道布局错位的**珀莱雅**；多品类延伸且具备较强品牌力的**上海家化**。

4、上游棉纺：（1）中国增发棉花进口配额、中美贸易加征关税清单相继公布，中美贸易战再起波澜，棉价影响短期分化。一方面增发滑准税配额数量 80 万吨，消除纺织企业对新棉上市前皮棉供给不足的担心，短期市场供给量增加，国内棉花市场降温。另一方面中国是美棉出口主要目的国，7 月 6 日起中国对美棉加征关税，将短期抑制国际棉价上涨。（2）长期供给偏紧促进棉价稳步上升，我国储备棉轮出结束后，国库预计将降至 300 多万吨，同时对美棉加征关税，以及增发配额或将转向采购澳棉、西非棉、巴西棉以及中亚棉等其他国棉花，将助推棉价。（3）我们看好具竞争壁垒，成本转嫁能力强，棉花库存充足的色纺纱双寡头**华孚时尚**和**百隆东方**，以及包芯纱龙头且具估值修复空间的**天虹纺织**。

目录

本周研究总结	1
标的推荐	1
(一) 板块涨跌幅	5
(二) 行业市盈率	5
二、本周主要资讯	6
(一) 行业动态	6
(二) 公司公告	7
(三) 本周研究总结	8
三、行业数据	10
(一) 成本端：棉价外涨内跌，棉纱价格稳定，化纤价格涨跌不一	10
(二) 需求端：六月 CPI、PPI 回升，进出口总额回落	14
(三) 人民币汇率：延续贬值态势，继续利好纺服企业	15

图目录

图 1: 纺织服装板块周涨幅前十 (%)	5
图 2: 纺织服装板块周跌幅前十 (%)	5
图 3: 行业市盈率	6
图 4: 2017 年以来的 cotlookA 指数	10
图 5: 2017 年以来的 328 中国棉花价格指数	10
图 6: 2009 年以来的 cotlookA 指数	10
图 7: 2009 年以来的 328 中国棉花价格指数	10
图 8: 2016 年以来的棉纱价格走势	11
图 9: 2005 年以来涤纶价格走势	12
图 10: 2005 年以来粘胶价格走势	12
图 11: 2017 年 8 月以来棉纱期货指数持仓量与交易量	12
图 12: 2017 年 8 月以来棉纱期货指数走势	12
图 13: 2012 年以来的长绒棉 137 价格走势	13
图 14: 2016 年以来的长绒棉 137 价格走势	13
图 15: 2012 年以来进口长绒棉价格走势	13
图 16: 2016 年以来进口长绒棉价格走势	13
图 17: 2012 年以来坯布价格走势	13
图 18: 2016 年以来坯布价格走势	13
图 19: 2012 年以来牛皮价格走势	14
图 20: 2016 年以来牛皮价格走势	14
图 21: 2010 年以来 CPI 当月同比	14
图 22: 2010 年以来 PPI 当月同比	14
图 23: 2014 年以来各月进出口总额 (亿) 与同比增速 (%)	15
图 24: 纺织服装类出口金额当月同比增速	15

图 25: 纺织服装类出口金额累计值当月同比增速..... 15
图 26: 2010 年以来的人民币汇率走势..... 16

表目录

表 1: 行业涨跌幅情况 (%) 5
表 2: 2017 年后纱线涨价弹性..... 11

一、板块行情

（一）板块涨跌幅

本周沪深 300、上证综指、深证成指涨跌幅分别为 3.79%、3.06%和 4.66%。纺织服装板块涨跌幅 2.61%，其中纺织制造涨跌幅为 0.94%，服装家纺涨跌幅为 3.50%；纺织服装板块本周总体表现弱于大盘。

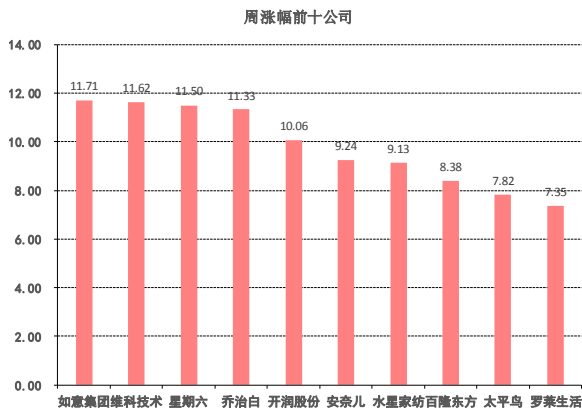
表 1：行业涨跌幅情况（%）

单位	近 1 周涨跌幅	近 1 月涨跌幅	近 1 年涨跌幅
沪深 300	3.79	-7.44	-5.68
上证综指	3.06	-7.00	-12.14
深证成指	4.66	-7.51	-10.56
SW 纺织服装	2.61	-9.61	-26.67
子类：纺织制造	0.94	-9.83	-27.61
子类：服装家纺	3.50	-9.51	-25.13

数据来源：WIND，中信建投证券研究发展部

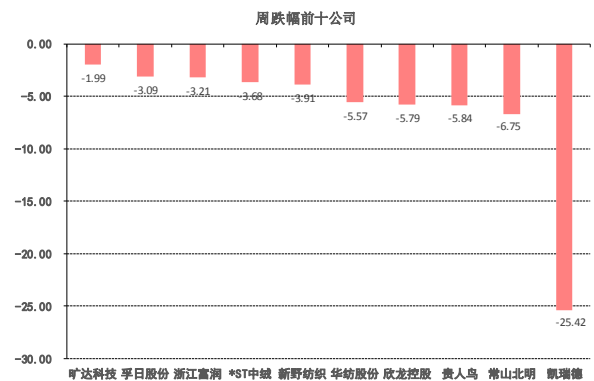
本周板块内涨幅前五的公司为如意集团、维科技术、星期六、乔治白和开润股份，最大涨幅为 11.71%；跌幅前五的公司凯瑞德、常山北明、贵人鸟、欣龙控股和华纺股份，最大跌幅为-25.42%。

图 1：纺织服装板块周涨幅前十（%）



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 2：纺织服装板块周跌幅前十（%）

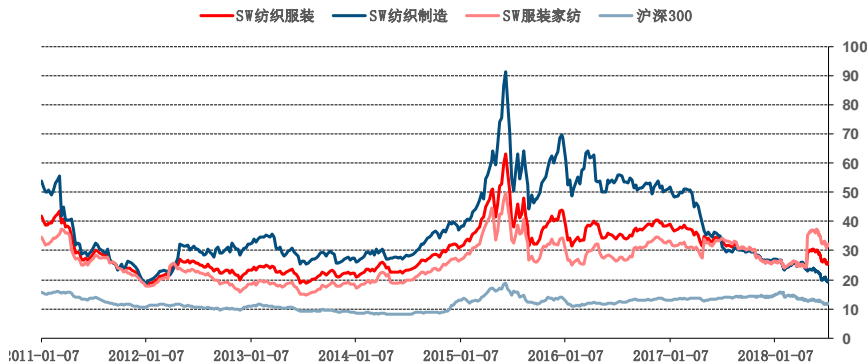


资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

（二）行业市盈率

截止 2018 年 7 月 13 日，纺织服装行业市盈率为 25.97 倍，其中纺织制造为 19.62 倍，服装家纺为 32.14，全行业相对于大盘估值溢价约为 1.19 倍。

图 3：行业市盈率



数据来源：WIND，中信建投证券研究发展部

二、本周主要资讯

（一）行业动态

1. 根据国家统计局发布的最新经济运行数据，6 月份全国 CPI 同比上涨 1.9%。其中，城市上涨 1.8%，农村上涨 1.9%；食品价格上涨 0.3%，非食品价格上涨 2.2%；消费品价格上涨 1.5%，服务价格上涨 2.4%。上半年 CPI 较去年同期上涨 2.0%。
2. 7 月 10 日，特朗普政府公布拟对约 2000 亿美元中国产品加征 10% 的关税清单。据中国纺织品进出口商会统计，该清单覆盖 1000 余个纺织服装产品税号，包括纺织原料、纱线和面料、地毯、工业用纺织品、皮革和毛皮服装、帽类及手套等，涉及中国对美纺服出口总额的 22.6%，约 103 亿美元，约 2 万家出口企业受影响。
3. 受关税下调影响，英国奢侈品牌 Burberry 将于 7 月 14 日起下调中国内地成衣手袋产品的零售价，降幅约为 4%。除 Burberry 外，Louis Vuitton、Gucci 和爱马仕也对中国市场的产品定价作出不同幅度的调整，进一步缩小了海内外价差。
4. 据无印良品母公司良品计划第一季度财报显示，截至 2018 年 5 月 31 日，其营业收入同比增长 9.7% 至 1065.21 亿日元(约 64 亿人民币)，净利润大涨 21.7% 至 95.42 亿日元(约 5.7 亿人民币)。良品计划将于 9 月在上海新设立面向中国市场的商品开发基地。目的是在持续快速增长的中国市场上投放符合消费者喜好的商品。
5. 截至 5 月底的前三季度，优衣库母公司迅销集团收入同比增长 15.3% 至 1.7 万亿日元，经营利润同比增长 32.3% 至 2388 亿日元，净利润同比增长 23.5% 至 1483 亿日元。其中，Q3 收入同比增长 12.4% 至 7044 亿日元，净利润同增 93.1% 至 441 亿日元。前三季度，日本市场销售额同增 7.8%、经营利润同增 29.6%，包括大中华区等海外市场增长强劲，销售额同增 23.5%，经营利润同增 65%。大中华区（内地、香港、台湾）营收、利润增长超过其他海外市场的总和与日本市场。
6. 美妆集合店丝芙兰计划于 2019Q3 正式进军韩国，对于丝芙兰来说，这是风险和机遇并存的决策。以欧美品牌为主的丝芙兰将挑战韩妆流派的老家，同时也不排除有更多与韩妆集团深入合作的机会。

7. 寺库 7 月 9 日宣布，与消费品私募投资公司 L Catterton Asia、京东达成战略合作，将获得 1.75 亿美元投资。寺库是奢侈品在线零售商，通过由 Secoo.com、移动应用和线下体验中心组成的精品购物平台，为客户提供品类丰富、货真价实的高端产品和生活方式服务。目前已为用户提供了超 30 万件商品，涵盖 3000 多个国内外知名品牌。
8. 据日本经济新闻旗下《日经 MJ》调查，中国成为最受日本零售企业青睐的海外扩张市场。受访零售企业中有 13.8% 在海外运营店铺，该部分企业中有 65.2% 将中国内地作为今后开店的首选地区，较第 2 位美国市场高逾两成。将中国作为重要战略市场的日本知名零售企业包括迅销集团、良品计画，分别运营在内地极受欢迎的品牌优衣库和无印良品。
9. 截至 6 月底的三个月内，英国奢侈品牌 Burberry Q1 销售额同比增长 3% 至 4.79 亿英镑，按固定汇率计算则无增长。集团表示，得益于中国本地奢侈品消费回暖及中国游客海外消费增加，亚太地区取得中个位数增长直接推动品牌业绩增长。目前，移动端已成为 Burberry 电商收入的第一大来源。

（二）公司公告

- 1、【搜于特：回购股份以实施员工持股计划或股权激励的预案】公司拟回购用于后期实施员工持股计划或股权激励计划，回购总金额 1-3 亿元，回购价格不高于 5 元/股，若全额回购，预计可回购约 6000 万股，约占总股本 1.92%。
- 2、【红蜻蜓：2017 年年度权益分派实施公告】公司每股派发现金红利 0.4 元（含税），共计派发 1.67 亿元；每股转增 0.4 股，转增 1.67 亿股，本次分配后总股本为 5.84 亿股。股权登记、除权除息日为 2018 年 7 月 16、17 日。
- 3、【海澜之家：公开发行可转换公司债券公告】本次发行 30 亿元可转债，按面值 100 元平价发行，期限为发行之日起六年，转股期限为发行结束日起满六个月后的第一个交易日起至债券到期日。
- 4、【拉芳家化：调整第一期股票期权激励计划公告】股票期权激励对象由 69 人调整为 68 人，首次已获授但尚未行权的股票期权数量由 115 万份调整为 149.5 万份，行权价格由 32.75 元/股调整为 25.1 元/股。
- 5、【跨境通：2017 年度权益分派实施公告】公司每股派发现金红利 0.053 元（含税），共计派发 8257.62 万元。股权登记、除权除息日为 2018 年 7 月 16、17 日。
- 6、【富安娜：第一限制性股票激励计划第四个解锁期条件成就公告】可解锁限制性股票激励对象为 164 名，数量为 278.62 万股，占解锁前总股本 0.32%。
- 7、【柏堡龙：2017 年年度权益分派实施公告】公司每股派发现金红利 0.1 元（含税），共计派发 2404.58 万元；每 10 股转增 5 股，转增 1.20 亿股，分配后总股本为 3.61 亿股。股权登记、除权除息日为 2018 年 7 月 17、18 日。
- 8、【孚日股份：2018 年半年度业绩预告修正公告】公司将 2018Q1 报告中预计 2018H1 业绩情况修改为：归属于上市公司股东的净利润较上年同期下降 20%-30%，变动区间为 1.71-1.95 亿元。
- 9、【开润股份：2018 年半年度业绩预告】公司预计 2018H1 营业收入约为 8.17 亿-9.16 亿元，同比增长 65%-85%；

归属于上市公司股东的净利润约为 8136 万-9342 万元，同期增长 35%-55%。

- 10、【万里马：2018 年半年度业绩预告】公司预计 2018H1 归属于上市公司股东净利润为 1119.37-1514.45 万元，同比变动-15%-15%。
- 11、【维格娜丝：2018 年半年度业绩预告】公司预计 2018H1 归属于上市公司股东净利润约为 1.09-1.18 亿元，同比增长 145%至 165%；扣除非经常损益后，归属于上市公司股东净利润约为 8016-8698 万元，同比增长 135%-155%。
- 12、【探路者：2018 年半年度业绩预告】公司预计 2018H1 归属于上市公司股东净利润约为 2400-2700 万元，同比下降 65%-70%。
- 13、【延江股份：2018 年半年度业绩预告】公司预计 2018H1 归属于上市公司股东净利润约为 1525.09-2178.70 万元，同比下降 50%-65%。
- 14、【浔兴股份：2017 年年度权益分派实施公告】公司每股派发现金红利 0.02 元（含税），共计派发 716 万元。股权登记、除权除息日为 2018 年 7 月 19、20 日。
- 15、【凤竹纺织：2017 年年度权益分派实施公告】公司每股派发现金红利 0.03 元（含税），共计派发 816 万元。股权登记、除权除息日为 2018 年 7 月 19、20 日。
- 16、【红豆股份：回购公司股份通知债权人公告】公司拟以不超过 5.8 亿元的自有资金回购普通股股份，按回购股份价格上限 5.8 元/股测算，预计最大可回购股份数量为 1 亿股，约占目前发行总股本 3.95%。
- 17、【欣龙控股：2018 年半年度业绩预告】公司预计 2018H1 归属于上市公司股东净利润为亏损 1800 万元-2700 万元，基本每股收益亏损 0.033 元-0.05 元。
- 18、【三毛派神：2018 年半年度业绩预告】公司预计 2018H1 归属于上市公司股东净利润为亏损 450 万元-650 万元，基本每股收益亏损 0.024 元-0.035 元。
- 19、【华茂股份：2018 年半年度业绩预告】公司预计 2018H1 归属于上市公司股东净利润为 1.2 亿元-1.3 亿元，较上年同期上升 802.56%-877.77%，基本每股收益约为 0.13 元-0.14 元。
- 20、【中潜股份：2018 年半年度业绩预告】公司预计 2018H1 归属于上市公司股东净利润为 1350 万元-1850 万元，较上年同期下降 17.68%-39.93%。
- 21、【珀莱雅：向激励对象首次授予限制性股票的公告】7 月 12 日，公司向 32 位激励对象授予 120.11 万股限制性股票，占股本总额 0.6%，授予价格为 17.95/股。
- 22、【希努尔：2018 年半年度业绩预告修正公告】公司修改 2018Q1 报告中对 2018H1 归属于上市公司股东净利润的预计，由-2000 万元至-500 万元修改为盈利 100 万元-1000 万元。

（三）本周研究总结

1. 化妆品行业深度报告：四维透视本土品牌崛起之“道”——化妆品系列研究之一

我国系全球第二大化妆品市场，空间大、景气高、动力足。2008-2017年我国化妆品市场规模 CAGR 达 9.1%。2017 年受益零售景气度回升、电商增长拉动以及新生代需求增长，化妆品行业规模达 3615 亿元，增速回升至 9.6%，主要动力来自占比靠前的护肤品和彩妆。宏观经济增长支撑民众化妆品需求，三四线消费升级，中产扩容，高端需求增长弹性大。新生代引领消费代际转换，提高护肤、彩妆、香水等高阶品类消费比。政府多次降税鼓励发展，随未来经济进一步增长，民众美容意识提升，化妆品渗透率存较大上升预期。

品牌、品类、渠道、营销看格局，细分领域本土品牌崛起有道。（1）**品牌：**国际品牌主导中高端，本土品牌深耕大众。国内高端化妆品国际品牌占主导，大众市场规模约为高端市场的 3 倍，本土品牌依靠性价比优势逐步缩小差距，市占率前 20 名本土品牌合计从 2012 年 10.8% 增至 2017 年 20.9%。（2）**品类：**护理类格局较佳，局部市场如面膜已领先，美妆差距较大，寻求渠道突破。（3）**渠道：**电商、专营店崛起，本土品牌“农村包围城市”弯道超车。电商、CS 及单品牌店崛起，抢占国际品牌传统优势 KA 及商超渠道份额，本土品牌线下扎根低线城市，错位竞争谋求发展，线上步伐靠前，借助电商低营销门槛奋起直追。（4）**营销：**数字化、年轻化营销四两拨千斤，打造口碑抗衡国际巨头。本土品牌借用线上无界化及社群特性，在营销领域捷足先登，以低营销成本打造口碑，提升国货在年轻群体中的整体形象。

同业对比：上海家化收入业绩规模领先。**品牌端**多品牌矩阵落后国际巨头，立足大众，尝试上升。**渠道端**上海家化渠道规模领先，以商超门店为主，珀莱雅、御家汇及拉芳家化分别以专营店、电商和经销为主。**研发端**本土公司费用率水平已接近国际先进水平。**营销端**本土龙头均加大投入、各出奇招，针对不同消费者推出个性化解决方案，上海家化营销宣传费用遥遥领先。

投资建议：重点关注珀莱雅拥抱三四线消费升级，电商平台扩张，股权激励高增长，预计 2018-19 年归母净利润 2.63、3.46 亿元，对应 PE 分别为 27、20 倍，维持“买入”评级。关注上海家化多品牌共同发力，新品推出、营销推广与渠道调整效果显著。预计 2018-19 年归母净利润为 5.48 亿、7.63 亿元，对应 PE 为 55、34 倍，维持“买入”评级。

2. 开润股份：中报业绩预告符合预期，自有品牌快速发展增长动能足

2018H1 公司归母净利预期 0.81-0.93 亿元，同比增加 35%-55%，公司扣非归母净利 0.72-0.85 亿，同比增长 32%-56%，符合预期。2018Q1 公司收入、归母净利分别同比增长 88%、25%，经拆分 2018Q2 收入 4.01-5.00 亿元，同比增长 46%-82%，归母净利 0.46-0.58 亿元，同比增长 39%-75%，Q2 延续 Q1 增速，我们预计公司全年业绩持续高速增长，增速为 50% 的预期可以实现。

公司 C 端业务持续快速增长，品牌影响力扩大。2017 年公司 B2C 业务收入 5.1 亿元，同比增长 120%；B2C 收入占公司营收比例为 44%，较 2016 年提升 14 个百分点。公司 C 端业务依托小米生态链优势，供应链、产品力、品牌形象、渠道方面具有先天优势。2018 年公司自有品牌业务深挖小米渠道优势，不断加码米系、第三方平台及自有线上渠道。公司亦将积极探索线下渠道开设自有线下门店 90 go，打造出行场景店。**泛出行方面**，90 分品牌联合稚行、悠启等探索背包、服装、鞋靴、童车、旅行用品、配件等新品类，完善出行消费生态链。我们认为，公司 C 端业务持续高增长叠加基数增大效应，未来将有力推动公司整体收入、业绩的增长。

B 端业务稳健增长，优质客户关系稳定，新客户开始放量。B2B 业务加强与联想、迪卡侬等优质客户合作关系，新零售合作客户 2018Q2 继续放量增长为 B 端收入带来新动力，预计 2018H1 公司 B 端收入同比增长 20% 左

右。同时，公司生产端继续发挥精益生产优势，推进生产基地外迁至印度等人工成本红利更丰厚的国家，探索卫星工厂等新 B2B 生产模式。此外，近期人民币贬值利好公司出口业务且公司大客户多为国际公司，可通过全球范围税务协调规避或减少美国加征关税影响。

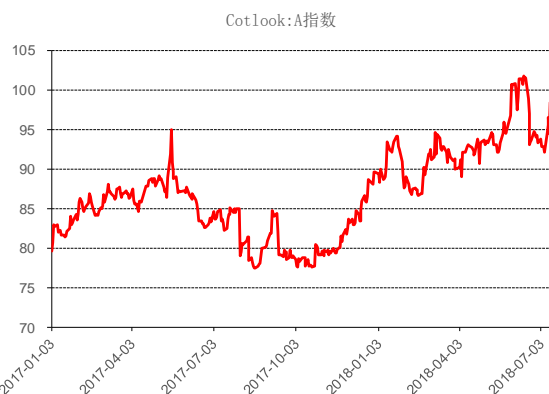
投资建议：公司 B2C 业务持续强劲，新品牌、新品类、新渠道合力推进，2018 年收入有望翻倍增长，未来增长空间广阔；B2B 生产端继续加强优势，业务增长稳健，与优质客户关系稳定，新客户开始放量，2018 年收入增长有望保持 20% 左右。我们预计公司 2018-2019 年实现归母净利润 2.0、2.94 亿元，EPS 分别为 0.92、1.35 元/股，对应 PE 分别为 44、30 倍，维持“增持”评级。

三、行业数据

（一）成本端：棉价外涨内跌，棉纱价格稳定，化纤价格涨跌不一

原材料方面，本周国内棉价继续小幅回落。2018 年 7 月 13 日，328 中国棉花价格指数 16192 元/吨，较 2018 年 7 月 6 日下跌 0.19%；CotlookA 指数 98.45 美分/磅，较 2018 年 7 月 6 日上涨 6.89%。

图 4：2017 年以来的 cotlookA 指数



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 6：2009 年以来的 cotlookA 指数



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 5：2017 年以来的 328 中国棉花价格指数



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 7：2009 年以来的 328 中国棉花价格指数



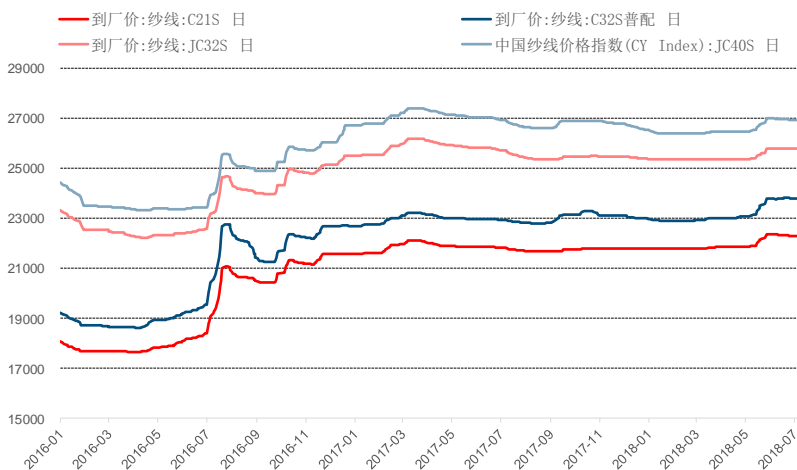
资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

本周棉纱价格小幅下跌。2018年6月12日，中国纱线价格指数 CYIndex JC40S 收于 26920 元/吨，与上周持平；CYIndex C32S 收于 23830 元/吨，较上周下跌 0.04%；CYIndex OEC10S 收于 14600 元/吨，较上周下跌 0.34%。

表2：2017年后纱线涨价弹性

年份	中国棉花 价格指数 328	21支普梳纯棉纱 (C21S)	32支普梳纯棉纱 (C32S)	32支精梳纯棉纱 (JC32S)	40支精梳纯棉纱 (JC40S)	60支精梳纯棉纱 (JC60S)
2010	84.88%	68.32%	66.67%	69.17%	67.20%	59.68%
2011	-30.32%	-27.94%	-27.61%	-26.85%	-26.56%	-26.26%
2012	-0.03%	-2.04%	0.39%	-1.01%	0.00%	-2.47%
2013	1.70%	0.00%	-0.78%	-1.02%	-0.65%	1.12%
2014	-30.32%	-10.42%	-12.11%	-14.09%	-14.75%	-5.83%
2015	-5.00%	-11.16%	-11.11%	-10.00%	-9.62%	-8.85%
2016	22.54%	12.57%	14.00%	9.78%	8.51%	4.21%
2017	-0.61%	1.09%	1.32%	-0.47%	-0.64%	0.63%
2018年初至今	3.15%	2.29%	3.48%	1.65%	1.39%	0.66%
本周： 2018.7.6-2018.7.13	-0.19%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.07%

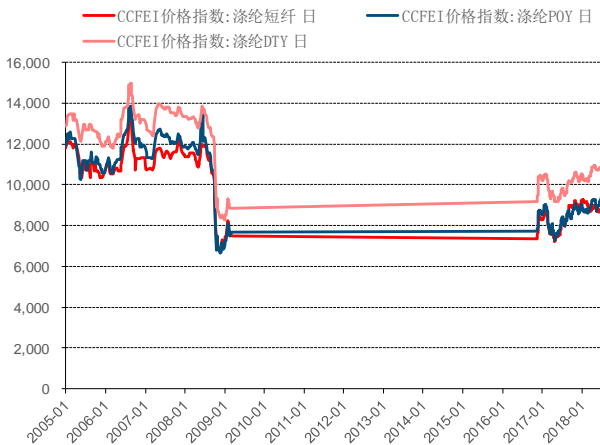
资料来源：WIND，中国棉花信息网，中信建投证券研究发展部

图 8：2016 年以来的棉纱价格走势


资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

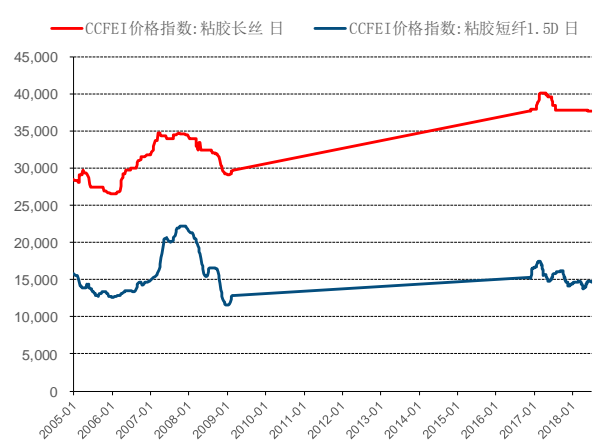
化纤类原材料涨跌不一。粘胶长丝37750元/吨 (+0%)，粘胶短纤14700元/吨 (-0.81%)；涤纶短纤8790元/吨 (-0.11%)、涤纶POY 9390元/吨 (1.24%)、涤纶DTY 10900元/吨 (+0.46%)。

图 9：2005 年以来涤纶价格走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

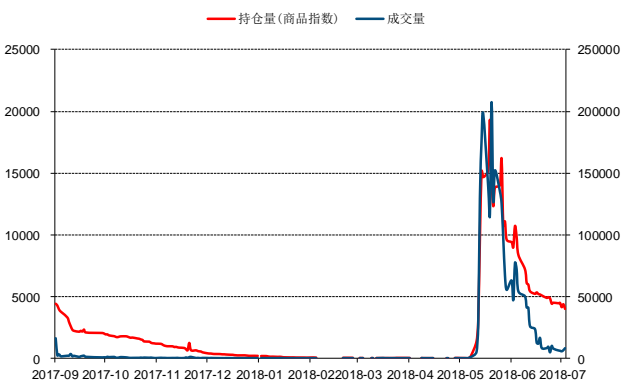
图 10：2005 年以来粘胶价格走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

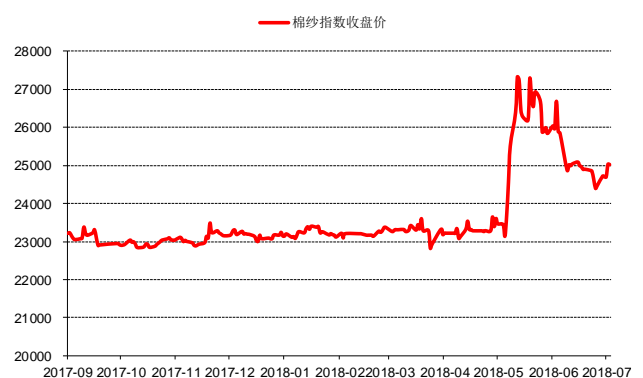
棉纱期货价格回升，持仓数、成交量继续回落。截至 2018 年 7 月 13 日，棉纱指数收于 25021.1658 元/吨，较上周上涨 2.24%。持仓数 4010 手，较上周末减少 11.13%。周成交总量 32330 手，较上周成交总量减少 18.33%。

图 11：2017 年 8 月以来棉纱期货指数持仓量与交易量



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

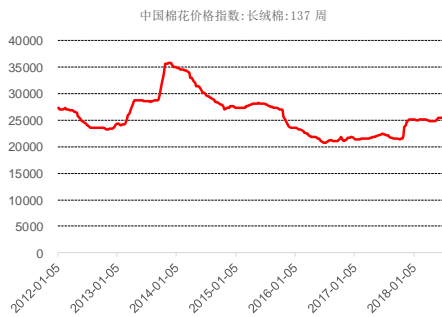
图 12：2017 年 8 月以来棉纱期货指数走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

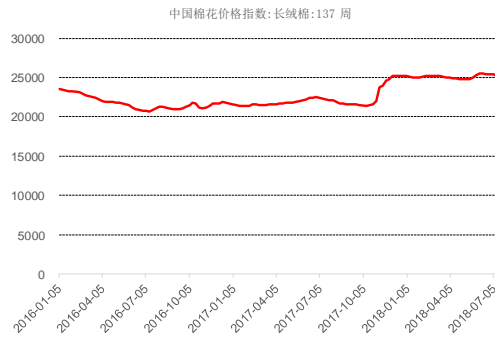
长绒棉（137 级）：本周均价 25200 元/吨，较上周下跌 200 元/吨，过去一月下跌 300 元/吨，过去一年累计上升 2900 元/吨。

图 13：2012 年以来的长绒棉 137 价格走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

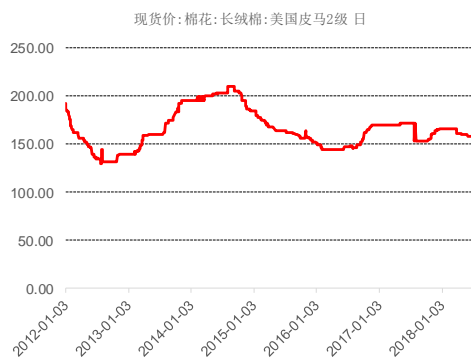
图 14：2016 年以来的长绒棉 137 价格走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

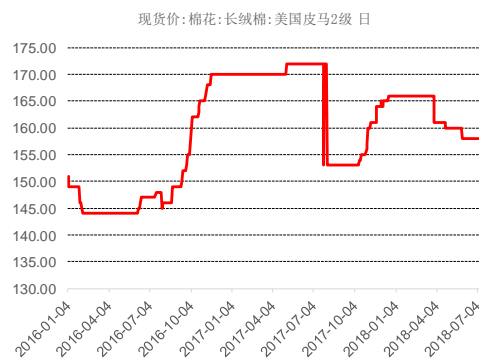
进口长绒棉（美国 PIMA2 级）：截止 7 月 12 日价格 158 美分/磅，本周价格与上周末持平，过去一月价格下跌 2 美分/磅，过去一年累计下跌 14 美分/磅。

图 15：2012 年以来进口长绒棉价格走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

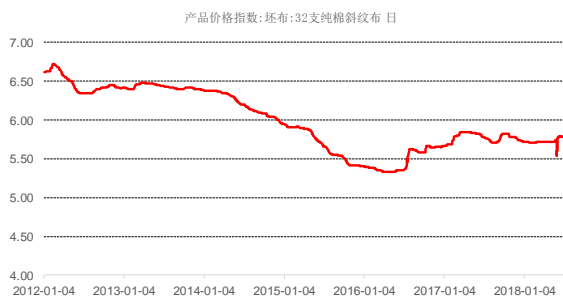
图 16：2016 年以来进口长绒棉价格走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

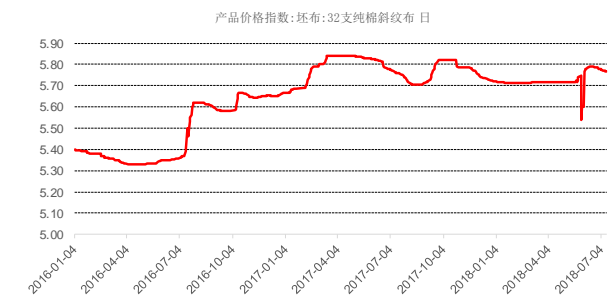
坯布：截止 7 月 13 日 32 支纯棉斜纹布最新价格 5.77 元/米，较上周下跌 0.005 元/米，过去一月价格累计下跌 0.025 元/米，过去一年累计上涨 0.002 元/米。

图 17：2012 年以来坯布价格走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 18：2016 年以来坯布价格走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

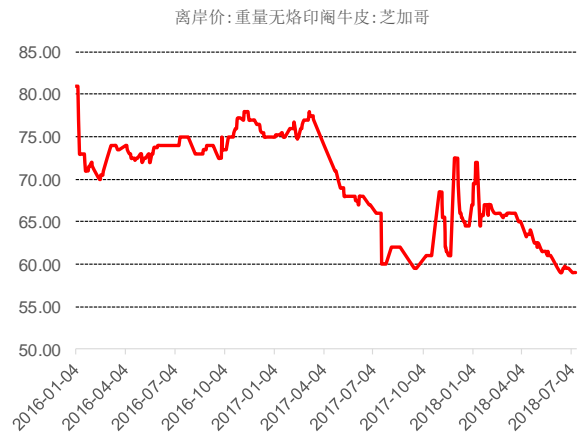
牛皮价格：截止 7 月 12 日，芝加哥重量无烙印阉牛皮离岸价 59 美分/磅，与上周及上月价格持平，过去一年累计下跌 10.6%。

图 19：2012 年以来牛皮价格走势



资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

图 20：2016 年以来牛皮价格走势

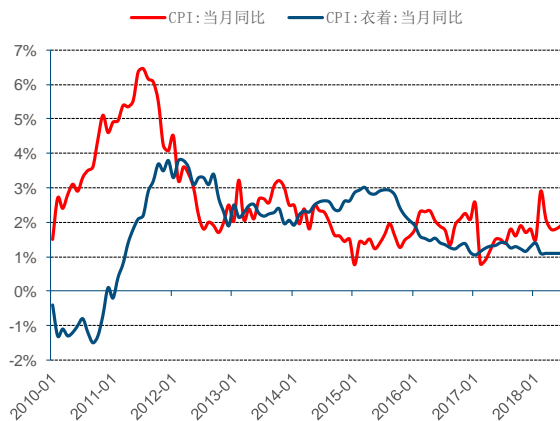


资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

(二) 需求端：六月 CPI、PPI 回升，进出口总额回落

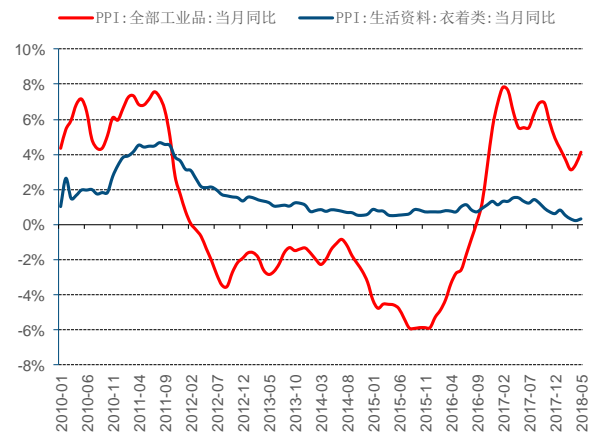
CPI, PPI:2018 年 6 月 CPI 当月同比上涨 1.90%(前值 1.80%),CPI 衣着类当月同比上涨 1.10%(前值 1.10%)。PPI 全部工业品当月同比上涨 4.70%(前值 4.1%)，PPI 衣着类当月同比上涨 0.30% (前值 0.3%)。

图 21：2010 年以来 CPI 当月同比



资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

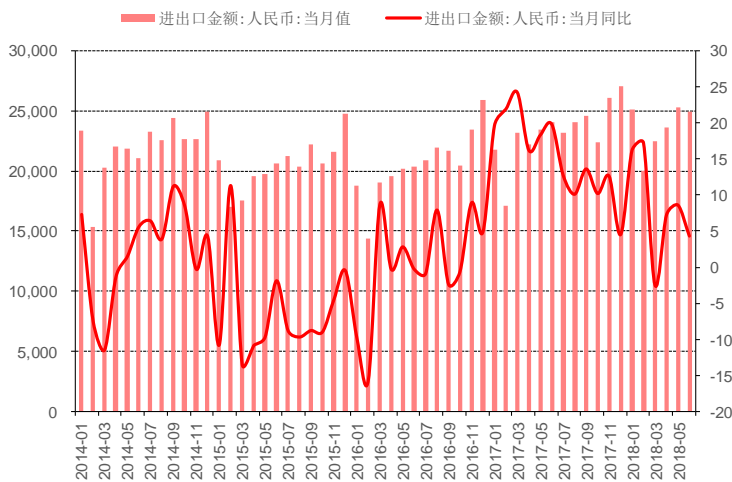
图 22：2010 年以来 PPI 当月同比



资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

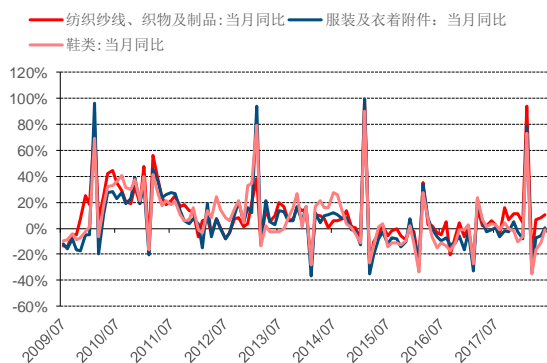
进出口数据: 6 月份, 我国进出口总额 2.49 万亿人民币, 同比增速 4.3%, 较五月份同比增速减少 4.3 个百分点。其中纺织纱线、织物及制品出口额同比增加 10.58%, 服装及衣着附件出口金额同比增加 0.69%, 鞋类出口金额同比减少 1.45%。

图 23：2014 年以来各月进出口总额（亿）与同比增速（%）



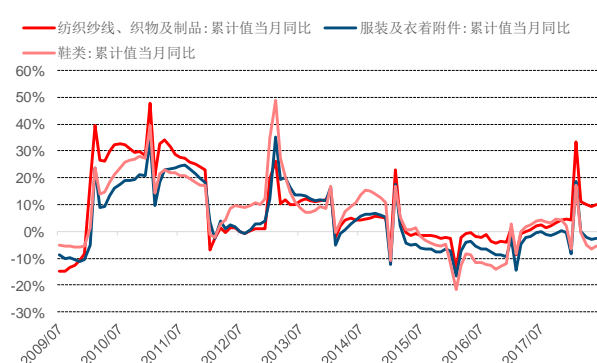
资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 24：纺织服装类出口金额当月同比增速



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 25：纺织服装类出口金额累计值当月同比增速



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

（三）人民币汇率：延续贬值态势，继续利好纺服企业

本周人民币延续贬值态势，人民币兑美元汇率中间价从 7 月 6 日 6.6339 上升至 7 月 13 日 6.6727，人民币兑美元汇率周贬 0.59%，年升 1.59%，7 月以来累计贬值 0.83%。近期人民币贬值趋势，对纺织服装企业的出口业务构成利好。

图 26：2010 年以来的人民币汇率走势



数据来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

附表 1：2018 年纺织服装行业重点公司估值表

细分板块	名称	股价	总股本 (百万股)	总市值 (亿元)	EPS			PE			BVPS	PB
					17A	18E	19E	17A	18E	19E		
印染	三房巷	2.91	797.24	23.20	0.06	-	-	49.83	-	-	1.60	1.81
	华纺股份	3.95	524.85	20.73	0.02	-	-	197.50	-	-	2.76	1.43
	旺能环境	44.58	245.04	109.24	0.20	-	-	222.90	-	-	13.80	3.23
	航民股份	10.78	635.31	68.49	0.85	0.90	1.06	12.68	11.98	10.17	5.46	1.97
纱线及坯布	新野纺织	5.04	816.79	41.17	0.27	0.37	0.44	18.52	13.62	11.45	4.04	1.25
	华茂股份	4.23	943.67	39.92	0.10	-	-	42.30	-	-	4.53	0.93
	华孚时尚	13.37	1,012.92	135.43	0.58	0.70	0.91	23.05	19.10	14.69	6.98	1.91
	百隆东方	5.03	1,500.00	75.45	0.40	0.43	0.50	12.58	11.70	10.06	4.84	1.04
织造	鲁泰 A	10.80	922.60	90.96	0.85	0.99	1.08	12.71	10.91	10.00	7.99	1.35
	孚日股份	5.56	908.00	50.48	0.42	0.55	0.63	13.24	10.11	8.83	3.76	1.48
	联发股份	11.16	323.70	36.12	1.22	1.17	1.38	9.15	9.54	8.09	9.56	1.17
	凤竹纺织	7.14	272.00	19.42	0.21	-	-	34.43	-	-	2.59	2.76
	黑牡丹	6.35	1,047.10	66.49	0.35	0.33	0.46	18.14	19.10	13.68	7.28	0.85
毛纺	三毛派神	13.47	186.44	25.11	0.07	-	-	191.34	-	-	1.60	8.41
	如意集团	16.03	261.72	41.95	0.13	-	-	123.31	-	-	9.72	1.65
	江苏阳光	2.59	1,783.34	46.19	0.09	-	-	30.22	-	-	1.14	2.26
	鹿港文化	5.53	894.07	49.44	0.20	0.30	0.43	27.65	18.17	12.78	2.91	1.90
	新澳股份	12.84	393.65	50.54	0.50	0.53	0.63	25.68	24.23	20.38	5.50	2.34
辅料	伟星股份	11.91	583.09	69.45	0.70	0.60	0.71	17.01	19.69	16.82	4.14	2.87
	浔兴股份	16.33	358.00	58.46	0.33	0.40	0.63	49.48	40.69	25.95	3.42	4.78
	兴业科技	11.00	302.08	33.23	0.24	0.25	0.34	45.49	43.93	32.37	7.31	1.50
家纺	罗莱生活	15.57	744.73	115.95	0.45	0.53	0.62	34.44	29.30	25.11	4.44	3.25
	富安娜	11.23	871.16	97.83	0.52	0.54	0.63	21.60	20.72	17.82	3.48	3.23
	水星家纺	25.41	266.67	67.76	0.99	0.98	1.25	25.67	25.93	20.33	7.91	3.21
	梦洁股份	5.66	763.26	43.20	0.14	0.17	0.21	40.43	33.77	27.48	2.67	2.12
休闲及童装	森马服饰	12.35	2,689.45	332.15	0.53	0.48	0.57	23.30	25.73	21.67	3.62	3.41
	金发拉比	17.41	203.78	35.48	0.36	0.40	0.46	48.36	43.53	37.85	4.83	3.60
	太平鸟	32.53	480.93	156.45	1.02	0.94	1.35	31.89	34.61	24.10	7.19	4.53
	比音勒芬											
运动及户外	贵人鸟											
	三夫户外	71.95	106.67	76.75	1.66	1.63	2.01	43.34	44.11	35.88	14.32	5.02
	探路者	25.22	628.60	158.53	0.48	0.45	0.55	52.92	55.71	45.60	3.84	6.57
男装	七匹狼	19.23	112.35	21.60	0.52	-	-	36.98	-	-	5.67	3.39
	报喜鸟	4.55	891.29	40.55	0.30	0.18	0.21	15.41	24.84	22.15	2.88	1.58
	希努尔	9.06	755.67	68.46	0.35	0.40	0.45	25.89	22.65	20.13	7.35	1.23
	步森股份	3.34	1,263.29	42.19	-0.33	-0.08	0.02	-	-	147.79	2.00	1.67
	摩登大道	25.10	320.00	80.32	0.02	0.02	0.02	1077.25	1608.97	1335.11	6.26	4.01

	乔治白	18.58	140.01	26.01	0.05	-	-	371.60	-	-	3.47	5.36
	雅戈尔	15.81	445.32	70.41	-0.80	0.31	0.17	-	51.17	94.78	5.32	2.96
	海澜之家	6.40	354.85	22.71	0.18	-	-	35.56	-	-	2.74	2.34
	红豆股份	8.32	3,581.45	297.98	1.51	1.13	1.20	5.51	7.39	6.95	6.93	1.20
	九牧王	12.81	4,492.76	575.52	0.70	0.74	0.80	18.30	17.31	16.01	2.74	4.67
	朗姿股份	4.10	2,533.26	103.86	0.11	-	-	37.27	-	-	1.67	2.46
	维格娜丝	17.01	574.64	97.75	0.74	0.85	0.93	22.99	20.01	18.29	8.20	1.85
女装	安正时尚	13.14	400.00	52.56	0.41	0.52	0.62	32.05	25.27	21.19	6.73	1.95
	商赢环球	22.99	180.55	41.51	0.68	1.15	1.84	33.81	20.01	12.52	12.10	1.90
	歌力思	18.03	404.66	72.96	1.10	0.96	1.26	16.39	18.71	14.31	6.24	2.89
服装设计	柏堡龙	26.59	469.97	124.97	0.11	0.89	1.84	246.20	29.88	14.45	6.49	4.10
供应链管理 及跨境电商	江苏国泰	24.50	337.30	82.64	0.82	0.84	1.10	29.88	29.17	22.27	6.41	3.82
	跨境通											
	搜于特	19.45	240.46	46.77	0.55	0.63	0.89	35.36	30.71	21.79	9.25	2.10
箱包	开润股份	7.86	1,576.19	123.89	0.75	0.51	0.67	10.48	15.41	11.73	4.64	1.69
	万里马	18.38	1,547.24	284.38	0.29	0.50	0.75	63.38	36.76	24.51	4.28	4.30
	奥康国际	4.15	3,124.19	129.65	0.26	0.25	0.34	15.96	16.86	12.31	1.65	2.52
	星期六	44.22	217.37	96.12	1.68	1.06	1.55	26.32	41.72	28.53	2.26	19.83
鞋帽	红蜻蜓	8.16	312.00	25.46	0.21	-	-	39.69	-	-	1.45	5.64
	天创时尚	14.44	400.98	57.90	0.76	0.85	1.02	18.97	17.00	14.20	10.47	1.38
	哈森股份	5.83	398.92	23.26	0.05	0.06	0.07	116.60	99.49	82.81	3.79	1.54
	欣龙控股	15.01	417.20	62.62	0.68	0.74	0.79	22.07	20.33	18.98	8.57	1.75
	宏达高科	11.00	431.65	47.48	0.44	0.40	0.48	25.00	27.50	22.92	4.83	2.28
	旷达科技	12.92	219.91	28.41	0.42	0.19	0.20	30.54	68.50	63.83	5.40	2.39
其他纺织	嘉欣丝绸	6.04	538.40	32.52	0.06	-	-	101.51	-	-	1.33	4.55
	嘉麟杰	13.15	176.76	23.24	0.57	-	-	23.07	-	-	9.41	1.40
	华升股份	4.40	1,502.39	66.11	0.23	0.25	0.27	19.10	17.64	16.42	2.65	1.66
	金鹰股份	6.77	577.67	39.11	0.19	0.31	0.26	35.63	21.54	25.61	2.86	2.37
内衣与鞋袜	棒杰股份	4.13	832.00	34.36	0.01	-	-	288.81	-	-	1.13	3.67
	汇洁股份	4.29	402.11	17.25	0.02	-	-	181.78	-	-	1.52	2.82
	健盛集团	5.80	364.72	21.15	0.08	-	-	72.50	-	-	3.20	1.81
	浪莎股份	5.55	461.00	25.59	0.09	-	-	61.67	-	-	1.46	3.80
其他服装	华斯股份	12.64	388.80	49.14	0.85	0.65	0.79	14.87	19.33	16.07	4.50	2.81
	中潜股份	9.76	416.36	40.64	0.29	0.37	0.60	33.66	26.38	16.27	6.58	1.45
	际华集团	19.01	97.22	18.48	0.14	-	-	137.75	-	-	4.95	3.84

数据来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

附表 2：纺织服装行业股价安全边际测算

股票代码	公司简称	类别	公司成本价	最新价	空间	备注
603001.SH	奥康国际	股份增持	28.3	14.44	-48.98%	16/1/10 完成
002154.SZ	报喜鸟	股权激励	1.88	3.34	77.66%	17/7/18 完成
		股份增持	3.41	3.34	-2.05%	17/12/29 完成
002569.SZ	步森股份	非公开发行	16.88	18.58	10.07%	17/9/30 终止
000158.SZ	常山股份	非公开发行	4.92	9.11	85.16%	15/7/23 完成
002327.SZ	富安娜	股权激励	4.59	11.23	144.66%	17/1/23 调整
		股权回购注销	4.7	11.23	138.94%	17/11/7 完成
603808.SH	歌力思	股权激励	15.39	24.50	59.19%	17/5/22 登记
600398.SH	海澜之家	股份增持	10.87	12.81	17.85%	16/9/1 增持完毕
600987.SH	航民股份	股权增持	11.2	10.78	-3.75%	17/11/23 增持
600400.SH	红豆股份	股权增持	7.2	4.10	-43.06%	18/1/8 增持完毕
		股权增持	7.14	4.10	-42.58%	18/1/9 增持开始
603116.SH	红蜻蜓	股权激励	8.86	15.01	69.41%	17/10/19 登记
600448.SH	华纺股份	非公开发行	5.91	3.95	-33.16%	17/11/29 发行
002042.SZ	华孚时尚	股权激励	4.24	13.37	215.33%	17/8/23 调整
		非公开发行	12.62	13.37	5.94%	17/2/23 调整
002494.SZ	华斯股份	非公开发行	16.18	7.27	-55.07%	16/11/11 完成
601718.SH	际华集团	非公开发行	8.19	4.62	-43.59%	17/4/27 完成
002404.SZ	嘉欣丝绸	非公开发行	7.34	6.77	-7.77%	17/1/23 预案
603558.SH	健盛集团	股权增持	16.08	9.76	-39.30%	17/7/24 完成增持
002091.SZ	江苏国泰	股权激励	3.53	7.86	122.66%	17/6/9 调整
		非公开发行	13.52	7.86	-41.86%	16/12/6 核准
002762.SZ	金发拉比	股权激励	12.35	17.41	40.97%	17/7/27 完成
300577.SZ	开润股份	股权激励	27.96	44.22	58.15%	17/9/8 完成
002425.SZ	凯撒文化	股权增持	9.28	6.30	-32.11%	17/7/28 完成
002640.SZ	跨境通	非公开发行	14.81	18.38	24.11%	17/10/31 完成
		股权激励	20.22	18.38	-9.10%	17/12/5 完成
002516.SZ	旷达科技	非公开发行	6.52	4.40	-32.52%	16/10/20 完成
		股份增持	11.53	4.40	-61.84%	16/5/5 完成
002612.SZ	朗姿股份	非公开发行	15.68	13.14	-16.20%	17/9/27 终止
600137.SH	浪莎股份	股权增持	47.06	19.01	-59.60%	17/2/21 完成增持
601599.SH	鹿港文化	股票激励	4.77	5.53	15.93%	16/10/28 授予
		非公开发行	15.35	5.53	-63.97%	16/3/4 完成
		股权激励	4.77	5.53	15.93%	16/11/24 完成
002293.SZ	罗莱生活	股权激励	6.46	15.57	141.02%	17/6/8 调整
		非公开发行	12.04	15.57	29.32%	17/8/11 核准
002269.SZ	美邦服饰	股权增持	6.71	3.25	-51.56%	16/1/9 完成
002397.SZ	梦洁股份	股份增持	6.77	5.66	-16.40%	17/12/12 完成
		非公开发行	7.48	5.66	-24.33%	18/1/12 完成

002656.SZ	摩登大道	非公开发行	15.71	15.81	0.64%	17/9/4 完成
002029.SZ	七匹狼	股份增持	13.01	9.06	-30.36%	15/12/25 完成
		股份增持	15	9.06	-39.60%	16/1/12 完成
002193.SZ	如意集团	非公开发行	18.07	16.03	-11.29%	16/7/26 完成
		非公开发行	18.07	16.03	-11.29%	16/8/17 完成
000779.SZ	三毛派神	非公开发行	13.73	13.47	-1.89%	16/12/21 终止
		股份增持	14.23	13.47	-5.34%	17/10/13 结束
002563.SZ	森马服饰	股权回购注销	5.92	12.35	108.61%	17/6/7 完成
600626.SH	申达股份	非公开发行	未定价	6.54	#VALUE!	17/12/13 预案
002503.SZ	搜于特	股权激励	7.2	4.15	-42.36%	17/1/19 完成
		股权增持	26.26	32.53	23.88%	17/12/6 增持
603877.SH	太平鸟	股权激励	13.96	32.53	133.02%	17/9/4 完成
		股份增持	10.64	11.00	3.38%	17/12/28 完成增持
603608.SH	天创时尚	股份增持	10.59	11.00	3.87%	17/11/28 增持
002034.SZ	旺能环境	非公开发行	37.28	44.58	19.58%	17/12/14 完成
603518.SH	维格娜丝	股权激励	13.13	22.99	75.10%	17/10/30 登记
		股权激励	6.39	11.91	86.38%	16/7/15 授予
002003.SZ	伟星股份	非公开发行	12.09	11.91	-1.49%	16/5/16 调整
		非公开发行	13.01	12.84	-1.31%	17/7/28 完成
603889.SH	新澳股份	非公开发行	11	12.84	16.73%	16/8/24 受理
		非公开发行	13.01	12.84	-1.31%	17/6/16 核准发行
		股权激励	7.17	12.84	79.08%	16/12/12 完成
002087.SZ	新野纺织	非公开发行	7.01	5.04	-28.10%	16/7/6 完成
002291.SZ	星期六	股票增持	9.49	5.83	-38.57%	17/7/20 完成
002674.SZ	兴业科技	股份增持	10.64	11.00	3.38%	17/12/13 完成
002098.SZ	浔兴股份	非公开发行	6.45	16.33	153.18%	15/12/15 完成
600070.SH	浙江富润	股份增持	12.59	8.97	-28.75%	17/12/21 完成

数据来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

分析师介绍

史琨：CFA，金融学硕士，2017年7月加入中信建投证券纺织服装团队，2015-2017年在东兴证券从事商贸零售行业研究。

花小伟：中信建投轻工制造消费行业分析师，统计学硕士。获2015年第十三届新财富轻工造纸最佳分析师第5名；2016年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第4名，2016年水晶球第2名，金牛奖第4名；2017年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第3名，水晶球第2名。

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

周瑞 010-85130749 zhourui@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaopian@csc.com.cn

上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859