

# 社零回升、必选高增、美妆放缓、珠宝靓丽

## 行业动态信息

统计局：1-8月，社零总额24.23万亿，同增9.3%，增速较1-7月持平，同比下降1.1 pct。实物商品网上零售额4.20万亿，同增28.6%，其中吃、穿和用类商品分别增长42.7%、23.4%和29.0%。8月单月，社零总额3.15万亿，同增9.0%，扣除价格因素后同增6.6%。名义增速环比提升0.2 pct，同比减少1.1 pct；实际增速环比提升0.1 pct，同比减少2.3 pct。分品类看，基础性消费回暖，食品、饮料、日用品增速分别环比回升0.6 pct、1.3pct、4.5pct至10.1%、8.1%和15.8%，主要受农产品供给偏紧涨价幅度较大影响；或受市场避险情绪扩大影响，珠宝类增速环比大幅提升5.9pct至14.1%。8月社零数据的改善，既反映了消费端企业经营环境的企稳回升，也在短期内舒缓市场对于消费板块的紧张情绪。

**棉纺行业深度：供给趋紧+库销比走低蕴提价预期，制造龙头格局优化。**棉花基本面上，供给端持续趋紧，抛储进入尾声，总供给持续下行。国内棉花总供应自2015年后连续三年负增长，受植棉面积减少及极端天气的影响，2018/19年度预期减产。全球供给方面，五大棉产国主导减产步伐，去库存情况与中国保持一致。需求端看，下游需求增速整体平稳，缺口持续扩大。2018年国内棉花下游需求延续2017年以来弱复苏趋势，内外销数据稳中有升。下半年棉花预计走强，长期供应削减驱动价格上涨。贸易战影响纺织外需，进口棉成本上升推动棉价上涨。外人民币贬值+海外布局推进，龙头优势进一步巩固。**推荐关注：华孚时尚、百隆东方、天虹纺织、申洲国际。**

**原材料方面，棉价内外均涨。**2018年9月14日，328中国棉花价格指数16343元/吨(+0.08%)；2018年9月14日，cotlookA指数92.15美分/磅(+1.26%)。**本周棉纱价格保持稳定。**2018年9月14日，中国纱线价格指数CYIndexC32S报24330元/吨(+0.00%)。**化纤类原材料涤纶价格略有下降。**粘胶长丝37780元/吨(0.00%)，粘胶短纤15100元/吨(+0.00%)；涤纶短纤11447元/吨(-0.46%)、涤纶POY 12150元/吨(-1.02%)、涤纶DTY 13550元/吨(-0.37%)。

**人民币汇率方面**，本周略有波动，9月14日人民币兑美元中间价较上周小幅贬值0.22%至6.8362，人民币兑美元年内贬值5.22%，8月以来累计贬值0.07%。近期人民币走势回归平稳，利于进出口企业日常经营活动开展。

## 纺织服装

维持

增持

史琨

shikun@csc.com.cn

010-65608483

执业证书编号：S1440517090002

发布日期：2018年09月17日

### 市场表现



## 本周研究总结

- 1、棉纺行业深度：棉花增产乏力+库消比走低蕴提价预期，贬值利好出口，制造龙头竞争格局优化
- 2、行业动态分析：社零增速企稳回升，食品、珠宝类增速提升明显

## 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、板块行情 .....	5
(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 .....	11
(一) 成本端：内外棉价均涨，涤纶价格小幅回调，棉纱期货成交量回落 .....	11
(二) 人民币汇率：本周人民币小幅贬值 .....	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 4：2015 年以来社零同比增速（单位：%） .....	9
图 5：2015 年以来实物商品网上零售额同比变化 .....	9
图 6：2013 年以来服装鞋帽类社零同比增速（单位：%） .....	9
图 7：2013 年以来化妆品类社零同比增速（%） .....	9
图 8：2013 年以来金银珠宝类社零同比增速（单位：%） .....	错误!未定义书签。
图 9：2013 年以来日用品类社零同比增速（%） .....	错误!未定义书签。
图 10：专业店零售额同比增速（单位：%） .....	10
图 11：超市零售额同比增速（%） .....	10
图 12：百货店零售额同比增速（单位：%） .....	11
图 13：2009 年以来的 cotlookA 指数 .....	12
图 14：2009 年以来的 328 中国棉花价格指数 .....	12
图 15：2005 年以来涤纶价格走势 .....	12
图 16：2005 年以来粘胶价格走势 .....	12
图 17：2013 年以来纱线价格走势 .....	13
图 18：2012 年以来的长绒棉 137 价格走势 .....	13
图 19：2016 年以来的长绒棉 137 价格走势 .....	13
图 20：2012 年以来进口长绒棉价格走势 .....	14
图 21：2016 年以来进口长绒棉价格走势 .....	14
图 22：2012 年以来坯布价格走势 .....	14
图 23：2016 年以来坯布价格走势 .....	14
图 24：2012 年以来牛皮价格走势 .....	15

图 25：2016 年以来牛皮价格走势 ..... 15  
图 26：2010 年以来的人民币汇率走势 ..... 15

## 表目录

表 1：行业涨跌幅情况（%） ..... 5  
表 2：2012 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-1.08%、-0.76%和-2.51%。纺织服装板块涨跌幅-2.17%，其中纺织制造涨跌幅为-3.57%，服装家纺涨跌幅为-1.32%；本周大盘走势下行，纺织服装板块表现跑输大盘。

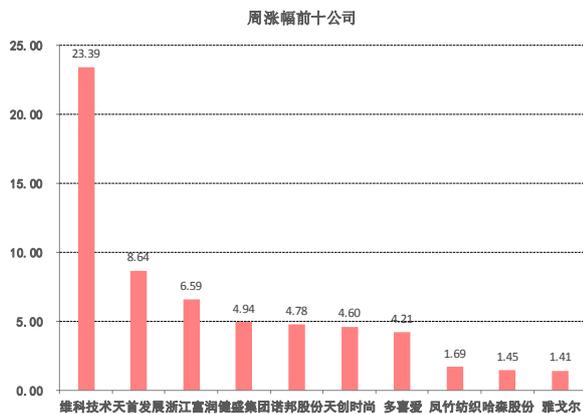
**表 1：行业涨跌幅情况 (%)**

单位	近 1 周涨跌幅	近 1 月涨跌幅	近 1 年涨跌幅
沪深 300	-1.08	-1.52	-15.38
上证综指	-0.76	-1.53	-20.04
深证成指	-2.51	-5.45	-26.66
SW 纺织服装	-2.17	-8.51	-37.27
子类：纺织制造	-3.57	-7.61	-35.39
子类：服装家纺	-1.32	-9.06	-37.52

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维科技术、天首发展、浙江富润、健盛集团、诺邦股份，最大涨幅为 23.39%；跌幅前五的公司为浔兴股份、凯瑞德、美盛文化、星期六、金鹰股份，最大跌幅为-40.96%。

**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 9 月 14 日，纺织服装行业市盈率为 20.63，其中纺织制造为 17.35 倍，服装家纺为 23.79 倍，全行业相对于大盘估值溢价约为 0.88 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、国家统计局：1-8月，社零总额 24.23 万亿，同增 9.3%，增速较 1-7 月持平，同比下降 1.1 pct。实物商品网上零售额 4.20 万亿，同增 28.6%，其中吃、穿和用类商品分别增长 42.7%、23.4% 和 29.0%。8 月单月，社零总额 3.15 万亿，同增 9.0%，扣除价格因素后同增 6.6%。名义增速环比提升 0.2 pct，同比减少 1.1 pct；实际增速环比提升 0.1 pct，同比减少 2.3 pct。
- 2、联商网：9 月 8 日，《中国电子商务报告 2017-2018》在厦门发布，报告显示，2017 年全年全社会电子商务交易总额规模达到 29.16 万亿元，交易额同比增长 11.7%，其中 2017 年中国跨境电商交易额达 8.2 万亿元，同比增长 22.3%。
- 3、时尚头条网：阿里巴巴集团创始人马云发出题为“教师节快乐”的公开信并宣布，1 年后即 2019 年 9 月 10 日，他将不再担任集团董事局主席，将由集团 CEO 张勇接任。
- 4、中国化妆品网：挂牌成立近半年后，国家药监局“三定”方案揭晓，新设化妆品监督管理局。
- 5、中国纱线网：今年以来，中国皮革行业主要经济指标增速较去年均有下滑。今年 1-6 月，我国规上皮革行业销售收入 5762.2 亿元，同比增长 4.3%，增速下滑 2.3 个 pct，利润总额 333.9 亿元，同比增长 4%，回落 5.1 个 pct。
- 6、中国服装网：近日，Nine West 玖熙关闭了天猫旗舰店，在北京的最后一家门店汉光百货店已悄然关闭。至此玖熙关闭线上线下最后一家门店，全面退出中国。
- 7、品牌服装网：9 月 11 日，匹克体育正式发布了青少年运动品牌 PEAK KIDS，宣布发力日益增长的青少年运动生活市场。在同期举办的订货会上，PEAK KIDS 旗下专业运动、综合运动、运动生活和时尚运动等 4 大系列 200 余款鞋服新品首次亮相。
- 8、亿邦动力网：随着中国消费者的购买力加速复苏，爱马仕集团 CEO Axel Dumas 表示正考虑通过京东平台在中国销售产品。

- 9、国家统计局：8月份，社会消费品零售总额 3.15 万亿元，同比增长 9.0%，增速比上月加快 0.2 个百分点；1-8 月份，社会消费品零售总额同比增长 9.3%，增速与 1-7 月份持平。
- 10、中国服装网：全球领先的高端功能性服饰品牌 Canada Goose 加拿大鹅于 9 月 12 日正式宣布入驻中国电子商务平台暨其天猫店铺正式开幕。
- 11、日经中文网：优衣库母公司日本迅销集团将于今年 11 月在印度尼西亚与日本纤维制造商东丽等成立合资新工厂。此前，讯销集团在印尼的服装原料大多从中国采购，今后集团将在印尼当地采购生产服装所需原料，并计划在当地实现一条龙生产体制。
- 12、中国化妆品网：日前，法国美妆巨头欧莱雅集团（L’Oreal Group）美国子公司获得特拉华州法庭同意，将以近 31.3 万美元的价格收购已经破产的美国连锁百货公司 The Bon-Ton Stores Inc（简称“Bon-Ton”）的美妆客户数据资产。

## （二）公司公告

- 1、【罗莱生活：子公司拟收购控股孙公司剩余 40% 股权】罗莱生活科技股份有限公司全资子公司南通罗莱品牌管理有限公司拟以自有资 2275.30 万元收购南通莱邦投资管理合伙企业（有限合伙）持有的公司控股孙公司南通廊湾家居用品有限公司 40% 之股权。
- 2、【歌力思：关于以集中竞价交易方式回购股份预案】歌力思将以集中竞价交易方式回购股份，回购资金总额不低于人民币 5000 万元，不超过人民币 2 亿元；结合公司近期股价，回购股份的价格为不超过人民币 21.00 元/股；回购的期限为自股东大会审议通过之日起 6 个月内。
- 3、【奥康国际：首次实施回购公司股份】公司于 2018 年 9 月 11 日通过集中竞价方式首次回购股份 47.0 万股，占总股本 0.12%，成交最高价为 11.33 元/股，最低价为 11.16 元/股，共支付 529.36 万元。
- 4、【际华集团：收到政府补助】至今日，公司今年累计收到各类政府补助资金 7165.94 万元（未经审计）。其中，与收益相关的约为 6722.95 万元，预计对公司 2018 年度产生收益影响 6722.98 万元。
- 5、【希努尔：全资子公司得到政府补助】公司全资子公司于近日收到诸城市财政局金形式拨付的 2018 年度旅游产业发展奖励资金 1,000.00 万元，预计将会增加 2018 年度利润总额 1,000.00 万元。
- 6、【上海家化：收到政府补助】上海家化及其控股子公司于 2018 年 1 月 1 日至 8 月 31 日，累计收到政府补助与收益相关的政府补助合计 4102 万元，与资产相关的政府补助合计 6660 万元。
- 7、【维格娜丝：出售股票资产完成】公司已收到本次股票资产出售事项下宝国国际支付的全部价款 15,450.45 万元人民币，将为公司贡献净利润 4,123 万元人民币。本次交易实施完毕，公司不再持有宝国国际股权。
- 8、【黑牡丹：回购股份】公司将通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式回购公司已发行的人民币普通股（A 股）股份。回购资金总额不低于人民币 1 亿元、不超过人民币 3 亿元，回购价格不超过人民币 8.67 元/股；资金来源为自有或自筹资金。
- 9、【爱婴室：全资孙公司参与认购富诺健康定向发行股票】公司全资子公司上海亲蓓之全资子公司上海力涌拟以自有资金认购富诺健康定向发行的股票 76.3700 万股，每股价格为 26.19 元，认购金额为人民币 2,000.1303 万元，认购股份占富诺健康本次发行后总股本的 4.5558%。

10、【柏堡龙：对外投资】公司与广州四两科技有限公司及其股东王俊生签订《广州四两科技有限公司之增资协议》，以自有资金对四两科技投资人民币 200 万元，取得四两科技 20% 的股权。

11、【报喜鸟：与关联方共同增资】为推进业务发展、落实对外投资战略规划，进一步拓展公司投资业务，报喜鸟与关联方及其他非关联方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，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。

### （三）本周研究总结

#### 1、棉纺行业深度：棉花增产乏力+库消比走低蕴提价预期，贬值利好出口，制造龙头竞争格局优化

棉花基本上，供给端持续趋紧，抛储进入尾声，总供给持续下行。国内棉花总供应自 2015 年后连续三年负增长，2015 年主要受减产影响，2016、2017 年主要受抛储影响，总供给收缩明显。受植棉面积减少及极端天气的影响，2018/19 年度预期减产。目前国储库存剩余约 300 万吨，剩余库存中优质新疆棉占比较以往更低，调节市场供需能力逐渐弱化，补库存需求加强，提升中长期供给趋紧程度。全球供给方面，五大棉产国主导减产步伐，印度植棉面积近两年大减，去库存情况与中国保持一致。

需求端看，下游需求增速整体平稳，缺口持续扩大。2018 年国内棉花下游需求延续 2017 年以来弱复苏趋势，内外销数据稳中有升。预计国内棉花供需差额持续存在，进口配额提升难以弥补产需缺口，库存将持续被消化。在棉花储备常态化将会强化的背景下，国储政策存在从单向抛储向轮储转变的预期，结合全球及国内的基本面供给趋紧，中长期看涨趋势不变。

下半年棉花预计走强，长期供应削减驱动价格上升。短期来看，下半年抛储结束，新棉上市，下游生产旺季到来，同时因天气等影响存在减产预期，结合人民币贬值利好出口，棉花市场预计偏强。中长期看，供给压力持续存在，国储已经接近底部，且以人工成本为主的植棉成本不断上升，推动棉花均衡价格上涨。

贸易战影响纺织外需，进口棉成本上升推动棉价上涨。外需方面，加征关税使国内纺织品在美竞争力下降，因在纺织品出口总额中，美国占比约 11%，或引起国内纺织品外需下降。进口棉成本方面，美棉占进口棉约 44%，人民币贬值叠加加征关税，拉动整体进口棉成本上升。进口棉成本的增加，提升内棉需求，变相推动棉价上涨。

人民币贬值+海外布局推进，龙头优势进一步巩固。Q2 以来人民币持续贬值，拉动纺织产品出口增速提升，促使棉纺企业外需增加，在一定程度上对冲贸易战的影响，并且贬值对外币资产占比较大的纺织龙头企业汇兑损失带来利好。同时，东南亚地区成本优势日益凸显，龙头持续推进海外布局，产能逐步释放，优势得到进一步巩固。

**投资建议：**华孚时尚、百隆东方、天虹纺织、申洲国际。

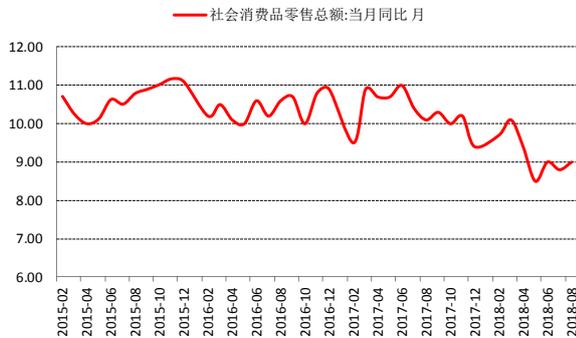
**风险因素：**宏观经济不佳致下游需求不及预期；国储轮出进程难以预计导致与下游需求对接存在风险；国家对于棉花价格政策变动风险；棉价向下游产品传导效果未达预期。

#### 2、行业动态分析：8 月社零增速企稳回升，食品、珠宝类增速提升明显

1-8 月，社零总额 24.23 万亿，同增 9.3%，增速较 1-7 月持平，同比下降 1.1 pct。实物商品网上零售额 4.20 万亿，同增 28.6%，其中吃、穿和用类商品分别增长 42.7%、23.4% 和 29.0%。

8月单月，社零总额3.15万亿，同增9.0%，扣除价格因素后同增6.6%。名义增速环比提升0.2 pct，同比减少1.1 pct；实际增速环比提升0.1 pct，同比减少2.3 pct。

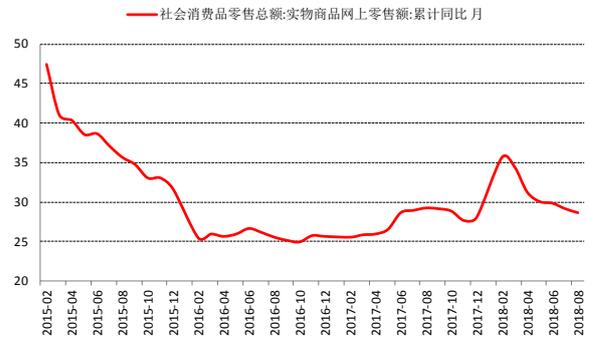
图 4：2015 年以来社零同比增速（%）



资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

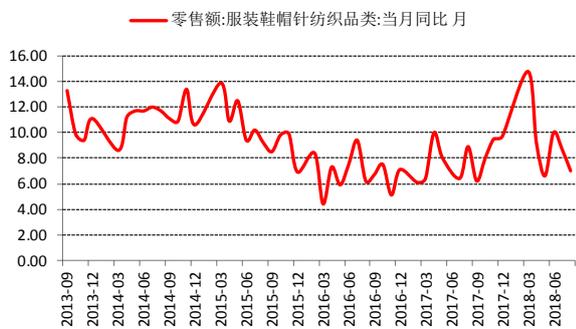
分品类看，主要受8月农产品供给偏紧、涨价幅度较大影响，8月基础性消费呈现回暖趋势，食品、饮料、日用品增速分别环比回升0.6 pct、1.3pct、4.5pct至10.1%、8.1%和15.8%，线上食品类零售额的快速提升也验证了物价上涨的影响；受市场避险情绪扩大影响，珠宝类社零增速提升明显，环比大幅提升5.9pct至14.1%；家电类、家具类和建材类增速分别环比+4.2pct、-1.6pct和+2.5pct至4.8%、9.5%和7.9%；服装鞋帽类增速环比-1.7pct至7.0%；化妆品类增速环比持平为7.8%。

图 5：2015 年以来实物商品网上零售额同比增速（%）



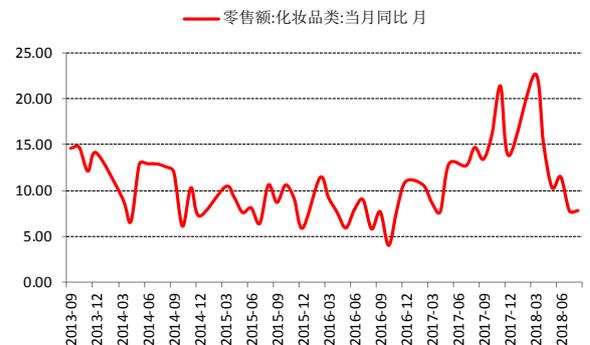
资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

图 6：2013 年以来服装鞋帽类社零同比增速（%）



资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

图 7：2013 年以来化妆品类社零同比增速（%）



资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

图 8：2013 年以来金银珠宝类社零同比增速（%）



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 9：2013 年以来日用品类社零同比增速（%）



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

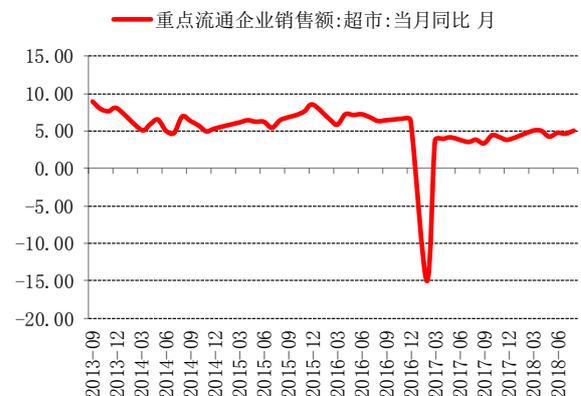
从零售业态看，8月专业店、超市零售额增速环比改善。8月份专业店零售额增速5%，环比提升0.6 pct，同比下降1.7 pct；超市零售额增速5.1%，环比、同比分别提升0.4 pct、1.2 pct；百货店零售额增速1.4%，增速环比、同比分别下降0.5 pct、1.3 pct。

图 10：专业店零售额同比增速（%）



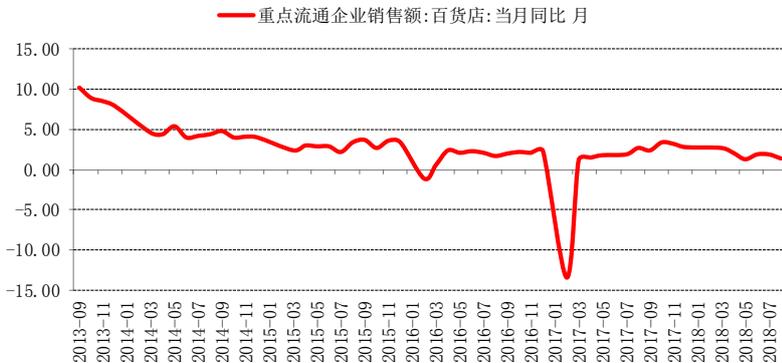
资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 11：超市零售额同比增速（%）



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 12：百货店零售额同比增速（%）



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

8月社零增速的环比提升，同时专业店、超市零售额亦环比有所改善，既有价格上涨的因素，也反映了8月份消费端企业经营环境的企稳回升，在短期内舒缓市场对于消费板块的紧张情绪。

### 三、行业数据

#### （一）成本端：内外棉价均涨，涤纶价格小幅回调，棉纱期货成交量回落

原材料方面，棉价内外均涨。2018年9月14日，328中国棉花价格指数16343元/吨（较2018年9月7日上涨0.08%）；2018年9月14日，cotlookA指数92.15美分/磅（较2018年9月7日上涨1.26%）。

本周棉纱价格保持稳定。2018年9月14日，中国纱线价格指数CYIndexC32S报24330元/吨（+0.00%），CYIndexJC40S报27140元/吨（+0.00%），CYIndexOEC10S报14620元/吨（+0.00%）。

化纤类原材料涤纶价格略有下降。粘胶长丝37780元/吨（0.00%），粘胶短纤15100元/吨（+0.00%）；涤纶短纤11447元/吨（-0.46%）、涤纶POY 12150元/吨（-1.02%）、涤纶DTY 13550元/吨（-0.37%）。

棉纱期货交易量较上周走弱，持仓量上升。截至2018年9月14日，期货棉纱指数收于26662.7156元，较上周上涨1.20%，周成交总量54628手，较上周下跌63.00%。周五末持仓数4050手，较上周五末减少25.88%。

表2：2012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)
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	3.95%	2.98%	5.17%	1.73%	2.22%	0.66%
本周:	0.08%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2018.9.7-2018.9.14						

资料来源: WIND, 中国棉花信息网, 中信建投证券研究发展部

图 13: 2009 年以来的 cotlookA 指数



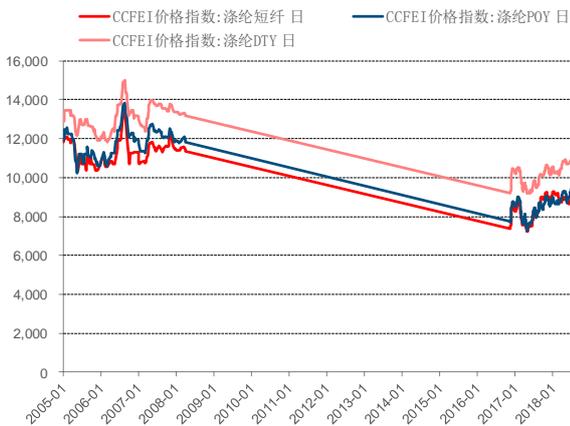
资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

图 14: 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

图 15: 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 16: 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

图 17：2013 年以来纱线价格走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

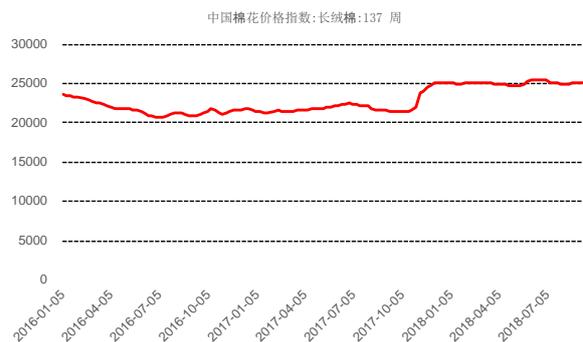
长绒棉（137 级）：本周均价 25100 元/吨，比上周价格保持不变，过去一月上涨 100 元/吨，过去一年累计上升 3550 元/吨。

图 18：2012 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 19：2016 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9月13日价格159美分/磅，本周价格持平，过去一月价格不变，过去一年累计上涨6美分/磅。

图 20：2012 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 21：2016 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9月14日，32支纯棉斜纹布最新价格5.76元/米，本周价格保持不变，过去一月上涨0.01元/米，过去一年上涨0.02元/米。

图 22：2012 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 23：2016 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9月13日，芝加哥重量无烙印阉牛皮最新离岸价格55美分/磅，过去一周价格略降0.5美分/磅，过去一月下降4美分/磅，过去一年下跌4.5美分/磅。

图 24：2012 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 25：2016 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) 人民币汇率：本周人民币小幅贬值

本周人民币汇率略有波动，9 月 14 日人民币兑美元中间价较上周小幅贬值 0.22% 至 6.8362，人民币兑美元年内贬值 5.22%，8 月以来累计贬值 0.07%。近期人民币走势总体回归平稳，利于进出口企业日常经营活动开展。

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	2.78	797.24	22.16	0.06	-	-	47.60	-	-	1.61	1.72
	华纺股份	3.57	524.85	18.74	0.01	-	-	357.00	-	-	2.78	1.28
	旺能环境	14.18	416.57	59.07	0.96	-	-	14.77	-	-	8.15	1.74
	航民股份	8.91	635.31	56.61	0.90	0.97	1.05	9.90	9.19	8.49	5.74	1.55
纱线及坯布	新野纺织	3.82	816.79	31.20	0.36	0.57	0.55	10.61	6.70	6.95	4.16	0.92
	华茂股份	3.41	943.67	32.18	0.11	-	-	31.00	-	-	4.36	0.78
	华孚时尚	6.81	1,519.38	103.47	0.67	0.88	1.05	10.16	7.74	6.49	4.54	1.50
	百隆东方	5.17	1,500.00	77.55	0.33	0.41	0.47	15.67	12.61	11.00	4.99	1.04
织造	鲁泰 A	9.16	922.60	80.60	0.91	0.96	1.07	10.07	9.54	8.56	7.65	1.20
	孚日股份	5.34	908.00	48.49	0.45	0.50	0.55	11.87	10.68	9.71	3.57	1.49
	联发股份	9.87	323.70	31.95	1.11	1.13	1.20	8.89	8.73	8.23	9.09	1.06
	凤竹纺织	5.43	272.00	14.77	0.09	-	-	60.33	-	-	2.62	2.07
	黑牡丹	5.68	1,047.10	59.47	0.47	-	-	12.09	-	-	7.09	0.80
毛纺	三毛派神	9.90	186.44	18.46	0.43	-0.05	1.21	23.02	-	-	1.57	6.31
	如意集团	13.03	261.72	34.10	0.27	-	-	48.26	-	-	9.69	1.34
	江苏阳光	2.22	1,783.34	39.59	0.07	-	-	31.71	-	-	1.18	1.88
	鹿港文化	3.27	894.07	29.24	0.33	0.42	0.54	9.91	7.79	6.06	2.87	1.14
	新澳股份	9.10	393.65	35.82	0.53	0.62	0.75	17.17	14.68	12.13	5.71	1.59
辅料	伟星股份	7.45	758.02	56.47	0.63	0.56	0.65	11.83	13.30	11.46	2.91	2.56
	浔兴股份	9.63	358.00	34.48	0.33	-	-	29.18	-	-	3.49	2.76
	兴业科技	7.15	302.08	21.60	0.15	0.21	0.25	47.67	34.05	28.60	7.39	0.97
家纺	罗莱生活	10.72	744.73	79.83	0.61	0.74	0.89	17.57	14.49	12.04	4.61	2.33
	富安娜	7.49	871.16	65.25	0.57	0.68	0.81	13.14	11.01	9.25	3.64	2.06
	水星家纺	15.65	266.67	41.73	0.96	1.27	1.65	16.30	12.32	9.48	7.58	2.06
	梦洁股份	4.55	779.76	35.48	0.07	0.17	0.22	65.00	27.15	20.68	2.67	1.70
休闲及童装	森马服饰	10.53	2,699.85	284.29	0.42	0.58	0.72	25.07	18.16	14.63	3.77	2.80
	金发拉比	6.17	356.62	22.00	0.45	0.55	0.68	13.71	11.22	9.07	2.72	2.27
	太平鸟	20.55	480.93	98.83	0.95	1.38	1.82	21.63	14.89	11.29	6.65	3.09
	起步股份	9.49	469.98	44.60	0.41	0.46	0.53	23.15	20.63	17.91	3.15	3.02
	爱婴室	42.60	100.00	42.60	1.25	1.15	1.43	34.08	37.04	29.79	8.14	5.23
	比音勒芬	31.06	181.34	56.32	1.69	1.32	1.84	18.38	23.53	16.88	8.04	3.86
运动及户外	贵人鸟	7.06	628.60	44.38	0.25	-	-	28.24	-	-	3.51	2.01
	三夫户外	12.84	112.16	14.40	-0.11	-	-	-	-	-	5.69	2.26
	探路者	3.35	891.29	29.86	-0.10	0.09	0.11	-	37.22	30.45	2.86	1.17
男装	七匹狼	6.77	755.67	51.16	0.42	0.48	0.53	16.12	14.10	12.77	7.32	0.92
	报喜鸟	3.04	1,263.29	38.40	0.02	0.08	0.11	152.00	38.00	27.64	2.08	1.46

请参阅最后一页的重要声明

	希努尔	14.22	544.00	77.36	0.11	-	-	129.27	-	-	3.70	3.84
	步森股份	10.73	140.01	15.02	-0.24	-	-	-	-	-	3.42	3.14
	摩登大道	9.61	712.52	68.47	0.30	-	-	32.03	-	-	3.37	2.85
	乔治白	5.20	354.85	18.45	0.21	-	-	24.76	-	-	2.82	1.84
	雅戈尔	7.20	3,581.45	257.86	0.08	0.47	0.52	90.00	15.32	13.85	6.79	1.06
	海澜之家	9.58	4,492.76	430.41	0.74	0.83	0.93	12.95	11.54	10.30	2.47	3.89
	红豆股份	3.98	2,533.26	100.82	0.34	0.16	0.20	11.71	24.88	19.90	1.69	2.36
	九牧王	12.88	574.64	74.01	0.86	1.01	1.16	14.98	12.75	11.10	7.95	1.62
<b>女装</b>	朗姿股份	10.05	400.00	40.20	0.47	0.62	0.68	21.38	16.21	14.78	6.81	1.48
	维格娜丝	15.57	180.55	28.11	1.25	1.53	1.85	12.46	10.18	8.42	12.41	1.25
	安正时尚	12.67	404.46	51.24	0.94	0.91	1.16	13.48	13.92	10.92	6.46	1.96
	商赢环球	9.55	469.97	44.88	0.45	0.86	1.10	21.22	11.10	8.68	6.64	1.44
	歌力思	17.11	337.00	57.66	0.90	1.13	1.42	19.01	15.14	12.05	6.67	2.57
	日播时尚	11.23	240.00	26.95	0.35	0.43	0.51	32.09	26.12	22.02	3.87	2.90
<b>服装设计</b>	柏堡龙	12.79	360.69	46.13	0.54	0.42	0.50	23.69	30.45	25.58	6.10	2.10
<b>供应链管理 及跨境电商</b>	江苏国泰	5.78	1,570.77	90.79	0.49	0.69	0.68	11.80	8.38	8.50	4.60	1.26
	跨境通	12.38	1,558.04	192.89	0.52	0.80	1.12	23.81	15.48	11.05	4.48	2.76
	南极电商	7.01	2,454.87	172.09	0.33	0.35	0.49	21.24	20.03	14.31	1.31	5.36
	搜于特	3.10	3,092.51	95.87	0.20	0.25	0.29	15.50	12.59	10.69	1.72	1.80
<b>箱包</b>	开润股份	29.90	217.68	65.09	1.10	0.92	1.31	27.18	32.50	22.82	2.46	12.15
	万里马	6.01	312.00	18.75	0.12	-	-	50.08	-	-	1.50	4.00
<b>鞋帽</b>	奥康国际	11.24	400.98	45.07	0.56	0.67	0.73	20.07	16.78	15.40	10.09	1.11
	星期六	5.07	398.92	20.23	-0.88	-	-	-	-	-	3.81	1.33
	红蜻蜓	7.81	584.08	45.62	0.91	-	-	8.58	-	-	5.95	1.31
	天创时尚	9.33	431.40	40.25	0.44	0.71	0.84	21.20	13.14	11.11	4.74	1.97
	哈森股份	9.07	219.91	19.95	0.08	-	-	113.38	-	-	5.07	1.79
<b>其他纺织</b>	欣龙控股	4.38	538.40	23.58	0.08	-	-	54.75	-	-	1.30	3.37
	宏达高科	10.64	176.76	18.81	0.55	-	-	19.35	-	-	9.26	1.15
	旷达科技	3.40	1,502.39	51.08	0.26	0.27	0.30	13.08	12.59	11.33	2.72	1.25
	嘉欣丝绸	5.19	577.67	29.98	0.21	0.25	0.28	24.71	20.76	18.54	2.92	1.78
	嘉麟杰	3.11	832.00	25.88	0.03	-	-	103.67	-	-	1.13	2.75
	华升股份	3.95	402.11	15.88	-0.22	-	-	-	-	-	1.52	2.60
	潮宏基	5.78	905.41	52.33	0.31	0.40	0.47	18.65	14.45	12.30	3.87	1.49
	金鹰股份	5.00	364.72	18.24	0.07	-	-	71.43	-	-	3.13	1.60
<b>内衣与鞋袜</b>	棒杰股份	4.13	461.00	19.04	0.10	-	-	41.30	-	-	1.48	2.79
	汇洁股份	8.72	388.80	33.90	0.57	0.65	0.73	15.30	13.42	11.95	4.69	1.86
	健盛集团	8.71	416.36	36.26	0.32	0.51	0.83	27.22	17.08	10.49	6.79	1.28
	浪莎股份	13.71	97.22	13.33	0.24	-	-	57.13	-	-	4.95	2.77
<b>其他服装</b>	华斯股份	5.99	385.56	23.10	-0.20	-	-	-	-	-	4.99	1.20
	中潜股份	11.82	171.46	20.27	0.25	-	-	47.28	-	-	3.13	3.78

	康隆达	21.27	100.00	21.27	0.72	0.73	0.81	29.54	29.14	26.26	9.56	2.22
	际华集团	3.68	4,391.63	161.61	0.17	-	-	21.65	-	-	4.17	0.88
化妆品	上海家化	27.89	671.71	187.34	0.58	0.82	1.12	48.09	34.01	24.90	8.36	3.34
	珀莱雅	38.83	201.10	78.09	1.00	1.31	1.74	38.83	29.64	22.32	7.59	5.12
	御家汇	29.91	272.00	81.36	1.32	0.68	0.90	22.66	43.99	33.23	4.88	6.13

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	11.24	-60.28%	16/1/10 完成
002154.SZ	报喜鸟	股权激励	1.88	3.04	61.70%	17/7/18 完成
		股份增持	3.41	3.04	-10.85%	17/12/29 完成
002569.SZ	步森股份	非公开发行	16.88	10.73	-36.43%	17/9/30 终止
000158.SZ	常山股份	非公开发行	4.92	5.56	13.01%	15/7/23 完成
002327.SZ	富安娜	股权激励	4.59	7.49	63.18%	17/1/23 调整
		股权激励注销	4.7	7.49	59.36%	17/11/7 完成
603808.SH	歌力思	股权激励	15.39	17.11	11.18%	17/5/22 登记
600398.SH	海澜之家	股份增持	10.87	9.58	-11.87%	16/9/1 增持完毕
600987.SH	航民股份	股权增持	11.2	8.91	-20.45%	17/11/23 增持
600400.SH	红豆股份	股权增持	7.2	3.98	-44.72%	18/1/8 增持完毕
		股权增持	7.14	3.98	-44.26%	18/1/9 增持开始
603116.SH	红蜻蜓	股权激励	8.86	7.81	-11.85%	17/10/19 登记
600448.SH	华纺股份	非公开发行	5.91	3.57	-39.59%	17/11/29 发行
002042.SZ	华孚时尚	股权激励	4.24	6.81	60.61%	17/8/23 调整
		非公开发行	12.62	6.81	-46.04%	17/2/23 调整
002494.SZ	华斯股份	非公开发行	16.18	5.99	-62.98%	16/11/11 完成
601718.SH	际华集团	非公开发行	8.19	3.68	-55.07%	17/4/27 完成
002404.SZ	嘉欣丝绸	非公开发行	7.34	5.19	-29.29%	17/1/23 预案
603558.SH	健盛集团	股权增持	16.08	8.71	-45.83%	17/7/24 完成增持
002091.SZ	江苏国泰	股权激励	3.53	5.78	63.74%	17/6/9 调整
		非公开发行	13.52	5.78	-57.25%	16/12/6 核准
002762.SZ	金发拉比	股权激励	12.35	6.17	-50.04%	17/7/27 完成
300577.SZ	开润股份	股权激励	27.96	29.90	6.94%	17/9/8 完成
002425.SZ	凯撒文化	股权增持	9.28	5.03	-45.80%	17/7/28 完成
002640.SZ	跨境通	非公开发行	14.81	12.38	-16.41%	17/10/31 完成
		股权激励	20.22	12.38	-38.77%	17/12/5 完成
002516.SZ	旷达科技	非公开发行	6.52	3.40	-47.85%	16/10/20 完成
		股份增持	11.53	3.40	-70.51%	16/5/5 完成
002612.SZ	朗姿股份	非公开发行	15.68	10.05	-35.91%	17/9/27 终止
600137.SH	浪莎股份	股权增持	47.06	13.71	-70.87%	17/2/21 完成增持

		股票激励	4.77	3.27	-31.45%	16/10/28 授予
601599.SH	鹿港文化	非公开发行	15.35	3.27	-78.70%	16/3/4 完成
		股权激励	4.77	3.27	-31.45%	16/11/24 完成
002293.SZ	罗莱生活	股权激励	6.46	10.72	65.94%	17/6/8 调整
		非公开发行	12.04	10.72	-10.96%	17/8/11 核准
002269.SZ	美邦服饰	股权增持	6.71	2.73	-59.31%	16/1/9 完成
		股份增持	6.77	4.55	-32.79%	17/12/12 完成
002397.SZ	梦洁股份	非公开发行	7.48	4.55	-39.17%	18/1/12 完成
002656.SZ	摩登大道	非公开发行	15.71	9.61	-38.83%	17/9/4 完成
		股份增持	13.01	6.77	-47.96%	15/12/25 完成
002029.SZ	七匹狼	股份增持	15	6.77	-54.87%	16/1/12 完成
		非公开发行	18.07	13.03	-27.89%	16/7/26 完成
002193.SZ	如意集团	非公开发行	18.07	13.03	-27.89%	16/8/17 完成
		非公开发行	13.73	9.90	-27.90%	16/12/21 终止
000779.SZ	三毛派神	股份增持	14.23	9.90	-30.43%	17/10/13 结束
002563.SZ	森马服饰	股权回购注销	5.92	10.53	77.87%	17/6/7 完成
600626.SH	申达股份	非公开发行	未定价	5.09	#VALUE!	17/12/13 预案
002503.SZ	搜于特	股权激励	7.2	3.10	-56.94%	17/1/19 完成
		股权增持	26.26	20.55	-21.74%	17/12/6 增持
603877.SH	太平鸟	股权激励	13.96	20.55	47.21%	17/9/4 完成
		股份增持	10.64	9.33	-12.31%	17/12/28 完成增持
603608.SH	天创时尚	股份增持	10.59	9.33	-11.90%	17/11/28 增持
002034.SZ	旺能环境	非公开发行	37.28	14.18	-61.96%	17/12/14 完成
603518.SH	维格娜丝	股权激励	13.13	15.57	18.58%	17/10/30 登记
		股权激励	6.39	7.45	16.59%	16/7/15 授予
002003.SZ	伟星股份	非公开发行	12.09	7.45	-38.38%	16/5/16 调整
		非公开发行	13.01	9.10	-30.05%	17/7/28 完成
		非公开发行	11	9.10	-17.27%	16/8/24 受理
603889.SH	新澳股份	非公开发行	13.01	9.10	-30.05%	17/6/16 核准发行
		股权激励	7.17	9.10	26.92%	16/12/12 完成
002087.SZ	新野纺织	非公开发行	7.01	3.82	-45.51%	16/7/6 完成
002291.SZ	星期六	股票增持	9.49	5.07	-46.58%	17/7/20 完成
002674.SZ	兴业科技	股份增持	10.64	7.15	-32.80%	17/12/13 完成
002098.SZ	浔兴股份	非公开发行	6.45	9.63	49.30%	15/12/15 完成
600070.SH	浙江富润	股份增持	12.59	6.47	-48.61%	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。

## 报告贡献人

**邱季** 010-86451494 qiuji@csc.com.cn

**周博文** 010-86451380 zhoubowen@csc.com.cn

## 研究服务

### 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

**高思雨** gaosiyu@csc.com.cn

**张勇** 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

**张宇** 010-86451497 zhangyuyf@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

**杨济谦** 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

### 社保销售组

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

### 私募业务组

**李静** 010-85130595 lijing@csc.com.cn

**赵倩** 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

### 上海销售组

**李祉瑶** 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

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

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

**翁起帆** wengqifan@csc.com.cn

**李星星** 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

**范亚楠** fanyanan@csc.com.cn

**李绮绮** liqiqi@csc.com.cn

**薛皎** xuejiao@csc.com.cn

**许敏** xuminzgs@csc.com.cn

**王罡** wanggangbj@csc.com.cn

### 深广销售组

**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