

## 基数效应+节前效应+抢出口，共促 1 月纺服出口超预期回升

### 行业动态信息

1 月纺服出口超预期回升，不确定性因素仍存，尚待观察。

根据海关总署数据，2019 年 1 月我国纺织纱线、织物及制品出口额 114.12 亿美元，同比增长 14.64%；服装及衣着附件出口额 136.51 亿美元，同比增长 5.09%；鞋类出口额 51.64 亿美元，同比增长 6.84%。

2019 年 1 月份我国纺服整体出口金额 250.63 亿美元，同比增长 9.23%，与货物贸易出口情况一致，增速迎来明显回升，反转了 2018 年 12 月纺织品和服装出口同比双降的趋势。纺织品和服装 1 月出口增速环比分别大增 17.38 个 pct、9.57 个 pct，较 2018 年全年累计出口增速提升 6.14 个 pct、4.82 个 pct。

1 月份纺服出口增速大幅回升的原因主要有：1、受人民币大幅升值影响，2018 年 1 月纺织品和服装出口同比分别+4.18%、-8.37%，导致同期基数较低；2、今年春节较 2018 年提前 10 天以上，可能存在节前赶工的现象，使得更多提前集中在 1 月份；3、中美贸易谈判仍存不确定性，在美国加征关税的最后期限 3 月 1 日之前，纺企存在抢出口的动力。

基数效应+节前效应+抢出口综合影响下，1 月份纺服出口增长超预期。当前外需及全球贸易形势并不乐观，人工、原材料、能源成本提升是国内纺服出口承压的长期逻辑，叠加贸易谈判结果的不确定性，产能向海外转移依然是众多头部企业的选择。1 月份超预期回升或是暂时现象，需待贸易谈判结果以及 2/3 月份出口增速综合判断。

开云集团公布 2018 年财报，全年销售额同比增长 26.3% 至 136.65 亿欧元，同比有机增长 29.4%；营业利润同比大增 46.6% 至 39.44 亿欧元，营业利润率同增 4 个 pct 至 28.9%。奢侈品部销售额同增 26% 至 132.47 亿欧元，营业利润同增 44.8% 至 41.91 亿欧元，主要得益于 Gucci, Saint Laurent 和 Balenciaga 等品牌运营杠杆的驱动。2018 年开云集团在主要市场均实现较大幅增长，亚太区依然领涨全球，销售额同增 49.7% 至 43.73 亿欧元，销售额占比由 27% 升至 32%，

原材料方面，棉价内外齐跌。2019 年 2 月 15 日，328 中国棉花价格指数报 15,489 元/吨（-0.09%）；2019 年 2 月 15 日，cotlookA 指数报 79.90 美分/磅（-2.26%）。棉纱价格平稳。

## 纺织服装

维持

增持

花小伟

huaxiaowei@csc.com.cn

010-85156325

执业证书编号：S1440515040002

香港牌照：BJU617

史琨

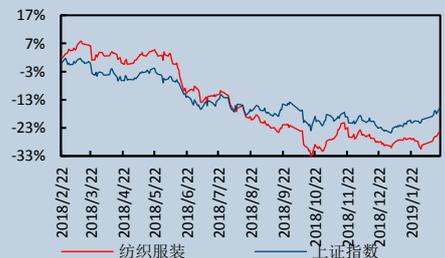
shikun@csc.com.cn

010-65608483

执业证书编号：S1440517090002

发布日期：2019 年 02 月 19 日

### 市场表现



## 标的推荐

Q3 棉花供需上，中美贸易战使得纺纱企业整体备货积极性下降，加上新棉集中上市以及增发 80 万吨进口配额集仍形成正向支撑，同时国储库存接近底部，存在轮入预期，亦带来上行支撑。上游板块受益棉花上涨预期，毛利率存回升空间，同时市场集中度提升带来国内外订单向龙头企业聚集，制造端强者恒强。今年 5 月以来人民币贬值带来出口收入、毛利率及汇兑损益利好。同时产能继续扩张，龙头海外布局规模加大，愈加受益人工、税收红利，同时对冲贸易战、汇率波动风险。

下游服装家纺企业在零售承压下受影响较大。家纺线上仍受到低价社交电商分流压力，但龙头品牌力、产品品质竞争力仍领先，在低价电商培养家纺消费群、满足入门式消费之后，品牌档次需求亦将加强。同时龙头分化线上线下的，明晰线上构建高性价比产品集合，以期更好适应线上客群。品牌服饰行业经受压力期的同时，也是优质龙头的机遇期，外部压力必然会带来行业整合加速，优质龙头的市场份额更快提升，我们坚信品牌的力量，长期精选内生外延明确的行业龙头，尤其是高性价比的大众品牌，在消费动力下行时更加稳健。

从投资的角度分析，服装属于高频消费品，行业万亿级市场空间巨大，我们看好童装与运动两个细分领域，童装看着品质、运动注重功能，能够形成较强的品牌溢价，获得更多的渠道支持力度；而且时尚度都比较低，消费需求的趋同性强，具有更高效的供应链整合能力以及规模效应下的成本优势，有利于龙头品牌不断提高竞争壁垒，市占率提升空间更高。重点关注**森马服饰、安踏体育**。

目前市场对于消费数据下行，在消费部分降级的背景下，强性价比品牌需求强劲，中短期首选高性价比大众服装龙头，推荐**海澜之家**，估值处于历史底部，2017 年股息率 7%，分红有望带来稳定回报；以及羽绒服绝对龙头**波司登**，品牌力强，性价比高，聚焦主业后业务年轻化、功能性等可操作空间大。

中高端品牌中看好内生外延明确，多品牌落地比较好，抗风险能力更强的公司，推荐增长相对稳健的**歌力思、安正时尚**，以及高尔夫服饰及专业旅游服饰蓝海龙头，品牌力正逐渐形成的**比音勒芬**。另外家纺继续看好第一梯队品牌，市占率格局稳定，设计研发能力出众，规模效应强，符合家纺需求升级趋势，推荐**水星家纺、罗莱生活、富安娜**。

上游板块中，短期人民币贬值、棉价涨价预期升温、行业集中度持续提升、海外产能释放带来盈利能力提升。目前板块关注度偏低，Q3 估值继续探底，而业绩稳定增长，具有较强的安全边际。依然重点推荐**华孚时尚、百隆东方、天虹纺织、申洲国际**。

## 目录

标的推荐 .....	1
一、板块行情 .....	4
(一) 板块涨跌幅 .....	4
(二) 行业市盈率 .....	4
二、本周主要资讯 .....	5
(一) 行业动态 .....	5
(二) 公司公告 .....	7
三、行业数据 .....	8
(一) 成本端：棉价内外齐跌，涤纶价格平稳 .....	8
(二) 人民币汇率：本周小幅贬值，汇率波动较小 .....	10
(三) 上市公司股东大会/回购/解禁/质押情况表 .....	11

## 目录

未找到目录项。

## 图表目录

图表 1： 行业涨跌幅情况 (%) .....	4
图表 2： 纺织服装板块周涨幅前十 (%) .....	4
图表 3： 纺织服装板块周跌幅前十 (%) .....	4
图表 4： 行业市盈率（截至 2019 年 2 月 15 日） .....	5
图表 5： 纺服、鞋类当月出口同比情况 .....	6
图表 6： 纺服、鞋类累计出口同比情况 .....	6
图表 7： 2012-2018 年开云集团营业收入情况（亿欧元） .....	7
图表 8： 2012-2018 年开云集团归母净利润情况（亿欧元） .....	7
图表 9： 2012 年后纱线涨价弹性 .....	8
图表 10： 2009 年以来的 cotlookA 指数（美分/磅） .....	8
图表 11： 2009 年以来的 328 中国棉花价格指数（元/吨） .....	8
图表 12： 2005 年以来涤纶价格走势（元/吨） .....	9
图表 13： 2005 年以来粘胶价格走势（元/吨） .....	9
图表 14： 2012 年以来的长绒棉 137 价格走势 .....	9
图表 15： 2016 年以来的长绒棉 137 价格走势 .....	9
图表 16： 2012 年以来进口长绒棉价格走势 .....	9
图表 17： 2016 年以来进口长绒棉价格走势 .....	9
图表 18： 2013 年以来进口棉纱（印度棉纱级）价格走势 .....	10
图表 19： 2016 年以来进口棉纱（印度棉纱级）长绒棉价格走势 .....	10
图表 20： 2012 年以来坯布价格走势 .....	10
图表 21： 2016 年以来坯布价格走势 .....	10

图表 22: 2010 年以来的人民币汇率走势 .....	11
图表 23: 股东大会安排一览 .....	11
图表 24: 已公布回购计划, 但尚未通过股东大会审议或尚未披露实施情况公司一览 .....	11
图表 25: 未来三个月解禁股份一览 (未进行) .....	11
图表 26: 板块标的股权质押情况一览 (按照大股东累计质押占其持股数比例排名) .....	12

## 一、板块行情

### （一）板块涨跌幅

上周沪深 300、上证综指、深证成指涨跌幅分别为 2.81%、2.45% 和 5.75 %。纺织服装板块涨跌幅 4.36%，其中纺织制造涨跌幅为 4.27%，服装家纺涨跌幅为 4.42 %；本周大盘小幅上涨，纺织服装板块表现略强于大盘。

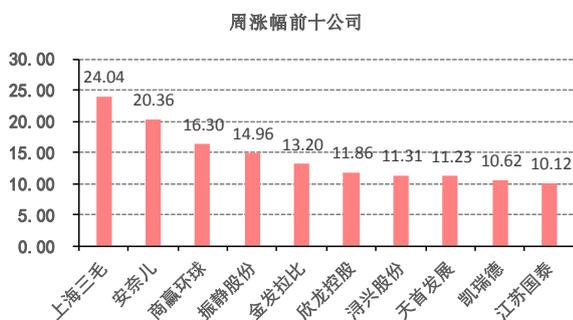
图表1：行业涨跌幅情况（%）

单位	近 1 周涨跌幅	近 1 月涨跌幅	近 1 年涨跌幅
沪深 300	2.81	6.71	-15.84
上证综指	2.45	4.36	-16.15
深证成指	5.75	7.76	-22.11
SW 纺织服装	4.36	0.79	-25.95
子类：纺织制造	4.27	0.67	-22.21
子类：服装家纺	4.42	0.88	-27.22

数据来源：WIND，中信建投证券研究发展部

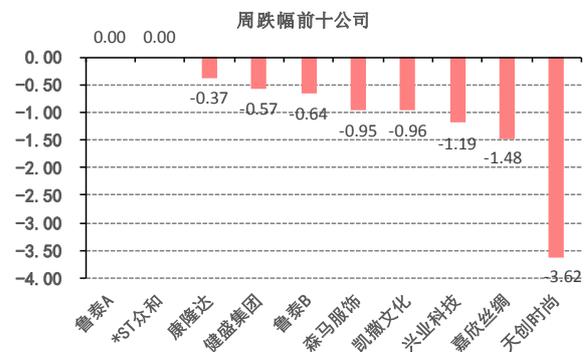
上周板块内涨幅前五的公司为上海三毛、安奈儿、高赢环球、振静股份、金发拉比，最大涨幅为+24.04%；跌幅前五的公司为天创时尚、嘉欣丝绸、兴业科技、凯撒文化、森马服饰，最大跌幅为-3.62%。

图表2：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

图表3：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 2 月 15 日，纺织服装行业市盈率为 19.96，其中纺织制造为 17.08 倍，服装家纺为 23.09 倍，全行业相对于大盘估值溢价约为 0.78 倍。

图表4：行业市盈率（截至 2019 年 2 月 15 日）



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、1 月纺服出口超预期回升，不确定性因素仍存，尚待观察

根据海关总署数据，2019 年 1 月我国纺织纱线、织物及制品出口额 114.12 亿美元，同比增长 14.64%；服装及衣着附件出口额 136.51 亿美元，同比增长 5.09%；鞋类出口额 51.64 亿美元，同比增长 6.84%。

2019 年 1 月份我国纺服整体出口金额 250.63 亿美元，同比增长 9.23%，与货物贸易出口情况一致，增速迎来明显回升，反转了 2018 年 12 月纺织品和服装出口同比双降的趋势。纺织品和服装 1 月出口增速环比分别大增 17.38 个 pct、9.57 个 pct，较 2018 年全年累计出口增速提升 6.14 个 pct、4.82 个 pct。

1 月份纺服出口增速大幅回升的原因主要有：1、受人民币大幅升值影响，2018 年 1 月纺织品和服装出口同比分别+4.18%、-8.37%，导致同期基数较低；2、今年春节较 2018 年提前 10 天以上，可能存在节前赶工的现象，使得更多提前集中在 1 月份；3、中美贸易谈判仍存不确定性，在美国加征关税的最后期限 3 月 1 日之前，纺企存在抢出口的动力。

基数效应+节前效应+抢出口综合影响下，1 月份纺服出口增长超预期。当前外需及全球贸易形势并不乐观，人工、原材料、能源成本提升是国内纺服出口承压的长期逻辑，叠加贸易谈判结果的不确定性，产能向海外转移依然是众多头部企业的选择。1 月份超预期回升或是暂时现象，需待贸易谈判结果以及 2/3 月份出口增速综合判断。

图表5: 纺服、鞋类当月出口同比情况



资料来源: 海关总署, 中信建投证券研究发展部

图表6: 纺服、鞋类累计出口同比情况



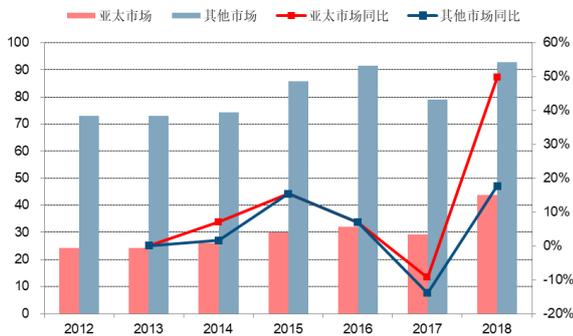
资料来源: 海关总署, 中信建投证券研究发展部

## 2、开云集团 2018 年收入业绩双位数增长，亚太市场表现强劲

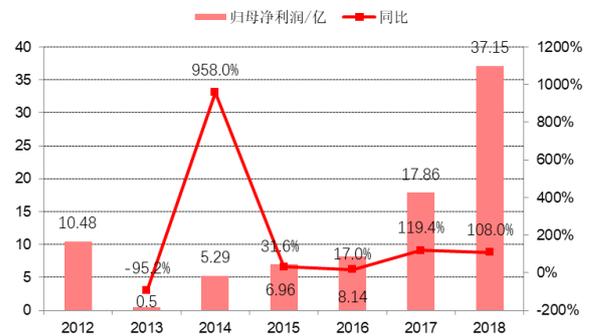
开云集团公布 2018 年财报，全年销售额同比增长 26.3% 至 136.65 亿欧元，同比有机增长 29.4%。其中**奢侈品部**销售额同增 26% 至 132.47 亿欧元，营业利润同增 44.8% 至 41.91 亿欧元，主要得益于 Gucci, Saint Laurent 和 Balenciaga 等品牌运营杠杆的驱动。各品牌表现中，**GUCCI** 在激烈的竞争背景下，凭借稳定的经营网络、全价的销售政策和更高的生产力实现了强劲的增长，销售额同增 33.4% 至 82.85 亿欧元，营业利润同增 54.2% 至 32.75 亿欧元；**SAINT LAURENT** 销售额同增 16.1% 至 17.44 亿欧元，营业利润同增 21.9% 至 4.59 亿欧元，主因消费者对成衣的接受度较高，而配件尤其是皮革制品也具有较高的吸引力。**BOTTEGA VENETA** 销售额同降 5.7% 至 11.09 亿欧元，营业利润同降 17.7% 至 2.42 亿欧元，主因欧洲地区由于旅游收入的减少，销售额同降 12% 至 3.11 亿欧元，同时北美、日本和亚太地区销售额也出现小幅下滑。2012-2018 年集团营业收入稳中有升，17 年营业收入出现下滑是因为集团按照国际财务报告准则将 PUMA、Volcom、Stella McCartney 和 Christopher Kane 等品牌的营收进行了重新分类，操作前的营收为 154.78 亿欧元，与 16 年相比增长 27.2%。

地区上，开云集团在 2018 年于主要市场均实现较大幅增长，亚太区依然领涨全球，销售额同增 49.7% 至 43.73 亿欧元，销售额占比由 27% 升至 32%，其中 **GUCCI** 在亚太地区的零售额同增 45% 至 29.83 亿欧元，**SAINT LAURENT** 在亚太地区的零售额同增 21% 至 4.88 亿欧元。其他地区的表现方面，日本销售额同增 26.34% 至 10.93 亿欧元，西欧销售额同增 26.34% 至 45.09 亿欧元，北美销售额同增 20.32% 至 27.33 亿欧元。

盈利方面，集团 2018 年营业利润同比大增 46.6% 至 39.44 亿欧元，营业利润率同增 4 个 pct 至 28.9%。归母净利润同增 108% 至 37.15 亿欧元，创历史新高，2012-2018 年集团归母净利润 CAGR 为 23.48%。

**图表7： 2012-2018年开云集团营业收入情况（亿欧元）**


资料来源：公司官网，中信建投证券研究发展部

**图表8： 2012-2018年开云集团归母净利润情况（亿欧元）**


资料来源：公司官网，中信建投证券研究发展部

### 3、其他新闻

1) 品观：欧莱雅、雅诗兰黛、资生堂财报显示，中国市场过去一年对高端化妆品的需求助推其业绩增长。欧莱雅亚太市场 2018 年销售额超 70 亿欧元，雅诗兰黛亚太市场 2019 第二财年销售额首次突破 40 亿美元，资生堂中国市场同增 32.3%。

2) 品观：韩国产业通商资源部统计，韩国化妆品出口连续七年呈双位数增长，出口多元化努力见效。1 月韩国化妆品出口以日本、东盟等地区为主的彩妆与护肤品销售额达 4.62 亿美元，同增 0.9%；对中国内地出口 1.4 亿美元，同减 10%。

## （二）公司公告

- 1、【搜于特】截至 1 月底公司累计回购 0.42 亿股，占股本 1.34%，回购价格 2.06-3.50 元/股，回购总金额 1.16 亿元。
- 2、【拉芳家化】截至 1 月底公司累计回购 193 万股，占总股本 0.85%，回购价格 13.32-14.99 元/股，回购总金额 0.28 亿元。
- 3、【华孚时尚】截至 1 月底公司累计回购 0.47 亿股，占总股本 3.12%，回购价格 5.19-6.01 元/股，回购总金额 2.67 亿元。
- 4、【比音勒芬】截至 1 月底公司累计回购 103 万股，占总股本 0.5661%，回购价格 30.30-34.39 元/股，回购总金额 0.33 亿元。
- 5、【三毛派神】收到甘肃省政府专项资金 350 万元。
- 6、【摩登大道】股东瑞丰集团质押 0.17 亿股，占总股本 2.43%。
- 7、【朗姿股份】股东申东日质押 274 万股，占总股本 0.69%。
- 8、【搜于特】第一大股东马鸿质押 600 万股，占总股本 0.19%；延期回购 1.2 亿股，占总股本 3.88%。
- 9、【维格娜斯】发行可转债 7.46 亿元将于 2 月 19 日上市。
- 10、【中潜股份】累计注销 22.8 万股，占总股本 0.13%。

### 三、行业数据

#### (一) 成本端：棉价内外齐跌，涤纶价格平稳

原材料方面，棉价内外齐跌。2019年2月15日，328中国棉花价格指数报15,489元/吨(-0.09%)；2019年2月15日，cotlookA指数报79.90美分/磅(-2.26%)。棉纱价格平稳。2019年2月15日，中国纱线价格指数CYIndexC32S报23,120元/吨(与上周持平)，CYIndexJC40S报26,400元/吨(与上周持平)，CYIndexOEC10S报14,190元/吨(与上周持平)。

化纤类原材料涤纶价格平稳。2019年2月15日，粘胶长丝37,700元/吨(与上周持平)，粘胶短纤13,450元/吨(与上周持平)；涤纶短纤8,873.33元/吨(-0.11%)、涤纶POY8,500元/吨(-0.41%)、涤纶DTY10,400元/吨(与上周持平)。

棉纱期货周成交量、持仓量均上涨。截至2019年2月15日，棉纱指数周成交总量206手，较上周上涨27.16%；周五末持仓数474手，较上周五末上涨89.6%。

图表9：2012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	-2.06%	-0.55%	0.35%	-0.28%	-0.41%	0.13%
2019.2.11至2019.2.15	-0.09%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

资料来源：WIND，中国棉花信息网，中信建投证券研究发展部

图表10：2009年以来的cotlookA指数(美分/磅)



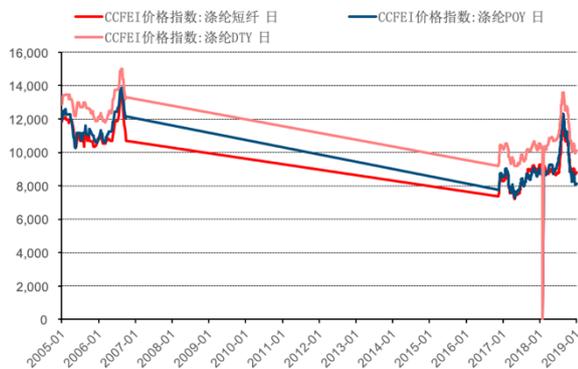
资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图表11：2009年以来的328中国棉花价格指数(元/吨)



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图表12： 2005年以来涤纶价格走势（元/吨）



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

长绒棉（137级）：截止2月12日，均价25,500元/吨（与上周持平）；过去一月上升200元/吨，过去一年累计上升300元/吨。

图表14： 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

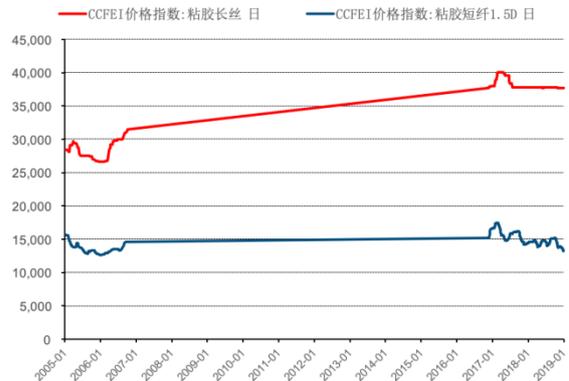
进口长绒棉（美国PIMA2级）：截止2月14日价格140.00美分/磅，过去一周持平，过去一月累计下跌5.00美分/磅，过去一年累计下跌25.00美分/磅。

图表16： 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

图表13： 2005年以来粘胶价格走势（元/吨）



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图表15： 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

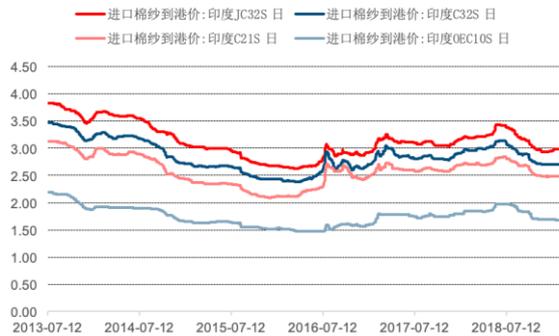
图表17： 2016年以来进口长绒棉价格走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

**进口棉纱（印度棉纱级）：**截止 2 月 15 日进口棉纱到港价（印度 JC32S）2.98 美元/公斤（与上周持平），进口棉纱到港价（印度 C32S）2.70 美元/公斤（与上周持平）；进口棉纱到港价（印度 C21S）2.49 美元/公斤（与上周持平），进口棉纱到港价（印度 OEC10S）1.68 美元/公斤（与上周持平）。

图表18： 2013 年以来进口棉纱（印度棉纱级）价格走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图表19： 2016 年以来进口棉纱（印度棉纱级）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1月18日，32支纯棉斜纹布最新价格5.65元/米，与上周持平，较前一交易月持平，较过去一年下跌0.06元/米。

图表20： 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

图表21： 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

## （二）人民币汇率：本周小幅贬值，汇率波动较小

本周人民币汇率小幅贬值，2 月 15 日人民币兑美元中间价较前一周贬值 0.19%至 6.7623，2 月以来累计贬值 0.89%。

**图表22： 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

### (三) 上市公司股东大会/回购/解禁/质押情况表

**图表23： 股东大会安排一览**

代码	证券简称	召开日期	审议事项
300526.SZ	中潜股份	2019/2/18	《关于公司出售资产的议案》
000779.SZ	三毛派神	2019/2/19	《关于增加 2018 年度财务报告审计机构审计报酬的议案》
002397.SZ	梦洁股份	2019/2/18	《关于股份公司关于调整回购公司股份有关事项的议案》等
002503.SZ	搜于特	2019/3/4	《关于搜于特集团股份有限公司关于全资子公司开展保兑仓业务及公司为其提供担保的议案》等
603157.SH	拉夏贝尔	2019/3/22	《关于以集中竞价交易方式回购公司 A 股股份的预案》等
002404.SZ	嘉欣丝绸	2019/3/1	《关于调整部分募投项目投资结构的议案》等
603214.SH	爱婴室	2019/2/27	《关于公司及下属子公司使用闲置自有资金购买理财产品的议案》

数据来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

**图表24： 已公布回购计划，但尚未通过股东大会审议或尚未披露实施情况公司一览**

证券简称	公告时间	公告文件	回购计划详情							最新动态
			回购资金总额		回购价格	回购股份数量		占总股本比例		
			下限	上限		下限	上限	下限	上限	
富安娜	12.19	回购预案	1	2	11 元/股	1818	-	2.08%	-	回购报告书
拉夏贝尔	1.16	回购预案	0.5	0.8	13.5 元/股	370	1094	0.68%	2.00%	审议通过

数据来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

**图表25： 未来三个月解禁股份一览（未进行）**

代码	简称	解禁日期	解禁数量 (万股)	解禁前		解禁后		解禁股份类型
				流通 A 股	占比(%)	流通 A 股	占比(%)	
603608.SH	天创时尚	2019-02-18	26,460.00	43,140.22	29.80	12,856.13	29.80	43,140.22
002404.SZ	嘉欣丝绸	2019-03-06	5,702.36	-14.28	57,767.36	69.05	39,886.83	57,767.36
603518.SH	维格娜丝	2019-03-07	2,826.24	-19.64	18,055.40	82.62	14,916.94	18,055.40

请参阅最后一页的重要声明

603558.SH	健盛集团	2019-03-22	7,050.00	-23.77	41,635.63	31,024.57	74.51	41,635.63
603214.SH	爱婴室	2019-04-01	3,020.28		10,000.00	2,500.00	25.00	10,000.00
002640.SZ	跨境通	2019-04-29	3,886.27	-30.95	155,804.13	101,987.97	65.46	155,804.13
002154.SZ	报喜鸟	2019-05-06	3,842.81		121,761.19	110,741.89	90.95	121,761.19

数据来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

**图表26： 板块标的股权质押情况一览（按照大股东累计质押占其持股数比例排名）**

代码	名称	质押股份数合计 (万股)	质押比例 (%)	大股东累计质押数量 (万股)	大股东累计质押占其持股数比例 (%)
600370.SH	三房巷	40,122.99	50.33	40,122.99	100.00
600146.SH	商赢环球	28,688.87	61.04	7,300.00	100.00
002098.SZ	浔兴股份	12,911.97	36.07	8,950.00	100.00
002569.SZ	步森股份	4,607.98	32.91	2,240.00	100.00
002193.SZ	如意集团	7,679.47	29.34	3,051.47	100.00
002485.SZ	希努尔	36,154.84	66.46	34,610.38	100.00
603518.SH	维格娜丝	8,600.00	47.63	4,826.72	99.87
002503.SZ	搜于特	155,521.40	50.29	104,367.00	99.62
600220.SH	江苏阳光	60,387.20	33.86	15,000.00	99.56
603555.SH	贵人鸟	48,492.12	77.14	47,442.00	99.02
600137.SH	浪莎股份	6,041.80	62.15	4,100.00	98.81
603001.SH	奥康国际	17,871.78	44.57	10,359.00	93.17
603157.SH	拉夏贝尔	16,450.31	49.42	13,200.00	93.04
601599.SH	鹿港文化	27,913.59	31.27	10,800.00	90.81
600232.SH	金鹰股份	15,613.66	42.81	15,523.00	87.61
002656.SZ	摩登大道	39,232.28	55.06	17,185.60	84.44
002780.SZ	三夫户外	4,108.22	36.64	2,453.51	78.41
002486.SZ	嘉麟杰	15,710.87	18.88	12,319.00	75.49
002634.SZ	棒杰股份	12,637.10	27.41	9,755.00	75.24
002674.SZ	兴业科技	13,416.20	44.41	6,142.08	72.48
002345.SZ	潮宏基	39,260.39	43.36	18,025.00	71.06
603477.SH	振静股份	7,775.00	32.40	7,475.00	70.99
300591.SZ	万里马	14,046.23	45.02	6,359.00	70.30
002291.SZ	星期六	17,237.13	43.21	8,137.03	69.77
002154.SZ	报喜鸟	8,905.71	7.31	8,900.00	69.49
002612.SZ	朗姿股份	14,084.74	35.21	13,511.51	68.85
002776.SZ	柏堡龙	14,532.35	40.29	7,579.11	68.71
600400.SH	红豆股份	111,416.40	43.98	105,749.94	67.50
603558.SH	健盛集团	11,903.16	28.59	9,787.00	66.37
002083.SZ	孚日股份	20,571.52	22.66	17,400.00	65.13
002762.SZ	金发拉比	9,421.10	26.61	6,969.86	64.99
603630.SH	拉芳家化	6,115.12	26.97	4,362.00	62.76

002516.SZ	旷达科技	46,412.16	30.89	38,400.00	55.99
002003.SZ	伟星股份	13,117.61	17.31	12,803.10	55.79
600398.SH	海澜之家	95,001.50	21.15	95,000.00	53.79
002397.SZ	梦洁股份	18,368.45	23.56	7,426.00	53.44
002687.SZ	乔治白	2,839.30	8.00	2,480.00	52.42
002494.SZ	华斯股份	7,292.20	18.91	6,117.00	50.67
002029.SZ	七匹狼	13,155.44	17.41	13,125.00	50.65
002087.SZ	新野纺织	11,070.33	13.55	11,050.00	49.56
300577.SZ	开润股份	4,119.24	18.93	3,369.00	45.38
300658.SZ	延江股份	1,740.00	11.60	1,740.00	42.49
603839.SH	安正时尚	13,637.80	33.73	6,102.40	40.37
603196.SH	日播时尚	4,903.88	20.43	4,902.81	37.83
002404.SZ	嘉欣丝绸	4,104.15	7.10	4,100.00	36.08
600156.SH	华升股份	4,017.31	9.99	5,500.00	33.93
002563.SZ	森马服饰	28,300.00	10.48	14,500.00	31.77
002394.SZ	联发股份	3,502.59	10.40	3,500.00	26.73
600448.SH	华纺股份	2,000.13	3.81	2,000.00	26.73
603557.SH	起步股份	8,129.00	17.14	6,699.00	26.68
002144.SZ	宏达高科	945.31	5.35	943.98	25.00
600510.SH	黑牡丹	18,339.00	17.51	7,861.64	15.04
002832.SZ	比音勒芬	1,092.90	6.03	622.00	14.14
603877.SH	太平鸟	12,696.80	26.41	2,800.00	12.21
601566.SH	九牧王	5,051.96	8.79	2,900.00	9.39
002327.SZ	富安娜	5,928.93	6.78	2,533.77	8.09
603214.SH	爱婴室	578.66	5.79	136.87	5.94
002042.SZ	华孚时尚	33.27	0.02	0.00	0.00
002091.SZ	江苏国泰	87.00	0.06	0.00	0.00
600493.SH	凤竹纺织	0.00	0.00	0.00	0.00
603587.SH	地素时尚	0.02	0.00	0.00	0.00
002875.SZ	安奈儿	0.66	0.00	0.00	0.00
603238.SH	诺邦股份	0.36	0.00	0.00	0.00
603365.SH	水星家纺	148.40	0.56	0.00	0.00
000726.SZ	鲁泰 A	0.52	0.00	0.00	0.00
603116.SH	红蜻蜓	3,016.85	5.15	0.00	0.00
603608.SH	天创时尚	7,642.94	17.72	0.00	0.00
600177.SH	雅戈尔	259.89	0.07	0.00	0.00
002763.SZ	汇洁股份	9,049.58	23.28	0.00	0.00
603808.SH	歌力思	1.12	0.00	0.00	0.00
601339.SH	百隆东方	2.00	0.00	0.00	0.00
000850.SZ	华茂股份	7.27	0.01	0.00	0.00

300005.SZ	探路者	1.62	0.00	0.00	0.00
603958.SH	哈森股份	0.00	0.00	0.00	0.00
603889.SH	新澳股份	302.15	0.77	0.00	0.00
002293.SZ	罗莱生活	11,015.94	14.60	0.00	0.00
600987.SH	航民股份	1.08	0.00	0.00	0.00
601718.SH	际华集团	13.13	0.00	0.00	0.00
000955.SZ	欣龙控股	10,094.18	18.75	0.00	0.00
603665.SH	康隆达	320.02	3.20	0.00	0.00
000779.SZ	三毛派神	917.17	2.41	0.00	0.00
300526.SZ	中潜股份	4,685.00	27.32	0.00	0.00

数据来源：公司公告，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	2.98	797.24	23.76	0.06	-	-	53.89	-	-	1.63	1.83
	华纺股份	5.60	524.85	29.39	0.01	-	-	428.43	-	-	2.81	1.99
	航民股份	8.81	745.39	65.67	0.77	0.83	0.89	11.45	10.64	9.84	6.52	1.35
纱线及坯布	新野纺织	3.77	816.79	30.79	0.36	0.48	0.57	10.54	7.85	6.62	4.32	0.87
	华茂股份	3.45	943.67	32.56	0.11	-	-	31.29	-	-	4.40	0.78
	华孚时尚	5.86	1,519.38	89.04	0.45	0.59	0.70	13.14	9.97	8.33	4.64	1.26
	百隆东方	4.91	1,500.00	73.65	0.33	0.39	0.46	15.10	12.49	10.68	5.13	0.96
	鲁泰 A	9.96	922.60	84.84	0.91	0.95	1.05	10.92	10.51	9.50	7.60	1.31
织造	孚日股份	5.24	908.00	47.58	0.45	0.50	0.55	11.60	10.51	9.53	3.70	1.42
	联发股份	10.62	336.65	35.75	1.07	1.14	1.16	9.92	9.31	9.19	9.28	1.14
	凤竹纺织	5.81	272.00	15.80	0.09	-	-	63.65	-	-	2.71	2.15
	黑牡丹	6.30	1,047.10	65.97	0.47	-	-	13.37	-	-	7.11	0.89
	三毛派神	8.95	380.33	34.04	0.21	-	-	42.95	-	-	6.57	1.36
毛纺	如意集团	9.08	261.72	23.76	0.27	-	-	33.50	-	-	9.81	0.93
	江苏阳光	2.47	1,783.34	44.05	0.07	-	-	36.41	-	-	1.21	2.05
	鹿港文化	3.26	892.72	29.10	0.33	-	-	9.93	-	-	2.86	1.14
	新澳股份	9.08	393.65	35.74	0.53	-	-	17.23	-	-	5.83	1.56
辅料	伟星股份	7.21	758.02	54.65	0.48	0.51	0.58	14.99	14.01	12.45	3.11	2.32
	浔兴股份	8.86	358.00	31.72	0.33	-	-	26.66	-	-	3.52	2.52
	兴业科技	9.15	302.08	27.64	0.15	0.22	0.26	61.24	42.20	35.44	7.46	1.23
家纺	罗莱生活	9.61	754.41	72.50	0.57	0.73	0.88	16.94	13.15	10.90	4.87	1.97
	富安娜	8.02	874.44	70.13	0.56	0.68	0.80	14.21	11.82	10.00	3.78	2.12
	水星家纺	15.18	266.67	40.48	0.97	1.27	1.65	15.73	11.93	9.20	7.81	1.94
休闲及童装	梦洁股份	4.66	779.76	36.34	0.07	0.17	0.22	70.88	27.84	21.27	2.68	1.74
	森马服饰	9.41	2,699.85	254.06	0.42	0.57	0.72	22.33	16.37	13.06	3.96	2.37

请参阅最后一页的重要声明

	金发拉比	5.66	354.03	20.04	0.26	0.31	0.39	21.88	18.04	14.52	2.76	2.05
	太平鸟	17.38	480.76	83.56	0.95	1.38	1.82	18.31	12.56	9.54	6.84	2.54
	起步股份	7.76	474.24	36.80	0.41	0.46	0.52	18.93	16.87	14.85	3.24	2.40
	爱婴室	36.72	100.00	36.72	0.94	1.17	1.48	39.24	31.30	24.78	8.31	4.42
	比音勒芬	36.10	181.34	65.46	0.99	1.32	1.84	36.32	27.31	19.59	8.50	4.25
	贵人鸟	5.73	628.60	36.02	0.25	0.12	0.12	22.90	49.34	47.39	3.49	1.64
<b>运动及户外</b>	三夫户外	14.80	112.13	16.60	-0.12	-	-	-	-	-	5.68	2.60
	探路者	3.55	891.29	31.64	-0.10	0.07	0.09	-	51.03	38.59	2.84	1.25
	七匹狼	6.56	755.67	49.57	0.42	0.48	0.53	15.66	13.71	12.35	7.41	0.89
	报喜鸟	3.22	1,217.61	39.21	0.02	0.12	0.15	151.21	26.14	22.15	2.12	1.52
	希努尔	6.92	544.00	37.64	0.07	0.22	0.26	102.73	31.63	26.89	3.99	1.73
	步森股份	13.05	140.01	18.27	-0.24	-	-	-	-	-	3.47	3.76
<b>男装</b>	摩登大道	5.27	712.52	37.55	0.19	0.11	0.18	27.88	46.88	28.77	3.41	1.55
	乔治白	5.83	354.85	20.69	0.21	-	-	27.48	-	-	2.87	2.03
	海澜之家	9.37	4,492.76	420.97	0.74	0.78	0.84	12.65	12.03	11.09	2.59	3.62
	红豆股份	3.75	2,533.26	95.00	0.24	0.11	0.14	15.62	33.88	26.28	1.58	2.38
	九牧王	13.20	574.64	75.85	0.86	0.96	1.09	15.35	13.77	12.12	7.89	1.67
	朗姿股份	9.10	400.00	36.40	0.47	0.62	0.68	19.41	14.58	13.29	6.92	1.31
	安正时尚	10.52	404.29	42.53	0.68	0.91	1.17	15.57	11.60	9.03	6.71	1.57
<b>女装</b>	商赢环球	5.85	469.97	27.49	0.45	0.86	1.10	13.04	6.84	5.32	6.55	0.89
	歌力思	15.98	337.00	53.85	0.90	1.13	1.42	17.81	14.11	11.27	7.05	2.27
	日播时尚	8.58	240.00	20.59	0.35	0.44	0.53	24.62	19.43	16.21	3.89	2.20
<b>服装设计</b>	柏堡龙	18.56	360.69	66.94	0.36	-	-	51.77	-	-	6.22	2.98
<b>箱包</b>	开润股份	32.60	217.61	70.94	0.61	0.92	1.31	53.18	35.37	24.80	2.71	12.05
	万里马	5.79	312.00	18.06	0.12	-	-	48.39	-	-	1.50	3.85
	奥康国际	10.28	400.98	41.22	0.56	0.65	0.71	18.20	15.79	14.51	10.07	1.02
	星期六	4.64	398.92	18.51	-0.88	0.07	0.09	-	66.11	51.42	3.78	1.23
<b>鞋帽</b>	红蜻蜓	7.56	585.34	44.25	0.65	-	-	11.60	-	-	6.07	1.25
	天创时尚	10.37	431.40	44.74	0.44	0.66	0.78	23.80	15.62	13.24	4.85	2.14
	哈森股份	7.80	219.91	17.15	0.08	0.05	0.05	94.39	155.93	171.53	4.94	1.58
	欣龙控股	4.34	538.40	23.37	0.08	-	-	51.42	-	-	1.28	3.39
	宏达高科	10.30	176.76	18.21	0.55	-	-	18.86	-	-	9.39	1.10
	旷达科技	3.03	1,502.39	45.52	0.26	-	-	11.83	-	-	2.55	1.19
<b>其他纺织</b>	嘉欣丝绸	6.00	577.67	34.66	0.19	-	-	31.01	-	-	2.98	2.02
	嘉麟杰	3.84	832.00	31.95	0.03	-	-	113.72	-	-	1.15	3.33
	华升股份	4.43	402.11	17.81	-0.22	-	-	-	-	-	1.49	2.96
	金鹰股份	5.15	364.72	18.78	0.07	-	-	74.38	-	-	3.16	1.63
<b>内衣与鞋袜</b>	棒杰股份	4.39	461.00	20.24	0.10	-	-	41.93	-	-	1.50	2.92
	汇洁股份	8.18	388.80	31.80	0.57	0.49	0.64	14.31	16.56	12.82	4.69	1.74

	健盛集团	10.54	416.36	43.88	0.32	0.51	0.83	33.37	20.60	12.69	6.98	1.51
	浪莎股份	13.21	97.22	12.84	0.24	-	-	55.95	-	-	5.07	2.61
	华斯股份	5.29	385.56	20.40	-0.20	0.05	0.08	-	101.98	70.33	4.99	1.06
<b>其他服装</b>	中潜股份	11.22	171.46	19.24	0.25	-	-	44.29	-	-	3.16	3.55
	际华集团	3.50	4,391.63	153.71	0.17	0.37	0.60	20.36	9.46	5.83	4.15	0.84

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	10.28	-63.67%	16/1/10 完成
002154.SZ	报喜鸟	股权激励	1.88	3.22	71.28%	17/7/18 完成
002154.SZ	报喜鸟	股份增持	3.41	3.22	-5.57%	17/12/29 完成
002569.SZ	步森股份	非公开发行	16.88	13.05	-22.69%	17/9/30 终止
000158.SZ	常山股份	非公开发行	4.92	5.13	4.27%	15/7/23 完成
002327.SZ	富安娜	股权激励	4.59	8.02	74.73%	17/1/23 调整
002327.SZ	富安娜	股权回购注销	4.7	8.02	70.64%	17/11/7 完成
603808.SH	歌力思	股权激励	15.39	15.98	3.83%	17/5/22 登记
600398.SH	海澜之家	股份增持	10.87	9.37	-13.80%	16/9/1 增持完毕
600987.SH	航民股份	股权增持	11.2	8.81	-21.34%	17/11/23 增持
600400.SH	红豆股份	股权增持	7.2	3.75	-47.92%	18/1/8 增持完毕
600400.SH	红豆股份	股权增持	7.14	3.75	-47.48%	18/1/9 增持开始
603116.SH	红蜻蜓	股权激励	8.86	7.56	-14.67%	17/10/19 登记
600448.SH	华纺股份	非公开发行	5.91	5.60	-5.25%	17/11/29 发行
002042.SZ	华孚时尚	股权激励	4.24	5.86	38.21%	17/8/23 调整
002042.SZ	华孚时尚	非公开发行	12.62	5.86	-53.57%	17/2/23 调整
002494.SZ	华斯股份	非公开发行	16.18	5.29	-67.31%	16/11/11 完成
601718.SH	际华集团	非公开发行	8.19	3.50	-57.26%	17/4/27 完成
002404.SZ	嘉欣丝绸	非公开发行	7.34	6.00	-18.26%	17/1/23 预案
603558.SH	健盛集团	股权增持	16.08	10.54	-34.45%	17/7/24 完成增持
002091.SZ	江苏国泰	股权激励	3.53	6.20	75.64%	17/6/9 调整
002091.SZ	江苏国泰	非公开发行	13.52	6.20	-54.14%	16/12/6 核准
002762.SZ	金发拉比	股权激励	12.35	5.66	-54.17%	17/7/27 完成
300577.SZ	开润股份	股权激励	27.96	32.60	16.60%	17/9/8 完成
002425.SZ	凯撒文化	股权增持	9.28	6.22	-32.97%	17/7/28 完成
002640.SZ	跨境通	非公开发行	14.81	11.68	-21.13%	17/10/31 完成
002640.SZ	跨境通	股权激励	20.22	11.68	-42.24%	17/12/5 完成
002516.SZ	旷达科技	非公开发行	6.52	3.03	-53.53%	16/10/20 完成
002516.SZ	旷达科技	股份增持	11.53	3.03	-73.72%	16/5/5 完成
002612.SZ	朗姿股份	非公开发行	15.68	9.10	-41.96%	17/9/27 终止
600137.SH	浪莎股份	股权增持	47.06	13.21	-71.93%	17/2/21 完成增持
601599.SH	鹿港文化	股票激励	4.77	3.26	-31.66%	16/10/28 授予

601599.SH	鹿港文化	非公开发行	15.35	3.26	-78.76%	16/3/4 完成
601599.SH	鹿港文化	股权激励	4.77	3.26	-31.66%	16/11/24 完成
002293.SZ	罗莱生活	股权激励	6.46	9.61	48.76%	17/6/8 调整
002293.SZ	罗莱生活	非公开发行	12.04	9.61	-20.18%	17/8/11 核准
002269.SZ	美邦服饰	股权增持	6.71	2.42	-63.93%	16/1/9 完成
002397.SZ	梦洁股份	股份增持	6.77	4.66	-31.17%	17/12/12 完成
002397.SZ	梦洁股份	非公开发行	7.48	4.66	-37.70%	18/1/12 完成
002656.SZ	摩登大道	非公开发行	15.71	5.27	-66.45%	17/9/4 完成
002029.SZ	七匹狼	股份增持	13.01	6.56	-49.58%	15/12/25 完成
002029.SZ	七匹狼	股份增持	15	6.56	-56.27%	16/1/12 完成
002193.SZ	如意集团	非公开发行	18.07	9.08	-49.75%	16/7/26 完成
002193.SZ	如意集团	非公开发行	18.07	9.08	-49.75%	16/8/17 完成
000779.SZ	三毛派神	非公开发行	13.73	8.95	-34.81%	16/12/21 终止
000779.SZ	三毛派神	股份增持	14.23	8.95	-37.10%	17/10/13 结束
002563.SZ	森马服饰	股权回购注销	5.92	9.41	58.95%	17/6/7 完成
600626.SH	申达股份	非公开发行	未定价	5.20	-	17/12/13 预案
002503.SZ	搜于特	股权激励	7.2	2.28	-68.33%	17/1/19 完成
603877.SH	太平鸟	股权增持	26.26	17.38	-33.82%	17/12/6 增持
603877.SH	太平鸟	股权激励	13.96	17.38	24.50%	17/9/4 完成
603608.SH	天创时尚	股份增持	10.64	10.37	-2.54%	17/12/28 完成增持
603608.SH	天创时尚	股份增持	10.59	10.37	-2.08%	17/11/28 增持
002034.SZ	旺能环境	非公开发行	37.28	13.90	-62.71%	17/12/14 完成
603518.SH	维格娜丝	股权激励	13.13	14.72	12.11%	17/10/30 登记
002003.SZ	伟星股份	股权激励	6.39	7.21	12.83%	16/7/15 授予
002003.SZ	伟星股份	非公开发行	12.09	7.21	-40.36%	16/5/16 调整
603889.SH	新澳股份	非公开发行	13.01	9.08	-30.21%	17/7/28 完成
603889.SH	新澳股份	非公开发行	11	9.08	-17.45%	16/8/24 受理
603889.SH	新澳股份	非公开发行	13.01	9.08	-30.21%	17/6/16 核准发行
603889.SH	新澳股份	股权激励	7.17	9.08	26.64%	16/12/12 完成
002087.SZ	新野纺织	非公开发行	7.01	3.77	-46.22%	16/7/6 完成
002291.SZ	星期六	股票增持	9.49	4.64	-51.11%	17/7/20 完成
002674.SZ	兴业科技	股份增持	10.64	9.15	-14.00%	17/12/13 完成
002098.SZ	浔兴股份	非公开发行	6.45	8.86	37.36%	15/12/15 完成
600070.SH	浙江富润	股份增持	12.59	6.60	-47.58%	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

**花小伟**：中信建投轻工制造消费行业分析师，统计学硕士。获 2015 年第十三届新财富轻工造纸最佳分析师第 5 名；2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名，2016 年水晶球第 2 名，金牛奖第 4 名；2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名。

**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 zhou Bowen@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

**杨曦** -85130968 yangxi@csc.com.cn

**郭洁** -85130212 guojie@csc.com.cn

**郭畅** 010-65608482 guochang@csc.com.cn

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

**高思雨** 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

**王罡** 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

**张宇** 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

**北京公募组**

**朱燕** 85156403 zhuyan@csc.com.cn

**任师慧** 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

**黄杉** 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

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

**高雪** -64172825 gaoxue@csc.com.cn

**杨洁** 010-86451428 yangjie zgs@csc.com.cn

**私募业务组**

**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** 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

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

**范亚楠** 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

**李绮绮** 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

**薛皎** 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

**许敏** 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

**深广销售组**

**张苗苗** 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

**XU SHUFENG** 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

**程一天** 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

**曹莹** 0755-82521369 caoyingzgs@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/或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