

# 纺织服装

# 行业周报

## 8月限额以上纺织服装零售额增长7%，工业增加值保持平稳

### 投资要点

◆ **板块行情**：上周，SW 纺织服装板块下跌 2.17%，沪深 300 下跌 1.08%，纺织服装板块落后大盘 1.09 个百分点。其中 SW 纺织制造板块下跌 3.57%，SW 服装家纺下跌 1.32%。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 18.71 倍，SW 纺织制造的 PE 为 16.43 倍，SW 服装家纺的 PE 为 19.86 倍，沪深 300 的 PE 为 10.84 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：维科技术（+23.39%）、天首发展（+8.64%）、浙江富润（+6.59%）、健盛集团（+4.94%）、诺邦股份（+4.78%）；本周跌幅前 5 的纺织服装板块公司分别为：浔兴股份（-40.96%）、美盛文化（-19.24%）、星期六（-16.20%）、金鹰股份（-13.34%）、三毛派神（-11.76%）。

◆ **行业重要新闻**：1. 8 月份规模以上工业增加值增长 6.1%，纺织业平稳；2. 8 月消费增速小幅回升至 9%，限额以上纺织服装零售额增长 7%；3. 8 月全国居民纺织业生产者出厂价格同比上涨 3.0%，服装消费价格同比上涨 1.5%；4. 染料价格持续上涨，部分厂商已经断货；5. 中美贸易摩擦升温，纺织行业雪上加霜。

◆ **海外公司跟踪**：1. 江南布衣获港股通调入，股价高位回撤近四成；2. Inditex 中期利润率回升，预期下半年销售增长提速；3. Hermès 爱马仕中期利润率创新高，CEO 称中国势头未减。

◆ **公司重要公告**：【罗莱生活】拟收购控股孙公司剩余 40% 股权；【万里马】南方电网采购项目预中标；【维格娜丝】回购注销部分限制性股票减资；【歌力思】以集中竞价交易方式回购股份预案；【森马服饰】与 JWU, LLC. 签订认购协议及合资经营合同；【江苏阳光】披露 2018 年半年度报告（修订版）；控股股东增持股份暨增持计划；【金鹰股份】拟终止重大资产重组暨股票复牌；【乔治白】申请撤销外商投资企业批准证书；【奥康国际】首次实施回购公司股份；【孚日股份】回购部分社会公众股份；【伟星股份】第三期股权激励计划第二个解锁期解锁条件成就；【报喜鸟】与关联方共同增资暨关联交易。

◆ **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。

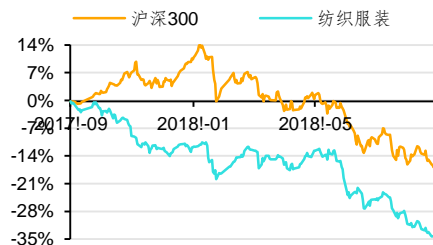
◆ **风险提示**：1. 部分行业终端持续低迷，服装销售不达预期；2. 上市公司业绩下滑风险；3. 企业兼并收购的标的资产业绩不达预期的风险，新业务的经营风险。

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

### 一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.08	-5.49	-19.19
绝对收益	-7.14	-19.12	-34.57

### 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：8 月纺织服装专业市场景气指数回升；国际竞争加剧使外贸指数环比下跌 2018-09-10

纺织服装：半年报总结：收入端保持双位数增长，利润端同比跌幅收窄 2018-09-02

纺织服装：1-7 月规模以上纺织企业利润同比增长 0.2%；绍兴嘉兴汕头又现环保动作 2018-09-02

纺织服装：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 2018-08-26

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

## 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. 8 月份规上工业增加值增长 6.1%，纺织业平稳 .....	6
2. 8 月消费增速小幅回升至 9%，限额以上纺织服装零售额增长 7% .....	7
3. 8 月全国居民纺织业生产者出厂价格同比上涨 3.0%，服装消费价格同比上涨 1.5% .....	8
4. 染料价格持续上涨，部分厂商已经断货 .....	9
5. 中美贸易摩擦升温，纺织行业雪上加霜 .....	9
三、海外公司跟踪 .....	10
1. 江南布衣获港股通调入，股价高位回撤近四成 .....	10
2. Inditex 中期利润率回升，预期下半年销售增长提速 .....	11
3. Hermès 爱马仕中期利润率创新高，CEO 称中国势头未减 .....	12
四、公司重要公告 .....	14
五、风险提示 .....	16

## 图表目录

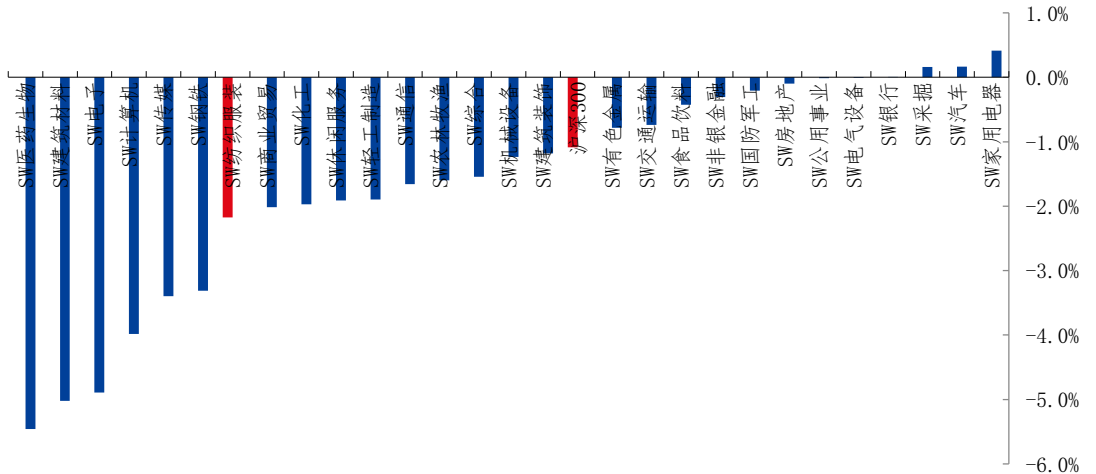
图 1：上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较 .....	3
图 2：近 1 年纺织服装及子板块 PE 走势 .....	3
表 1：纺织服装及子板块最新估值与近 1 年均值 PE 对比 .....	4
表 2：本周纺织服装板块涨幅前 5 的公司 .....	4
表 3：本周纺织服装板块跌幅前 5 的公司 .....	4
表 4：纺织服装重点公司股价与估值 .....	4
表 5：纺织服装未来一年内解禁情况 .....	5
表 6：2018 年 8 月份社会消费品零售总额主要数据 .....	7

## 一、上周行情

### 1. 板块行情

上周，SW 纺织服装板块下跌 2.17%，沪深 300 下跌 1.08%，纺织服装板块落后大盘 1.09 个百分点。其中 SW 纺织制造板块下跌 3.57%，SW 服装家纺下跌 1.32%。

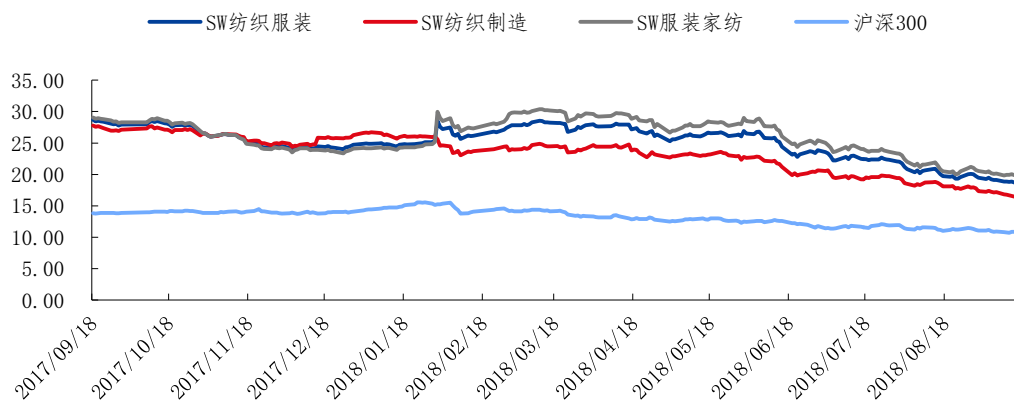
图 1：上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



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 18.71 倍，SW 纺织制造的 PE 为 16.43 倍，SW 服装家纺的 PE 为 19.86 倍，沪深 300 的 PE 为 10.84 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
2018/9/14	18.71	16.43	19.86	10.84
均值	25.03	23.30	25.92	13.19
溢价	-6.32	-6.87	-6.06	-2.34

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)
600152.SH	维科技术	23.39	6.12
000611.SZ	天首发展	8.64	6.16
600070.SH	浙江富润	6.59	6.47
603558.SH	健盛集团	4.94	8.71
603238.SH	诺邦股份	4.78	16.45

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)
002098.SZ	浔兴股份	-40.96	9.63
002699.SZ	美盛文化	-19.24	12.26
002291.SZ	星期六	-16.20	5.07
600232.SH	金鹰股份	-13.34	5.00
000779.SZ	三毛派神	-11.76	9.90

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	9.16	81	0.91	0.96	1.07	10	10	9
002042.SZ	华孚时尚	6.81	103	0.45	0.57	0.70	15	12	10
601339.SH	百隆东方	5.17	78	0.33	0.41	0.46	16	13	11
600803.SH	新奥股份	13.43	165	0.51	1.21	1.43	26	11	9
002087.SZ	新野纺织	3.82	31	0.36	0.47	0.55	11	8	7
603558.SH	健盛集团	8.71	36	0.32	0.50	0.63	28	17	14
300658.SZ	延江股份	13.23	20	0.60	0.42	0.47	22	32	28
002293.SZ	罗莱生活	10.72	80	0.57	0.74	0.88	19	15	12
002327.SZ	富安娜	7.49	65	0.57	0.68	0.79	13	11	9
002397.SZ	梦洁股份	4.55	35	0.07	0.17	0.22	69	27	21
002761.SZ	多喜爱	21.80	44	0.11	/	/	192	/	/
002503.SZ	搜于特	3.10	96	0.20	0.26	0.29	16	12	11
002563.SZ	森马服饰	10.53	284	0.42	0.58	0.70	25	18	15
603877.SH	太平鸟	20.55	99	0.95	1.36	1.77	22	15	12

002612.SZ	朗姿股份	10.05	40	0.47	0.69	0.80	21	15	13
603808.SH	歌力思	17.11	58	0.90	1.12	1.37	19	15	13
603196.SH	日播时尚	11.23	27	0.35	0.44	0.53	32	25	21
603518.SH	维格娜丝	15.57	28	1.05	1.50	1.88	15	10	8
603839.SH	安正时尚	12.67	51	0.68	0.89	1.16	19	14	11
600398.SH	海澜之家	9.58	430	0.74	0.82	0.91	13	12	11
002029.SZ	七匹狼	6.77	51	0.42	0.48	0.54	16	14	12
601566.SH	九牧王	12.88	74	0.86	0.99	1.15	15	13	11
002762.SZ	金发拉比	6.17	22	0.26	0.31	0.39	24	20	16
002875.SZ	安奈儿	13.58	18	0.52	0.64	0.76	26	21	18
002763.SZ	汇洁股份	8.72	34	0.57	0.65	0.73	15	13	12
300005.SZ	探路者	3.35	30	-0.10	0.09	0.11	-35	39	31
603555.SH	贵人鸟	7.06	44	0.25	/	/	28	/	/
600987.SH	航民股份	8.91	57	0.90	1.00	1.08	10	9	8
603001.SH	奥康国际	11.24	45	0.56	0.65	0.71	20	17	16
002291.SZ	星期六	5.07	20	-0.88	0.07	0.09	-6	72	56
002127.SZ	南极电商	7.01	172	0.22	0.35	0.49	32	20	14
002640.SZ	跨境通	12.38	193	0.48	0.79	1.12	26	16	11
002687.SZ	乔治白	5.20	18	0.21	/	/	25	/	/

资料来源: Wind 一致预期, 最新日期 2018/09/14, 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(%)
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%
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%	15.13%
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	2019/3/7	2,826.24	15.65%	15.93%
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%	22.33%
002293.SZ	罗莱生活	2019/6/6	92.70	0.12%	0.13%

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	2019/6/10	2,325.42	3.26%	4.70%
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%
603587.SH	地素时尚	2019/6/24	3,400.00	8.48%	35.79%
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%	23.37%
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%
600400.SH	红豆股份	2019/8/30	3,689.98	1.46%	1.46%
603877.SH	太平鸟	2019/9/16	177.97	0.37%	0.89%

资料来源: Wind, 最新日期 2018/09/14, 华金证券研究所

## 二、行业重要新闻

### 1. 8 月份规上工业增加值增长 6.1%，纺织业平稳

[中国网 2018-09-14]

2018 年 8 月份,规模以上工业增加值同比实际增长 6.1%(以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率),比 7 月份加快 0.1 个百分点。从环比看,8 月份,规模以上工业增加值比上月增长 0.52%。1-8 月份,规模以上工业增加值同比增长 6.5%,增速较 1-7 月份回落 0.1 个百分点。

分三大门类看,8 月份,采矿业增加值同比增长 2.0%,增速较 7 月份加快 0.7 个百分点;制造业增长 6.1%,回落 0.1 个百分点;电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 9.9%,加快 0.9 个百分点。

分经济类型看,8 月份,国有控股企业增加值同比增长 5.6%;集体企业下降 1.2%,股份制企业增长 6.4%,外商及港澳台商投资企业增长 4.9%。

分行业看,8 月份,41 个大类行业中有 36 个行业增加值保持同比增长。其中,农副食品加工业增长 6.0%,纺织业同比持平,化学原料和化学制品制造业增长 4.8%,非金属矿物制品业增长 5.2%,黑色金属冶炼和压延加工业增长 5.9%,有色金属冶炼和压延加工业增长 9.5%,通用设备制造业增长 5.9%,专用设备制造业增长 9.8%,汽车制造业增长 1.9%,铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业下降 0.5%,电气机械和器材制造业增长 3.3%,计算机、通信和其他电子设备制造业增长 17.1%,电力、热力生产和供应业增长 10.0%。

分地区看,8 月份,东部地区增加值同比增长 5.5%,中部地区增长 7.6%,西部地区增长 7.2%,东北地区增长 4.3%。

分产品看,8 月份,596 种产品中有 336 种产品同比增长。其中,钢材 9638 万吨,同比增长 6.4%;水泥 20018 万吨,增长 5.0%;十种有色金属 454 万吨,增长 5.7%;乙烯 158 万吨,下降

0.5%；汽车 203.2 万辆，下降 4.4%；轿车 88.3 万辆，增长 0.3%；发电量 6405 亿千瓦时，增长 7.3%；原油加工量 5031 万吨，增长 5.6%。

8 月份，工业企业产品销售率为 98.5%，比上年同月下降 0.6 个百分点。工业企业实现出口交货值 10995 亿元，同比增长 12.5%。

## 2.8 月消费增速小幅回升至 9%，限额以上纺织服装零售额增长 7%

[国家统计局 2018-09-14]

2018 年 8 月份，社会消费品零售总额 31542 亿元，同比名义增长 9.0%（扣除价格因素实际增长 6.6%，以下除特殊说明外均为名义增长）。其中，限额以上单位消费品零售额 11832 亿元，增长 6.0%。

按经营单位所在地分，8 月份，城镇消费品零售额 27169 亿元，同比增长 8.8%；乡村消费品零售额 4373 亿元，增长 10.2%。1-8 月份，城镇消费品零售额 207649 亿元，同比增长 9.1%；乡村消费品零售额 34645 亿元，增长 10.4%。

按消费类型分，8 月份，餐饮收入 3516 亿元，同比增长 9.7%；商品零售 28026 亿元，增长 8.9%。1-8 月份，餐饮收入 26316 亿元，同比增长 9.8%；商品零售 215977 亿元，增长 9.2%。

在商品零售中，8 月份，限额以上单位商品零售 11041 亿元，同比增长 5.9%。1-8 月份，限额以上单位商品零售 86460 亿元，同比增长 7.1%。

2018 年 1-8 月份，全国网上零售额 55195 亿元，同比增长 28.2%。其中，实物商品网上零售额 41993 亿元，增长 28.6%，占社会消费品零售总额的比重为 17.3%；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长 42.7%、23.4%和 29.0%。

2018 年 1-8 月份，社会消费品零售总额 242294 亿元，同比增长 9.3%。其中，限额以上单位消费品零售额 92368 亿元，增长 7.1%。

表 6：2018 年 8 月份社会消费品零售总额主要数据

指标	8 月		1-8 月	
	绝对量 (亿元)	同比增长 (%)	绝对量 (亿元)	同比增长 (%)
社会消费品零售总额	31542	9.0	242294	9.3
其中：限额以上单位消费品零售额	11832	6.0	92368	7.1
其中：实物商品网上零售额	-	-	41993	28.6
按经营地分				
城镇	27169	8.8	207649	9.1
乡村	4373	10.2	34645	10.4
按消费类型分				
餐饮收入	3516	9.7	26316	9.8
其中：限额以上单位餐饮收入	791	7.5	5907	7.1
商品零售	28026	8.9	215977	9.2
其中：限额以上单位商品零售	11041	5.9	86460	7.1

粮油、食品类	1097	10.1	8752	9.8
饮料类	177	8.1	1326	9.0
烟酒类	298	7.0	2484	8.4
服装鞋帽、针纺织品类	954	7.0	8521	8.9
化妆品类	203	7.8	1654	12.6
金银珠宝类	243	14.1	1811	8.3
日用品类	449	15.8	3391	12.8
家用电器和音像器材类	682	4.8	5614	8.5
中西药品类	463	7.4	3613	9.1
文化办公用品类	250	5.4	1980	5.8
家具类	188	9.5	1421	10.2
通讯器材类	351	6.4	2760	9.9
石油及制品类	1733	19.6	12702	13.7
汽车类	3239	-3.2	24735	1.3
建筑及装潢材料类	215	7.9	1563	7.7

资料来源：国家统计局，华金证券研究所

### 3. 8月全国居民纺织业生产者出厂价格同比上涨 3.0%，服装消费价格同比上涨 1.5%

[中国纺织网 2018-09-12]

9月10日，国家统计局发布数据显示，2018年8月，全国工业生产者出厂价格同比上涨4.1%，环比上涨0.4%。工业生产者购进价格同比上涨4.8%，环比上涨0.5%。1~8月平均，工业生产者出厂价格比去年同期上涨4.0%，工业生产者购进价格上涨4.5%。

工业生产者出厂价格中，衣着价格同比上涨1.1%、环比上涨0.4%。纺织业同比上涨3.0%、环比上涨0.6%，纺织服装、服饰业同比上涨1.3%、环比上涨0.2%，化学纤维制造业同比上涨6.9%、环比上涨2.0%。

工业生产者购进价格中，纺织原料类价格同比上涨2.6%，环比上涨0.4%。

1~8月平均，纺织业出厂价格比去年同期上涨2.1%，纺织服装、服饰业出厂价格比去年同期上涨0.8%，化学纤维制造业出厂价格比去年同期上涨5.4%。

[中国纺织经济信息网 2018-09-13]

9月10日，国家统计局发布数据显示，8月，全国居民消费价格同比上涨2.3%。其中，衣着价格同比上涨1.3%，服装价格上涨1.5%，衣着加工服务费上涨4.4%。

1~8月平均，全国居民消费价格比去年同期上涨2.0%。其中，衣着价格同比上涨1.2%，服装价格上涨1.4%，衣着加工服务费上涨4.0%。

8月，全国居民消费价格环比上涨0.7%。其中，衣着价格下降0.1%，服装价格下降0.1%，衣着加工服务费上涨0.3%。



## 4. 染料价格持续上涨，部分厂商已经断货

[中国纺织经济信息网 2018-09-12]

据悉受中间体价格继续上涨影响，自 2018 年 9 月 8 日起，分散常规系列上调 2000 元/吨。部分特殊品大厂已断货。据悉染料价格上涨实际上从 2017 年就开始了，但主要品种的快速上涨是从今年年初开始的。染料涨价已经持续了至少半年的事件，最近又开始加速上涨。甚至部分厂商已经断货，按照这一逻辑来看的话，短期价格上涨动能依然可以维持，相关企业业绩依然可期。

### 浙江龙盛：染料及中间体涨价推动业绩高速增长

染料需求旺季到来，价格或仍有上涨空间：上半年公司染料销量 11.56 万吨，较去年同期减少 9.90%，平均销售价格 4.43 万元/吨，同比上涨 22%，公司染料业务通过以量补价实现较快增长。其中二季度染料销量 6.19 万吨，同、环比分别增长 25.27%、15.27%，公司二季度染料销量大幅增长，预计是受苏北化工园区停产整顿事件影响，竞争对手被停产，公司市场份额进一步提升。从价格来看二季度染料平均售价 4.45 万元，环比略有上涨。根据卓创数据分散黑 ECT300%市场价格在 7、8 月份持续稳定在 4.05 万元/吨，较 5 月份上涨 5.2%，活性黑在 7、8 月份持续上涨，目前最新价格为 3.30 万元/吨。随着金九银十需求旺季的到来，预计染料价格后续仍有上涨空间，公司将充分受益。

中间体业务表现亮眼，产业链布局更趋完善。公司上半年中间体销量 5.85 万吨，同比增加 17.23%，其中二季度销量 2.94 万吨，同、环比分别增长 14%、1.3%。中间体上半年平均销售价格为 3.13 万元，同比大幅上涨 41.63%，其中二季度均价 3.49 万元，环比上涨 26.45%。在环保高压常态化的背景下，中间体将成为染料企业正常生产和维持高盈利的关键资源。公司目前拥有分散染料关键中间体间苯二胺 6.5 万吨、还原剂 1.2 万吨，也是相应产品的行业主要供应商。在活性染料领域，公司 2 万吨 H 酸中间体项目建设进度在报告期末为 30%，预计一期 1 万吨产能将在下半年建成达产，公司中间体业务布局将更加完备。此外，公司还拥有中间体间苯二酚 3 万吨，处于全球寡头地位，受益于海外产能的退出，间苯二酚价格今年以来持续上涨，公司间苯二酚主要载体子公司鸿盛化工上半年实现净利润 6.5 亿元，同比大幅增长 50.25%。

## 5. 中美贸易摩擦升温，纺织行业雪上加霜

[中国纺织经济信息网 2018-09-15]

今年二季度以来，中美贸易战摩擦不断升级给纺织品服装出口带来巨大的压力，而同期美元相对强势而人民币加速贬值，尤其是 6 月中旬至今，出现了一波持续的、快速的贬值。以人民币计价，2018 年 1~7 月我国纺织品服装累计出口 9902 亿元，同比下降 3.26%。有业内人士认为，中美贸易摩擦升温，市场避险情绪加重，股票、商品、汇市场大跌，债市暴涨。美国作为中国纺织品服装的第一大出口国，中美贸易摩擦将对中国纺织服装出口构成明显利空。

“美国对中国 2000 亿美元产品加税清单涉及到关系民生的纺织服装，纺织服装出口恐怕在劫难逃。”中宇资讯分析师安光表示，加税清单显示化纤、棉花、蚕丝、皮革等几乎所有涉及纺

织服装的产品均在加税范围之内，而中国纺织服装行业严重依赖出口，加税将重挫中国纺织服装行业对美国的出口。

中宇资讯分析师于晓红表示，中国是最大的纺织品服装出口国，纺织品服装出口在中国对外贸易总额中的占比维持在 13% 左右的水平。中国纺织品服装前 10 大出口市场分别是：美国 (17%)、日本 (8%)、香港 (6%)、越南 (5%)、英国 (4%)、德国 (3%)、韩国 (3%)、俄罗斯 (3%)、菲律宾 (2%)、阿联酋 (2%)。2017 年，中国对美国出口占比达到纺织品服装出口总额的 15.5%。

“2018 年美元走强且美国发动贸易摩擦，部分新兴经济体国家的货币持续贬值，包括阿根廷、土耳其、印度，中国港币对美元汇率处于近 35 年内的低点，人民币也持续贬值。”安光表示，贸易摩擦具有持久性，预计人民币将继续贬值，虽利好出口为主的纺织服装行业，但美国对纺织服装品加税将导致中国纺织服装行业出口量价受到压制，可能完全抵消掉人民币贬值对纺织服装出口的利好。

纺织服装行业是劳动密集型行业，近年中国人口红利逐渐消失，纺织服装业向越南等东南亚国家转移。“美国正式对中国纺织服装产品加税后，美国势必从以越南为主的东南亚国家增加纺织服装品进口量，以替代进口中国纺织服装品，一如中国加大对巴西等国大豆进口来部分替代加税后价涨的美国大豆。中宇资讯认为本次贸易战越南等新兴纺织服装出口国家可能是最大的受益者。”安光表示。

“虽然贸易摩擦升级，美国提高关税增加中国成本，然而美国纺织服装产业在严重萎缩背景下面对高昂的人力成本生产制造回流的可能性较小。此时中国的损失将是美国订单转移。”于晓红表示，美国纺织品服装的主要进口国为中国、印度、越南、巴基斯坦、墨西哥、孟加拉国、印度尼西亚、韩国、洪都拉斯及加拿大。在相对多的贸易伙伴中越南作为美国第二大纺织品服装进口市场，因其产业配套相对完善、生产成本低、劳动力充裕等，最有可能坐收渔利。

于晓红强调，中美贸易摩擦对纺织品服装行业无疑将是一次大的挑战，但中美贸易摩擦受影响的不仅是中国企业，其实更多的美国公司将面临贸易战带来的巨大冲击，全球经济一体化已密不可分。后续中国必将采取一系列措施维护相关利益，稳定人民币汇率，维持经济可持续发展。

### 三、海外公司跟踪

#### 1. 江南布衣获港股通调入，股价高位回撤近四成

[无时尚中文网 2018-09-10]

江南布衣有限公司 (3306.HK) 周一正式获港股通调入，A 股投资者今日起可以通过深港通正式交易江南布衣股票。

8 月 10 日恒生指数公司公布半年度恒生综指检讨结果，包括江南布衣在内的 18 间公司被新纳入港股通指数，其中，江南布衣考察截止日前 12 个月平均流通市值超 50 亿港元，入选恒生综合小型股指数成分股，被纳入新一批港股通名单。

作为中国最早的设计师品牌，江南布衣及同名集团此前一直被认为是消费升级的代表之一。今年初，该集团股价亦在消费升级浪潮下一路狂飙，并于5月25日创下上市近两年的历史新高20.90港元。

不过，伴随着中美贸易战升级、中国经济增长放缓危机，以及随之带来的零售业低迷和消费降级潮，江南布衣从最大的利好股变成，最受影响的利空股。

截至周一收盘，江南布衣股价报12.90港元，全天微跌0.15%跑赢恒指，近年迄今，该股仍录得34.80%的大涨，远远好于同期恒指12.79%的跌幅，不过过去三个多月，该股回撤幅度高达近四成。

8月底公布全年业绩财报日，面对公司下半年利润增长放缓，市场开始抛售江南布衣股票，套利离场，该股在8月28日盘中最多狂跌近两成，创2016年10月31日上市来最大单日跌幅。

在截至6月30日的2018财年，江南布衣录得28.641亿元（人民币，下同）的总收入，较2017财年的23.323亿元增长22.8%，而上半财年增幅为26.2%。零售同店销售增速也从上半财年的10.3%下降到8.9%。

净利润全年同比上涨23.8%至4.104亿元，涨幅较上半财年的28.0%收窄。派息率维持在75%的水平，中期和末期股息分别为每股0.25港元和0.46港元，全年共派息约3.683亿港元。

时尚行业研究咨询投资机构No Agency此前发布报告《江南布衣“不务正业”》，指出总部位于浙江的江南布衣在股市低迷和房贷的双重压力下，其目标消费者开始“消费降级”。因此，该机构给予江南布衣“中性”评级，目标价14港元，并建议江南布衣需要考虑实行全品牌和全品类的降价，或者推出面向更广泛群体的品牌，以提振零售业放缓为中国服装行业带来的风险。

## 2. Inditex 中期利润率回升，预期下半年销售增长提速

[无时尚中文网 2018-09-12]

Inditex SA (ITX.MC) 印地纺集团根据秋装新品“广受消费者欢迎”的初步表现，预计下半年财年可比销售很大机会加速增长，刺激该全球最大服装零售商的股价在周三盘中一度飙升5%。

在截至7月底的2018上半财年，Inditex SA 印地纺集团实现4%的可比销售增长，持平于2017下半财年，这是2013年以来的最低增速。涵盖实体和线上渠道的可比销售占集团总收入的85%，上半年在所有地理市场均取得增长。

管理层反常地提供了下半年可比销售增速介于4%-6%的展望，反而罕有地没有透露新季度首六周（8月至9月中旬）的销售数据。

Associated British Foods PLC (ABF.L) 英联食品集团在本周的业绩更新中指出，旗下平价快时尚品牌Primark受累于欧洲热浪导致到店客流减少，截至9月中旬的最近一季北欧同店销售出现倒退。欧洲零售商也在这个夏天遭遇尤其显著的挑战，酷热天气下最畅销的都是售价和毛利较低的背心、T恤等单薄产品，与此同时，Hennes & Mauritz AB (HMB.ST) 正加紧削价促销，务求清理多达40亿美元的积压库存。

西班牙本土市场和欧洲其它地区在上半财年合共为 Inditex SA 印地纺集团贡献六成销售。Morgan Stanley 摩根士丹利分析师指该集团为应付同业竞争，在部分市场下调了定价，幅度最高达 25%。

上半年内 Inditex SA 印地纺集团在 44 个市场开设了新店，包括首次采用最新零售概念的英国伦敦 Westfield Stratford City 购物中心 Zara 旗舰店，增加了大量科技功能的此店将成为 Zara 未来扩张和翻新的模板。

今年的一般资本开支约为 15 亿欧元，持平于 2017 财年，增加黄金地段的新销售面积为主要开支项，反映管理层整合中小型门店并扩张旗舰店网络的决策，以及全速推进电子商务的决心。

Inditex SA 印地纺集团首席执行官 Pablo Isla 上周出席意大利 Corso Vittorio Emanuele Zara 旗舰店重新开业的仪式时，宣布全球任何地方的顾客都能于 2020 年底前在线购买集团旗下所有品牌的商品。

与此同时，过去三个季度实体门店规模持续收缩。截至 7 月 31 日该集团在全球 96 个市场设有 7,422 间门店，比 4 月底的 7,448 间净减少 26 店，而截至 1 月底上财年结束时的数量为 7,475 间。最近一季除 Uterqüe 外，其它七大品牌都净关闭了数量不等的门店。

Inditex SA 印地纺集团的中期净销售为 120.25 亿欧元，较去年同期的 116.71 亿欧元增加 3.0%，撇除汇率影响后增幅为 8%。按实际汇率计算，只有 Pull & Bear、Oysho 和 Stradivarius 超出平均水平，销售分别同比上涨 11.3%、7.0% 和 3.9%。

毛利率从 2017 年的十年新低有所反弹，按年提高了 30 个基点至 56.7%，管理层预期下半年毛利率可进一步上升 50 个基点。净利润为符合市场预期的 14.11 亿欧元，比去年同期增加 3.3%。

上半年该集团的收益深受欧元走强的冲击，为实现“快”时尚，Inditex SA 印地纺集团在欧元区采购大部分商品，而非欧元区占据超过一半收入，过去一年俄罗斯卢布和土耳其里拉等货币兑欧元大幅贬值。根据 Société Générale SA 法兴银行分析师 Anne Critchlow 的估计，该集团 15% 的产品在土耳其生产。

Anne Critchlow 在今天的最新研究报告中，指出管理层对下半年的积极业绩展望有助缓解投资者忧虑。Inditex SA (ITX.MC) 周三收报 26.57 欧元，全天上升 4.1%，截至周二该股在过去三个月累计下挫了 14.8%。

最近两周 Morgan Stanley 摩根士丹利和 Credit Suisse Group AG 瑞信都对 Inditex SA (ITX.MC) 发表了不利的评论，前者认为该集团已经走过黄金时期，近年的销售和利润率表现趋向平庸，因此首次将该股评级下调至“低于平均”，最新目标价为 21 欧元。

瑞信则认为占据 Inditex SA 印地纺集团战略重心的电商业务不仅未能如实体商店满足消费者需求，更加重了成本负担，然而管理层还是要依赖该业务提振销售增长。

### 3. Hermès 爱马仕中期利润率创新高，CEO 称中国势头未减

[无时尚中文网 2018-09-12]

得益于中国奢侈品消费者的强劲需求，Hermès International SCA (HRMS.PA) 爱马仕国际录得史上最高的中期利润率，刺激该法国奢侈品集团的股价在周三开盘后急升 4%。

中期经常性营业利润同比增长 5.8%至 9.83 亿欧元，经常性营业利润率从去年同期的 34.3% 上升至 34.5%，略胜市场预期的 34.4%。净利润大增 17.0%至 7.08 亿欧元，而去年同期为 6.05 亿欧元。

市场正密切关注中美贸易战和中国股市溃跌会否导致近两年由国人撑起的奢侈品行业繁荣光景戛然而止。在今天的财报后电话会议上，Hermès International SCA 爱马仕国际首席执行官 Axel Dumas 释放积极信号，称“至今为止趋势没有任何改变。”

中国消费者每年对全球奢侈品市场的销售贡献超过 1/3，大中华区也是 Hermès International SCA 爱马仕国际的最大市场。上半财年该集团 38%的销售来自亚太地区，10.782 亿欧元的收入在撇除汇率影响后按年增加了 14.9%，领涨其它主要地区市场。

管理层指出中国继续呈现双位数增长，不仅内地强劲势头不变，增长也受惠于上半年在香港和长沙开设的新店。上周中国第 25 间 Hermès 爱马仕专卖店落户西安 SKP，标志着该品牌打开中国市场 21 年以来首次进驻西北地区。

美洲中期收入增速也达到双位数。法国本土、欧洲与日本均录得高个位数增长。

支柱品类皮具的销售同比上涨 8.0%至 14.251 亿欧元，占集团总收入的五成。管理层在财报中指出无论经典款式，还是 Lindy、Roulis 和 Cinhetic 等新型号，需求依旧高涨。随着一间新制造工坊在 4 月投入使用，两家工场现已完成建设，而且还有另外两家工场开始施工，皮具产能正在亦将持续提升。

丝绸和腕表两大品类各录得 7.1%和 9.0%的销售涨幅，成衣、香水、珠宝与家居、以及法国最古老水晶玻璃品牌 Saint-Louis 与 Shang Xia 上下等品牌所属的其它产品部门则分别大涨 16.4%、14.9%、13.5%、15.8%。

上半年 Hermès International SCA 爱马仕国际收入总计 28.534 亿欧元，按实际汇率计算较去年同期的 27.131 亿欧元增加 5.2%，撇除汇率影响后增幅达 11.2%。

分析师在电话会议上提出关于库存处理的问题时，Axel Dumas 透露他们亦会销毁“极少”数量的 Hermès 爱马仕产品，集团一向尽可能通过循环回收和组织员工促销等措施、并从源头上“非常严谨”地控制库存与生产来避免销毁行为。

Burberry Group PLC (BRBY.L) 博柏利的年报显示该英国奢侈品集团上财年销毁了价值 2,860 万英镑的过季服装、配件和香水化妆品，过去五年销毁货物的总价值更超过 9,000 万英镑，主要目的是防止产品流入灰色市场损害品牌形象和削弱品牌价值。受到全球广泛的批评后，该集团上周宣布终止这个奢侈品同行惯用的手段，此外也将从新设计师 Riccardo Tisci 即将发布的首个系列开始，不再使用动物皮毛。

Axel Dumas 表示他们还未决定是否跟随 Burberry Group PLC 博柏利、Gucci 古驰和 Gianni Versace SpA 范思哲等竞争对手淘汰皮革产品，但他强调皮革的使用比例不高。

截至周二以 533.8 欧元收盘，Hermès International SCA (HRMS.PA) 在 2018 年累计上升了 21.0%，过去 12 个月的累计升幅为 23.4%，与全球最大奢侈品集团 LVMH Mo?t Hennessy Louis Vuitton SE (LVMH.PA) 路威酩轩持平，但跑输 Gucci 古驰、Saint Laurent 圣罗兰和 Balenciaga 巴黎世家等强势增长品牌的母公司 Kering SA (KER.PA) 开云集团的 43.4%。

## 四、公司重要公告

### 【罗莱生活】子公司拟收购控股孙公司剩余 40%股权

[2018-09-11] 南通罗莱品牌管理有限公司与南通莱邦企业管理合伙企业（有限合伙）就转让南通廊湾家居用品有限公司 40%的股权事宜达成如下协议：转让股权的份额及其价格：双方同意并确认，标的公司 40%的股权受让，价款为人民币 22,752,982.75 元。

### 【万里马】南方电网采购项目预中标

[2018-09-11] 广东万里马实业股份有限公司成为中国南方电网有限责任公司一般劳动防护用品采购项目（2018 年广东电网有限责任公司）标的 5、标的 7 及标的 8 的预中标单位。公司中标金额预计为 2,000 万元左右，最终以实际签订的采购合同以及在框架结果有效期内发生的采购量为准。

### 【维格娜丝】回购注销部分限制性股票减资暨通知债权人

[2018-09-11] 维格娜丝时装股份有限公司于 2018 年 8 月 8 日召开第三届董事会第二十八次会议审议通过了《关于回购注销部分激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票的议案》，董事会同意将已不符合激励条件的激励对象已获授但尚未解除限售的合计 63,000 股限制性股票进行回购注销。本次回购注销完成后，公司总股本将由 180,328,993 股减少至 180,265,993 股，公司注册资本也将减少至 180,328,993 元。

### 【歌力思】以集中竞价交易方式回购股份预案

[2018-09-11] 公司于 2018 年 9 月 10 日召开第三届董事会第八次临时会议审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购股份的议案》。公司拟以自有资金不低于人民币 5000 万元，不超过人民币 2 亿元。回购部分社会公众股份，回购的股份将予以注销，并相应减少注册资本。回购期限为股东大会审议通过之日起 6 个月内。

### 【森马服饰】与 JWU, LLC. 签订认购协议及合资经营合同

[2018-09-14] 森马服饰公告称，公司于 2018 年 9 月 12 日在公司会议室召开第四届董事会第二十一次会议，审议通过《关于与 JWU, LLC. 签订<认购协议>的议案》、《关于与 JWU, LLC. 签订<合资经营合同>的议案》。公司拟与 JWU, LLC. 签订《认购协议》，根据该协议，公司拟以每股 0.70 美元认购 JWU, LLC. 新发行股份 7,104,140.37 股，合计 500 万美元，按照 2018 年 9 月 12 日汇率人民币兑美元中间价 6.8546（下同）计算，约合 3,427.30 万元人民币。增资完成后，公司将持有 JWU, LLC. 11.00%的股权。为加强稳定合作关系，充分发挥各自资源优势，公司拟与 JWU, LLC. 签订《合资经营合同》，共同投资设立合资公司，并由合资公司在中国、香港特别行政区及澳门特别行政区内开发并经营相关业务，包括推广与 JASON WU、GREY JASON WU 以及 JWU, LLC.

未来开发的与 JASON WU 相关的品牌，以及设计、生产、销售经营除香水类产品以外的 JWU 系列品牌产品及业务。本次对外投资符合公司多品牌战略的实施与发展，丰富公司品牌矩阵，推动公司中高端国际品牌阵营的建设，拓展公司国际品牌版图，促进业务在国内市场的发展，实现良好经济效益。

#### **【江苏阳光】披露 2018 年半年度报告(修订版)；控股股东增持股份暨增持计划**

[2018-09-11] 报告期内，公司实现营业收入 10.57 亿元，同比增加 6.40%；营业利润 0.63 亿元，同比增加 21.36%；归属于母公司所有者的净利润 0.41 亿元，同比增加 17.30%。营业利润和归属于母公司所有者的净利润的略有增加，主要原因是报告期内财务费用的减少和投资收益的增加。

[2018-09-15] 2018 年 9 月 14 日，公司控股股东江苏阳光集团有限公司（以下简称“阳光集团”）增持本公司股份 208,800 股，占公司总股本的 0.012%。本次增持后，阳光集团及其一致行动人陈丽芬、郁琴芬、孙宁玲合计持有公司股份 535,002,162 股，占公司总股本的 30%。

#### **【金鹰股份】拟终止重大资产重组暨股票复牌**

[2018-09-12] 浙江金鹰股份有限公司目前与浙江锐泰悬挂系统科技有限公司交易各方无法在规定的时间内就《收购框架协议》之交易方案的重要条款达成一致意见，拟终止此次重大资产重组。公司将于 2018 年 9 月 12 日召开投资者说明会，并在披露投资者说明会召开情况公告同时向上海证券交易所申请股票复牌。

#### **【乔治白】申请撤销外商投资企业批准证书并由外商投资股份有限公司变更为内资股份有限公司**

[2018-09-11] 公司于 2018 年 9 月 11 日召开了第五届董事会第十四次会议，审议通过了《关于申请撤销外商投资企业批准证书并由外商投资股份有限公司变更为内资股份有限公司的议案》，公司将向主管部门申请撤销外商投资企业批准证书并申请办理工商变更登记有关手续，公司类型由“股份有限公司（中外合资，上市）”变更为“其他股份有限公司（上市）”。

#### **【奥康国际】首次实施回购公司股份**

[2018-09-12] 公司通过集中竞价方式首次回购股份数量为 469,931 股，占公司目前总股本的比例为 0.12%，成交的最高价为 11.33 元/股，成交的最低价为 11.16 元/股，支付的总金额为 5,293,586.62 元（含佣金、过户费等交易费用）。

#### **【孚日股份】回购部分社会公众股份**

[2018-09-13] 孚日集团股份有限公司以集中竞价方式回购公司部分社会公众股份的相关议案已经 2018 年 9 月 12 日召开的公司 2018 年第二次临时股东大会审议通过，根据回购方案，使用资金总额不低于人民币 1 亿元（含），不超过人民币 3 亿元（含）进行回购，按回购价格不超过 7 元/股计，预计可回购 4,285 万股，回购股份比例约占本公司已发行总股本的 4.72%。

#### **【伟星股份】第三期股权激励计划第二个解锁期解锁条件成就**

[2018-09-14] 《公司第三期股权激励计划》于 2016 年 7 月 1 日经 2016 年第二次临时股东大会审议批准实施，同意以 6.39 元/股的授予价格向公司 77 名激励对象定向发行 1,290 万股限制性股票，满足解锁条件后分三期按 30%、35%、35%比例解锁。公司第三期股权激励计划第二个解锁期满足解锁条件的激励对象共计 77 人，可解锁的限制性股票数量共计 763.035 万股，占公司第三期股权激励计划授予限制性股票总数（含转增股份）的 35%，占公司总股本的 1.01%。

### 【报喜鸟】与关联方共同增资暨关联交易

[2018-09-15] 报喜鸟与关联方吴培培女士及其他非关联方周信忠先生、方小波先生拟同比例增资平阳源泉投资。其中公司拟出资人民币 108 万元、吴培培女士拟出资人民币 132 万元、周信忠先生拟出资人民币 30 万元、方小波先生拟出资人民币 330 万元，增资完成后平阳源泉投资注册资本由 500 万元增至 1100 万元，各方持股比例未发生变化。平阳源泉投资以温州地区为基础，面向全国开展项目投资业务。

## 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