

## 618 战火初燃，天猫京东重视程度大增，比肩“双十一”值得期待

### 行业动态信息

目前距 618 还有不到一个月，与近年来双十一逐渐扩展到 11 月初即开始类似，作为上半年电商消费最大驱动，618 活动也将从六月初逐渐推出，阿里巴巴和京东双方从本周开始加大宣传造势、做出准备：

天猫高调推出“史上规模最大”618。今年是天猫参与 618 的第三年。阿里巴巴营销平台事业部总经理家洛表示，今年天猫 618 的投入规模会向双 11 看齐，会是“史上最大资源投入、最多品牌参与、最大规模让利”的 618，因此在阿里巴巴加大重视度的助力下，今年 618 规模有望实现巨大突破：

(1) 借力聚划算发力拼团，打造“千万爆款团”，吸引 3 亿新客。今年天猫将联合品牌投入超千亿购物补贴，助力聚划算在 6 月 1-18 日推出“千万爆款打 CALL 计划”，每天产生 10 个“千万爆款团”、100 个“百万爆款团”，同时通过聚划算新客计划，配合城市下沉战略，目标在 618 期间为品牌商家带来 3 亿新用户。

(2) 发力 C2M，天天特卖直接引流传统制造业。今年 618 期间，天天特卖将直接为超万家优质工厂和江浙、广东、福建等传统制造业和地方特色产业引流，目标带来 3 亿笔订单。

(3) 打造上半年规模最大新品首发地。4 月 17 日，手机淘宝首页天猫入口升级为天猫新品，618 期间将有 80% 的核心品牌发布新品，将成为上半年中国规模最大的新品首发地。

同时今年是菜鸟智能物流骨干网大幅提速后的首个天猫 618。菜鸟宣布启动史上规模最大、速度最快的天猫 618，将用保障双 11 的力度保障 618，与全球数千家物流伙伴共同投入 20 多万个快递站点、20 多万辆物流车，数百万物流人员。另外菜鸟于 5 月份推出的新品牌“丹鸟”也将于今年 618 首次亮相，将为消费者提供当日达/次日达配送服务，打造最快的区域配送速度。

京东公开内容有限，率先强调新品与尖货。京东于 5 月 21 日召开京东 618 全球品牌峰会，正式启动第十六届京东 618 全球年中购物节。京东同样宣布今年将是有史以来规模最大的一届 618，将有超过一千万人投入到京东 618 筹备工作，90% 以上的核心品牌将发布数百万份新品，并将联合百万线下门店共同参与京东 618，营销活动将覆盖 7.5 亿消费者。同时表示今年京东 618 将是尖货最多、定制品/专供品最多的一年。

## 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

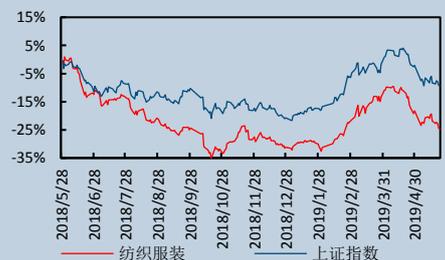
shikun@csc.com.cn

010-65608483

执业证书编号：S1440517090002

发布日期：2019 年 05 月 27 日

### 市场表现



— 纺织服装 — 上证指数

## 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 .....	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 (%) .....	3
图表 2： 纺织服装板块周涨幅前十 (%) .....	3
图表 3： 纺织服装板块周跌幅前十 (%) .....	3
图表 4： 行业市盈率（截至 2019 年 5 月 24 日） .....	4
图表 5： 4 月以来网上银行淘系商家贷款额增幅最大 TOP5 行业 .....	5
图表 6： 2012 年后纱线涨价弹性 .....	6
图表 7： 2010 年以来的 cotlookA 指数（美分/磅） .....	7
图表 8： 2010 年以来的 328 中国棉花价格指数（元/吨） .....	7
图表 1： 2005 年以来涤纶价格走势（元/吨） .....	7
图表 2： 2005 年以来粘胶价格走势（元/吨） .....	7
图表 3： 2012 年以来的长绒棉 137 价格走势 .....	8
图表 4： 2016 年以来的长绒棉 137 价格走势 .....	8
图表 5： 2012 年以来进口长绒棉价格走势 .....	8
图表 6： 2016 年以来进口长绒棉价格走势 .....	8
图表 7： 2013 年以来进口棉纱（印度棉纱级）价格走势 .....	9
图表 8： 2016 年以来进口棉纱（印度棉纱级）长绒棉价格走势 .....	9
图表 9： 2012 年以来坯布价格走势 .....	9
图表 10： 2016 年以来坯布价格走势 .....	9
图表 11： 股东大会安排一览 .....	9
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 .....	10
图表 13： 未来三个月解禁股份一览（未进行） .....	10

## 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-1.50%、-1.02%和-2.48%。纺织服装板块涨跌幅-3.61%，其中纺织制造涨跌幅为-3.23%，服装家纺涨跌幅为-3.86%；本周大盘下跌，纺织服装板块表现弱于大盘。

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	-1.50	-10.82	-6.10
上证综指	-1.02	-10.89	-9.56
深证成指	-2.48	-14.26	-16.92
SW 纺织服装	-3.61	-13.23	-24.92
子类：纺织制造	-3.23	-13.83	-19.80
子类：服装家纺	-3.86	-12.83	-27.99

数据来源：WIND，中信建投证券研究发展部

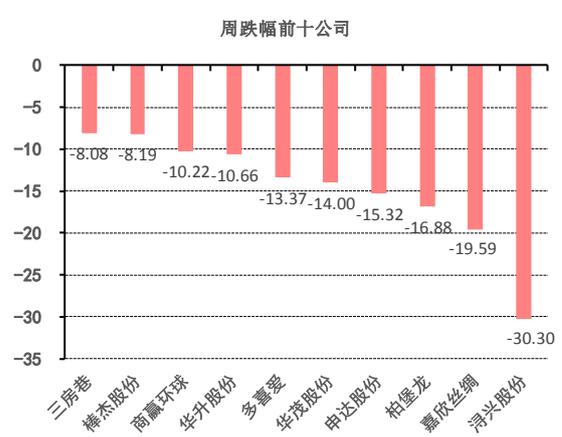
上周板块内涨幅前五的公司为维科技术、华孚时尚、森马服饰、欣龙控股、九牧王，最大涨幅为+10.88%；跌幅前五的公司为浔兴股份、嘉欣丝绸、柏堡龙、申达股份、华茂股份，最大跌幅为-30.30%。

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 24 日，纺织服装行业市盈率为 21.43，其中纺织制造为 17.09 倍，服装家纺为 26.60 倍，全行业相对于大盘估值溢价约为 0.84 倍。

图表4：行业市盈率（截至 2019 年 5 月 24 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、“618”大促临近，重视程度大增，向“双十一”看齐

“618”创立于 2004 年，从最初的京东店庆日、京东平台专属的电商促销节，到如今发展为全平台参与，虽然在规模上仍和阿里巴巴“双十一”有差距，但在平台重视程度、品牌覆盖度、消费者参与度等不断深化。在国民消费，尤其是线上消费力仍然强大，对于质优价廉的商品始终具有旺盛需求的基础上，“618”打破以往“双十一”一枝独秀，双方分占年中和年末，堪称电商促销双壁，为消费者和品牌商提供更多选择。目前距 618 还有不到一个月，与近年来双十一逐渐扩展到 11 月初即开始类似，作为上半年电商消费最大驱动，618 活动也从六月初逐渐推出，阿里巴巴和京东双方也从本周开始加大宣传造势、做出准备：

##### （1）天猫高调推出“史上规模最大”618

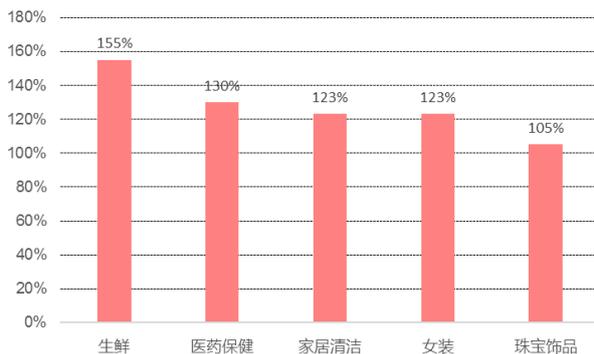
今年是天猫参与 618 的第三年。5 月 16 日，阿里巴巴营销平台事业部总经理家洛表示，今年天猫 618 的投入规模会向双 11 看齐，会是“史上最大资源投入、最多品牌参与、最大规模让利”的 618，因此在阿里巴巴加大重视度的助力下，今年 618 规模有望实现巨大突破。阿里目前公开的 618 相关主要计划包括：

- **借力聚划算发力拼团，打造“千万爆款团”，吸引 3 亿新客。**去年 618 聚划算创造了 66 款“千万级爆款”，今年天猫将联合品牌投入超千亿购物补贴，助力聚划算在 6 月 1-18 日推出的史上最大规模的“千万爆款打 CALL 计划”。期间聚划算将每天产生 10 个“千万爆款团”、100 个“百万爆款团”，冲刺亿元单品俱乐部。同时通过**聚划算新客计划**，配合**城市下沉战略**，帮助品牌商加速获客，目标在 618 期间累计为品牌商家带来 3 亿新用户。
- **发力 C2M，天天特卖直接引流传统制造业。**今年 618 期间，天天特卖将陆续精选 10 万款击穿行业价格底线的单品，直接为超万家优质工厂和江浙、广东、福建等传统制造业和地方特色产业引流，目标带来 3 亿笔订单。
- **打造上半年规模最大新品首发地。**4 月 17 日，手机淘宝首页天猫入口升级为**天猫新品**。据亿邦动力

网报道，2019 年将有超过 5000 万款新品在天猫首发，天猫将成为全球最大的新品首发平台。**天猫 618 上将有 80% 的核心品牌发布新品**，将成为上半年中国规模最大的新品首发地。天猫将为潮流、文创、电竞、宠物、二次元、明星粉丝等群体在 618 期间精选 150 万份新品。

商家方面，淘系平台商家对今年 618 销量十分看好，从其加大囤货力度，贷款额度大幅增加可以看出。据央视网新闻报道，网商银行披露数据显示，淘系商家贷款额度增幅超去年双 11。4 月 1 日以来，天猫和淘宝平台上卖家贷款额同比猛增 93%，生鲜、医药保健、女装、家具清洁、珠宝首饰等销售大户行业贷款额增幅超 100%。

**图表5： 4 月以来网上银行淘系商家贷款增幅最大 TOP5 行业**



数据来源：央视网新闻，中信建投证券研究发展部

物流方面，今年是菜鸟智能物流骨干网大幅提速后的首个天猫 618。5 月 21 日**菜鸟宣布启动史上规模最大、速度最快的天猫 618**，将用保障双 11 的力度保障 618，与全球数千家物流伙伴共同投入 20 多万个快递站点、20 多万辆物流车，数百万物流人员，并推出产业带物流中心、原产地仓、智能供应链、物流天眼等“新式武器”全面助力。另外菜鸟于 5 月份推出的**新品牌“丹鸟”也将于今年 618 首次亮相**，将为消费者提供当日达/次日达配送服务，打造最快的区域配送速度。

## （2）京东公开内容有限，率先强调新品与尖货

京东于 5 月 21 日召开京东 618 全球品牌峰会，正式启动第十六届京东 618 全球年中购物节。在成交规模逐年稳定增长的基础上，京东同样宣布今年将是有史以来规模最大的一届 618。会上京东表示**将有超过一千万人投入到京东 618 筹备工作，90% 以上的核心品牌将发布数百万份新品，并将联合百万线下门店共同参与京东 618，营销活动将覆盖 7.5 亿消费者。**

目前京东公开的 618 相关战略和内容不及阿里巴巴丰富。但总体上双方呈现一定相似性，如新品计划和 C2M 等。去年京东平台上新品成交额超 3000 亿元，与天猫一样，新品高频发布也将是京东 618 的特色之一。京东与天猫各携自身品牌资源，在全民关注、流量集中的 618 期间共推新品盛宴，与品牌商实现双赢。C2M 方面，京东集团高级副总裁表示，今年京东 618 将是尖货最多、定制品/专供品最多的一年。另外，借助与腾讯战略合作的优势，京东今年将利用微信一级入口及微信市场的海量用户等独特资源，打造区别于京东现有场景和模式的全新平台。

## 3、其他新闻

（1）联商网：因经营不善、常年亏损，意大利精品买手店 10 Corso Como 上海店将于 5 月底关闭，彻底退

出中国市场。

(2) 品观网：丸美成功过会，将正式登陆上交所，并表示本次筹资将主要用于彩妆和渠道的建设。

(3) 联商网：国家药监局上线化妆品监管 APP，可用于产品数据查询、获取监管与科普资讯、获得化妆品专题服务以及投诉举报。

## (二) 公司公告

1、【森马服饰】截至 5 月 20 日，周平凡先生共减持 0.54 亿股，占总股本 1.9997%，减持已执行完毕，邱艳芳女士尚未减持股份，并计划以大宗交易或协议转让减持 1.35 亿股（占总股本 5%），期间为自相关减持计划公告之日起 3 个交易日后 6 个月内。

2、【红豆股份】公司拟与通用股份、红豆基金、翌沣投资合资设立有限合伙企业，四家拟分别出资 2000 万、3000 万、100 万、50 万元。该企业将投资于中航装甲等高端装备制造、新材料（石墨烯）及环保项目。

3、【百隆东方】为应对“16 百隆 01”债券到期，公司从此前合资设立上海信聿的投资额中提前退出 2 亿元，剩余出资额 8 亿元。

4、【报喜鸟】其子公司报喜鸟创投拟以 2280 万元受让台州飞跃所持有衣拿智能 4.56% 股权，衣拿智能为公司 2015 年开始的智能工厂改造项目的重要合作伙伴。

5、【三夫户外】副总经理贾丽玲因自身资金需求，计划通过集中竞价减持公司股份不超过 5716 股，占总股本 0.0157%。

## 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，国内棉价下跌，国际棉价略微上升。2019 年 5 月 23 日，328 中国棉花价格指数报 14,621.00 元/吨（-1.98%）；2019 年 5 月 23 日，cotlookA 指数报 76.00 美分/磅（-0.52%）。棉纱价格略降。2019 年 5 月 24 日，中国纱线价格指数 CYIndexC32S 报 22,450 元/吨（-1.32%），CYIndex JC40S 报 25,840 元/吨（-1.03%），CYIndexOEC10S 报 13,910 元/吨（-1.14%）。

化纤类原材料涤纶价格普遍下跌。2019 年 5 月 23 日粘胶长丝 37,800 元/吨（与上周持平），粘胶短纤 11,700 元/吨（-0.85%）；涤纶短纤 7,710 元/吨（-4.18%）、涤纶 POY7,500 元/吨（-4.46%）、涤纶 DTY9,300 元/吨（-3.13%）。

棉纱期货周成交量、持仓量猛增。截至 2019 年 5 月 15 日，期货棉纱指数收于 20880.00 元；棉纱指数周成交总量 342,300.00 手，较上周上涨 8.57 倍；周五末持仓数 18,122.00 手，较上周五末上涨 2.12 倍。

图表6：2012 年后纱线涨价弹性

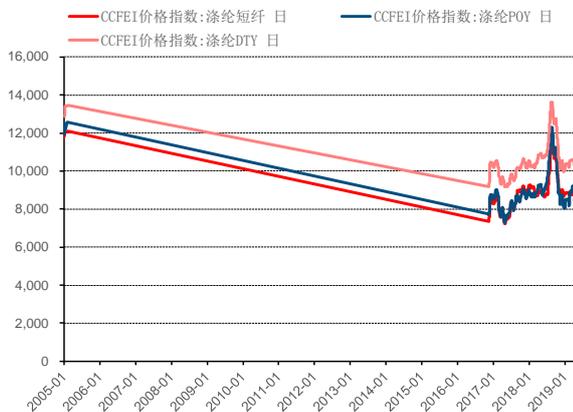
年份	中国棉花价格指数 328	21 支普梳纯棉纱 (C21S)	32 支普梳纯棉纱 (C32S)	32 支精梳纯棉纱 (JC32S)	40 支精梳纯棉纱 (JC40S)	60 支精梳纯棉纱 (JC60S)
2012	-0.03%	-2.04%	0.39%	-1.01%	0.00%	-2.47%

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%
2019.5.17至2019.5.23	-0.52%	-0.84%	-1.32%	-1.00%	-1.03%	0.86%

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7: 2010年以来的 cotlookA 指数 (美分/磅)**

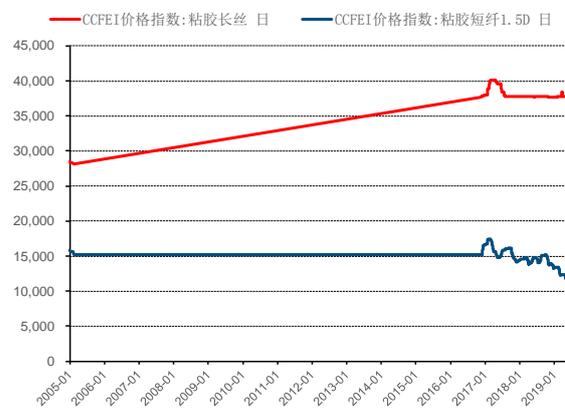

资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

**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8: 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 21 日, 均价 24,900 元/吨 (-0.99%); 过去一月下跌 500 元/吨, 过去一年下跌 100 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

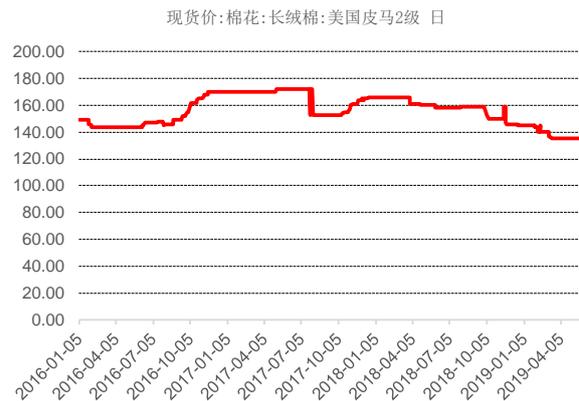
**进口长绒棉（美国 PIMA2 级）：**截止 5 月 23 日价格 135.00 美分/磅，过去一周价格持平，过去一月价格持平，过去一年累计下跌 25.00 美分/磅。

**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

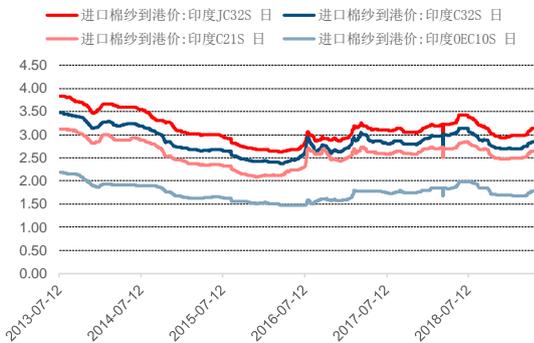
**图表6： 2016 年以来进口长绒棉价格走势**



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

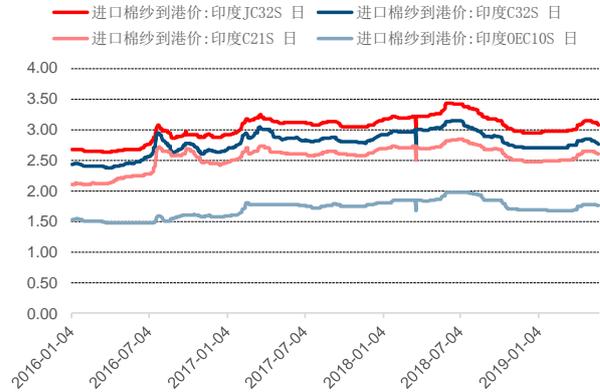
**进口棉纱（印度棉纱级）：**截止 5 月 24 日进口棉纱到港价（印度 JC32S）3.08 美元/公斤（-0.65%），进口棉纱到港价（印度 C32S）2.76 美元/公斤（-1.08%）；进口棉纱到港价（印度 C21S）2.60 美元/公斤（-0.76%），进口棉纱到港价（印度 OEC10S）1.76 美元/公斤（-0.56%）。

图表7： 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

**坯布：**截止5月17日，32支纯棉斜纹布最新价格5.52元/米，较上周下跌-1.08%，较前一交易月下跌-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
002345.SZ	潮宏基	2019/6/6	《关于调整珠宝云平台创新营销项目并将节余募集资金永久性补充流动资金的议案》
002327.SZ	富安娜	2019/6/6	《关于变更公司注册资本暨修订《公司章程》的议案》
603518.SH	维格娜丝	2019/6/6	《关于拟变更公司名称及证券简称并成立集团公司的议案》等
002697.SZ	红旗连锁	2019/6/12	《关于董事会换届选举独立董事的议案》等
002634.SZ	棒杰股份	2019/6/11	《关于调整回购公司股份方案的议案》等
002612.SZ	朗姿股份	2019/6/10	《关于公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易符合相关法律法规的议案》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		解禁后		解禁股份类型
				流通 A 股	占比(%)	流通 A 股	占比(%)	
002293.SZ	罗莱生活	2019-06-06	101.97	77,086.97	102.18	77,188.94	102.32	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	49,496.49	69.47	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	65,932.56	86.98	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	51,881.65	66.54	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	9,500.00	23.69	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	21,736.00	98.85	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	61,558.56	86.40	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	17,009.72	99.20	首发原股东限售股份
002193.SZ	如意集团	2019-08-16	3,051.47	23,041.60	88.04	26,093.07	99.70	定向增发机构配售股份
002674.SZ	兴业科技	2019-08-19	6,151.02	24,042.31	79.59	30,193.32	99.95	定向增发机构配售股份

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	质押比例	大股东累计质押数量	大股东累计质押占其持股数比例
		(万股)	(%)	(万股)	(%)
002098.SZ	浔兴股份	11,960.5600	33.4100	8,950.0000	100.0000
002193.SZ	如意集团	10,679.4700	40.8100	6,051.4665	100.0000
002485.SZ	希努尔	36,154.8400	66.4600	34,610.3845	100.0000
002569.SZ	*ST 步森	4,607.9800	32.9100	2,240.0000	100.0000
600146.SH	商赢环球	28,688.8700	61.0400	7,300.0000	100.0000
600370.SH	三房巷	43,622.9900	54.7200	40,122.9900	100.0000
603518.SH	维格娜丝	8,600.0000	47.7100	4,826.7200	99.8739
000982.SZ	*ST 中绒	48,149.6000	26.6800	86,762.4444	99.0506
603555.SH	贵人鸟	48,492.0000	77.1400	47,442.0000	99.0201
600137.SH	浪莎股份	6,034.1300	62.0700	4,100.0000	98.8062
603001.SH	奥康国际	17,870.8800	44.5700	10,730.0000	96.5093
600220.SH	江苏阳光	61,086.8500	34.2500	15,700.0000	96.0706
603157.SH	拉夏贝尔	16,450.3100	49.4200	13,200.0000	93.0400

请参阅最后一页的重要声明

002503.SZ	搜于特	147,760.4700	47.7800	96,007.0000	91.6386
601599.SH	鹿港文化	27,427.5000	30.7200	10,800.0000	90.8145
002656.SZ	摩登大道	38,839.7700	54.5100	17,505.6000	86.0142
002634.SZ	棒杰股份	10,756.1000	23.3300	10,755.0000	82.9537
002083.SZ	孚日股份	23,570.9100	25.9600	20,400.0000	81.2128
002404.SZ	嘉欣丝绸	8,602.4300	14.8900	8,600.0000	75.6745
002291.SZ	星期六	17,918.0300	27.2000	8,818.0277	75.6094
002486.SZ	嘉麟杰	15,710.8600	18.8800	12,319.0000	75.4887
002780.SZ	三夫户外	3,933.5800	35.1300	2,313.0102	73.9192
603477.SH	振静股份	7,575.0000	31.5600	7,475.0000	70.9944
002612.SZ	朗姿股份	14,434.5300	36.0900	13,847.0550	70.5563
300591.SZ	万里马	14,044.2400	45.0100	6,359.0000	70.3009
002154.SZ	报喜鸟	16,909.0800	13.8900	8,900.0000	69.4887
002034.SZ	旺能环境	18,324.9800	43.9900	9,921.3816	69.4453
002776.SZ	柏堡龙	13,478.0900	37.3700	7,579.1132	68.7053
002516.SZ	旷达科技	54,725.1500	36.4300	46,713.0000	68.1125
600400.SH	红豆股份	111,105.4300	43.8600	105,749.9431	67.4974
002003.SZ	伟星股份	13,117.6100	17.3100	15,431.1014	66.3359
002762.SZ	金发拉比	9,419.9800	26.6100	6,969.8600	64.9878
002269.SZ	美邦服饰	79,433.6200	31.6200	82,043.5954	64.4750
600232.SH	金鹰股份	12,147.4500	33.3100	10,653.0000	60.1275
600398.SH	海澜之家	95,001.4300	21.1500	95,000.0000	53.7947
002397.SZ	梦洁股份	17,706.0000	22.7100	7,426.0000	53.4359
002687.SZ	乔治白	2,480.0000	6.9900	2,480.0000	52.4202
603558.SH	健盛集团	8,663.1600	20.8100	7,704.0000	52.2439
002494.SZ	华斯股份	7,292.2000	18.9100	6,117.0000	50.6708
002029.SZ	七匹狼	13,131.3800	17.3800	13,125.0000	50.6489
002087.SZ	新野纺织	11,052.8300	13.5300	11,050.0000	49.5604
300577.SZ	开润股份	4,119.2400	18.9300	3,369.0000	45.3820
603557.SH	起步股份	12,729.0000	26.8400	11,299.0000	45.0021
300658.SZ	延江股份	1,740.0000	11.6000	1,740.0000	42.4908
603839.SH	安正时尚	14,587.7700	36.0900	6,102.4000	40.3691
603196.SH	日播时尚	4,903.8800	20.4300	4,902.8088	37.8303
002674.SZ	兴业科技	10,357.2000	34.2900	3,086.3000	36.4191
600156.SH	华升股份	4,002.1400	9.9500	5,500.0000	33.9288
002563.SZ	森马服饰	28,300.0000	10.4800	14,500.0000	31.7743
603665.SH	康隆达	1,394.0200	13.9400	1,104.0000	30.1399
002394.SZ	联发股份	3,502.5900	10.4000	3,500.0000	26.7310
600448.SH	华纺股份	2,000.0000	3.8100	2,000.0000	26.7261

002144.SZ	宏达高科	945.3100	5.3500	943.9809	25.0000
601566.SH	九牧王	7,151.9600	12.4500	5,000.0000	16.1934
600510.SH	黑牡丹	18,338.9500	17.5100	7,861.6352	15.0415
603877.SH	太平鸟	12,696.8000	26.4100	2,800.0000	12.2078
002327.SZ	富安娜	5,003.9300	5.7200	2,533.7674	8.0922
603908.SH	牧高笛	232.7400	3.4900	140.5900	3.9669
002042.SZ	华孚时尚	3.5000	0.0000	0.0000	0.0000
002763.SZ	汇洁股份	9,049.3400	23.2800	0.0000	0.0000
002832.SZ	比音勒芬	35.5000	0.2000	0.0000	0.0000
300005.SZ	探路者	0.7500	0.0000	0.0000	0.0000
603889.SH	新澳股份	152.9200	0.3900	0.0000	0.0000
000611.SZ	*ST天首	4,000.0000	11.8400	0.0000	0.0000
000726.SZ	鲁泰 A	0.0300	0.0000	0.0000	0.0000
000779.SZ	三毛派神	915.7700	2.4100	0.0000	0.0000
000850.SZ	华茂股份	7.0000	0.0100	0.0000	0.0000
000955.SZ	欣龙控股	9,515.2000	17.6700	0.0000	0.0000
002293.SZ	罗莱生活	11,015.9400	14.6000	0.0000	0.0000
002761.SZ	多喜爱	12,703.8600	36.6300	0.0000	0.0000
002875.SZ	安奈儿	0.6100	0.0000	0.0000	0.0000
200726.SZ	鲁泰 B			0.0000	0.0000
300526.SZ	中潜股份	4,685.0000	27.3200	0.0000	0.0000
600107.SH	美尔雅	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
600493.SH	凤竹纺织	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
600630.SH	龙头股份	61.4900	0.1400	0.0000	0.0000
600689.SH	上海三毛	0.0800	0.0000	0.0000	0.0000
600987.SH	航民股份	0.7800	0.0000	0.0000	0.0000
601339.SH	百隆东方	2.0000	0.0000	0.0000	0.0000
601718.SH	际华集团	10.8500	0.0000	0.0000	0.0000
603055.SH	台华新材	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
603116.SH	红蜻蜓	2,443.1000	4.1700	0.0000	0.0000
603238.SH	诺邦股份	0.3600	0.0000	0.0000	0.0000
603365.SH	水星家纺	148.4000	0.5600	0.0000	0.0000
603587.SH	地素时尚	0.0100	0.0000	0.0000	0.0000
603608.SH	天创时尚	6,914.2300	16.0300	0.0000	0.0000
603808.SH	歌力思	0.6900	0.0000	0.0000	0.0000
603958.SH	哈森股份	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
900922.SH	三毛 B 股			0.0000	0.0000

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	3.07	797.24	24.48	0.06	-	-	55.51	-	-	1.63	1.79
600448.SH	华纺股份	6.34	524.85	33.28	0.01	-	-	485.05	-	-	2.81	1.93
600987.SH	航民股份	6.90	1,080.82	74.58	0.53	0.57	0.62	13.00	12.08	11.18	3.90	1.35
002087.SZ	新野纺织	4.02	816.79	32.84	0.36	0.48	0.57	11.24	8.37	7.05	4.87	0.86
000850.SZ	华茂股份	4.67	943.67	44.07	0.11	-	-	42.36	-	-	4.82	0.76
002042.SZ	华孚时尚	6.86	1,519.38	104.23	0.45	0.59	0.70	15.39	11.68	9.75	4.48	1.26
601339.SH	百隆东方	4.65	1,500.00	69.75	0.33	0.39	0.46	14.30	11.83	10.11	5.10	0.95
000726.SZ	鲁泰 A	10.07	858.12	96.53	0.98	1.02	1.13	10.27	9.88	8.93	7.94	1.33
002083.SZ	孚日股份	5.48	908.00	49.76	0.45	0.50	0.55	12.13	11.00	9.96	3.78	1.41
002394.SZ	联发股份	10.09	336.65	33.97	1.07	1.14	1.16	9.43	8.85	8.73	9.44	1.13
600493.SH	凤竹纺织	6.54	272.00	17.79	0.09	-	-	71.65	-	-	2.67	2.12
600510.SH	黑牡丹	6.26	1,047.10	65.55	0.47	-	-	13.28	-	-	7.60	0.84
000779.SZ	三毛派神	10.90	380.33	41.46	0.21	-	-	52.31	-	-	4.49	1.36
002193.SZ	如意集团	8.71	261.72	22.80	0.27	-	-	32.14	-	-	10.00	0.90
600220.SH	江苏阳光	2.56	1,783.34	45.65	0.07	-	-	37.73	-	-	1.22	2.06
601599.SH	鹿港文化	3.16	892.72	28.21	0.33	-	-	9.62	-	-	2.87	1.12
603889.SH	新澳股份	9.46	393.65	37.24	0.53	-	-	17.95	-	-	6.08	1.56
002003.SZ	伟星股份	7.21	758.02	54.65	0.48	0.51	0.58	14.99	14.01	12.45	2.79	2.30
002098.SZ	浔兴股份	5.75	358.00	20.59	0.33	-	-	17.30	-	-	1.54	2.54
002674.SZ	兴业科技	13.62	302.08	41.14	0.15	0.22	0.26	91.15	62.81	52.75	7.14	1.26
002293.SZ	罗莱生活	10.90	754.41	82.23	0.57	0.73	0.88	19.22	14.92	12.36	4.80	1.95
002327.SZ	富安娜	7.37	874.44	64.45	0.56	0.68	0.80	13.06	10.86	9.19	3.58	2.13
603365.SH	水星家纺	17.50	266.67	46.67	0.97	1.27	1.65	18.13	13.76	10.60	8.50	1.98
002397.SZ	梦洁股份	5.89	779.76	45.93	0.07	0.17	0.22	89.59	35.19	26.88	2.62	1.67
002563.SZ	森马服饰	11.32	2,699.85	305.62	0.42	0.57	0.72	26.86	19.69	15.72	3.90	2.47
002762.SZ	金发拉比	5.72	354.03	20.25	0.26	0.31	0.39	22.12	18.23	14.67	2.81	2.05
603877.SH	太平鸟	16.85	480.76	81.01	0.95	1.38	1.82	17.76	12.18	9.25	6.34	2.53
603557.SH	起步股份	8.71	474.24	41.31	0.41	0.46	0.52	21.25	18.93	16.67	3.37	2.39
603214.SH	爱婴室	35.60	100.00	35.60	0.94	1.17	1.48	38.04	30.34	24.02	8.67	4.52
002832.SZ	比音勒芬	42.34	181.34	76.78	0.99	1.32	1.84	42.60	32.03	22.97	9.43	4.05
603555.SH	贵人鸟	5.26	628.60	33.06	0.25	0.12	0.12	21.02	45.29	43.51	2.57	1.59
002780.SZ	三夫户外	20.92	145.57	30.45	-0.09	-	-	-	-	-	4.36	2.46
300005.SZ	探路者	3.91	891.29	34.85	-0.10	0.07	0.09	-	56.21	42.50	2.65	1.21
002029.SZ	七匹狼	6.37	755.67	48.14	0.42	0.48	0.53	15.21	13.31	12.00	7.78	0.88
002154.SZ	报喜鸟	3.31	1,217.61	40.30	0.02	0.12	0.15	155.44	26.87	22.77	2.32	1.53

002485.SZ	希努尔	6.96	544.00	37.86	0.07	0.22	0.26	103.32	31.82	27.04	4.10	1.67
002569.SZ	步森股份	11.02	140.01	15.43	-0.24	-	-	-	-	-	2.15	3.48
002656.SZ	摩登大道	5.73	712.52	40.83	0.19	0.11	0.18	30.31	50.97	31.29	3.36	1.51
002687.SZ	乔治白	6.07	354.85	21.54	0.21	-	-	28.61	-	-	2.91	2.02
600398.SH	海澜之家	8.44	4,492.80	379.19	0.74	0.78	0.84	11.39	10.84	9.99	2.50	3.63
600400.SH	红豆股份	3.66	2,533.26	92.72	0.24	0.11	0.14	15.25	33.07	25.65	1.61	2.38
601566.SH	九牧王	14.11	574.64	81.08	0.86	0.96	1.09	16.41	14.72	12.96	8.19	1.65
002612.SZ	朗姿股份	8.78	400.00	35.12	0.47	0.62	0.68	18.72	14.07	12.82	6.92	1.30
603518.SH	维格娜丝	13.40	180.27	24.16	1.05	1.52	1.84	12.72	8.83	7.27	12.39	1.08
603839.SH	安正时尚	11.39	404.21	46.04	0.68	0.91	1.17	16.86	12.56	9.77	6.97	1.55
600146.SH	商赢环球	13.00	469.97	61.10	0.26	0.86	1.10	49.34	15.20	11.82	2.32	0.85
603808.SH	歌力思	15.43	332.69	51.33	0.91	1.15	1.44	16.98	13.45	10.74	7.20	2.25
603196.SH	日播时尚	8.46	240.00	20.30	0.35	0.44	0.53	24.28	19.15	15.99	3.95	2.22
002776.SZ	柏堡龙	21.08	360.69	76.03	0.36	-	-	58.80	-	-	6.57	2.95
300577.SZ	开润股份	30.50	217.61	66.37	0.61	0.92	1.31	49.75	33.09	23.20	2.91	11.63
300591.SZ	万里马	6.07	312.00	18.94	0.12	-	-	50.73	-	-	1.57	3.83
603001.SH	奥康国际	10.28	400.98	41.22	0.56	0.65	0.71	18.20	15.79	14.51	9.96	1.01
002291.SZ	星期六	5.12	658.81	33.73	-0.53	0.04	0.05	-	120.47	93.70	4.36	1.18
603116.SH	红蜻蜓	7.56	585.34	44.25	0.65	-	-	11.60	-	-	6.10	1.23
603608.SH	天创时尚	7.77	431.40	33.52	0.44	0.66	0.78	17.84	11.70	9.92	4.85	2.18
603958.SH	哈森股份	7.85	219.90	17.26	0.08	0.05	0.05	94.99	156.93	172.62	4.70	1.56
000955.SZ	欣龙控股	4.98	538.40	26.81	0.08	-	-	59.00	-	-	1.15	3.27
002144.SZ	宏达高科	10.21	176.76	18.05	0.55	-	-	18.69	-	-	9.70	1.08
002516.SZ	旷达科技	3.00	1,502.39	45.07	0.26	-	-	11.71	-	-	2.30	1.19
002404.SZ	嘉欣丝绸	6.28	577.67	36.28	0.19	-	-	32.46	-	-	2.94	2.07
002486.SZ	嘉麟杰	3.61	832.00	30.04	0.03	-	-	106.91	-	-	1.14	3.29
600156.SH	华升股份	5.03	402.11	20.23	-0.22	-	-	-	-	-	1.83	2.92
600232.SH	金鹰股份	5.99	364.72	21.85	0.07	-	-	86.52	-	-	3.13	1.60
002634.SZ	棒杰股份	5.94	461.00	27.38	0.10	-	-	56.74	-	-	1.50	2.83
002763.SZ	汇洁股份	9.52	388.80	37.01	0.57	0.49	0.64	16.65	19.28	14.92	4.49	1.74
603558.SH	健盛集团	9.02	416.36	37.56	0.32	0.51	0.83	28.56	17.63	10.86	6.83	1.51
600137.SH	浪莎股份	14.03	97.22	13.64	0.24	-	-	59.42	-	-	5.20	2.55
002494.SZ	华斯股份	5.56	385.56	21.44	-0.20	0.05	0.08	-	107.19	73.92	4.93	1.05
300526.SZ	中潜股份	13.13	171.46	22.51	0.25	-	-	51.83	-	-	3.20	3.52
603665.SH	康隆达	23.57	100.00	23.57	0.72	-	-	32.62	-	-	9.93	2.37
601718.SH	际华集团	3.69	4,391.63	162.05	0.17	0.37	0.60	21.47	9.97	6.15	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	10.28	-63.67%	16/1/10 完成
002154.SZ	报喜鸟	股权激励	1.88	3.31	76.06%	17/7/18 完成
002154.SZ	报喜鸟	股份增持	3.41	3.31	-2.93%	17/12/29 完成
002569.SZ	步森股份	非公开发行	16.88	11.02	-34.72%	17/9/30 终止
000158.SZ	常山股份	非公开发行	4.92	5.58	13.41%	15/7/23 完成
002327.SZ	富安娜	股权激励	4.59	7.37	60.57%	17/1/23 调整
002327.SZ	富安娜	股权回购注销	4.7	7.37	56.81%	17/11/7 完成
603808.SH	歌力思	股权激励	15.39	15.43	0.26%	17/5/22 登记
600398.SH	海澜之家	股份增持	10.87	8.44	-22.36%	16/9/1 增持完毕
600987.SH	航民股份	股权增持	11.2	6.90	-38.39%	17/11/23 增持
600400.SH	红豆股份	股权增持	7.2	3.66	-49.17%	18/1/8 增持完毕
600400.SH	红豆股份	股权增持	7.14	3.66	-48.74%	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	6.34	7.28%	17/11/29 发行
002042.SZ	华孚时尚	股权激励	4.24	6.86	61.79%	17/8/23 调整
002042.SZ	华孚时尚	非公开发行	12.62	6.86	-45.64%	17/2/23 调整
002494.SZ	华斯股份	非公开发行	16.18	5.56	-65.64%	16/11/11 完成
601718.SH	际华集团	非公开发行	8.19	3.69	-54.95%	17/4/27 完成
002404.SZ	嘉欣丝绸	非公开发行	7.34	6.28	-14.44%	17/1/23 预案
603558.SH	健盛集团	股权增持	16.08	9.02	-43.91%	17/7/24 完成增持
002091.SZ	江苏国泰	股权激励	3.53	5.65	60.06%	17/6/9 调整
002091.SZ	江苏国泰	非公开发行	13.52	5.65	-58.21%	16/12/6 核准
002762.SZ	金发拉比	股权激励	12.35	5.72	-53.68%	17/7/27 完成
300577.SZ	开润股份	股权激励	27.96	30.50	9.08%	17/9/8 完成
002425.SZ	凯撒文化	股权增持	9.28	5.92	-36.21%	17/7/28 完成
002640.SZ	跨境通	非公开发行	14.81	8.51	-42.54%	17/10/31 完成
002640.SZ	跨境通	股权激励	20.22	8.51	-57.91%	17/12/5 完成
002516.SZ	旷达科技	非公开发行	6.52	3.00	-53.99%	16/10/20 完成
002516.SZ	旷达科技	股份增持	11.53	3.00	-73.98%	16/5/5 完成
002612.SZ	朗姿股份	非公开发行	15.68	8.78	-44.01%	17/9/27 终止
600137.SH	浪莎股份	股权增持	47.06	14.03	-70.19%	17/2/21 完成增持
601599.SH	鹿港文化	股票激励	4.77	3.16	-33.75%	16/10/28 授予
601599.SH	鹿港文化	非公开发行	15.35	3.16	-79.41%	16/3/4 完成
601599.SH	鹿港文化	股权激励	4.77	3.16	-33.75%	16/11/24 完成
002293.SZ	罗莱生活	股权激励	6.46	10.90	68.73%	17/6/8 调整
002293.SZ	罗莱生活	非公开发行	12.04	10.90	-9.47%	17/8/11 核准
002269.SZ	美邦服饰	股权增持	6.71	2.62	-60.95%	16/1/9 完成

002397.SZ	梦洁股份	股份增持	6.77	5.89	-13.00%	17/12/12 完成
002397.SZ	梦洁股份	非公开发行	7.48	5.89	-21.26%	18/1/12 完成
002656.SZ	摩登大道	非公开发行	15.71	5.73	-63.53%	17/9/4 完成
002029.SZ	七匹狼	股份增持	13.01	6.37	-51.04%	15/12/25 完成
002029.SZ	七匹狼	股份增持	15	6.37	-57.53%	16/1/12 完成
002193.SZ	如意集团	非公开发行	18.07	8.71	-51.80%	16/7/26 完成
002193.SZ	如意集团	非公开发行	18.07	8.71	-51.80%	16/8/17 完成
000779.SZ	三毛派神	非公开发行	13.73	10.90	-20.61%	16/12/21 终止
000779.SZ	三毛派神	股份增持	14.23	10.90	-23.40%	17/10/13 结束
002563.SZ	森马服饰	股权回购注销	5.92	11.32	91.22%	17/6/7 完成
600626.SH	申达股份	非公开发行	未定价	7.24	#VALUE!	17/12/13 预案
002503.SZ	搜于特	股权激励	7.2	2.52	-65.00%	17/1/19 完成
603877.SH	太平鸟	股权增持	26.26	16.85	-35.83%	17/12/6 增持
603877.SH	太平鸟	股权激励	13.96	16.85	20.70%	17/9/4 完成
603608.SH	天创时尚	股份增持	10.64	7.77	-26.97%	17/12/28 完成增持
603608.SH	天创时尚	股份增持	10.59	7.77	-26.63%	17/11/28 增持
002034.SZ	旺能环境	非公开发行	37.28	14.56	-60.94%	17/12/14 完成
603518.SH	维格娜丝	股权激励	13.13	13.40	2.06%	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	9.46	-27.29%	17/7/28 完成
603889.SH	新澳股份	非公开发行	11	9.46	-14.00%	16/8/24 受理
603889.SH	新澳股份	非公开发行	13.01	9.46	-27.29%	17/6/16 核准发行
603889.SH	新澳股份	股权激励	7.17	9.46	31.94%	16/12/12 完成
002087.SZ	新野纺织	非公开发行	7.01	4.02	-42.65%	16/7/6 完成
002291.SZ	星期六	股票增持	9.49	5.12	-46.05%	17/7/20 完成
002674.SZ	兴业科技	股份增持	10.64	13.62	28.01%	17/12/13 完成
002098.SZ	浔兴股份	非公开发行	6.45	5.75	-10.85%	15/12/15 完成
600070.SH	浙江富润	股份增持	12.59	8.03	-36.22%	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 yangjiezs@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