

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2019年05月28日

分析师

分析师：赵浩然 S1070515110002

☎ 0755-83511405

✉ zhaohaoran@cgws.com

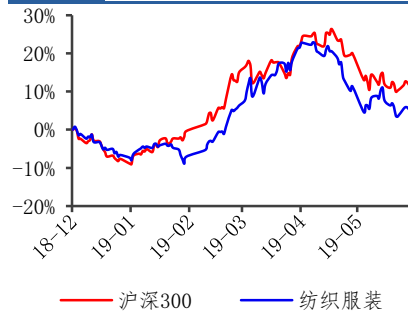
联系人（研究助理）：张家璇

S1070118090001

☎ 021-31829782

✉ zhangjiaxuan@cgws.com

行业表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<4月社零增速放缓，化妆品增速仍较快>>

2019-05-20

<<4月出口承压，抛储开启成交活跃>>

2019-05-13

<<2019Q1 板块维持低配，制造超配比例环比下降>>

2019-05-07

上海美博会落幕，品牌陆续推新

——纺织服装行业5月第四周周报

重点推荐公司盈利预测

股票名称	EPS		PE	
	19E	20E	19E	20E
森马服饰	0.69	0.79	16	14
红豆股份	0.09	0.10	41	37
上海家化	0.90	1.04	31	27
珀莱雅	1.93	2.51	33	25

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- **纺织服装行业跑输大盘 2.60pct。** 本周，上证综指下跌 1.02%，SW 纺织服装行业下跌 3.61%，SW 纺织服装行业跑输大盘 2.60ct。其中，SW 纺织制造下跌 3.23%，SW 服装家纺下跌 3.86%。
- **24 届美博会落幕，各品牌陆续推新，主要呈现细分化、年轻化、科技化趋势。** 第 24 届中国美容博览会（简称上海 CBE）于 2019 年的 5 月 20 日至 22 日在上海浦东新国际博览中心举行，由于举办时间正逢“5.20”购物节，且处于“6.18”购物节前夕，各化妆品品牌商纷纷通过展会进行新品发布及宣传，根据调研我们发现主要呈现以下特点：（1）细分化：加强产品功效的细分化或对细分品类的延伸；（2）年轻化：产品包装及宣传的年轻化，或产品销售模式年轻化；（3）科技化：突出产品科技含量或有效成分，美容仪器产品线壮大。
- **推荐标的：**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**、**上海家化**，建议关注**安踏体育**。纺织制造推荐**百隆东方**和**健盛集团**。
- **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
4.7.1 原材料：棉花期货价格同比下降.....	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，社会消费品零售总额增速同比下降.....	18
4.7.4 出口端：增速同比减少.....	19

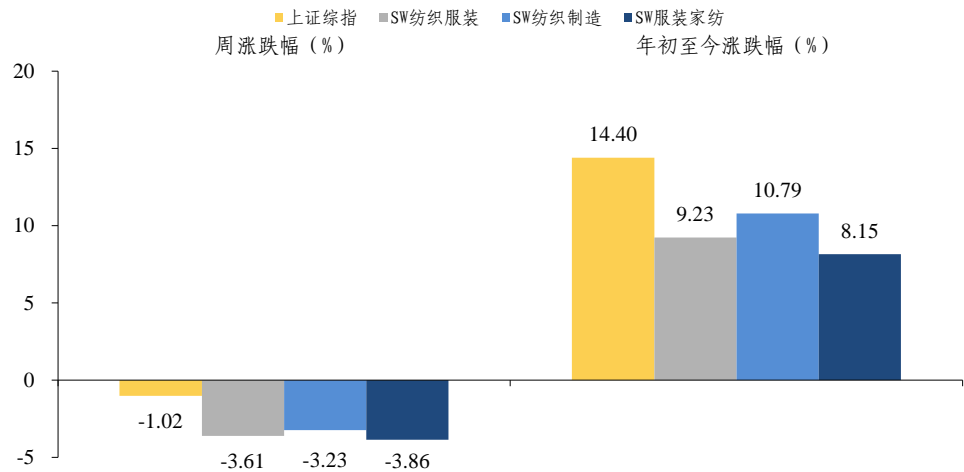
图表目录

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:	社会消费品零售总额及限上社会消费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	12
表 6:	本年行业各上市公司增持情况	14

1. 行情回顾

本周，上证综指下跌 1.02%，SW 纺织服装行业下跌 3.61%，SW 纺织服装行业跑输大盘 2.60pct。其中，SW 纺织制造下跌 3.23%，SW 服装家纺下跌 3.86%。从个股看，上周涨幅前五的个股分别为华孚时尚(+9.58%)、森马服饰(+5.99%)、欣龙控股(+5.06%)、地素时尚(+3.13%)和九牧王(+2.99%)；上周跌幅前五的个股分别为浔兴股份(-30.30%)、嘉欣丝绸(-19.59%)、柏堡龙(-16.88%)、华茂股份(-14.00%)和多喜爱(-13.37%)。

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

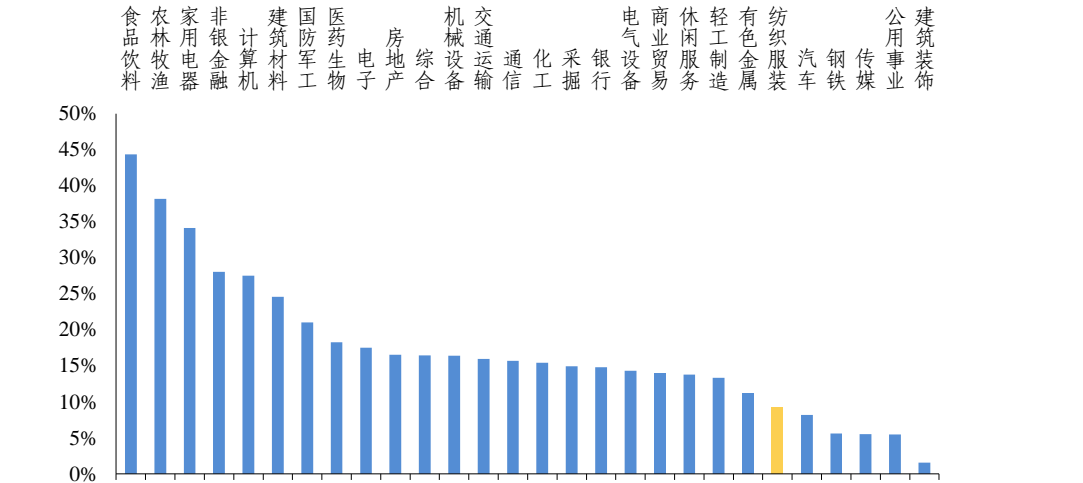
表 1: 个股周涨跌幅前五名

涨幅前五名				跌幅前五名			
002042.SZ	华孚时尚	6.86	9.58	002098.SZ	浔兴股份	5.75	-30.30
002563.SZ	森马服饰	11.32	5.99	002404.SZ	嘉欣丝绸	6.28	-19.59
000955.SZ	欣龙控股	4.98	5.06	002776.SZ	柏堡龙	21.08	-16.88
603587.SH	地素时尚	24.35	3.13	000850.SZ	华茂股份	4.67	-14.00
601566.SH	九牧王	14.11	2.99	002761.SZ	多喜爱	10.50	-13.37

资料来源: Wind, 长城证券研究所

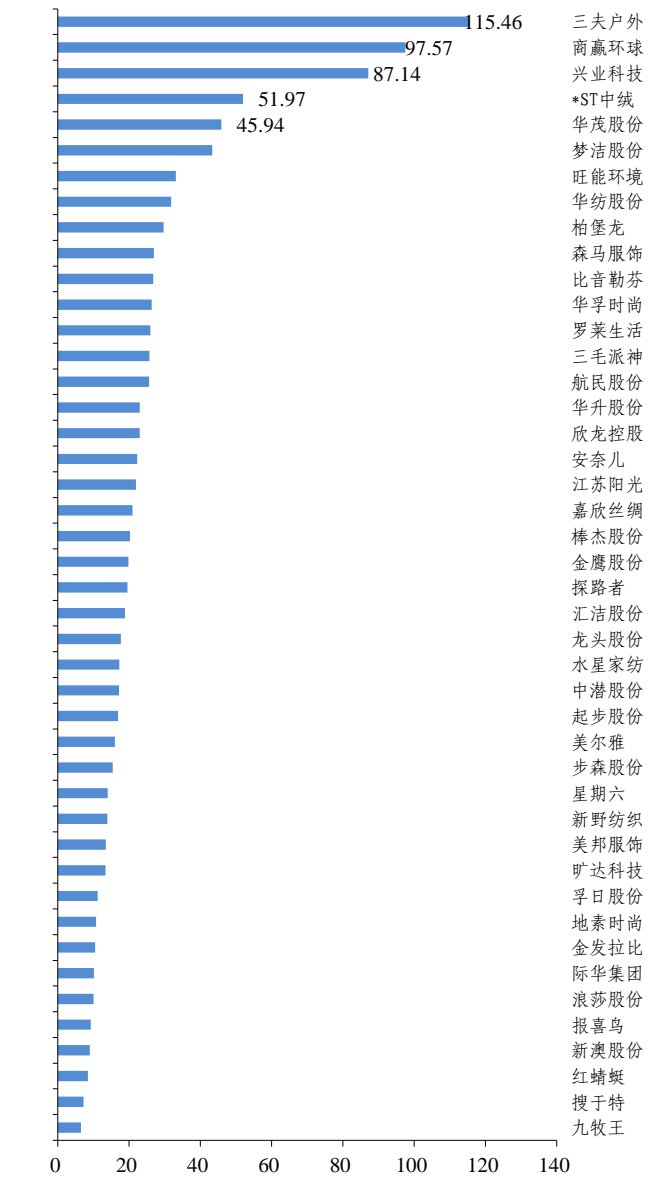
年初至今，上证综指上涨 14.40%，SW 纺织服装行业上涨 9.23%，SW 纺织服装行业跑输大盘 5.17pct，在全部 28 个申万一级行业中位列 23 位。从个股看，年初至今涨幅前五的个股分别为三夫户外(+115.46%)、商赢环球(+97.57%)、兴业科技(+87.14%)、*ST 中绒(+51.97%)、华茂股份(+45.94%)；年初至今跌幅前五的个股分别为天首发展(-38.92%)、日播时尚(-31.99%)、天创时尚(-29.75%)、浔兴股份(-26.66%)、拉夏贝尔(-24.53%)。

图 2: 年初至今纺织服装行业排名



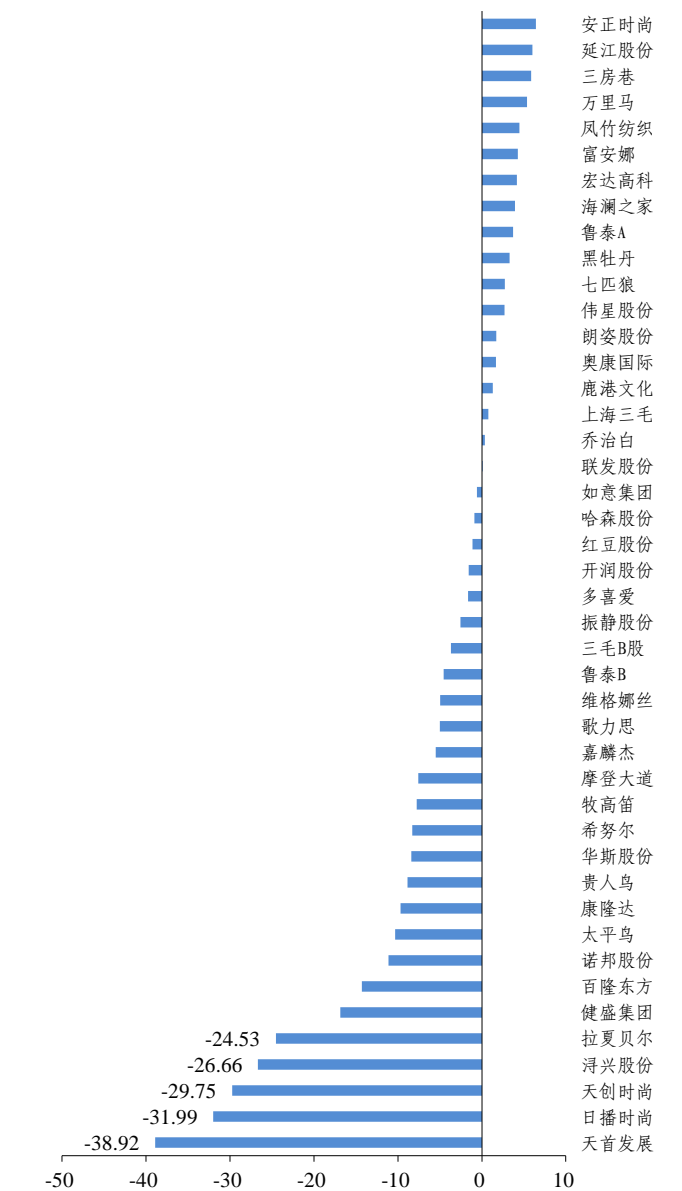
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 3: 年初至今行业涨幅居前个股



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 4: 年初至今行业涨幅居后个股



资料来源: Wind, 长城证券研究所

2. 行业估值及机构配置

2.1 行业估值

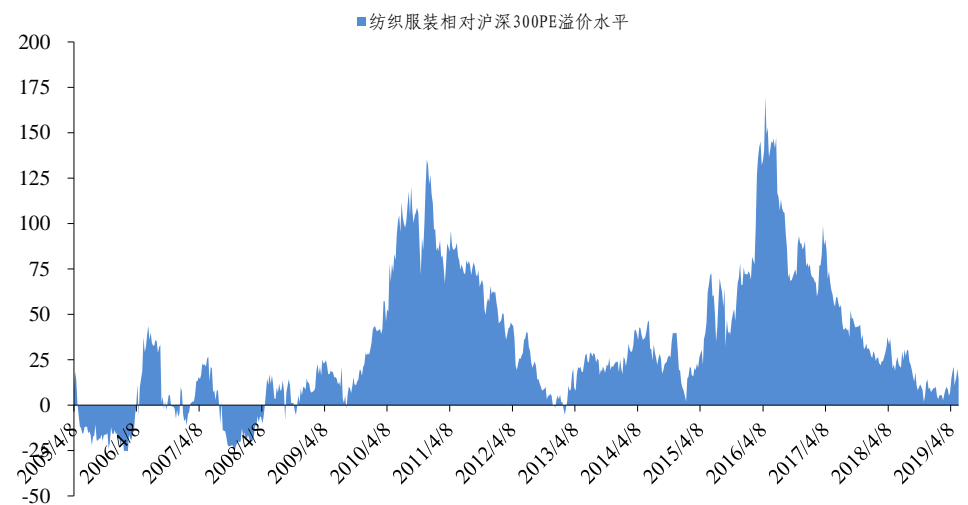
2019年5月24日，沪深300的PE为18.61倍，纺织服装行业的市盈率为21.25倍。2019年5月24日，纺织服装行业相对沪深300的PE溢价水平为14.19%，2005年至今纺织服装行业相对沪深300的PE溢价水平平均值为33.94%，当前溢价水平较低，板块估值具备吸引力。

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

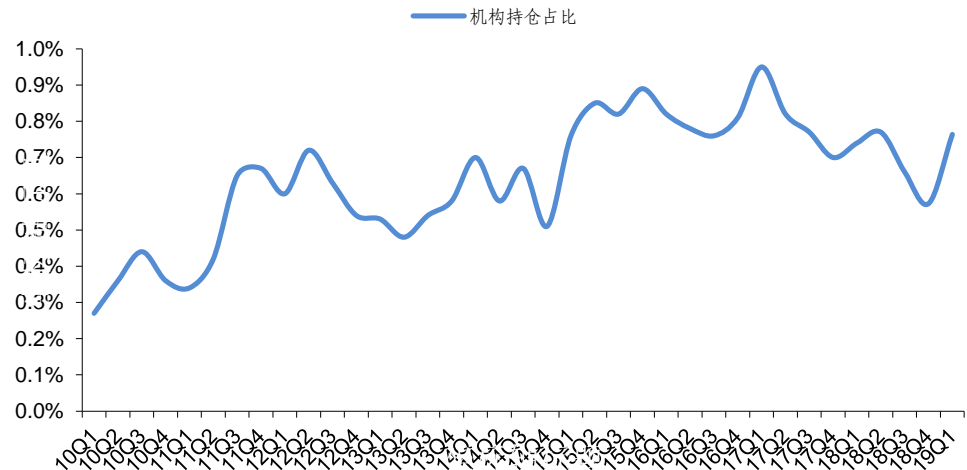


资料来源: Wind, 长城证券研究所

2.2 机构配置

2019Q1 全部机构对 SW 纺织服装行业的持仓比例为 0.76%，相比于 2018Q1 持仓比例上升 0.02pct，相比于 2018Q4 持仓比例上涨 0.19pct。机构对 SW 纺织服装行业的配置比例较上季度略有上升。

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

- **24 届美博会落幕，各品牌陆续推新，主要呈现细分化、年轻化、科技化趋势。**第 24 届中国美容博览会（简称上海 CBE）于 2019 年的 5 月 20 日至 22 日在上海浦东国际博览中心举行，由于举办时间正逢“5.20”购物节，且处于“6.18”购物节前夕，各化妆品品牌商纷纷通过展会进行新品发布及宣传，根据调研我们发现主要呈现以下特点：（1）细分化：加强产品功效的细分化或对细分品类的延伸；（2）年轻化：产品包装及宣传的年轻化，或产品销售模式年轻化；（3）科技化：突出产品科技含量或有效成分，美容仪器产品线壮大。

3.2 重点推荐标的及投资逻辑

- **推荐标的：**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、上海家化**，建议关注**安踏体育**。纺织制造推荐**百隆东方**和**健盛集团**。
- **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 18 年实现营收 157.19 亿元，同比增长 30.71%，归母净利润 16.94 亿元，同增 48.83%。分业务类别，儿童服饰板块实现营收 88.25 亿元，同增 39.60%，延续较高增速；休闲服饰板块实现营收 67.92 亿元，同增加 20.54%，显现强势复苏态势；分渠道来看，线下业务方面，2018 年公司开店速度较快，共净增线下店铺 2964 家，其中直营店 539 家，加盟店 663 家；线

上业务亦增长迅猛, 2018 年实现收入同比增长 31.64%, 占公司收入比例接近 30%。预测公司 2019-2020 年 EPS 分别为 0.69 元、0.79 元, 对应 PE 分别为 16X、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 0.09 元、0.10 元, 对应 PE 分别为 41X、37X。
- **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 11X、9X。
- **安正时尚:** 公司是行业中优秀的中高端时装集团。主品牌玫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 10X、9X。
- **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 2019-2020 年 EPS 分别为 1.93 元、2.51 元, 对应 PE 分别为 33X、25X。
- **上海家化:** 公司是我国知名日化龙头, 坚持“多品牌+多品类”布局, 随着对佰草集品牌的重点发展、对其他品牌的持续焕活、以及对电商、百货等渠道的优化调整, 营收、业绩增速有望的持续回暖。2019 年一季度公司实现营收 19.54 亿元, 同增 5.03%, 预计全年收入增速有望实现两位数增长; 实现归属于上市公司股东的净利润 2.33 亿元, 同增 54.84%; 分品牌看, 玉泽、家安、片仔癀品牌 2019Q1 增速在 50% 以上, 启初增速超 20%, 佰草集进入高端化调整期, 预计收入增速恢复仍需一定时间。2019Q2 起各品牌将陆续有新品上市, 例如六神会推出升级版沐浴露, 佰草集将推出升级版以及更多太极系列新产品。预测公司 2019-2020 年 EPS 分别为 0.90、1.04 元, 对应 PE 分别为 31X、27X。

- 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 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 2019-2020 年 EPS 为 0.63 元、0.80 元，对应 PE 分别为 14X、11X。

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	11.39	46.04	0.70	1.12	1.34	16	10	9	推荐
女装	603808.SH	歌力思	15.43	51.33	1.08	1.36	1.66	14	11	9	推荐
女装	603518.SH	维格娜丝	13.40	24.16	1.51	1.87	2.07	9	7	6	推荐
女装	002612.SZ	朗姿股份	8.78	35.12	0.53	0.59	0.68	17	15	13	推荐
女装	603157.SH	拉夏贝尔	6.46	28.41	-0.29	1.13	0.90	-39	10	7	推荐
女装	603196.SH	日播时尚	8.46	20.30	0.44	0.53	/	19	16	/	推荐
女装	603587.SH	地素时尚	24.35	97.64	1.43	1.63	1.84	17	15	13	推荐
男装	600398.SH	海澜之家	8.44	379.19	0.77	0.91	0.89	11	9	9	推荐
男装	600400.SH	红豆股份	3.66	92.72	0.08	0.09	0.10	46	41	37	推荐
男装	601566.SH	九牧王	14.11	81.08	0.93	1.00	1.02	15	14	14	推荐
男装	002029.SZ	七匹狼	6.37	48.14	0.46	0.51	0.57	14	13	11	推荐
休闲服饰	002563.SZ	森马服饰	11.32	305.62	0.63	0.69	0.79	18	16	14	推荐
休闲服饰	603877.SH	太平鸟	16.85	81.01	1.20	1.45	1.69	14	12	10	推荐
休闲服饰	002875.SZ	安奈儿	17.52	23.10	0.63	0.76	0.93	28	23	19	推荐
鞋类	603608.SH	天创时尚	7.77	33.52	0.56	0.64	0.72	14	12	11	推荐
运动	2020.HK	安踏体育	49.45	1,327.91	1.53	1.90	2.31	32	26	21	推荐
运动	002832.SZ	比音勒芬	42.34	76.78	1.61	2.25	2.92	26	19	15	推荐
家纺	002293.SZ	罗莱生活	10.90	82.23	0.72	0.83	0.90	15	13	12	推荐
家纺	002327.SZ	富安娜	7.37	64.45	0.65	0.79	0.80	11	9	9	推荐
家纺	603365.SH	水星家纺	17.50	46.67	1.07	1.22	1.40	16	14	13	推荐
电商	300577.SZ	开润股份	30.50	66.37	0.80	1.08	1.46	38	28	21	推荐
电商	002127.SZ	南极电商	11.03	270.77	0.36	0.50	0.66	31	22	17	推荐
电商	002640.SZ	跨境通	8.51	132.59	0.39	0.82	1.06	22	10	8	推荐

纺织制造	002042.SZ	华孚时尚	6.86	104.23	0.50	0.68	0.63	14	10	11	推荐
纺织制造	601339.SH	百隆东方	4.65	69.75	0.29	0.38	0.44	16	12	11	推荐
纺织制造	000726.SZ	鲁泰 A	10.07	96.53	0.90	1.05	1.15	11	10	9	推荐
纺织制造	603558.SH	健盛集团	9.02	37.56	0.50	0.63	0.80	18	14	11	推荐
纺织制造	600987.SH	航民股份	6.90	74.58	0.96	1.12	0.76	7	6	9	推荐
化妆品	603605.SH	珀莱雅	63.00	126.86	1.44	1.93	2.51	44	33	25	推荐
化妆品	600315.SH	上海家化	27.65	185.60	0.81	0.90	1.04	34	31	27	推荐
化妆品	300740.SZ	御家汇	12.88	35.03	0.50	0.63	0.76	26	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
延江股份	2019/5/27	股东大会召开
新澳股份	2019/5/28	股东大会召开
拉夏贝尔	2019/5/28	股东大会召开
欣龙控股	2019/5/28	股东大会召开
日播时尚	2019/5/29	股东大会召开
探路者	2019/5/29	股东大会召开
多喜爱	2019/5/29	股东大会召开
浔兴股份	2019/5/29	股东大会召开
龙头股份	2019/5/30	股东大会召开
振静股份	2019/5/31	股东大会召开
红蜻蜓	2019/5/31	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	48,492.00	77.14	33.06
002485.SZ	希努尔	36,154.84	66.46	37.86
600137.SH	浪莎股份	6,034.13	62.07	13.64
600146.SH	商赢环球	28,688.87	61.04	61.10
600370.SH	三房巷	43,622.99	54.72	24.48
002656.SZ	摩登大道	38,839.77	54.51	40.83
603157.SH	拉夏贝尔	16,450.31	49.42	28.41
002503.SZ	搜于特	147,760.47	47.78	77.93
603518.SH	维格娜丝	8,600.00	47.71	24.16
300591.SZ	万里马	14,044.24	45.01	18.94

代码	简称	质押股份数量(万股)	质押比例(%)	总市值(亿元)
603001.SH	奥康国际	17,870.88	44.57	41.22
002034.SZ	旺能环境	18,324.98	43.99	60.65
600400.SH	红豆股份	111,105.43	43.86	92.72
002193.SZ	如意集团	10,679.47	40.81	22.80
002776.SZ	柏堡龙	13,478.09	37.37	76.03
002761.SZ	多喜爱	12,703.86	36.63	36.41
002516.SZ	旷达科技	54,725.15	36.43	45.07
603839.SH	安正时尚	14,587.77	36.09	46.04
002612.SZ	朗姿股份	14,434.53	36.09	35.12
002780.SZ	三夫户外	3,933.58	35.13	30.45
002674.SZ	兴业科技	10,357.20	34.29	41.14
600220.SH	江苏阳光	61,086.85	34.25	45.65
002098.SZ	浔兴股份	11,960.56	33.41	20.59
600232.SH	金鹰股份	12,147.45	33.31	21.85
002569.SZ	步森股份	4,607.98	32.91	15.43
002269.SZ	美邦服饰	79,433.62	31.62	65.83
603477.SH	振静股份	7,575.00	31.56	17.52
601599.SH	鹿港文化	27,427.50	30.72	28.21
300526.SZ	中潜股份	4,685.00	27.32	22.51
002291.SZ	星期六	17,918.03	27.20	33.73
603557.SH	起步股份	12,729.00	26.84	41.31
000982.SZ	*ST中绒	48,149.60	26.68	34.84
002762.SZ	金发拉比	9,419.98	26.61	20.25
603877.SH	太平鸟	12,696.80	26.41	81.01
002083.SZ	孚日股份	23,570.91	25.96	49.76
002634.SZ	棒杰股份	10,756.10	23.33	27.38
002763.SZ	汇洁股份	9,049.34	23.28	37.01
002397.SZ	梦洁股份	17,706.00	22.71	45.93
600398.SH	海澜之家	95,001.43	21.15	379.19
603558.SH	健盛集团	8,663.16	20.81	37.56
603196.SH	日播时尚	4,903.88	20.43	20.30
300577.SZ	开润股份	4,119.24	18.93	66.37
002494.SZ	华斯股份	7,292.20	18.91	21.44
002486.SZ	嘉麟杰	15,710.86	18.88	30.04
000955.SZ	欣龙控股	9,515.20	17.67	26.81
600510.SH	黑牡丹	18,338.95	17.51	65.55
002029.SZ	七匹狼	13,131.38	17.38	48.14
002003.SZ	伟星股份	13,117.61	17.31	54.65
603608.SH	天创时尚	6,914.23	16.03	33.52
002404.SZ	嘉欣丝绸	8,602.43	14.89	36.28
002293.SZ	罗莱生活	11,015.94	14.60	82.23
603665.SH	康隆达	1,394.02	13.94	23.57
002154.SZ	报喜鸟	16,909.08	13.89	40.30

代码	简称	质押股份数量 (万股)	质押比例 (%)	总市值 (亿元)
002087.SZ	新野纺织	11,052.83	13.53	32.84
601566.SH	九牧王	7,151.96	12.45	81.08
000611.SZ	天首发展	4,000.00	11.84	11.45
300658.SZ	延江股份	1,740.00	11.60	17.76
002563.SZ	森马服饰	28,300.00	10.48	305.62
002394.SZ	联发股份	3,502.59	10.40	33.97
600156.SH	华升股份	4,002.14	9.95	20.23
002687.SZ	乔治白	2,480.00	6.99	21.54
002327.SZ	富安娜	5,003.93	5.72	64.45
002144.SZ	宏达高科	945.31	5.35	18.05
603116.SH	红蜻蜓	2,443.10	4.17	44.25
600448.SH	华纺股份	2,000.00	3.81	33.28
603908.SH	牧高笛	232.74	3.49	15.00
000779.SZ	三毛派神	915.77	2.41	41.46
603365.SH	水星家纺	148.40	0.56	46.67
603889.SH	新澳股份	152.92	0.39	37.24
002832.SZ	比音勒芬	35.50	0.20	76.78
600630.SH	龙头股份	61.49	0.14	34.54
000850.SZ	华茂股份	7.00	0.01	44.07
601718.SH	际华集团	10.85	0.00	162.05
002042.SZ	华孚时尚	3.50	0.00	104.23
601339.SH	百隆东方	2.00	0.00	69.75
600987.SH	航民股份	0.78	0.00	74.58
300005.SZ	探路者	0.75	0.00	34.85
603808.SH	歌力思	0.69	0.00	51.33
002875.SZ	安奈儿	0.61	0.00	23.10
603238.SH	诺邦股份	0.36	0.00	20.14
600689.SH	上海三毛	0.08	0.00	18.65
000726.SZ	鲁泰 A	0.03	0.00	96.53
603587.SH	地素时尚	0.01	0.00	97.64
603958.SH	哈森股份	0.00	0.00	17.26
600493.SH	凤竹纺织	0.00	0.00	17.79
600107.SH	美尔雅	0.00	0.00	23.69
200726.SZ	鲁泰 B	0.00	0.00	109.81
900922.SH	三毛 B 股	0.00	0.00	2.70

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	2019-05-22	697.13	2.10	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	2019-05-13	34.00	0.05	股权激励限售股份
002291.SZ	星期六	2018-07-06	3393.56	5.15	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	2019-05-10	4100.40	9.84	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	4.89	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 (%)	增持股人	现价
002291.SZ	星期六	2018/1/12	7.42	32.40	0.08	公司部分董事、高管	5.12
603608.SH	天创时尚	2018/1/13	10.59	11.00	0.03	公司董事、高管	7.77
600400.SH	红豆股份	2018/1/16	7.15	1003.05	0.55	控股股东一致行动人	3.66
600400.SH	红豆股份	2018/1/19	7.19	806.42	0.45	控股股东一致行动人	3.66
600400.SH	红豆股份	2018/1/20	7.22	335.58	0.19	控股股东一致行动人	3.66
603839.SH	安正时尚	2018/1/20	23.21	44.08	0.15	公司董事、高管	11.39
002776.SZ	柏堡龙	2018/2/1	19.57	179.66	0.75	公司董事、高管	21.08
600232.SH	金鹰股份	2018/2/8	6.28	426.14	1.17	控股股东	5.99
603839.SH	安正时尚	2018/2/13	22.72	43.44	0.15	控股股东	11.39
002776.SZ	柏堡龙	2018/2/13	19.66	47.77	0.20	控股股东	21.08
002083.SZ	孚日股份	2018/2/22	-	908.16	1.00	实际控制人的一致行动人	5.48
603608.SH	天创时尚	2018/2/28	9.32	4.30	0.01	公司董事、高管	7.77
002569.SZ	步森股份	2018/4/12	23.20	1940.00	13.86	控股股东	11.02
600987.SH	航民股份	2018/5/5	23.20	460.72	0.73	公司董事、高管	6.90
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	6.28
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	5.48
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	6.28
002516.SZ	旷达科技	2018/5/19	4.44	88.01	0.06	控股股东	3.00
002154.SZ	报喜鸟	2018/5/19	3.28	1263.29	1.00	大股东	3.31
002154.SZ	报喜鸟	2018/5/29	3.30	1274.38	1.01	大股东	3.31
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	3.00
002516.SZ	旷达科技	2018/6/1	4.02	230.00	0.15	控股股东	3.00
002516.SZ	旷达科技	2018/6/6	4.01	139.19	0.09	控股股东	3.00
002516.SZ	旷达科技	2018/6/15	4.03	140.73	0.09	控股股东	3.00
600370.SH	三房巷	2018/6/20	2.75	707.60	0.89	控股股东一致行动人	3.07
300526.SZ	中潜股份	2018/6/20	14.50	171.69	1.00	公司第二大股东	13.13
300526.SZ	中潜股份	2018/6/20	4.12	846.08	0.56	控股股东	13.13
600370.SH	三房巷	2018/6/22	2.75	139.56	0.18	控股股东一致行动人	3.07
603665.SH	康隆达	2018/6/27	—	15.00	0.15	控股股东	23.57
002193.SZ	如意集团	2018/6/29	14.95	99.77	0.38	高级管理人员	8.71
300526.SZ	中潜股份	2018/7/3	14.48	32.48	0.19	高级管理人员	13.13
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	6.28
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	6.28
600370.SH	三房巷	2018/8/3	2.81	747.33	0.94	控股股东一致行动人	3.07

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	2018/8/15	2.87	922.88	1.16	控股股东一致行动人	3.07
600232.SH	金鹰股份	2018/8/22	5.98	195.97	0.54	控股股东	5.99
002029.SZ	七匹狼	2018/8/27	6.26	1500.00	1.98	公司实际控制人	6.37
600370.SH	三房巷	2018/9/14	2.83	671.64	0.84	一致行动人	3.07
600220.SH	江苏阳光	2018/9/15	2.21	20.88	0.01	控股股东	2.56
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	16.85
600370.SH	三房巷	2018/9/26	2.79	311.00	0.39	控股股东一致行动人	3.07
002486.SZ	嘉麟杰	2018/9/29	3.71	972.93	1.17	控股股东	3.61
002486.SZ	嘉麟杰	2018/10/11	3.64	2023.27	2.43	控股股东	3.61
002486.SZ	嘉麟杰	2018/10/13	3.67	2729.88	3.28	控股股东	3.61
002042.SZ	华孚时尚	2018/10/22	—	1069.34	0.70	控股股东一致行动人	6.86
002042.SZ	华孚时尚	2018/11/1	—	450.04	0.30	控股股东一致行动人	6.86
002404.SZ	嘉欣丝绸	2018/11/5	6.48	578.31	1.00	控股股东一致行动人	6.28
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	6.96
002404.SZ	嘉欣丝绸	2018/11/29	—	577.68	1.00	持股5%以上股份的股东	6.28
000955.SZ	欣龙控股	2018/12/20	4.24	105.71	0.20	公司高级管理人员	4.98
002154.SZ	报喜鸟	2018/12/28	3.05	1362.94	1.08	控股股东一致行动人	3.31
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	6.28
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	5.73
002404.SZ	嘉欣丝绸	2019/1/15	—	577.68	1.00	持股5%以上股东	6.28
002042.SZ	华孚时尚	2019/1/20	—	112.85	0.07	控股股东一致行动人	6.86
002003.SZ	伟星股份	2019/1/30	—	146.47	0.19	控股股东	7.21
002003.SZ	伟星股份	2019/2/19	—	166.74	0.22	控股股东	7.21
600220.SH	江苏阳光	2019/2/20	—	594.92	0.33	控股股东一致行动人	2.56
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	16.85
002154.SZ	报喜鸟	2019/3/6	3.76	1950.75	1.60	控股股东一致行动人	3.31

资料来源: Wind, 长城证券研究所

4.5 重要公司公告

- 鹿港文化: 解除质押。**2019年5月14日, 陈瀚海先生将其持有并质押给中国银河证券股份有限公司的公司无限售流通股股份合计100万股办理了解除质押手续, 本次解除质押股份占其所持有的公司股份总数的1.54%, 占本公司股份总数的0.11%。截至本公告日, 陈瀚海先生共持有公司股票6480.55万股, 占公司股份总数的7.26%, 陈瀚海先生累计质押公司股票6380万股, 占其所持公司股份总数的98.45%, 占公司股份总数的7.15%。

- **安正时尚**：回购。截止 2019 年 5 月 20 日,公司通过集中竞价交易方式累计回购股份数量为 423.18 万股,占公司目前总股本的比例为 1.05%，成交的最高价为 12.23 元/股，成交的最低价为 11.31 元/股，支付的总金额为 5007.44 万元。
- **华斯股份**：回购。截至 2019 年 5 月 21 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股 772 万 股，占公司总股本的比例为 2.00%，购买的最高价为 6.82 元/股、最低价为 5.25 元/股，已支付的总金额为 4696.08 万元。
- **健盛集团**：质押。2019 年 5 月 21 日，张茂义先生将其持有的本公司 3200 万股无限售条件流通股与华润深国投信托有限公司办理了股票质押式回购交易，初始交易日为 2019 年 5 月 22 日，到期购回日为 2020 年 5 月 21 日。张茂义先生此次质押的股份数占公司总股本的 7.69%。截止本公告日，张茂义先生共持有本公司股份 1.47 亿股，占公司总股本的 35.42%；本次解押并质押后累计质押公司股份 7704 万股，占其所持有公司股份的 52.24%，占公司总股本的 18.50%。
- **美邦服饰**：解除质押。截止本公告日，华服投资共持有本公司股份 12.72 亿股，占公司总股本 2.51 亿股的 50.65%，其中质押股份总数为 8.2 亿股，占公司总股本的 32.65%。持股比例 5% 以上公司股东胡佳佳女士共持有本公司股份 2.25 亿股，占公司总股本 25.12 亿股的 8.96%，其中质押股份总数为 1.50 亿股，占公司总股本的 5.97%。
- **金鹰股份**：解除质押。截至本公告披露日，金鹰集团共持有本公司股份 1.77 亿股，占公司总股本的 48.58%。本次解除质押后，金鹰集团累计质押股份 1.07 亿股，占持有股份数的 60.13%，占本公司总股本的 29.21%。
- **维格娜丝**：政府补贴。维格娜丝时装股份有限公司及公司子公司自 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 5 月 23 日期间，累计收到财政补贴共 1407.22 万元，公司将上述收到的财政补贴认定为与收益相关的政府补助，计入公司 2019 年损益。
- **健盛集团**：回购。截至 2019 年 5 月 24 日，公司通过集中竞价方式累计回购公司股份数量为 1486.32 万股，占公司总股本的比例为 3.57%。成交的最高价为 11.09 元/股，成交的最低价为 9.65 元/股，累计支付的资金总额为 1.60 亿元。

4.6 重要行业新闻

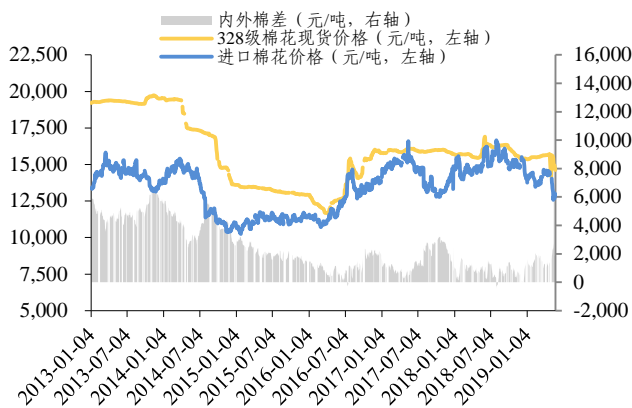
- **Natura 集团收购雅芳集团**。巴西化妆品巨头 Natura &Co(以下简称“Natura 集团”)正式宣布，确定收购美国上市公司雅芳集团，这笔交易估值 37 亿美元（约合人民币 255.78 亿元），其中 20 亿（约合人民币 138.11 亿元）收购雅芳集团所持有的全部股份，其余则用于填补雅芳的债务。据悉，这笔交易或于 2020 年完成。交易完成后，Natura 集团将持有雅芳集团 76% 的股份，其余股份为雅芳股东所有。Natura 集团预计，这笔交易会带集团带来超过 2 亿全球客户，并表后，集团年销售额将超过 100 亿美元，有望成为全球第四大美容集团。（来源：化妆品观察）
- **拉夏贝尔即将完成 Naf Naf 剩余股权**。近日，中国女装服饰集团拉夏贝尔(La Chapelle)发布公告表示，集团通过收购 LACHA APPAREL II SÀRL 60% 股权以间接获得法国服饰品牌 Naf Naf 余下 60% 股权的交易即将完成，斥资约 2.7 亿元。Naf Naf 将成为拉夏贝尔旗下的附属公司。去年 6 月底，拉夏贝尔以 2080 万欧元从 VIVARTE SAS 手中买下了 Naf Naf 40% 的股权。但与 Trendy Pioneer Limited 和 East Links International (HK) Co., Ltd. (上述两方合称“卖方”)签署了《(新)股份收购

协议》（以下简称“新收购协议”），不迟于2019年7月1日完成交割，原定完成股权交割最迟不晚于2019年2月28日。（来源：BoF 时装商业评论）

4.7.1 原材料：棉花期货价格同比下降

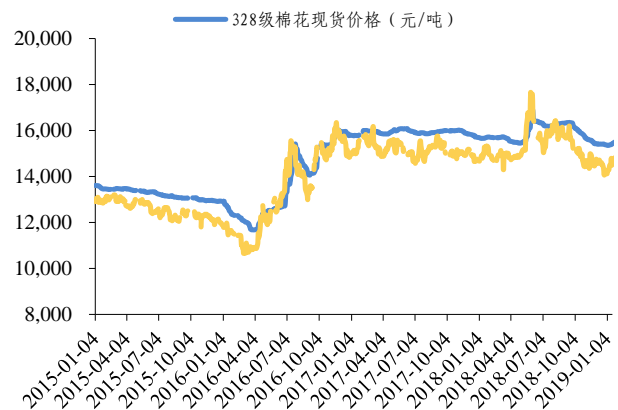
- **棉花价格：本周内外棉价差同比扩大，期货价格同比下降。**本周，国内棉花 328 级现货/进口棉花价格的周均价分别为 14778.00/12881.50 元/吨，分别同比变动-13.77%/-7.36%，环比变动+0.72%/-2.69%。内外棉价差平均为 4472.80 元/吨，同比上升 341.28%，环比下降 9.72%。郑棉期货价格均价为 13407.00 元/吨，同比下降 19.30%，环比下降 3.51%。

图 8：内外棉差同比扩大（元/吨）



资料来源：Wind，长城证券研究所

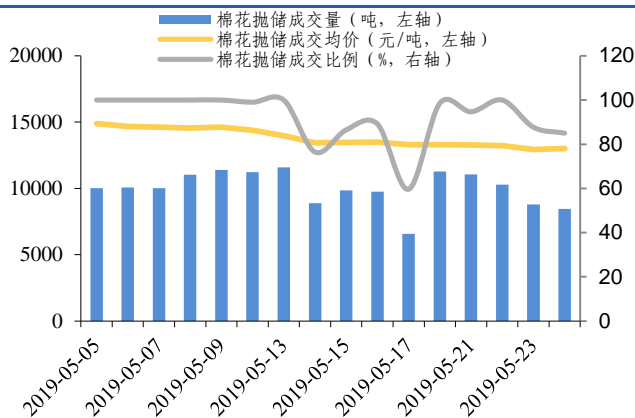
图 9：棉花现货与期货价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，长城证券研究所

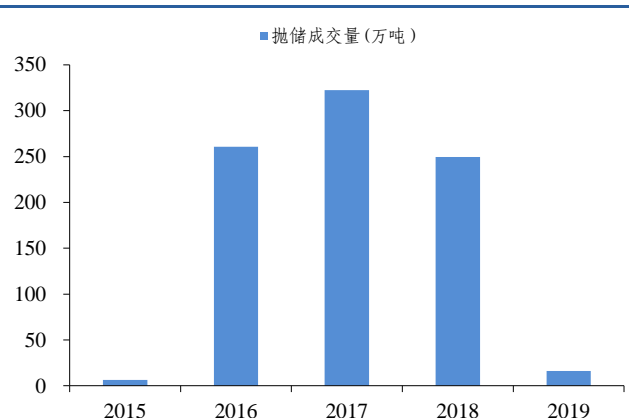
- **棉花抛储：本轮累计成交 16.03 万吨。**2019 年 5 月 5 日至 5 月 24 日，国储棉累计轮出 16.03 万吨，平均成交均价为 13823.00 元/吨，平均成交率为 92.30%。上一轮（2018 年 5 月 2 日至 5 月 25 日）国储棉累计轮出 41.65 万吨，平均成交均价为 14608.72 元/吨，平均成交率为 76.94%。

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）

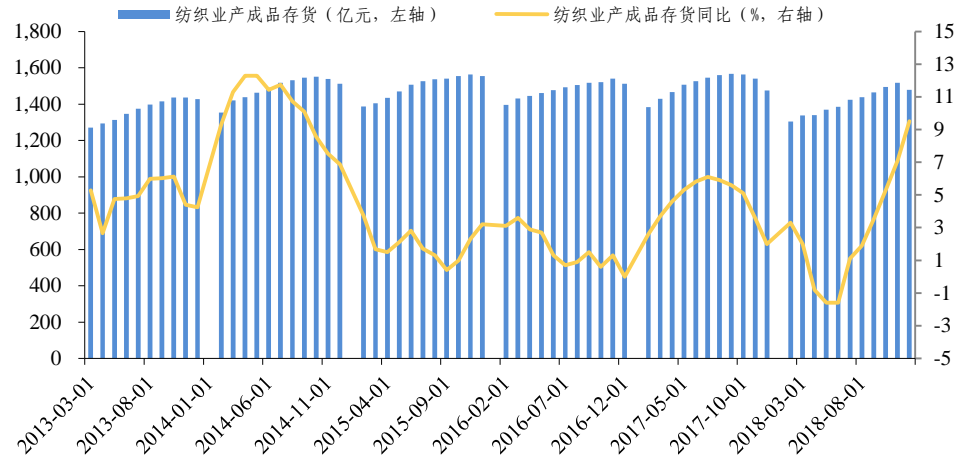


资料来源：Wind，长城证券研究所

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%。

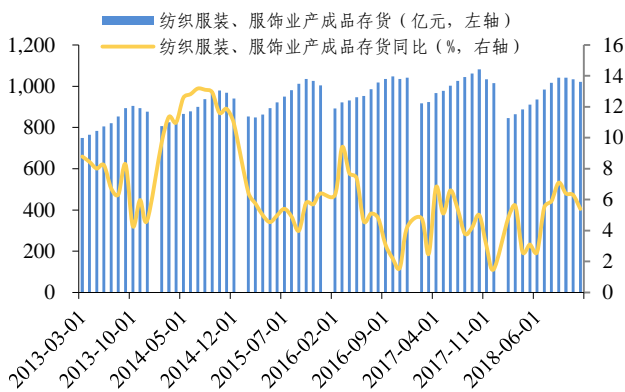
图 12: 纺织品产成品存货 (亿元)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

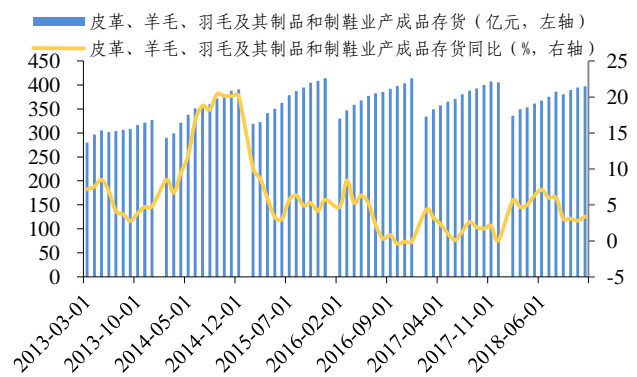
- **12 月份纺织行业子行业库存同比增加。**2018 年 1-12 月，纺织服装、服饰业产成品库存累计为 10578.9 亿元，同比减少 4.25%，其中 2018 年 12 月为 1020.30 亿元，同比增加 5.40%；2018 年 1-12 月，皮革、羊毛、羽毛及其制品和制鞋业产成品库存累计为 4091.20 亿元，同比减少 1.42%，其中 2018 年 12 月为 397.70 亿元，同比增加 3.40%。

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)



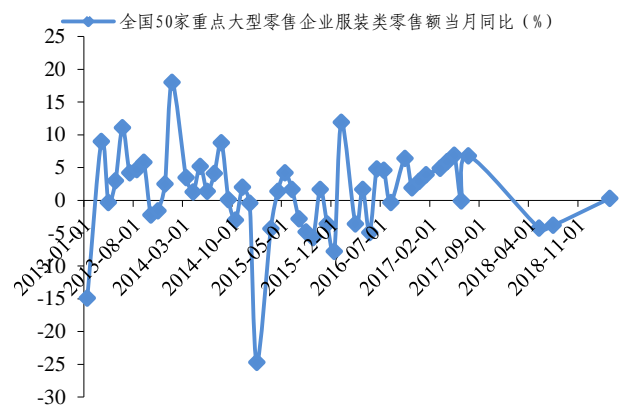
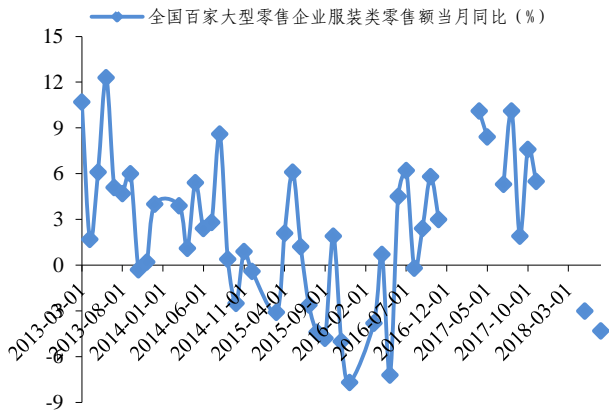
资料来源: Wind, 长城证券研究所

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 15: 全国百家大型零售企业服装类零售额当月同比 (%)

图 16: 全国 50 家重点大型零售企业服装类零售额当月同比 (%)



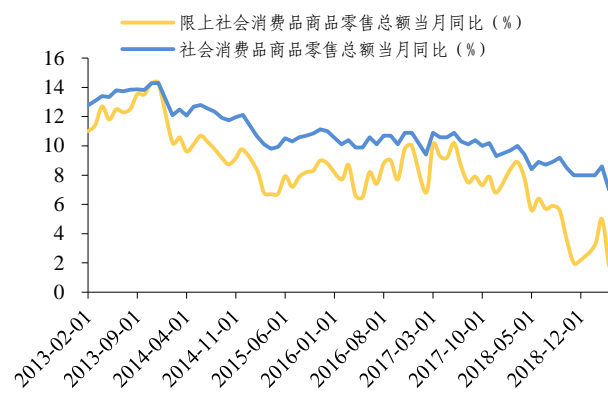
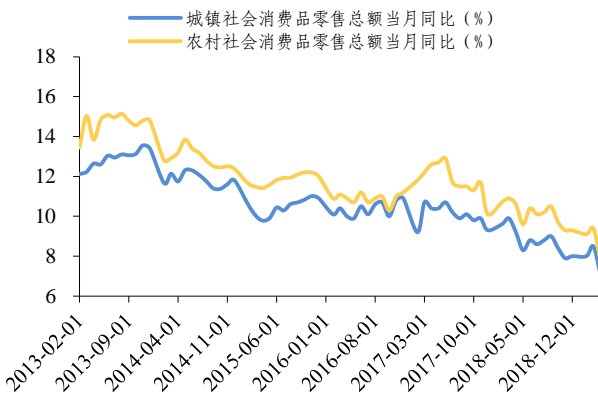
资料来源: Wind, 长城证券研究所

资料来源: Wind, 长城证券研究所

- **4月份城镇社会消费品增速落后于农村0.7pct。**2019年4月，城镇社会消费品零售总额同比增加7.1%（增速同比减少2.1pct），农村社会消费品零售总额同比增加7.8%（增速同比减少2.8pct），城镇增速落后农村0.7pct。
- **社会消费品零售总额/限上社会消费品零售总额增速分别为7.0%/1.8%。**2019年4月，社会消费品商品零售总额同比增加7.0%（增速同比减少2.4pct），限上社会消费品商品零售总额同比增加1.8%（增速同比减少6.0pct）

图 17: 城镇和农村社会消费品零售总额当月同比 (%)

图 18: 社会消费品零售总额及限上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

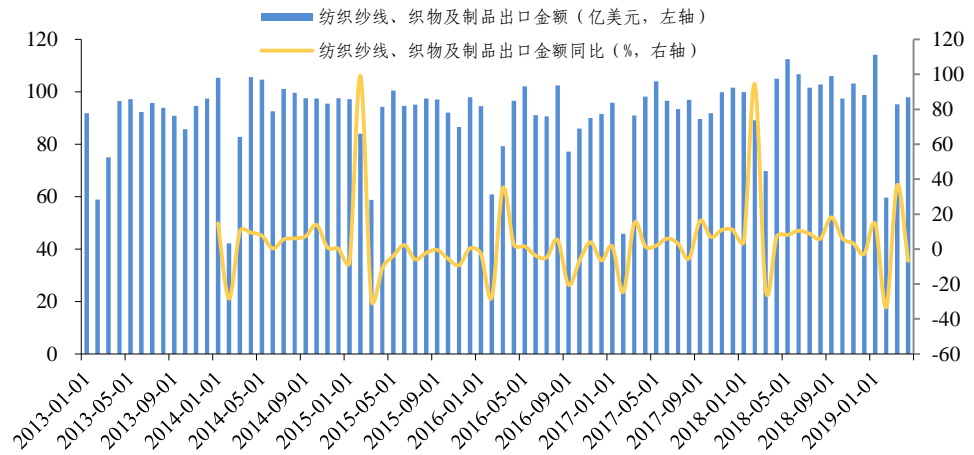
资料来源: Wind, 长城证券研究所

4.7.4 出口端：增速同比减少

- **4月份纺织纱线、织物及制品出口金额同减6.74%。**2019年4月，纺织纱线、织物及制品出口金额为97.89亿美元，同比减少6.74%，增速同比减少13.69pct。

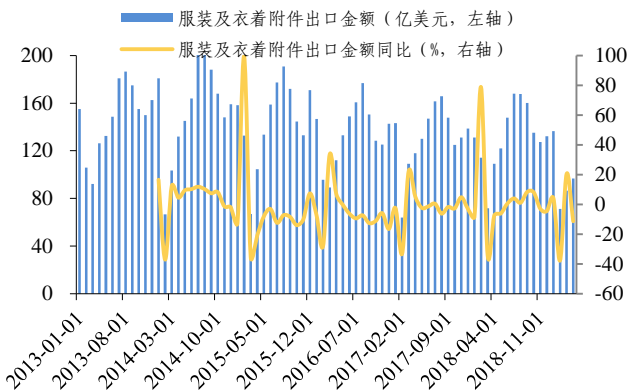
- **4月份服装及衣着附件出口金额同减 11.33%**。2019年4月，服装及衣着附件出口金额为96.71亿美元，同比减少11.33%，增速同比减少3.78pct。
- **4月份鞋类出口金额同增 4.20%**。2019年4月，鞋类出口金额为35.18亿美元，同比增加4.20%，增速同比增加20.88pct。

图 19: 纺织纱线、织物及制品出口金额 (亿美元)



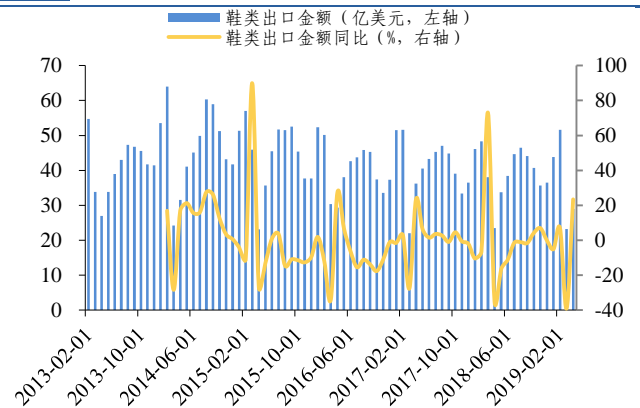
资料来源: Wind, 长城证券研究所

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>

