

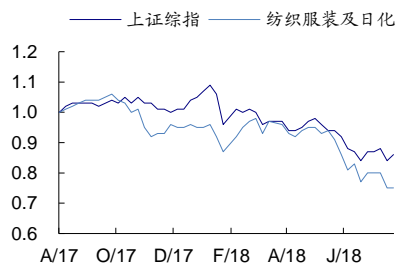
纺织服装及日化

纺织服装行业 8 月投资策略

超配

2018 年 08 月 14 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《纺织服装行业月度投资策略: 品牌龙头业绩具备支撑, 积极布局中报行情》——2018-07-18

《国信证券-纺织服装及日化行业中期投资策略-踏机握杆, 蓄力龙头-20180710》——2018-07-10

《行业重大事件快评: 个税调整利好大众消费, 板块龙头有望显著受益》——2018-06-21

《纺织服装行业 6 月策略暨行业专题: 板块回调迎配置良机, 兼顾现金流稳健公司》——2018-06-15

《纺织服装行业周观点: 品牌服饰行情升温, 棉价上行关注优质棉纺龙头》——2018-05-22

证券分析师: 张峻豪

电话: 0755-22940141

E-MAIL: zhangjh@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517070001

证券分析师: 曾光

电话: 0755-82150809

E-MAIL: zengguang@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980511040003

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

行业投资策略

板块回调基本面无虞, 龙头估值吸引力重现

● 投资策略: 板块回调基本面无虞, 龙头估值吸引力重现

维持板块超配评级。短期板块因大盘整体影响以及消费数据悲观预期出现大幅回调, 但整体来看, 上半年行业基本面稳中有升, 且龙头品牌公司通过几年的渠道优化, 供应链提效以及品牌建设在中报以及最新月度数据表现中仍较为靓丽, 短期受板块整体回调而错杀带来中长期布局良机。综合考虑短期业绩确定性及中长期成长性, 重点推荐**珀莱雅、比音勒芬、歌力思、太平鸟**等。

从细分板块来看, 我们首先继续看好**日化行业**: 行业数据靓丽, 线上消费崛起+三四线消费升级, 中端国产化妆品品牌发展迅猛: 关注**珀莱雅及御家汇**; 其次重点关注**高端服饰龙头**, 消费升级催生持续高增长, 多品牌战略打开持续外延预期, 关注**歌力思、比音勒芬、安正时尚**等; 同时, **休闲服饰龙头** 18 年业绩仍有望迎来反转, 叠加新零售催化, 关注**太平鸟、森马、海澜**等; 此外, 关注**家纺行业**: 需求复苏供给出清, 龙头品牌迎来复苏, 推荐**水星、罗莱、富安娜**。

● 7 月至今板块大幅回调, 基本面无虞, 当前龙头估值极具吸引力

7 月至今服装板块受大盘整体影响以及消费数据悲观预期下出现了显著回调。我们认为, 首先服装类社零数据上半年整体稳中有升, 而 7 月 50 家零售数据存在统计口径局限性未能充分反映低线城市及线上增量; 其次, 从公司角度预计重点品牌龙头中报增速仍积极向好, 且 7 月销售情况仍较为良好。此外, 中长期来看, 龙头品牌通过几年的渠道优化, 供应链提效以及品牌建设后, 自身经营质量显著提升, 内生增长动力充足, 未来在行业分化过程中有望实现强者恒强。而在本轮调整中, 部分龙头也遭受错杀, 长期投资价值正在凸显。

● 7 月淘数据表现仍稳中有升, 部分品类受 618 消费挤出影响

受到 618 消费需求提前释放的影响, 7 月淘系全网销售数据部分品类出现分化, 其中女装、女鞋以及男装行业仍表现亮眼, 单月分别增 25.7%、15.0%和 10.5%。彩妆香水表现平稳, 同增 0.9%, 而男鞋、床上用品、运动休闲装、箱包皮具、美容护肤、童装、运动鞋同比分别下滑 1.5%、7.3%、9.2%、11.8%、15.0%、16.6%和 21.8%。从 1-7 月累计数据来看, 男装和女装增速最快, 分别达 32.94%和 31.30%, 床上用品、美容护肤同样表现优异, 分别同增 21.94%及 18.64%。

● 行情综述: 7 月整体板块下跌 5.12%, 跑输大盘 5.45 个点

7 月 1 日至 7 月 31 日, SW 纺服指数整体下跌 5.12%, 沪深 300 指数上涨 0.33%, 板块整体跑输大盘 5.45 个点。其中, 纺织制造下跌 2.97%, 服装家纺下跌 5.66%。从今年以来的行情变化情况来看, 截止 7 月 31 日, SW 纺织服装指数整体下跌 16.15%, 跑输指数 0.52 个点, 服装家纺板块下跌 8.13%, 跑赢指数 5.33 个点。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2018E	2019E	2018E	2019E
603605	珀莱雅	买入	43.14	8,628	1.29	1.57	33.4	27.5
002832	比音勒芬	增持	36.00	6,528	2.34	3.04	15.4	11.8
603808	歌力思	买入	18.22	6,140	1.11	1.39	16.4	13.1
603877	太平鸟	买入	24.94	11,994	1.34	1.75	18.6	14.3

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

板块回调明显，基本面无虞，龙头估值重现吸引力

7月至今板块显著回调，主要受累于大盘情绪以及消费增速悲观预期

7月1日至7月31日，SW 纺服指数整体下跌 5.12%，沪深 300 指数上涨 0.33%，板块整体跑输大盘 5.45 个点。其中，纺织制造下跌 2.97%，服装家纺下跌 5.66%。而进入 8 月，板块整体回调更加明显，我们认为，板块调整主要受累于以下因素：

一方面，受市场整体悲观情绪影响，大盘整体近期受外部贸易战升级、内部宏观经济下行担忧下整体调整幅度较大。另一方面，消费行业各项指标显示出一定下行趋势：1) 从社零数据整体来看，2018 年 1-6 月社零总额同比增速为 9.4%，较去年同期持续收窄。2) 从最新公布的 50 家重点大型零售企业的零售额数据来看，2018 年 7 月份全国 50 家重点大型零售企业零售额同比降低 3.9%，降幅比去年同期扩大 8.9 个百分点，分品类来看，服装类零售额分别同比降低 5.7%，降幅相比去年同期分别扩大 5.4 个百分点。化妆品类零售额虽实现 6.5% 的增长，但增速较去年同期放缓了 5.6 个百分点。3) 单月零售数据下行以外，是市场对于整个消费市场未来的悲观预期，居民收入增长的放缓，以及目前去棚改货币化和金融去杠杆导致的财富效应弱化，预期将进一步制约居民未来消费能力。

图 1: 全国 50 家重点大型零售企业零售额当月同比 (%)



资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

图 2: 全国 50 家重点大型零售企业服装类零售当月同比 (%)



资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

板块整体基本面仍稳中向好，行业数据存在扰动因素

针对以上因素，我们认为，首先从行业层面来看：1) 虽然上半年社零数据整体呈现增速收窄的迹象，但服装类零售额累计同比增长 9.20%，比去年同期增速提升 1.90 个百分点，因此，相较于其他消费品类，服装板块整体表现仍稳重有升。2) 7 月全国 50 家重点大型零售企业服装类的零售额增速下滑，预计一定程度上与数据自身的统计口径局限性有关，我们自年初就一直强调，随着国内品牌服饰龙头渠道下沉以及线上占比的不断提升，三四线城市以及线上消费是推动行业增速稳步增长的主要动力；而 50 家重点零售企业消费额数据的统计主要以一二线城市为主，且其中部分城市 7 月雷雨天气频发也存在一定影响；同时，线上占比提升带来的挤占效应值得重视，特别是 6 月 618 购物节对前后两月消费的挤出效应影响也较为明显。

其次，从公司层面来看：从已披露公司的半年报显示，比音勒芬/森马服饰/安正时尚 2018 年上半年业绩分别增长 45.84%/25.00%/25.56%，均符合或超市场预期。对于其他公司，我们初步预计纺服日化板块重点公司 2018 年中报业绩增长情况如下所示，整体来看，板块龙头公司中报业绩增势积极向好。并且根据

我们的草根调研以及跟踪观察，预计7月各大龙头公司的零售数据仍呈现稳中向好趋势，部分品牌甚至较6月呈现加速增长态势。

表 1：纺织服装及日化重点公司业绩前瞻

公司简称	18H 收入预计 (亿元)	18H 收入增速 (%)	18Q2 业绩预测 (亿元)	18Q2 业绩增速 (%)	18H 业绩增速 (%)	说明
罗莱生活	22.39	13%	0.55	23%	31%	公司一季报预计上半年归母净利润同增 15.0%-35.0%
水星家纺	11.65	17%	0.49	20%	22%	
富安娜	12.11	26%	0.78	-1%	10%	预计上半年期权激励费用 2000 万
珀莱雅	10.09	21%	0.50	43%	36%	
御家汇	8.83	42%	0.42	38%	30%	公司业绩预告上半年归母净利润同增 10.0%-40.0%
太平鸟	32.37	15%	0.44	25%	88%	去年上半年由于存货减值原因，业绩存在低基数。
森马服饰	56.30	27%	3.55	26%	25%	公司半年报显示上半年归母净利润同增 26.01%
海澜之家	103.63	12%	9.69	12%	12%	
比音勒芬	6.53	32%	0.38	56%	46%	公司业绩快报显示上半年归母净利润同增 45.84%
歌力思	10.80	32%	0.80	30%	32%	薇薇安谭和依诺时尚并表，主品牌复苏
安正时尚	7.81	25%	0.71	20%	26%	公司半年报显示上半年归母净利润同增 25.56%

资料来源:国信证券经济研究所预测

整体来看，我们认为行业基本面自17年以来呈现出一定复苏迹象，全年来看仍有望在三四线市场消费升级以及传统品牌企业电商化推动下实现稳步增长。经历了行业低谷期洗礼的龙头公司，通过几年的渠道优化，供应链提效以及品牌建设后，自身经营质量显著提升，内生增长动力充足，未来在行业分化中有望实现强者恒强。

➤ 估值重现吸引力，基本面无虞，中长期龙头公司再迎布局良机

我们认为，短期来看，板块因大盘整体情绪影响以及消费数据悲观预期下出现大幅回调后，当前悲观情绪已得到充分释放，**板块整体估值已回到年初水平，且处于历史估值区间的下限**。同时，部分优质龙头公司的估值已经回到历史低位，而我们在中期策略中就已强调，未来板块龙头化趋势将加速显现。从长期来看，经历了行业低谷期洗礼的龙头公司，通过几年的渠道优化，供应链提效以及品牌建设后，自身经营质量显著提升，内生增长动力充足，未来在行业分化过程中有望实现强者恒强。**而在本轮调整中，部分龙头也受到错杀，估值吸引力重现（如下表所示），在本轮回调有望迎来中长期布局的良机。**

表 2：各子板块龙头估值情况

子板块	证券简称	总市值 (亿元) 截至 8.13	动态 PE			业绩增速 (%)		18 年 PEG
			2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
家纺龙头	罗莱生活	90.04	16.34	13.43	34.85	28.50	22.30	0.57
	水星家纺	49.71	14.56	11.44	30.17	33.10	26.80	0.44
	富安娜	74.75	12.62	10.46	12.40	18.97	20.84	0.67
高端服饰龙头	歌力思	61.40	16.41	13.11	52.72	23.60	25.00	0.70
	安正时尚	53.63	10.61	8.44	15.69	32.60	26.50	0.46
	比音勒芬	65.28	15.38	11.84	35.92	38.80	29.80	0.40
大众休闲服饰龙头	海澜之家	473.99	12.56	11.11	6.60	13.40	12.60	0.94
	森马服饰	317.71	20.05	16.43	-20.23	38.50	22.40	0.52
	太平鸟	119.94	18.61	14.25	6.72	41.60	30.50	0.45
新模式企业	跨境通	228.56	18.52	12.95	90.72	64.35	43.04	0.29
	南极电商	190.99	22.54	16.24	77.42	58.57	38.84	0.38
	开润股份	78.58	39.76	27.66	58.81	48.13	43.78	0.83
日化龙头	上海家化	234.23	43.54	32.69	93.95	37.99	33.21	1.15
	珀莱雅	86.28	33.44	27.48	30.70	20.80	22.20	1.61
	御家汇	81.36	36.90	27.01	114.85	39.10	36.63	0.94
纺织制造	华孚时尚	99.97	11.39	9.33	41.37	29.62	22.09	0.38
	百隆东方	80.40	13.10	11.57	-19.38	25.82	13.27	0.51
	健盛集团	35.64	16.69	13.07	26.91	62.39	27.64	0.27
	鲁泰 A	56.20	9.96	9.07	4.01	10.19	9.81	0.98

资料来源:万得一致预期，国信证券经济研究所预测

淘数据：受前期 618 大促影响 7 月各品类出现分化

7 月淘系全网（淘宝+天猫）销售数据中，整体来看，在 6 月 618 购物节带来的消费需求提前释放影响下，行业表现出现分化，其中女装、女鞋和男装表现仍较为亮眼，单月全网销售额分别同增 25.70%、14.99%和 10.46%，彩妆香水表现较为平稳，同比微增 0.87%，而男鞋、床上用品、运动休闲装、箱包皮具、美容护肤、童装、运动鞋则表现欠佳，销售额同比分别下滑 1.48%、7.27%、9.15%、11.83%、15.00%、16.60%和 21.79%。

同时，从 1-7 月累计数据来看，男装和女装是增速最快的两个子行业，增速分别达到 32.94% 及 31.30%，床上用品、美容护肤同样表现优异，分别同增 21.94% 及 18.64%。

图 3：2018 年 7 月及 1-7 月淘系全网行业增速



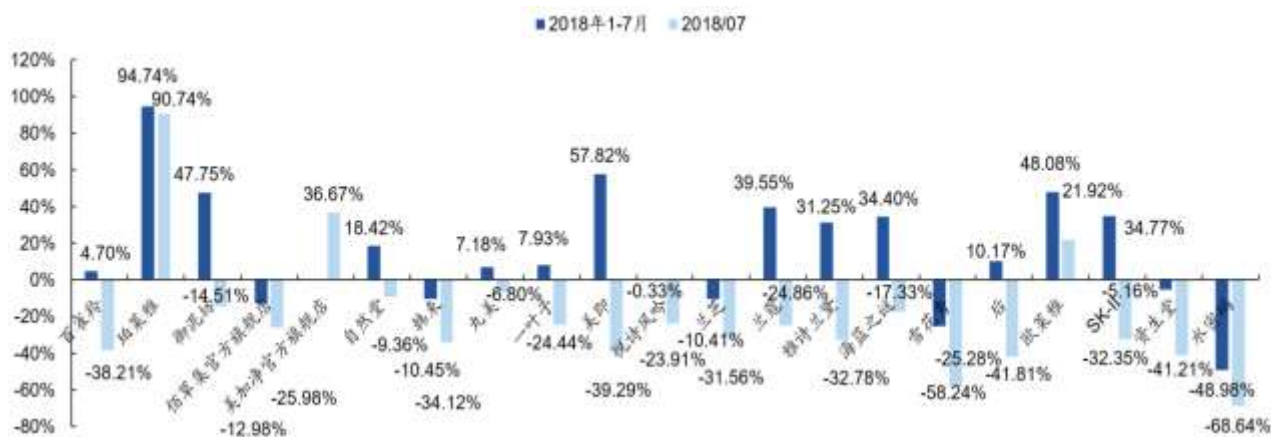
资料来源:淘数据, 国信证券经济研究所整理

➤ 日化品美国产品牌实现逆袭，本土大众护肤品牌珀莱雅表现亮眼

化妆品 1-7 月淘系行业增速整体有所回落，其中 7 月美容护肤品销售额为 60.98 亿元，同比下滑-15.00%，受到 618 大促影响，增速较前两个月有所回落，1-7 月整体销售额同比增速为 18.64%。7 月的销售额下滑主要系销量下滑所致，其中 7 月销量同比下滑 23.39%，均价同比上升 10.95%。从平台对比来看，7 月天猫销售额占全网比例同比上升 16.08 个百分点至 48.31%，步入 2018 年，天猫销售额占全网比例明显上升。

彩妆香水 7 月销售额为 33.66 亿元，同比增长 0.87%，主要来源于均价上升，其中 7 月销量同比下降 18.32%，均价同比增加 23.50%。从平台对比来看，7 月天猫销售额占全网比例同比上升 12.86 个百分点至 40.34%，其中天猫和淘宝的均价比同比下降 0.31 至 1.64 倍，天猫的销量占比同比上升 12.91 个百分点至 29.15%。天猫平台销售额、销量占比的上升凸显美妆消费品牌化趋势的不断加强。

图 4: 2018 年 7 月及 1-7 月美容护肤品各品牌增速 (%)



资料来源:淘数据, 国信证券经济研究所整理

从品牌端来看, 国外高端护肤品牌由于具有单价较高、保质期较长等特性, 受到 618 大促影响较为明显。国外高端护肤品牌中, 海蓝之谜、兰蔻、SK-II 和雅诗兰黛 7 月全网销售额分别同比下降 17.33%、24.86%、32.35%和 32.78%。其中海蓝之谜 7 月销量同比下降 33.10%, 均价同比上升 23.57%, 兰蔻 7 月销量同比下降 35.68%, 均价同比上升 16.83%, SK-II 7 月销量同比下降 54.00%, 均价同比上升 47.06%, 雅诗兰黛 7 月销量同比下降 50.16%, 均价同比上升 34.87%。国外大众护肤品牌中, 欧莱雅增速领跑, 7 月全网销售额同比增速为 21.92%, 系量价齐升所致, 其中销量同比增长 9.96%, 均价同比增长 10.87%。

而本土品牌表现相对突出, 全品类护肤品品牌珀莱雅表现最为优异, 7 月全网销售额同比增长 90.74%, 延续高增长态势, 优于中低端行业可比公司 (韩束、丸美和水密码), 其中销量同比增长 75.87%, 均价同比增长 8.45%, 珀莱雅天猫旗舰店销售额 7 月同比增长 212.02%, 其中销量同比增长 286.46%, 均价同比下降 19.26%; 上海家化旗下品牌美加净 (天猫旗舰店) 表现依然亮眼, 7 月销售额同比增长 36.67%, 其中销量同比增长 25.39%, 均价同比增长 8.99%; 御泥坊全网和天猫旗舰店销售额分别同比下降 14.51%和 30.93%, 主要系均价下滑所致, 全网和天猫旗舰店销量分别同比增长 14.00%和 4.67%, 均价分别同比下滑 25.01%和 34.01%; 上海家化旗下品牌佰草集 (天猫旗舰店) 7 月销售额同比下降 25.98%, 其中销量同比下降 7.61%, 均价同比下降 19.89%。

➤ 家纺品牌化趋势进一步显现, 龙头品牌优势明显

7 月床上用品取得销售额 21.33 亿元, 同比下滑 7.27%, 其中销量同比下降 3.68%, 均价同比下滑 3.73%。从平台对比来看, 7 月天猫销售额占比上升 3.31 个百分点至 49.50%, 其中天猫销量占比上升 8.20 个百分点, 至 46.50%, 天猫淘宝均价比同比下降 0.26 至 1.13。综合来看, 行业 1-7 月累计增速达 21.94%。

从品牌端来看, 7 月罗莱+LOVO、水星、富安娜、梦洁和南极人全网销售额分别取得-51.73%(其中 lovo 销售额同增 48.11%, 罗莱销售额同比下降 89.68%), +0.60%、+20.52%、+12.47%及+51.15%的增速。其中 lovo、富安娜、梦洁和南极人的高增速主要来自于销量的提升 (全网销量分别取得 43.92%、34.10%、11.32%和 71.73%的增速), 水星的销量在高基数的形势下仍取得较高的增长 (同比增长 24.13%), 但是客单价下降 18.95%。lovo、富安娜、梦洁、水星和南极人的销量同比增速均高于行业的同比增速, 龙头家纺品牌的优势明显。

图 5: 7 月及 1-7 月淘系全网家纺品牌销售额增速

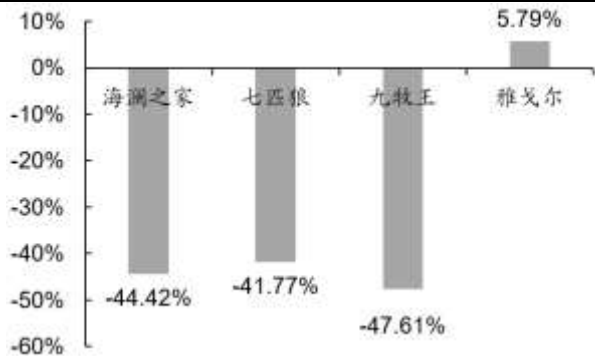


资料来源:淘数据, 国信证券经济研究所整理

➤ 男装、女装 7 月增速继续领跑全品类

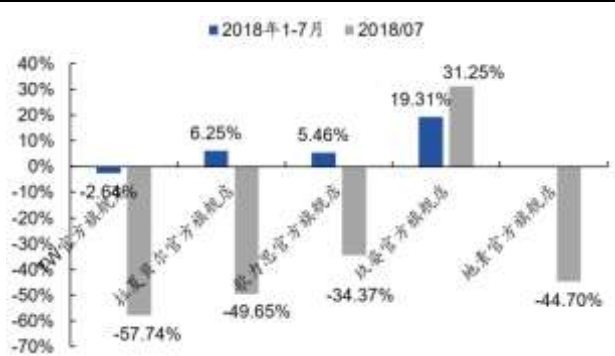
首先, 男装行业 7 月销售额为 84.46 亿元, 同比增长 10.46%, 1-7 月整体同比增速为 32.94%。其中 7 月全网销量同比下滑 0.91%, 均价同比上涨 11.47%。从平台对比来看, 天猫销售额占比下滑 0.88 个百分点至 58.11%, 其中天猫销量占比增长 4.98 个百分点至 60.03%, 天猫淘宝均价比同比下降 0.25 至 0.92 倍, 两平台在价格方面差距较小, 消费者选择天猫更多是倾向于品牌化而不是消费升级带来的品牌溢价。从品牌端来看, 7 月品牌男装中, 雅戈尔表现亮眼, 全网销售额同比增长 5.79%, 其中销量同比增长 2.85%, 客单价同比增长 2.86%, 海澜之家全网销售额同比下滑 44.42%, 其中销量同比下降 48.82%, 客单价同比上升 8.60%。

图 6: 7 月淘系全网品牌男装销售额增速



资料来源: 淘数据, 国信证券经济研究所整理

图 7: 7 月及 1-7 月女装核心品牌天猫旗舰店销售额增速



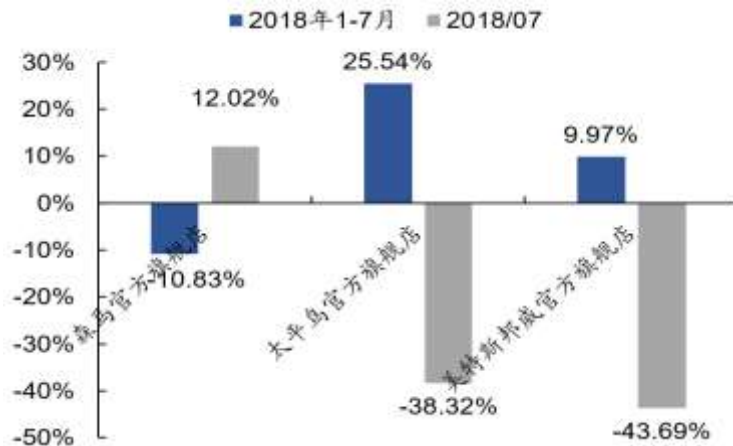
资料来源: 淘数据, 国信证券经济研究所整理

其次, 女装行业 7 月销售额为 281.89 亿元, 同比增长 25.70%, 1-7 月整体销售额同比增速为 31.30%。从量价表现来看, 7 月全网销量同比下滑 2.48%, 均价同比上升 28.90%。从平台对比来看, 7 月天猫销售额占比较去年同期下降 6.26 个百分点至 26.05%, 其中天猫销量占比上升 3.42 个百分点至 33.61%, 天猫淘宝均价比同比下降 0.41 至 0.70, 表明女装品牌化进程依旧缓慢。从品牌端来看, 安正时尚旗下的玖姿表现亮眼, 销售额同比增长 31.25%, 其中销量同比增长 58.89%, 均价同比下降 17.40%, 歌力思、地素时尚、拉夏贝尔和维格娜丝旗下 TW 表现欠佳, 销售额分别同比下降 34.37%、44.70%、49.65%、57.74%, 其中歌力思、地素时尚、拉夏贝尔销量下滑, 均价上升, TW 销量、均价均有所下滑。

最后, 在休闲品牌中, 根据天猫官方旗舰店数据显示, 7 月太平鸟、森马和美

特斯邦威的销售额同比增速分别为-38.32%、+12.02%和-43.69%。其中太平鸟和美特斯邦威的销量和客单价均有所下降，森马销量增长的同时客单价下滑。从1-7月整体表现来看，太平鸟增速仍最为亮眼达到25.54%。

图8：7月及1-7月淘系全网休闲装品牌天猫旗舰店销售额增速



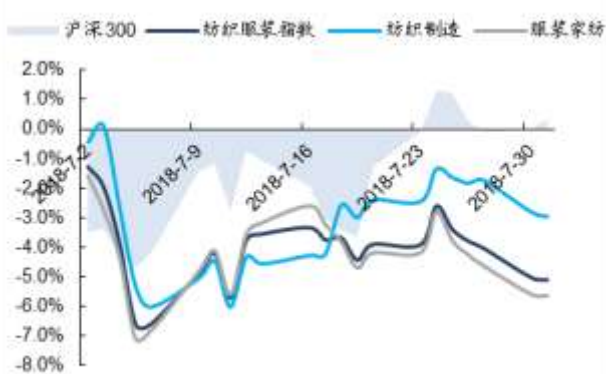
资料来源:淘数据, 国信证券经济研究所整理

7月板块行情一览

7月板块下跌5.12%，跑输大盘5.45个点

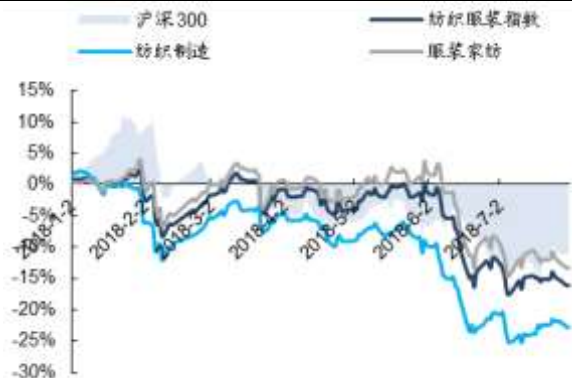
7月1日至7月31日,SW 纺服指数整体下跌5.12%。沪深300指数上涨0.33%，板块整体跑输大盘5.45个点。其中，纺织制造下跌2.97%，服装家纺下跌5.66%。从今年以来的行情变化情况来看，截止7月31日，SW 纺织服装指数整体下跌16.15%，跑输指数5.33个点，其中纺织制造板块下跌22.84%，服装家纺板块下跌13.32%，分别跑输指数10.63、2.50个点。

图9：7月板块走势变化



资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

图10：18年以来板块走势变化



资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理
注释: 相对市盈率采用 TTM 市盈率, 对比基准为沪深 300

具体来看，在我们关注的96家纺服及日化公司中，欣龙控股与石药集团深度合作，后者同意向其注入大健康领域资产，股价连续涨停，月涨幅居首(+43.23%)；安奈儿股份回购完成，半年营收净利大增，涨幅第二(+25.46%)；申达股份(+12.06)受上海国企改革刺激，珀莱雅(+11.02%)高规格股权激励效应延续叠加化妆品市场良好前景预期，红豆股份(+10.13)回购股份彰显公司信心，月股价涨幅分居三、四、五位；

表 3: 纺织服装及日化板块重点覆盖公司月度涨跌幅榜

涨幅前 5 名	欣龙控股	安奈儿	申达股份	珀莱雅	红豆股份
幅度(%)	49.88%	25.46%	12.06%	11.02%	10.13%
跌幅前 5 名	华斯股份	如意集团	森马服饰	*ST 中顺	地素时尚
幅度(%)	-18.49%	-17.97%	-15.31%	-14.44%	-13.60%

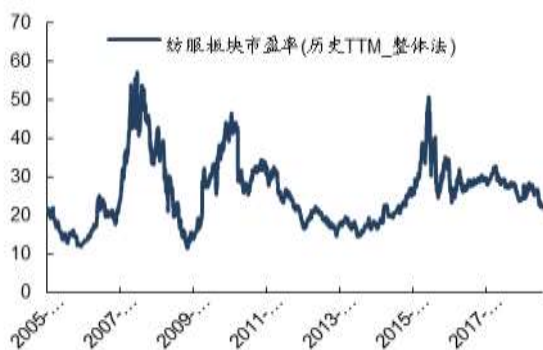
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

7 月纺服板块公司 TTM 市盈率及相对估值均有所回升

2005 年 1 月 4 日至 2018 年 7 月 31 日, SW 纺服板块 TTM 市盈率均值为 26.03 倍, 波动区间为【11.5, 57.3】。2018 年 7 月 31 日, 纺服板块整体 TTM 市盈率为 22.03 倍, 低于历史均值, 较上月同期下降明显。

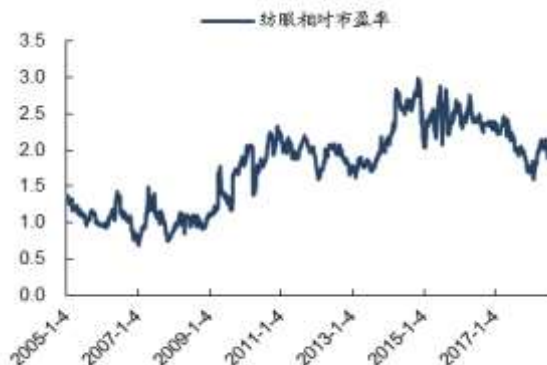
2005 年 1 月 4 日至 2018 年 7 月 31 日, SW 纺服板块相对估值(沪深 300, TTM 市盈率)均值为 1.78 倍, 波动区间为【0.7, 3.0】。2018 年 7 月 31 日, 纺服板块相对估值为 1.85 倍, 高于历史均值, 较上月同期均有所上升。

图 11: 18 年 7 月纺服板块 TTM 市盈率明显下降



资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

图 12: 18 年 7 月纺服板块相对估值明显下降(TTM 市盈率)

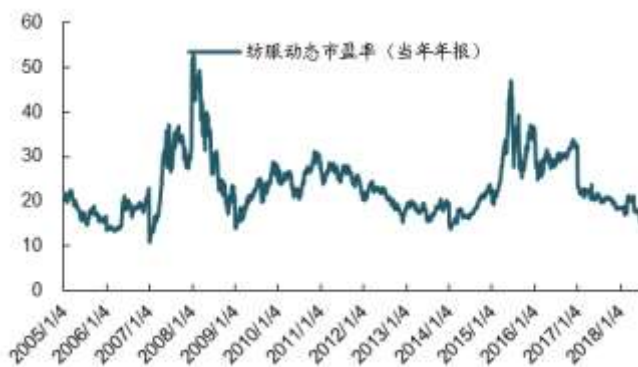


资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理
注释: 相对市盈率采用 TTM 市盈率, 对比基准为沪深 300

纺服板块公司最新动态 PE22.03 倍, 低于历史平均

2005 年 1 月 4 日至 2018 年 7 月 31 日, SW 纺服板块动态 PE 均值为 23.39 倍, 波动区间为【10.77, 52.83】。2017 年 7 月 31 日, 如按照万德一致预期算, 纺服板块 2018 年整体动态市盈率为 14.15 倍, 大幅低于历史平均水平。

图 13: 截至 7 月 31 日, SW 纺服板块公司动态 PE14.15 倍



资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

7月行业数据及资讯跟踪

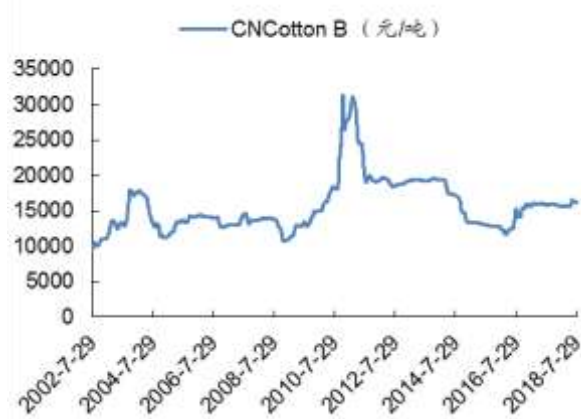
原材料价格数据一览:

表 4: 主要原材料价格波动

原材料	单位	最新价格	更新日期	一月涨跌
Cotlook:A 指数	美分/磅	98.25	2018.07.31	4.03%
CNCotton B 指数	元/吨	16201	2018.07.31	-0.61%
长绒棉 137 级	元/吨	25,200	2018.07.31	0.00%
涤纶短纤	元/吨	8815	2018.07.27	1.67%
粘胶短纤	元/吨	14,300	2018.07.27	-3.57%

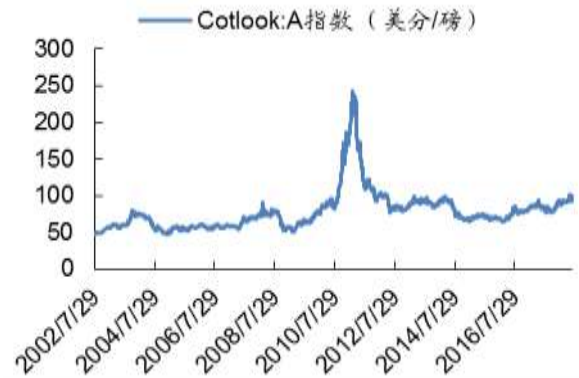
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 14: 国家棉花价格 B 指数:CNCotton B (元/吨)



资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

图 15: Cotlook:A 指数 (美分/磅)



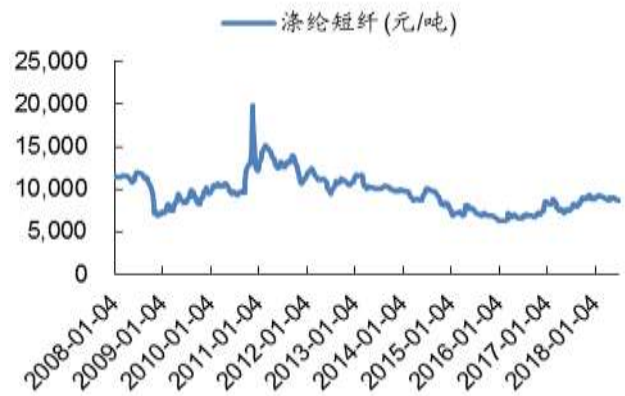
资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

图 16: 化纤价格: 粘胶短纤 (元/吨)



资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

图 17: 化纤价格: 涤纶短纤 (元/吨)



资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

行业重点公告及新闻概览

表 4: 纺服行业 2018 年 7 月公司公告

公司	公告
御家汇 (300740)	公司发布《关于重大资产重组停牌的公告》。公司因转入重大资产重组程序继续停牌。公司已与标的公司北京茂思商贸有限公司的控股股东达成初步意向并签署了《合作备忘录》，拟通过向标的公司股东支付现金的方式，购买标的公司 55% 股权。
华斯股份 (002494)	公司发布《关于拟和红星美凯龙家居集团股份有限公司签订战略合作协议的公告》。公司与红星美凯龙家居集团就建立战略合作关系签订为期一年的协议，双方发挥各自优势推进商业项目及其配套，以河北肃宁县肃尚路项目为首个合作项目
步森股份 (002569)	公司发布《关于全资子公司签署战略合作协议的公告》。公司全资子公司安见供应链管理与广州天马发展签订了《战略合作协议》，双方拟在批发零售一体化的供应链领域开展广泛、深度的合作，并建立战略合作关系。
搜于特 (002503)	公司发布《关于获得政府补助的公告》。公司两家间接控股子公司因对所在地经济的发展做出了积极贡献，获得相关地方政府给予的补助共计约 30,804,938 元人民币。
新野纺织 (002087)	公司发布《获得政府补助的公告》。公司及子公司获得政府补助共计 30,734,940.60 元。
步森股份 (002569)	公司发布《关于收到控股股东及实际控制人声明的公告》。公司实际控制人赵春霞女士及控股股东安见科技就一致行动人上海睿鸢资产所持公司股份被冻结的事项，做出在必要时以合法合规的方式增持公司股票，维护赵春霞女士公司实际控制人地位的声明。
海澜之家 (600398)	公司发布《公开发行可转换公司债券发行公告》。公司本次发行人民币 30.00 亿元可转债，每张面值为人民币 100 元，共计 30,000,000 张，按面值发行。原股东可优先认购海澜转债上限总额为 2,996,669 手，约占本次发行的可转债总额的 99.89%，主承销商组织承销团包销比例不超过本次发行总额的 30%，最终认购比例若不超过 70% 公司将终止发行。
搜于特 (002503)	公司发布《关于回购公司股份以实施员工持股计划或股权激励计划的预案》。公司拟使用自有资金回购部分公司股份，拟用于后期实施员工持股计划或股权激励计划。回购总金额以人民币 1 亿元至 3 亿元为限，价格不高于 5 元/股。期限为通过方案之日起不超过 12 个月。
乔治白 (603518)	公司发布《关于实际控制人协议转让部分股份暨实际控制人之一致行动人减少的提示性公告》，公司实际控制人之一，第一大股东陈良仁先生签署了向池方燃、傅少明先生转让其持有的公司全部乔治白股份的协议转让协议，转让后池方燃先生将成为公司第一大股东。
星期六 (002291)	公司发布《关于对外签署<战略合作框架协议>的提示性公告》，公司拟与汇洁股份拟共同出资，力争 2018 年内注册成立一家专门从事鞋类产品开发设计、品牌推广、产品销售的项目公司。公司将逐步转移旗下的部分品牌和资产至合资项目公司。
欣龙控股 (000955)	公司发布《关于与石药控股集团有限公司签署合作框架协议的公告》，公司拟与石药控股在土地资源开发、医疗健康板块业务、化工板块资产剥离等方面展开合作。
汇洁股份 (002763)	公司发布《关于设立美国子公司的公告》，为了增强公司国际综合竞争能力，公司决定出资 200 万美元在美国设立全资子公司，将根据美国子公司的实际经营与市场进展情况分次投入。
报喜鸟 (002154)	公司发布《关于公司控股股东及实际控制人已发生变更的提示性公告》，持有公司 9.64% 股份的股东吴婷婷于 2018 年 7 月 11 日至 7 月 12 日期间累计增持 2,363,600 股公司股份，本次增持完成后，公司由无控股股东变更为吴志泽为公司控股股东，由无实际控制人变更为吴志泽及其一致行动人吴婷婷、上海金沙为公司实际控制人。
新澳股份 (002404)	公司发布《非公开发行限售股上市流通公告》。公司 68,491,068 股（占公司股本 17.40%）非公开发行限售股将于 2018 年 7 月 30 日上市流通。
嘉欣丝绸 002404	公司发布《关于控股股东收到中国证监会立案调查通知书的公告》。公司控股股东、董事长周国建因其涉嫌内幕交易于 2018 年 7 月 23 日受到中国证监会立案调查。
新澳股份 (603889)	公司发布《拟建设 60000 锭高档精纺生态纱项目的公告》，拟以自有及自筹资金建设 60000 锭高档精纺生态纱项目，总投资预计 125017 万元，利用现有土地，新建纺纱车间与辅助用房，引进国际先进纺纱设备及配套设备。
金鹰股份 (600232)	公司发布《关于签订收购框架协议暨重大资产重组进展的公告》。公司于 2018 年 7 月 30 日公布已与锐泰科技主要股东签署了收购锐泰科技 100% 股权的相关协议及补充协议，标的预估价值为 68,000 万元，业绩承诺期为三年。
海澜之家 (600398)	公司发布《关于控股股东股份解质及质押的公告》。公司控股股东海澜集团于 2018 年 7 月 30 日将其持有的股 150,000,000 股流通股（占公司总股本的 3.34%）办理了 5 年再质押。

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表 5: 纺服行业 2018 年 7 月行业新闻一览

标题	新闻
《优衣库母公司迅销集团本财年前三季度营业利润创下历史记录，大中华区表现大幅好于预期》	日本快时尚巨头优衣库母公司迅销集团表示，在海外市场强势表现的推动下，2018 财年的前 9 个月的销售总额同比增长 15.3%。前 9 个月中，迅销集团销售额 1.7 万亿日元，同比增长 15.3%，营业利润 2388 亿日元，同比增长 32.3%，创下历史新高，净利润 1483 亿日元，同比增长 23.5%。大力发展海外市场的战略目前来看效果非常明显。在前 9 个月，优衣库国际市场的销售占比已经超过了日本本土，第三季度中，大中华区的销售表现大幅好于预期。同时迅销集团的 CFO 冈崎健也表示对中美贸易战对服装贸易的影响表示乐观，同时也做好了准备。
《全球快美妆风潮背后推手：堪称美妆界“富士康”的韩国代工厂》	韩国美妆代工厂在全球范围的影响力不断提升，就像是电子消费品行业的富士康。以韩国第三大美妆代工企业 Cosmecca Korea 经营的工厂为例，这些代工厂以惊人的速度为全球超过 300 个客户（从高端品牌雅诗兰黛到韩国本土品牌 CLIO）生产各类美妆产品，从以往海外代工厂所需的大约一年时间缩短到了三个月。同时，代工企业的收益比美妆品牌企业稳健得多，因为他们最适合美妆行业的结构性变化。在中国市场巨大需求潜力的推动下，这些代工厂开始直接将工厂开到中国。
《雄心勃勃的迪拜互联网公司 Mall.Global 要打造全面复制线下体验的虚拟购物中心》	Mall.Global 宣布将推出同名线上购物平台，该项目将以虚拟现实（VR）和增强现实（AR）技术为基础，配合人工智能，让消费者可以在家感受到在购物中心购物的体验，并支持多种虚拟货币结算。Mall.Global 计划在 2019 年上半年进行测试，并在 2020 年正式于海湾国家、北美、欧洲、中国等地上线，用户可以通过电脑、手机或是语音服务平台登录。
《Champion 是如何火起来的？》	运动品牌 Champion 至今已有 99 年历史，因创造连帽运动衫和反向编织法而闻名全球，20 世纪 90 年代成为嘻哈文化的代名词，被称为滑板一族和嘻哈一族的制服。Champion 在千禧年达到巅峰后逐步沉寂，最近却开始复兴了，Champion 在 Instagram 上几乎无处不在，许多潮流明星都有穿他家的衣服。Champion 母公司哈尼斯 2018 一季报显示，公司净利润同比增长 12%，而 Champion 是表现最好的业务。在中国大陆，Champion 正迅速扩张，已开设 11 个线下门店，均在二线城市的核心区域，且散布全国，在线上也有淘宝官方旗舰店。
《从不打折的 LV 在中国市场突然降价》	从不打折的 LV 最近已下调全线产品售价，下降幅度在二百到两千人民币左右，这距 LV 时隔四年首次涨价仅两个月时间。有分析认为这或与国内关税下调预期有关，随着中国消费者境外消费规模扩大，关税下调实际上既符合国内消费升级方向，又有利于吸引消费回流。LVMH 管理层曾明确表示为奢侈品牌追求全球同价绝不是明智之举，然而价差缩小正在推动全球奢侈品市场格局转变。在中国市场，年轻消费者购买力强劲，但品牌忠诚度越来越低，令品牌之间的竞争加剧，随着明智的年轻消费群体增加，奢侈品牌利用高价作营销的方式可能会越来越不适应中国市场。
《爱马仕的“中年危机”》	近年来，中国消费者对于爱马仕旺盛的购买需求，令爱马仕开始不断将增设工厂、提高产能。不过，奢侈品的

格局已经发生了巨大的变化，去年业界最大的新闻是爱马仕收入被 Gucci 反超，仅仅用了两年时间。以 Gucci 为代表的年轻化潮流席卷奢侈品行业，而爱马仕则在如何平衡品牌稀缺性和年轻化之间犹豫。奢侈品工艺和稀缺性是爱马仕多年来的护城河；但年轻化潮流则是几乎无法抗拒的趋势。尽管爱马仕已经进行种种革新，但并未刻意地去迎合年轻人的喜好。爱马仕的态度来自于对这一品牌定位的延续和对奢侈品稀缺性的坚守，它不想失去富豪型消费者，但如今这些消费者已经更加理性，无法再为品牌提供增量。

<p>《无印良品第一季度利润大涨 21%，最快今年实现中国与日本同价》</p>	<p>无印良品母公司良品计划第一季度财报显示，其营业收入同比增长 9.7% 至 1065.21 亿日元，净利润大涨 21.7% 至 95.42 亿日元。得益于男装等品类在中国市场的强劲销售，东亚市场收入同比大涨 15.6% 至 291.56 亿日元。与在日本仅作为“杂货铺”开设在地铁站、街道边不同，无印良品在中国始终以“精品店”的形象位于大型商业区，其简洁环保的独特设计吸引了大量中国消费者并迅速在一线城市扩张。尽管品质与设计是无印良品维持溢价的保障，但其并非设计师或高端品牌，向中国纵向扩张而降价是有必然性的。</p>
<p>《寺库获 L Catterton Asia 和京东 1.75 亿美元投资》</p>	<p>全球领先的奢侈品在线零售商宣布与全球最大的消费品私募投资公司的亚洲分公司 L Catterton Asia 和京东达成战略合作，通过此次合作，将获得 1.75 亿美元的投资。该平台由 Secoo.com、移动应用和线下体验中心组成。目前，寺库已经为用户提供了超过 30 万件商品，涵盖了 3000 多个全球和国内知名品牌。</p>
<p>《被称为“平价 La Mer”的 First Aid Beauty 被宝洁收购了》</p>	<p>美国日化企业宝洁 (Procter & Gamble) 近日以约 2.5 亿美元的价格收购了美国护肤品牌 First Aid Beauty。据最新数据，First Aid Beauty 去年的净销售额达到了约 5000 万美元。First Aid Beauty 的价位位于宝洁旗下高端护肤品牌 SK-II 和大众品牌玉兰油之间，可以填补宝洁中档护肤品的空白。</p>
<p>《花王集团将削减旗下 40% 化妆品品牌未来重点做高端》</p>	<p>花王集团计划在 2021 年前淘汰化妆品业务中销售增长乏力的约 20 个品牌，将旗下品牌减至约 30 个。调整后，花王计划将营销投资集中于“SENSAI”和“KATE(凯朵)”等 11 个全球重点品牌。希望通过加强对高档化妆品的投资，在 2020 年将化妆品业务的销售额提升至超过 3000 亿日元。</p>
<p>《爱马仕今年上半年经营利润逼近历史最高纪录，中国市场降价 4%》</p>	<p>爱马仕 (Hermès) 集团日前公布了 2018 财年上半年业绩数据，经营利润接近去年同期的历史最高水平。截止 6 月 30 日，集团综合销售收入 28.53 亿欧元，按不变汇率计同比增长 11%，按当前汇率计同比增长 5%。在中国政府削减部分奢侈品的进口关税后，爱马仕在中国市场的商品定价下调了 4%。</p>
<p>《Nike 推出全新零售概念“Nike Live”第一家门店：真正打通线上与线下》</p>	<p>Nike 上周四在西洛杉矶推出新零售概念“Nike Live”首家门店，名为 Nike by Melrose，旨在通过个性化的服务和体验吸引线上消费者更多参与线下购物。Nike by Melrose 面积约合 372 平方米，内部的特别设施包括：可通过 Nike 专家的帮助，快速轻松地试穿和购买鞋类商品的 Sneaker Bar，一台数字自动售货机 NikePlus Unlock Box，设有休息室、造型空间和体验区 Dynamic Fit Zone。</p>
<p>《中国需求没有放缓迹象！法国开云集团 2018 上半年财年销售额同比增长 26.4%》</p>	<p>开云集团公布 2018 上半年财年业绩，销售额同比增长 26.8% 至 64.32 亿欧元，净利润同比增长 186%。集团旗舰品牌 Gucci 不变汇率销售额同比增长 44.1%，实现连续六个季度销售额增幅高于 35%，Balenciaga 已成为集团增速最快的品牌，年销售额逼近 10 亿欧元。按地区来看，成熟市场和新兴市场均强势增长。</p>
<p>《LVMH 集团公布 2018 年财年上半年数据：净利润同比增长 41%，中国市场依旧稳健》</p>	<p>LVMH 集团 2018 年上半年的财务报告显示，销售额 218 亿欧元，同比增长 10%，有机增长 12%，净利润同比增长 41% 至 32.92 亿欧元，按不变汇率，全球所有市场均实现了销售额的增长，除日本以外的亚洲增长最快，达 31%。成功借力世界杯为集团销售增长提供了强劲动力，而在贸易战、股市及汇率波动等不利因素影响下，中国市场的销售依然稳健增长，增长达到两位数，这也得益于集团针对中国关税下降，适应性的在中国下调产品价格</p>
<p>《Puma 发布第二季度财报，销售额上涨 18%，上调全年销售预期》</p>	<p>德国 Puma (彪马) 第二季销售额依然实现了 15% 的增长，而上季销售额增长 18% 至 21.8 亿欧元，净利润同比增长 37.8%。其中鞋履销售额同比增长 15.4%，配饰配件销售额同比增长 15%。目前 Puma 已上调了全年预期，以不变汇率计算，销售额增长 12% 至 14%。</p>
<p>《欧洲第一大美妆品牌、雅漾的母公司 Pierre Fabre 集团 2017 财年销售达 23.18 亿欧元》</p>	<p>法国第二大制药集团 Pierre Fabre Group 在 2017 财年创造了 23.18 亿欧元的销售额。其中 62% 来自其国际业务，61% 来自其医学护肤品业务。集团同时也是全球第二大医学护肤品研发公司，在全球拥有约 1.35 名员工，在 47 个国家拥有子公司和办事处，并在 132 个国家和地区开展分销业务。</p>
<p>《新收购推动 L' Occitane 欧舒丹首季销售增长 12.3% 香港同店销售猛增 11%》</p>	<p>欧舒丹披露在 2019 财年一季度实现 12.3% 的固定汇率计销售增长，撇除新收购的美国彩妆品牌后可比销售增幅为 3.6%，增幅与上年基本持平。得益于 LimeLife，美国销售同比猛增 73.7%；香港销售在本地零售市场复苏及旅游市场畅旺的推动下按年增长 25.5%，同店销售也有 11.1% 的强劲增长，中国大陆仍录得 12.5% 的增幅，巴西和俄罗斯两大新兴市场都有高个位数增长，而日本和英国则表现疲软。</p>
<p>《港资服饰被边缘化，堡狮龙预计年亏损或达 3200 万》</p>	<p>Bossini 堡狮龙国际预期本年度净亏损约 2600 万港元至 3200 万港元，集团称亏损主要源于出口特许经营业务疲软。堡狮龙自 2014 年起年度利润分别为：1.27 亿港元、1.15 亿港元、2500 万港元、488.6 万港元，连续下滑。堡狮龙的衰落根本原因在于 ZARA、H&M 等快时尚和电商的猛烈冲击，加盟业务则是堡狮龙发展重要瓶颈，加盟商为了盈利最大化更希望获得爆款造成非畅销款的库存积压，而传统服饰品牌供应链 2 至 3 个月的上新速度已过了流行季节，最终导致了存货数量不断攀升。</p>
<p>《与日本潮流教父藤原浩合作系列大获成功！Moncler 2018 上半年财年业绩超出预期》</p>	<p>意大利奢侈品集团 Moncler SpA 公布 2018 上半年财年业绩：所有渠道和市场销售额均出现增长，推动公司整体表现超过自己和市场的预期。具体而言，销售额同比超增长 21% 至 4.94 亿欧元，按不变汇率计增长 27%；净利润同比增长 47% 至 6160 万欧元。集团指出，旗下项目 Moncler Genius 与日本潮流教父藤原浩合作推出的“Moncler Fragment”系列表现出色，其首个系列就在各大市场和渠道大获成功，顺利达到预期指标，将继续推动该项目，推出更多不同的系列。</p>
<p>《山东如意控股的法国时尚集团 SMCP 2018 上半年财报：中国市场推动亚太区第二季度增长 48%》</p>	<p>SMCP 集团公布的 2018 上半年财年财务数据显示，销售额同比增长 12.4% 至 4.93 亿欧元，按不变汇率计增长 15.5%，按不变汇率计，国际市场销售额同比增长 26.5%，占总销售额的 64%，而第二季度销售额增长主要归功于中国大陆和香港市场，及其线上业务的增长，其在亚太市场推出了多项能提高品牌知名度和需求的线上线下活动，其中，中国大陆市场新增三家门店，分别落户长春、郑州和长沙。</p>
<p>《Salvatore Ferragamo 新任 CEO 来自 Gucci；上半年财年中国香港销售大增 32%》</p>	<p>意大利奢侈品商 Salvatore Ferragamo 2018 财年上半年的关键财务数据显示，销售额为 6.74 亿欧元，以不变汇率计算下跌 3.4%，净利润 5900 万欧元，同比下跌 23.1%。其中，欧洲地区的销售以不变汇率计算下跌 6.2%，中国大陆的零售销售额同比下跌了 1%，但是中国香港的零售以不变汇率计算同比增长了 32%。集团董事长兼 CEO 表示，虽然上半年的销售表现不理想，但是新商品系列表现“十分积极，很多商品销售都实现了两位数的销售增长，尤其是限量版包袋和男装产品。”此外，集团新任 CEO 的人选 Lemmi 此前曾在法国奢侈品巨头 Kering 工作了 20 年。</p>

资料来源：Wind，华丽志，联商网，国信证券经济研究所整理

特别提示：根据《发布证券研究报告暂行规定》（中国证券监督管理委员会公告[2010]28号）第十二条的规定，我公司特披露：截至 2018 年 04 月 15 日，我公司以自有资金投资持有“富安娜”（002327）10680067 股。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017
603605	珀莱雅	买入	43.14	1.00	1.29	1.57	43.1	33.4	27.5	3.9
002832	比音勒芬	增持	36.00	1.69	2.34	3.04	21.3	15.4	11.8	4.5
603808	歌力思	买入	18.22	0.90	1.11	1.39	20.2	16.4	13.1	3.7
603877	太平鸟	买入	24.94	0.95	1.34	1.75	26.3	18.6	14.3	3.9
600398	海澜之家	买入	10.55	0.74	0.84	0.95	14.3	12.6	11.2	3.9
603365	水星家纺	买入	18.64	0.97	1.28	1.63	19.2	14.6	11.4	3.0
002293	罗莱生活	买入	12.09	0.57	0.74	0.90	21.2	16.3	13.4	3.5
002563	森马服饰	买入	11.83	0.42	0.59	0.72	28.2	20.1	16.4	2.1
603839	安正时尚	增持	13.26	0.94	1.25	1.57	14.1	10.6	8.4	2.8

数据来源：wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032