

国际运动户外品牌 Q1 稳增，阿迪达斯/安德玛/斯凯奇中国区表现亮眼

行业动态信息

新近公布 2019Q1 经营情况的国际运动户外品牌：

阿迪达斯——19Q1 营业收入 58.83 亿欧元，同增 6.1%，净利润 6.33 亿欧元，同比增长 16.5%。电商业务同增 40%，借力大中华区扭转电商销量下滑趋势。大中华区单季销售额同增 16%，为连续 20 个季度双位数增长。

哥伦比亚——19Q1 营业收入 6.55 亿美元，同增 8%，净利润 0.74 亿美元，同增 52.2%。拉美和亚太市场销售额 1.33 亿美元，同增 1.0%，其他市场销售额 5.22 亿美元，同增 9.1%，美国市场实现 14% 最大增幅。Columbia 在中国电商有所增长，但批发业务收缩，目前在中国有 86 个直营销售点，以及天猫和官方商城。

安德玛——19Q1 营业收入 12.05 亿美元，同增 1.6%。净利润 2247.7 万美元，扭亏为盈，去年同期净亏损 3024.4 万美元。首季库存大幅减少 24% 至 8.75 亿美元，为三年来最低水平。亚太市场收入大涨 24.9% 增至 1.44 亿美元，是增长最大驱动。

斯凯奇——19Q1 营业收入 12.77 亿美元，同增 2.1%，净利润 1.66 亿美元，同比增长 5.3%。国际市场销售增长 9.3%。运营收入达 1.66 亿，增幅为 11.5%。2019 年斯凯奇在中国赞助《以团之名》等综艺，联合迪士尼举办奇跑迪士尼健康跑，帮助品牌在发力年轻潮流和都市家庭市场。

亚瑟士——19Q1 销售额下跌 5.7% 至 987 亿日元，净利润下跌 17.9% 至 43.6 亿日元，主因业务转型导致的营销费用上涨和大中华区销售额大跌 26%，但 Onitsuka Tiger 在日韩市场表现良好，销售额增长 2.3% 达 107.8 亿日元。

欧舒丹 FY2019 实现反弹，中国大陆维持 12% 蓬勃增长

欧舒丹 FY2019（截止 3 月底）营业收入 14.27 亿欧元，同增 8.1%，按固定汇率增长 8.7%；有机销售额增长 4.2%。主品牌全球收入 12.47 亿欧元，同增 3.0%；LimeLife 全球收入 0.84 亿欧元，增速强劲，同增 19.1%；其他新兴品牌销售同比增长 7.0%。

受 LimeLife 带动，美国市场营收同增 35%；受益营销推广与连锁批发渠道发展，俄罗斯 Q4 加快增长；中国大陆实现收入 1.78 亿欧元，同比增长 11.9%，占品牌总收入达到 12.5%，对整体增长贡献 16.8%，受益今年新年与妇女节送礼佳品的成功宣传，Q4 表现强势。香港市场收入 1.37 亿欧元，同比增长 9.9%。

纺织服装

增持

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

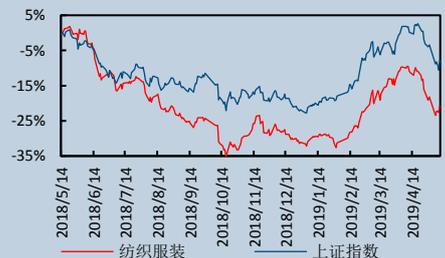
shikun@csc.com.cn

010-65608483

执业证书编号：S1440517090002

发布日期：2019 年 05 月 13 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上，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	3
(一) 板块涨跌幅	3
(二) 行业市盈率	3
二、本周主要资讯	4
(一) 行业动态	4
(二) 公司公告	6
三、行业数据	6
(一) 成本端：国内外棉价稳中下跌，涤纶价格略升	6
(二) 上市公司股东大会/回购/解禁/质押情况表	9

图表目录

图表 1： 行业涨跌幅情况（%）	
图表 2： 纺织服装板块周涨幅前十（%）	
图表 3： 纺织服装板块周跌幅前十（%）	
图表 4： 行业市盈率（截至 2019 年 5 月 10 日）	
图表 5： 运动户外 2019Q1 业绩状况	
图表 6： 欧舒丹 FY13-19 中国大陆与香港市场收入情况（亿欧元）	
图表 7： 2012 年后纱线涨价弹性	
图表 8： 2010 年以来的 cotlookA 指数（美分/磅）	
图表 9： 2010 年以来的 328 中国棉花价格指数（元/吨）	
图表 1： 2005 年以来涤纶价格走势（元/吨）	
图表 2： 2005 年以来粘胶价格走势（元/吨）	
图表 3： 2012 年以来的长绒棉 137 价格走势	
图表 4： 2016 年以来的长绒棉 137 价格走势	
图表 5： 2012 年以来进口长绒棉价格走势	
图表 6： 2016 年以来进口长绒棉价格走势	
图表 7： 2013 年以来进口棉纱（印度棉纱级）价格走势	
图表 8： 2016 年以来进口棉纱（印度棉纱级）长绒棉价格走势	
图表 9： 2012 年以来坯布价格走势	
图表 10： 2016 年以来坯布价格走势	
图表 11： 股东大会安排一览	
图表 12： 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	
图表 13： 未来三个月解禁股份一览（未进行）	1

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-4.67%、-4.52%和-4.54%。纺织服装板块涨跌幅-2.94%，其中纺织制造涨跌幅为-3.58%，服装家纺涨跌幅为-2.51%；本周大盘下跌，纺织服装板块表现稍强于大盘。

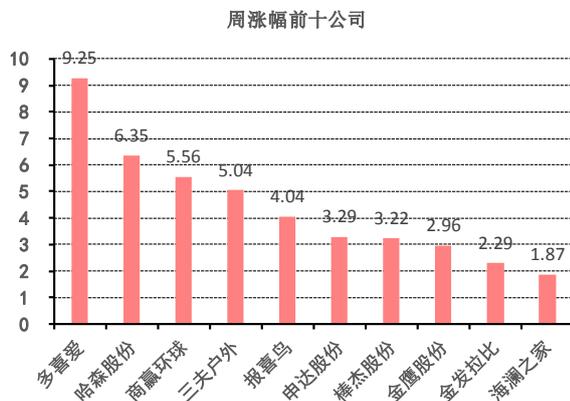
图表1：行业涨跌幅情况（%）

单位	近 1 周涨跌幅	近 1 月涨跌幅	近 1 年涨跌幅
沪深 300	-4.67	-8.46	-3.65
上证综指	-4.52	-9.27	-6.96
深证成指	-4.54	-11.51	-13.60
SW 纺织服装	-2.94	-12.24	-20.56
子类：纺织制造	-3.58	-12.69	-15.85
子类：服装家纺	-2.51	-11.96	-23.39

数据来源：WIND，中信建投证券研究发展部

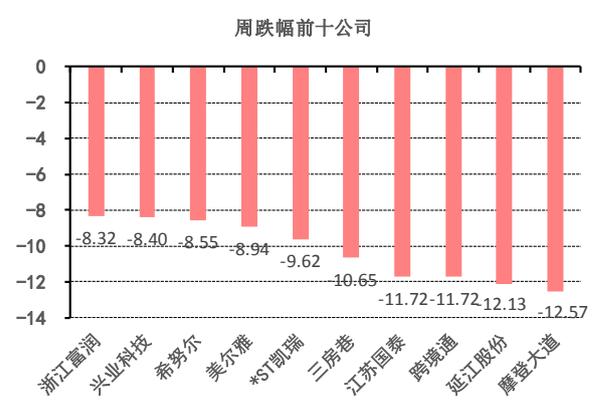
上周板块内涨幅前五的公司为多喜爱、哈森股份、商赢环球、三夫户外、报喜鸟，最大涨幅为+9.25%；跌幅前五的公司为摩登大道、延江股份、跨境通、江苏国泰、三房巷，最大跌幅为-12.5%。

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 2019 年 5 月 10 日，纺织服装行业市盈率为 22.60，其中纺织制造为 17.88 倍，服装家纺为 28.19 倍，全行业相对于大盘估值溢价约为 0.89 倍。

图表4： 行业市盈率（截至 2019 年 5 月 10 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、国际运动户外品牌 2019Q1 增长基本稳健，亚瑟士整体收入和大中国区下滑

图表5： 运动户外 2019Q1 业绩状况

	营业收入	同比	净利润	同比	归母净利润	同比
阿迪达斯（亿欧元）	58.83	6.10%	6.33	16.50%	6.32	17.10%
哥伦比亚（亿美元）	6.55	8.0%	0.77	52.20%	0.74	64%
安德玛（亿美元）	12.05	1.60%	0.22	174.32%	0.22	174.32%
斯凯奇（亿美元）	12.77	2.10%	1.66	5.30%	1.09	-7.60%
亚瑟士（亿日元）	987	-5.70%	43.6	-17.90%	43.65	-17.90%

资料来源：共轨公告，中信建投证券研究发展部

阿迪达斯：增势强劲，一季度大中华区保持两位数增长

19Q1 营业收入 58.83 亿欧元，同增 6.1%，净利润 6.33 亿欧元，同比增长 16.5%，归母净利润 6.32 亿欧元，同比增长 17.1%。电商业务同增 40%，利用大中华区电商业务扭转销量下滑趋势，大中华区销售额实现 16% 增长，为连续 20 个季度双位数增长。

哥伦比亚：19Q1 业绩强势，多项指标创历史新高。

营业收入 6.55 亿美元，同增 8%，净利润 0.74 亿美元，同增 52.2%，归母净利润 0.74 亿美元，同增 64%。拉美和亚太市场实现销售额 1.33 亿美元，同增 1.0%，其他市场销售额 5.22 亿美元，同增 9.1%，美国市场实现 14% 最大增幅。Columbia 在中国市场电商业务有所增长，但批发业务在收缩，目前中国共有 86 个直营销售点，还有天猫店和官方商城。

安德玛：扭亏为盈，库存降低是关键

19Q1 净销售额 12.05 亿美元，同比增长 1.6%。净利润 2247.7 万美元，去年同期净亏损 3024.4 万美元。首

季库存大幅减少 24%至 8.75 亿美元，为三年来最低水平。**亚太市场收入大涨 24.9%，由 1.16 亿美元增至 1.44 亿美元，是增长最大驱动。**受超预期季度业绩影响，公司上调全年盈利预测。

斯凯奇：稳健增长，创季度新纪录

19Q1 净销售额 12.77 亿美元，同比增长 2.1%，净利润 1.66 亿美元，同比增长 5.3%，归母净利润 1.09 亿美元，同比下降 7.6%。国际市场销售增长 9.3%。运营收入达 1.66 亿，增幅为 11.5%。**2019 年斯凯奇在中国赞助《以团之名》等综艺节目，启动“斯凯奇 2019 街舞学院”，联合迪士尼举办奇跑迪士尼健康跑，帮助斯凯奇在中国发力年轻潮流和都市家庭市场。**

亚瑟士：销售利润双下滑，大中华业绩跌逾 26%

19Q1 销售额下跌 5.7%至 987 亿日元，净利润下跌 17.9%至 43.6 亿日元，主因业务转型导致的营销费用上涨和大中华区销售额大跌 26%，但 **Onitsuka Tiger 在日韩市场表现良好，销售额增长 2.3%达 107.8 亿日元。**

2、欧舒丹 FY2019 实现反弹，中国大陆销售维持 12% 蓬勃增长

欧舒丹 FY2019(截止 3 月底)营业收入 14.27 亿欧元，同增 8.1%，按固定汇率计算增长 8.7%；撇除 LimeLife、Le Couvent des Minimes 并剔除汇率影响后，有机销售额增长 4.2%，去年则增长 3.7%。海外表现持续亮眼，剔除汇率因素，**俄罗斯、中国及巴西分别实现 12.2%、12.1%及 11.1%的双位数增长。收入业绩均创新高。**

主品牌全球收入 12.47 亿欧元，同比增长 3.0%；LimeLife 全球收入 0.84 亿欧元，增速强劲，同比增长 19.1%；其他新兴品牌销售同比增长 7.0%，Erborian 及 L'Occitane au Brésil 表现尤其突出。受益于 LimeLife 蓬勃发展与电商的带动，欧舒丹直销收入 10.76 亿欧元，同比增长 8.9%；转销销售额 3.51 亿欧元，同比增长 5.9%。同店增长维持 1.8%，主要贡献渠道为零售、电商与旅游零售。

区域上，美国市场强劲，其后俄罗斯、中国及巴西实现可观增长。受 LimeLife 带动，美国市场营收同比增长 35%；受益营销推广与连锁批发渠道发展，俄罗斯 Q4 加快增长；**中国大陆实现收入 1.78 亿欧元，同比增长 11.9%，占品牌总收入达到 12.5%，对整体增长贡献 16.8%，受益今年新年与妇女节送礼佳品的成功宣传，Q4 表现强势。香港市场收入 1.37 亿欧元，同比增长 9.9%。**

图表6：欧舒丹 FY13-19 中国大陆与香港市场收入情况（亿欧元）



数据来源：WIND，中信建投证券研究发展部

3、其他新闻

(1) 联商网：19Q1 潮牌 Champion 全球收入同增 75%，此前两个季度分别同增 25% 和 50%，推动母公司 HanesBrands 单季固定汇率有机收入同增 10%，实际同增 7.9% 至 15.9 亿美元。

(2) 品观网：19Q1 雅芳营收 11.9 亿美元，同降 14.8%，净亏损 3270 万美元，亏损额同增 50%。亚太市场营收增长 3% 至 1.15 亿美元，受益于线上扩张，尤其是跟天猫合作，中国市场收入上涨 20%。

(3) 阿里发布新国货计划，拟协助全国 1000 个产业集群全面数字化升级，创造 200 个年销售过 10 亿的国产品牌，帮助 200 个老字号年销售过亿，全面扶持 20 万个年销售 500 万的淘宝创意特色商家；天猫海外、Lazada 和速卖通帮助 70 万国货商家出海。

(二) 公司公告

- 1、【拉夏贝尔】公司拟向杭州雁儿企业管理咨询有限公司转让所持有的杭州黯涉 54.05% 股权，转让价款 2 亿元。
- 2、【三房巷】公司拟定增三房巷集团、三房巷国贸、上海优常、上海休玛合计持有的海伦石化 100% 股权，同时拟募集配套资金。交易完成后，三房巷集团内 PTA 和瓶级聚酯切片业务将整体注入上市公司，上市公司将成为集 PTA、瓶级聚酯切片生产销售、印染整理于一体的大型综合化工企业。
- 3、【起步股份】公司拟通过定增、可转债及现金购买刘志恒等合计持有的泽汇科技 88.5714% 股权，对价 15.94 亿元，同时将定增募集配套资金。泽汇科技主营跨境电商出口，通过亚马逊第三方平台销售，18 年收入/净利润分别 17.6 亿、0.74 亿元。公司以此切入跨境电商行业，加快助 ABC KIDS 走出国门。
- 4、【罗莱生活】2017 年股权激励预留部分第一个解锁期中 34 万股将于 5 月 13 日上市流通，占总股本数量 0.05%。
- 5、【海澜之家】将“海澜转债”转股价格由 12.40 元/股调整至 12.02 元/股。
- 6、【南旋控股】公司预期 2019 财年（截止 Q1 末）业绩将出现亏损，亏损与保丽信集团无形资产减值相关。
- 7、【好孩子国际】公司 19Q1 营收 19.77 亿港元，同减 1.3%（恒定货币口径+1.7%）。旗下品牌 Cybex、gb 和 Evenflo 营收分别 +40%、-6%、-7.7%。

三、行业数据

(一) 成本端：国内外棉价稳中下跌，涤纶价格略升

原材料方面，国内棉价微涨，国外棉价略下跌。2019 年 5 月 10 日，328 中国棉花价格指数报 15588 元/吨（-0.22%）；2019 年 5 月 2 日，cotlookA 指数报 86.20 美分/磅（-4.00%）。棉纱价格略降。2019 年 5 月 9 日，中国纱线价格指数 CYIndexC32S 报 22,925 元/吨（-0.11%），CYIndex JC40S 报 26,280 元/吨（-0.08%），CYIndexOEC10S 报 14,130 元/吨（-0.07%）。

化纤类原材料涤纶价格稳中有降。2019 年 5 月 10 日粘胶长丝 37,800 元/吨（与上周持平），粘胶短纤 12,200 元/吨（与上周持平）；涤纶短纤 8,450 元/吨（-1.17%）、涤纶 POY8,250 元/吨（-1.79%）、涤纶 DTY9,950 元/吨（-0.50%）。

棉纱期货周成交量下跌、持仓量稳定。截至 2019 年 5 月 10 日，期货棉纱指数收于 23,000.00 元；棉纱指数周成交总量 362 手，较上周下跌 41.42%；周五末持仓数 254 手，与上周持平。

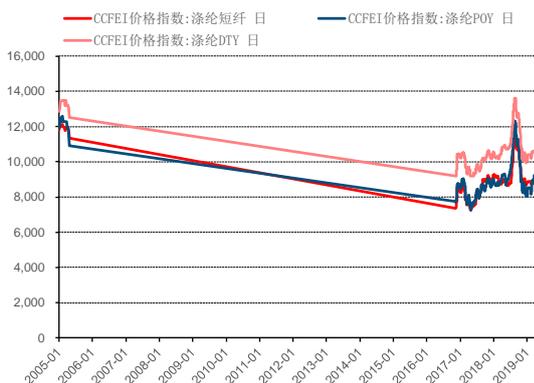
图表7： 2012 年后纱线涨价弹性

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%
2019.5.5 至 2019.5.10	-0.35%	-0.05%	-0.15%	-0.04%	-0.11%	0.03%

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8： 2010 年以来的 cotlookA 指数 (美分/磅)

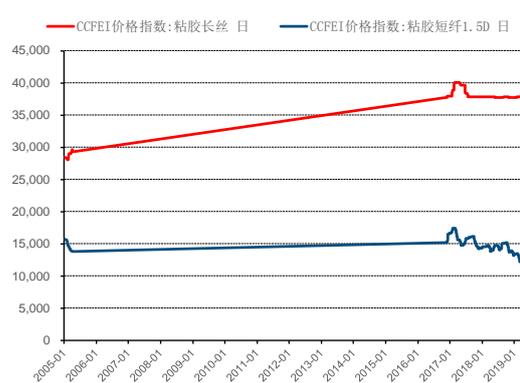

资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

图表1： 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

图表9： 2010 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2： 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

长绒棉 (137 级)：截止 5 月 7 日，均价 25,300 元/吨 (与上周持平)；过去一月下降 100 元/吨，过去一年

下降 500 元/吨。

图表3： 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

图表4： 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

进口长绒棉（美国 PIMA2 级）：截止 5 月 9 日价格 135.00 美分/磅，过去一周价格持平，过去一月价格持平，过去一年累计下跌 25.00 美分/磅。

图表5： 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6： 2016 年以来进口长绒棉价格走势

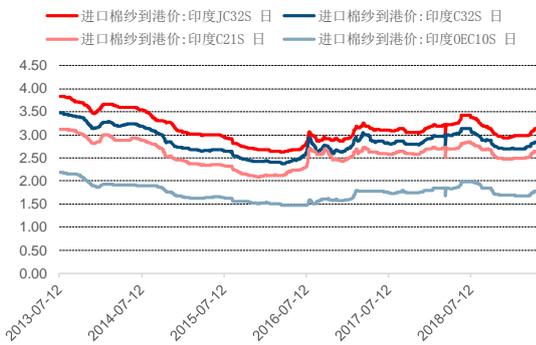


资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

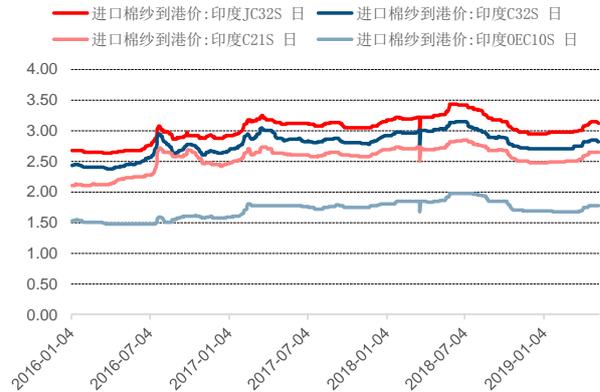
进口棉纱（印度棉纱级）：截止 5 月 10 日进口棉纱到港价（印度 JC32S）3.12 美元/公斤（-0.64%），进口棉纱到港价（印度 C32S）2.81 美元/公斤（-1.06%）；进口棉纱到港价（印度 C21S）2.64 美元/公斤（-0.38%），进口棉纱到港价（印度 OEC10S）1.78 美元/公斤（与上周持平）。

图表7： 2013 年以来进口棉纱（印度棉纱级）价格走势

图表8： 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



资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

坯布: 截止4月29日, 32支纯棉斜纹布最新价格5.52元/米 (-1/08%), 较前一交易月下降1.25%, 较过去一年下跌0.20元/米。

图表9: 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10: 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) 上市公司股东大会/回购/解禁/质押情况表

图表11: 股东大会安排一览

公式代码	证券简称	召开日期	审议事项
603196.SH	日播时尚	2019/5/29	关于《2018 年度报告》及其摘要的议案等
002762.SZ	金发拉比	2019/5/13	《2018 年年度报告及摘要》等
002656.SZ	摩登大道	2019/5/17	《关于公司<2018 年年度报告全文及摘要>的议案》等
603116.SH	红蜻蜓	2019/5/31	《关于终止实施 2017 年限制性股票激励计划并回购注销相关限制性股票的议案》等
600220.SH	江苏阳光	2019/5/15	《公司 2018 年年度报告全文及摘要》等
300658.SZ	延江股份	2019/5/27	《关于<厦门延江新材料股份有限公司第一限制性股票激励计划(草案)>及其摘要的议案》等

数据来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

图表12: 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 (亿元)		回购价格 上限	回购股份数量 (万股)		占总股本比例		
			下限	上限		下限	上限	下限	上限	
拉夏贝尔	1.16	回购报告书	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13: 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		解禁股份类型
				流通 A 股	占比(%)	
002293.SZ	罗莱生活	2019-05-13	34.00	70,045.07	92.85	股权激励限售股份
002293.SZ	罗莱生活	2019-06-06	92.70	70,079.07	92.89	股权激励限售股份
002656.SZ	摩登大道	2019-06-10	2,325.42	47,171.07	66.20	定向增发机构配售股份
002003.SZ	伟星股份	2019-06-13	3,233.23	62,699.33	82.71	定向增发机构配售股份
002397.SZ	梦洁股份	2019-06-20	1,650.00	50,231.65	64.42	股权激励限售股份
603587.SH	地素时尚	2019-06-24	3,400.00	6,100.00	15.21	首发原股东限售股份
603958.SH	哈森股份	2019-07-01	15,136.10	6,599.90	30.01	首发原股东限售股份
002656.SZ	摩登大道	2019-08-02	14,387.49	47,171.07	66.20	定向增发机构配售股份
300526.SZ	中潜股份	2019-08-02	11,000.00	6,009.72	35.05	首发原股东限售股份

数据来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

附表 1: 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(%)
002098.SZ	浔兴股份	12610.70	35.23	8950.00	100.00
002193.SZ	如意集团	10679.47	40.81	6051.47	100.00
002485.SZ	希努尔	36154.84	66.46	34610.38	100.00
002569.SZ	*ST 步森	4607.98	32.91	2240.00	100.00
600146.SH	商赢环球	28688.87	61.04	7300.00	100.00
600370.SH	三房巷	43622.99	54.72	40122.99	100.00
603518.SH	维格娜丝	8600.00	47.71	4826.72	99.87
000982.SZ	*ST 中绒	48149.60	26.68	86762.44	99.05
603555.SH	贵人鸟	48492.00	77.14	47442.00	99.02
600137.SH	浪莎股份	6034.13	62.07	4100.00	98.81
600220.SH	江苏阳光	61086.85	34.25	15700.00	96.07
603001.SH	奥康国际	17870.88	44.57	10359.00	93.17
603157.SH	拉夏贝尔	16450.31	49.42	13200.00	93.04
002503.SZ	搜于特	147760.62	47.78	96007.00	91.64
601599.SH	鹿港文化	27913.50	31.27	10800.00	90.81
002656.SZ	摩登大道	38839.77	54.51	17505.60	86.01
002634.SZ	棒杰股份	12687.10	27.52	10755.00	82.95

请参阅最后一页的重要声明

002083.SZ	孚日股份	23570.91	25.96	20400.00	81.21
002404.SZ	嘉欣丝绸	8604.15	14.89	8600.00	75.67
002291.SZ	星期六	17918.03	27.20	8818.03	75.61
002486.SZ	嘉麟杰	15710.86	18.88	12319.00	75.49
002780.SZ	三夫户外	3933.64	35.13	2313.01	73.92
603477.SH	振静股份	7575.00	31.56	7475.00	70.99
300591.SZ	万里马	14044.24	45.01	6359.00	70.30
002154.SZ	报喜鸟	8904.08	7.31	8900.00	69.49
002034.SZ	旺能环境	18324.98	43.99	9921.38	69.45
002776.SZ	柏堡龙	13478.09	37.37	7579.11	68.71
600232.SH	金鹰股份	12147.45	33.31	12103.00	68.31
002516.SZ	旷达科技	54725.15	36.43	46713.00	68.11
600400.SH	红豆股份	111416.40	43.98	105749.94	67.50
002612.SZ	朗姿股份	13585.03	33.96	12997.06	66.23
002762.SZ	金发拉比	9419.98	26.61	6969.86	64.99
002003.SZ	伟星股份	13117.61	17.31	12803.10	55.04
603558.SH	健盛集团	8663.16	20.81	7957.00	53.96
600398.SH	海澜之家	95001.43	21.15	95000.00	53.79
002397.SZ	梦洁股份	17706.00	22.71	7426.00	53.44
002761.SZ	多喜爱	12703.86	36.63	5168.38	53.09
002687.SZ	乔治白	2480.00	6.99	2480.00	52.42
002494.SZ	华斯股份	7292.20	18.91	6117.00	50.67
002029.SZ	七匹狼	13131.38	17.38	13125.00	50.65
002269.SZ	美邦服饰	79433.62	31.62	64433.60	50.64
002087.SZ	新野纺织	11052.83	13.53	11050.00	49.56
300577.SZ	开润股份	4119.24	18.93	3369.00	45.38
603557.SH	起步股份	12729.00	26.84	11299.00	45.00
300658.SZ	延江股份	1740.00	11.60	1740.00	42.49
603839.SH	安正时尚	14587.77	36.09	6102.40	40.37
603196.SH	日播时尚	4903.88	20.43	4902.81	37.83
002674.SZ	兴业科技	10357.20	34.29	3086.30	36.42
600156.SH	华升股份	4002.14	9.95	5500.00	33.93
002563.SZ	森马服饰	28300.00	10.48	14500.00	31.77
603665.SH	康隆达	1394.02	13.94	1104.00	30.14
002394.SZ	联发股份	3502.59	10.40	3500.00	26.73
600448.SH	华纺股份	2000.00	3.81	2000.00	26.73
601566.SH	九牧王	7151.96	12.45	7900.00	25.59
002144.SZ	宏达高科	945.31	5.35	943.98	25.00
600510.SH	黑牡丹	18338.95	17.51	7861.64	15.04

603877.SH	太平鸟	12696.80	26.41	2800.00	12.21
002327.SZ	富安娜	5928.93	6.78	2533.77	8.09
603908.SH	牧高笛	232.74	3.49	140.59	3.97
002042.SZ	华孚时尚	3.58	0.00	0.00	0.00
002763.SZ	汇洁股份	9049.34	23.28	0.00	0.00
002832.SZ	比音勒芬	35.50	0.20	0.00	0.00
300005.SZ	探路者	0.75	0.00	0.00	0.00
603889.SH	新澳股份	152.92	0.39	0.00	0.00
000611.SZ	*ST天首	4000.00	11.84		
000726.SZ	鲁泰 A	0.03	0.00		
000779.SZ	三毛派神	915.77	2.41		
000850.SZ	华茂股份	7.00	0.01		
000955.SZ	欣龙控股	9515.20	17.67		
002293.SZ	罗莱生活	11015.94	14.60		
002875.SZ	安奈儿	0.61	0.00		
200726.SZ	鲁泰 B				
300526.SZ	中潜股份	4685.00	27.32		
600107.SH	美尔雅	0.00	0.00		
600493.SH	凤竹纺织	0.00	0.00		
600630.SH	龙头股份	61.49	0.14		
600689.SH	上海三毛	0.08	0.00		
600987.SH	航民股份	0.54	0.00		
601339.SH	百隆东方	2.00	0.00		
601718.SH	际华集团	10.85	0.00		
603055.SH	台华新材	0.00	0.00		
603116.SH	红蜻蜓	2443.10	4.17		

数据来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

附表 2：2018 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		
600370.SH	三房巷	3.44	797.24	27.43	0.06	-	-	62.20	-	-	1.66	1.79
600448.SH	华纺股份	6.80	524.85	35.69	0.01	-	-	520.24	-	-	2.81	1.93
600987.SH	航民股份	10.29	745.39	76.70	0.77	0.83	0.89	13.37	12.42	11.50	5.65	1.35
002087.SZ	新野纺织	4.16	816.79	33.98	0.36	0.48	0.57	11.63	8.66	7.30	4.87	0.86
000850.SZ	华茂股份	5.26	943.67	49.64	0.11	-	-	47.71	-	-	4.82	0.76
002042.SZ	华孚时尚	6.27	1,519.38	95.26	0.45	0.59	0.70	14.06	10.67	8.92	4.48	1.26
601339.SH	百隆东方	5.11	1,500.00	76.65	0.33	0.39	0.46	15.72	13.00	11.12	5.19	0.95
000726.SZ	鲁泰 A	10.39	858.12	99.02	0.98	1.02	1.13	10.60	10.19	9.21	7.94	1.33

请参阅最后一页的重要声明

002083.SZ	孚日股份	5.76	908.00	52.30	0.45	0.50	0.55	12.75	11.56	10.47	3.88	1.41
002394.SZ	联发股份	10.38	336.65	34.94	1.07	1.14	1.16	9.70	9.10	8.98	9.74	1.13
600493.SH	凤竹纺织	6.86	272.00	18.66	0.09	-	-	75.15	-	-	2.67	2.12
600510.SH	黑牡丹	6.27	1,047.10	65.65	0.47	-	-	13.30	-	-	7.60	0.84
000779.SZ	三毛派神	11.20	380.33	42.60	0.21	-	-	53.75	-	-	4.49	1.36
002193.SZ	如意集团	9.12	261.72	23.87	0.27	-	-	33.65	-	-	10.00	0.90
600220.SH	江苏阳光	2.68	1,783.34	47.79	0.07	-	-	39.50	-	-	1.22	2.06
601599.SH	鹿港文化	3.40	892.72	30.35	0.33	-	-	10.35	-	-	2.87	1.12
603889.SH	新澳股份	9.96	393.65	39.21	0.53	-	-	18.90	-	-	6.08	1.56
002003.SZ	伟星股份	7.35	758.02	55.71	0.48	0.51	0.58	15.28	14.29	12.69	3.14	2.30
002098.SZ	浔兴股份	7.93	358.00	28.39	0.33	-	-	23.86	-	-	1.54	2.54
002674.SZ	兴业科技	14.80	302.08	44.71	0.15	0.22	0.26	99.05	68.26	57.32	7.14	1.26
002293.SZ	罗莱生活	10.97	754.41	82.76	0.57	0.73	0.88	19.34	15.01	12.44	5.20	1.95
002327.SZ	富安娜	8.32	874.44	72.75	0.56	0.68	0.80	14.74	12.26	10.37	3.58	2.13
603365.SH	水星家纺	17.67	266.67	47.12	0.97	1.27	1.65	18.31	13.89	10.71	8.50	1.98
002397.SZ	梦洁股份	5.67	779.76	44.21	0.07	0.17	0.22	86.25	33.87	25.88	2.62	1.67
002563.SZ	森马服饰	10.80	2,699.85	291.58	0.42	0.57	0.72	25.62	18.78	14.99	4.25	2.47
002762.SZ	金发拉比	6.26	354.03	22.16	0.26	0.31	0.39	24.20	19.95	16.06	2.81	2.05
603877.SH	太平鸟	17.03	480.76	81.87	0.95	1.38	1.82	17.94	12.31	9.35	7.32	2.53
603557.SH	起步股份	9.58	474.24	45.43	0.41	0.46	0.52	23.37	20.82	18.33	3.37	2.39
603214.SH	爱婴室	37.62	100.00	37.62	0.94	1.17	1.48	40.20	32.07	25.38	8.67	4.52
002832.SZ	比音勒芬	45.68	181.34	82.84	0.99	1.32	1.84	45.96	34.56	24.79	9.43	4.05
603555.SH	贵人鸟	6.06	628.60	38.09	0.25	0.12	0.12	24.22	52.18	50.12	2.57	1.59
002780.SZ	三夫户外	27.50	111.98	30.79	-0.12	-	-	-	-	-	5.69	2.46
300005.SZ	探路者	4.04	891.29	36.01	-0.10	0.07	0.09	-	58.08	43.91	2.65	1.21
002029.SZ	七匹狼	6.75	755.67	51.01	0.42	0.48	0.53	16.11	14.11	12.71	7.78	0.88
002154.SZ	报喜鸟	3.86	1,217.61	47.00	0.02	0.12	0.15	181.26	31.33	26.55	2.32	1.53
002485.SZ	希努尔	7.06	544.00	38.41	0.07	0.22	0.26	104.81	32.27	27.43	4.10	1.67
002569.SZ	步森股份	10.40	140.01	14.56	-0.24	-	-	-	-	-	2.15	3.48
002656.SZ	摩登大道	5.84	712.52	41.61	0.19	0.11	0.18	30.90	51.95	31.89	3.36	1.51
002687.SZ	乔治白	6.74	354.85	23.92	0.21	-	-	31.77	-	-	3.06	2.02
600398.SH	海澜之家	9.24	4,492.79	415.13	0.74	0.78	0.84	12.47	11.86	10.94	2.63	3.63
600400.SH	红豆股份	3.82	2,533.26	96.77	0.24	0.11	0.14	15.92	34.51	26.77	1.66	2.38
601566.SH	九牧王	13.71	574.64	78.78	0.86	0.96	1.09	15.95	14.30	12.59	8.19	1.65
002612.SZ	朗姿股份	8.96	400.00	35.84	0.47	0.62	0.68	19.11	14.36	13.09	6.92	1.30
603518.SH	维格娜丝	13.80	180.27	24.88	1.05	1.52	1.84	13.10	9.09	7.49	12.62	1.08
603839.SH	安正时尚	12.12	404.21	48.99	0.68	0.91	1.17	17.94	13.37	10.40	6.97	1.55
600146.SH	商赢环球	11.59	469.97	54.47	0.26	0.86	1.10	43.99	13.55	10.54	2.32	0.85

603808.SH	歌力思	16.13	332.69	53.66	0.91	1.15	1.44	17.75	14.06	11.23	7.20	2.25
603196.SH	日播时尚	8.74	240.00	20.98	0.35	0.44	0.53	25.08	19.79	16.52	3.95	2.22
002776.SZ	柏堡龙	25.29	360.69	91.22	0.36	-	-	70.54	-	-	6.57	2.95
300577.SZ	开润股份	33.75	217.61	73.45	0.61	0.92	1.31	55.05	36.61	25.67	2.91	11.63
300591.SZ	万里马	6.13	312.00	19.13	0.12	-	-	51.23	-	-	1.57	3.83
603001.SH	奥康国际	10.59	400.98	42.46	0.56	0.65	0.71	18.75	16.27	14.95	9.96	1.01
002291.SZ	星期六	5.34	658.81	35.18	-0.53	0.04	0.05	-	125.65	97.72	4.36	1.18
603116.SH	红蜻蜓	7.64	585.34	44.72	0.65	-	-	11.72	-	-	6.10	1.23
603608.SH	天创时尚	8.42	431.40	36.32	0.44	0.66	0.78	19.33	12.68	10.75	4.85	2.18
603958.SH	哈森股份	9.88	219.90	21.73	0.08	0.05	0.05	119.56	197.51	217.26	4.70	1.56
000955.SZ	欣龙控股	5.04	538.40	27.14	0.08	-	-	59.72	-	-	1.15	3.27
002144.SZ	宏达高科	10.92	176.76	19.30	0.55	-	-	19.99	-	-	9.70	1.08
002516.SZ	旷达科技	3.31	1,502.39	49.73	0.26	-	-	12.93	-	-	2.30	1.19
002404.SZ	嘉欣丝绸	5.69	577.67	32.87	0.19	-	-	29.41	-	-	2.94	2.07
002486.SZ	嘉麟杰	3.75	832.00	31.20	0.03	-	-	111.05	-	-	1.14	3.29
600156.SH	华升股份	5.80	402.11	23.32	-0.22	-	-	-	-	-	1.83	2.92
600232.SH	金鹰股份	6.61	364.72	24.11	0.07	-	-	95.47	-	-	3.13	1.60
002634.SZ	棒杰股份	6.41	461.00	29.55	0.10	-	-	61.23	-	-	1.50	2.83
002763.SZ	汇洁股份	10.18	388.80	39.58	0.57	0.49	0.64	17.80	20.61	15.96	4.94	1.74
603558.SH	健盛集团	10.30	416.36	42.88	0.32	0.51	0.83	32.61	20.13	12.40	6.83	1.51
600137.SH	浪莎股份	14.62	97.22	14.21	0.24	-	-	61.92	-	-	5.20	2.55
002494.SZ	华斯股份	5.63	385.56	21.71	-0.20	0.05	0.08	-	108.54	74.85	4.93	1.05
300526.SZ	中潜股份	12.46	171.46	21.36	0.25	-	-	49.18	-	-	3.20	3.52
603665.SH	康隆达	24.92	100.00	24.92	0.72	-	-	34.49	-	-	9.93	2.37
601718.SH	际华集团	3.94	4,391.63	173.03	0.17	0.37	0.60	22.92	10.65	6.57	4.12	0.84

数据来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

附表 3: 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	10.59	-62.58%	16/1/10 完成
002154.SZ	报喜鸟	股权激励	1.88	3.86	105.32%	17/7/18 完成
002154.SZ	报喜鸟	股份增持	3.41	3.86	13.20%	17/12/29 完成
002569.SZ	步森股份	非公开发行	16.88	10.40	-38.39%	17/9/30 终止
000158.SZ	常山股份	非公开发行	4.92	5.85	18.90%	15/7/23 完成
002327.SZ	富安娜	股权激励	4.59	8.32	81.26%	17/1/23 调整
002327.SZ	富安娜	股权回购注销	4.7	8.32	77.02%	17/11/7 完成
603808.SH	歌力思	股权激励	15.39	16.13	4.81%	17/5/22 登记
600398.SH	海澜之家	股份增持	10.87	9.24	-15.00%	16/9/1 增持完毕

请参阅最后一页的重要声明

600987.SH	航民股份	股权增持	11.2	10.29	-8.13%	17/11/23 增持
600400.SH	红豆股份	股权增持	7.2	3.82	-46.94%	18/1/8 增持完毕
600400.SH	红豆股份	股权增持	7.14	3.82	-46.50%	18/1/9 增持开始
603116.SH	红蜻蜓	股权激励	8.86	7.64	-13.77%	17/10/19 登记
600448.SH	华纺股份	非公开发行	5.91	6.80	15.06%	17/11/29 发行
002042.SZ	华孚时尚	股权激励	4.24	6.27	47.88%	17/8/23 调整
002042.SZ	华孚时尚	非公开发行	12.62	6.27	-50.32%	17/2/23 调整
002494.SZ	华斯股份	非公开发行	16.18	5.63	-65.20%	16/11/11 完成
601718.SH	际华集团	非公开发行	8.19	3.94	-51.89%	17/4/27 完成
002404.SZ	嘉欣丝绸	非公开发行	7.34	5.69	-22.48%	17/1/23 预案
603558.SH	健盛集团	股权增持	16.08	10.30	-35.95%	17/7/24 完成增持
002091.SZ	江苏国泰	股权激励	3.53	6.10	72.80%	17/6/9 调整
002091.SZ	江苏国泰	非公开发行	13.52	6.10	-54.88%	16/12/6 核准
002762.SZ	金发拉比	股权激励	12.35	6.26	-49.31%	17/7/27 完成
300577.SZ	开润股份	股权激励	27.96	33.75	20.71%	17/9/8 完成
002425.SZ	凯撒文化	股权增持	9.28	6.46	-30.39%	17/7/28 完成
002640.SZ	跨境通	非公开发行	14.81	9.79	-33.90%	17/10/31 完成
002640.SZ	跨境通	股权激励	20.22	9.79	-51.58%	17/12/5 完成
002516.SZ	旷达科技	非公开发行	6.52	3.31	-49.23%	16/10/20 完成
002516.SZ	旷达科技	股份增持	11.53	3.31	-71.29%	16/5/5 完成
002612.SZ	朗姿股份	非公开发行	15.68	8.96	-42.86%	17/9/27 终止
600137.SH	浪莎股份	股权增持	47.06	14.62	-68.93%	17/2/21 完成增持
601599.SH	鹿港文化	股票激励	4.77	3.40	-28.72%	16/10/28 授予
601599.SH	鹿港文化	非公开发行	15.35	3.40	-77.85%	16/3/4 完成
601599.SH	鹿港文化	股权激励	4.77	3.40	-28.72%	16/11/24 完成
002293.SZ	罗莱生活	股权激励	6.46	10.97	69.81%	17/6/8 调整
002293.SZ	罗莱生活	非公开发行	12.04	10.97	-8.89%	17/8/11 核准
002269.SZ	美邦服饰	股权增持	6.71	2.72	-59.46%	16/1/9 完成
002397.SZ	梦洁股份	股份增持	6.77	5.67	-16.25%	17/12/12 完成
002397.SZ	梦洁股份	非公开发行	7.48	5.67	-24.20%	18/1/12 完成
002656.SZ	摩登大道	非公开发行	15.71	5.84	-62.83%	17/9/4 完成
002029.SZ	七匹狼	股份增持	13.01	6.75	-48.12%	15/12/25 完成
002029.SZ	七匹狼	股份增持	15	6.75	-55.00%	16/1/12 完成
002193.SZ	如意集团	非公开发行	18.07	9.12	-49.53%	16/7/26 完成
002193.SZ	如意集团	非公开发行	18.07	9.12	-49.53%	16/8/17 完成
000779.SZ	三毛派神	非公开发行	13.73	11.20	-18.43%	16/12/21 终止
000779.SZ	三毛派神	股份增持	14.23	11.20	-21.29%	17/10/13 结束
002563.SZ	森马服饰	股权回购注销	5.92	10.80	82.43%	17/6/7 完成
600626.SH	申达股份	非公开发行	未定价	7.85	#VALUE!	17/12/13 预案

002503.SZ	搜于特	股权激励	7.2	2.77	-61.53%	17/1/19 完成
603877.SH	太平鸟	股权增持	26.26	17.03	-35.15%	17/12/6 增持
603877.SH	太平鸟	股权激励	13.96	17.03	21.99%	17/9/4 完成
603608.SH	天创时尚	股份增持	10.64	8.42	-20.86%	17/12/28 完成增持
603608.SH	天创时尚	股份增持	10.59	8.42	-20.49%	17/11/28 增持
002034.SZ	旺能环境	非公开发行	37.28	16.75	-55.07%	17/12/14 完成
603518.SH	维格娜丝	股权激励	13.13	13.80	5.10%	17/10/30 登记
002003.SZ	伟星股份	股权激励	6.39	7.35	15.02%	16/7/15 授予
002003.SZ	伟星股份	非公开发行	12.09	7.35	-39.21%	16/5/16 调整
603889.SH	新澳股份	非公开发行	13.01	9.96	-23.44%	17/7/28 完成
603889.SH	新澳股份	非公开发行	11	9.96	-9.45%	16/8/24 受理
603889.SH	新澳股份	非公开发行	13.01	9.96	-23.44%	17/6/16 核准发行
603889.SH	新澳股份	股权激励	7.17	9.96	38.91%	16/12/12 完成
002087.SZ	新野纺织	非公开发行	7.01	4.16	-40.66%	16/7/6 完成
002291.SZ	星期六	股票增持	9.49	5.34	-43.73%	17/7/20 完成
002674.SZ	兴业科技	股份增持	10.64	14.80	39.10%	17/12/13 完成
002098.SZ	浔兴股份	非公开发行	6.45	7.93	22.95%	15/12/15 完成
600070.SH	浙江富润	股份增持	12.59	9.04	-28.20%	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 zhoubowen@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@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

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

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

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@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

薛姣 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

许舒枫 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