

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2019年02月18日

分析师

分析师：黄淑妍 S1070514080003

☎ 021-31829709

✉ huangsy@cgws.com

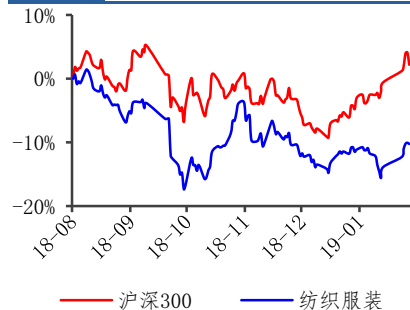
联系人（研究助理）：张家璇

S1070118090001

☎ 021-31829782

✉ zhangjiaxuan@cgws.com

行业表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<7 家纺企预告商誉减值，并购为主因>>

2019-02-11

<<12 月服装类社零数据环比改善>>

2019-01-28

<<板块维持低配，出口年末下滑>>

2019-01-21

欧莱雅、雅诗兰黛业绩靓丽，高端化妆品增长强劲

——纺织服装行业2月第二周周报

重点推荐公司盈利预测

股票名称	EPS		PE	
	18E	19E	18E	19E
森马服饰	0.58	0.69	16	14
红豆股份	0.09	0.11	42	34
百隆东方	0.40	0.47	12	11
珀莱雅	1.36	1.78	34	26

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- **纺织服装行业跑赢大盘 1.91pct。**本周，上证综指上涨 2.45%，SW 纺织服装行业上涨 4.36%，SW 纺织服装行业跑赢大盘 1.91pct。其中，SW 纺织制造上涨 4.27%，SW 服装家纺上涨 4.42%。
- **近期欧莱雅、雅诗兰黛发布财报，高端化妆品、亚太市场为主要驱动力。**国际知名化妆品集团欧莱雅和雅诗兰黛近期相继发布财务报告。（1）**欧莱雅：**全球最大的化妆品集团欧莱雅集团 2018 年营收同比增长 3.5% 至 269 亿欧元，其中可比销售额同比增长 7.1%，净利润同比增长 8.8% 至 39 亿欧元。其中，奢侈品部门销售额增速领先，同比增长 10.6% 至 93.7 亿欧元，兰蔻、YSL、Giorgio Armani 和科颜氏均实现双位数增长。从地区上看，新兴市场增速最为强劲，主要得益于高端品牌在中国市场的增长。（2）**雅诗兰黛：**雅诗兰黛公布 2019 年第二季度财务报告。截至 2018 年 12 月 31 日，单季销售额同比增长 7% 至 40.1 亿美元，连续 8 个季度实现正增长，净利润同比大增 365% 至 5.73 亿美元。营收增长主要受护肤部门驱动，护肤部门收入增长达 16%，旗下高端护肤品牌 La Mer、雅诗兰黛增速强劲。从地区上看，包括中国在内的亚太市场增速领先，同比增长 17%。
- **80 后为春节消费主力，“进口美妆”成情人节消费新选择。**根据腾讯最新发布的 2019 年春节消费报告，70-90 后是主力消费群体，消费占比近 90%，其中 80 后消费占比近 40%。另外，根据苏宁发布的情人节大数据，除了鲜花、巧克力等传统产品外，“进口美妆”产品成为送礼新选择，销量同比增长 76.5%，尤其受口红消费带动。
- **推荐标的：**纺织制造推荐**百隆东方**和**健盛集团**；服装家纺推荐三大主线：（1）“高性价比+低线升级”的大众品牌：推荐**红豆股份**、**珀莱雅**；（2）“需求稳定+多品牌运营”的中高端品牌：推荐**歌力思**、**安正时尚**；（3）“高景气度+格局优异”的细分板块品牌：推荐**森马服饰**，建议关注**安踏体育**。
- **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。

目录

1. 行情回顾.....	4
2. 行业估值及机构配置.....	6
2.1 行业估值.....	6
2.2 机构配置.....	6
3. 本周观点.....	7
3.1 本周行业观点.....	7
3.2 重点推荐标的及投资逻辑.....	7
4. 本周提示.....	10
4.1 重点上市公司大事提醒.....	10
4.2 行业公司质押情况.....	10
4.3 行业公司解禁及解锁情况.....	12
4.4 行业公司增持情况.....	14
4.5 重要公司公告.....	15
4.6 重要行业新闻.....	16
4.7 行业跟踪数据.....	16
4.7.1 原材料：棉花期货价格同比小幅下降，化纤价格同比下降.....	16
4.7.2 行业库存：年初至今产成品库存同比减少.....	18
4.7.3 零售端：百家/50 家服装类零售企业增速疲软，社会消费品商品零售总额增 速同比下降.....	19
4.7.4 出口端：增速有所增长.....	19

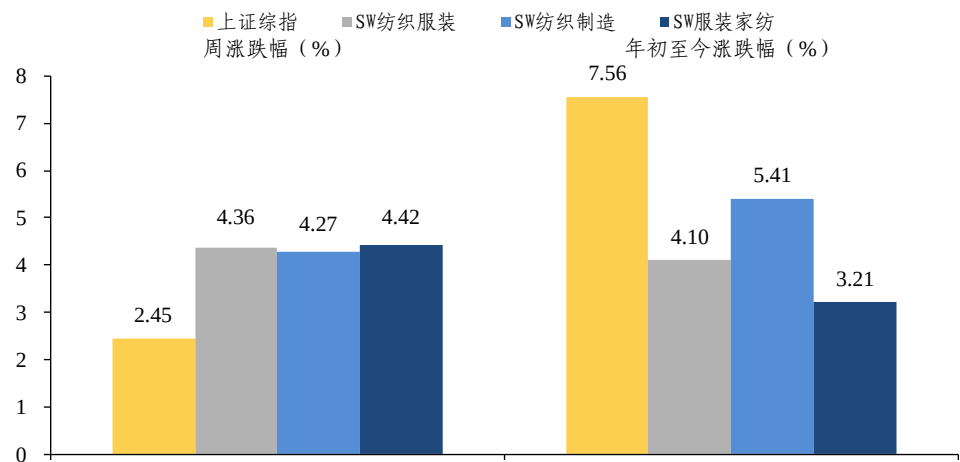
图表目录

图 1: 纺织服装行业及其子行业涨跌幅 (%)	4
图 2: 年初至今纺织服装行业排名	4
图 3: 年初至今行业涨幅居前个股	5
图 4: 年初至今行业涨幅居后个股	5
图 5: 纺织服装行业和沪深 300PE 水平	6
图 6: 纺织服装相对沪深 300 溢价水平	6
图 7: SW 纺织服装行业机构持仓占比	7
图 8: 内外棉差同比扩大 (元/吨)	16
图 9: 棉花现货与期货价格走势 (元/吨)	16
图 10: 本轮棉花抛储成交量 (吨)、成交均价 (元/吨) 和成交比例 (%)	17
图 11: 2015 年以来年度抛储成交量 (万吨)	17
图 12: 粘胶短纤价格走势 (元/吨)	17
图 13: 涤纶短纤价格走势 (元/吨)	17
图 14: 纺织品产成品存货 (亿元)	18
图 15: 纺织服装、服饰业产成品存货 (亿元)	18
图 16: 皮革、羊毛、羽毛及其制品和制鞋业产成品存货 (亿元)	18
图 17: 全国百家大型零售企业服装类零售额当月同比 (%)	19
图 18: 全国 50 家重点大型零售企业服装类零售额当月同比 (%)	19
图 19: 城镇和农村社会消费品零售总额当月同比 (%)	19
图 20: 社会消费品商品零售总额及限上社会消费品商品零售总额当月同比 (%)	19
图 21: 纺织纱线、织物及制品出口金额 (亿美元)	20
图 22: 服装及衣着附件出口金额 (亿美元)	20
图 23: 鞋类出口金额 (亿美元)	20
表 1: 个股周涨跌幅前五名	4
表 2: 纺织服装行业重点公司盈利预测、估值与评级	9
表 3: 重点上市公司大事提醒	10
表 4: 行业公司质押情况汇总	10
表 5: 本年解禁及解锁情况	12
表 6: 本年行业各上市公司增持情况	14

1. 行情回顾

本周，上证综指上涨 2.45%，SW 纺织服装行业上涨 4.36%，SW 纺织服装行业跑赢大盘 1.91pct。其中，SW 纺织制造上涨 4.27%，SW 服装家纺上涨 4.42%。从个股看，上周涨幅前五的个股分别为上海三毛（+24.04%）、安奈儿（+20.36%）、商赢环球（+16.30%）、振静股份（+14.96%）和三毛 B 股（+14.87%）；上周跌幅前五的个股分别为诺邦股份（-16.13%）、天创时尚（-3.62%）、嘉欣丝绸（-1.48%）、兴业科技（-1.19%）和森马服饰（-0.95%）。

图 1：纺织服装行业及其子行业涨跌幅（%）



资料来源：Wind，长城证券研究所

表 1：个股周涨跌幅前五名

涨幅前五名				跌幅前五名			
代码	简称	周收盘价	周涨跌幅	代码	简称	周收盘价	周涨跌幅
300577.SZ	上海三毛	10.37	24.04	300577.SZ	诺邦股份	18.46	-16.13
002193.SZ	安奈儿	18.80	20.36	002193.SZ	天创时尚	10.37	-3.62
002776.SZ	商赢环球	5.85	16.30	002776.SZ	嘉欣丝绸	6.00	-1.48
000982.SZ	振静股份	7.84	14.96	000982.SZ	兴业科技	9.15	-1.19
300526.SZ	三毛 B 股	0.87	14.87	300526.SZ	森马服饰	9.41	-0.95

资料来源：Wind，长城证券研究所

年初至今，上证综指上涨 7.56%，SW 纺织服装行业上涨 4.10%，SW 纺织服装行业跑赢大盘 3.46pct，在全部 28 个申万一级行业中位列 24 位。从个股看，年初至今涨幅前五的个股分别为步森股份（+36.65%）、安奈儿（+31.19%）、旺能环境（+27.06%）、兴业科技（+20.55%）、美尔雅（+19.05%）；年初至今跌幅前五的个股分别为日播时尚（-31.03%）、多喜爱（-26.91%）、天首发展（-25.05%）、摩登大道（-15.00%）、华斯股份（-12.99%）。

图 2：年初至今纺织服装行业排名

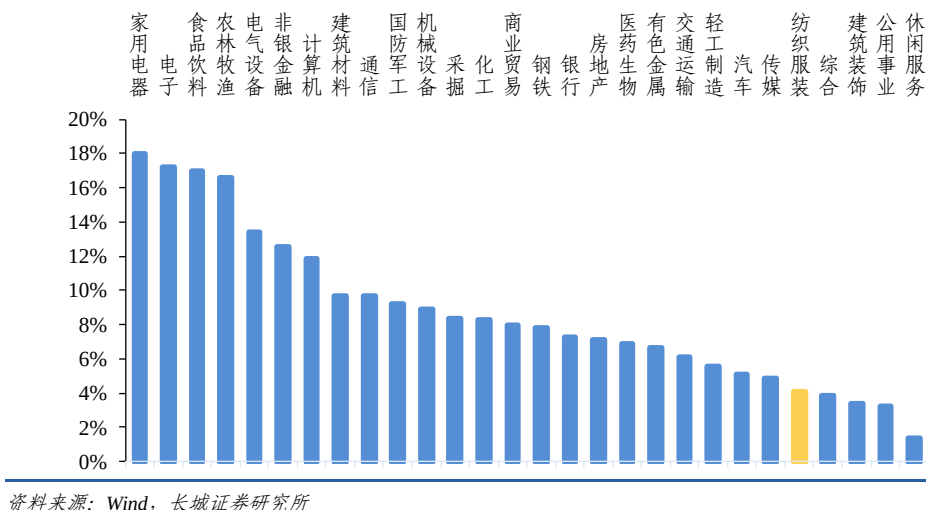


图 3: 年初至今行业涨幅居前个股

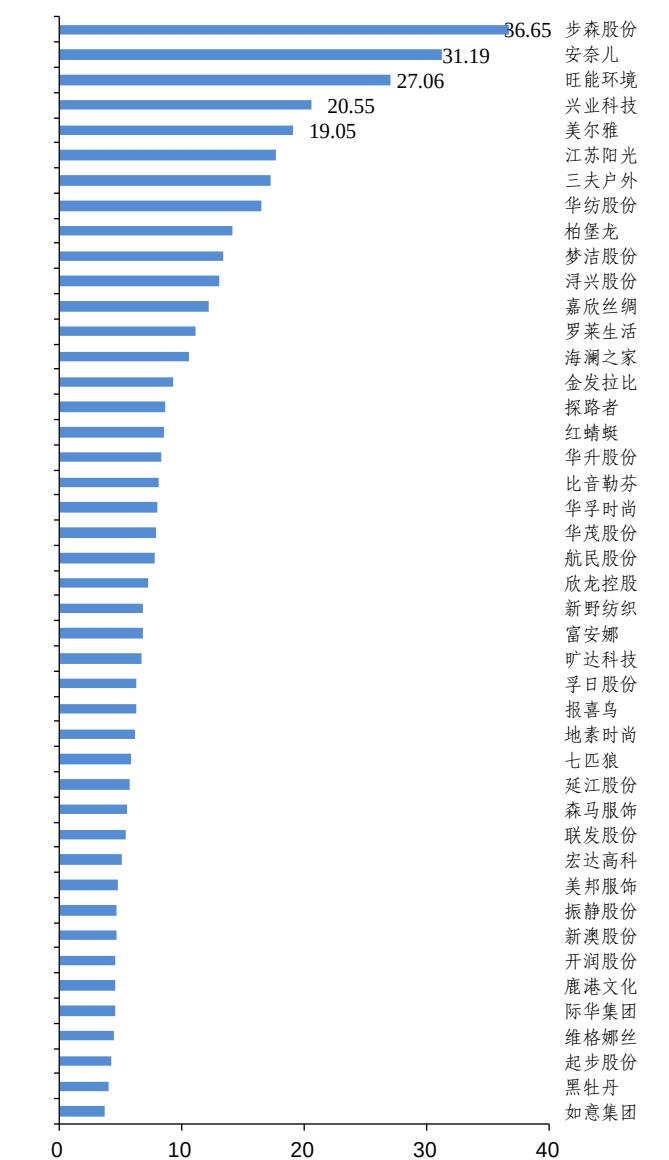
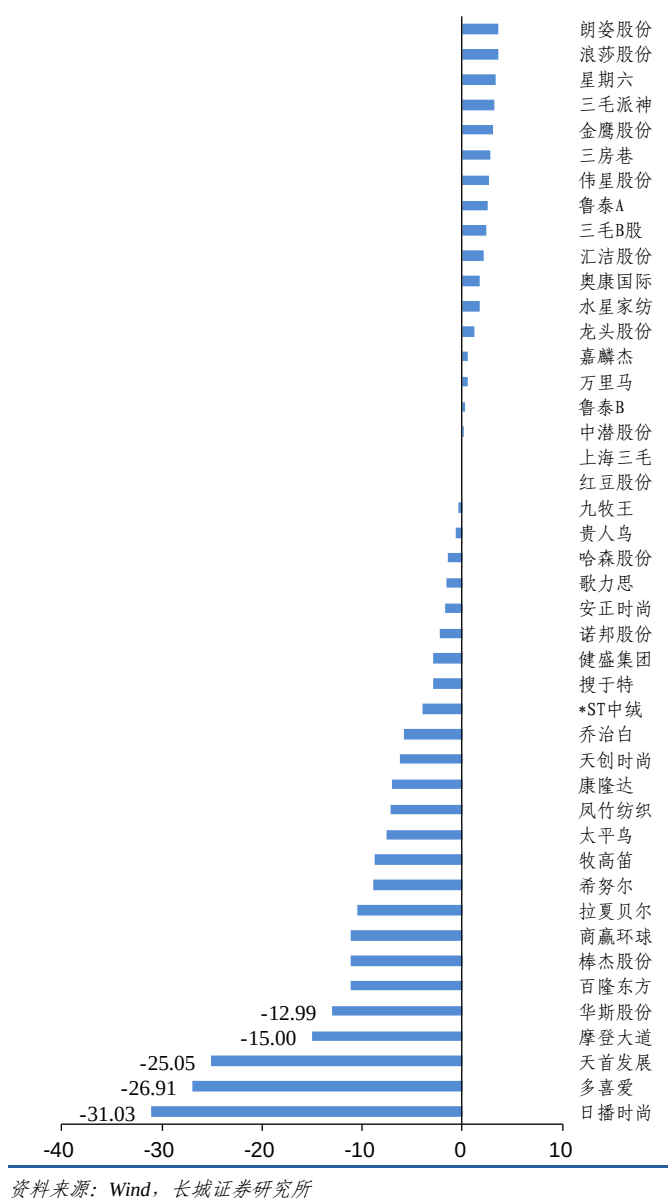


图 4: 年初至今行业涨幅居后个股



2. 行业估值及机构配置

2.1 行业估值

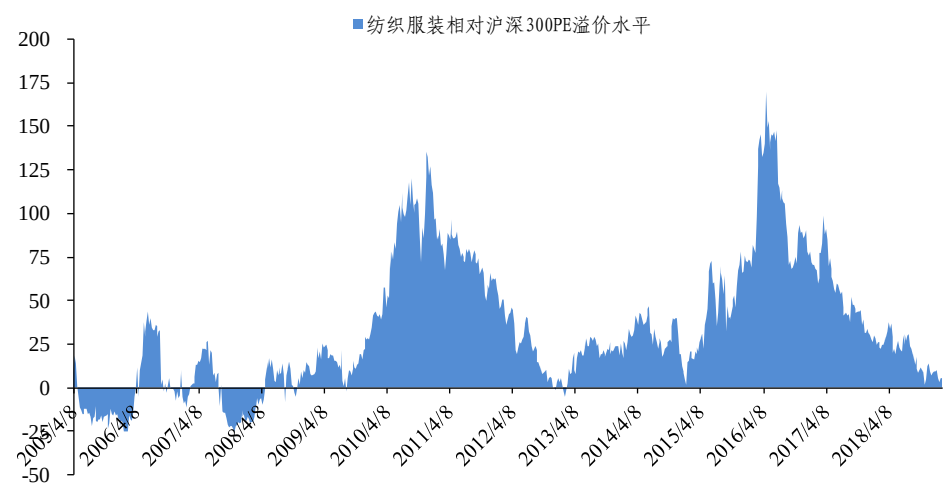
2019年2月15日，沪深300的PE为17.20倍，纺织服装行业的市盈率为18.15倍。2019年2月15日，纺织服装行业相对沪深300的PE溢价水平为5.52%，2005年至今纺织服装行业相对沪深300的PE溢价水平平均值为34.38%，当前溢价水平较低，板块估值具备吸引力。

图 5: 纺织服装行业和沪深 300PE 水平



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 6: 纺织服装相对沪深 300 溢价水平

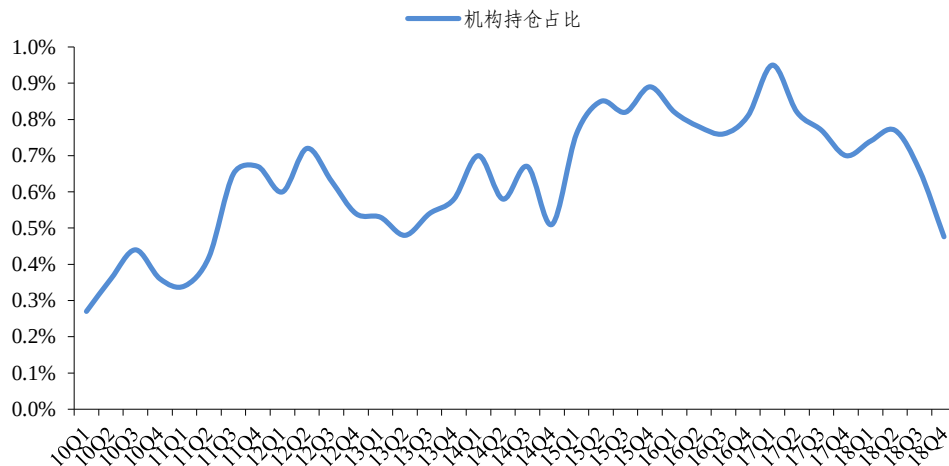


资料来源: Wind, 长城证券研究所

2.2 机构配置

2018Q4 全部机构对 SW 纺织服装行业的持仓比例为 0.48%，相比于 2017Q4 持仓比例下降 0.23pct，相比于 2018Q3 持仓比例下降 0.19pct。机构对 SW 纺织服装行业的配置比例较上季度略有下降。

图 7: SW 纺织服装行业机构持仓占比



资料来源: Wind, 长城证券研究所

3. 本周观点

3.1 本周行业观点

- **近期欧莱雅、雅诗兰黛发布财报，高端化妆品、亚太市场为主要驱动力。**国际知名化妆品集团欧莱雅和雅诗兰黛近期相继发布财务报告。**(1) 欧莱雅:**全球最大的化妆品集团欧莱雅集团 2018 年营收同比增长 3.5%至 269 亿欧元,其中可比销售额同比增长 7.1%,净利润同比增长 8.8%至 39 亿欧元。其中,奢侈品部门销售额增速领先,同比增长 10.6%至 93.7 亿欧元,兰蔻、YSL、Giorgio Armani 和科颜氏均实现双位数增长。从地区上看,新兴市场增速最为强劲,主要得益于高端品牌在中国市场的增长。**(2) 雅诗兰黛:**雅诗兰黛公布 2019 年第二季度财务报告。截至 2018 年 12 月 31 日,单季销售额同比增长 7%至 40.1 亿美元,连续 8 个季度实现正增长,净利润同比大增 365%至 5.73 亿美元。营收增长主要受护肤部门驱动,护肤部门收入增长达 16%,旗下高端护肤品牌 La Mer、雅诗兰黛增速强劲。从地区上看,包括中国在内的亚太市场增速领先,同比增长 17%。
- **80 后为春节消费主力,“进口美妆”成情人节消费新选择。**根据腾讯最新发布的 2019 年春节消费报告,70-90 后是主力消费群体,消费占比近 90%,其中 80 后消费占比近 40%。另外,根据苏宁发布的情人节大数据,除了鲜花、巧克力等传统产品外,“进口美妆”产品成为送礼新选择,销量同比增长 76.5%,尤其受口红消费带动。

3.2 重点推荐标的及投资逻辑

- **推荐标的:** 纺织制造推荐**百隆东方**和**健盛集团**; 服装家纺推荐三大主线: (1) “高性价比+低线升级”的大众品牌: 推荐**红豆股份**、**珀莱雅**; (2) “需求稳定+多品牌

运营”的中高端品牌：推荐**歌力思**、**安正时尚**；（3）“高景气度+格局优异”的细分板块品牌：推荐**森马服饰**，建议关注**安踏体育**。

- **百隆东方**：公司是国内色纺纱双寡头之一，面向全球采购棉花及其他各类纤维，多渠道地保证生产原材料的稳定供应。公司 18H1 收入 29.43 亿元，同降 3.92%，归母净利润为 3.62 亿元，同增 5.67%。公司一直处于满产状态，17 年末产能约 120 万锭，国内约 70 万锭，越南约 50 万锭。预计到 18 年底越南产能还将释放 20 万锭，有效缓解产能压力。另外，未来棉花价格大概率上行，公司作为行业龙头，可通过提价传导成本压力，并受益低价库存，毛利率有望稳步上升。预计 2018-2019 年 EPS 为 0.40 元、0.47 元，对应 PE 分别为 12X、11X。
- **健盛集团**：公司是专业生产、出口高品质男袜、女袜、童袜、连裤袜和运动袜而闻名海内外的现代化织袜企业。公司袜子与无缝内衣订单饱满，主要客户覆盖 PUMA、Under Armour、迪卡侬、优衣库、耐克等。公司目前主要经营模式为以 ODM、OEM 的方式为世界知名品牌商和零售商自有品牌提供专业服务，公司作为优质供应商，下游终端消费稳健增长将保证其营收持续上升。棉袜方面，越南市场供不应求，预计今年有望实现产量约 1.2 亿双，伴随年新增 9000 万双中高档棉袜生产线项目的推进，公司业务规模将进一步扩大。无缝内衣方面，国内上虞和贵州产能不断增加。棉袜、无缝内衣产能的持续扩张将有望驱动公司业绩较快增长。通过收购俏尔婷婷，有望通过横向扩张显著提升业绩。预测 2018-2019 年 EPS 为 0.51 元、0.63 元，对应 PE 分别为 21X、17X。
- **红豆股份**：公司是国内知名大众男装企业，发展多年积累一定品牌影响力，2014 年实施产品及供应链改革后，Hodo 男装渠道拓展不断加快、店效稳步提升。另外，2017 年以来公司加大对 Hodo 职业装扶持力度，呈现爆发性增长态势。男装复苏及职业装的快速成长驱动公司服装产业步入发展快速道。随着房地产业务的影响渐弱，公司营收及业绩增长的确定性有望不断得到增强。预测公司 2018-2019 年 EPS 分别为 0.09 元、0.11 元，对应 PE 分别为 42X、34X。
- **珀莱雅**：公司专注于化妆品的研发、生产和销售，旗下拥有“珀莱雅”，“优资莱”，“韩雅”，“悠雅”等品牌，产品覆盖护肤品，彩妆，情节洗护，香薰等化妆品领域，目前护肤类产品为公司主要营业收入来源。公司线上增速较快，已入驻天猫、淘宝、京东、唯品会等电商平台，预计三季度同比增速在 50%以上；线下优资莱单品牌店增长迅速，目前已拓店 500 家，签约近 1000 家。在产品端，公司持续拓宽主品牌产品线，推出彩妆、安瓶等新品类。另外，公司与磐缔联手成立投资合伙企业，增强对化妆品板块的布局，或借助其品牌孵化经验寻求外延发展机会。预测公司 2018-2019 年 EPS 分别为 1.36 元、1.78 元，对应 PE 分别为 34X、26X。
- **歌力思**：公司是国内中高端服装集团，主品牌“ELLASSAY”具有较高知名度，持续位于高端女装市占率前十。2015 年上市后，公司加速收购进程，目前已覆盖六个覆盖面较广、风格迥异的的品牌矩阵。目前收入增长主要由于同店的增长以及新品牌的快速成长。从渠道端看，主品牌仍在渠道调整中，其它品牌均持续展店，且大店占比不断提升。从区域结构看，华南地区占比较大，其次是华中、华东和华北地区，而东北、西南、西北地区占比相对较小，未来有望加强对劣势区域的突破。预测公司 2018-2019 年 EPS 分别为 1.11 元、1.36 元，对应 PE 分别为 14X、12X。
- **安正时尚**：公司是行业中优秀的中高端时装集团。主品牌玖姿市占率位列高端女装前三位，先发优势不断巩固，未来将持续发力，为公司贡献增长的主要来源。尹凯

定位知性白领人群，随着店面扩张和店铺盈利能力的提升，销售体量逐渐上扬，有望成为公司新的增长极。各子品牌经过多年培育已逐渐成熟，斐娜晨、安正男装保持快速增长，摩萨克调整定位后重新起航，今年将逐步放开加盟、加速渠道扩张，线上品牌安娜寇发展迅猛，公司多品牌未来全面丰收可期。随着国内经济的平稳发展，高端消费、尤其是中高端女装快速增长趋势已经确立。根据公司限制性股票激励计划，业绩考核目标为 2018-2019 年同比增长率分别为 30%、30%，增速领先行业平均水平，对应估值水平处于行业低位。预测公司 2018-2019 年 EPS 分别为 0.88 元、1.12 元，对应 PE 分别为 12X、9X。

- **森马服饰：**公司是休闲和儿童服饰的双龙头，森马品牌和巴拉巴拉品牌继续维持稳定快速增长，巩固自身规模优势和龙头地位。公司 18H1 实现营收 55.32 亿元，同比增长 24.80%，归母净利润 6.67 亿元，同增 25%。分业务类别，儿童服饰板块实现营收 28.69 亿元，同增 27.7%，延续较高增速；休闲服饰板块实现营收 26.25 亿元，同增加 21.91%，显现强势复苏态势；分渠道来看，线下业务方面，上半年公司开店速度较快，共净增线下店铺 441 家，其中直营店 87 家，加盟店 354 家，上半年加盟店的开店数量约为去年全年的四倍；线上业务亦增长迅猛，上半年实现收入同比增长 32%，占公司收入比例接近 30%。预测公司 2018-2019 年 EPS 分别为 0.58 元、0.69 元，对应 PE 分别为 16X、14X。

表 2：纺织服装行业重点公司盈利预测、估值与评级

行业	代码	简称	股价	总市值(亿元)	EPS			PE			评级
					17A	18E	19E	17A	18E	19E	
女装	603839.SH	安正时尚	10.52	42.53	1.00	0.88	1.12	11	12	9	推荐
女装	603808.SH	歌力思	15.98	53.85	0.91	1.11	1.36	18	14	12	推荐
女装	603518.SH	维格娜丝	14.72	26.58	1.28	1.59	1.87	12	9	8	推荐
女装	002612.SZ	朗姿股份	9.10	36.40	0.47	0.63	0.72	19	14	13	推荐
女装	603157.SH	拉夏贝尔	7.66	34.98	0.98	1.04	1.13	8	10	9	推荐
女装	603196.SH	日播时尚	8.58	20.59	0.39	0.44	0.53	22	20	16	推荐
女装	603587.SH	地素时尚	23.34	93.59	1.41	1.47	1.65	17	16	14	推荐
男装	600398.SH	海澜之家	9.37	420.97	0.74	0.81	0.91	13	12	10	推荐
男装	600400.SH	红豆股份	3.75	95.00	0.34	0.09	0.11	11	42	34	推荐
男装	601566.SH	九牧王	13.20	75.85	0.86	0.98	1.04	15	14	13	推荐
男装	002029.SZ	七匹狼	6.56	49.57	0.42	0.47	0.53	16	14	12	推荐
休闲服饰	002563.SZ	森马服饰	9.41	254.06	0.42	0.58	0.69	22	16	14	推荐
休闲服饰	603877.SH	太平鸟	17.38	83.56	0.97	1.31	1.68	18	13	10	推荐
休闲服饰	002875.SZ	安奈儿	18.80	24.82	0.77	0.64	0.76	24	29	25	推荐
鞋类	603608.SH	天创时尚	10.37	44.74	0.48	0.62	0.73	22	17	14	推荐
运动	2020.HK	安踏体育	41.95	1,126.32	1.17	1.48	1.85	36	28	23	推荐
运动	002832.SZ	比音勒芬	36.10	65.46	1.69	1.41	1.93	21	26	19	推荐
家纺	002293.SZ	罗莱生活	9.61	72.50	0.61	0.71	0.83	16	14	12	推荐
家纺	002327.SZ	富安娜	8.02	70.13	0.60	0.62	0.79	13	13	10	推荐
家纺	603365.SH	水星家纺	15.18	40.48	1.25	1.15	1.36	12	13	11	推荐
电商	300577.SZ	开润股份	32.60	70.94	1.11	0.83	1.16	29	40	28	推荐
电商	002127.SZ	南极电商	9.57	234.93	0.34	0.37	0.50	28	26	19	推荐
电商	002640.SZ	跨境通	11.68	181.98	0.52	0.79	1.08	22	15	11	推荐

纺织制造	002042.SZ	华孚时尚	5.86	89.04	0.69	0.55	0.68	8	11	9	推荐
纺织制造	601339.SH	百隆东方	4.91	73.65	0.33	0.40	0.47	15	12	11	推荐
纺织制造	000726.SZ	鲁泰 A	9.96	84.84	0.91	0.95	1.04	11	10	10	推荐
纺织制造	603558.SH	健盛集团	10.54	43.88	0.32	0.51	0.63	33	21	17	推荐
纺织制造	600987.SH	航民股份	8.81	65.67	0.90	1.03	1.12	10	9	8	推荐
化妆品	603605.SH	珀莱雅	46.22	93.07	1.30	1.36	1.78	36	34	26	推荐
化妆品	600315.SH	上海家化	29.26	196.41	0.58	0.79	1.03	80	59	45	推荐
化妆品	300740.SZ	御家汇	15.53	42.24	1.32	0.71	0.93	35	65	50	推荐

资料来源: Wind, 长城证券研究所

4. 本周提示

4.1 重点上市公司大事提醒

表 3: 重点上市公司大事提醒

公司	时间	事项
太平鸟	2019/2/18	股东大会召开
安正时尚	2019/2/18	股东大会召开
天创时尚	2019/2/18	限售股份上市流通
中潜股份	2019/2/18	股东大会召开
梦洁股份	2019/2/18	股东大会召开
美邦服饰	2019/2/18	股东大会召开
三毛派神	2019/2/19	股东大会召开
新野纺织	2019/2/22	股东大会召开

资料来源: Wind, 长城证券研究所

4.2 行业公司质押情况

表 4: 行业公司质押情况汇总

代码	简称	质押股份数量 (万股)	质押比例 (%)	总市值 (亿元)
603555.SH	贵人鸟	48,492.12	77.14	36.02
002485.SZ	希努尔	36,154.84	66.46	37.64
002761.SZ	多喜爱	13,558.86	66.46	27.09
600137.SH	浪莎股份	6,041.80	62.15	12.84
600146.SH	商赢环球	28,688.87	61.04	27.49
002656.SZ	摩登大道	39,232.28	55.06	37.55
600370.SH	三房巷	40,122.99	50.33	23.76
002503.SZ	搜于特	155,521.40	50.29	70.51
002034.SZ	旺能环境	20,703.02	49.70	57.90
603157.SH	拉夏贝尔	16,450.31	49.42	34.98
603518.SH	维格娜丝	8,600.00	47.63	26.58
300591.SZ	万里马	14,046.23	45.02	18.06
603001.SH	奥康国际	17,871.78	44.57	41.22

代码	简称	质押股份数量 (万股)	质押比例 (%)	总市值 (亿元)
002674.SZ	兴业科技	13,416.20	44.41	27.64
600400.SH	红豆股份	111,416.40	43.98	95.00
002291.SZ	星期六	17,237.13	43.21	18.51
600232.SH	金鹰股份	15,613.66	42.81	18.78
002776.SZ	柏堡龙	14,532.35	40.29	66.94
002269.SZ	美邦服饰	98,078.57	39.04	60.80
002780.SZ	三夫户外	4,108.22	36.64	16.60
002098.SZ	浔兴股份	12,911.97	36.07	31.72
002612.SZ	朗姿股份	14,084.74	35.21	36.40
600220.SH	江苏阳光	60,387.20	33.86	44.05
603839.SH	安正时尚	13,637.80	33.73	42.53
002569.SZ	步森股份	4,607.98	32.91	18.27
603477.SH	振静股份	7,775.00	32.40	18.82
601599.SH	鹿港文化	27,913.59	31.27	29.10
002516.SZ	旷达科技	46,412.16	30.89	45.52
002193.SZ	如意集团	7,679.47	29.34	23.76
603558.SH	健盛集团	11,903.16	28.59	43.88
002634.SZ	棒杰股份	12,637.10	27.41	20.24
300526.SZ	中潜股份	4,685.00	27.32	19.24
000982.SZ	*ST 中绒	48,149.60	26.68	22.02
002762.SZ	金发拉比	9,421.10	26.61	20.04
603877.SH	太平鸟	12,696.80	26.41	83.56
002397.SZ	梦洁股份	18,368.45	23.56	36.34
002763.SZ	汇洁股份	9,049.58	23.28	31.80
002083.SZ	孚日股份	20,571.52	22.66	47.58
600398.SH	海澜之家	95,001.50	21.15	420.97
603196.SH	日播时尚	4,903.88	20.43	20.59
300577.SZ	开润股份	4,119.24	18.93	70.94
002494.SZ	华斯股份	7,292.20	18.91	20.40
002486.SZ	嘉麟杰	15,710.87	18.88	31.95
000955.SZ	欣龙控股	10,094.18	18.75	23.37
603608.SH	天创时尚	7,642.94	17.72	44.74
600510.SH	黑牡丹	18,339.00	17.51	65.97
002029.SZ	七匹狼	13,155.44	17.41	49.57
002003.SZ	伟星股份	13,117.61	17.31	54.65
603557.SH	起步股份	8,129.00	17.14	36.80
002293.SZ	罗莱生活	11,015.94	14.60	72.50
002087.SZ	新野纺织	11,070.33	13.55	30.79
000611.SZ	天首发展	4,000.00	11.84	14.05
300658.SZ	延江股份	1,740.00	11.60	17.94
002563.SZ	森马服饰	28,300.00	10.48	254.06
002394.SZ	联发股份	3,502.59	10.40	35.75
600156.SH	华升股份	4,017.31	9.99	17.81

代码	简称	质押股份数量 (万股)	质押比例 (%)	总市值 (亿元)
601566.SH	九牧王	5,051.96	8.79	75.85
002687.SZ	乔治白	2,839.30	8.00	20.69
002154.SZ	报喜鸟	8,905.71	7.31	39.21
002404.SZ	嘉欣丝绸	4,104.15	7.10	34.66
002327.SZ	富安娜	5,928.93	6.78	70.13
002832.SZ	比音勒芬	1,092.90	6.03	65.46
002144.SZ	宏达高科	945.31	5.35	18.21
603116.SH	红蜻蜓	3,016.85	5.15	44.25
600448.SH	华纺股份	2,000.13	3.81	29.39
603908.SH	牧高笛	233.34	3.50	14.83
603665.SH	康隆达	320.02	3.20	24.46
000779.SZ	三毛派神	917.17	2.41	34.04
603889.SH	新澳股份	302.15	0.77	35.74
603365.SH	水星家纺	148.40	0.56	40.48
600630.SH	龙头股份	65.53	0.15	29.70
002042.SZ	华孚时尚	33.27	0.02	89.04
000850.SZ	华茂股份	7.27	0.01	32.56
601718.SH	际华集团	13.13	0.00	153.71
601339.SH	百隆东方	2.00	0.00	73.65
300005.SZ	探路者	1.62	0.00	31.64
603808.SH	歌力思	1.12	0.00	53.85
600987.SH	航民股份	1.08	0.00	65.67
002875.SZ	安奈儿	0.66	0.00	24.82
000726.SZ	鲁泰 A	0.52	0.00	84.84
603238.SH	诺邦股份	0.36	0.00	22.15
600689.SH	上海三毛	0.08	0.00	18.64
603587.SH	地素时尚	0.02	0.00	93.59
603958.SH	哈森股份	0.00	0.00	17.15
600493.SH	凤竹纺织	0.00	0.00	15.80
600107.SH	美尔雅	0.00	0.00	24.30
200726.SZ	鲁泰 B	0.00	0.00	98.46
900922.SH	三毛 B 股	0.00	0.00	2.76

资料来源: wind, 长城证券研究所

4.3 行业公司解禁及解锁情况

表 5: 本年解禁及解锁情况

证券代码	证券简称	解禁/解锁日期	解禁/解锁数量 (万股)	占总股本比例 (%)	解禁/解锁股份类型
300591.SZ	万里马	2018/1/10	3,120.00	10.00	首发原股东限售股份
000611.SZ	天首发展	2018/1/19	1.12	0.00	股权分置限售股份
300740.SZ	御家汇	2018/2/8	4,000.00	14.71	首发一般股份, 首发机构配售股份

603908.SH	牧高笛	2018/3/7	635.93	9.54	首发原股东限售股份
603665.SH	康隆达	2018/3/13	1,227.08	12.27	首发原股东限售股份
603665.SH	康隆达	2018/3/13	1,227.08	12.27	首发原股东限售股份
002042.SZ	华孚时尚	2018/3/23	17,432.65	11.47	定向增发机构配售股份
601718.SH	际华集团	2018/4/24	53,462.94	12.17	定向增发机构配售股份
002516.SZ	旷达科技	2018/5/16	2,112.00	1.41	股权激励限售股份
603808.SH	歌力思	2018/5/22	715.00	2.12	股权激励限售股份
603196.SH	日播时尚	2018/5/31	540.00	2.25	首发原股东限售股份
002875.SZ	安奈儿	2018/6/1	637.65	4.83	首发原股东限售股份
300658.SZ	延江股份	2018/6/4	450.00	3.00	首发原股东限售股份
002761.SZ	多喜爱	2018/6/11	0.00	0.00	首发原股东限售股份
002762.SZ	金发拉比	2018/6/11	12,881.75	36.12	首发原股东限售股份
002763.SZ	汇洁股份	2018/6/11	6,808.50	17.51	首发原股东限售股份
603587.SH	地素时尚	2018/6/22	6,100.00	15.21	首发一般股份, 首发机构配售股份
002776.SZ	柏堡龙	2018/6/26	13,510.00	37.46	首发原股东限售股份
002293.SZ	罗莱生活	2018/6/27	114.80	0.15	股权激励限售股份
002291.SZ	星期六	2018/7/6	3,393.56	8.51	定向增发机构配售股份
002154.SZ	报喜鸟	2018/7/19	720.00	0.57	股权激励限售股份
603518.SH	维格娜丝	2018/8/3	118.94	0.66	股权激励限售股份
600400.SH	红豆股份	2018/8/3	46,646.81	18.41	定向增发机构配售股份
603557.SH	起步股份	2018/8/20	17,190.25	36.58	首发原股东限售股份
002656.SZ	摩登大道	2018/9/4	2,342.46	3.29	定向增发机构配售股份
300577.SZ	开润股份	2018/9/11	39.06	0.18	股权激励限售股份
603055.SH	台华新材	2018/9/21	3,317.56	6.06	首发原股东限售股份
603157.SH	拉夏贝尔	2018/9/25	9,103.30	16.62	首发原股东限售股份
600152.SH	维科技术	2018/9/27	144.80	0.33	定向增发机构配售股份
002003.SZ	伟星股份	2018/9/28	763.04	1.01	股权激励限售股份
603839.SH	安正时尚	2018/10/10	104.62	0.26	股权激励限售股份
603608.SH	天创时尚	2018/10/12	116.13	0.27	股权激励限售股份
603116.SH	红蜻蜓	2018/10/19	388.08	0.66	股权激励限售股份
603889.SH	新澳股份	2018/11/05	210.20	0.53	股权激励限售股份
002327.SZ	富安娜	2018/11/12	18.68	0.02	股权激励限售股份
603605.SH	珀莱雅	2018/11/15	1,209.18	6.00	首发原股东限售股份
603365.SH	水星家纺	2018/11/20	2,191.40	8.22	首发原股东限售股份
603877.SH	太平鸟	2018/11/29	172.78	0.36	股权激励限售股份
600448.SH	华纺股份	2018/11/29	9,233.33	17.59	定向增发机构配售股份
603558.SH	健盛集团	2018/11/30	1,373.82	3.30	定向增发机构配售股份
601599.SH	鹿港文化	2018/12/10	247.04	0.28	股权激励限售股份
002034.SZ	旺能环境	2018/12/17	7,543.09	18.11	定向增发机构配售股份
603477.SH	振静股份	2018/12/18	5,350.00	22.29	首发原股东限售股份
300526.SZ	中潜股份	2018/12/24	30.20	0.18	股权激励限售股份
600510.SH	黑牡丹	2018/12/26	25,157.23	24.03	定向增发机构配售股份
002098.SZ	浔兴股份	2019/1/4	4,800.00	13.41	定向增发机构配售股份

002780.SZ	三夫户外	2019/1/11	712.14	6.35	首发原股东限售股份
002397.SZ	梦洁股份	2019/1/14	7624.06	9.78	定向增发机构配售股份
300740.SZ	御家汇	2019/2/11	7628.30	28.05	首发原股东限售股份

资料来源：公司公告，长城证券研究所

4.4 行业公司增持情况

表 6: 本年行业各上市公司增持情况

代码	简称	公告日期	增持价格 (元/股)	增持股数 (万股)	增持股数占总 股本比例 (%)	增持人	现价
002291.SZ	星期六	2018/1/12	7.42	32.40	0.08	公司部分董事、高管	4.64
603608.SH	天创时尚	2018/1/13	10.59	11.00	0.03	公司董事、高管	10.37
600400.SH	红豆股份	2018/1/16	7.15	1003.05	0.55	控股股东一致行动人	3.75
600400.SH	红豆股份	2018/1/19	7.19	806.42	0.45	控股股东一致行动人	3.75
600400.SH	红豆股份	2018/1/20	7.22	335.58	0.19	控股股东一致行动人	3.75
603839.SH	安正时尚	2018/1/20	23.21	44.08	0.15	公司董事、高管	10.52
002776.SZ	柏堡龙	2018/2/1	19.57	179.66	0.75	公司董事、高管	18.56
600232.SH	金鹰股份	2018/2/8	6.28	426.14	1.17	控股股东	5.15
603839.SH	安正时尚	2018/2/13	22.72	43.44	0.15	控股股东	10.52
002776.SZ	柏堡龙	2018/2/13	19.66	47.77	0.20	控股股东	18.56
002083.SZ	孚日股份	2018/2/22	-	908.16	1.00	实际控制人的一致行动人	5.24
603608.SH	天创时尚	2018/2/28	9.32	4.30	0.01	公司董事、高管	10.37
002569.SZ	步森股份	2018/4/12	23.20	1940.00	13.86	控股股东	13.05
600987.SH	航民股份	2018/5/5	23.20	460.72	0.73	公司董事、高管	8.81
002404.SZ	嘉欣丝绸	2018/5/8	6.63	577.67	1.00	持股 5%以上股份的股东	6.00
002083.SZ	孚日股份	2018/5/9	6.63	577.67	1.00	持股 5%以上股份的股东	5.24
002404.SZ	嘉欣丝绸	2018/5/16	4.01	80.30	0.14	持股 5%以上股份的股东	6.00
002516.SZ	旷达科技	2018/5/19	4.44	88.01	0.06	控股股东	3.03
002154.SZ	报喜鸟	2018/5/19	3.28	1263.29	1.00	大股东	3.22
002154.SZ	报喜鸟	2018/5/29	3.30	1274.38	1.01	大股东	3.22
002516.SZ	旷达科技	2018/6/1	4.03	56.00	0.04	公司董事、监事及高级管理人员	3.03
002516.SZ	旷达科技	2018/6/1	4.02	230.00	0.15	控股股东	3.03
002516.SZ	旷达科技	2018/6/6	4.01	139.19	0.09	控股股东	3.03
002516.SZ	旷达科技	2018/6/15	4.03	140.73	0.09	控股股东	3.03
600370.SH	三房巷	2018/6/20	2.75	707.60	0.89	控股股东一致行动人	2.98
300526.SZ	中潜股份	2018/6/20	14.50	171.69	1.00	公司第二大股东	11.22
300526.SZ	中潜股份	2018/6/20	4.12	846.08	0.56	控股股东	11.22
600370.SH	三房巷	2018/6/22	2.75	139.56	0.18	控股股东一致行动人	2.98
603665.SH	康隆达	2018/6/27	—	15.00	0.15	控股股东	24.46
002193.SZ	如意集团	2018/6/29	14.95	99.77	0.38	高级管理人员	9.08
300526.SZ	中潜股份	2018/7/3	14.48	32.48	0.19	高级管理人员	11.22
002404.SZ	嘉欣丝绸	2018/7/27	6.48	578.31	1.00	实际控制人的一致行动人	6.00
002404.SZ	嘉欣丝绸	2018/7/31	6.18	548.31	0.95	实际控制人的一致行动人	6.00

代码	简称	公告日期	增持价格 (元/股)	增持股数 (万股)	增持股数占总 股本比例(%)	增持股人	现价
600370.SH	三房巷	2018/8/3	2.81	747.33	0.94	控股股东一致行动人	2.98
600370.SH	三房巷	2018/8/15	2.87	922.88	1.16	控股股东一致行动人	2.98
600232.SH	金鹰股份	2018/8/22	5.98	195.97	0.54	控股股东	5.15
002029.SZ	七匹狼	2018/8/27	6.26	1500.00	1.98	公司实际控制人	6.56
600370.SH	三房巷	2018/9/14	2.83	671.64	0.84	一致行动人	2.98
600220.SH	江苏阳光	2018/9/15	2.21	20.88	0.01	控股股东	2.47
603877.SH	太平鸟	2018/9/18	21.80	144.50	0.30	公司实际控制人，部分董事 高管	17.38
600370.SH	三房巷	2018/9/26	2.79	311.00	0.39	控股股东一致行动人	2.98
002486.SZ	嘉麟杰	2018/9/29	3.71	972.93	1.17	控股股东	3.84
002486.SZ	嘉麟杰	2018/10/11	3.64	2023.27	2.43	控股股东	3.84
002486.SZ	嘉麟杰	2018/10/13	3.67	2729.88	3.28	控股股东	3.84
002042.SZ	华孚时尚	2018/10/22	—	1069.34	0.70	控股股东一致行动人	5.86
002042.SZ	华孚时尚	2018/11/1	—	450.04	0.30	控股股东一致行动人	5.86
002404.SZ	嘉欣丝绸	2018/11/5	6.48	578.31	1.00	控股股东一致行动人	6.00
002003.SZ	伟星股份	2018/11/19	7.54	611.55	0.81	控股股东一致行动人	7.21
002485.SZ	希努尔	2018/11/27	—	493.10	0.91	控股股东一致行动人	6.92
002404.SZ	嘉欣丝绸	2018/11/29	—	577.68	1.00	持股 5%以上股份的股东	6.00
000955.SZ	欣龙控股	2018/12/20	4.24	105.71	0.20	公司高级管理人员	4.34
002154.SZ	报喜鸟	2018/12/28	3.05	1362.94	1.08	控股股东一致行动人	3.22
002404.SZ	嘉欣丝绸	2018/12/28	5.76	580.17	1.00	持股 5%以上股份的股东	6.00
002656.SZ	摩登大道	2019/1/6	6.65	15.90	0.02	公司及全资子公司、控股子 公司员工	5.27
002404.SZ	嘉欣丝绸	2019/1/15	—	577.68	1.00	持股 5%以上股东	6.00
002042.SZ	华孚时尚	2019/1/20	—	112.85	0.07	控股股东一致行动人	5.86
002003.SZ	伟星股份	2019/1/30	—	758.02	0.19	控股股东	7.21

资料来源: Wind, 长城证券研究所

4.5 重要公司公告

- **维格娜丝:** 可转债上市。发行数量为 74.60 万手, 原 A 股股东优先配售维格转债 36,606 手, 占本次发行总量的 4.91%。
- **嘉欣丝绸:** 调整部分募投项目投资结构。本次“智慧工厂集项目”将调整其中部分投资结构, 拟减少部分软件控制系统的投入资金, 增加扩建服装厂生产车间的投入资金。
- **开润股份:** 完成增资。同意通过全资子公司滁州米润公司向全资孙公司 Korrin (HK) Limited 增资 2,979 万美元。
- **三毛派神:** 获得政府补助。公司收到甘肃省财政厅拨付工业转型升级和信息产业发展专项资金 350 万元。

- **鲁泰 A:** 减持股份。公司高级管理人员权鹏先生减持 6900 股,减持比例为 0.00075%,本次减持后持有 20850 股, 占总股本比例为 0.00226%。
- **御家汇:** 股东减持。持有本公司股份 1446.05 万股 (占公司总股本比例 5.32%) 的股东深创投, 持有本公司股份 482.01 万股 (占公司总股本比例 1.77%) 的股东深红土计划合计减持本公司股份不超过 1632 万股 (占本公司总股本比例不超过 6%)。

4.6 重要行业新闻

- **爱茉莉太平洋旗下雪花秀入驻京东。**2月13日, 京东宣布雪花秀正式入驻, 并开启雪花秀京东超级品牌日。同时, 雪花秀情人节限量礼盒一“参”一世也在京东进行独家首发。据悉, 雪花秀京东超级品牌日开启 10 秒, 销售额已破百万。伴随雪花秀的入驻, 爱茉莉太平洋中国的化妆品品牌全线入驻京东。(来源: 品观网)
- **M A C 推“樱花盛放”春季限量彩妆, 系列单品丰富。**M A C 特别推出配合樱花季的“樱花盛放”彩妆系列, 搭配了粉嫩的配色和片片花瓣的点缀设计。这一系列所包含的单品十分丰富, 从唇膏、粉底、眼影再到活肤水一应俱全。限定樱花唇膏特别注入润唇成分; 气垫粉饼则同时兼具防晒、保湿、控油和保持妆容四种不同功能; 而针对亚洲女性设计的九色眼影则专门对樱花的不同色调进行调配, 特别加入粉嫩春日色调。(来源: 品观网)
- **BALLY 宣布演员邓伦担任亚太区品牌代言人。**被山东如意收购的瑞士奢侈品牌 Bally 今日正式宣布中国演员邓伦为其首位亚太地区品牌大使。截至目前, 邓伦在微博上拥有超过 3200 万的粉丝, 相关微博话题讨论量已接近百万。中国目前已成为 Bally 最重要的市场, 品牌 CEO Fr é d é ric de Narp 早前表示, 在山东如意集团的资源补充下, Bally 将加速实现年销售额 10 亿美元的目标。(来源: 每日时尚要闻)

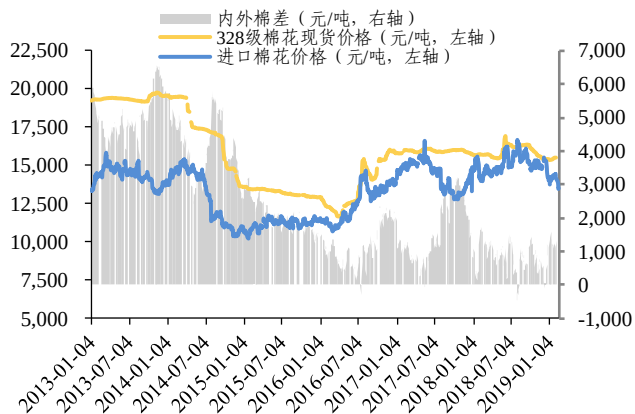
4.7 行业跟踪数据

4.7.1 原材料: 棉花期货价格同比小幅下降, 化纤价格同比下降

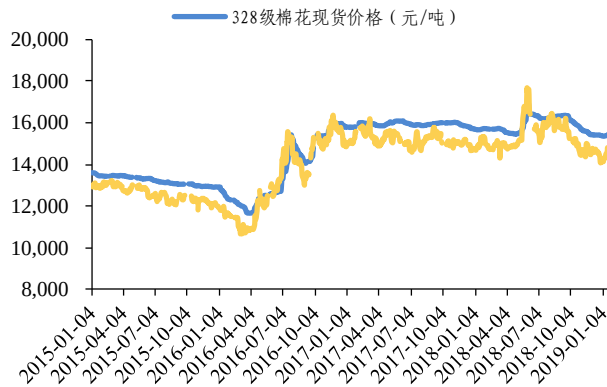
- **棉花价格:** 本周内外棉价差同比扩大, 期货价格同比下降。本周, 国内棉花 328 级现货/进口棉花价格的周均价分别为 15498.80 /13600.00 元/吨, 分别同比变动 -1.22%/-3.32%, 环比变动 -0.01%/-5.40%。内外棉价差平均为 1901.25 元/吨, 同比上升 19.60%, 环比增加 69.15%。郑棉期货价格均价为 14638.00 元/吨, 同比减少 0.51%, 环比下跌 1.46%。

图 8: 内外棉差同比扩大 (元/吨)

图 9: 棉花现货与期货价格走势 (元/吨)



资料来源：Wind，长城证券研究所

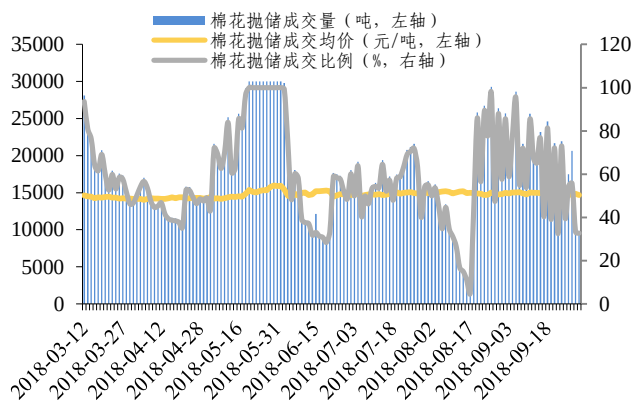


资料来源：Wind，长城证券研究所

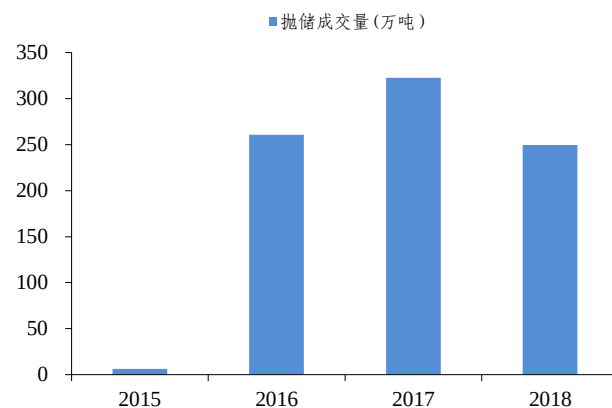
- **棉花抛储：本轮累计成交 249.56 万吨。**2018 年 3 月 12 日至 9 月 30 日，国储棉累计轮出 249.56 万吨，较上年下降 22.62%；平均成交均价为 14735.77 元/吨，较上年下降 0.13%；平均成交率为 58.27%，较上年下降 20.97%。

图 10: 本轮棉花抛储成交量（吨）、成交均价（元/吨）和成交比例（%）

图 11: 2015 年以来年度抛储成交量（万吨）



资料来源：Wind，长城证券研究所



资料来源：Wind，长城证券研究所

- **化纤价格：本周粘胶同比上升 6.09%，涤纶同比下降 2.48%。**本周粘胶短纤价格为 15489 元/吨，同比上升 6.09%，环比上升 15.59%。涤纶短纤价格为 8850 元/吨，同比下降 2.48%，环比不变。

图 12: 粘胶短纤价格走势（元/吨）

图 13: 涤纶短纤价格走势（元/吨）



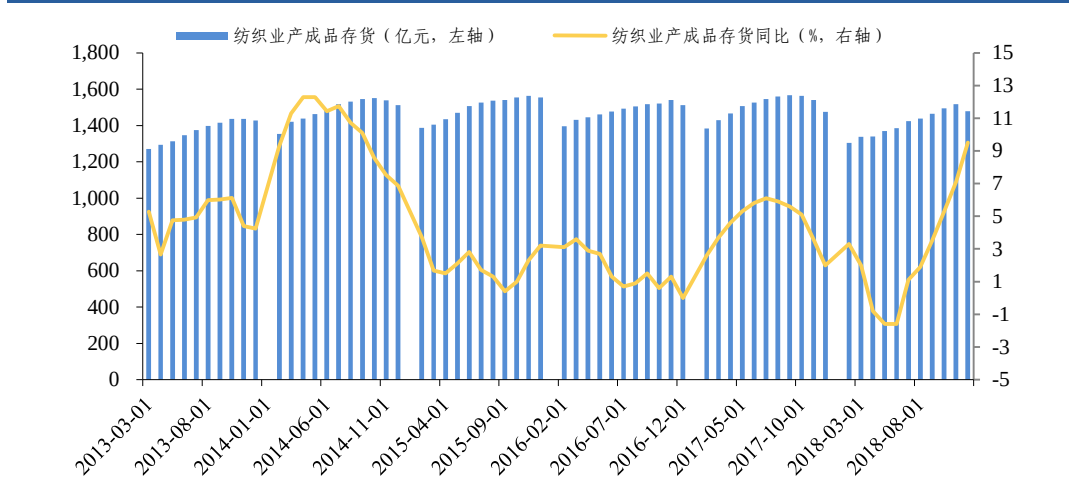
资料来源: Wind, 长城证券研究所

资料来源: Wind, 长城证券研究所

4.7.2 行业库存: 年初至今产成品库存同比减少

- **1-12 月份纺织业产成品库存同比减少 6.11%。**2018 年 1-12 月, 纺织业产成品库存累计为 15550.1 亿元, 同比减少 6.11%, 其中 2018 年 12 月为 1478.4 亿元, 同比增加 9.5%。

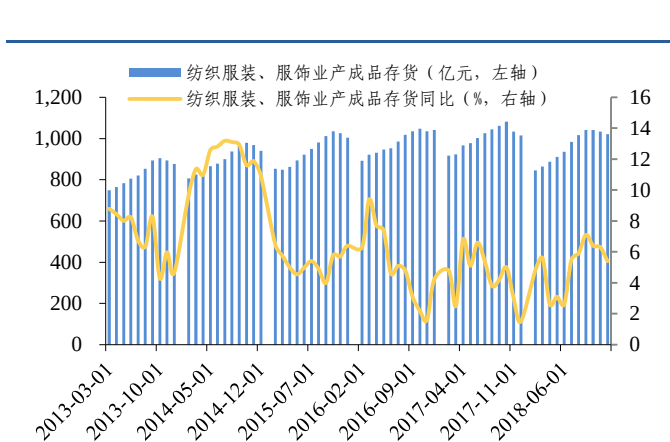
图 14: 纺织品产成品存货 (亿元)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

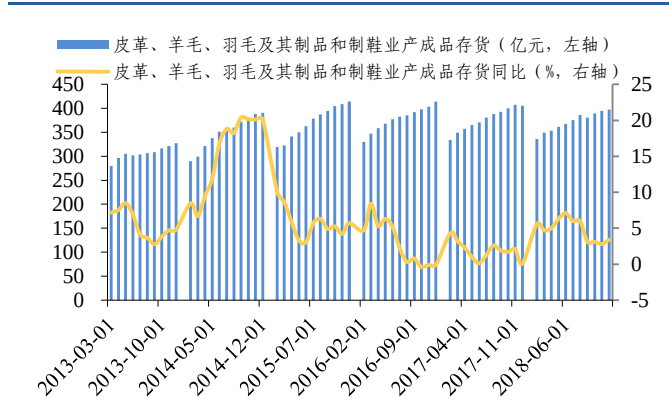
- **12 月份纺织行业子行业库存同比增加。**2018 年 1-12 月, 纺织服装、服饰业产成品库存累计为 10578.9 亿元, 同比减少 4.25%, 其中 2018 年 12 月为 1020.30 亿元, 同比增加 5.40%; 2018 年 1-12 月, 皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业产成品库存累计为 4091.20 亿元, 同比减少 1.42%, 其中 2018 年 12 月为 397.70 亿元, 同比增加 3.40%。

图 15: 纺织服装、服饰业产成品存货 (亿元)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 16: 皮革、羊毛、羽毛及其制品和制鞋业产成品存货 (亿元)

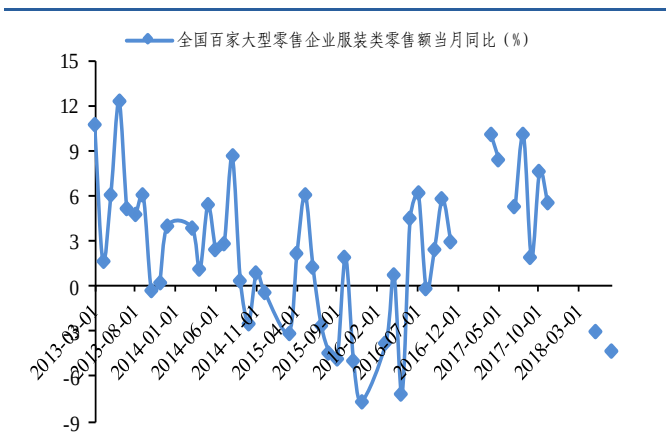


资料来源: Wind, 长城证券研究所

4.7.3 零售端：百家/50 家服装类零售企业增速疲软，社会消费品商品零售总额增速同比下降

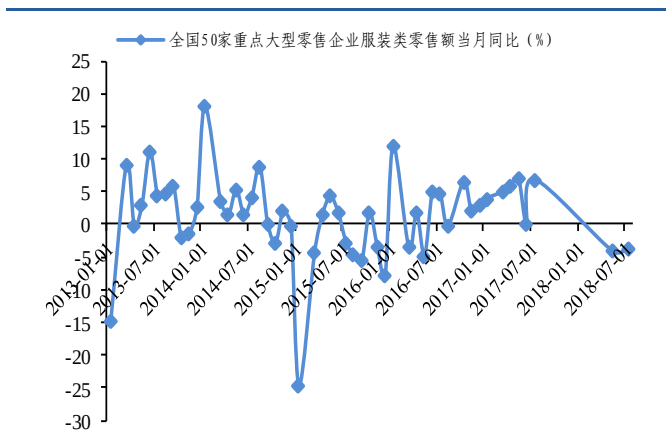
- **百家/50 家服装类零售增速疲软。**2018 年 7 月，全国百家大型零售企业服装类零售额同比减少 4.3%（增速同比减少 9.6pct），全国 50 家重点大型零售企业服装类零售额同比减少 3.8%（增速同比减少 10.6pct）。

图 17: 全国百家大型零售企业服装类零售额当月同比 (%)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

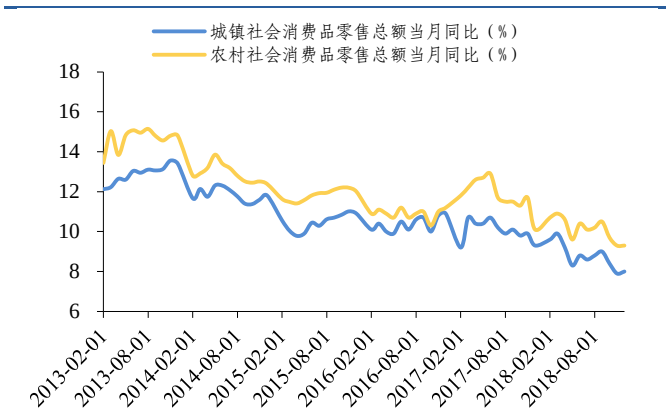
图 18: 全国 50 家重点大型零售企业服装类零售额当月同比 (%)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

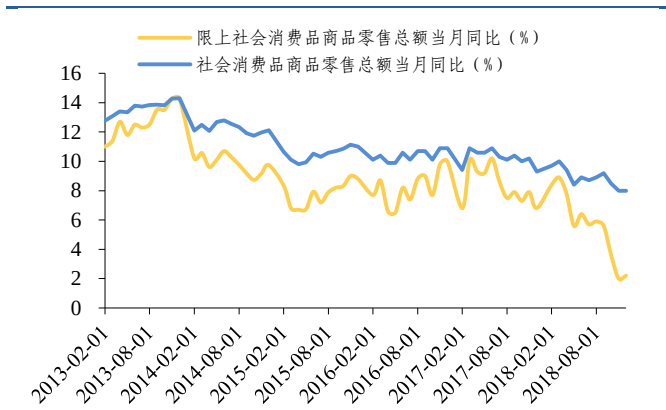
- **12 月份城镇社会消费品增速落后于农村 1.3pct。**2018 年 12 月，城镇社会消费品零售总额同比增加 8.0%（增速同比减少 1.3pct），农村社会消费品零售总额同比增加 9.3%（增速同比减少 0.8pct），城镇增速落后农村 1.3pct。
- **社会消费品商品零售总额/限上社会消费品商品零售总额增速分别为 8.0%/2.2%。**2018 年 12 月，社会消费品商品零售总额同比增加 8.0%（增速同比减少 1.3pct），限上社会消费品商品零售总额同比增加 2.2%（增速同比减少 4.6pct）。

图 19: 城镇和农村社会消费品零售总额当月同比 (%)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 20: 社会消费品商品零售总额及限上社会消费品商品零售总额当月同比 (%)

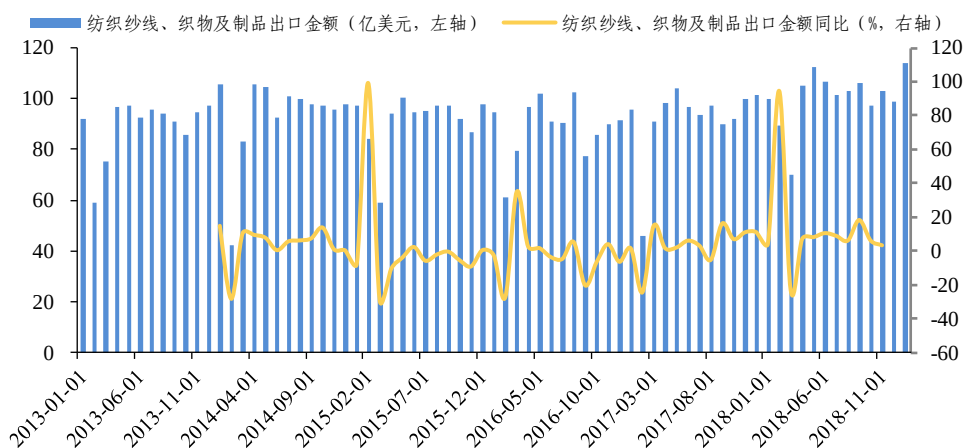


资料来源: Wind, 长城证券研究所

4.7.4 出口端：增速有所增长

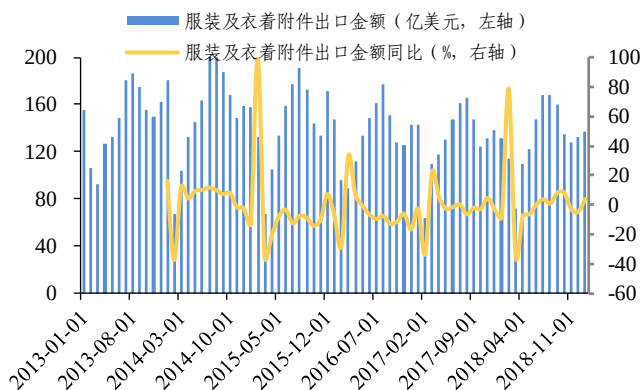
- **1 月份纺织纱线、织物及制品出口金额同增 14.29%。**2019 年 1 月，纺织纱线、织物及制品出口金额为 114.12 亿美元，同比增加 14.29%，增速同比增加 10.11 pct。
- **1 月份服装及衣着附件出口金额同增 4.03%。**2019 年 1 月，服装及衣着附件出口金额为 136.51 亿美元，同比增加 4.03%，增速同比增加 12.40 pct。
- **1 月份鞋类出口金额同增 6.84%。**2019 年 1 月，鞋类出口金额为 51.64 亿美元，同比增加 6.84%，增速同比增加 13.25 pct。

图 21: 纺织纱线、织物及制品出口金额（亿美元）



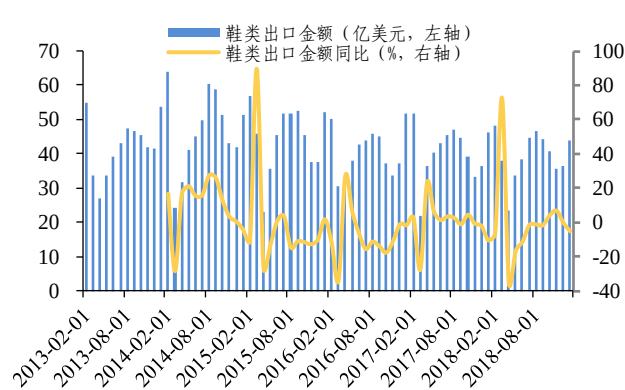
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 22: 服装及衣着附件出口金额（亿美元）



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 23: 鞋类出口金额（亿美元）



资料来源: Wind, 长城证券研究所

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

