

跨境进口政策再松绑，2018年棉花产量预计减产1%

——纺织服装行业周报（20181125）

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分别跌3.72%、5.28%、3.51%，纺织服装板块跌6.15%，其中纺织板块跌5.29%、服装板块跌6.68%。

2019年1月1日起跨境电商零售进口政策再松绑，主要内容有：1) 沿用“零关税+70%增值税+70%消费税”；2) 单次交易限值由2000元提至5000元、年度交易限值由每人每年2万元提至2.6万元；3) 新增63个税目商品；4) 保税进口从之前的杭州等15个城市，扩大到北京、沈阳、南京、武汉、西安、厦门等22个新设跨境电商综合试验区的城市；5) 按个人自用进境物品监管。此外，我国还将按照国际通行做法支持跨境电商出口，研究完善相关出口退税等政策。

我们认为：1) 本次新政提升年度总交易限额、商品范围及试点城市范围扩大，有利于刺激和增加总体进口需求量，跨境进口电商空间进一步扩大；2) 单次交易限额自2000元提升至5000元，高价值产品得以享受跨境进口电商政策优惠、鼓励品质消费；3) 监管措施上明确按个人物品定性，监管放松提高了跨境进口贸易实际操作的便捷性，从政策角度彰显支持。相关标的包括跨境通（旗下优壹电商等）等预计受益。

据瑞士钟表协会，10月瑞士钟表出口至中国为1.85亿瑞士法郎，同增24.09%、较去年同期增速加快5.84PCT。瑞士钟表出口我国自2016年下半年以来增长同比持续提速，至18年前两个月保持较快增长，但3月以来受我国终端零售总体大环境疲软影响、增速同比放缓，8~10月增速同比有所回升出现波动，建议继续关注零售端变化。

国家棉花市场监测系统11月预测，全国棉产预计减产0.9%至607.5万吨，不同于此前8月份预测的增产，国内棉花供需偏紧格局加剧；上周棉花期货价格继续小幅下跌。我们维持中长期棉价上行观点，但行情启动时点可能后移。

◆行业公司新闻动态

轻奢品牌TwinSet准备出售，传复星国际有意接盘；Gap品牌持续恶化，集团销售全线逊预期；Urban Outfitters Inc.三季度业绩胜预期；维珍妮发布盈喜，一年内第三次；莎莎国际中期纯利涨逾八成。

起步股份拟向98名激励对象（其中董监高2名）授予500万股限制性股份，4.40元/股首次授予450万股，分三期解锁，业绩考核为较18年，19~21年净利增速不低于10%、25%、40%。

◆行业数据汇总

328级棉现货15508元/吨(-0.47%)；美棉CotlookA 86.75美分/磅(+0.52%)；粘胶短纤13800元/吨(-0.72%)；涤纶短纤8950元/吨(-1.10%)；长绒棉25950元/吨(+0.00%)；内外棉价差-357元/吨(+66.05%)。

◆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)

021-52523379

lijie_yis@ebsecn.com

孙未未(执业证书编号：S0930517080001)

021-52523672

sunww@ebsecn.com

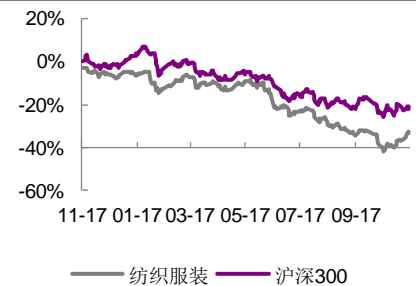
联系人

罗晓婷

021-52523673

luoxt@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



相关研报

10月服装鞋帽、化妆品零售继续放缓，棉花期货现货价格小幅下跌

.....2018-11-18
双十一成交额增27%、服饰美妆榜单出炉，10月纺服出口同增6%

.....2018-11-12
三季度纺织服装增速有所放缓，新棉采摘收尾

.....2018-11-05
品牌服饰线下零售存波动、线上放缓，新棉交售热情低

.....2018-10-28
9月限额以上服装鞋帽零售额同比增9%，关注Q4表现

.....2018-10-21
9月出口延续好转，关注纺服板块高股息率防御型标的

.....2018-10-15
零售端数据存在波动，17/18年国储棉合计轮出249万吨

.....2018-10-08
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

.....2018-09-25

上周行情回顾

上周上证综指、深证成指、沪深 300 分别跌 3.72%、5.28%、3.51%，纺织服装板块跌 6.15%，其中纺织板块跌 5.29%、服装板块跌 6.68%。个股方面，梦洁股份、多喜爱、柏堡龙等涨幅居前，南纺股份、如意集团、浔兴股份等跌幅居前。

➤ 跨境电商零售进口政策松绑：限额提高、商品/试点城市范围扩大等，龙头望获益

2018 年 11 月 21 日，李克强总理主持召开国务院常务会议，2019 年 1 月 1 日起决定延续和完善跨境电子商务零售进口政策并扩大适用范围。主要内容如下：1) 跨境电商零售进口税率不变：沿用“零关税+70%增值税+70%消费税”；2) 提升交易限额：单次交易限值由 2000 元提至 5000 元、年度交易限值由每人每年 2 万元提至 2.6 万元；3) 扩大商品范围：新增 63 个税目商品，进一步满足消费需求；4) 扩大试点城市范围：保税进口从之前的杭州等 15 个城市，扩大到北京、沈阳、南京、武汉、西安、厦门等 22 个新设跨境电商综合试验区的城市。5) 监管放松：不再类比一般贸易监管，取消首次进口许可批件、注册或备案要求，而按个人自用进境物品监管。此外，我国还将按照国际通行做法支持跨境电商出口，研究完善相关出口退税等政策。

此前跨境电商零售进口政策为 2016 年 4 月 8 日正式实施，称之为“48 新政”，主要从税率、正面清单、通关单等三个层面首次对跨境电商零售进口进行全面的监管，在税率及通关单上均参照一般贸易进口看齐，其中首次进口许可证等要求由于办理时间长、对跨境电商零售进口业务造成较大冲击。因此“新政”先后于 2016 年 11 月、2017 年 9 月设置过渡期，前后两次过渡期截止时点分别为 2017 年底、2018 年底，过渡期间不再执行通关单及首次进口许可证等监管。

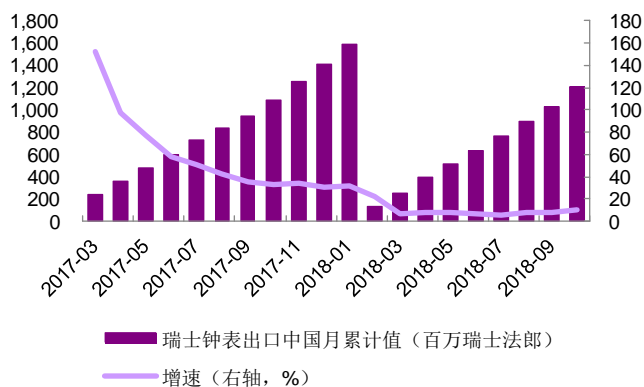
我们认为：1) 本次新政提升年度总交易限额、商品范围及试点城市范围扩大，有利于刺激和增加总体进口需求量，跨境进口电商空间进一步扩大；2) 单次交易限额自 2000 元提升至 5000 元，高价值产品得以享受跨境进口电商政策优惠、鼓励品质消费；3) 监管措施上明确按个人物品定性，监管放松提高了跨境进口贸易实际操作的便捷性，从政策角度彰显支持。相关标的包括跨境通（旗下优壹电商等）等预计受益。

➤ 2018 年 10 月瑞士钟表出口中国金额同比增 24.09%、较去年同期提升 5.84PCT

据瑞士钟表协会，2018 年 10 月瑞士钟表出口 19.87 亿瑞士法郎，同比增 7.22%、较去年同期放缓 2.38PCT，其中出口至中国为 1.85 亿瑞士法郎、同比增 24.09%、较去年同期增速加快 5.84PCT。

我国内地为瑞士钟表出口第三大目的国家/地区，占比约 9%。瑞士钟表出口我国自 2016 年下半年以来增长同比持续提速，进入 2017 年继续保持高增长，全年同比增 31.08%，进入 2018 年前两个月增速保持 20%以上，但 3~7 月增速同比放缓，8~10 月增速同比有所回升，保持在 15%以上。建议继续关注零售端变化。

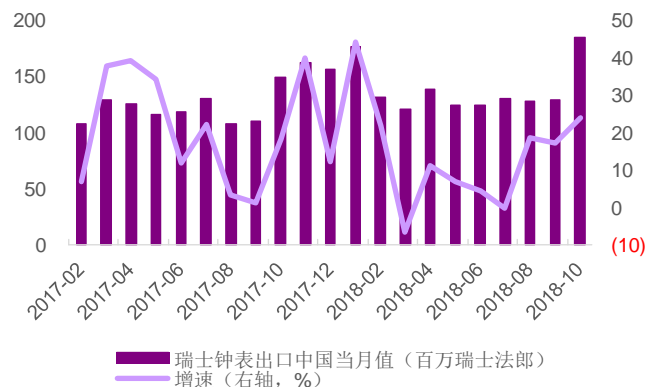
图 1：瑞士钟表出口我国月累计金额及累计同比增速



资料来源：瑞士钟表协会、光大证券研究所

注：本处中国仅包含瑞士钟表出口至中国内地地区，未包含出口至中国香港

图 2：瑞士钟表出口我国金额及同比增速



资料来源：瑞士钟表协会、光大证券研究所

➤ 预计全国棉花产量 607.5 万吨，同比下降 0.9%，较 8 月份预测下降 3.4PCT

国家棉花市场监测系统 11 月预测，2018 年中国棉花平均单产 124.0 公斤/亩，同比增加 0.8%，较 8 月份调查结果下降 3.4PCT；按监测系统调查实播面积 4900.1 万亩测算，预计总产量 607.5 万吨，同比下降 0.9%，较 8 月份预测下降 3.4PCT。

表 1：2018 年中国棉花产量预测（11 月预测）

地区	面积 (万亩)			单产 (公斤/亩)			总产量 (万吨)		
	2018	2017	同比	2018	2017	同比	2018	2017	同比
全国	4900.1	4980.8	-1.6%	124.0	123.0	0.8%	607.5	612.8	-0.9%
黄河流域	824.4	899.3	-8.3%	78.6	78.5	0.1%	64.8	70.6	-8.2%
长江流域	537.3	612.8	-12.3%	65.0	55.6	16.9%	34.9	34.0	2.6%
新疆自治区	3457.0	3381.4	2.2%	144.9	148.3	-2.3%	501.0	501.3	-0.1%
其他	81.4	87.3	-6.8%	-	-	-	6.8	6.9	-1.4%

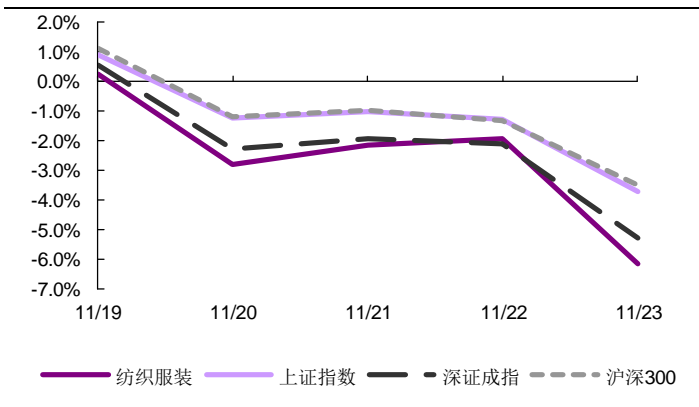
资料来源：中国棉花网、国家棉花监测系统、光大证券研究所

据国家棉花市场监测系统对 14 省区 57 县市 1140 户农户调查数据显示，截至 2018 年 11 月 23 日，全国新棉采摘进度为 92.9%，同比下降 0.2PCT，较过去四年均值降低 2.7PCT，其中新疆采摘进度为 92.8%；全国交售率为 87.8%，同比提高 0.5PCT，较过去四年均值提高 3.0PCT，其中新疆交售率为 95.3%。

上周棉花现货、期货价格分别同比跌 0.47%、跌 2.44%，继续小幅下跌，主要为近期新棉集中上市及下游受到中美贸易摩擦影响接单积极性，建议继续关注国内棉花供需格局变化及中美贸易后续走向。

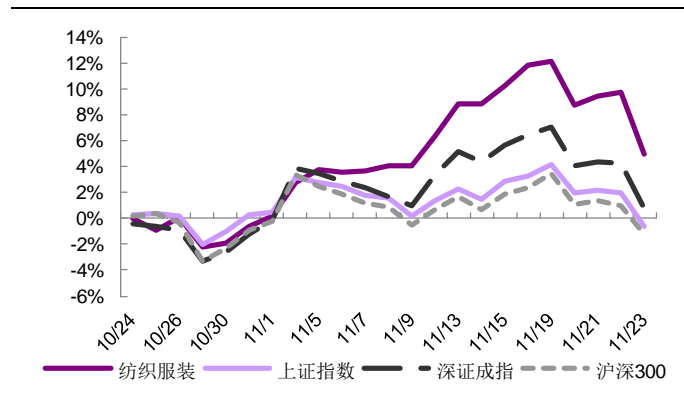
长期看，我国 2018/19 年度棉花供需格局仍偏紧，据国家棉花检测系统最新预计，2018 年我国面糊产量预计小幅减产、与此前 8 月预计的增产不同，供需缺口或加大，同时满足缺口的国储棉、进口棉方面，未来国储棉补充供给能力下降，进口棉重要性或上升、同时增加外棉需求、内外棉价格联动性走强。总体看国内棉花供需格局仍偏紧，我们维持中长期棉价上行周期大概率形成的观点，但行情启动时点受到短期影响可能后移。

图 3：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

图 4：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 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	-3.72	-0.59
深证成份指数成份	-5.28	0.81
沪深 300	-3.51	-1.25
纺织服装	-6.15	4.99
纺织	-5.29	8.77
服装	-6.68	2.72

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)
002397.SZ	梦洁股份	5.06	8.58	4,483
002761.SZ	多喜爱	28.82	8.55	868
002776.SZ	柏堡龙	15.90	7.00	3,008
000779.SZ	三毛派神	9.86	6.02	2,762
002042.SZ	华孚时尚	5.91	4.42	9,820

资料来源：Wind

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)
600250.SH	南纺股份	7.09	-21.74	4,623
002193.SZ	如意集团	10.80	-18.49	3,260
002098.SZ	浔兴股份	7.07	-17.98	10,835
002687.SZ	乔治白	6.35	-17.43	18,079
600689.SH	上海三毛	11.42	-17.19	10,575

资料来源：Wind

行业新闻动态

- 意大利轻奢品牌 TwinSet 准备出售，传复星国际有意接盘（无时尚中文网 2018/11/21）

已经持有意大利轻奢女装时尚品牌 Twinset SpA 六年的美国私募巨头 The Carlyle Group LP (NASDAQ:CG) 凯雷集团正寻求退出。

意大利媒体援引传闻称,一名亚洲投资者正就 Twinset SpA 的潜在交易与 Carlyle Group LP 凯雷集团进行尽职调查,可望在 2019 年首季完成交易。市场猜测该亚洲投资者的身份是复星国际有限公司 (0656.HK)。

目前,复星国际已经通过旗下的复星时尚集团投资了美国的 St John Knits、德国的 Tom Tailor Group、希腊的 Folli Follie Commercial Manufacturing and Technical SA (HDFr.AT) 芙丽芙丽,亦持有意大利男装品牌 Caruso 的多数股权。今年以来该集团更先后买下了法国奢侈品牌 Jeanne Lanvin SA 朗雯和奥地利高端丝袜及内衣制造商 Wolford AG (WLF.D.VI),但在瑞士品牌 Bally 巴利的争夺中则败给了如意集团(002193)。

复星国际主席郭广昌曾在今年初接受《金融时报》访问时,表示会继续在海外寻找健康、教育、时尚和旅游领域的收购目标。

Twinset 品牌由时尚设计师 Simona Barbieri 及其丈夫 Tiziano Sgarbi 于 1990 年在意大利卡布里岛创立。2012 年,Carlyle Group LP 凯雷集团向创始人夫妇和意大利私募股权公司 DGPA SGR SpA 收购 72% 股权,并于 2015 年 7 月增持至 90%,时任 Moschino 莫斯奇诺 CEO 的 Alessandro Varisco 亦被挖角过来担任相同职务。当时 Alessandro Varisco 被寄予率领品牌进行国际零售扩张并冲击 IPO、复制 Moncler SpA (MONC.MI) 成功的厚望。

2017 年 4 月,Carlyle Group LP 凯雷集团收购剩余的 10% 股权,Twinset SpA 创始人 Simona Barbieri 随即卸任创意总监和 company 董事,彻底退出,品牌因此从 Twin-Set Simona Barbieri 更名为 Twinset Milano,新设计师组合 Lara Davies、Bill Shapiro 舍弃了该品牌一直以来的经典浪漫意大利风格,注入更明显的当代及时尚元素,管理层亦决定在女装、童装和内衣线的基础上增加男士类别。

去年 Twinset SpA 录得收入 2.45 亿欧元,意大利本土市场贡献六成收入,全年 EBITDA 为 4,600 万欧元。据悉由于该公司增长不及预期,Carlyle Group LP 凯雷集团未能取得满意估值,出售进程变得复杂。

● Gap 盖璞品牌持续恶化, Gap Inc. 集团销售全线逊预期, 下调全年盈利展望 (无时尚中文网 2018/11/21)

眼看同名品牌在最近的三季度仍未见起色, Gap Inc. (NYSE:GPS) 盖璞集团透露正探索是否需要扩大关店计划。

作为美国其中一家最大的服装零售商,一年前该集团已决定在 2020 年前关闭大约 200 间 Gap 盖璞品牌和 Banana Republic 香蕉共和国门店,同时把扩张重点聚焦在 Old Navy 老海军及 Athleta 这两个增长品牌。

截至 11 月 3 日,过去一年在北美本土市场结束了 22 间亏损门店的 Banana Republic 香蕉共和国同时通过改善产品供应使销售恢复稳定增长,三季度可比销售同比增加 2%,优于市场预期的 0.72%,且连续四个季度取得增长。

反观 Gap 盖璞品牌，三季度末的北美门店总数已经减少不到 800 间，比去年同期净关闭了 37 店，但表现在过去四季持续恶化，可比销售跌幅在三季度扩大至 7%，远高于市场预测的 4%。期内该品牌继续大力促销清理款式杂乱的存货，对销售和盈利都造成压力。

Gap 盖璞品牌总裁 Jeff Kirwan 已经在今年 2 月下台，Gap Inc. 盖璞集团首席执行官 Art Peck 更曾在 5 月电话会议上强调该品牌的问题已被解决，预计下半年可取得改善。然而 Art Peck 在周二的季报中表示“显然不满意 Gap 品牌的表现”，首席财务官 Teri List-Stoll 也在电话会议上指出：“根据目前的预测，我们预计 Gap 品牌会逐步呈现进展，但本财年仍将继续下滑。”

定价低廉的最大品牌 Old Navy 老海军则实现 4% 的可比销售增长，但仍然不及市场期望的 4.65%。Gap Inc. 盖璞集团整体可比销售只能持平于去年同期，而华尔街分析师则预计有 1.09% 的增长。

Art Peck 在电话会议上透露集团正根据盈利、客流等因素评估部分 Gap 盖璞品牌的旗舰店和“数百家其他门店”。“我打算迅速地退出不符合未来愿景的门店，”他对分析师说道，并承诺会向投资者披露最新决定。

三季度 Gap Inc. 盖璞集团实现净利润 2.66 亿美元，较去年同期 2.29 亿美元增长 16.2%，EPS 从 0.58 美元上升至 0.69 美元，比 FactSet 的综合预期高出 0.02 美元。净销售同比上涨 6.5% 至 40.9 亿美元，略胜 FactSet 的综合预期 40 亿美元。

管理层把全年经调整 EPS 展望的上限从 2.70 美元调低至 2.60 美元，下限 2.55 美元则维持不变，FactSet 的综合预期为 2.56 美元。

Gap Inc. (NYSE:GPS) 周二跟随美国零售股行情收跌 3.11%，报 24.65 美元，2018 年迄今累计跌幅扩大至 27.2%。由于 Kohl's Corp. (NYSE:KSS) 科尔特百货、Target Corp. (NYSE:TGT) 塔吉特百货、折扣百货 TJX Cos. Inc. (NYSE:TJX) 周二盘前公布的季绩都令市场失望，而且分析师预计随着中美贸易战深化进口关税对零售商的毛利率会形成越来越大的压力，标普零售指数 S&P 1500 Retailing Index 在盘中重挫最多 4.1%，且连续第八个工作日收跌，创 2011 年夏季以来的最长跌势，零售上市公司的市值也在一天内蒸发 500 亿美元。

Gap Inc. 盖璞集团的三季度业绩在美股收市后发布，股价进一步下跌最多 4.7% 至 23.5 美元。

● Urban Outfitters Inc. 三季度业绩胜预期，三大品牌将转入天猫平台并计划开设中国实体店（无时尚中文网 2018/11/20）

美国服装零售商 Urban Outfitters Inc. (NASDAQ:URBN) 继续乘着“顺风”高速增长，实现破纪录的三季度销售和盈利。

主席兼首席执行官 Richard Haynes 指出，“强有力的美国经济、破纪录的消费者信心、超低的失业率以及时尚廓形的改变”推动该集团截至 8 月 31 日的 2019 财年三季度净销售按年上涨 9.0% 至 9.735 亿美元，优于 FactSet 的综合预期 9.68 亿美元。净利润更同比猛增 73.3% 至 7,800 万美

元，EPS 从去年同期的 0.41 美元上升至 0.70 美元，高过 FactSet 的综合预期 0.62 美元。

Urban Outfitters Inc. 集团旗下两大业务 Anthropologie Group 和 Urban Outfitters 品牌分别录得 8% 和 7% 的可比销售增长，Free People 大增 12%，期内不仅实体门店连续第三季取得增长，电子商务增速更达到双位数。批发渠道亦按年上涨 12%。

得益于全线有品牌折扣率下降和可比销售增长强劲，毛利率比去年同期改善了 134 个基点，达 34.7%。截至季末库存基本持平于去年同期。

Richard Haynes 在财报后电话会议上透露电子商务现已为零售渠道贡献四成收入，该业务以及国际市场、批发渠道都呈现巨大的增长空间，其中不得不提的是集团在中国的发展。

目前集团同名品牌、Anthropologie 和 Free People 都已在中国最大电子商务集团 Alibaba Group Holding Ltd. (NYSE:BABA) 阿里巴巴的天猫国际平台开设了海外旗舰店。Richard Haynes 指出在刚过去的“双十一”中，Urban Outfitters 一举夺得天猫国际销售第一服装品牌的佳绩，他透露集团将在 2019 年中之前把三间品牌旗舰店从天猫国际转移到天猫平台，预计可将中国销售规模扩大至少四倍，这也意味着该集团将在中国建立库存，而物流配送则依靠第三方服务供应商。此外，Richard Haynes 表示集团已计划在 2020 年踏入中国的线下市场开设实体门店。

Urban Outfitters Inc. (NASDAQ:URBN) 周一收跌 3.9%，报 35.61 美元，周二早段逆市上升最多 3.9% 至 37.0 美元。

B. Riley FBR Inc. 分析师 Susan Anderson 在上月的研究报告称，当下大 logo、街头风格和廓形多元化的时尚潮流以及消费者对产品质量关注度上升都有利于 Urban Outfitters Inc.、American Eagle Outfitters Inc. (NYSE:AEO)、Abercrombie & Fitch Co. (NYSE:ANF) 和 Guess Inc. (NYSE:GES) 等服饰品牌的发展。

该分析师给予 Urban Outfitters Inc. (NASDAQ:URBN)、American Eagle Outfitters Inc. (NYSE:AEO) 及 Guess Inc. (NYSE:GES) “买入”评级，而 Abercrombie & Fitch Co. (NYSE:ANF) 评级为“中性”。

● 维珍妮发布盈喜，一年内第三次（无时尚中文网 2018/11/20）

维珍妮国际（控股）有限公司（2199.HK）周二发布盈喜，料因新客户订单增加及越南工厂提升效率，中期纯利将录得大幅增长。

自 2015 年上市以来，维珍妮因越南厂房及最大客户之一——L Brands Inc. (NYSE:LB) 旗下品牌 Victoria's Secret 维多利亚的秘密表现糟糕，不断挣扎于盈警及盈喜之间。

2017 年，因维密订单削减，维珍妮连续发出了两次盈警，但伴随着追求更多销售持续强劲的运动业客户订单，以及越南厂房生产率提升，该公司自上年底已经连续发布三次盈喜。

截至 2018 年 3 月 31 日的 2018 财年，深圳公司收入从 2017 财年的 46.769 亿港元上涨至 58.68 亿港元，毛利率提高了 170 个基点至 21.3%。2018 财年集团实现净利润 2.402 亿港元，而前一年为 9,763.5 万港元。

维珍妮的越南厂房位于海防市的越南新加坡工业园 (VSIP)。主要生产胸围和贴身内衣、年产量为 4,600 万件的第一间厂房已经接近满产，生产效率也达到深圳厂房熟练工人的 85% 以上。第二厂房主要生产的胸杯产量足以支持当地生产内需。第三厂房今年 4 月投入使用，预计在第三季前招募 8,000 名员工，并最终达到胸围、贴身内衣和功能性运动服合共 3,000 万件的规划年产能。

第四厂房预计在 2019 年首季开始营运，该厂功能与第三厂房相同。年内集团在 VSIP 再购入一幅土地以建设第五间厂房，落成后深圳的所有鞋类产能（年产 200 万双）将迁往越南，集团指出后者拥有成本、劳动力供应、建造环保先进生产设施、税率和政治等多方面优势。

截至 3 月 31 日，维珍妮的深圳厂房约有 1.5 万名员工，而越南三间工厂的员工总数达 2.15 万。集团在中国内地拥有 10.081 亿港元的非流动资产，虽然有 7.6% 的增长，但占比则从 2017 财年的 31.6% 减少至 26.7%，相反越南占比 66.6% 提高到 71.9%，非流动资产增加 37.5% 至 27.15 亿港元。

● 莎莎国际中期纯利涨逾八成（无时尚中文网 2018/11/21）

在宣布中期派息翻倍至 7.0 港仙后，午盘休市发布中期业绩的 Sa Sa International Holdings Ltd. (0178.HK) 莎莎国际控股有限公司午市开盘迅速翻绿，由早市跌逾 2% 蹿涨近 7% 反涨逾 4%，全天收报 3.50 港元涨 3.55%。

截至 9 月底上半财年，莎莎国际录得纯利 2.029 亿港元或每股收益 6.7 港仙，较上年同期 1.099 亿港元或每股收益 4.1 港仙大涨 84.5%。上半年，公司持续经营业务收入增幅 16.3%，由 35.670 亿港元增至 41.472 亿港元。

若撇除年初退出的台湾市场，莎莎国际中期纯利增幅 66.0% 至 2.042 亿港元。

2 月底，莎莎国际宣布在一季度末完全退出台湾市场，由于该市场连续亏损，而粤港澳大湾区及“一带一路”政策料令内地和香港、澳门受惠，因此，集团发起改革。声明中，莎莎国际表示，截至 2018 年 1 月底的当前财年前 10 个月，集团于台湾市场表现依旧疲弱，营业额 1.543 亿港元，固定汇率计算录得 11.5% 的跌幅，连续 6 年亏损。据莎莎国际发言人称，公司于台湾市场累计亏损达 2 亿港元。

尽管集团此前在台湾市场进行管理层重组，致力加强运营和减低成本，但结果未如预期。

报告期内，莎莎国际港澳市场销售增幅 18.5% 至 34.889 亿港元，同店销售大涨 15.8%，其中中国内地顾客交易宗数增长 21.8%，本地顾客升幅 0.2%，尽管每宗交易件数下滑，但购买产品单价较高，令上半年客单价增长 7.0%。不过，在 10 月中公布二季度业绩时，莎莎国际表示，7-9 月，内地客客单价下滑 2.0%，黄金周期间整体客单价跌幅更达 2.4%。

上半年期内,莎莎国际港澳市场营业额 35.255 亿港元,按年增幅 18.2%,其中内地客贡献 72.2%,本地客贡献 25.6%,交易宗数方面内地客贡献 53.8%、本地客贡献 42.9%。

作为最大市场,港澳市场上半年贡献 2.402 亿港元纯利,抵消了中国内地及电商渠道的亏损。

在实时推新方面改进,上半年港澳市场独家品牌销售占比由 39.8%降至 35.8%,尽管毛利率按年下降至 39.9%,但经营杠杆因销售增长改善,加之租金和员工成本费率下降,纯利率反涨 180 个基点。

截至 9 月底,莎莎国际港澳市场共运营 120 间门店,净增 2 间,总租金增幅 0.8%。

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
如意集团	11月19日	要约收购	如意科技拟 18.10 元/股要约收购公司 3000 万股 (占比 11.46%) 期满、停牌;
	11月22日	要约收购	如意科技 18.10 元/股要约收购 3000 万股,占比 11.46%,累计持有 6051 万股,占比 23.12%,为公司控股股东,22 日复牌。
奥康国际	11月19日	股份质押	控股股东延期购回 5.56%质押股份。
汇洁股份	11月19日	股份质押	大股东林升智延期购回 6.46%质押股份。
三夫户外	11月19日	股份回购注销	20.88 元/股回购注销 2.63 万股股份,占 0.02%。
红蜻蜓	11月20日	股份回购计划	拟 6 个月内 0.5~3 亿元不超 10 元/股回购公司股份。
伟星股份	11月20日	股东增持	控股股东已增持 612 万股,占比 0.81%。
报喜鸟	11月20日	获政府补助	获 333 万元政府补助;
	11月24日	股份回购 业绩预告修正 高管减持 高管减持	回购注销 4059 万股限制性股份; 修正 18 年净利预告增速为 100~150%; 公司高管拟 6 个月内减持不超 58 万股,占比 0.05%; 高管葛武静拟减持不超 125 万股股份,占比 0.10%。
万里马	11月20日	签订合同	与广东电网签订 1550 万元采购合同。
三夫户外	11月20日	股东减持	持股 5%以上股东亿润成长已减持 91 万股,占比 0.81%,减持计划时间届满。
起步股份	11月21日	股权激励	拟向 98 名激励对象 (其中董监高 2 名) 授予 500 万股限制性股份,4.40 元/股首次授予 450 万股,分三期解锁,业绩考核为以 18 年为基年,19~21 年净利增速不低于 10%、25%、40%;
	11月22日	股东减持	股东邦奥已减持 139 万股,占比 0.30%,减持时间过半。
太平鸟	11月21日	股份回购	回购 5.62 万股限制性股份并于 21 日注销;
	11月24日	限制性股票解锁	173 万股限制性股票 29 日解锁上市,占比 0.36%。
跨境通	11月21日	股份增持	公司员工已均价 11.91 元/股累计增持 166.72 万股,占比 0.11%。
天创时尚	11月21日	股份减持	首发股东和谐成长已减持 592 万股,占比 1.37%,减持计划期满。

金鹰股份	11月21日	股份回购	首次回购59万股，占比0.16%。
雅戈尔	11月21日	出售股份	累计出售创业软件223.83万股股份，产生投资收益4018.43万元。
华孚时尚	11月22日	股份回购	已5.64~5.76元/股回购股份227万股，占比0.15%。
鄂尔多斯	11月22日	收购兼并	拟7.47元/股向羊绒集团发行股份收购其所持电力冶金14.06%股权(主营铁合金和氯碱化工)并定向发行股份募集配套资金不超5亿元(其中羊绒集团认购不低于0.5亿元)，承诺2019~2021年累计净利不低于15亿元。
维格娜丝	11月23日	获政府补助	获政府补助1277万元。
安奈儿	11月23日	高管变动	熊小兵任财务总监、蒋春任董秘。
红豆股份	11月23日	对外投资	拟出资6000万元参与设立红豆运动装，占比60%。
开开实业	11月23日	高管变动	庄虔贻任公司董事长。
梦洁股份	11月24日	股份回购	首次回购231万股股份，占比0.30%。
华纺股份	11月24日	限制性股份解锁	9233万股限制性股票29日解锁上市。

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
兴业科技	股东大会召开	11月26日	14:00	晋江市
搜于特	股东大会召开	11月26日	15:00	东莞市
华斯股份	股东大会召开	11月27日	14:30	肃宁县
太平鸟	股东大会召开	11月29日	14:30	宁波市
健盛集团	股东大会召开	11月29日	14:00	杭州市
跨境通	股东大会召开	11月29日	14:30	太原市
探路者	股东大会召开	11月30日	14:00	北京市
牧高笛	股东大会召开	11月30日	13:30	宁波市
希努尔	股东大会召开	11月30日	14:30	广州市
孚日股份	股东大会召开	12月05日	14:30	高密市

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
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	2019/3/7	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	3.05%	股权激励限售股份
002425.SZ	凯撒文化	2019/5/9	921	1.13%	定向增发机构配售股份
002034.SZ	旺能环境	2019/5/9	4,100	9.84%	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
002656.SZ	摩登大道	2019/6/10	2,325	3.26%	定向增发机构配售股份
002003.SZ	伟星股份	2019/6/13	3,233	4.27%	定向增发机构配售股份
002397.SZ	梦洁股份	2019/6/20	1,650	2.12%	股权激励限售股份
603587.SH	地素时尚	2019/6/24	3,400	8.48%	首发原股东限售股份
603958.SH	哈森股份	2019/7/1	15,136	68.83%	首发原股东限售股份
300526.SZ	中潜股份	2019/8/2	11,000	64.15%	首发原股东限售股份
002656.SZ	摩登大道	2019/8/2	14,387	20.19%	定向增发机构配售股份
002193.SZ	如意集团	2019/8/16	3,051	11.66%	定向增发机构配售股份
002640.SZ	跨境通	2019/8/19	160	0.10%	追加承诺限售股份上市流通
002674.SZ	兴业科技	2019/8/19	6,151	20.36%	定向增发机构配售股份
600400.SH	红豆股份	2019/8/30	3,690	1.46%	定向增发机构配售股份
603877.SH	太平鸟	2019/9/16	178	0.37%	股权激励限售股份
000971.SZ	高升控股	2019/9/27	2,367	2.17%	定向增发机构配售股份
600146.SH	商赢环球	2019/9/30	26,997	57.44%	定向增发机构配售股份

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
开润股份	11.62	49.84	1.33	58.81	0.61

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
开润股份	4.16	88.18	0.35	25.29	0.16

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
开润股份	8.68	75.26	0.84	38.89	0.38

资料来源: Wind, 光大证券研究所

重点上市公司 2018 年三季度报

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	19.96	21.37	1.85	80.58	0.46
美邦服饰	55.47	24.86	0.40	132.31	0.02
森马服饰	97.64	21.41	12.72	25.66	0.47
搜于特	151.93	20.80	5.63	4.12	0.18
海澜之家	130.42	4.53	26.28	4.66	0.58
报喜鸟	20.99	24.59	0.71	319.66	0.06
七匹狼	23.53	14.50	2.15	10.18	0.28
摩登大道	10.48	59.93	0.58	-51.12	0.08
九牧王	19.21	7.74	3.50	1.86	0.61

富安娜	17.63	14.60	2.91	20.84	0.33
梦洁股份	14.46	21.58	0.96	33.19	0.12
罗莱生活	34.52	8.45	3.77	21.44	0.51
探路者	12.42	-36.48	0.25	-68.85	0.03
鲁泰 A	50.24	8.42	5.87	-1.21	0.64
奥康国际	21.81	-4.03	1.72	-10.25	0.43
华孚时尚	107.34	21.01	7.32	20.98	0.48
贵人鸟	23.02	-0.52	0.16	-89.14	0.03
华斯股份	3.47	-24.70	0.12	-25.81	0.03
希努尔	9.92	80.46	0.79	256.83	0.15
歌力思	17.36	25.87	2.68	32.65	0.80
哈森股份	9.86	-8.16	0.07	-64.93	0.03
新野纺织	47.46	24.06	3.17	33.70	0.39
兴业科技	12.70	-8.27	0.55	59.53	0.18
际华集团	165.21	-11.98	1.70	-67.77	0.04
航民股份	29.51	16.55	4.20	11.61	0.66
联发股份	32.12	8.54	2.51	14.34	0.78
百隆东方	45.58	-0.15	4.65	20.15	0.31
星期六	11.39	0.24	0.20	2.77	0.05
南极电商	20.45	409.20	4.49	85.01	0.18
多喜爱	6.09	36.49	0.30	256.00	0.15
维格娜丝	20.18	30.58	1.37	141.37	0.76
太平鸟	48.88	13.14	2.82	69.72	0.59
跨境通	157.91	80.66	8.28	67.23	0.53
健盛集团	11.44	50.39	1.74	63.66	0.42
日播时尚	7.93	10.67	0.21	-53.64	0.09
安奈儿	7.95	18.91	0.57	25.63	0.43
红豆股份	16.92	-15.18	1.73	-69.49	0.07
起步股份	9.31	3.74	1.47	5.13	0.31
安正时尚	11.62	16.66	2.47	20.69	0.61
水星家纺	18.03	13.62	1.81	15.22	0.68
地素时尚	14.71	6.37	4.50	25.28	1.12
比音勒芬	10.59	39.70	2.06	50.07	1.14
开润股份	14.42	81.70	1.28	37.48	0.59

资料来源: Wind, 光大证券研究所

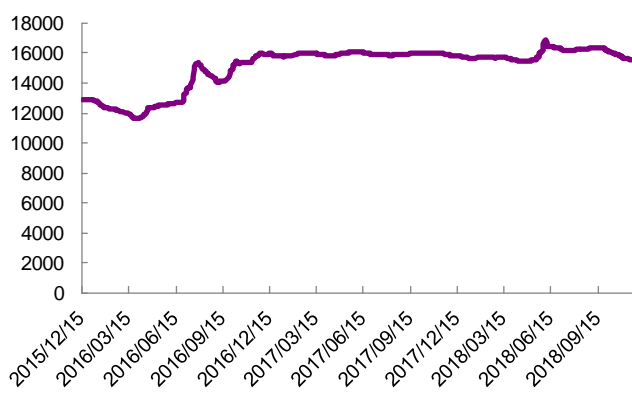
行业数据跟踪

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	15508 元/吨	-0.47	2018-11-23
美棉 CotlookA	86.75 美分/磅	0.52	2018-11-23
粘胶短纤	13800 元/吨	-0.72	2018-11-23
涤纶短纤	8950 元/吨	-1.10	2018-11-23
长绒棉	25950 元/吨	0.00	2018-11-20
内外棉价差	-357 元/吨	66.05	2018-11-23

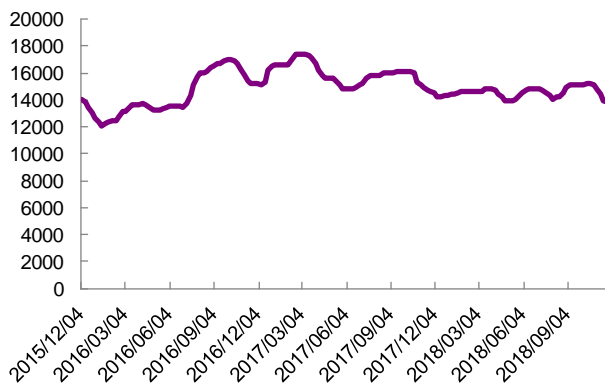
资料来源: Wind

图 5: 328 级棉现价走势图 (元/吨)



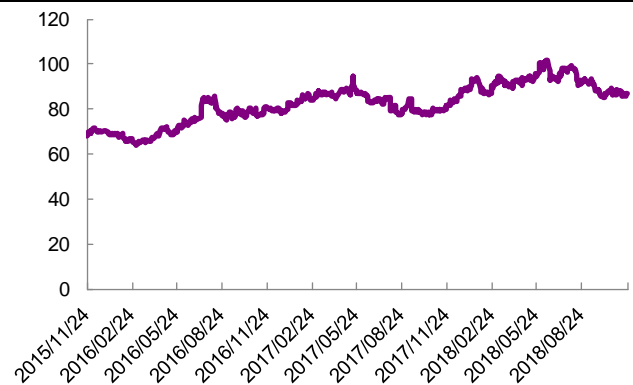
资料来源: Wind

图 7: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)



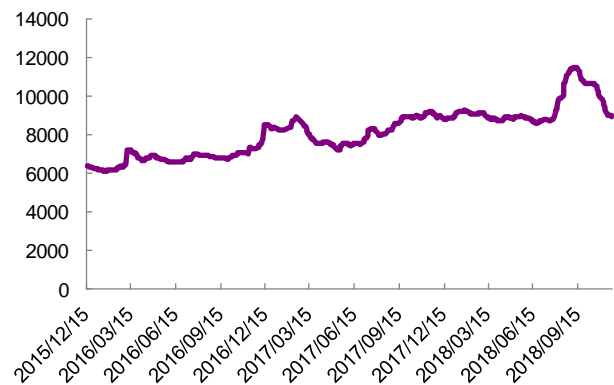
资料来源: Wind

图 6: CotlookA 指数 (美分/磅)



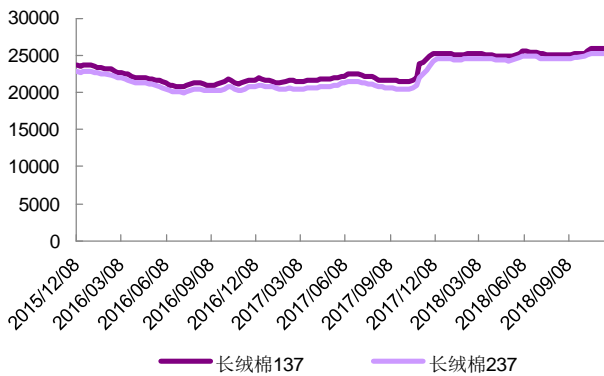
资料来源: Wind

图 8: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)



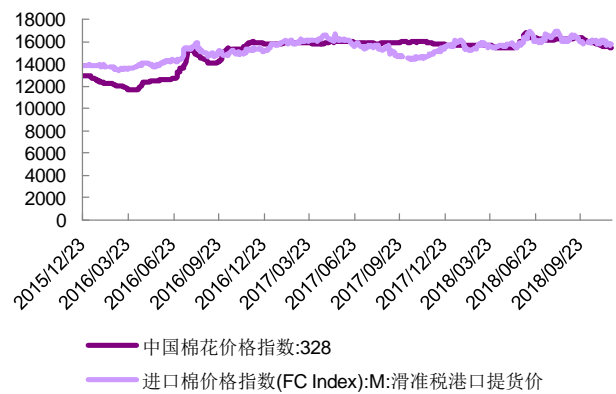
资料来源: Wind

图 9：长绒棉价格走势（元/吨）



资料来源：Wind

图 10：内外棉价差价格走势（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	6.65	7,963	0.51	0.64	0.75	11	9	8	-6.73
3998.HK	波司登	1.37	14,635	0.06	0.08	0.10	19	16	12	-2.14
2678.HK	天虹	8.81	8,061	1.26	1.44	1.74	6	5	4	-7.56
2313.HK	申洲	93.95	141,228	2.50	3.08	3.64	31	27	23	0.21
2331.HK	李宁	8.10	17,719	0.24	0.30	0.40	29	24	18	0.12
3818.HK	中国动向	1.21	7,122	0.14	0.13	0.13	7	8	8	-3.20
2020.HK	安踏体育	35.55	95,448	1.15	1.48	1.84	26	21	17	0.71
3306.HK	江南布衣	14.00	7,263	0.64	0.94	1.11	19	13	11	-4.76
2298.HK	都市丽人	2.96	6,697	0.14	0.17	0.21	18	15	13	-4.82
0210.HK	达芙妮国际	0.27	437	-0.37	-	-	-1	-	-	-1.85
1086.HK	好孩子	2.74	4,570	0.09	0.21	0.25	25	12	10	-1.79
0999.HK	IT	3.89	4,652	0.29	-	-	11	-	-	-1.77
0709.HK	佐丹奴	3.59	5,667	0.26	0.30	0.33	11	11	10	0.28
1382.HK	互太	7.85	11,354	0.41	0.57	0.62	15	12	11	3.29

资料来源：wind 一致预期 注：股价更新至 2018 年 11 月 23 日

注：本表中 EPS 根据最新汇率（2018 年 11 月 23 日 1 港元=0.8853 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。
基准指数说明： 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	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebsecn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebsecn.com	
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebsecn.com	
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com	
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebsecn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com	
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebsecn.com	
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebsecn.com	
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebsecn.com	
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebsecn.com	
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebsecn.com	
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com	
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com	
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com	
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com	
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebsecn.com	
	庞舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebsecn.com	
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixu1@ebsecn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com	
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com	
	苏一耘		13828709460	suyi@ebsecn.com	
	常密密		15626455220	changmm@ebsecn.com	
	国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebsecn.com
		梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebsecn.com
		金英光		13311088991	jinyg@ebsecn.com
王佳		021-22169095	13761696184	wangjia1@ebsecn.com	
郑锐		021-22169080	18616663030	zhurui@ebsecn.com	
凌贺鹏		021-22169093	13003155285	linghp@ebsecn.com	
周梦颖		021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebsecn.com	
私募业务部		戚德文	021-52523708	18101889111	qidw@ebsecn.com
		安聆娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebsecn.com
		张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebsecn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebsecn.com	
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebsecn.com	
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebsecn.com	
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebsecn.com	
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebsecn.com	
陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebsecn.com		
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebsecn.com	