

# 纺织服装

# 行业周报

## 预计全国棉花总产量同比减少 0.68%；印染企业继续上调染费

### 投资要点

◆ **板块行情**：上周，SW 纺织服装板块下跌 1.06%，沪深 300 上涨 2.96%，纺织服装板块落后大盘 4.02 个百分点。其中 SW 纺织制造板块上涨 0.54%，SW 服装家纺下跌 2.01%。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 19.55 倍，SW 纺织制造的 PE 为 17.7 倍，SW 服装家纺的 PE 为 20.47 倍，沪深 300 的 PE 为 11.27 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：日播时尚（+10.34%）、宏达高科（+7.82%）、柏堡龙（+6.43%）、伟星股份（+6.12%）、孚日股份（+5.43%）；本周跌幅前 5 的纺织服装板块公司分别为：商赢环球（-40.93%）、起步股份（-17.81%）、太平鸟（-8.26%）、延江股份（-7.97%）、金发拉比（-7.72%）。

◆ **行业重要新闻**：1. 7 月份全国百家重点大型零售企业服装类零售额同比下降 4.3%；2. 预计全国棉花总产 601 万吨，新疆 500 万吨以上；3. 2018 年 7 月中国棉纺织行业景气报告发布；4. 浙江、福建、广东多地印染企业上调染费；5. 90 后中国年轻人最敢花钱，关税下调有利消费者回流。

◆ **海外公司跟踪**：1. 大众消费品牌继续拖累科蒂集团四季度业绩，微弱销售增长由奢侈品业务引领；2. Gap 品牌继续恶化，管理层仍束手无策；3. Urban Outfitters 集团次季可比销售劲增 13%，已计划在中国探索其他机会。

◆ **公司重要公告**：【罗莱生活】披露投资者关系活动记录表；【伟星股份】披露投资者关系活动记录表；【安正时尚】披露投资者交流会情况；【航民股份】发行股份购买资产；【奥康国际】回购公司股份；【三毛派神】发行股份购买资产；【旺能环境】对外投资事项；【鲁泰 A】披露投资者关系活动记录表；【富安娜】披露投资者关系活动记录表；【天首发展】重大资产重组事项；【安奈儿】披露投资者关系活动记录表；【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。

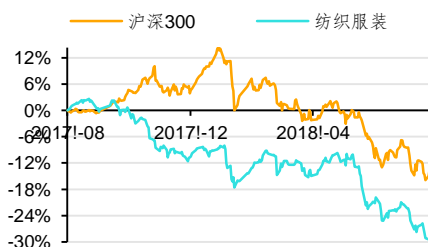
◆ **风险提示**：1. 部分行业终端持续低迷，服装销售不达预期；2. 上市公司业绩下滑风险；3. 企业兼并收购的标的资产业绩不达预期的风险，新业务的经营风险。

投资评级

领先大市-A 维持

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

### 一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.87	-7.70	-16.73
绝对收益	-10.83	-20.57	-29.12

### 分析师

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

### 报告联系人

吴雨舟  
 wuyuzhou@hua.jinsec.cn  
 021-20377061

### 相关报告

纺织服装：7 月限额以上服装销售同比增长 8.7%，消费市场平稳发展 2018-08-20

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

## 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月份全国百家重点大型零售企业服装类零售额同比下降 4.3% .....	6
2. 预计全国棉花总产 601 万吨，新疆 500 万吨以上 .....	6
3. 2018 年 7 月中国棉纺织行业景气报告发布 .....	7
4. 浙江、福建、广东多地印染企业上调染费 .....	9
5. 90 后中国年轻人最敢花钱，关税下调有利消费者回流.....	9
三、海外公司跟踪.....	11
1. 大众消费品牌继续拖累科蒂集团四季度业绩，微弱销售增长由奢侈品业务引领 .....	11
2. Gap 品牌继续恶化，管理层仍束手无策 .....	12
3. Urban Outfitters 集团次季可比销售劲增 13%，已计划在中国探索其他机会 .....	13
四、公司重要公告.....	14
五、风险提示 .....	16

## 图表目录

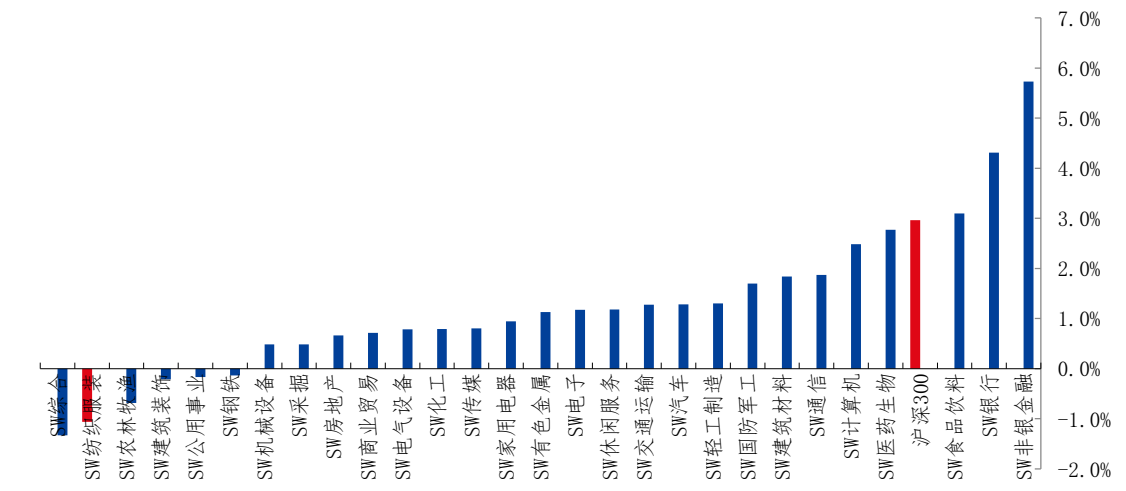
图 1: 上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较 .....	3
图 2: 近 1 年纺织服装及子板块 PE 走势 .....	3
表 1: 纺织服装及子板块最新估值与近 1 年均值 PE 对比 .....	4
表 2: 本周纺织服装板块涨幅前 5 的公司 .....	4
表 3: 本周纺织服装板块跌幅前 5 的公司 .....	4
表 4: 纺织服装重点公司股价与估值 .....	4
表 5: 纺织服装未来一年内解禁情况 .....	5
表 6: 本周纺织服装半年报业绩 .....	16

## 一、上周行情

### 1. 板块行情

上周，SW 纺织服装板块下跌 1.06%，沪深 300 上涨 2.96%，纺织服装板块落后大盘 4.02 个百分点。其中 SW 纺织制造板块上涨 0.54%，SW 服装家纺下跌 2.01%。

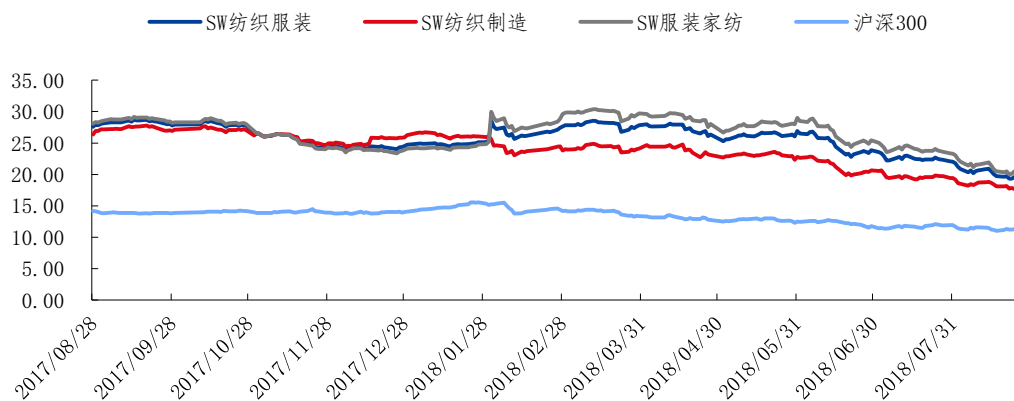
图 1：上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



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 19.55 倍，SW 纺织制造的 PE 为 17.7 倍，SW 服装家纺的 PE 为 20.47 倍，沪深 300 的 PE 为 11.27 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
2018/8/24	19.55	17.70	20.47	11.27
均值	25.58	23.92	26.43	13.37
溢价	-6.04	-6.21	-5.97	-2.10

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)
603196.SH	日播时尚	10.34	12.16
002144.SZ	宏达高科	7.82	11.45
002776.SZ	柏堡龙	6.43	13.58
002003.SZ	伟星股份	6.12	7.80
002083.SZ	孚日股份	5.43	5.44

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	-40.93	9.57
603557.SH	起步股份	-17.81	10.71
603877.SH	太平鸟	-8.26	21.89
300658.SZ	延江股份	-7.97	14.31
002762.SZ	金发拉比	-7.72	6.57

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	9.74	84	0.91	0.96	1.07	11	10	9
002042.SZ	华孚时尚	6.56	100	0.45	0.57	0.70	15	11	9
601339.SH	百隆东方	5.34	80	0.33	0.41	0.46	16	13	12
600803.SH	新奥股份	13.26	163	0.51	1.14	1.42	26	12	9
002087.SZ	新野纺织	3.84	31	0.36	0.47	0.55	11	8	7
603558.SH	健盛集团	8.10	34	0.32	0.50	0.63	26	16	13
300658.SZ	延江股份	14.31	21	0.60	0.42	0.47	24	34	30
002293.SZ	罗莱生活	11.16	83	0.57	0.74	0.88	19	15	13
002327.SZ	富安娜	8.08	70	0.57	0.68	0.79	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	21.43	44	0.11	/	/	189	/	/
002503.SZ	搜于特	3.16	98	0.20	0.27	0.33	16	12	10
002563.SZ	森马服饰	10.70	289	0.42	0.58	0.70	25	18	15
603877.SH	太平鸟	21.89	105	0.95	1.37	1.77	23	16	12

002612.SZ	朗姿股份	10.48	42	0.47	0.69	0.80	22	15	13
603808.SH	歌力思	17.41	59	0.90	1.12	1.37	19	16	13
603196.SH	日播时尚	12.16	29	0.35	0.44	0.53	35	28	23
603518.SH	维格娜丝	16.65	30	1.05	1.58	1.98	16	11	8
603839.SH	安正时尚	13.57	55	0.68	0.89	1.16	20	15	12
600398.SH	海澜之家	10.05	452	0.74	0.82	0.92	14	12	11
002029.SZ	七匹狼	6.56	50	0.42	0.48	0.54	16	14	12
601566.SH	九牧王	14.03	81	0.86	1.01	1.18	16	14	12
002762.SZ	金发拉比	6.57	23	0.26	0.31	0.39	26	21	17
002875.SZ	安奈儿	16.05	21	0.52	0.64	0.76	31	25	21
002763.SZ	汇洁股份	9.16	36	0.57	0.65	0.73	16	14	13
300005.SZ	探路者	3.41	30	-0.10	0.09	0.11	-36	39	32
603555.SH	贵人鸟	7.42	47	0.25	/	/	30	/	/
600987.SH	航民股份	9.21	59	0.90	1.00	1.08	10	9	9
603001.SH	奥康国际	11.55	46	0.56	0.65	0.71	20	18	16
002291.SZ	星期六	5.58	22	-0.88	/	/	-6	/	/
002127.SZ	南极电商	7.98	196	0.22	0.35	0.48	37	23	17
002640.SZ	跨境通	14.20	221	0.48	0.79	1.13	29	18	13
002687.SZ	乔治白	5.23	19	0.21	/	/	25	/	/

资料来源: Wind 一致预期, 最新日期 2018/08/24, 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(%)
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%	41.16%
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%
600510.SH	黑牡丹	2018/12/26	25,157.23	24.03%	24.03%
603608.SH	天创时尚	2018/12/26	3,573.42	8.28%	21.90%
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%	15.13%
603608.SH	天创时尚	2019/2/18	26,460.00	61.33%	67.50%
002404.SZ	嘉欣丝绸	2019/3/6	5,702.36	9.87%	12.51%
603518.SH	维格娜丝	2019/3/6	2,826.24	15.65%	15.93%
603558.SH	健盛集团	2019/3/22	7,050.00	16.93%	19.03%

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(%)
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%	22.33%
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%
002397.SZ	梦洁股份	2019/6/20	1,650.00	2.12%	3.72%
603958.SH	哈森股份	2019/7/1	15,136.10	68.83%	69.64%
002656.SZ	摩登大道	2019/8/2	14,387.49	20.19%	24.30%
300526.SZ	中潜股份	2019/8/2	11,000.00	64.15%	64.78%
002193.SZ	如意集团	2019/8/16	3,051.47	11.66%	11.69%
002674.SZ	兴业科技	2019/8/19	6,151.02	20.36%	20.37%

资料来源: Wind, 最新日期 2018/08/24, 华金证券研究所

## 二、行业重要新闻

### 1. 7月份全国百家重点大型零售企业服装类零售额同比下降 4.3%

[中华全国商业信息中心 2018-08-21]

2018年7月份,全国重点大型零售企业零售额同比下降2.0%,增速低于上年同期5.7个百分点。

从各主要品类商品销售增速情况来看:

粮油、食品类零售额同比增长1.4%,增速低于上年同期1.1个百分点。其中,滋补食品类、食用油类和肉类零售额同比明显下降,降幅均超过6%,水产品类同比下降1.4%,其余品类零售额为同比正增长。

服装类零售额同比下降4.3%,增速低于上年同期9.6个百分点。其中,男装、女装零售额不及上年同月,童装类市场表现较好,零售额同比增长3.1%。

金银珠宝类零售额同比增长1.5%,增速相比上年同月提升了8.1个百分点,是7月份市场中唯一一个零售额增速高于上年同月的品类。

家用电器类零售额同比下降9.3%,增速低于上年同期14.9个百分点。从各家电品类来看,吸尘器、食品加工机、洗衣机实现了同比正增长,其余家电品类零售额均不及上年同月。

化妆品类零售额同比增长7.5%,增速低于上年同月2.9个百分点;日用品类零售额同比下降2.1%,增速低于上年同月1.5个百分点。

### 2. 预计全国棉花总产 601 万吨,新疆 500 万吨以上

[中国纺织网 2018-08-22]

7月,全国各棉区气象条件总体适宜棉花生长,病虫害发生程度较轻,总体长势好于去年,内地棉花大部处于开花期,新疆棉花进入盛铃期。按照被调查户棉农植棉面积加权平均计算,预计全国棉花总产量为601万吨,同比减少0.68%,较上期增加1%。分区域看,新疆棉花整体长势较好,预计总产将达到500万吨以上;黄河流域高温多雨,棉花长势由弱变强,单产趋势继续增加,预计产量为50万吨;长江流域受高温干旱的影响,发育迟缓,预产与上期持平。

截止7月底,全国病虫害发生程度较轻。其中,病害较轻的占78%,与去年持平;虫害较轻的占58.21%,同比减少6.08个百分点;长势较好的占52.02%,同比增加5.36个百分点。

7月,新疆棉花进入盛铃期,植株高度普遍达到85-90厘米,长势较好的株高达到130厘米。果枝数普遍在7-10台,较常年增多,平均单株成桃1-2个,受高温天气影响,部分棉区蕾铃脱落率达到10%左右。全疆棉区病虫害发生程度较轻,被调查户中认为病害较轻的占74.3%,同比减少8.3个百分点,目前黄萎病进入发病高峰期;认为虫害较轻的占57.4%,同比减少3.5个百分点,棉蚜危害呈下降趋势,但棉叶满和棉铃虫二代幼虫进入危害高峰期,棉农正积极防治,虫害病情控制较好;调查户中认为长势较好的占52.3%,同比减少13个百分点,晚于去年10天左右。8月是棉花收获的冲刺阶段,棉农应根据苗情追加花铃肥和桃肥,其次还要调控旺长棉株,做好田管工作,如后期天气稳定,棉花将喜获丰收,预计产量将达到500万吨以上。

7月以来,黄河流域棉区高温天气和多雨寡照均有存在,总体适合棉花生长。高温多雨促使棉花长势由弱变旺,整体长势较好。病虫害偏轻发生,调查户中认为病害偏重发生的仅占0.34%,同比减少3.08个百分点;认为虫害偏重发生的占23.96%,同比增加了7.43个百分点,主要是红蜘蛛、蚜虫和盲蝽蟊和白飞虱、蓟马等。棉花总体长势好于去年,认为棉花总体长势较好的占44.18%,同比增加10.09个百分点。预计总产量为50.04万吨,同比下降5.57%。

长江流域棉区月内高温天气持续时间较长,降水量少,加剧了农田土壤失墒状况,旱情严重,部分地区棉花叶片出现萎蔫,落花落铃增加,对产量形成较为不利。高温晴热天气,病害少有发生,认为虫害偏重发生的占14.36%,同比减少10.3个百分点。虽天气较早,但棉花总体长势略好于去年,认为长势较好的占59.66%,同比增加18.05个百分点。预计总产量为45.87万吨,同比减少2.4%。

### 3. 2018年7月中国棉纺织行业景气报告发布

[中国纺织经济信息网 2018-08-23]

2018年7月中国棉纺织景气指数48.77,与6月相比下降0.77,符合预期。7月6日,美国正式开始对340亿美元中国产品加征25%的关税,7月10日,特朗普政府发布了一份针对中国2000亿美元商品加增关税的计划,中美贸易摩擦升级态势凸显。储备棉投放临近尾期,企业增加原棉库存。7月正值“三伏天”,部分企业受高温放假及用电限制等影响,生产放缓。市场需求较之前减少,产品库存增加。7月31日,储备棉延期公告发布,保障了新旧棉花年度交替期的市场供应。8月,下游市场行情开始回转,预计8月棉纺织景气指数上升。

#### 1、原料采购价格指数

7月原料采购价格指数48.35，与6月相比下降1.82，符合预期。7月，棉花期货进入震荡调整期，棉花现货呈现下跌态势；受下游需求疲软影响，粘胶行业全线回落至前期低位水平，上下游走货明显放缓；中下旬，PTA上涨带动直纺涤短大幅快速上涨。7月，CotlookA指数折1%关税均价为15411元/吨，环比下降1.57%；国内3128B级现货棉花均价为16275元/吨，环比下降2.57%；主流粘胶纤维均价为14519元/吨，环比下降2.38%；1.4D直纺涤短均价为8882元/吨，环比增加1.40%。近期，全球金融市场动荡加剧，美元指数上涨，美国农业部上调美国棉花产量，国际棉价不断下跌，国内棉价随之下降；粘胶短纤价格有回升趋势，但是涨幅不大；涤纶短纤价格继续保持上涨态势，7月原料采购价格指数或稳中有降。

## 2、原料库存指数

7月原料库存指数50.18，与6月相比增加2.0，符合预期。跟踪企业数据显示，7月，企业原料库存环比增加3.51%。其中，原棉库存环比增加4.52%，进口棉库存环比增加28.48%，非棉纤维库存环比增加0.52%。主要原因：一、储备棉投放临近尾期，企业为满足后期棉花空档期的生产需求开始囤货；二、7月6日，中美贸易战正式打响第一枪，企业集中采购进口棉并在此之前清关；三、中下旬，涤纶短纤价格快速上涨，部分企业增加涤短库存。7月31日，有关部门发布文件，明确表示2017/2018年度储备棉轮出销售截止时间为9月30日。储备棉轮出时间的延迟缓解了市场的紧张情绪，储备棉成交率开始下降。近期，国内外棉花价格下跌，多数企业对于原料采购持观望态度，预计8月原料库存指数下降。

## 3、生产指数

7月生产指数49.4，与6月相比下降1.2，符合预期。7月，中美贸易战爆发，下游企业接单谨慎，市场处于淡季，交投气氛偏弱。部分企业受高温放假、人工短缺、用电受限等影响，开台率有所下降。跟踪企业数据显示，7月纱产量环比减少5.06%，布产量环比减少5.88%。根据中棉行协调研了解，8月，在淡旺季交替下，市场出货稍好于7月，但受下游环保整治持续加码影响，好转力度不是很大，约85%的企业开台率在80%以上，其中62%的企业开台率100%，预计8月生产指数略升。

## 4、产品销售指数

7月产品销售指数47.47，与6月相比下降0.83，符合预期。7月，由于原料走弱失去成本支撑，下游织厂走货不佳，需求疲软，加上市场价格弱势，产品销售指数下降。7月，32支纯棉普梳纱平均价格为24066元/吨，环比下降0.72%，纯棉坯布(32\*32130\*70 2/1 47"斜纹)平均价格为5.76元/米，环比下降1.05%。跟踪企业数据显示，7月纱销量环比减少8.93%，布销量环比减少10.55%。目前，约50%的企业表示接单情况与上月基本持平，27%的企业表示接单情况好于上月，加上“金九银十”即将到来，预计8月产品销售指数有所上升。

## 5、产品库存指数

7月产品库存指数48.4，与6月相比下降2.09，符合预期。7月，产品库存仍在积累，混纺纱走货好于纯棉纱和纯化纤纱。跟踪企业数据显示，7月纱库存环比增加7.40%，布库存环比增加4.93%。调研了解，企业目前订单多为短单，市场开始逐步好转，约65%的企业销售订单到9



月份，约 31%的企业销售订单到 11 月份，预计 8 月纺企库存水平略好于 7 月份，产品库存指数略微上升。

## 6、企业经营指数

7 月企业经营指数为 48.58，与 6 月相比下降 0.97，符合预期。7 月，在原料价格走弱的影响下，纱布价格有所下降，加上产品销量减少，企业主营收入减少。为降低库存，减少资金压力，部分企业让利走货，利润缩减。天气持续高温，甚至面临经常停电，工人工作条件艰苦，部分企业面临人员流失问题。8 月，天气逐渐转凉，纺织行业也即将步入传统旺季，调研了解，约 30%的企业表示运行质量好于上月，约 50%的企业表示运行质量与上月基本持平。因此，8 月企业经营指数将上升。

## 4. 浙江、福建、广东多地印染企业上调染费

[中国纺织经济信息网 2018-08-24]

浙江、福建、广东多地印染企业上调染费：杭州某知名印染企业日前发通知，自 8 月 26 日零时起罗马布成品出仓在原价基础上统一上调 300 元/吨。福建晋江首华印染发出通知，自 9 月 1 日起全涤/涤氨白色上调 300 元/吨，杂色上调 1000 元/吨，锦氨白色上调 300 元/吨，杂色上调 500 元/吨。广东实益长丰发出对旗下产品进行价格调整通知，自 8 月 17 日起公司所有产品的“特殊深色”，无论单拿或是混色都需加价 2 元/kg，撞白系列“特殊深色”则加价 5 元/kg，其余“普通深色”单拿或者“深色”比例较大的都需额外加价。

## 5. 90 后中国年轻人最敢花钱，关税下调有利消费者回流

[中国纺织网 2018-08-22]

随着进口产品关税的下调，国内外奢侈品价差不断减小，消费者在国内购物的意愿将越来越强烈，中国市场已成为奢侈品牌最无法忽视的一块诱人蛋糕。

据国务院发布的声明显示，从今年 7 月 1 日起，服装鞋帽、厨房和体育健身用品等进口关税平均税率将由 15.9%降至 7.1%，护肤、美发等化妆品及部分医药健康类产品进口关税平均税率将由 8.4%降至 2.9%。

值得关注的是，这是近半年来国务院宣布的第二次关税下调。有业界人士认为，关税下调既符合国内消费升级方向，又有利于吸引消费回流，能够更好地把消费留在国内。

在政策利好的大环境下，Gucci、Louis Vuitton 和 Prada 等主流奢侈品牌近年来开始加大在中国市场的投资，并透露在中国市场有 30%的收入来自年轻消费者。

据麦肯锡最新一份报告显示，中国奢侈品消费者的年消费超过 5000 亿元人民币，占全球奢侈品市场的近三分之一，其中中国 90 后等年轻一代已成为最舍得花钱买奢侈品的消费人群。据该机构预计，今年上半年，中国奢侈品行业的收入增长在 15%至 20%之间。

对于中国奢侈品消费者较全球其它国家普遍年轻的现象,有业界人士认为与生活环境和教育观念有关,特别是年龄在 20 至 34 岁的年轻人,该年龄段的消费者普遍从小就养成购买奢侈品牌的习惯,从珠宝、时装到化妆品和手袋,且购买频率较高。

而据市场调研机构 RBC 全球奢侈品调查分析师 Rogerio Fujimori 早前发布的其一项关于中国奢侈品消费者的调研报告显示,在对 643 位 18 至 65 岁的中国奢侈品消费者后发现,在奢侈手袋类别,Chanel 的购买意向最高,达到 20%,其次是 Gucci 为 16%、爱马仕为 12%,Prada 为 9%,LV 和 Dior 均为 8%。报告还发现,中国消费者对购买服装、鞋类和美容产品的兴趣大于手袋、手表和珠宝。

从数据层面来看,无论是 Gucci 母公司开云集团、Louis Vuitton 母公司 LVMH 还是爱马仕,在最新财报中均提及中国市场对业绩所产生的积极影响。

其中,开云集团业绩继续维持强劲增幅,在截至 6 月 30 日的上半财年内总销售额同比上涨 26.8%至 64.32 亿欧元,核心品牌 Gucci 销售额大涨 44.1%至 38.53 亿欧元,超过去年同期的 43%,第二季度销售额增幅为 35%。

这意味着 Gucci 已连续 10 个季度跑赢奢侈品行业,据时尚头条网数据,LVMH 集团上半财年时装皮具部门收入增长了 25%,而同期内爱马仕销售额增幅仅录得 5%。

今年 6 月,成立 108 年来 Chanel 首次主动公布去年财报数据,引发业界和消费者的高度关注,其总销售额同比涨 11%至 96.2 亿美元,营业利润达 26.9 亿美元。有观点指出,Chanel 此次公布数据的原因除了暗示不会出售的消息外,也是对业界认为其产品老化、模式守旧等观点的回应。

沉寂已久的意大利奢侈品牌 Prada 在经过一系列的革新措施后,业绩重新有了起色,在截至 6 月 30 日的 6 个月内集团销售额同比增长 3.3%至 15.35 亿欧元,净利润大涨 10.7%至 1.06 亿欧元。据 Prada 集团主席 Carlo Mazzi 透露,新推出的 Prada Cloudbust 运动鞋受到市场强烈追捧,未来将推出更多休闲类产品以适应千禧一代消费者的需求。

同属意大利的奢侈品集团 Salvatore Ferragamo 和 Tod's 仍旧处于转型重组的关键时期。为刺激业绩早日复苏,Salvatore Ferragamo 于本月初任命 Gucci 老将 Micaela Le Divelec 为新首席执行官。

而在迎来新首席执行官和创意总监后,英国奢侈品牌 Burberry 也做好了彻底革新的准备。

8 月 2 日,Burberry 突然在 Instagram 上宣布推出新 logo 和名为 Thomas Burberry 的印花,图样由创意总监 Riccardo Tisci 和平面设计师 Peter Saville 共同主导设计,灵感来源于品牌 1908 年的经典 logo。据悉,整个沟通过程仅耗时 4 周时间,此举被视为 Riccardo Tisci 9 月份在 Burberry 首个系列的铺垫。

另有分析指出,随着中国一线城市的高端市场逐渐饱和,奢侈品牌未来将向西安、成都等二三线城市扩张。

5月28日,Prada在西安SKP开设了全新门店,正式发力中国西部市场;今年初,Louis Vuitton在武汉新增门店;珠宝品牌Chaumet则于第二季度在无锡开设全新门店;继长沙以后,爱马仕将于9月入驻西安。

与此同时,上述奢侈品牌也开始越来越重视在中国线上市场的布局,Louis Vuitton、Gucci和Bally等品牌先后于去年推出中文电商网站,爱马仕的中文在线购物服务则计划于今年晚些时候推出。

值得关注的是,Louis Vuitton在中国线上旗舰店开业一周年之际,正式面向全国主要城市推出送货服务,这意味着全国其它城市的消费者也将能够享受该品牌的优质“店铺”服务,包括送货服务和7天退货政策。为了更好地把握中国消费者,Louis Vuitton还与百度达成合作,将利用面部识别技术在中国发布首个香水系列活动。

不过有业界人士认为,中国奢侈品消费者的增长潜力有限,奢侈时尚品牌未来要想获得更大的增长幅度仍将面临艰难挑战。随着中国年轻一代消费者的时尚意识愈发成熟,以及对个性化的重视,高端小众设计师品牌或将对传统奢侈品牌的市场地位造成冲击。

路透分析则指出,在中国与美国消费大军的推动下,奢侈品企业股价高企,已经让不少投资人敬而远之,若美国与中国的贸易战继续升级,奢侈品股的一波亮丽涨势有可能骤然告终。

据路透数据,以未来12个月获利预测计算,奢侈品板块目前平均市盈率为21倍,低于5月时的高峰,但仍比10年均值高出23%。

### 三、海外公司跟踪

#### 1. 大众消费品牌继续拖累科蒂集团四季度业绩,微弱销售增长由奢侈品业务引领

[无时尚中文网 2018-08-21]

Coty Inc. (NYSE:COTY) 科蒂集团周二盘前公布的四季度业绩揭开多处伤疤,首席财务官也将离职,该全球香水及美容巨头的股价在盘中一度重挫11.5%至10.97美元,逼近10.73美元的一年低位。

由于巴西市场长达10天的货车司机罢工使零售商供货在5、6月受阻,Coty Inc. 科蒂集团的四季度净收入仅同比增长2.6%至22.994亿美元,不及市场预期的23.3亿美元,撇除汇率影响后增幅更只有0.6%。有机销售增长为0.3%。

该集团的增长分布与全球最大美容集团L'Oréal SA (OREP.PA) 欧莱雅及美国最大本土美容集团Estée Lauder Cos. Inc. (NYSE:EL) 雅诗兰黛雷同,均需要依赖奢侈品业务来抵销美国零售市场和欧美大众消费品的疲软。

四季度Coty Inc. 科蒂集团旗下拥有Burberry 博柏利、Hugo Boss 雨果博斯和Calvin Klein等奢侈品部门实现5.3%的有机销售增长,美国、英国、法国、中国、拉美和旅游零售渠道的表

现尤其出色，品牌中则以 Gucci 古驰、Tiffany & Co. 蒂芙尼、Chloé 蔻依、Marc Jacobs 和 philosophy 领涨。OPI、ghd 及多个沙龙品牌所属的专业美容部门表现稳健，有机增长 2.1%，连续五季取得增长。

占集团接近一半收入的消费者美容部门有机销售同比下跌 3.4%，而分析师则期望有所增长，期内不仅受巴西销售倒退的影响，管理层始终未能搞掂从 Procter & Gamble Co. (NYSE:PG) 宝洁集团 (P&G) 收购的 Covergirl、Wella 威娜和 Clairol 伊卡璐等品牌，且主战场北美及欧洲的大众美容市场环境堪忧，同等段位品牌争破头，消费者亦更愿意到美容专卖零售商及电子商务网站购物，冷落了 Coty Inc. 科蒂集团一众开架品牌所依赖的 Walmart Inc. (NYSE:WMT) 沃尔玛等大卖场零售商。

管理层在财报中指出消费者美容部门的“复苏需时比预期更长”，业绩也无法令人满意，更甚的是，2017 年初斥资 6 亿美元控股的 P2P 社交美容品牌 Younique LLC 在四季度也“遭遇挑战”。

## 2. Gap 品牌继续恶化，管理层仍束手无策

[无时尚中文网 2018-08-24]

Gap 盖璞品牌持续疲软的销售在二季度再次掩盖了 Old Navy 老海军及 Banana Republic 香蕉共和国的积极表现，母公司 Gap Inc. (NYSE:GPS) 股价也应声急插，周五低开 8.6% 后跌幅迅速扩大至 12%。

首席财务官 Teri List-Stoll 在财报后电话会议上说道：“显然，我们必须承认挑战在于 Gap 盖璞品牌。”首席执行官 Art Peck 对分析师表示该品牌最坏时候已经过去，但目前的表现“不可接受”，并指出原因在于库存积压，由于此前出现交货延迟，存货在一季度开始膨胀，进入二季度该品牌为了清货必须加强减价促销。

截至 8 月 3 日的二季度，Gap 盖璞品牌同店销售大跌 5%，较去年同期的 1% 显著扩大，也是 2016 年三季度以来的最大跌幅，远高于市场预测的 2.3%。GlobalData Retail 总经理 Neil Saunders 认为，该品牌在美国当前蓬勃的消费环境中还是无法拿出业绩，证明仍处于折损状态，而主要问题继续在于沉闷且缺乏新意的产品，使消费者难以产生光顾和购买的欲望，从而无法开展正价销售，而必须诉诸于打折刺激业绩。

首席财务官 Teri List-Stoll 透露集团在解决存货问题时优先保卫毛利率，而从而牺牲了同店销售增长，他预计 Gap 盖璞品牌在秋季和假日季可取得改善。该品牌拖累 Gap Inc. 的经调整毛利率和经调整营业利润率同时下跌 10 个基点，分别跌至 38.8% 和 10.1%。

两个月前，集团聘请了澳洲冲浪品牌 Billabong International Ltd. 前首席执行官 Neil Fiske 出任 Gap 盖璞品牌的新总裁，顶替领导品牌四年来在业绩上毫无建树的 Jeff Kirwan。

Art Peck 表示集团整体供应链已经有所改进，也正推出跨品牌的忠诚计划以促进销售，门店升级改造也凸显成效，对销售有提振作用。根据重组计划，该集团正精简 Gap 盖璞品牌和

Banana Republic 香蕉共和国的门店网络，同时重点扩张 Old Navy 老海军及运动品牌 Athleta 两大增长业务。

二季度最大品牌 Old Navy 老海军录得 5% 的同店销售增长，增速持平于去年同期，优于市场预期的 4%，该品牌将引入加大码系列进一步扩大消费群体。Banana Republic 香蕉共和国更从去年同期下跌 5% 改善到实现 2% 的增长，表现符合市场预期。

Gap Inc. 整体同店销售按年上升 2%，连升七季。净销售同比上涨 7.5% 至 40.85 亿美元，市场预期为 40.1 亿美元。净利润为 2.97 亿美元，较去年同期 2.71 亿美元增加 9.6%，EPS 从去年同期的 0.68 美元上升至 0.71 美元。经调整 EPS 为 0.76 美元，高过市场预测的 0.72 美元。

### 3. Urban Outfitters 集团次季可比销售劲增 13%，已计划在中国探索其他机会

[无时尚中文网 2018-08-22]

美国时尚服饰零售商 Urban Outfitters Inc. (NASDAQ:URBN) 继续通过减低折扣率和刺激在线销售来提升表现，二季度业绩全面优于市场预期，刺激周二盘后股价上升超过 5%。

在截至 7 月 31 日的二季度，该集团的可比零售销售按年大增 13%，连续四季取得增长，更创下八年来最高增速，而且不仅数字渠道有双位数增长，亦录得正面的实体同店销售。按规模排列的三个业务部门 Anthropologie Group、Urban Outfitters 和 Free People 增幅分别达到 11%、15% 和 17%。

批发销售也同比上涨 9.9% 至 9,042.7 万美元。集团净销售达破纪录的 9.925 亿美元，较去年同期 8.729 亿美元增加 13.7%，市场预期为 9.799 亿美元。

市场研究公司 Retail Metrics 创始人 Ken Perkins 指出，Urban Outfitters Inc. 在加强三大品牌的时尚供应方面做得十分出色，存货水平也得到改善，从而提高了正价销售比例。

首席执行官 Richard Hayne 在财报后电话会议上表示，所有品牌的折扣率都在改善，相信下半年财年仍有进一步改善的机会，尤其是 Anthropologie 业务，此外，二季度销售势头一直延续至当前三季度，预计本季可录得高个位数的可比销售增长。

二季度毛利率为 35.8%，比去年同期进步了 180 个基点。净利润按年猛增 85.9% 至 9,280.9 万美元，EPS 也从去年同期的 0.44 美元飙升到 0.84 美元，较市场期望的 0.77 美元高出 9.1%。

电话会议上，首席财务官 Francis Conforti 主动向分析师提到中国产品的关税问题，他表示集团预期关税对本财年业绩即使有影响，也只会十分轻微。

Urban Outfitters 品牌全球 CEO Trish Donnelly 在评论国际业务时，指出该品牌设在天猫国际的海外旗舰店取得“瞩目的成功”，集团已计划在中国探索其他机会。二季度期间 Urban Outfitters 品牌与天猫 Club 合作在上海首设线下跨境体验游击店，Trish Donnelly 称该活动的顾客参与度和反响积极，未来品牌在继续扩张数字业务的同时也有可能伸向实体渠道。Richard

Hayne 更透露明年与天猫的合作可能会在目前 Urban Outfitters 与 Free People 的基础上，引入 Anthropologie 业务。

## 四、公司重要公告

### 【罗莱生活】披露投资者关系活动记录表

[2018-08-20] 罗莱生活于 8 月 16 日接待特定对象调研，调研中，公司对 2018 年上半年业绩情况、业务开展情况进行了解释，并介绍了管理层调整考虑和未来 3 年发展战略。公司 2019~2021 年三年战略：聚焦核心、打造能力、高速增长；未来 3~5 年计划新增 800~1000 家门店，每年开店 200 家左右，从而取得中国家纺市场领先的份额，使得收入和利润的大幅增长，提升股东回报。

### 【伟星股份】披露投资者关系活动记录表

[2018-08-20] 伟星股份于 8 月 18 日和 8 月 20 日接待电话会议，公司称：上半年公司拉链业务毛利率下降主要受原材料涨价和产品结构变化影响所致。并说明了未来的产能扩充计划：国内生产园区，公司将大力通过流程再优化和智能化改造，不断提高人均生产效率和生产保障能力；国际市场，随着公司孟加拉工业园正式投入运营，其产能会逐步得到释放，将大大提升对孟加拉及周边市场的服务和保障能力。同时，随着国际化战略的有效推进，公司会加大对国际市场其他区域的产能布局。

[2018-08-23] 伟星股份于 8 月 22 日接待特定对象调研，公司称：孟加拉工业园是公司在工业企业方面“走出去”战略的第一站，对于后续来说，首要任务就是将孟加拉工业园建设好，发挥其应有的作用；同时，公司也在考察印尼、缅甸等其他区域市场；公司在做好服饰辅料主业，努力成为国际化企业的同时，在力所能及、合理控制风险的前提下，去尝试培育第二主业。

### 【安正时尚】披露投资者交流会情况

[2018-08-21] 安正时尚公告称，公司于 8 月 17 日召开了投资者交流会，会上，公司称：公司主要在以下 4 方面做了一些工作：①产品定位上的调整，时尚度、年轻化、性价比在今年体现得比较好，②渠道布局和优化上做了很多工作，玫姿加盟商渠道现在 600 家左右，历史高峰有 700 家左右，最近几年门店的变化从街边店调整到高档百货。如果店铺质量达不到一定水平，店铺会变成负担，③聘请了法国 Francoise Onillon 女士任艺术总监，使得终端新形象的推出。④聘请刘涛作为玫姿品牌代言人等一系列品牌推广工作；绝大部分加盟商净利润率都能保持在 8%-12%之间；当前对下半年的预计是可以完成年初开店计划，但不排除外部情况发生较大变化时而调整开店计划；2019 年开店计划会按照计划推进，该开的店都会开出来；公司的电商部门在设立的第一阶段以消化库存为主的目标，目前已经度过该阶段，电商部门已经不满足于过季库存的消化功能。

### 【航民股份】发行股份购买资产

[2018-08-21] 航民股份拟向航民集团、环冠珠宝非公开发行股份购买航民百泰 100%股权，公司与重组交易对方协商确定航民百泰 100%股权作价为 107,000.00 万元，本次购买资产股份发

行价格确定为定价基准日前 20 个交易日上市公司股票交易均价的 90%，即 10.00 元/股。按照本次购买资产发行价格 9.72 元/股、拟购买资产交易价格 107,000.00 万元计算，本次向交易对方购买资产发行股份数量为 110,082,304 股。

#### 【奥康国际】回购公司股份

[2018-08-21] 本次回购资金总额不低于人民币 1 亿元，不超过人民币 3 亿元。如以回购资金总额上限人民币 3 亿元、回购价格上限 15.00 元/股测算，预计回购股份数量约为 2,000 万股，约占公司目前总股本 400,980,000 股的 4.99%。本次回购的股份用途包括但不限于股权激励、员工持股计划或注销。

#### 【三毛派神】发行股份购买资产

[2018-08-21] 本次重大资产重组的交易方案为三毛派神向甘肃国投发行股份购买其持有的工程咨询集团 100% 股权。本次发行股份购买资产的发行价格 11.37 元/股和拟购买资产初步交易作价 221,877.30 万元计算，本次向交易对方共发行股份 195,142,744 股。本次发行股份购买资产实施完成后，预计上市公司总股本将增至 381,583,764 股，其中社会公众股东所持公司股份为 133,668,081 股、持股比例为 35.03%，不低于 25%。

#### 【旺能环境】对外投资事项

[2018-08-22] 对外投资事项一：公司拟投资 5.00 亿元在荆州市城南门外拍马工业园实施《荆州旺能扩建三号炉及改造现有锅炉工程项目》，由荆州旺能负责投资、建设、运营；对外投资事项二：公司拟投资 9.29 亿元在台州路桥区蓬街镇十塘台州旺能一期、二期项目的北侧实施《台州市城市生活垃圾焚烧发电项目三期扩建工程项目》，由台州旺能负责投资、建设、运营。

#### 【鲁泰 A】披露投资者关系活动记录表

[2018-08-22] 鲁泰 A 于 8 月 22 日接待电话会议，公司对海外产能情况和半年报主要财务指标情况以及美国公布的 2000 亿美元征税清单如果实行对公司生产经营会的影响进行了解释。公司称：鲁泰（越南）收入对比去年同期增长 150%，柬埔寨、缅甸衬衣工厂正常生产产品已实现盈利；营业收入的增长主要得益于产品销量的增加，其中海外子公司销量增长较快；征税清单中暂时未涉及公司对外出口产品。

#### 【富安娜】披露投资者关系活动记录表

[2018-08-22] 富安娜于 8 月 20 日进行了会议，公司半年报进行了解读并进行了问答环节。公司称：来线下依靠单店平效提升，未来线上和线下的产品区分会越来越大，线上走规模；全年的开店计划还是维持 200 家店左右；下半年会做一些细节的工作，把线上收入去做一个有效提升。

#### 【天首发展】重大资产重组事项

[2018-08-24] 浙江绍兴五洲印染有限公司于 2018 年 8 月 23 日拟以支付现金方式从内蒙古天首科技发展股份有限公司购买其持有的四海氨纶 22.26% 股权，出资额为 12,506.98 万元。

#### 【安奈儿】披露投资者关系活动记录表

【2018-08-24】安奈儿于8月22日接待特定对象调研，公司称：上半年公司线上业务保持高速增长，线下业务随着渠道转型工作的持续推进保持稳定增长；经营活动产生的现金流量净额减少主要系公司支付货款增加，特别是为下半年备货扩大采购导致支付货款增加影响所致。；公司婴小童业务增长较快，2018年上半年较去年同期增长超过40%，未来公司会继续在婴小童装方面下功夫；目前家居服和配饰的占比在4.5%左右。

### 【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 (%)
000850.SZ	华茂股份	12.93	24.06	1.32	894.38	0.14	900.00
002154.SZ	报喜鸟	14.13	23.08	0.39	228.72	0.03	200.00
603877.SH	太平鸟	31.69	12.41	1.97	115.31	0.42	110.00
002612.SZ	朗姿股份	12.98	22.73	1.12	105.72	0.28	105.75
603808.SH	歌力思	10.81	39.15	1.61	32.28	0.48	-2.04
002397.SZ	梦洁股份	10.07	28.22	0.92	31.07	0.12	20.00
002087.SZ	新野纺织	32.11	24.31	1.80	31.01	0.22	30.95
002042.SZ	华孚时尚	67.90	25.33	5.52	25.88	0.36	-25.00
002875.SZ	安奈儿	5.68	17.48	0.55	24.62	0.42	-2.33
603365.SH	水星家纺	11.60	16.53	1.20	20.86	0.45	-10.00
002034.SZ	旺能环境	3.80	-47.05	1.24	19.91	0.30	20.00
600220.SH	江苏阳光	10.57	6.40	0.41	17.30	0.02	17.17
603238.SH	诺邦股份	4.20	76.48	0.25	17.17	0.21	10.53
002029.SZ	七匹狼	14.59	13.83	1.35	10.49	0.18	12.50
002494.SZ	华斯股份	2.17	-11.86	0.12	5.96	0.03	0.00
601599.SH	鹿港文化	18.27	13.93	0.71	-3.48	0.08	0.00
002394.SZ	联发股份	21.65	9.93	1.35	-4.33	0.42	-4.32
200726.SZ	鲁泰 B	32.81	9.47	3.77	-4.50	0.41	-4.65
000726.SZ	鲁泰 A	32.81	9.47	3.77	-4.50	0.41	-4.65
002083.SZ	孚日股份	25.78	9.17	1.93	-20.75	0.21	-20.75
600510.SH	黑牡丹	20.20	-39.24	0.95	-32.16	0.09	-30.77
600400.SH	红豆股份	12.22	-23.57	1.07	-78.49	0.04	-80.00

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