

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2019 年 04 月 17 日

分析师

分析师：赵浩然 S1070515110002

☎ 0755-83511405

✉ zhaohaoran@cgws.com

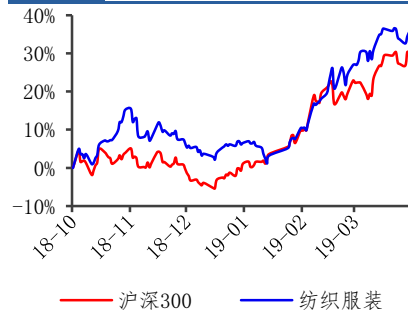
联系人（研究助理）：张家璇

S1070118090001

☎ 021-31829782

✉ zhangjiaxuan@cgws.com

行业表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<中国市场商品销售统计结果公布，预计

2019 年消费品增速持平>> 2019-04-09

<<年报陆续公布，Balabala 大秀开幕>>

2019-04-01

<<运动品牌龙头大中华地区表现强劲>>

2019-03-25

纺织服装零增速回升，化妆品景气依旧

——纺织服装行业 4 月第三周周报

重点推荐公司盈利预测

股票名称	EPS		PE	
	19E	20E	19E	20E
森马服饰	0.73	0.84	16	13
红豆股份	0.10	0.12	44	36
百隆东方	0.38	0.44	15	13
珀莱雅	1.93	2.51	34	26

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- **纺织服装行业与大盘涨跌相同。**本周，上证综指下跌 1.78%，SW 纺织服装行业下跌 1.78%，SW 纺织服装行业与大盘涨跌幅度相同。其中，SW 纺织制造下跌 1.56%，SW 服装家纺下跌 1.92%。
- **2019 年 3 月纺织服装社零增速回升，化妆品景气依旧。（1）单月：**2019 年 3 月社零总额为 3.17 万亿元，同比增长 8.7%，增速较 2019 年 1-2 月份提升 0.5pct。限额以上单位商品零售额为 1.2 万亿元，同比增长 5.1%，增速较 2019 年 1-2 月份提升 1.6pct。限额以上服装鞋帽、针纺织品/化妆品零售额分别为 1080/281 亿元，分别同比增长 6.6%/14.4%，增速分别较 2019 年 1-2 月变化+4.8pct/+5.5pct。纺服与化妆品增速提升，预计与减税政策下消费信心有所回升以及贸易摩擦压力缓解有关。**（2）年初至今：**2019 年 1-3 月社零总额同比增长 8.3%，限额以上单位商品零售额同比增长 4.1%，限额以上服装鞋帽、针纺织品/化妆品零售额分别同比增长 3.3%/10.9%。
- **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.....	13
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
4.7.1 原材料：棉花期货价格同比小幅上升.....	17
4.7.2 行业库存：年初至今产成品库存同比减少.....	17
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同比增加.....	18
4.7.4 出口端：增速同比增加.....	19

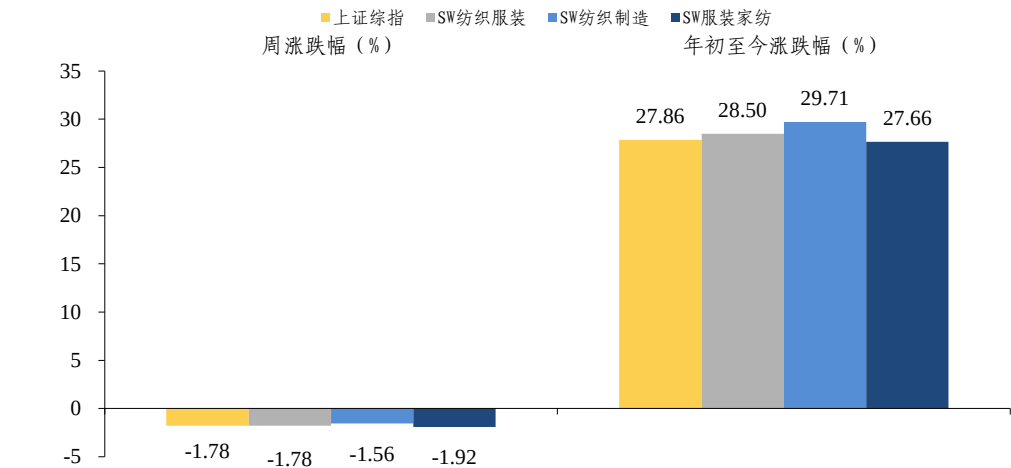
图表目录

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)	17
图 9: 棉花现货与期货价格走势 (元/吨)	17
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: 纺织品产成品存货 (亿元)	18
图 13: 纺织服装、服饰业产成品存货 (亿元)	18
图 14: 皮革、羊毛、羽毛及其制品和制鞋业产成品存货 (亿元)	18
图 15: 全国百家大型零售企业服装类零售额当月同比 (%)	19
图 16: 全国 50 家重点大型零售企业服装类零售额当月同比 (%)	19
图 17: 城镇和农村社会消费品零售总额当月同比 (%)	19
图 18: 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 19: 纺织纱线、织物及制品出口金额 (亿美元)	20
图 20: 服装及衣着附件出口金额 (亿美元)	20
图 21: 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	13
表 6: 本年行业各上市公司增持情况	14

1. 行情回顾

本周，上证综指下跌 1.78%，SW 纺织服装行业下跌 1.78%，SW 纺织服装行业与大盘涨跌幅度相同。其中，SW 纺织制造下跌 1.56%，SW 服装家纺下跌 1.92%。从个股看，上周涨幅前五的个股分别为*ST 中绒(+15.15%)、步森股份(+10.17%)、三夫户外(+9.87%)、乔治白(+8.98%)和梦洁股份(+7.18%)；上周跌幅前五的个股分别为欣龙控股(-9.12%)、牧高笛(-8.09%)、金鹰股份(-7.56%)、华升股份(-7.23%)和森马服饰(-6.81%)。

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
000982.SZ	*ST 中绒	1.90	15.15	000955.SZ	欣龙控股	5.98	-9.12
002569.SZ	步森股份	13.11	10.17	603908.SH	牧高笛	26.93	-8.09
002780.SZ	三夫户外	22.70	9.87	600232.SH	金鹰股份	7.21	-7.56
002687.SZ	乔治白	7.77	8.98	600156.SH	华升股份	6.67	-7.23
002397.SZ	梦洁股份	6.12	7.18	002563.SZ	森马服饰	11.36	-6.81

资料来源: Wind, 长城证券研究所

年初至今，上证综指上涨 27.86%，SW 纺织服装行业上涨 28.50%，SW 纺织服装行业跑赢大盘 0.64pct，在全部 28 个申万一级行业中位列 23 位。从个股看，年初至今涨幅前五的个股分别为商赢环球(+131.00%)、兴业科技(110.14%)、三夫户外(+79.73%)、旺能环境(+72.30%)、华升股份(+63.08%)；年初至今跌幅前五的个股分别为日播时尚(-20.10%)、天首发展(-17.48%)、天创时尚(-9.58%)、鲁泰 B(1.08%)、诺邦股份(1.69%)。

图 2: 年初至今纺织服装行业排名

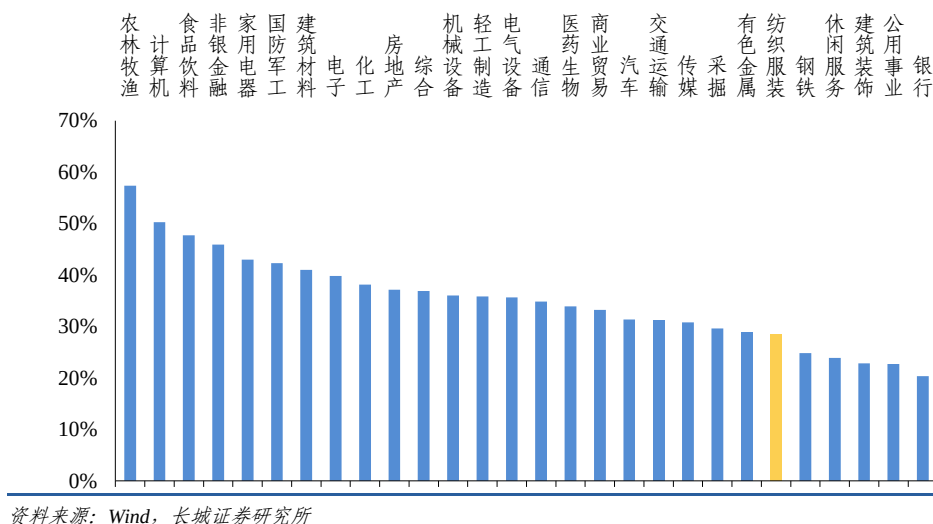


图 3: 年初至今行业涨幅居前个股

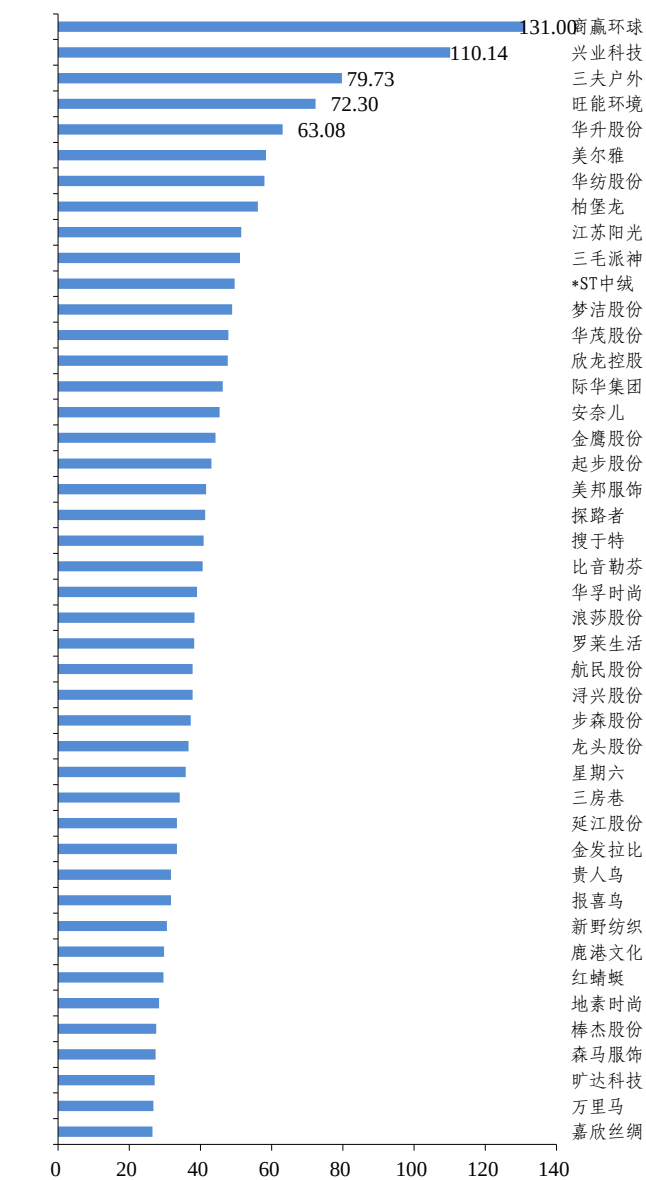
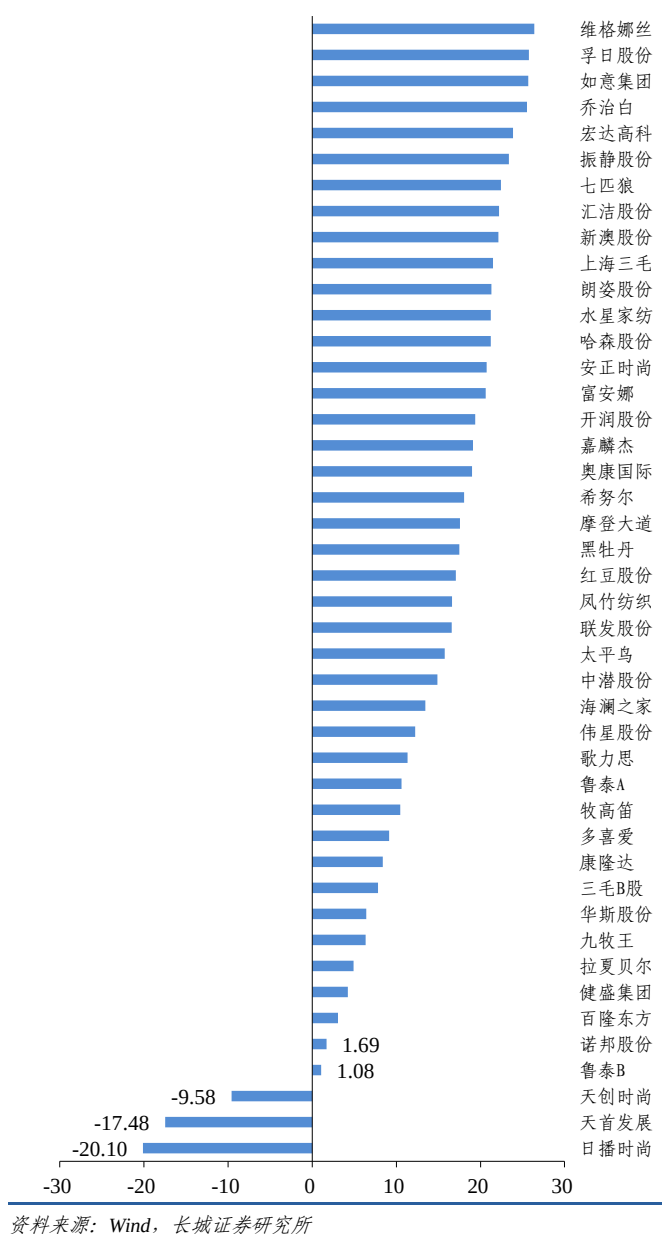


图 4: 年初至今行业涨幅居后个股



2. 行业估值及机构配置

2.1 行业估值

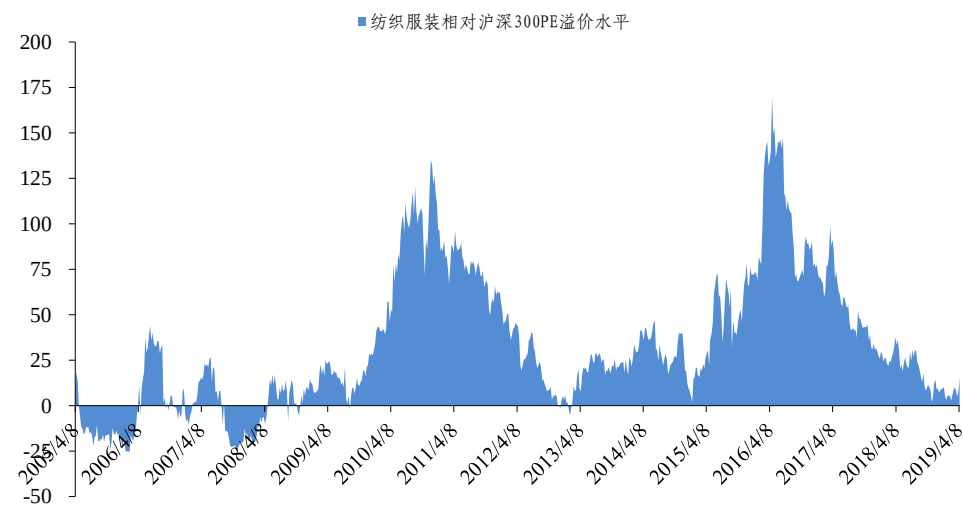
2019 年 4 月 12 日，沪深 300 的 PE 为 22.73 倍，纺织服装行业的市盈率为 26.12 倍。2019 年 4 月 12 日，纺织服装行业相对沪深 300 的 PE 溢价水平为 14.91%，2005 年至今纺织服装行业相对沪深 300 的 PE 溢价水平平均值为 34.08%，当前溢价水平较低，板块估值具备吸引力。

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

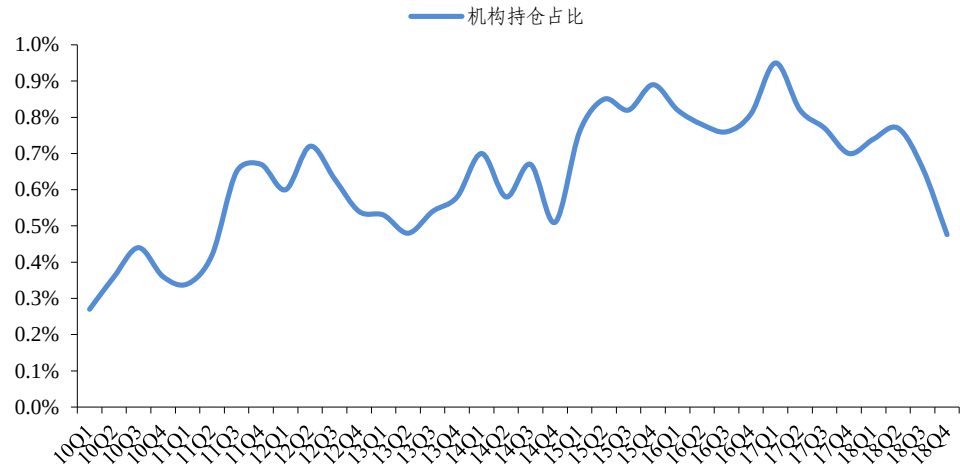


资料来源：Wind，长城证券研究所

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

- **2019 年 3 月纺织服装社零增速回升，化妆品景气依旧。**（1）**单月：**2019 年 3 月社零总额为 3.17 万亿元，同比增长 8.7%，增速较 2019 年 1-2 月份提升 0.5pct。限额以上单位商品零售额为 1.2 万亿元，同比增长 5.1%，增速较 2019 年 1-2 月份提升 1.6pct。限额以上服装鞋帽、针纺织品/化妆品零售额分别为 1080/281 亿元，分别同比增长 6.6%/14.4%，增速分别较 2019 年 1-2 月变化+4.8pct/+5.5pct。纺服与化妆品增速提升，预计与减税政策下消费信心有所回升以及贸易摩擦压力缓解有关。（2）**年初至今：**2019 年 1-3 月社零总额同比增长 8.3%，限额以上单位商品零售额同比增长 4.1%，限额以上服装鞋帽、针纺织品/化妆品零售额分别同比增长 3.3%/10.9%。

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 2019-2020 年 EPS 为 0.38 元、0.44 元，对应 PE 分别为 15X、13X。

- **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 2019-2020 年 EPS 为 0.63 元、0.80 元，对应 PE 分别为 18X、14X。
- **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 2019-2020 年 EPS 分别为 0.10 元、0.12 元，对应 PE 分别为 44X、36X。
- **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，防晒洗护，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 2019-2020 年 EPS 分别为 1.93 元、2.51 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 2019-2020 年 EPS 分别为 1.36 元、1.66 元，对应 PE 分别为 13X、11X。
- **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。尹默定位知性白领人群，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 2019-2020 年 EPS 分别为 1.12 元、1.34 元，对应 PE 分别为 12X、10X。

- **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 2019-2020 年 EPS 分别为 0.73 元、0.84 元，对应 PE 分别为 16X、13X。

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
					18A	19E	20E	18A	19E	20E	
女装	603839.SH	安正时尚	12.92	52.22	0.88	1.12	1.34	15	12	10	推荐
女装	603808.SH	歌力思	18.08	60.15	1.11	1.36	1.66	16	13	11	推荐
女装	603518.SH	维格娜丝	17.82	32.12	1.58	1.87	2.12	11	10	8	推荐
女装	002612.SZ	朗姿股份	10.65	42.60	0.53	0.61	0.71	20	17	15	推荐
女装	603157.SH	拉夏贝尔	8.98	38.27	-0.29	1.13	0.90	-45	11	10	推荐
女装	603196.SH	日播时尚	9.94	23.86	0.44	0.53	/	23	19	/	推荐
女装	603587.SH	地素时尚	28.22	113.16	1.55	1.64	1.86	18	17	15	推荐
男装	600398.SH	海澜之家	9.62	432.21	0.77	0.91	0.89	12	11	11	推荐
男装	600400.SH	红豆股份	4.39	111.21	0.08	0.10	0.12	55	44	36	推荐
男装	601566.SH	九牧王	14.09	80.97	0.95	0.97	1.07	15	14	13	推荐
男装	002029.SZ	七匹狼	7.59	57.36	0.46	0.51	0.57	17	15	13	推荐
休闲服饰	002563.SZ	森马服饰	11.36	306.70	0.63	0.73	0.84	18	16	13	推荐
休闲服饰	603877.SH	太平鸟	21.75	104.57	1.20	1.53	1.77	18	14	12	推荐
休闲服饰	002875.SZ	安奈儿	20.83	27.47	0.63	0.76	0.93	33	27	22	推荐
鞋类	603608.SH	天创时尚	10.00	43.14	0.56	0.64	0.72	18	16	14	推荐
运动	2020.HK	安踏体育	53.50	1,436.59	1.53	1.89	2.31	35	28	23	推荐
运动	002832.SZ	比音勒芬	46.95	85.14	1.60	2.08	2.70	29	23	17	推荐
家纺	002293.SZ	罗莱生活	11.96	90.23	0.71	0.83	0.94	17	14	13	推荐
家纺	002327.SZ	富安娜	9.06	79.22	0.65	0.79	0.82	14	11	11	推荐
家纺	603365.SH	水星家纺	18.10	48.27	1.07	1.26	1.45	17	14	12	推荐
电商	300577.SZ	开润股份	37.22	81.00	0.80	1.08	1.46	47	34	25	推荐
电商	002127.SZ	南极电商	11.15	273.72	0.36	0.49	0.65	31	23	17	推荐
电商	002640.SZ	跨境通	12.46	194.13	0.39	1.09	1.44	32	11	9	推荐
纺织制造	002042.SZ	华孚时尚	7.55	114.71	0.51	0.68	0.73	15	11	10	推荐
纺织制造	601339.SH	百隆东方	5.70	85.50	0.29	0.38	0.44	20	15	13	推荐
纺织制造	000726.SZ	鲁泰 A	10.74	101.99	0.90	1.06	1.16	12	10	9	推荐
纺织制造	603558.SH	健盛集团	11.31	47.09	0.34	0.63	0.80	33	18	14	推荐
纺织制造	600987.SH	航民股份	11.27	84.01	0.96	1.12	1.03	12	10	11	推荐
化妆品	603605.SH	珀莱雅	66.05	133.00	1.44	1.93	2.51	46	34	26	推荐
化妆品	600315.SH	上海家化	30.58	205.27	0.81	1.02	1.32	38	30	23	推荐
化妆品	300740.SZ	御家汇	17.90	48.69	0.50	0.88	1.08	36	20	17	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
天创时尚	2019/4/16	年报预计披露日期
浪莎股份	2019/4/16	年报预计披露日期
希努尔	2019/4/16	年报预计披露日期
新澳股份	2019/4/17	年报预计披露日期
起步股份	2019/4/17	年报预计披露日期
乔治白	2019/4/17	业绩发布会
希努尔	2019/4/17	业绩发布会
如意集团	2019/4/17	股东大会召开
伟星股份	2019/4/17	年报预计披露日期
伟星股份	2019/4/17	股东大会召开
康隆达	2019/4/18	股东大会召开
诺邦股份	2019/4/18	年报预计披露日期
黑牡丹	2019/4/18	年报预计披露日期
江苏阳光	2019/4/18	年报预计披露日期
旷达科技	2019/4/18	业绩发布会
嘉麟杰	2019/4/18	股东大会召开
百隆东方	2019/4/19	股东大会召开
华纺股份	2019/4/19	股东大会召开
红豆股份	2019/4/19	股东大会召开
海澜之家	2019/4/19	股东大会召开
多喜爱	2019/4/19	股东大会召开
星球六	2019/4/19	年报预计披露日期
旺能环境	2019/4/19	年报预计披露日期
天首发展	2019/4/19	股东大会召开
比音勒芬	2019/4/20	年报预计披露日期
金发拉比	2019/4/20	年报预计披露日期
宏达高科	2019/4/20	年报预计披露日期

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	48,492.00	77.14	47.77
002485.SZ	希努尔	36,154.84	66.46	48.74
002761.SZ	多喜爱	13,558.86	66.46	40.45
600137.SH	浪莎股份	6,041.80	62.15	17.15

代码	简称	质押股份数量 (万股)	质押比例 (%)	总市值 (亿元)
600146.SH	商赢环球	28,688.87	61.04	71.44
600370.SH	三房巷	43,622.99	54.72	31.01
002656.SZ	摩登大道	38,256.29	53.69	51.94
603157.SH	拉夏贝尔	16,450.31	49.42	38.27
002503.SZ	搜于特	147,760.62	47.78	102.36
603518.SH	维格娜丝	8,600.00	47.71	32.08
002034.SZ	旺能环境	19,824.98	47.59	78.52
300591.SZ	万里马	14,044.24	45.01	22.78
603001.SH	奥康国际	17,870.88	44.57	48.24
600400.SH	红豆股份	111,416.40	43.98	111.21
002291.SZ	星期六	17,237.03	43.21	24.33
002193.SZ	如意集团	10,679.47	40.81	28.81
002776.SZ	柏堡龙	13,902.35	38.54	91.58
002516.SZ	旷达科技	54,725.15	36.43	54.24
603839.SH	安正时尚	14,587.77	36.09	52.22
002098.SZ	浔兴股份	12,910.61	36.06	38.66
600232.SH	金鹰股份	13,147.45	36.05	26.30
002612.SZ	朗姿股份	14,104.03	35.26	42.60
002780.SZ	三夫户外	3,933.70	35.08	25.45
002674.SZ	兴业科技	10,557.20	34.95	48.18
600220.SH	江苏阳光	61,086.85	34.25	56.71
002569.SZ	步森股份	4,607.98	32.91	18.36
002269.SZ	美邦服饰	80,677.07	32.11	82.16
603477.SH	振静股份	7,575.00	31.56	22.18
601599.SH	鹿港文化	27,913.50	31.27	36.16
002634.SZ	棒杰股份	12,687.10	27.52	29.04
300526.SZ	中潜股份	4,685.00	27.32	22.08
603557.SH	起步股份	12,729.00	26.84	50.55
000982.SZ	*ST 中绒	48,149.60	26.68	34.30
002762.SZ	金发拉比	9,419.98	26.61	24.46
603877.SH	太平鸟	12,696.80	26.41	104.57
002083.SZ	孚日股份	23,570.91	25.96	56.30
002397.SZ	梦洁股份	18,365.57	23.55	47.72
002763.SZ	汇洁股份	9,049.34	23.28	38.06
603558.SH	健盛集团	9,368.16	22.50	47.09
600398.SH	海澜之家	95,001.46	21.15	432.21
603196.SH	日播时尚	4,903.88	20.43	23.86
300577.SZ	开润股份	4,119.24	18.93	81.00
002494.SZ	华斯股份	7,292.20	18.91	24.95
002486.SZ	嘉麟杰	15,710.87	18.88	37.86
603608.SH	天创时尚	7,638.77	17.71	43.14
000955.SZ	欣龙控股	9,515.20	17.67	32.20
600510.SH	黑牡丹	18,338.95	17.51	74.55

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	10,051.96	17.49	80.97
002029.SZ	七匹狼	13,131.94	17.38	57.36
002003.SZ	伟星股份	13,117.61	17.31	59.73
002404.SZ	嘉欣丝绸	8,604.15	14.89	39.11
002293.SZ	罗莱生活	11,015.94	14.60	90.23
000611.SZ	天首发展	4,000.00	11.84	15.47
300658.SZ	延江股份	1,740.00	11.60	22.64
002563.SZ	森马服饰	28,300.00	10.48	306.70
002394.SZ	联发股份	3,502.59	10.40	39.56
600156.SH	华升股份	4,017.31	9.99	26.82
603665.SH	康隆达	890.02	8.90	28.51
002154.SZ	报喜鸟	8,904.58	7.31	48.58
002087.SZ	新野纺织	5,867.95	7.18	37.65
002687.SZ	乔治白	2,480.00	6.99	27.57
002327.SZ	富安娜	5,928.93	6.78	79.22
002144.SZ	宏达高科	945.31	5.35	21.46
603116.SH	红蜻蜓	2,773.10	4.74	52.86
600448.SH	华纺股份	2,000.00	3.81	39.89
603908.SH	牧高笛	232.98	3.49	17.96
000779.SZ	三毛派神	916.97	2.41	49.82
603889.SH	新澳股份	302.15	0.77	41.73
603365.SH	水星家纺	148.40	0.56	48.27
002832.SZ	比音勒芬	35.50	0.20	85.14
600630.SH	龙头股份	61.49	0.14	40.11
000850.SZ	华茂股份	7.27	0.01	44.64
601718.SH	际华集团	10.85	0.00	215.19
002042.SZ	华孚时尚	3.58	0.00	114.71
601339.SH	百隆东方	2.00	0.00	85.50
603808.SH	歌力思	1.05	0.00	60.15
300005.SZ	探路者	0.75	0.00	41.18
002875.SZ	安奈儿	0.61	0.00	27.47
600987.SH	航民股份	0.54	0.00	84.01
603238.SH	诺邦股份	0.36	0.00	23.04
000726.SZ	鲁泰 A	0.23	0.00	101.99
600689.SH	上海三毛	0.08	0.00	22.17
603587.SH	地素时尚	0.01	0.00	113.16
603958.SH	哈森股份	0.00	0.00	21.11
600493.SH	凤竹纺织	0.00	0.00	19.86
600107.SH	美尔雅	0.00	0.00	32.33
200726.SZ	鲁泰 B	0.00	0.00	119.03
900922.SH	三毛 B 股	0.00	0.00	3.30

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	2018-01-10	3120.00	10.00	首发原股东限售股份
000611.SZ	天首发展	2018-01-19	1.12	0.00	股权分置限售股份
603908.SH	牧高笛	2018-03-07	635.93	9.54	首发原股东限售股份
603665.SH	康隆达	2018-03-13	1227.08	12.27	首发原股东限售股份
002042.SZ	华孚时尚	2018-03-23	17432.65	11.47	定向增发机构配售股份
601718.SH	际华集团	2018-04-24	53462.94	12.17	定向增发机构配售股份
002516.SZ	旷达科技	2018-05-16	2112.00	1.41	股权激励限售股份
603808.SH	歌力思	2018-05-22	715.00	2.15	股权激励限售股份
603196.SH	日播时尚	2018-05-31	540.00	2.25	首发原股东限售股份
300658.SZ	延江股份	2018-06-04	450.00	3.00	首发原股东限售股份
002761.SZ	多喜爱	2018-06-11	0.00	0.00	首发原股东限售股份
002763.SZ	汇洁股份	2018-06-11	6808.50	17.51	首发原股东限售股份
002762.SZ	金发拉比	2018-06-11	12881.75	36.39	首发原股东限售股份
603587.SH	地素时尚	2018-06-22	6100.00	15.21	首发一般股份,首发机构 配售股份
002776.SZ	柏堡龙	2018-06-26	13510.00	37.46	首发原股东限售股份
002293.SZ	罗莱生活	2018-06-27	114.80	0.15	股权激励限售股份
002291.SZ	星期六	2018-07-06	3393.56	8.51	定向增发机构配售股份
002154.SZ	报喜鸟	2018-07-19	720.00	0.59	股权激励限售股份
600400.SH	红豆股份	2018-08-03	46646.81	18.41	定向增发机构配售股份
603557.SH	起步股份	2018-08-20	17190.25	36.25	首发原股东限售股份
002656.SZ	摩登大道	2018-09-04	2342.46	3.29	定向增发机构配售股份
300577.SZ	开润股份	2018-09-11	39.06	0.18	股权激励限售股份
603157.SH	拉夏贝尔	2018-09-25	9103.30	16.62	首发原股东限售股份
002003.SZ	伟星股份	2018-09-28	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
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
603605.SH	珀莱雅	2018-11-15	1209.18	6.00	首发原股东限售股份
603365.SH	水星家纺	2018-11-20	2191.40	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	9233.33	17.59	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	7543.09	18.11	定向增发机构配售股份
603477.SH	振静股份	2018-12-18	5350.00	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	25157.23	24.03	定向增发机构配售股份
002098.SZ	浔兴股份	2019-01-04	4800.00	13.41	定向增发机构配售股份

002780.SZ	三夫户外	2019-01-11	712.14	6.35	首发原股东限售股份
002397.SZ	梦洁股份	2019-01-14	7624.06	9.78	定向增发机构配售股份
300740.SZ	御家汇	2019-02-11	7628.30	28.05	首发原股东限售股份
002404.SZ	嘉欣丝绸	2019-03-06	5702.36	9.87	定向增发机构配售股份
603518.SH	维格娜丝	2019-03-13	2.40	0.01	股权激励限售股份
603608.SH	天创时尚	2019-03-14	17576.94	40.74	首发原股东限售股份
603558.SH	健盛集团	2019-03-25	7050.00	16.93	定向增发机构配售股份
002327.SZ	富安娜	2019-03-26	115.35	0.13	股权激励限售股份
002875.SZ	安奈儿	2019-04-10	51.16	0.39	股权激励限售股份

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	6.10
603608.SH	天创时尚	2018/1/13	10.59	11.00	0.03	公司董事、高管	10.00
600400.SH	红豆股份	2018/1/16	7.15	1003.05	0.55	控股股东一致行动人	4.39
600400.SH	红豆股份	2018/1/19	7.19	806.42	0.45	控股股东一致行动人	4.39
600400.SH	红豆股份	2018/1/20	7.22	335.58	0.19	控股股东一致行动人	4.39
603839.SH	安正时尚	2018/1/20	23.21	44.08	0.15	公司董事、高管	12.92
002776.SZ	柏堡龙	2018/2/1	19.57	179.66	0.75	公司董事、高管	25.39
600232.SH	金鹰股份	2018/2/8	6.28	426.14	1.17	控股股东	7.21
603839.SH	安正时尚	2018/2/13	22.72	43.44	0.15	控股股东	12.92
002776.SZ	柏堡龙	2018/2/13	19.66	47.77	0.20	控股股东	25.39
002083.SZ	孚日股份	2018/2/22	-	908.16	1.00	实际控制人的一致行动人	6.20
603608.SH	天创时尚	2018/2/28	9.32	4.30	0.01	公司董事、高管	10.00
002569.SZ	步森股份	2018/4/12	23.20	1940.00	13.86	控股股东	13.11
600987.SH	航民股份	2018/5/5	23.20	460.72	0.73	公司董事、高管	11.27
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	6.77
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	6.20
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	6.77
002516.SZ	旷达科技	2018/5/19	4.44	88.01	0.06	控股股东	3.61
002154.SZ	报喜鸟	2018/5/19	3.28	1263.29	1.00	大股东	3.99
002154.SZ	报喜鸟	2018/5/29	3.30	1274.38	1.01	大股东	3.99
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	3.61
002516.SZ	旷达科技	2018/6/1	4.02	230.00	0.15	控股股东	3.61
002516.SZ	旷达科技	2018/6/6	4.01	139.19	0.09	控股股东	3.61
002516.SZ	旷达科技	2018/6/15	4.03	140.73	0.09	控股股东	3.61
600370.SH	三房巷	2018/6/20	2.75	707.60	0.89	控股股东一致行动人	3.89
300526.SZ	中潜股份	2018/6/20	14.50	171.69	1.00	公司第二大股东	12.88
300526.SZ	中潜股份	2018/6/20	4.12	846.08	0.56	控股股东	12.88

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	2018/6/22	2.75	139.56	0.18	控股股东一致行动人	3.89
603665.SH	康隆达	2018/6/27	—	15.00	0.15	控股股东	28.51
002193.SZ	如意集团	2018/6/29	14.95	99.77	0.38	高级管理人员	11.01
300526.SZ	中潜股份	2018/7/3	14.48	32.48	0.19	高级管理人员	12.88
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	6.77
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	6.77
600370.SH	三房巷	2018/8/3	2.81	747.33	0.94	控股股东一致行动人	3.89
600370.SH	三房巷	2018/8/15	2.87	922.88	1.16	控股股东一致行动人	3.89
600232.SH	金鹰股份	2018/8/22	5.98	195.97	0.54	控股股东	7.21
002029.SZ	七匹狼	2018/8/27	6.26	1500.00	1.98	公司实际控制人	7.59
600370.SH	三房巷	2018/9/14	2.83	671.64	0.84	一致行动人	3.89
600220.SH	江苏阳光	2018/9/15	2.21	20.88	0.01	控股股东	3.18
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	21.75
600370.SH	三房巷	2018/9/26	2.79	311.00	0.39	控股股东一致行动人	3.89
002486.SZ	嘉麟杰	2018/9/29	3.71	972.93	1.17	控股股东	4.55
002486.SZ	嘉麟杰	2018/10/11	3.64	2023.27	2.43	控股股东	4.55
002486.SZ	嘉麟杰	2018/10/13	3.67	2729.88	3.28	控股股东	4.55
002042.SZ	华孚时尚	2018/10/22	—	1069.34	0.70	控股股东一致行动人	7.55
002042.SZ	华孚时尚	2018/11/1	—	450.04	0.30	控股股东一致行动人	7.55
002404.SZ	嘉欣丝绸	2018/11/5	6.48	578.31	1.00	控股股东一致行动人	6.77
002003.SZ	伟星股份	2018/11/19	7.54	611.55	0.81	控股股东一致行动人	7.88
002485.SZ	希努尔	2018/11/27	—	493.10	0.91	控股股东一致行动人	8.96
002404.SZ	嘉欣丝绸	2018/11/29	—	577.68	1.00	持股 5%以上股份的股东	6.77
000955.SZ	欣龙控股	2018/12/20	4.24	105.71	0.20	公司高级管理人员	5.98
002154.SZ	报喜鸟	2018/12/28	3.05	1362.94	1.08	控股股东一致行动人	3.99
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	6.77
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	7.29
002404.SZ	嘉欣丝绸	2019/1/15	—	577.68	1.00	持股 5%以上股东	6.77
002042.SZ	华孚时尚	2019/1/20	—	112.85	0.07	控股股东一致行动人	7.55
002003.SZ	伟星股份	2019/1/30	—	146.47	0.19	控股股东	7.88
002003.SZ	伟星股份	2019/2/19	—	166.74	0.22	控股股东	7.88
600220.SH	江苏阳光	2019/2/20	—	594.92	0.33	控股股东一致行动人	3.18
603877.SH	太平鸟	2019/2/27	—	62.94	0.13	公司实际控制人及部分董 事、高级管理人员	21.75
002154.SZ	报喜鸟	2019/3/6	3.76	1950.75	1.60	控股股东一致行动人	3.99

资料来源: Wind, 长城证券研究所

4.5 重要公司公告

- **富安娜：**年报。2018 年归属于母公司所有者的净利润为 5.43 亿元，较上年同期增 10.11%；营业收入为 29.18 亿元，较上年同期增 11.55%；基本每股收益为 0.65 元，较上年同期增 8.33%。
- **水星家纺：**年报。2018 年归属于母公司所有者的净利润为 2.85 亿元，较上年同期增 10.77%；营业收入为 27.19 亿元，较上年同期增 10.44%；基本每股收益为 1.07 元，较上年同期减 14.40%。
- **地素时尚：**年报。2018 年归属于母公司所有者的净利润为 5.74 亿元，较上年同期增 19.59%；营业收入为 21 亿元，较上年同期增 7.94%；基本每股收益为 1.55 元，较上年同期增 9.93%。2018 年度拟 10 派 10 元。
- **美邦服饰：**年报。2018 年归属于母公司所有者的净利润为 4036.16 万元，上年同期亏损 3.05 亿元；营业收入为 76.77 亿元，较上年同期增 18.62%；基本每股收益为 0.02 元，上年同期亏损 0.12 元。
- **乔治白：**年报。2018 年归属于母公司所有者的净利润为 1.13 亿元，较上年同期增 50.07%；营业收入为 10.05 亿元，较上年同期增 27.70%；基本每股收益为 0.32 元，较上年同期增 52.38%。
- **华升股份：**年报。2018 年归属于母公司所有者的净利润为 2760.97 万元，上年同期亏损 8656.95 万元；营业收入为 10.17 亿元，较上年同期增 42.73%；基本每股收益为 0.07 元，上年同期亏损 0.22 元。
- **旷达科技：**年报。2018 年归属于母公司所有者的净利润为 2.32 亿元，较上年同期减 39.71%；营业收入为 17.67 亿元，较上年同期减 23.76%；基本每股收益为 0.1544 元，较上年同期减 39.45%。

4.6 重要行业新闻

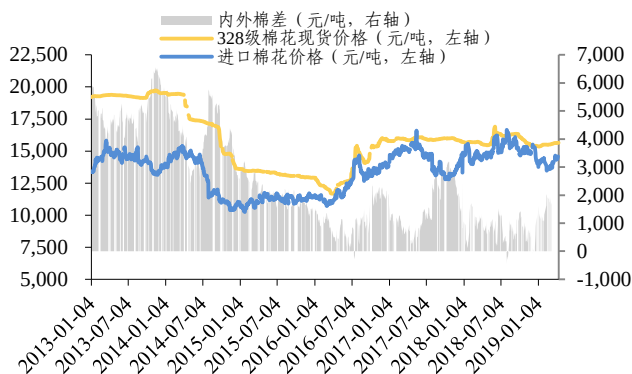
- **Beyoncé 与阿迪达斯达成合作。**近日，时尚运动品牌阿迪达斯（adidas）与美国歌手碧昂丝（Beyoncé）宣布双方达成多层次的合作，碧昂丝将成为该品牌的创意合作伙伴、开发新的标志性鞋类和服装，并与阿迪达斯一起重新推出 Ivy Park，而该合作强调女性在领导力、共有权、赋权和合作中的重要性。（来源：BoF 时装商业评论）
- **和丝芙兰合作，兰芝登陆欧洲市场。**近日爱茉莉太平洋宣布，将通过合作伙伴丝芙兰，在欧洲市场推出旗下保湿补水高端品牌兰芝。作为爱茉莉太平洋的主要品牌之一，兰芝早在 2002 年就在韩国以外的市场推出。其在欧洲推出的兰芝产品系列包括各类畅销产品，比如平均每 11 秒即在世界各地售出的兰芝夜间修护睡眠面膜。此前，爱茉莉太平洋的欧洲业务包括 2011 年收购奢侈香水品牌古特尔巴黎，以及 2017 年在巴黎 Galeries Lafayette 百货推出奢华护肤品牌雪花秀。（来源：品观网）
- **H&M 目标 2020 年采用棉花均为可持续来源。**近日，H&M 集团报告显示集团使用的所有材料中，57%为再生或其他可持续来源，而前年为 35%。与此同时，集团 95% 的棉花为再生或其他可持续来源。目标到 2020 年，集团所有采用的棉花均为可持续来源。报告还显示，4 月下旬，H&M 和 H&M 家居将于 H&M 官网添加更多产品信息，使消费者能够了解产品出自哪个工厂、使用的材料成分，以及旧损产品重复使用或进行再生的解决方案。据了解，H&M 正式宣布与阿里巴巴旗下闲鱼交易平台闲

鱼 APP 合作推出旧衣回收免费上门服务。（来源：BoF 时装商业评论）行业跟踪数据

4.7.1 原材料：棉花期货价格同比小幅上升

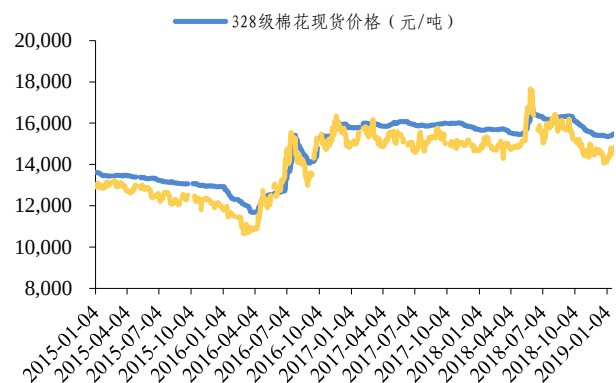
- **棉花价格：本周内外棉价差同比扩大，期货价格同比上升。**本周，国内棉花 328 级现货/进口棉花价格的周均价分别为 15640.00 /14468.33 元/吨，分别同比变动 0.88%/-0.61%，环比变动 0.07%/0.75%。内外棉价差平均为 1171 元/吨，同比上升 46.97%，环比下降 7.39%。郑棉期货价格均价为 15330.00 元/吨，同比上升 3.46%，环比下降 1.28%。

图 8：内外棉价差同比扩大（元/吨）



资料来源：Wind，长城证券研究所

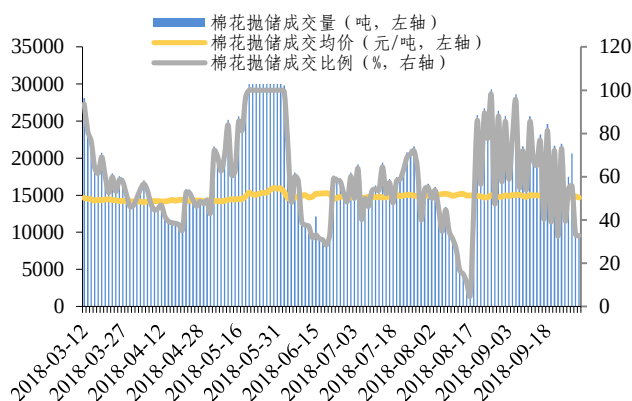
图 9：棉花现货与期货价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，长城证券研究所

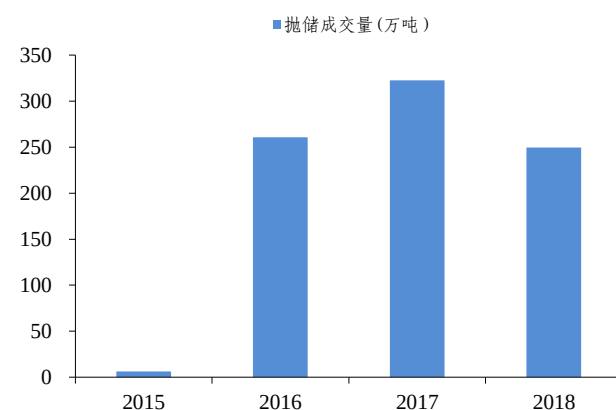
- **棉花抛储：本轮累计成交 249.56 万吨。**2018 年 3 月 12 日至 9 月 30 日，国储棉累计轮出 249.56 万吨，较上年下降 22.62%；平均成交均价为 14735.77 元/吨，较上年下降 0.13%；平均成交率为 58.27%，较上年下降 20.97%。

图 10：本轮棉花抛储成交量（吨）、成交均价（元/吨）和成交比例（%）



资料来源：Wind，长城证券研究所

图 11：2015 年以来年度抛储成交量（万吨）

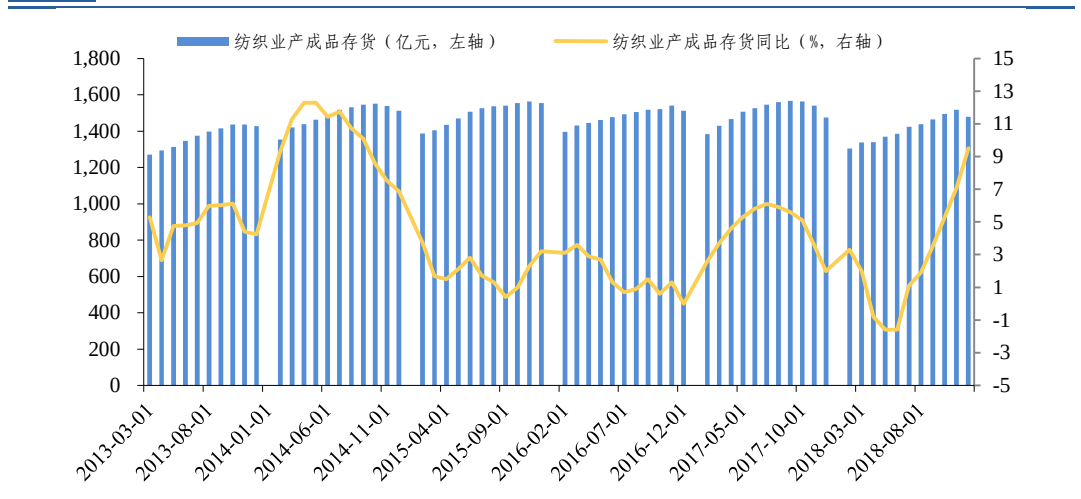


资料来源：Wind，长城证券研究所

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%。

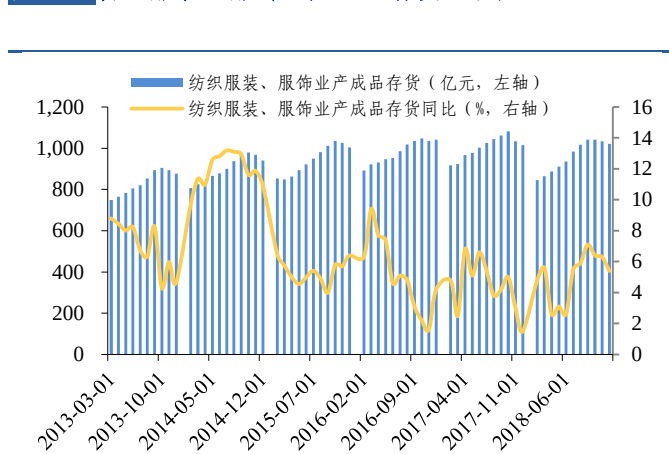
图 12: 纺织业产成品存货 (亿元)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

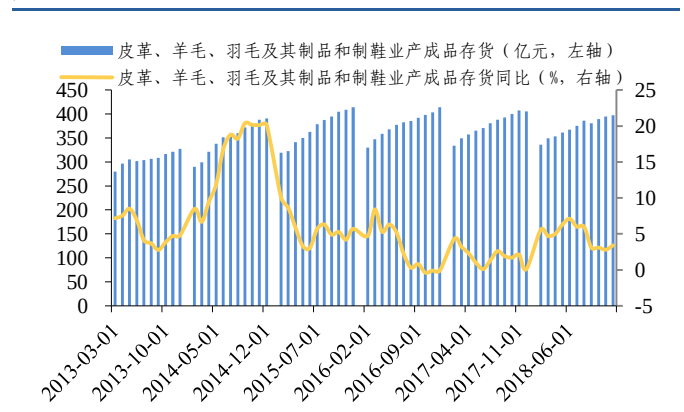
- **12 月份纺织行业子行业库存同比增加。**2018 年 1-12 月，纺织服装、服饰业产成品库存累计为 10578.9 亿元，同比减少 4.25%，其中 2018 年 12 月为 1020.30 亿元，同比增加 5.40%；2018 年 1-12 月，皮革、羊毛、羽毛及其制品和制鞋业产成品库存累计为 4091.20 亿元，同比减少 1.42%，其中 2018 年 12 月为 397.70 亿元，同比增加 3.40%。

图 13: 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 14: 皮革、羊毛、羽毛及其制品和制鞋业产成品存货 (亿元)

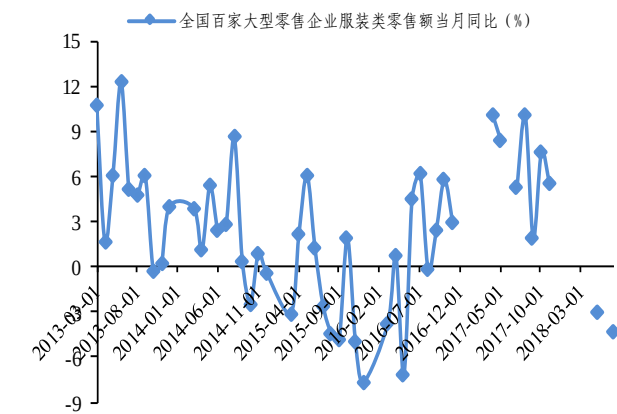


资料来源: Wind, 长城证券研究所

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同比增加

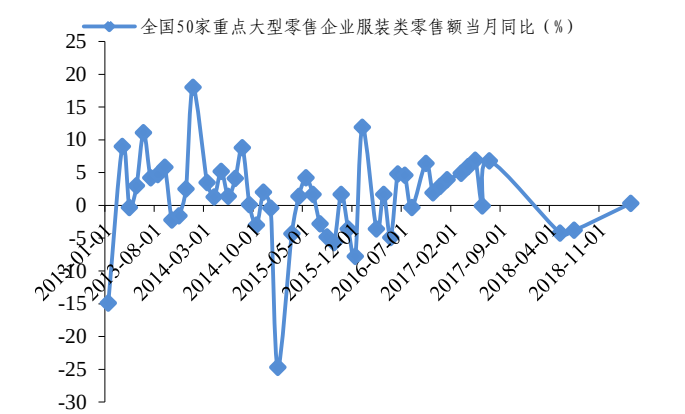
- **百家/50家服装类零售增速疲软。**2018年7月，全国百家大型零售企业服装类零售额同比减少4.3%（增速同比减少9.6pct）。2019年3月，全国50家重点大型零售企业服装类零售额同比增加0.3%。

图 15: 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

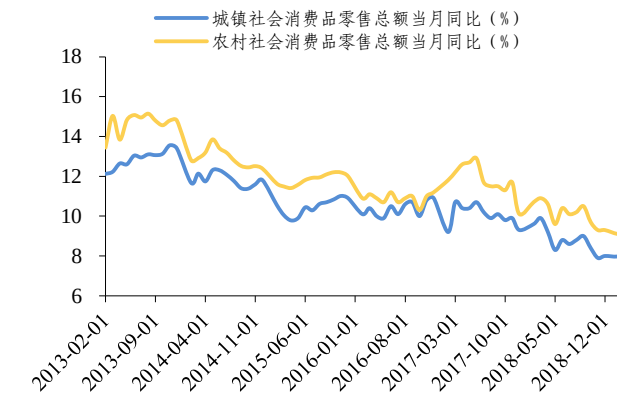
图 16: 全国 50 家重点大型零售企业服装类零售额当月同比 (%)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

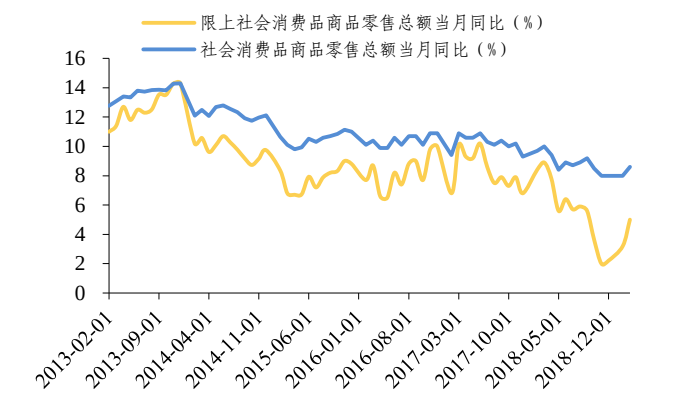
- **3 月份城镇社会消费品零售增速落后于农村 0.9pct。**2019 年 3 月，城镇社会消费品零售总额同比增加 8.5%（增速同比减少 1.4pct），农村社会消费品零售总额同比增加 9.4%（增速同比减少 1.5pct），城镇增速落后农村 0.9pct。
- **社会消费品商品零售总额/限上社会消费品商品零售总额增速分别为 8.6%/5.0%。**2019 年 3 月，社会消费品商品零售总额同比增加 8.6%（增速同比减少 1.4pct），限上社会消费品商品零售总额同比增加 5.0%（增速同比减少 3.9pct）

图 17: 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 18: 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 (%)



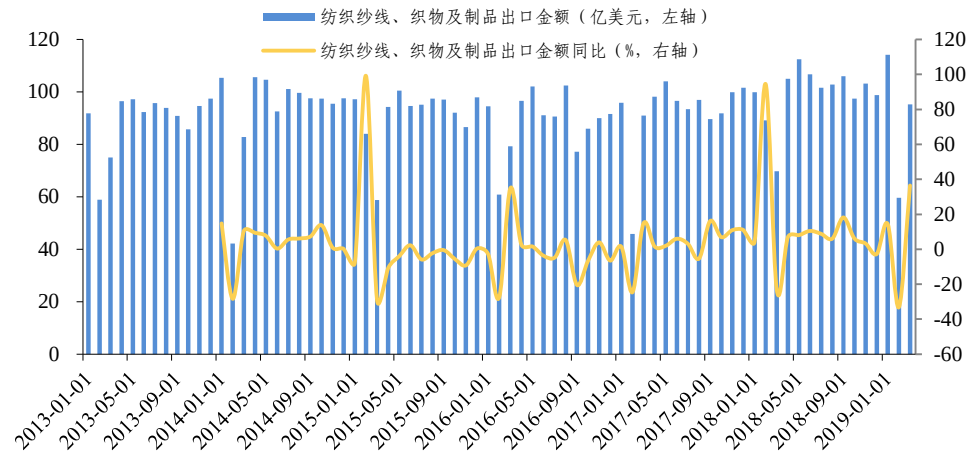
资料来源: Wind, 长城证券研究所

4.7.4 出口端：增速同比增加

- **3 月份纺织纱线、织物及制品出口金额同增 36.45%。**2019 年 3 月，纺织纱线、织物及制品出口金额为 95.24 亿美元，同比减少 36.54%，增速同比增加 59.73 pct。

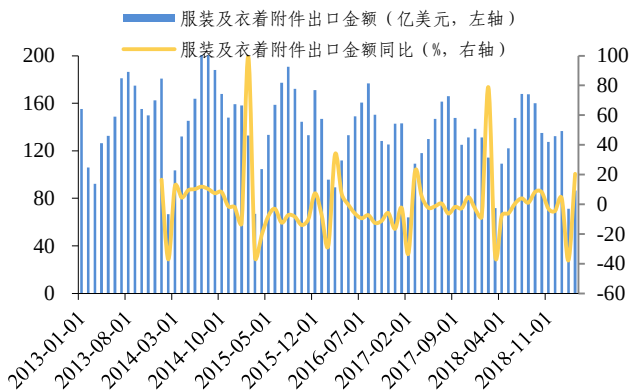
- **3 月份服装及衣着附件出口金额同增 20.51%。**2019 年 3 月，服装及衣着附件出口金额为 86.58 亿美元，同比增加 20.51%，增速同比增加 54.70 pct。
- **3 月份鞋类出口金额同增 23.41%。**2019 年 3 月，鞋类出口金额为 29.03 亿美元，同比增加 23.41%，增速同比增加 58.55pct。

图 19: 纺织纱线、织物及制品出口金额（亿美元）



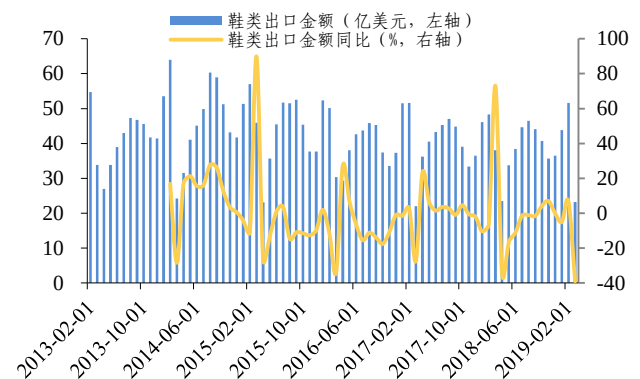
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 20: 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 21: 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>

