

纺织服装

行业周报

7 月限额以上服装销售同比增长 8.7%，消费市场平稳发展

投资要点

◆ **板块行情：**上周，SW 纺织服装板块下跌 4.08%，沪深 300 下跌 5.15%，纺织服装板块跑赢大盘 1.08 个百分点。其中 SW 纺织制造板块下跌 2.96%，SW 服装家纺下跌 4.74%。从板块的估值水平看，目前 SW 纺织服装整体法（TTM，剔除负值）计算的行业 PE 为 19.7 倍，SW 纺织制造的 PE 为 18.09 倍，SW 服装家纺的 PE 为 20.47 倍，沪深 300 的 PE 为 11.01 倍。SW 纺织服装的 PE 低于近 1 年均值。

◆ **公司行情：**本周涨幅前 5 的纺织服装板块公司分别为：朗姿股份（+8.55%）、多喜爱（+7.89%）、起步股份（+7.07%）、比音勒芬（+5.52%）、如意集团（+4.06%）；本周跌幅前 5 的纺织服装板块公司分别为：商赢环球（-27.09%）、欣龙控股（-11.52%）、申达股份（-10.61%）、中潜股份（-10.26%）、开润股份（-10.24%）。

◆ **行业重要新闻：**1. 7 月份消费市场延续平稳发展态势，限额以上服装销售额同比增长 8.7%；2. 前 7 月我国衣着类 CPI、PPI 分别上涨 1.1%、0.4%；3. 农业农村部：2018 年 8 月棉花供需形势分析；4. 2018 年上半年国内纺织服装专业市场运行情况；5. 2018 年上半年化纤行业运行分析与预测。

◆ **海外公司跟踪：**1. 新百伦目标维持年均 10% 的增速；2. KateSpade 抑制打折促业绩超标，未来一年第一要务为中国市场；3. 蒂芙尼要花 2.5 亿美元翻新第五大道旗舰店，历时三年。

◆ **公司重要公告：**【海澜之家】公布 2018 年半年度业绩预告；【孚日股份】公开发行可转债预案；【三毛派神】披露投资者关系活动记录表；【ST 中绒】重大诉讼公告；【健盛集团】披露员工持股计划（草案）；【星期六】收购遥望网络 89% 股权交易预案；【日播时尚】投资建设智能制造产业园；【如意集团】公布要约收购报告书；终止公司第一期员工持股计划；【罗莱生活】披露限制性股票激励计划；【九牧王】全资子公司对外投资暨关联交易；【中潜股份】收购蔚蓝体育 100% 股权；【本周纺织服装半年报业绩】。

◆ **投资建议：**整体消费品市场平稳增长，服装终端零售有所复苏。品牌线上线下延续复苏趋势，板块内供应链改善，库存优化，新零售布局推进，纺织服装板块估值（TTM）处于近一年低位。我们建议关注以下几条投资主线：（1）业绩有保障的休闲服装企业，海澜之家、森马服饰；（2）同店增长良好，多品牌贡献增量未来有望实现较快增长的女装企业，安正时尚、歌力思；（3）受益于电商销售快速增长的服装供应链平台企业，南极电商；跨境出口行业快速增长，关注跨境出口龙头企业跨境通。

◆ **风险提示：**1. 部分行业终端持续低迷，服装销售不达预期；2. 上市公司业绩下滑风险；3. 企业兼并收购的标的资产业绩不达预期的风险，新业务的经营风险。

投资评级

领先大市-A 维持

首选股票	评级
600398	海澜之家
002563	森马服饰
603839	安正时尚
603808	歌力思
002127	南极电商
002640	跨境通

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.09	-3.82	-14.86
绝对收益	-7.89	-21.08	-28.15

分析师

王冯

 SAC 执业证书编号：S0910516120001
 wangfeng@hua.jinsc.cn
 021-20377089

报告联系人

吴雨舟

 wuyuzhou@hua.jinsc.cn
 021-20377061

相关报告

纺织服装：7 月纺织服装出口增长 5.74%，纺织服装管理者景气预判指数明显回升
 2018-08-13

纺织服装：上半年规模以上服装企业利润增长 0.8%，消费转型升级态势不减
 2018-08-06

纺织服装：上半年纺织类消费产品增速稳定；6 月我国棉花进口同比增加 36.6%
 2018-07-30

纺织服装：拼多多 IPO 点评：主打低价商品拼团购，上市融资助力业务发展
 2018-07-27

纺织服装：上半年纺织服装零售总额增长 9.2%；环保回头看致汕头印染面临变局
 2018-07-23

内容目录

一、上周行情	3
1. 板块行情.....	3
2. 公司行情与重点公司估值.....	4
3. 未来一年内上市公司解禁股情况.....	5
二、行业重要新闻.....	6
1. 7 月份消费市场延续平稳发展态势，限额以上服装销售额同比增长 8.7%	6
2. 前 7 月我国衣着类 CPI、PPI 分别上涨 1.1%、0.4%	6
3. 农业农村部：2018 年 8 月棉花供需形势分析	7
4. 2018 年上半年国内纺织服装专业市场运行情况	7
5. 2018 年上半年化纤行业运行分析与预测	9
三、海外公司跟踪.....	11
1. 新百伦目标维持年均 10% 的增速	11
2. Kate Spade 抑制打折促业绩超标，未来一年第一要务为中国市场.....	11
3. 蒂芙尼要花 2.5 亿美元翻新第五大道旗舰店，历时三年	13
四、公司重要公告.....	14
五、风险提示	16

图表目录

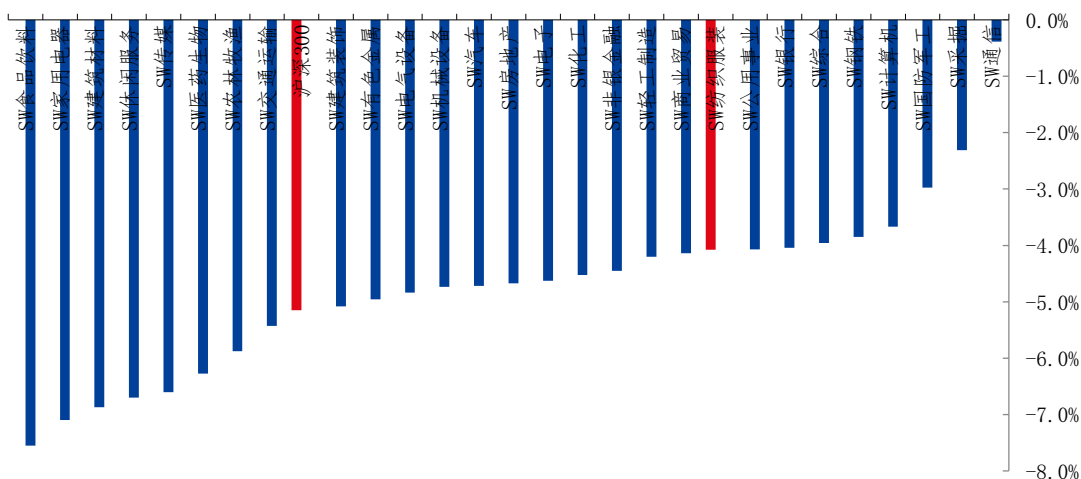
图 1：上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较	3
图 2：近 1 年纺织服装及子板块 PE 走势	3
表 1：纺织服装及子板块最新估值与近 1 年均值 PE 对比	4
表 2：本周纺织服装板块涨幅前 5 的公司	4
表 3：本周纺织服装板块跌幅前 5 的公司	4
表 4：纺织服装重点公司股价与估值	4
表 5：纺织服装未来一年内解禁情况	5
表 6：本周纺织服装半年报业绩	16

一、上周行情

1. 板块行情

上周，SW 纺织服装板块下跌 4.08%，沪深 300 下跌 5.15%，纺织服装板块跑赢大盘 1.08 个百分点。其中 SW 纺织制造板块下跌 2.96%，SW 服装家纺下跌 4.74%。

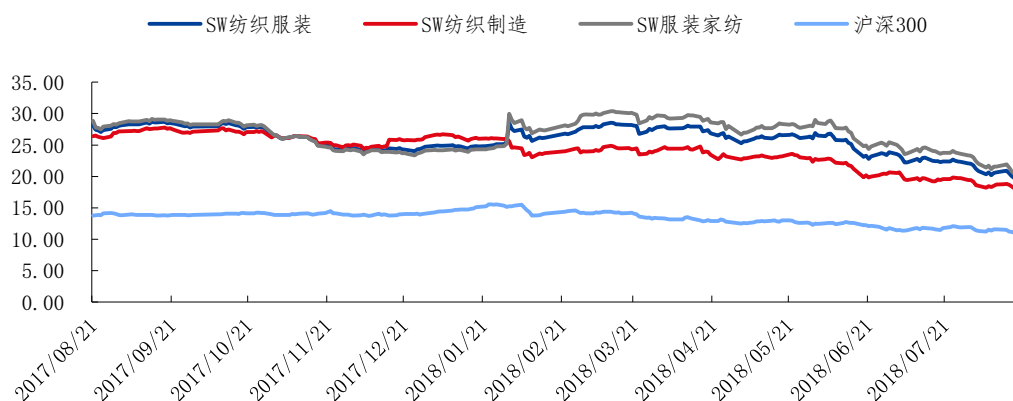
图 1：上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



资料来源：Wind，华金证券研究所

从板块的估值水平看，目前 SW 纺织服装整体法（TTM，剔除负值）计算的行业 PE 为 19.7 倍，SW 纺织制造的 PE 为 18.09 倍，SW 服装家纺的 PE 为 20.47 倍，沪深 300 的 PE 为 11.01 倍。SW 纺织服装的 PE 低于近 1 年均值。

图 2：近 1 年纺织服装及子板块 PE 走势



资料来源：Wind，华金证券研究所

表 1：纺织服装及子板块最新估值与近 1 年均值 PE 对比

时间	市盈率(历史 TTM_整体法)剔除负值			
	SW 纺织服装	SW 纺织制造	SW 服装家纺	沪深 300
2018/8/17	19.70	18.09	20.47	11.01
均值	25.75	24.09	26.59	13.42
溢价	-6.04	-6.00	-6.12	-2.41

资料来源：Wind，华金证券研究所

2. 公司行情与重点公司估值

表 2：本周纺织服装板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
002612.SZ	朗姿股份	8.55	11.04
002761.SZ	多喜爱	7.89	20.92
603557.SH	起步股份	7.07	13.03
002832.SZ	比音勒芬	5.52	37.26
002193.SZ	如意集团	4.06	13.57

资料来源：Wind，华金证券研究所

表 3：本周纺织服装板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
600146.SH	商赢环球	-27.09	16.20
000955.SZ	欣龙控股	-11.52	4.61
600626.SH	申达股份	-10.61	5.14
300526.SZ	中潜股份	-10.26	12.60
300577.SZ	开润股份	-10.24	32.00

资料来源：Wind，华金证券研究所

表 4：纺织服装重点公司股价与估值

		价格(元)	市值 (亿元)	EPS (元)			PE		
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
000726.SZ	鲁泰 A	9.88	84	0.91	0.99	1.09	11	10	9
002042.SZ	华孚时尚	6.52	99	0.45	0.58	0.71	15	11	9
601339.SH	百隆东方	5.10	77	0.33	0.41	0.46	16	13	11
600803.SH	新奥股份	12.45	153	0.51	1.17	1.42	24	11	9
002087.SZ	新野纺织	3.75	31	0.36	0.46	0.55	10	8	7
603558.SH	健盛集团	8.19	34	0.32	0.50	0.63	26	16	13
300658.SZ	延江股份	15.55	23	0.60	0.42	0.47	26	37	33
002293.SZ	罗莱生活	11.45	85	0.57	0.74	0.88	20	16	13
002327.SZ	富安娜	8.10	71	0.57	0.68	0.80	14	12	10
002397.SZ	梦洁股份	4.70	37	0.07	0.17	0.22	71	28	21
002761.SZ	多喜爱	20.92	43	0.11	/	/	184	/	/
002503.SZ	搜于特	3.30	102	0.20	0.27	0.33	17	12	10
002563.SZ	森马服饰	11.17	300	0.42	0.58	0.70	26	19	16
603877.SH	太平鸟	23.86	115	0.95	1.37	1.78	25	17	13

002612.SZ	朗姿股份	11.04	44	0.47	0.69	0.80	24	16	14
603808.SH	歌力思	16.72	56	0.90	1.12	1.38	19	15	12
603196.SH	日播时尚	11.02	26	0.35	0.44	0.53	32	25	21
603518.SH	维格娜丝	15.95	29	1.05	1.58	1.98	15	10	8
603839.SH	安正时尚	13.31	54	0.68	0.89	1.16	20	15	11
600398.SH	海澜之家	9.99	449	0.74	0.82	0.92	13	12	11
002029.SZ	七匹狼	6.66	50	0.42	0.49	0.57	16	14	12
601566.SH	九牧王	13.77	79	0.86	1.01	1.18	16	14	12
002762.SZ	金发拉比	7.12	25	0.26	0.31	0.39	28	23	18
002875.SZ	安奈儿	16.98	22	0.52	0.64	0.76	33	27	22
002763.SZ	汇洁股份	9.07	35	0.57	0.65	0.73	16	14	12
300005.SZ	探路者	3.35	30	-0.10	0.09	0.11	-35	39	31
603555.SH	贵人鸟	7.57	48	0.25	/	/	30	/	/
600987.SH	航民股份	8.91	57	0.90	1.00	1.08	10	9	8
603001.SH	奥康国际	11.35	46	0.56	0.65	0.71	20	17	16
002291.SZ	星期六	5.58	22	-0.88	/	/	-6	/	/
002127.SZ	南极电商	7.72	190	0.22	0.35	0.48	35	22	16
002640.SZ	跨境通	14.32	223	0.48	0.79	1.13	30	18	13
002687.SZ	乔治白	5.21	18	0.21	/	/	25	/	/

资料来源: Wind 一致预期, 最新日期 2018/08/17, 华金证券研究所

3. 未来一年内上市公司解禁股情况

表 5: 纺织服装未来一年内解禁情况

股票代码	证券简称	本次解禁日期	本次解禁股份数量 (万股)	占总股本比例 (%)	占解禁后流通股份比例 (%)
603557.SH	起步股份	2018/8/20	17,190.25	36.58%	78.53%
002656.SZ	摩登大道	2018/9/4	2,342.46	3.29%	4.97%
600152.SH	维科技术	2018/9/10	1,374.44	3.02%	4.47%
603877.SH	太平鸟	2018/9/14	177.97	0.37%	0.89%
603157.SH	拉夏贝尔	2018/9/25	9,103.30	16.62%	25.25%
601599.SH	鹿港文化	2018/11/6	1,732.61	1.94%	1.95%
603365.SH	水星家纺	2018/11/20	2,191.41	8.22%	24.74%
600448.SH	华纺股份	2018/11/29	9,233.33	17.59%	17.94%
603558.SH	健盛集团	2018/12/3	1,373.82	3.30%	4.38%
002780.SZ	三夫户外	2018/12/10	2,848.44	25.40%	30.61%
002034.SZ	旺能环境	2018/12/17	9,977.00	23.95%	52.53%
603477.SH	振静股份	2018/12/18	5,350.00	22.29%	47.14%
002780.SZ	三夫户外	2018/12/20	908.78	8.10%	12.34%
603608.SH	天创时尚	2018/12/26	3,573.42	8.28%	21.90%
600510.SH	黑牡丹	2018/12/26	25,157.23	24.03%	24.03%
002098.SZ	浔兴股份	2019/1/4	4,800.00	13.41%	13.41%
002397.SZ	梦洁股份	2019/1/14	7,624.06	9.78%	15.12%
603608.SH	天创时尚	2019/2/18	26,460.00	61.33%	67.50%
603518.SH	维格娜丝	2019/3/6	2,826.24	15.65%	15.93%
002404.SZ	嘉欣丝绸	2019/3/6	5,702.36	9.87%	12.51%

股票代码	证券简称	本次解禁日期	本次解禁股份数量（万股）	占总股本比例（%）	占解禁后流通股份比例（%）
603558.SH	健盛集团	2019/3/22	7,050.00	16.93%	19.03%
002154.SZ	报喜鸟	2019/5/6	3,842.81	3.04%	3.36%
002034.SZ	旺能环境	2019/5/9	4,100.40	9.84%	31.26%
002293.SZ	罗莱生活	2019/6/6	92.70	0.12%	0.13%
002003.SZ	伟星股份	2019/6/13	3,233.23	4.27%	4.94%
603958.SH	哈森股份	2019/7/1	15,136.10	68.83%	69.64%
300526.SZ	中潜股份	2019/8/2	11,000.00	64.15%	64.78%
002656.SZ	摩登大道	2019/8/2	14,387.49	20.19%	24.30%
002193.SZ	如意集团	2019/8/16	3,051.47	11.66%	11.69%

资料来源：Wind，最新日期 2018/08/17，华金证券研究所

二、行业重要新闻

1. 7 月份消费市场延续平稳发展态势，限额以上服装销售额同比增长 8.7%

[中国纺织网 2018-08-16]

商务部市场运行司负责人 15 日介绍 7 月份我国消费市场运行情况时表示，根据国家统计局数据，7 月份全国社会消费品零售总额达到 30734 亿元，同比增长 8.8%，增速较 6 月份回落 0.2 个百分点，1—7 月份累计增长 9.3%。商务部监测的 5000 家重点企业 7 月份销售额同比增长 4.6%。

商务部市场运行司负责人指出，7 月份我国消费市场延续了平稳发展态势，主要有以下特点：

实物商品网络零售保持较快增长。1—7 月全国实物商品网上零售额同比增长 29.1%，较上年同期加快 0.2 个百分点，占社会消费品零售总额的比重达到 17.3%，较上年同期提高 3.5 个百分点。7 月当月，商务部重点监测网络零售企业销售额同比增长 22.8%，增速比百货店、购物中心、超市分别高 20.9、18.5 和 18.1 个百分点。

石油及制品、日用品和通信器材等销售增速加快。7 月份限额以上单位零售类值中，石油及制品销售额同比增长 18.4%，较上年同期加快 12.8 个百分点。日用品、通信器材、服装、金银珠宝销售额同比分别增长 11.3%、9.6%、8.7%、8.2%，增速较上年同期分别加快 4.2、1.7、2.3 和 5.6 个百分点。

此外，7 月份消费市场还呈现出汽车类销售降幅收窄、居住类增速放缓，暑期服务消费热度上升，消费价格温和上涨等特点。

该负责人表示，随着国民经济总体平稳向好发展，结构继续优化，质量效益稳步提升，预计消费市场进一步扩容升级的态势不会改变，后期仍将保持平稳发展。

2. 前 7 月我国衣着类 CPI、PPI 分别上涨 1.1%、0.4%

[中国纺织网 2018-08-13]

国家统计局日前发布的2018年7月份全国居民消费价格指数(CPI)和工业生产者出厂价格指数(PPI)数据显示, CPI 环比上涨 0.3%, 同比上涨 2.1%; PPI 环比上涨 0.1%, 同比上涨 4.6%。

7月, 我国衣着类价格同比上涨 1.2%, 环比下降 0.4%; 1~7月, 同比上涨 1.1%。7月, 服装同比上涨 1.4%, 环比下降 0.4%; 1~7月, 同比上涨 1.3%。7月, 衣着加工服务费同比上涨 4.2%, 环比上涨 0.2%; 1~7月, 同比上涨 4.0%。7月, 鞋类同比上涨 0.4%, 环比下降 0.4%; 1~7月, 同比上涨 0.4%。

工业生产者出厂价格中, 7月, 衣着价格同比上涨 0.7%, 环比上涨 0.4%; 1~7月, 同比上涨 0.4%。工业生产者购进价格中, 纺织原料类价格同比上涨 2.4%, 环比上涨 0.3%; 1~7月, 同比上涨 1.9%。

7月, 工业生产者主要行业出厂价格中, 纺织业同比上涨 2.3%, 环比上涨 0.3%; 1~7月, 同比上涨 1.9%。7月, 纺织服装、服饰业同比上涨 1.1%, 环比上涨 0.4%; 1~7月, 同比上涨 0.7%。7月, 化学纤维制造业同比上涨 5.6%, 环比上涨 0.3%; 1~7月, 同比上涨 5.2%。

3. 农业农村部：2018 年 8 月棉花供需形势分析

[中国纺织经济信息网 2018-08-13]

棉花: 本月估计, 2017/18 年度中国棉花总产量为 589 万吨, 消费量为 830 万吨, 进口量为 130 万吨, 期末库存量为 762 万吨, 均维持上月估计值不变。

本月预测, 2018/19 年度中国棉花播种面积为 3287 千公顷, 较上年度减少 1.9%; 单产为每公顷 1719 公斤, 较上年度减少 2.2%; 总产量为 565 万吨, 较上年度减少 4.1%。纺织品服装出口形势较为乐观, 预计棉花消费量为 845 万吨, 较上年度增加 1.8%。新年度中国棉花产需缺口明显, 预计棉花进口量为 200 万吨。预测 2018/19 年度国内 3128B 级棉花均价在每吨 15000-17000 元区间, 2018/19 年度 CotlookA 指数均价在每磅 85-100 美分区间。

4. 2018 年上半年国内纺织服装专业市场运行情况

[中国纺织经济信息网 2018-08-14]

日前, 中国纺织工业联合会流通分会发布了 2018 年上半年我国纺织服装专业市场运行数据, 并重点对今年上半年的专业市场总体运行情况、流通领域运行特点以及市场运行中的亮点数据进行了分析解读。

今年上半年, 我国纺织服装专业市场运行稳中有进, 转型升级步伐加快, 尤其是东部地区的专业市场, 在应对市场的反应速度、应变能力和抗风险意识方面不断得到增强; 在积极化解各种风险矛盾的基础上, 市场运行效率不断提高, 市场回暖态势逐步明朗。

市场总成交额稳步提高, 东部市场成交占据主导

数据显示,2018年1~6月,中国纺织工业联合会流通分会重点监测的45家专业市场总成交额为5046.35亿元,同比增长5.42%。其中,21家市场成交额同比上涨,平均增幅为8.14%;21家市场成交额同比下降,平均降幅为5.81%;3家市场成交额与去年同期持平。

市场运行效率继续提高。今年1~6月,45家重点监测市场平均运行效率为45731.89元/平方米(年化),同比增长5.42%;平均商铺效率为348.48万元/铺(年化),同比增长6.01%;平均商户效率为387.20万元/户(年化),同比增长7.88%。

东部地区专业市场成交占比超8成,增幅继续领先。从区域结构看,1~6月,45家重点监测市场中,东部地区专业市场成交额为4345.99亿元,同比增长6.65%,占到专业市场总成交额的86.12%;中部地区专业市场成交额为478.80亿元,同比下降2.58%,占到专业市场总成交额的9.49%;西部地区专业市场成交额为221.56亿元,同比增长0.42%,占到专业市场总成交额的4.39%。

产地型专业市场成交强于销地型专业市。从流通层级来看,45家重点监测市场中包括27家产地型专业市场、18家销地型专业市场。2018年1~6月,27家产地型市场成交额为4304.93亿元,同比增长6.60%;18家销地型市场成交额为741.42亿元,同比下降0.97%。

新增专业市场东部地区占据主导。上半年新增纺织服装类专业市场6家,东部地区5家,中部地区1家,新增专业市场总投资额为67亿元,新增专业市场总建筑面积为290.5万平方米。上半年新增纺织服装专业市场的平均投资成本(单位建筑面积投资额)为2306.37元/平米;新增专业市场全部为新开业市场,无新开工市场。

市场转型升级效果明显,承接类新市场稳步推进

专业市场反应速度提高,抗风险意识加强。结合流通分会景气监测连续数据,2018年上半年专业市场受到了春节假期、连续暴雨天气、618电商大促销等各类客观因素影响,出现客流量、发货量减少情况。尽管如此,上半年45家重点监测市场成交额仍保持了5.42%的同比增幅,与去年同期相比,增幅扩大。可见,专业市场在面临经营困难的情况下,能够及时调整节奏、转换策略,以保障市场的整体平稳运行;专业市场的反应速度、应变能力和抗风险意识得到增强。

产地型市场仍保持较强增长态势。近年来,产地型市场由大批量现货批发的销售模式逐渐转型为小批量、多批次批发的销售模式;上半年27家产地型市场成交额为4304.93亿元,同比增长6.60%,连续3年保持6个百分点以上的增幅,整体保持了较强的增长态势。

东部地区专业市场继续领跑。从区域看,上半年45家重点监测市场中,东部地区专业市场成交额为4345.99亿元。在庞大基数的基础上,东部地区仍然实现了6.65%的增长,发展坚实有力,优势明显。与此形成对比的是,中部地区成交额同比下降2.58%,西部地区成交额同比仅增长0.42%,增长态势出现回落。

专业市场投资回归理性。从新增市场数量来看,2014年上半年新增市场31家、2015年上半年新增市场20家、2016年上半年新增市场22家、2017年上半年新增市场16家,2018年上半年新增市场仅为6家。从最近5年的连续数据来看,新增市场数量减少趋势明显。上一阶段专业市场投资过热正在逐渐消退,新开工、新开业市场数量回归理性区间。

新增市场以产业承接类市场为主。在2018年上半年的新增市场中,产业承接类的新市场占比较大。一方面,为更好地承接东部沿海地区纺织服装产业转移所带来的商户及劳动力的回流,

中部地区新开工、新开业的纺织服装专业市场数量略有增加。另一方面，为承接北京服装商圈的外迁，河北、天津地区新开业的专业市场数量较多，商圈疏解、搬迁、承接工作稳步推进。

5. 2018 年上半年化纤行业运行分析与预测

[中国纺织经济信息网 2018-08-13]

上半年，化纤行业运行总体平稳。国际油价震荡上行，对化纤行业成本形成巨大压力，推升合纤市场价格重心上移。利润总额增速虽不及去年同期，但行业总体运行质效良好。各子行业运行分化，呈现冰火两重天的局面，涤纶、锦纶行业表现良好，粘胶纤维、腈纶和氨纶行业运行较为困难。投资延续反弹趋势，产能处于集中释放期。

行业运行基本情况

(一) 供需情况

据国家统计局统计，1~6 月化纤产量 2461.13 万吨，同比增长 8.4%。涤纶和锦纶行业上半年平均开工率高于 80%，运营状态相比其它行业较为良好。粘胶短纤行业受供需关系影响，行业总体开工率在 80%~85%之间波动，不及往年。

从需求面看，下游需求同比有所增加。除帘子布外，下游主要产品产量同比有不同程度的增长；下游工厂开机率较去年同期也有明显上升；另外，轻纺城成交总量同比增长约 33%，特别是 4 月、5 月份增长明显，也显示对化纤的需求强劲。由于产销良好，涤纶、锦纶行业库存低于去年同期，保持较低的库存状态，这也是价格能向下游传导下去的前提条件。

(二) 市场

受大宗商品价格上涨的传导，合纤产品价格成本推动下重心总体高于去年同期，其中涤纶长丝涨幅较大。由于涤纶长丝体量最大，因此感觉化纤市场“涨”声一片，但其实各子行业市场行情分化明显，呈冰火两重天的局面，可归纳为“成本推动型上涨，产能压力型下跌”。

(三) 质效

上半年，化纤行业主营业务收入和利润总额同比增速逐渐提高，从 5 月份起，利润总额由负增长扭转为正增长。国家统计局数据显示：1~6 月，化纤行业主营业务收入 3873 亿元，同比增长 16.27%；实现利润总额 178 亿元，同比增加 19.27%。行业亏损面 21.92%，同比增加了 4.66 个百分点，亏损企业亏损额同比也增加了 22.21%。行业利润总额和亏损企业亏损额都在增加，说明企业盈利能力更加分化。

从统计数据看，化纤行业利润主要来自于涤纶、纤维素纤维和锦纶行业，但纤维素纤维行业中的粘胶纤维行业几乎处于亏损状态。

化纤行业运行质量总体良好。1-6 月，主营业务利润率 4.6%，同比提高 0.12 个百分点；资产周转速度加快，三费比例降低。行业利润的增加，从市场层面来说，主要归功于产品价格的上涨和下游需求的跟进，但其本质是供给侧结构性改革取得成效，供求关系得到改善，另外新产品开发也在加快，在品牌、品质、品种方面均有提升。

影响化纤行业运行的主要因素

(一) 国际油价

上半年国际形势“意外”状况频频发生，政治风险和供应波动导致了油价震荡上行，不断创出新高。油价上涨是把双刃剑，一方面对化纤价格提供了强有力的支撑，并且利于企业库存盘盈，但另一方面也推高了生产成本。

(二) 产能

良好效益驱动下，行业投资热情不减，上半年，化纤行业固定资产投资增速延续去年的反弹趋势，同比增长了 28.2%，增速比去年同期提高 7.9 个百分点。

新增产能释放，落后产能退出，行业处于洗牌的阵痛期。其中：涤纶行业新增产能主要是大企业主导，集中度进一步提高；涤纶短纤受益于再生纤维让出的市场；锦纶抽丝扩能速度不及原料，锦纶行业运行好转；粘胶短纤和氨纶行业新增产能对市场冲击较大，行业运行困难。

(三) 人民币贬值

人民币贬值虽有利于出口，但化纤出口比重仍较低。而化纤行业原料进口依存度高，人民币贬值将增加原料进口成本。

(四) 中美贸易摩擦

上半年，中美贸易摩擦逐步升级。第一轮 500 亿产品清单并未包含化纤产品；第二轮 2000 亿清单中包含了化纤所有产品及大部分相关制品，目前处于公众意见征求阶段。短期看，中美贸易摩擦对化纤行业的直接影响不大，但要持续关注中美贸易摩擦的进展。从另一个角度思考，挑战亦是机遇，这将倒逼行业做好高质量发展，专注“练好内功”。

下半年行业运行预测

(一) 需求

7-8 月进入行业传统淡季，需求可能有所减弱，但下游产能有所增加，9-10 月是传统旺季仍然值得期待。出口方面由于贸易保护主义愈演愈烈，加之中美贸易摩擦升级，可能导致外需市场的转移或需求量下滑。

(二) 原油

仅从供需面看，OPEC 国家将增产，美国原油产量也将继续增长，下半年原油供需格局有可能小幅过剩。美元坚挺，也将造成油价压力。但国际油价已经脱离了页岩油的边际定价时期，当前受大国博弈制约，油价不确定性增加。

(三) 化纤行业运行预测

新增产能进一步释放，部分长期停产装置重启，将再次拓宽供给面。需求增长恐不及供应增长，加之出口方面的不稳定，行业(聚酯涤纶)供需紧平衡可能被打破。人民币贬值将导致进口原料成本不断攀升。预期下半年行业运行质效将不及上半年。

三、海外公司跟踪

1. 新百伦目标维持年均 10%的增速

[无时尚中文网 2018-08-14]

New Balance Athletics Inc. 新百伦首席执行官 Rob DeMartini 为该美国体育用品集团提出了 2023 年全球销售突破 70 亿美元的战略目标。

由集团主席 James S. Davis 在 1972 年将当时只有六名员工而日产量仅 30 双跑鞋的 New Balance 品牌收购后, New Balance Athletics Inc. 现已发展成为在全球雇用超过 7,000 人、拥有六间工厂、运动鞋世界市场份额达 4%的跨国巨头。

Rob DeMartini 在接受 WWD 访问时, 透露过去十年集团收入以年均 10%的速度增长, 今年收入预计会从 2007 年的 15 亿美元上涨到 45 亿美元。而只需保持相同的增速, 2023 年便可增至大约 72.5 亿美元。

他表示达到目标的过程不易, 而坚定不移地以成为全球最佳跑鞋品牌为核心策略将是引领 New Balance Athletics Inc. 迈向 70 亿美元里程碑的信条。“我们不会试图追逐市场或当下的热门潮流,” Rob DeMartini 说道。

Rob DeMartini 同时认同拥有时尚感的必要性, 而他们可轻易从历史产品库找到切合流行的型号, 例如眼下的“老爹鞋”潮流该品牌便拿出了 608 型号来应对。

根据市场研究公司 NPD Group 的数据, 在截至 2018 年 6 月的前 12 个月, New Balance 品牌在美国功能运动鞋市场的占有率排名第三, 仅次于 Nike 耐克与 Adidas 阿迪达斯, 而在整体运动鞋市场中则落后 Nike 耐克、Jordan、Adidas 阿迪达斯和 Skechers 斯凯奇。

2. Kate Spade 抑制打折促业绩超标, 未来一年第一要务为中国市场

[无时尚中文网 2018-08-14]

Kate Spade 通过减少促销折扣刺激销售明显改善, 推动同时拥有 Coach 蔻驰和 Stuart Weitzman 的 Tapestry Inc. (NYSE:TPR) 上季业绩全面跑赢市场预期。受此提振集团股价在周二早盘飙升最多 12.7%至 53.5 美元, 创超过一年以来的最大升幅, 也逼近 55.5 美元的过去 12 个月高位。

2017 年 7 月完成以 24 亿美元收购 Kate Spade 的交易后, Tapestry Inc. 的业绩一直被惯于利用打折手段促进销售的该品牌拖累。Tapestry Inc. 对 Kate Spade 施加成功振兴旗下最大品牌 Coach 蔻驰的相同策略, 在减少官网闪购和减轻对折扣店依赖的同时, 也限制了百货公司的供应以推动正价销售。虽然该品牌在截至 6 月 30 日的 2018 财年四季度同店销售继续同比下滑 3%, 但跌幅远低于市场预期的 7.1%, 也比第三季度的 9%大幅缩窄。

今年6月初品牌同名创始人 Kate Spade 突然自杀也刺激了产品需求。Kate Spade 品牌首席执行官 Anna Bakst 在今天的财报后电话会议上透露，创始人去世的噩耗传出后，电子商务网站和门店销售都展现出忠实顾客强烈而由衷的反应。

零售调研公司 A-Line Partners 创始人 Gabriella Santaneillo 也根据门店观察指出，该品牌的促销活动在创始人离世后开始减退。“相信此事重燃了消费者对该品牌的兴趣，他们 (Tapestry Inc.) 也从此得益，” Gabriella Santaneillo 表示。

Tapestry Inc. 首席执行官 Victor Luis 则在财报中指出 Kate Spade 品牌的销售和营业利润率都高过管理层指引，在加入集团的首年对 EPS 有双位数贡献。

得益于北美市场良好的表现和针对材质及价格等方面的时尚创新，Coach 蔻驰品牌已经连续三季取得同店销售增长，四季度按年上升 2%，不及市场期望的 2.3%，毛利率则大幅提高了 220 个基点至 69.6%。Victor Luis 对分析师透露北美销售继续领涨，大中华区和日本都有积极表现，欧洲则因为高对比基数而出现下滑。

而 Stuart Weitzman 的销售及利润都继续如预期受开发及交付延迟的拖累，四季度净销售按年大跌 17.0% 至 7,300 万美元，比 FactSet 综合预期的 8,390 万美元低 8.2%，更转盈为亏，录得 1,700 万美元的经调整营业亏损。集团在财报中预计该品牌要到 2019 财年二季度才能恢复销售增长。

四季度 Tapestry Inc. 的整体净销售为 14.837 亿美元，略胜市场预测的 14.7 亿美元，较去年同期 11.338 亿美元大增 30.9%，固定汇率计增幅为 29%，主要因为 Kate Spade 品牌的加入。净利润从去年同期的 1.517 亿美元上升至 2.117 亿美元，升幅达 39.6%，EPS 也从 0.53 美元提高到 0.73 美元。经调整 EPS 为 0.60 美元，略高于市场预期的 0.57 美元。

2018 财年全年净销售同比上涨 31.0% 至 58.8 亿美元，管理层预计当前 2019 财年将进一步实现中个位数增长，增至 61-62 亿美元，优于 Thomson Reuters I/B/E/S 的综合预期 60.8 亿美元。经调整 EPS 会从 2018 财年的 2.63 美元上升至 2.70-2.80 美元，略逊 Thomson Reuters I/B/E/S 的综合预期 2.83 美元。

Cowen & Co. 分析师 Oliver Chen 指出该集团的业绩展望已经连续三年未达市场预期，2019 财年的指引是近年首次超出分析师期望。此前已经发布季绩的 Michael Kors Holdings Ltd. (NYSE:KORS) 和 Ralph Lauren Corp. (NYSE:RL) 都上调了全年业绩预期，现在 Tapestry Inc. 的表现和展望更进一步印证美国轻奢时尚市场的复苏。

Victor Luis 在财报中表示 2019 财年对 Kate Spade 会是至关重要的一年，管理层将专注于该品牌的全球扩张，特别是作为新兴品牌且呈现无限商机的中国市场，首席财务官 Kevin Wills 预计该品牌今年可实现双位数销售增长。

对于中美贸易战的话题，Kevin Wills 对分析师表示正密切注意美国提高手袋等价值 2,000 亿美元中国商品进口关税的冲击，但他强调 Kate Spade 被收购后已经被纳入 Tapestry Inc. 供应链，现在集团只有不到 5% 的手袋产自中国。六年前的 2011 年，Coach 蔻驰手袋的中国制造比例高达 85%。

Tapestry Inc. 今天同时宣布收购 Kate Spade 的新加坡、马来西亚和澳洲业务，并收回 Stuart Weitzman 的南中国特许经营权。而 Coach 蔻驰自 2009 年开始变陆续买断了南韩、澳门等亚洲市场的零售业务，Stuart Weitzman 也在今年 2 月收回了中国北部的特许经营权。

Victor Luis 在电话会议上指出未来一年集团的第一要务就是中国市场。在收购 Kate Spade 前的 2017 财年，大中华区为 Coach 蔻驰和 Stuart Weitzman 贡献 14% 的销售。Coach 蔻驰首席执行官 Josh Schulman 透露今年该品牌会在中国获得前所未有的投资和关注，推广开支会大增，因为品牌请来了关晓彤和许魏洲为广告出镜，今年 12 月更将首次把时装秀移师上海，Kevin Wills 预计中国业务和对海外旅游的中国顾客销售都能得到提振。另一方面，该集团今年有限的新店计划（含上述收购计划共 60-70 店）将主要部署中国市场，北美及日本则会继续优化门店网络。

Stuart Weitzman 新首席执行官 Eraldo Poletto 表示他们将在中国开展网红推广计划，进一步提高当地的品牌知名度。

3. 蒂芙尼要花 2.5 亿美元翻新第五大道旗舰店，历时三年

[无时尚中文网 2018-08-15]

Tiffany & Co. (NYSE:TIF) 蒂芙尼宣布翻新纽约第五大道旗舰店的计划。

从 2019 年春季开始，Tiffany & Co. 蒂芙尼将为这家十层的品牌全球门面担当每年花费相当于年销售 1%-2% 的金额进行全面升级改造，工程将历时三个财年，预计在 2021 年四季度完工，意味着总开支将达到 1.26-2.52 亿美元。

首席执行官 Alessandro Bogliolo 在新闻稿中称：“拥有改造经典纽约旗舰店并为顾客创造全新体验的机会使我们感到非常兴奋。”他又表示翻新后的该店将作为集团门店网络的“皇冠之珠”。

拥有 181 年历史的 Tiffany & Co. 蒂芙尼从 2017 年开始为重夺近年失去的关注、热度、顾客和销售重组管理层，在一年内连续任命了新首席艺术官 Reed Krakoff、首席执行官 Alessandro Bogliolo 和董事会主席 Roger Farah。新产品系列、年轻和个性代言人以及具备千禧一代风格的广告宣传都体现了新管理层策略的转型。

过去两季 Tiffany & Co. 蒂芙尼的同店销售都已恢复增长。Tiffany & Co. (NYSE:TIF) 也在过去 12 个月累计上升了四成，5 月发布优于市场预期的强劲一季度业绩后更飙升 23.2%，创接近十年的最大单日升幅。2017 年 2 月入股的激进投资者 Jana Partners LLC 最新季报显示，在截至 6 月 30 日的二季度该公司减持了 Tiffany & Co. (NYSE:TIF)。

始于 1940 年的 Tiffany & Co. 蒂芙尼第五大道旗舰店面积达 1.15 万平方米（零售面积占其中的 10%），是纽约商区的中流砥柱，附近 Louis Vuitton 路易威登、Gucci 古驰、Bergdorf Goodman 百货等名店林立，且紧邻美国总统 Donald Trump 特朗普的 Trump Tower。美国总统大选前后 Trump Tower 门前的示威抗议对该店乃至集团整体业绩形成了强烈冲击，因为该店每年能为集团贡献高达一成的销售。

在 1961 主演的浪漫喜剧《Breakfast at Tiffany's (蒂凡尼的早餐)》中, Audrey Hepburn 奥黛丽·赫本站在 Tiffany & Co. 蒂芙尼第五大道旗舰店炫目橱窗外的画面已成经典。该店曾在 2001 年与纽约建筑事务所 Yabu Pushelberg 合作开展持续三年的翻新工程。去年 Tiffany & Co. 蒂芙尼在该店四楼开设了咖啡甜品店 Blue Box Cafe, 使之成为千禧一代的“打卡”热点。

为了减低装修对销售的影响, Tiffany & Co. 蒂芙尼将扩大营业至隔壁原 Niketown 的门面, 该店面积约 7,000 平方米, 隶属于特朗普的房地产公司 Trump Organization。而 Tiffany & Co. 蒂芙尼第五大道旗舰店则由集团在 1999 年以 9,400 万美元从日本第一建设工业株式会社收购。

在最近的一季度, Tiffany & Co. 蒂芙尼录得 7% 的同店销售增长, 远胜市场预期的 2.6%, 更是 2012 年以来的最高增长, 且三大市场美洲、亚太地区和日本的增速都达到 9%。净利润更猛涨 53.2%。管理层不仅上调了全年业绩预期, 同时亦宣布回购 10 亿美元的股份。

四、公司重要公告

【海澜之家】公布 2018 年半年度业绩预告

[2018-08-16] 报告期, 公司延续了经营业绩的稳定增长, 经公司初步核算, 公司实现营业收入 100.14 亿元, 同比增长 8.23%; 营业利润 27.35 亿元, 同比增长 10.89%; 归属于上市公司股东的净利润 20.66 亿元, 同比增长 10.20%。

【孚日股份】公开发行可转换公司债券预案

[2018-08-13] 本次发行可转债募集资金总额(含发行费用)不超过人民币 86,400.00 万元(含 86,400.00 万元), 具体募集资金数额由公司股东大会授权公司董事会在上述额度范围内确定。本次可转债每张面值 100 元人民币, 按面值发行, 期限为发行之日起六年。

【三毛派神】披露投资者关系活动记录表

[2018-08-13] 三毛派神于 8 月 10 日接受特定对象调研, 调研中, 公司介绍了并购甘肃国投持有的工程咨询集团的背景及基本情况, 工程咨询集团的主要业务情况, 本次交易完成后拟进行股权激励的情况和公司毛纺业务的有关情况。本次交易完成后, 有利于实现上市公司经营战略的转型, 同时提升公司的盈利水平, 增强上市公司的抗风险能力和可持续发展的能力, 增加股东回报, 促进上市公司更好发展。

【ST 中绒】重大诉讼公告

[2018-08-14] 2017 年 4 月 13 日、2017 年 9 月 7 日、2017 年 9 月 28 日, 原告中国农业发展银行灵武市支行与被告宁夏中银绒业股份有限公司签订了三份《流动资金借款合同》, 约定由原告农发行灵武支行向被告中银绒业公司提供贷款 4450 万元、11000 万元、14500 万元, 借款用途均为借新还旧, 借款期限为 12 个月, 还款方式为借款到期后一次性偿还, 按季结息, 结息日为每季末月的 20 日。借款利率为年利率 4.35%, 逾期借款的罚息利率为合同约定的借款利率水平上加收 40%, 在合同约定的借款期限内, 对借款人不能按期支付的利息, 按合同约定的借款利率计收复利。针对三份借款合同, 被告中银绒业公司提供的还款担保一致, 具体如下: (1) 保证

金担保，与原告签订了动产质押合同（保证金类），并分别缴存保证金 534 万元、1320 万元、1740 万元。

【健盛集团】第一期员工持股计划(草案)

[2018-08-14] 本持股计划筹集资金总额上限为 5000 万元，按照公司于 2018 年 8 月 13 日收盘价 8.56 元/股测算，本次持股计划能够购买的健盛集团股票总股数为 584.1 万股（以实际购买为准），占公司现有股本的 1.40%，总份额上限不超过公司总股本的 10%，任一持有人持有份额不超过公司总股本的 1%。

【星期六】发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案

[2018-08-14] 本次交易中星期六拟以发行股份及支付现金方式购买遥望网络 89.3979% 股权。本次交易价格将参照评估机构出具的《评估报告》中遥望网络 100% 股权于评估基准日的评估价值经各方协商后确定。截至本预案签署日，评估工作尚未完成，遥望网络 100% 股权的预估值为 200,000.00 万元。经交易各方协商，初步确定本次交易中购买 89.3979% 股权的交易价格为 178,795.89 万元。其中，星期六拟以现金方式支付交易对价 47,351.05 万元，拟以发行股份的方式支付交易对价 131,444.84 万元。

【日播时尚】对外投资建设日播时尚智能制造研发产业园

[2018-08-15] 公司拟设立全资子公司，并通过子公司实施“智能制造研发产业园项目”。项目计划总投资为 33,583.80 万元，其中土地购置 1,170.40 万元，土建工程 23,850.00 万元，设备购置及安装 2,051.57 万元，工程建设其他费用 100 万元，基本预备费 243.50 万元，铺底流动资金 6,168.32 万元。项目建设期为 4 年，项目建成后，将新增 210 万件的生产能力，提高产品品质，提升日播时尚的品牌形象，降低运营成本，提高企业盈利能力。

【如意集团】公布要约收购报告书；终止公司第一期员工持股计划

[2018-08-15] 本次要约收购的收购人为山东如意科技集团有限公司，要约收购股份数量为 30,000,000 股，占如意集团总股本的 11.46%，要约收购价格为 18.10 元/股。本次要约收购完成后，如意科技合计最多持有上市公司总股本的 40.99%，实际控制人合计最多持有上市公司总股本的 41.00%，不会导致上市公司股权分布不具备上市条件。

[2018-08-15] 如意集团于 2018 年 02 月 13 日召开 2018 年第一次临时股东大会审议并通过了《关于公司第一期员工持股计划（草案）及其摘要的议案》等相关事项。决定员工持股计划管理机构应当在股东大会审议通过员工持股计划后 6 个月内（2018 年 8 月 13 日前），根据员工持股计划的安排，完成标的股票的购买。终止本次员工持股计划的原因是资管新规等监管政策发生了较大变化，导致员工持股计划未能在 2018 年 8 月 13 日之前实施，本次员工持股计划自然终止

【罗莱生活】2018 年限制性股票激励计划

[2018-08-16] 本计划激励对象为公司实施本计划时在公司（含子公司）任职的董事、高级管理人员以及公司董事会认为需要进行激励的中层管理人员、核心技术（业务）人员，由公司董事会薪酬与考核委员会提名，并经公司监事会核实确定。本激励计划拟授予的限制性股票数量为 1405 万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额 744,729,147 股的 1.89%。其中首次授予 1186

万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额 744,729,147 股的 1.59%；预留 219 万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额 744,729,147 股的 0.29%，预留部分占本次授予权益总额的 15.59%。

【九牧王】全资子公司对外投资暨关联交易

[2018-08-17] 九盛投资有限责任公司拟作为有限合伙人出资 1,000 万元，认缴诸暨华睿聚银股权投资合伙企业（有限合伙）11.0865%的份额；公司关联方山南置立方投资管理有限公司拟作为有限合伙人出资 500 万元，认缴华睿聚银 5.5432%的份额。

【中潜股份】收购深圳市蔚蓝体育股份有限公司 100%股权

[2018-08-17] 中潜股份与深圳市蔚蓝体育股东陈国平、李涛、刘铸增等 17 位自然人（以下简称“交易对方”）签订了《关于深圳市蔚蓝体育股份有限公司<资产购买协议>》（以下简称“本协议”或“资产购买协议”）。公司以支付现金方式收购交易对方持有标的公司整体变更为有限责任公司后 100%股权（以下简称“本次交易”），本次交易作价为人民币 19,000 万元。本次收购完成后，蔚蓝体育将成为公司的全资子公司。

【本周纺织服装半年报业绩】

表 6：本周纺织服装半年报业绩

证券代码	公司简称	营业总收入 (亿元)	同比增长 (%)	归母净利润 (亿元)	同比增长 (%)	每股收益 (元/股)	同比增长 (%)
002485.SZ	希努尔	3.89	8.98	0.02	106.99	0.00	106.48
600156.SH	华升股份	5.10	51.84	-0.13	61.84	-0.03	61.78
002832.SZ	比音勒芬	6.76	36.50	1.22	45.84	0.68	47.83
002293.SZ	罗莱生活	21.97	10.87	2.18	35.14	0.30	28.53
002327.SZ	富安娜	11.46	19.21	1.85	16.56	0.21	10.53
002003.SZ	伟星股份	12.65	7.66	1.81	10.79	0.24	14.29
603889.SH	新澳股份	13.77	15.53	1.18	5.29	0.30	-14.29
002776.SZ	柏堡龙	4.54	8.25	0.76	1.51	0.21	0.00
603001.SH	奥康国际	15.73	-1.37	1.68	-4.05	0.42	-4.05
300591.SZ	万里马	3.02	30.42	0.12	-7.36	0.04	-7.35
300005.SZ	探路者	8.77	-31.38	0.24	-69.47	0.03	-69.41

资料来源：Wind，华金证券研究所

五、风险提示

1. 部分行业终端持续低迷，服装销售不达预期；2. 上市公司业绩下滑风险；3. 企业兼并收购的标的资产业绩不达预期的风险，以及转型新业务的经营风险。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王冯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn