

# 促进消费政策拟出台，9月 USDA 预测我国明年棉花供需继续偏紧

## ——纺织服装行业周报（20180925）

行业周报

### ◆周行情回顾及观点

上周上证综指、深证成指、沪深 300 分别涨 4.32%、3.64%、5.19%，纺织服装板块涨 2.20%，其中纺织板块涨 0.64%、服装板块涨 3.15%。

上周上证综指涨 4.32%有所回调，品牌服饰板块涨 3.15%。短期来看二三季度消费淡季、同时零售数据表现较为疲弱（今年 1 至 8 月我国进口瑞士钟表累计金额同比增 12.1%，增速较去年同期放缓 7.3PCT，8 月当月限额以上企业服装鞋帽零售额同比增 7%，较去年同期放缓 1.90PCT），需关注四季度传统旺季销售表现。标的方面，建议关注行业地位突出、业绩增长持续的细分行业龙头公司，包括海澜之家、森马服饰、太平鸟、歌力思、比音勒芬等。

近期国家出台相关政策指导完善促进消费体制机制、同时减税降负等鼓励终端消费、提升消费对促进国民经济的作用。随着刺激消费政策推出，品牌服饰作为可选消费品之一将受益。

国储棉轮出最后一个月成交率持续走低，新棉上市补充短期棉花供给，现货价格总体平稳、期货持续小幅下跌，9 月美国农业部预测我国棉花供需缺口 326.6 万吨，在进口量有限、国储棉库存水平降至低位、棉花供给不足背景下，我们维持棉价上行周期大概率形成的观点，建议关注华孚时尚、百隆东方、新野纺织等。

### ◆行业公司新闻动态

日本迅销集团联手谷歌，要用人工智能技术颠覆传统服装生产销售模式；英国奢侈品电商平台 Farfetch 上市首日股价大涨 42.3%；本土和亚太市场形势喜人，芬兰时尚品牌 Marimekko 上调全年利润预期；安德玛大幅裁员 400 人，遣散费 1000 万美元；传 The Body Shop 母公司收购雅芳。

**投资/资产重组：**御家汇拟 10.20 亿元现金收购北京茂思 60% 股权，并向银行申请不超 6 亿元并购贷款，暂不复牌；拉夏贝尔公开发行可转债募集不超 15.3 亿元用于零售网络扩展、门店升级改造、智慧门店及物流中心建设等；星期六拟不低于 5 元/股发行股份及现金 4.72 亿元收购遥望网络 88.57% 股权（作价 17.71 亿元）并募集不超 5.12 亿元配套资金。

**其他：**维格娜丝公开发行不超 7.46 亿元可转债支付收购 TW 尾款、智能供应链平台等获证监会审核通过。

### ◆行业数据汇总

328 级棉现货 16291 元/吨 (-0.01%)；美棉 CotlookA 91.75 美分/磅 (-5.70%)；粘胶短纤 14250 元/吨 (+0.49%)；涤纶短纤 10683.33 元/吨 (+7.44%)；长绒棉 25000 元/吨 (0.00%)；内外棉价差 152 元/吨 (-130.83%)。

**风险提示：**终端消费需求疲软；汇率波动风险；棉价下跌或大幅波动；部分公司解禁压力。

### 分析师

李婕 (执业证书编号：S0930511010001)

021-22169107

[lijie\\_yis@ebsecn.com](mailto:lijie_yis@ebsecn.com)

孙未未 (执业证书编号：S0930517080001)

021-22169124

[sunwww@ebsecn.com](mailto:sunwww@ebsecn.com)

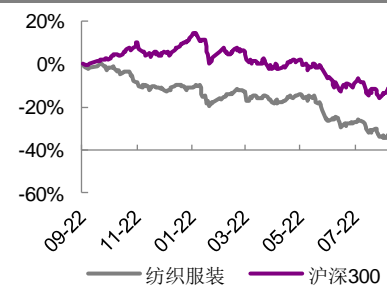
### 联系人

罗晓婷

021-22169049

[luoxt@ebsecn.com](mailto:luoxt@ebsecn.com)

行业与上证指数对比图



### 相关研报

- 18Q2 奢侈品检索量显著增长，7 月鞋服零售增 9%，人民币创新低  
..... 2018-08-20
- 7 月 50 家重点企业服装零售下滑较明显、纺织服装出口继续回暖  
..... 2018-08-12
- 国际大牌 18H1 业绩继续靓丽，国储棉轮出延长一月  
..... 2018-08-05
- 家纺占线上家居消费比重高，在岸人民币破 6.8、关注贬值受益标的  
..... 2018-07-29
- 人民币汇率加速贬值，18Q2 服装鞋帽零售同增 9.2%  
..... 2018-07-22
- 美国拟对中国纺织品出口加征关税，6 月纺织服装出口同增 2.81%  
..... 2018-07-15
- 中美互加征关税正式生效，“新二代”消费力强  
..... 2018-07-08
- 人民币贬值关注出口型企业受益幅度，5 月重点企业服装零售额下降  
..... 2018-07-01
- 品牌服饰行业复苏周期继续，需求持续增长，关注配置机会

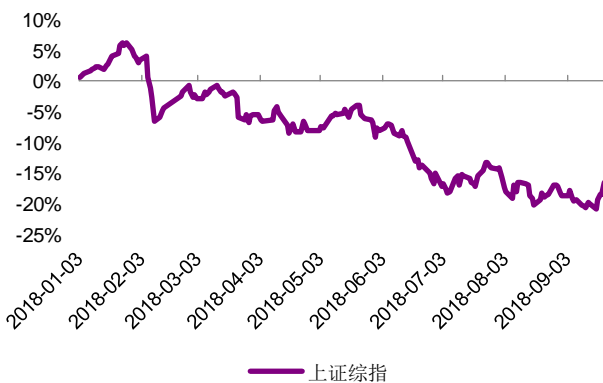
2018.09.25

## 上周行情回顾

上周上证综指、深证成指、沪深 300 分别涨 4.32%、3.64%、5.19%，纺织服装板块涨 2.20%，其中纺织板块涨 0.64%、服装板块涨 3.15%。个股方面，天创时尚、三夫户外、探路者等涨幅居前，美盛文化、浔兴股份、诺邦股份等跌幅居前。

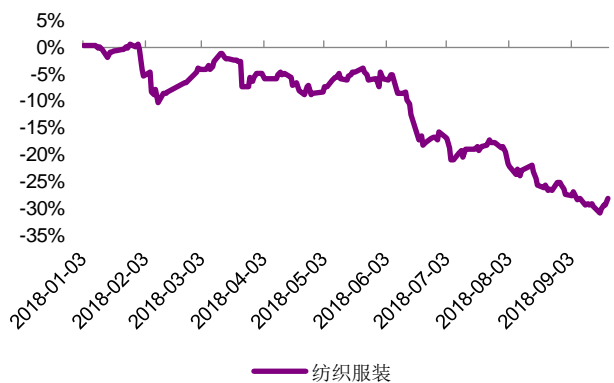
自今年 2 月以来大盘指数持续下跌，上证综指自 2 月初以来累计跌 18.64%，纺织服装指数累计下跌 25.30%，上周上证综指涨 4.32%有所回调，纺织服装指数涨 3.15%。短期来看二三季度消费淡季，同时零售数据表现疲弱，需关注四季度传统旺季销售表现。标的方面，建议关注行业地位突出、业绩增长持续的细分行业龙头公司，包括海澜之家、森马服饰、太平鸟、歌力思、比音勒芬等。

图 1：自 2018 年初以来上证指数累计涨幅 (%)



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 2：自 2018 年初以来纺织服装指数累计涨幅 (%)



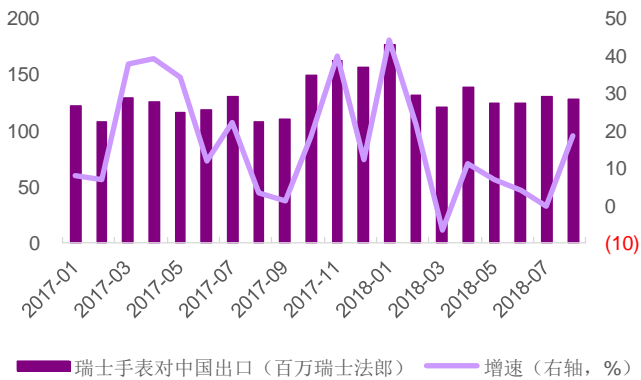
资料来源：Wind、光大证券研究所

近期国家出台相关政策指导完善促进消费体制机制、同时减税降负等鼓励终端消费、提升消费对促进国民经济的作用，品牌服饰作为主要可选消费品之一，未来有望获益消费环境改善。

### ➤ 8 月终端消费数据持续放缓

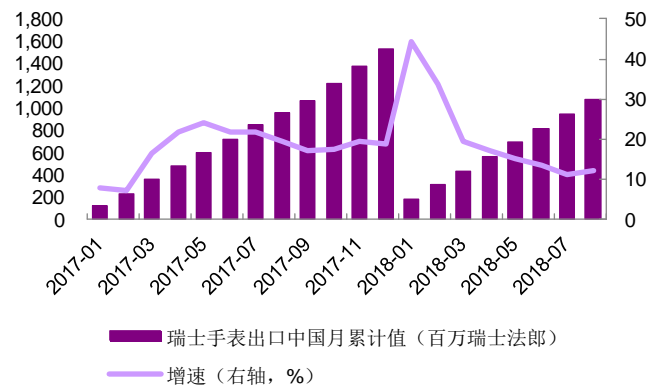
2018 年 8 月瑞士手表出口我国 1.28 亿瑞士法郎，同比增 18.6%、增速较去年同期提升 15.32PCT、主要为去年低基数影响。实际上，自 2018 年 3 月以来瑞士手表出口我国增速同比持续放缓，8 月出现增长提速主要为去年低基数影响出现波动。综合来看 2018 年 1~8 月瑞士手表出口我国同比增 12.1%、较去年同期的增速 19.4%放缓 7.3PCT。

图 3：瑞士手表出口我国当月金额及同比增速



资料来源：瑞士钟表协会、光大证券研究所  
注：瑞士钟表出口我国金额不包括香港地区

图 4：瑞士手表出口我国月累计金额及同比增速

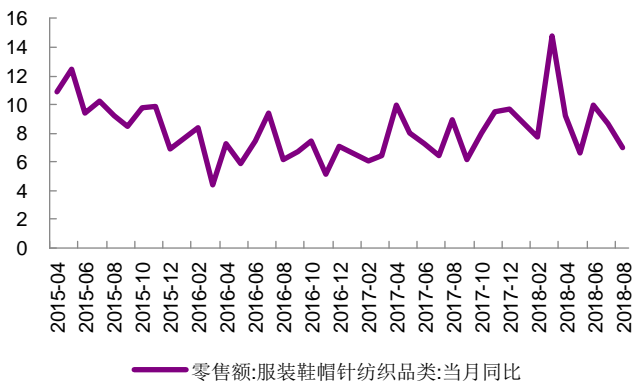


资料来源：瑞士钟表协会、光大证券研究所

据国家统计局，2018年8月限额以上企业零售额同比增5.90%、较去年同期放缓1.60PCT，分品类看，可选品类表现弱于必选，粮油食品、日用品等必需消费品零售额增速较去年提升，化妆品、家电、服装等可选消费品零售额增长较去年同期放缓。其中，8月限额以上企业服装鞋帽零售额同比增7.00%，较去年同期放缓1.90PCT。

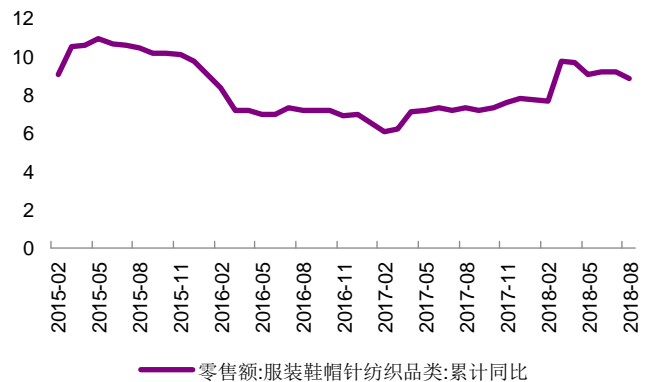
2018年1~8月我国限额以上企业商品零售额累计同比增7.10%、较去年同期放缓1.50PCT，分品类来看，可选消费品分化，家电累计增速同比放缓，服装鞋帽、化妆品、金银珠宝等累计增速同比提升；必选消费品分化，粮油食品累计增速放缓，日用品累计增速同比提升。其中，1~8月限额以上企业服装鞋帽零售额累计同比增8.90%、较去年同期提升1.60PCT。

图 5：我国限额以上企业服装鞋帽零售额当月零售额同比增速 (%)



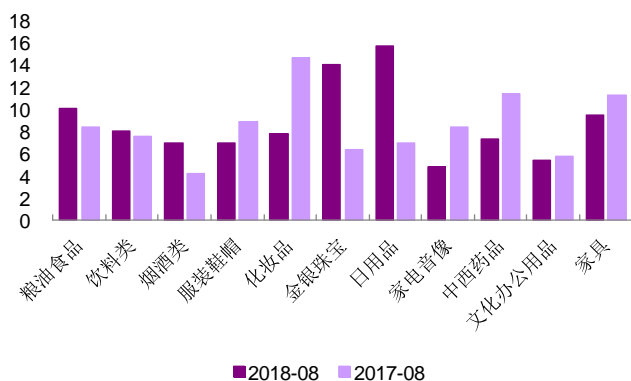
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 6：我国限额以上企业服装鞋帽零售额月累计零售额同比增速 (%)



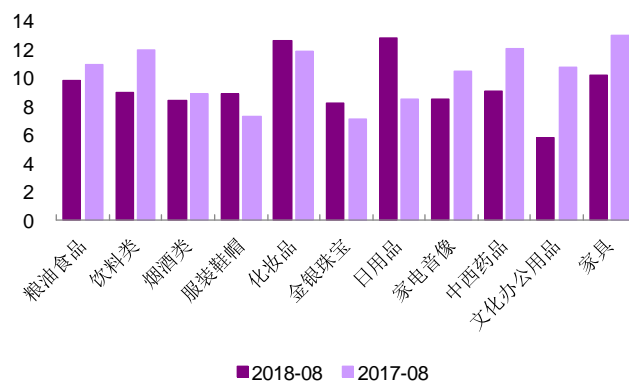
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 7：我国限额以上企业各品类零售额当月零售额同比增速（%）



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 8：我国限额以上企业各品类零售额累计零售额增速（%）



资料来源：Wind、光大证券研究所

### ➤ 国家出台相关政策鼓励消费、简政减税降负，利好服装等消费品

据新华社报道，9月20日中共中央、国务院印发《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》（以下简称“《意见》”），国家税务总局印发《关于进一步落实好简政减税降负措施更好服务经济社会发展有关工作的通知》（以下简称“《通知》”），其中：

1) 《意见》指出加快完善促进消费体制机制，增强消费对经济发展的基础性作用有利于带动经济转型升级、保障和改善民生，明确了促进消费的指导思想、基本原则、总体目标。

《意见》指出构建更加成熟的消费细分市场，壮大消费新增长点；健全质量标准和信用体系，营造安全放心消费环境；强化政策配套和宣传引导，改善居民消费能力和预期。

此外，《意见》提及建立现代体育产业体系，推动体育与旅游、健康、养老等融合发展，积极培养潜在的需求大的体育消费新业态，支持社会力量举办国际国内高水平体育赛事，推动体育赛事电视转播市场化运作。

2) 《通知》明确要进一步加大工作力度，落实好各项简政减税降负措施，抓紧研究提出适当降低社保费率、确保总体上不增加企业负担的政策措施。

3) 为进一步激励企业加大研发投入、支持科技创新，财政部等三部门印发通知提高研究开发费用税前加计扣除比例。

当前宏观经济预期较为悲观，终端消费有所疲软，国家为促进消费、增强消费在国民经济中的贡献与作用，推出相关政策营造良好消费环境、简政减税降负、促进终端消费。随着刺激消费政策推出，品牌服饰作为可选消费品之一将受益。

### ➤ 新棉上市临近，国储棉轮出最后一个月成交率持续走低

9月为国储棉轮出最后一个月，9月前三周（第26~28周）共计划出库45万吨，实际出库成交29.42万吨，成交率为64.47%，成交均价为14916元/吨。其中，地产棉共出库成交5.62万吨，成交率32.42%，成交均价14547

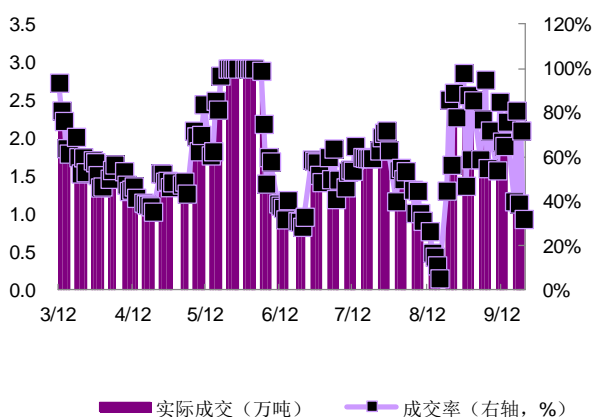
元/吨，新疆棉共出库成交 23.80 万吨，成交率 84.88%，成交均价 15003 元/吨。

分周度数据来看，随着新棉上市临近，地产棉、新疆棉成交率持续下降，但优质新疆棉成交率仍显著高于地产棉。第 26、27、28 周国储棉轮出成交率分别为 71.60%、69.39%、52.58%，其中地产棉成交率为 42.19%、28.41%、23.35%，新疆棉成交率分别为 98.54%、88.26%、70.07%。

成交价持续走低，第 27、28 周国储棉成交均价分别较前一周降 0.24%、1.17%，其中地产棉成交均价分别较前一周涨 1.76%、降 2.34%，新疆棉成交均价分别较前一周降 1.26%、0.90%。

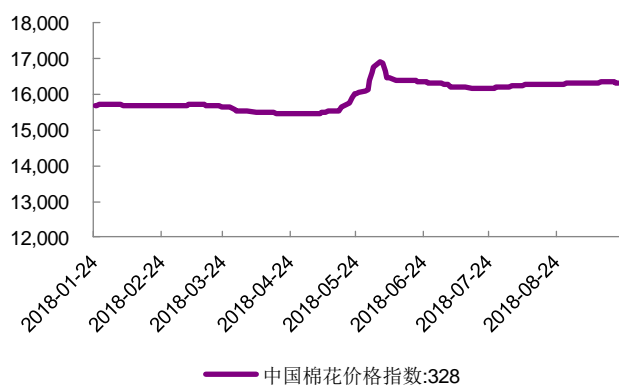
同时上周棉花现货、期货主力合约价格分别较上周跌 0.04%、2.21%。近期棉花现货价格总体稳定，期货价格持续小幅下跌。

图 9：2017/2018 年度国储棉轮出实际成交量及成交率



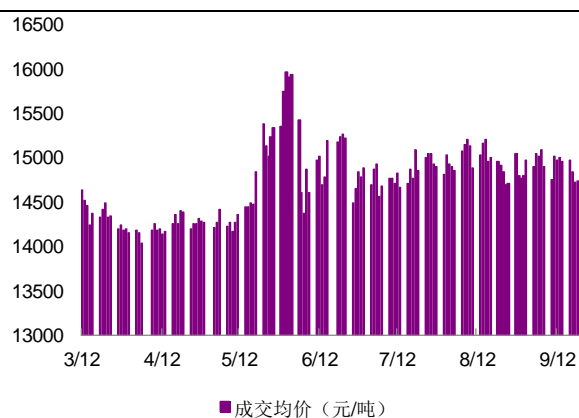
资料来源：中国棉花网、光大证券研究所整理

图 11：2018 年初以来棉花现货 328 价格（元/吨）



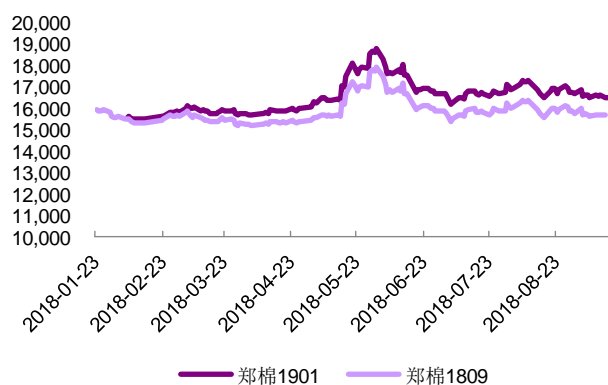
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 10：2017/2018 年度国储棉轮出成交均价（元/吨）



资料来源：中国棉花网、光大证券研究所整理

图 12：2018 年初以来棉花期货主力合约价格（元/吨）



资料来源：Wind、光大证券研究所

9 月美国农业部预测我国 2018/19 年棉花产量较 8 月预测值增加 21.7 万吨，消费量及进口量与 8 月预测数据相同。综合来看，据美国农业部 9 月预测数据，2018/19 年我国棉花供需缺口在 326.6 万吨、较此前 8 月份减少 21.7 万吨，该部分缺口主要由进口棉花及国储棉轮出满足：1) 2018/19 年度棉花进口量在 152.4 万吨，考虑该部分进口量，2018/19 年度棉花缺口仍存 174.2 万吨；2) 国储棉轮出方面，进入 9 月底 2017/18 年度储棉轮出接

近尾声、预计轮出结束后国储棉剩余库存在 300 万吨左右、处于较低水平，用于补充棉花供需缺口的国储棉量不足。

综上，新棉上市补充短期棉花供给，国储棉轮出成交热情有一定下降，期货市场价格平稳、期货价格略有下降，但中长期看，我们认为国内棉花供需格局偏紧、棉花价格上行周期有望形成，建议关注棉纺龙头华孚时尚、百隆东方、新野纺织等。

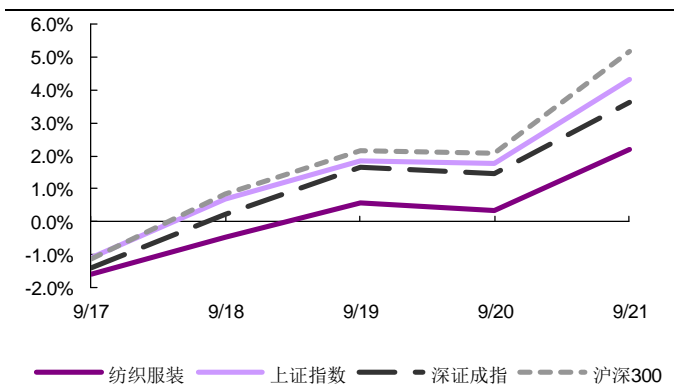
表 1: 2018 年 9 月 USDA 全球棉花产销存预测 (同比统计) (单位: 万吨)

项目名称	国家和地区	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19 (6月)	2018/19 (7月)	2018/19 (8月)	2018/19 (9月)
产量	印度	642.3	563.9	587.9	631.4	620.5	624.9	624.9	624.9
	中国	<b>653.2</b>	<b>479</b>	<b>495.3</b>	<b>598.7</b>	<b>577</b>	<b>577</b>	<b>577</b>	<b>598.7</b>
	美国	355.3	280.6	373.8	455.5	424.6	402.8	418.9	428.5
	巴西	156.3	128.9	152.8	200.3	196	206.8	206.8	217.7
	巴基斯坦	230.8	152.4	167.6	178.5	185.1	185.1	185.1	185.1
	土耳其	69.7	57.7	69.7	87.1	93.6	93.6	98	98
	乌兹别克斯坦	84.9	82.7	81.1	86	81.6	81.6	-	71.8
	其它	403.2	348.3	393.3	455.4	443.1	443.3	513.6	430.9
	合计	2595.7	2093.6	2321.6	2693.1	2621.4	2615.1	2624.3	2655.6
消费	中国	<b>751.2</b>	<b>783.8</b>	<b>838.2</b>	<b>892.7</b>	<b>903.6</b>	<b>925.3</b>	<b>925.3</b>	<b>925.3</b>
	印度	533.4	538.9	522.5	526.9	548.7	548.7	548.7	555.2
	巴基斯坦	230.8	224.3	224.3	230.8	228.6	233	239.5	239.5
	孟加拉国	126.3	137.2	148.1	163.3	169.8	174.2	-	174.2
	越南	89.3	98	117.6	143.7	163.3	163.3	163.3	163.3
	土耳其	139.3	145.9	141.5	158.9	161.1	161.1	163.3	163.3
	巴西	74	67.5	69.7	74	75.1	78.4	78.4	-
	其它	499.3	470.2	459.7	471	479.1	480.2	660.1	564.8
	合计	2443.6	2465.7	2521.5	2661.3	2729.3	2764.1	2778.6	2785.6
进口	孟加拉国	125.2	138.8	148.1	165.5	172	174.2	-	176.4
	越南	93.1	100.2	119.7	150.2	167.6	167.6	167.7	167.6
	中国	<b>180.4</b>	<b>95.9</b>	<b>109.6</b>	<b>117.6</b>	<b>152.4</b>	<b>152.4</b>	<b>152.4</b>	<b>152.4</b>
	土耳其	80	91.8	80.1	89.3	78.4	78.4	76.2	76.2
	印尼	72.8	64	73.8	74	76.2	76.2	81.6	81.6
	巴基斯坦	20.7	71.8	52.3	69.7	47.9	50.1	54.4	54.4
	印度	26.7	23.3	59.6	37	32.7	32.7	32.7	32.7
	其它	186.4	185.9	176.8	170.9	166.7	166.2	345.1	168.5
	合计	785.2	771.8	819.9	874.1	893.9	897.8	910.1	909.8
出口	美国	244.9	199.3	324.8	352.7	337.5	326.6	337.5	341.8
	巴西	85.1	93.9	60.7	90.4	106.7	117.6	115.4	119.7
	澳大利亚	52.3	61.6	81.1	87.1	95.8	95.8	93.6	84.9
	印度	91.4	125.5	99.1	108.9	92.5	93.6	98	95.8
	布基纳法索	23.9	28.3	22.9	22.9	27.2	27.2	-	29.4
	马里	18.5	21.8	23.9	23.9	26.7	26.7	-	28.3
	希腊	25.4	20.9	22.3	23.4	25	24.5	-	24.5
	其它	230.8	208	179.5	176.8	182.8	185.9	266	185.6
	合计	772.5	759.2	814.3	886	894.3	897.9	910.5	910.0
期末库存	中国	<b>1446.1</b>	<b>1234.5</b>	<b>999.8</b>	<b>820.7</b>	<b>721.1</b>	<b>621.5</b>	<b>623.6</b>	<b>650.3</b>

印度	293.6	216.5	242.3	275	283.7	290.2	281.5	258.7
巴西	154.8	124.3	150.9	187.9	196	200.4	202.7	209.7
美国	79.5	82.7	59.9	87.1	102.3	87.1	100.2	102.3
巴基斯坦	62.9	56.9	49.3	62.7	60	60	58.1	57.3
澳大利亚	39.6	40.9	47.7	66.6	54.9	50.6	45.1	-
土耳其	34.7	33.4	34.4	44.2	47.4	47.4	46.4	45.8
其它	289.1	245.9	252.1	305.6	342.1	337.6	321.1	317.2
合计	2400.5	2035.2	1836.3	1849.7	1807.6	1694.8	1678.7	1686.6

资料来源：美国农业部、光大证券研究所

图 13：近一周纺织服装板块表现情况



资料来源：Wind、光大证券研究所

表 2：纺织服装板块区间涨跌幅统计情况

板块名称	一周涨跌幅 (%)	一月涨跌幅 (%)
上证综合指数成份	4.32	2.33
深证成份指数成份	3.64	-1.64
沪深 300	5.19	2.52
纺织服装	2.20	-3.50
纺织	0.64	-4.42
服装	3.15	-2.95

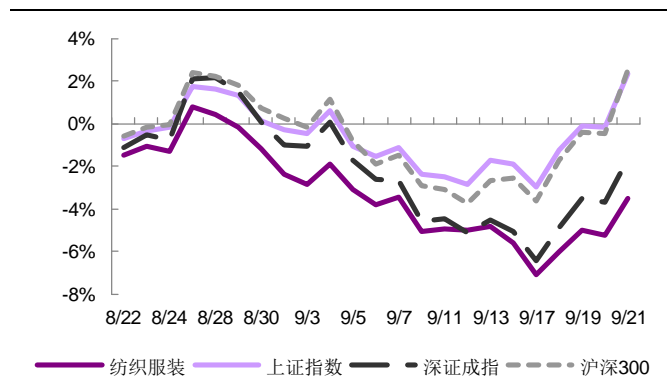
资料来源：Wind

表 3：近一周纺织服装行业涨幅前五名

证券代码	证券简称	周收盘价 (元)	上周涨跌幅 (%)	上周成交量 (万股)
603608.SH	天创时尚	10.38	11.25	1,245
002780.SZ	三夫户外	14.17	10.36	1,001
300005.SZ	探路者	3.69	10.15	3,766
603605.SH	珀莱雅	42.29	8.91	1,193
600146.SH	商赢环球	10.26	7.43	13,260

资料来源：Wind

图 14：近一月纺织服装板块表现情况



资料来源：Wind、光大证券研究所

表 4：近一周纺织服装行业跌幅前五名

证券代码	证券简称	周收盘价（元）	上周涨跌幅（%）	上周成交量（万股）
002699.SZ	美盛文化	8.68	-29.20	11,598
002098.SZ	浔兴股份	7.86	-18.38	15,117
603238.SH	诺邦股份	15.89	-3.40	378
600152.SH	维科技术	5.95	-2.78	13,634
000982.SZ	*ST中绒	1.41	-2.76	3,245

资料来源：Wind

## 行业新闻动态

### ● 优衣库母公司、日本迅销集团联手谷歌，要用人工智能技术颠覆传统服装生产销售模式（华丽志 2018/09/20）

日本快时尚巨头优衣库（Uniqlo）母公司迅销集团（Fast Retailing）日前宣布，与科技巨头谷歌（Google）旗下 Google Cloud 在东京新设立的 Advanced Solutions Lab 达成合作关系，进一步提高集团将顾客需求转化为产品和服务的速度，实现其成为信息型生产零售公司的目标。

迅销与谷歌的合作可追溯至 2017 年，双方就迅销的“有明计划”（Ariake Project）展开合作。本次合作则将涵盖更广的领域，迅销今后会通过 Advanced Solutions Lab 和 G Suite，更好地了解 and 洞察消费者的想法，并作出相对应的需求预测。迅销此举意在颠覆“生产商先生产，消费者再购买”的传统模式，转而把更多的消费者反馈融入到产品中。

迅销表示，Advanced Solutions Lab 团队研发的尖端机器学习和图像识别技术，能预测商品的趋势和具体市场需求。“加之客户需求、外界动态、销售数据等大数据，能更好地理解我们的顾客，设计生产出顾客最想要的商品。”

迅销指出，为了迅速将顾客的实际需求转化为商品，门店、公司总部、生产及物流部门必须获得相同的信息，构成一体化的高效工作模式。“要实现这一目标，我们要打造将全公司及所有职工联结在一起的沟通平台，因此我们双方将利用 G Suite 推动工作方式变革。”

迅销集团 CEO 柳井正表示：“让我们所有的员工能接触到信息是有明计划的基础之一，因为（信息）能驱动他们利用逻辑、判断和同感等人类特性做出决定。我们每一季都会有商业计划，G Suite 这样的协同工作工具能确保所有人都收到（商业计划书）。”

### ● 英国奢侈品电商平台 Farfetch 上市首日股价大涨 42.3%，市值超过 80 亿美元（华丽志 2018/09/22）

本周五，英国奢侈品电商平台 Farfetch 正式在纽约证券交易所上市。开盘后股价即上涨 35% 至 27 美元，截至当日收盘，股价上涨 42.3% 达到了 28.45 美元每股。按当日收盘价计算，Farfetch 市值超过 80 亿美元。

研究咨询公司 IPO Boutique 表示，在 IPO 时 Farfetch 的股票“多次超额认购”，这足以证明市场对 Farfetch 的股票需求强劲。

Farfetch 将消费者与全球数百家合作精品店联系在一起，目前是成长势头最好的多品牌时尚和奢侈品电商平台之一。公司表示，目前消费者可以在 Farfetch 平台上购买的时尚品牌超过 3200 个，合作精品店和品牌超过 980 家。从平台推出以来，已经有来自 190 个国家的 230 万名消费者在 Farfetch 上购物，平均客单价为 622 美元。

Farfetch 虽然依旧处于亏损状态，但去年的销售额同比增长 59% 至 3.86 亿美元，为其本次的 IPO 吸引了一众行业知名投资人。其中包括法国奢侈品巨头 Kering（开云集团）的大股东、亿万富豪 François Pinault 家族控股公司 Artémis。

为了在一众电商平台中脱颖而出，Farfetch 在技术的更新上下足功夫。在与著名奢侈品牌合作的过程中，Farfetch 提供的平台扩宽了 Burberry 的分销渠道，还帮助 Chanel 增强了实体店与线上电商平台的联系。

Farfetch 目前的投资人包括中国电商巨头京东。去年，中国电商巨头京东对 Farfetch 进行了 3.97 亿美元的投资。京东旗下的 Kadi Group 目前拥有 4240 万 Farfetch A 股，估值约为 12 亿美元。

截至 2018 年 6 月 30 日的前 6 个月中：1) 销售额同比增长 55% 至 2.68 亿美元；2) 调整后平台销售额同比增长 56.3% 至 2.17 亿美元；3) 订单总量同比增长 53% 至 131 万个；4) 调整后 EBITDA（息税折旧及摊销前利润）亏损为 4908 万美元，同比扩大了 255.4%。

Farfetch 本次上市也显示了电商平台对于高端奢侈品牌的重要性。

此前，由于担心线上销售渠道会降低品牌的形象定位，奢侈品牌对于开设线上平台一直有所保留，但现在电子商务已经成为了奢侈品牌最大的增长动力之一。

Bain & Company（贝恩咨询）提供的数据显示，归功于中国等主要市场热爱网络购物的年轻消费者，预计在 2025 年线上电商平台的销售额将从目前占奢侈品市场销售额的不足 10% 增长至 25%。

本次 Farfetch 上市正值奢侈品零售商和奢侈品牌大幅进军线上的竞争激烈时期：法国奢侈品巨头 LVMH 在 2017 年 6 月推出了旗下高端多品牌电商平台 24 Sèvres；Cartier（卡地亚）的母公司历峰集团（Richemont）也于今年正式全面控股了 Farfetch 的竞争者 Yoox Net-A-Porter（简称 YNAP），YNAP 已经私有化退市。

## ● 本土和亚太市场形势喜人，芬兰时尚品牌 Marimekko 上调全年利润预期（华丽志 2018/09/22）

芬兰时尚品牌 Marimekko 在本周五宣布上调全年利润预期。Marimekko 为芬兰国宝级印花品牌，创立于 1951 年，主营服装、箱包及家居等产品，定位中高档，产品风格时尚、用色鲜亮、活泼。

在此前发布的中期财务报告中，公司预期 2018 财年全年销售额将高于 2017 财年，但营业利润“可能与 2017 财年持平或更高”。在本周五发布的最新财务预期中，公司表示，由于八月芬兰地区零售渠道的销售状况好于此

前预期，2018 财年的利润将会更高。Marimekko 维持此前的销售预期，但预计利润将增长 1200 万美元。

由于第三季度批发渠道销售额的增长，第四季度的运营成本增加，公司预计大部分收益将来自于第二季度和第三季度，而非传统的第三季度和第四季度。

提高全年财务预期对 Marimekko 来说是重要的转折点。这意味着公司 2018-2022 年度的发展战略行之有效，包括关键人事变动、改良设计、积极与其他品牌发布合作系列、扩大零售渠道等。

本月，Marimekko 位于东京的旗舰店在完成翻新后也将重新开业。

截至 2018 年 6 月 30 日的 2018 上半财年，Marimekko 的关键财务数据如下：1) 销售额同比增长 16% 至 5230 万欧元，所有地区销售额都有所增长，其中芬兰的零售渠道销售额同比增长 11%，批发渠道销售额增长 27%，本土市场总销售额为 2806 万欧元；亚太地区批发渠道的销售额同比增长 22%，总销售额为 1122 万欧元；2) 经营利润同比增长至 1030 万欧元，去年同期为 160 万欧元；3) 每股收益为 0.98 欧元，去年同期为 0.08 欧元；4) EBITDA（息税折旧摊销前利润）为 1170 万欧元，去年同期为 330 万欧元

Marimekko 对 2018 财年的财务预期：1) 芬兰市场是 Marimekko 重要的本土市场，其销售占比约有 50%，其中零售销售额将会有不错的表现，非经常性的促销活动将为销售状况带来有利影响；2) 亚太地区是 Marimekko 的第二大市场，2018 财年的销售额将有所增长。其中，日本是公司在该地区的最大市场，Marimekko 每年以一定的速率在日本增设门店，门店和产品种类的增加将使销售额有一定的增长；3) 自有电商和其他线上渠道销售额将持续增长，还将开设 10 至 15 家门店和专柜。

### ● UA 安德玛大幅裁员 400 人，遣散费 1000 万美元（联商网 2018/09/21）

周四盘前，总部位于巴尔的摩的运动巨头安德玛集团宣布裁员 3%，约 400 人。此次重组将造成 1.9~2.1 亿美元的一次性税前费用，另外 1000 万美元的遣散费已经确认。

安德玛集团表示，此番重组基于公司组织和流程的重新设计，旨在优化公司的战略增长计划和整体业务效率，所有裁员计划将于 2019 年 3 月 31 日前完成。

市场对于美国运动品牌的裁员持拥抱态度，Under Armour A 类股在高开近 1% 后早盘直线上涨，于午盘最多上涨逾 7% 报 20.12 美元。

曾经风光无限的 Under Armour 自 2015 年底开始，增长神话破产，曾经失意美国市场的德国品牌 Adidas 借助复古、休闲运动风潮，在 Lululemon 产品召回危机之时，趁机快速攫取美国市场份额。

在 2018 年 6 月底和 7 月底，安德玛集团发布了连续三季表现负面后，止跌回升的最新季度业绩，显示重组得到初步回报。4-6 月份的 2018 财年二季度，安德玛集团收入 11.749 亿美元，较 2017 年同期 10.912 亿美元有 7.7% 的增幅。期内北美市场收入录得 1.6% 的增幅至 8.434 亿美元；欧洲和亚太

市场受益于扩张分别大涨 30.8%和 34.3%。而 3-5 月份 2018 财年四季度，Nike 品牌北美销售增幅 3.3%至 38.75 亿美元，固定汇率增幅 2.8%。

收入曙光乍现的同时，安德玛仍然处于艰难的扭亏过程，二季度集团净亏损 9554.4 万美元或每股收益-0.21 美元，较上年同期 1230.8 万美元或每股收益-0.03 美元加剧 6 倍；撇除重组费用后二季度净亏损 3400 万美元或每股收益-0.08 美元。

安德玛集团主席、首席执行官 Kevin Plank 在二季度财报中表示，通过上半年的工作，公司取得了巨大的进步，正在朝着一个更高效运营的方向前进，公司的组织架构、系统和市场流程不断优化，使集团可以更好地服务消费者和长期回报股东。

在新的裁员方案后，安德玛亦更新了全年业绩预期，预期当前财年营业亏损由 5000-6000 万美元扩大至 6000 万美元，撇除重组经调整后营业利润预期由 1.30-1.60 亿美元上调至 1.40-1.60 亿美元；巴尔的摩运动巨头同时将 adj EPS 由 0.14-0.19 美元上调至 0.16-0.19 美元，低端与 Thomson Reuters I/B/E/S 预期齐平。

除了裁员精简成本和简化结构，安德玛集团此前还进行了缩窄产品线、聚焦在线业务、加快国际扩张以进行重组计划，包括削减了约 40%的产品系列，以专注于其最畅销的产品线，尤其是高性能服装。

尽管 Adidas 北美表现依旧强劲，但目前该市场表现最好的品牌已经被休闲运动风鼻祖 Lululemon 重新获得，露露乐檬集团 (NASDAQ:LULU) 股价自产品召回事件的低位以来已经暴涨 4 倍，相反，安德玛集团股价则自高位暴跌了 60%，唯今年迄今反弹逾 30%。

### ● 传 The Body Shop 母企 Natura 有意收购 Avon 雅芳，后者股价大涨 10%（无时尚中文网 2018/09/19）

根据《华尔街日报》的文章，巴西本土美容巨头 Natura Cosméticos SA (NATU3.SA) 继去年收购 The Body Shop 后，现在又看上了曾经辉煌的 Avon Products Inc. (NYSE:AVP) 雅芳公司。

虽然 Natura Cosméticos SA 已经作出否认，Avon Products Inc. (NYSE:AVP) 在过去两天仍累计急升最多 14.4%至 2.38 美元，目前市值约 10 亿美元。

Natura Cosméticos SA 发表公告称“不存在关于收购 Avon 的磋商进程”。事实上，Avon Products Inc. 雅芳既无法融入 Natura Cosméticos SA 的产品定位，更会使该集团的多样化转型开倒车。

该集团旗下分别来自巴西和英国的自然美容护理品牌 Natura 和 The Body Shop、以及澳洲高端护肤品牌 Aēsop 伊索都以满足消费者对产品的天然和可持续性诉求为卖点，而面向大众市场的 Avon 雅芳化妆品和护肤品显然格格不入。再者，该集团收购 Aēsop 伊索和 The Body Shop 就是为了拓宽销售渠道，因为 Natura 也是直销品牌，因此买下在品牌 132 年历史中一直从事直销的 Avon Products Inc. 雅芳以扩张全球直销事业的理由难以立足。

再者，Natura Cosméticos SA 仍在消化去年以 10 亿欧元从全球最大美容集团 L'Oréal SA (OREP.PA) 欧莱雅手中收购的 The Body Shop，现在忙着革新品牌形象和向年轻顾客传播新声音。而 Avon Products Inc. 雅芳也专注于复兴业务和刺激股价以应付股东压力。

## 风险提示

终端消费疲软、影响品牌服饰公司业绩；人民币汇率波动风险、棉价下跌或大幅波动的风险，影响纺织制造类公司接单及盈利能力；部分新股、前期定向增发的公司存在解禁压力；中美贸易摩擦影响出口型企业业绩。

## 上市公司动态

上市公司	公告时间	关键字	公告内容
柏堡龙	9月17日	对外投资	拟200万增资四两科技20%股权。
联发股份	9月17日	权益分派	18H1拟10派2.5元(含税)。
江苏阳光	9月17日	增持计划	控股股东增持21万股，占0.01%并计划12个月内继续增持0.5~2%股份。
御家汇	9月18日	对外投资	拟10.20亿元现金收购北京茂思60%股权，并向银行申请不超6亿元并购贷款，期限不超5年，暂不复牌；
	9月19日	股份质押	实际控制人质押655万股，占2.41%。
维格娜丝	9月18日	可转债发行	公开发行人不超7.46亿元可转债用于支付收购TW尾款(4.61亿元)、智能供应链平台(1.55亿元)及补充流动资金等获证监会审核通过。
如意集团	9月18日	要约收购	股东山东如意科技自9.19~11.16以18.10元/股要约收购3000万股，占11.46%。
太平鸟	9月18日	股东增持进展	截止17日已均价21.80元/股集中竞价增持145万股，占0.30%；
	9月25日	政府补助	8月中旬累计获政府补助4590万元，计入18Q3。
南极电商	9月19日	股份回购	拟不超12个月内以1.5~3亿元自有资金按不超11元/股回购公司股份用于后续实施股权激励或员工持股计划；
	9月21日	股份质押	实际控制人补充质押495万股，占0.20%。
红蜻蜓	9月19日	对外投资	拟3.83亿元参与设立众鑫证券，占比25.50%；控股股东拟设立定向资产管理计划；
	9月25日	限制性股票激励	388万股限制性股票(占0.66%)解锁条件达成；6.04元/股向9名激励对象授予预留限制性股票189万股。
旷达科技	9月19日	权益分派	18H1拟10派2元(含税)。
商赢环球	9月19日	高管变动	非独立董事Richard Sneider和Richard Cohen辞职。
新野纺织	9月20日	政府补助	控股子公司获政府补助3745万元。
拉夏贝尔	9月20日	限售股上市流通	首发限售股9103万股上市流通，占27.35%；
	9月25日	发行可转债	公开发行可转债募集不超15.3亿元用于零售网络扩展、门店升级改造、智慧门店及物流中心建设等。
希努尔	9月21日	政府补助	获政府补助3370万元。
凤竹纺织	9月21日	获现金分红	获参股公司分红230万元。
贵人鸟	9月21日	控股股东股份冻结	控股股东所持公司股份1.02亿股(占16.18%)被司法冻结，不影响公司控制权。
金鹰股份	9月21日	股份回购计划 对外投资	拟6个月内0.4~0.6万元不超7.5元/股回购股份； 2500万元设立浙江金鹰新能源研究院。

星期六	9月25日	资产重组	拟不低于5元/股发行股份及现金4.72亿元收购遥望网络88.57%股权（作价17.71亿元）并募集不超5.12亿元配套资金。
跨境通	9月25日	股份质押	股东杨建新、樊梅花及实际控制人徐佳东补充质押1.88%股份。
孚日股份	9月25日	股份回购	不超12个月内拟1~3亿元不超7元/股回购公司股份。
梦洁股份	9月25日	股份回购	控股股东拟0.5~2亿元不超8元/股收购公司股份并注销。
三夫户外	9月25日	高管变动	财务总监陈翻辞职。

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

## 重点上市公司大事提醒

公司	类型	日期	时间	地点
开润股份	股东大会	9月25日	14:30	上海市
歌力思	股东大会	9月26日	14:30	深圳市
希努尔	股东大会	9月27日	14:30	广州市
探路者	股东大会	9月28日	14:00	北京市
星期六	股东大会	9月28日	14:30	佛山市

资料来源：Wind

## 重点覆盖公司非流通股解禁/解锁明细

证券代码	证券简称	解禁/解锁日期	数量(万股)	占总股本比例	备注
603157.SH	拉夏贝尔	2018/9/25	9,103	16.62%	首发原股东限售股份
000971.SZ	高升控股	2018/11/5	36,883	36.10%	定向增发机构配售股份
601599.SH	鹿港文化	2018/11/6	1,733	1.94%	定向增发机构配售股份
002127.SZ	南极电商	2018/11/9	10,379	4.23%	定向增发机构配售股份
603605.SH	珀莱雅	2018/11/16	1,209	6.01%	首发原股东限售股份
603365.SH	水星家纺	2018/11/20	2,191	8.22%	首发原股东限售股份
600448.SH	华纺股份	2018/11/29	9,233	17.59%	定向增发机构配售股份
603558.SH	健盛集团	2018/12/3	1,374	3.30%	定向增发机构配售股份
002780.SZ	三夫户外	2018/12/10	2,848	25.40%	首发原股东限售股份
002034.SZ	旺能环境	2018/12/17	9,977	23.95%	定向增发机构配售股份
002780.SZ	三夫户外	2018/12/20	909	8.10%	定向增发机构配售股份
600510.SH	黑牡丹	2018/12/26	25,157	24.03%	定向增发机构配售股份
603608.SH	天创时尚	2018/12/26	3,573	8.28%	定向增发机构配售股份
002098.SZ	浔兴股份	2019/1/4	4,800	13.41%	定向增发机构配售股份
002397.SZ	梦洁股份	2019/1/14	7,624	9.78%	定向增发机构配售股份
002127.SZ	南极电商	2019/1/21	85,516	34.84%	定向增发机构配售股份
002640.SZ	跨境通	2019/1/28	7,327	4.70%	定向增发机构配售股份

300740.SZ	御家汇	2019/2/8	8,267	30.39%	首发原股东限售股份
603608.SH	天创时尚	2019/2/18	26,460	61.33%	首发原股东限售股份
002404.SZ	嘉欣丝绸	2019/3/6	5,702	9.87%	定向增发机构配售股份
603518.SH	维格娜丝	2019/3/6	2,826	15.65%	定向增发机构配售股份
603558.SH	健盛集团	2019/3/22	7,050	16.93%	定向增发机构配售股份
002640.SZ	跨境通	2019/4/29	3,886	2.49%	定向增发机构配售股份
002154.SZ	报喜鸟	2019/5/6	3,843	3.04%	股权激励限售股份
002034.SZ	旺能环境	2019/5/9	4,100	9.84%	定向增发机构配售股份
002425.SZ	凯撒文化	2019/5/9	921	1.13%	定向增发机构配售股份
002293.SZ	罗莱生活	2019/6/6	93	0.12%	股权激励限售股份

资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

## 重点上市公司 2017 年年报

公司	收入 (亿元)	收入 (同比%)	净利润 (亿元)	净利润 (同比%)	每股收益 (元)
朗姿股份	23.53	72.06	1.88	14.36	0.47
美邦服饰	64.72	-0.72	-3.05	-942.95	-0.12
森马服饰	120.26	12.74	11.38	-20.23	0.42
搜于特	183.30	190.04	6.13	69.43	0.20
海澜之家	182.00	7.06	33.29	6.60	0.74
报喜鸟	26.01	29.53	0.26	106.71	0.02
七匹狼	30.85	16.87	3.17	18.48	0.42
摩登大道	9.21	22.16	1.35	146.94	0.30
九牧王	25.65	12.94	4.94	16.81	0.86
富安娜	26.16	13.18	4.93	12.40	0.57
梦洁股份	19.34	33.69	0.51	-47.30	0.07
罗莱生活	46.62	47.89	4.28	34.85	0.57
探路者	30.34	5.41	-0.85	-151.24	-0.10
鲁泰 A	64.09	6.99	8.41	4.01	0.91
奥康国际	32.62	0.36	2.26	-25.80	0.56
华孚时尚	125.97	42.54	6.77	41.37	0.67
贵人鸟	32.52	42.70	1.57	-46.25	0.25
华斯股份	6.34	26.36	-0.75	-600.80	-0.20
希努尔	7.75	11.32	0.37	390.66	0.11
歌力思	20.53	81.35	3.02	52.72	0.90
哈森股份	14.97	-11.03	0.18	-77.42	0.08
新野纺织	51.95	27.16	2.92	40.84	0.36

兴业科技	21.13	-17.66	0.45	-28.49	0.15
际华集团	254.40	-6.32	7.55	-38.26	0.17
航民股份	34.96	9.56	5.74	5.66	0.90
联发股份	40.04	7.09	3.60	-8.56	1.11
百隆东方	59.52	8.78	4.88	-19.38	0.33
星期六	15.04	1.30	-3.52	-1789.31	-0.88
南极电商	9.86	89.22	5.34	77.42	0.33
多喜爱	6.81	1.60	0.23	7.70	0.19
维格娜丝	25.64	244.50	1.90	89.32	1.05
太平鸟	71.42	12.99	4.56	6.72	0.95
跨境通	140.18	64.20	7.51	90.72	0.49
健盛集团	11.38	71.44	1.32	26.91	0.32
日播时尚	10.73	13.12	0.84	10.59	0.35
安奈儿	10.31	12.07	0.69	-12.95	0.68
红豆股份	27.14	-10.76	6.08	281.41	0.24
起步股份	13.39	8.56	1.94	10.68	0.41
安正时尚	14.21	17.78	2.73	15.69	0.67
水星家纺	24.62	24.53	2.57	30.17	0.97
地素时尚	19.46	7.18	4.80	-8.09	1.20
比音勒芬	10.54	25.23	1.80	35.92	0.99

资料来源：Wind，光大证券研究所

## 重点上市公司 2018 年一季报

公司	收入 (亿元)	收入 (同比%)	净利润 (亿元)	净利润 (同比%)	每股收益 (元)
朗姿股份	6.46	20.47	0.60	71.75	0.15
美邦服饰	21.78	30.12	0.50	74.21	0.02
森马服饰	25.12	21.57	3.12	23.88	0.12
搜于特	52.12	101.33	1.58	11.17	0.05
海澜之家	57.86	12.16	11.31	11.97	0.25
报喜鸟	7.37	32.94	0.35	150.21	0.03
七匹狼	9.19	13.90	0.84	18.45	0.11
摩登大道	3.29	26.18	0.37	-61.54	0.08
九牧王	7.47	12.47	1.93	21.37	0.34
富安娜	5.52	28.04	0.97	22.13	0.11
梦洁股份	5.19	46.54	0.51	40.85	0.07
罗莱生活	11.72	10.75	1.56	33.94	0.21
探路者	4.40	-29.49	0.22	-55.82	0.02

鲁泰 A	15.20	19.14	1.59	0.17	0.17
奥康国际	8.68	-1.55	1.19	4.75	0.30
华孚时尚	30.34	30.96	2.19	31.88	0.22
贵人鸟	8.33	8.48	0.85	2.20	0.14
华斯股份	1.08	-13.75	0.03	-71.39	0.01
希努尔	1.61	-15.72	-0.09	28.88	-0.03
歌力思	5.75	69.28	0.80	33.18	0.24
哈森股份	3.97	-3.80	0.36	-4.40	0.16
新野纺织	13.01	16.25	0.52	128.36	0.06
兴业科技	3.36	-19.99	0.09	-16.71	0.03
际华集团	53.84	-9.12	1.55	-44.49	0.04
航民股份	8.33	15.97	1.03	10.51	0.16
联发股份	10.07	13.28	0.45	-25.20	0.14
百隆东方	13.43	-2.51	0.88	-22.72	0.06
星期六	3.61	-8.69	0.19	66.67	0.05
南极电商	5.04	619.94	0.89	245.72	0.05
多喜爱	1.59	11.47	0.08	81.03	0.06
维格娜丝	7.54	142.40	0.65	119.64	0.36
太平鸟	17.37	14.49	1.33	131.88	0.28
跨境通	46.22	74.38	2.63	65.05	0.17
健盛集团	3.42	72.97	0.44	32.62	0.11
日播时尚	2.76	16.34	0.17	30.12	0.07
安奈儿	3.04	21.72	0.36	6.31	0.36
红豆股份	6.93	20.88	0.47	51.30	0.02
起步股份	2.66	4.06	0.32	9.15	0.07
安正时尚	3.91	26.84	0.92	30.09	0.23
水星家纺	5.97	24.79	0.73	24.58	0.27
地素时尚	5.14	6.27	1.47	1.96	0.37
比音勒芬	3.70	30.31	0.85	41.55	0.47

资料来源: Wind, 光大证券研究所

## 重点上市公司 2018 年中报

公司	收入 (亿元)	收入 (同比%)	净利润 (亿元)	净利润 (同比%)	每股收益 (元)
朗姿股份	12.98	22.73	1.12	105.72	0.28
美邦服饰	39.38	35.96	0.53	218.69	0.02
森马服饰	55.32	24.80	6.67	25.00	0.25
搜于特	108.80	65.85	4.30	19.09	0.14

海澜之家	100.14	8.23	20.66	10.20	0.46
报喜鸟	14.13	23.08	0.39	228.72	0.03
七匹狼	14.59	13.83	1.35	10.49	0.18
摩登大道	6.44	40.23	0.53	-49.96	0.07
九牧王	12.61	10.68	2.63	17.10	0.46
富安娜	11.46	19.21	1.85	16.56	0.21
梦洁股份	10.07	28.22	0.92	31.07	0.12
罗莱生活	21.97	10.87	2.18	35.14	0.29
探路者	8.77	-31.38	0.24	-69.47	0.03
鲁泰 A	32.81	9.47	3.77	-4.50	0.41
奥康国际	15.73	-1.37	1.68	-4.05	0.42
华孚时尚	67.90	25.33	5.52	25.88	0.36
贵人鸟	15.36	-2.67	0.34	-73.51	0.05
华斯股份	2.17	-11.86	0.12	5.96	0.03
希努尔	3.89	8.98	0.02	106.99	0.00
歌力思	10.81	39.15	1.61	32.28	0.48
哈森股份	7.25	-6.48	0.38	-13.06	0.17
新野纺织	32.11	24.31	1.80	31.01	0.22
兴业科技	7.75	-15.21	0.34	39.47	0.11
际华集团	117.13	-7.24	2.36	-54.00	0.05
航民股份	19.38	19.87	2.78	14.19	0.44
联发股份	21.65	9.93	1.35	-4.33	0.42
百隆东方	29.43	-3.92	3.26	5.67	0.22
星期六	7.36	-6.84	0.30	32.22	0.07
南极电商	12.34	390.11	2.92	108.64	0.12
多喜爱	3.92	32.17	0.25	259.48	0.12
维格娜丝	13.77	48.33	1.17	162.90	0.65
太平鸟	31.69	12.41	1.97	115.31	0.41
跨境通	98.75	77.23	5.07	61.00	0.33
健盛集团	7.57	64.47	1.11	69.89	0.27
日播时尚	5.11	11.14	0.18	-28.97	0.07
安奈儿	5.68	17.48	0.55	24.62	0.42
红豆股份	12.22	-23.57	1.07	-78.49	0.04
起步股份	6.14	7.08	1.10	7.89	0.23
安正时尚	7.52	20.33	1.62	25.56	0.40
水星家纺	11.60	16.53	1.20	20.86	0.45
地素时尚	9.71	8.81	3.36	23.07	0.84
比音勒芬	6.76	36.50	1.22	45.84	0.68

资料来源: Wind, 光大证券研究所

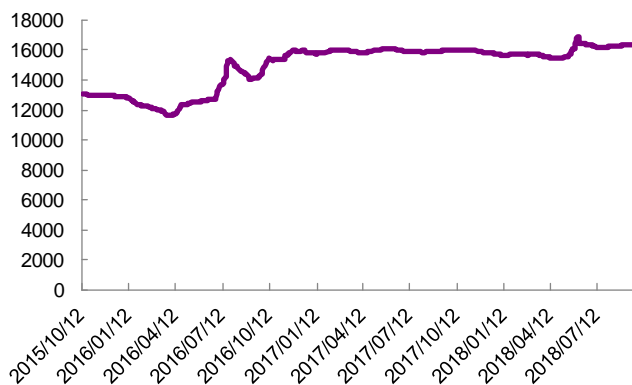
## 行业数据跟踪

表 4: 原料行情

原料名称	价格	周涨跌幅(%)	价格日期
328 级棉现货	16337 元/吨	-0.04	2018-09-21
美棉 CotlookA	88.10 美分/磅	-3.29	2018-09-21
粘胶短纤	15100 元/吨	0.00	2018-09-21
涤纶短纤	10906.67 元/吨	-4.13	2018-09-21
长绒棉	25200 元/吨	0.40	2018-09-18
内外棉价差	342 元/吨	-1321.43	2018-09-21

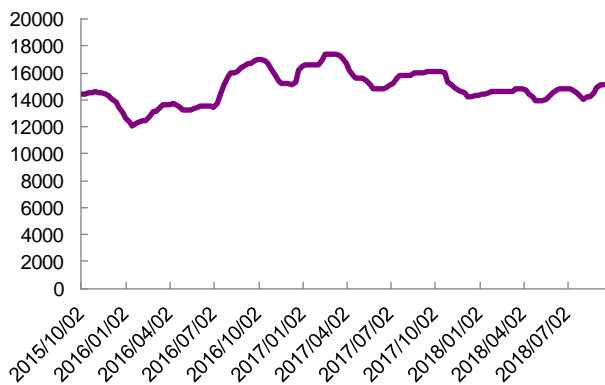
资料来源: Wind

图 15: 328 级棉现价走势图 (元/吨)



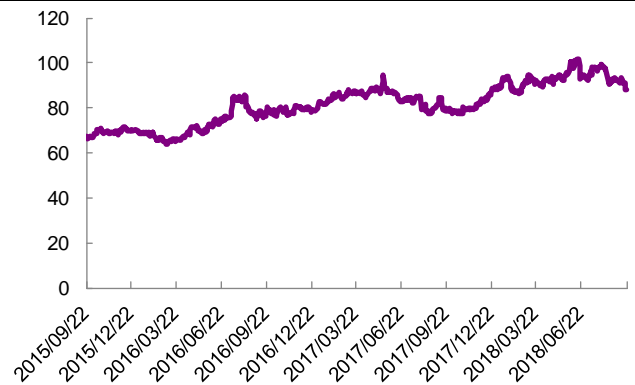
资料来源: Wind

图 17: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)



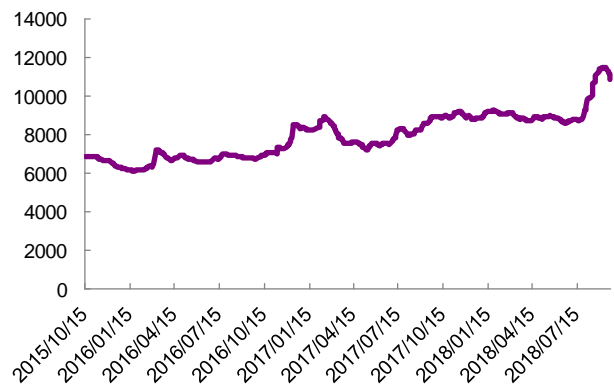
资料来源: Wind

图 16: CotlookA 指数 (美分/磅)



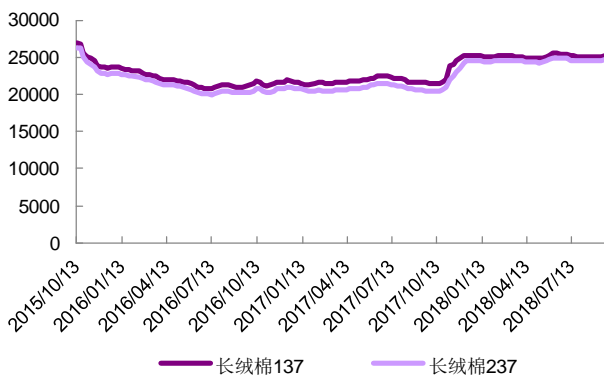
资料来源: Wind

图 18: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)



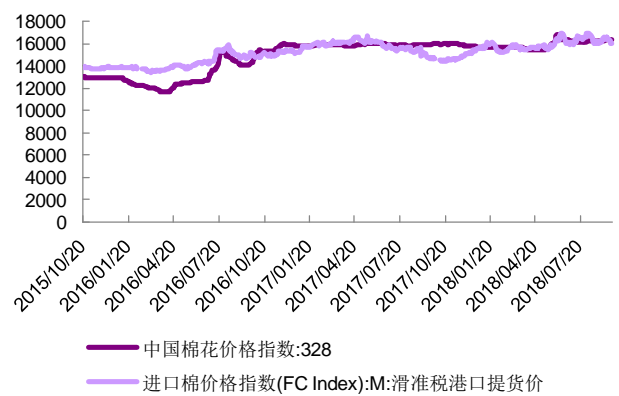
资料来源: Wind

图 19: 长绒棉价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind

图 20: 内外棉价差价格走势图 (元/吨)



资料来源: Wind

## 港股估值表

证券代码	证券简称	现价	市值	EPS RMB			PE (HKD 口径)			周涨跌幅
		HKD	MLN HKD	17A	FY18	FY19	17A	FY18	FY19	(%)
1234.HK	利郎	7.17	8,657	0.51	0.64	0.75	12	10	8	-12.79
3998.HK	波司登	1.07	11,110	0.06	0.08	0.10	15	12	9	0.97
2678.HK	天虹	12.40	10,834	1.26	1.45	1.75	8	7	6	-0.50
2313.HK	申洲	98.00	144,760	2.50	3.09	3.72	33	28	23	-0.67
2331.HK	李宁	7.37	15,705	0.24	0.30	0.40	26	21	16	-1.64
3818.HK	中国动向	1.28	7,652	0.14	0.13	0.13	8	9	8	2.36
2020.HK	安踏体育	37.20	96,522	1.15	1.48	1.85	27	22	18	-7.23
3306.HK	江南布衣	13.94	6,879	0.64	0.95	1.12	19	13	11	2.63
2298.HK	都市丽人	3.52	8,099	0.14	0.17	0.21	21	18	15	3.77
0210.HK	达芙妮国际	0.33	528	-0.37	-	-	-1	-	-	-9.86
1086.HK	好孩子	3.39	5,538	0.09	0.23	0.28	32	13	11	3.43
0999.HK	I.T	4.08	4,843	0.29	-	-	11	-	-	-
0709.HK	佐丹奴	4.04	6,280	0.26	0.31	0.34	13	11	10	-3.86
1382.HK	互太	6.31	9,431	0.41	0.53	0.57	12	10	10	10.88

资料来源: wind 一致预期 注: 股价更新至 2018 年 9 月 21 日

注: 本表中 EPS 根据最新汇率 (2018 年 9 月 21 日 1 港元=0.8716 人民币) 转换所得。

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b> A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。		

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

## 光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机: 021-22169999 传真: 021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	李晓琳	021-22169087	13918461216	lixiaolin@ebscn.com	
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com	
	郎珈艺		18801762801	dingdian@ebscn.com	
北京	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com	
	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com	
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com	
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
	庞舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com	
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixiaoyu@ebscn.com	
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com	
	梁超		15158266108	liangc@ebscn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com	
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com	
	郑锐	021-22169080	18616663030	zh Rui@ebscn.com	
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com	
	周梦颖	021-22169087	15618752262	zhoumengying@ebscn.com	
	金融同业与战略客户	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
		丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com
		徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
王通		021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com	
私募业务部	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com	
	谭锦	021-22169259	15601695005	tanjin@ebscn.com	
	曲奇瑛	021-22167073	18516529958	quqy@ebscn.com	
	王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com	
	安玲娟	021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com	
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com	
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com	
	吕程	021-22169482	18616981623	lvch@ebscn.com	
	李经夏	021-22167371	15221010698	lijxia@ebscn.com	
	高霆	021-22169148	15821648575	gaoting@ebscn.com	
	左贺元	021-22169345	18616732618	zuohy@ebscn.com	
	任真	021-22167470	15955114285	renzhen@ebscn.com	
俞灵杰	021-22169373	18717705991	yulingjie@ebscn.com		