

# 纺织服装

# 行业周报

## 5月社零增速回升，限额以上纺服增长4.1%

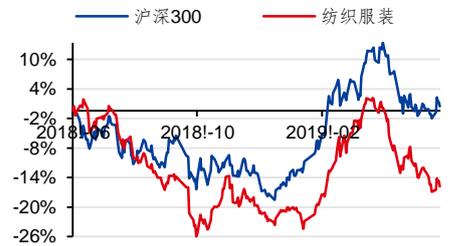
### 投资要点

- ◆ **板块公司行情：**上周，SW纺织服装板块上涨1.43%，沪深300上涨2.53%。目前SW纺织服装PE为17.98倍，略低于近1年均值。本周涨幅前3的纺织服装公司分别为：牧高笛(+19.57%)、美尔雅(+12.85%)、棒杰股份(+11.13%)，跌幅前3分别为：柏堡龙(-6.96%)、多喜爱(-6.02%)、中潜股份(-5.39%)。
- ◆ **行业重要新闻：**1.5月份社会消费品零售总额增长8.6%，纺织服装增长4.1%；2.1-5月我国纺织品出口上升服装下降，5月纺织服装出口均上升；3.5月份规模以上纺织业增加值同比增长0.7%；4.5月棉纺织企业调查报告：纺织市场走弱，企业产销下降；5.美国农业部：全球棉花库存上调，产量、消费量与贸易量下调。
- ◆ **海外公司跟踪：**1.寺库首季收入大涨46.5%，GMV接近翻倍；2.Inditex首季增长超预期，管理层强调二季度正强劲反弹；3.Crocs将削减三分之二的中国制造。
- ◆ **公司重要公告：**【森马服饰】披露投资者关系活动记录表；【比音勒芬】回购股份完毕；【罗莱生活】补选董事；【上海三毛】预挂牌转让所持宝鸡凌云65.44%股权；【九牧王】全资子公司对外投资；【际华集团】与消防救援局签署战略合作服务协议；【维格娜丝】子公司收到民事起诉状；【起步股份】终止重大资产重组；【欣龙控股】股东延期实施增持计划；【希努尔】股东增持进展。
- ◆ **重点新闻简评：**5月社零同比增长8.6%；增速较4月的7.2%回升，主要源于(1)假日时点变化，(2)食品类CPI上行推动粮油食品增速回暖，(3)减税降费政策夯实消费信心。4~5月合计限额以上增速约3.3%，较1~2月的3.2%有所回升。其中春夏换季推动限额以上纺服零售增长4.1%，增速环比回暖，建议关注童装、女装及制造龙头。  
  
前5月我国纺织品出口上升服装下降：前5月纺织品出口累计增长1.5%，服装出口累计下降5.5%，合计下降2.2%。其中5月纺织品出口增长3.8%，服装出口增长1.9%，增速均环比回升。美国3000亿关税清单影响纺织制造长订单，5月纺织企业产销下降，内外需求平淡，传统淡季提前，建议关注纺织制造产业转移及布局东南亚的纺织龙头。
- ◆ **投资建议：**假日时点变化、食品类CPI、减税降费共同推动5月社零增速回暖。5月限额以上纺服零售增速回暖。二季度起，较低的基数以及减税降费等政策逐步推进落实，或将推动零售增速改善。我们建议关注以下几条投资主线：(1)业绩有保障的童装龙头森马服饰，印染龙头航民股份；(2)中长期业绩有望修复的中高端家纺龙头，罗莱生活；(3)有望受益于高端消费复苏的中高端女装企业，歌力思、安正时尚；(4)受益于电商的供应链平台企业，南极电商。
- ◆ **风险提示：**1.部分行业终端销售不达预期；2.上市公司业绩下滑风险；3.并购资产业绩不达预期的风险；4.促销费政策推进落实或不达预期；5.中美贸易关系存在不确定性。

 投资评级 **领先大市-A 维持**

首选股票	评级
002563	森马服饰 买入-A
600987	航民股份 买入-A
002293	罗莱生活 买入-A
603808	歌力思 买入-A
603839	安正时尚 买入-A
002127	南极电商 买入-B

### 一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.29	-7.08	-17.25
绝对收益	-8.67	-9.49	-19.87

### 分析师

 王冯  
 SAC 执业证书编号：S0910516120001  
 wangfeng@hua.jinsec.cn  
 021-20377089

### 报告联系人

 吴雨舟  
 wuyuzhou@hua.jinsec.cn  
 021-20377061

### 相关报告

- 纺织服装：5月柯桥纺织景气指数环比上升1.9%，6月景气指数或将小幅下跌 2019-06-09
- 纺织服装：4月规模以上纺织企业利润同比增长3.7%，纺织业持续平稳增长 2019-06-02
- 纺织服装：一季度家纺行业整体稳定，企业对二季度较为乐观 2019-05-27
- 纺织服装：4月份社零增长7.2%，剔除假日移动因素消费品市场环比平稳 2019-05-19
- 纺织服装：4月纺服出口双降，前4月延续纺织强服装弱的分化格局 2019-05-12

## 内容目录

一、上周行情 .....	3
1. 板块行情.....	3
2. 公司行情与重点公司估值.....	4
3. 未来一年内上市公司解禁股情况.....	5
二、行业重要新闻.....	6
1. 5 月份社会消费品零售总额增长 8.6%，纺织服装增长 4.1%.....	6
2. 1-5 月我国纺织品出口上升服装下降，5 月纺织服装出口均上升 .....	8
3. 5 月份规模以上纺织业增加值同比增长 0.7%.....	9
4. 5 月棉纺织企业调查报告：纺织市场走弱，企业产销下降.....	9
5. 美国农业部：全球棉花库存上调，产量、消费量与贸易量下调 .....	10
三、海外公司跟踪.....	11
1. 寺库首季收入大涨 46.5%，GMV 接近翻倍.....	11
2. Inditex 首季增长逊预期，管理层强调二季度正强劲反弹.....	12
3. Crocs 将削减三分之二的中国制造 .....	13
四、公司重要公告.....	14
五、风险提示 .....	16

## 图表目录

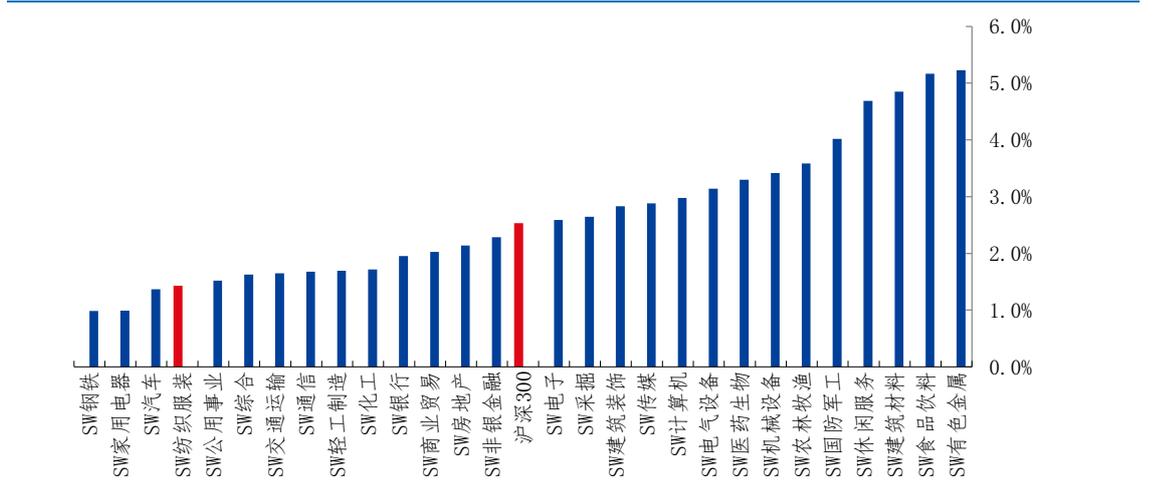
图 1：上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较 .....	3
图 2：近 1 年纺织服装及子板块 PE 走势 .....	3
表 1：纺织服装及子板块最新估值与近 1 年均值 PE 对比 .....	4
表 2：本周纺织服装板块涨幅前 5 的公司 .....	4
表 3：本周纺织服装板块跌幅前 5 的公司 .....	4
表 4：纺织服装重点公司股价与估值 .....	4
表 5：纺织服装未来一年内解禁情况 .....	5
表 6：2019 年 5 月份社会消费品零售总额主要数据.....	6
表 7：USDA2019 年 6 月全球棉花供求预测（2019/2020 年度）.....	11

## 一、上周行情

### 1. 板块行情

上周，SW 纺织服装板块上涨 1.43%，沪深 300 上涨 2.53%，纺织服装板块落后大盘 1.1 个百分点。其中 SW 纺织制造板块上涨 1.22%，SW 服装家纺上涨 1.56%。

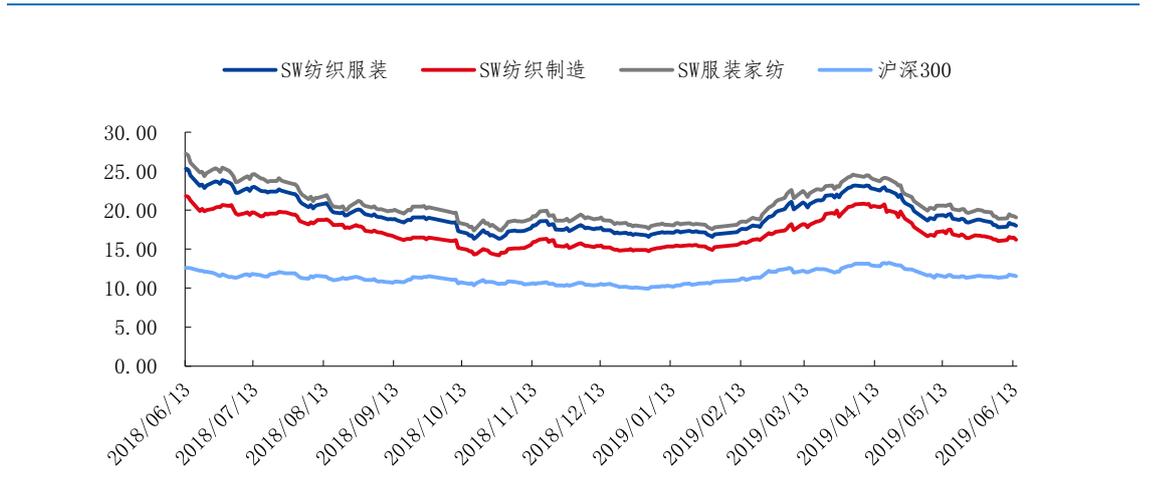
图 1：上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



资料来源：Wind，华金证券研究所

从板块的估值水平看，目前 SW 纺织服装整体法 (TTM, 剔除负值) 计算的行业 PE 为 17.98 倍，SW 纺织制造的 PE 为 16.21 倍，SW 服装家纺的 PE 为 19.07 倍，沪深 300 的 PE 为 11.54 倍。SW 纺织服装的 PE 略低于近 1 年均值。

图 2：近 1 年纺织服装及子板块 PE 走势



资料来源：Wind，华金证券研究所

表 1: 纺织服装及子板块最新估值与近 1 年均值 PE 对比

时间	市盈率(历史 TTM_整体法)剔除负值			
	SW 纺织服装	SW 纺织制造	SW 服装家纺	沪深 300
2019/6/14	17.98	16.21	19.07	11.54
均值	19.47	17.21	20.69	11.35
溢价	-1.49	-1.00	-1.62	0.20

资料来源: Wind, 华金证券研究所

## 2. 公司行情与重点公司估值

表 2: 本周纺织服装板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
603908.SH	牧高笛	19.57	27.98
600107.SH	美尔雅	12.85	6.76
002634.SZ	棒杰股份	11.13	5.89
600146.SH	商赢环球	10.26	13.75
002503.SZ	搜于特	8.36	3.24

资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 3: 本周纺织服装板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
002776.SZ	柏堡龙	-6.96	15.10
002761.SZ	多喜爱	-6.02	10.00
300526.SZ	中潜股份	-5.39	13.17
002293.SZ	罗莱生活	-5.26	9.36
603055.SH	台华新材	-4.97	7.57

资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 4: 纺织服装重点公司股价与估值

	价格(元)	市值 (亿元)	EPS (元)			PE			
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
000726.SZ	鲁泰 A	10.15	95	0.95	1.05	1.15	11	10	9
002042.SZ	华孚时尚	7.28	111	0.49	0.55	0.61	15	13	12
601339.SH	百隆东方	4.51	68	0.29	0.38	0.45	15	12	10
600803.SH	新奥股份	10.14	125	1.07	1.28	1.37	9	8	7
002087.SZ	新野纺织	3.89	32	0.47	0.57	0.67	8	7	6
603558.SH	健盛集团	8.59	36	0.50	0.64	0.78	17	13	11
300658.SZ	延江股份	13.07	20	0.32	/	/	40	/	/
002293.SZ	罗莱生活	9.36	78	0.64	0.72	0.82	15	13	11
002327.SZ	富安娜	7.23	63	0.62	0.71	0.80	12	10	9
002397.SZ	梦洁股份	5.12	40	0.11	0.24	0.31	47	22	17
603365.SH	水星家纺	17.80	47	1.07	1.21	1.38	17	15	13
002761.SZ	多喜爱	10.00	35	0.08	/	/	125	/	/
002503.SZ	搜于特	3.24	100	0.12	0.16	0.18	27	20	18
002563.SZ	森马服饰	10.35	279	0.63	0.71	0.82	16	15	13

603877.SH	太平鸟	15.07	72	1.19	1.43	1.67	13	11	9
002832.SZ	比音勒芬	45.22	82	1.61	2.26	2.93	28	20	15
002612.SZ	朗姿股份	8.80	35	0.53	0.59	0.67	17	15	13
603808.SH	歌力思	13.68	45	1.10	1.32	1.60	12	10	9
603196.SH	日播时尚	8.50	20	0.16	0.21	0.28	53	41	31
603518.SH	维格娜丝	9.07	23	1.08	1.22	1.45	8	7	6
603839.SH	安正时尚	11.76	48	0.70	0.93	1.07	17	13	11
600398.SH	海澜之家	8.73	392	0.77	0.82	0.88	11	11	10
002029.SZ	七匹狼	6.46	49	0.46	0.51	0.56	14	13	11
601566.SH	九牧王	11.99	69	0.93	1.00	1.06	13	12	11
002762.SZ	金发拉比	5.61	20	0.11	0.19	0.22	50	29	25
002875.SZ	安奈儿	18.03	24	0.63	0.77	0.94	29	23	19
002763.SZ	汇洁股份	8.39	33	0.43	0.71	0.77	20	12	11
300005.SZ	探路者	3.82	34	-0.20	0.14	0.18	-19	28	22
603555.SH	贵人鸟	5.14	32	-1.09	/	/	-5	/	/
600987.SH	航民股份	6.57	71	0.61	0.70	0.79	11	9	8
603001.SH	奥康国际	10.03	40	0.34	0.41	0.47	29	25	21
002291.SZ	星期六	4.88	32	0.01	/	/	360	/	/
002127.SZ	南极电商	9.89	243	0.36	0.50	0.66	27	20	15
002640.SZ	跨境通	8.63	134	0.40	0.66	0.88	22	13	10
002687.SZ	乔治白	5.78	20	0.32	/	/	18	/	/

资料来源: Wind 一致预期, 最新日期 2019/06/14, 华金证券研究所

### 3. 未来一年内上市公司解禁股情况

表 5: 纺织服装未来一年内解禁情况

股票代码	证券简称	本次解禁日期	本次解禁股份数量(万股)	占总股本比例(%)	占解禁后流通股份比例(%)
603608.SH	天创时尚	2019/6/17	1,227.34	2.85%	3.88%
002397.SZ	梦洁股份	2019/6/20	1,650.00	2.12%	3.19%
603587.SH	地素时尚	2019/6/24	3,400.00	8.48%	35.79%
603958.SH	哈森股份	2019/7/1	15,136.10	68.83%	69.64%
002656.SZ	摩登大道	2019/8/2	14,387.49	20.19%	22.61%
300526.SZ	中潜股份	2019/8/2	11,000.00	64.15%	64.67%
002193.SZ	如意集团	2019/8/16	3,051.47	11.66%	11.69%
002674.SZ	兴业科技	2019/8/19	6,151.02	20.36%	20.37%
600400.SH	红豆股份	2019/8/30	3,689.98	1.46%	1.46%
603877.SH	太平鸟	2019/9/16	172.78	0.36%	0.85%
600146.SH	商赢环球	2019/9/30	26,997.00	57.44%	57.44%
002516.SZ	旷达科技	2019/11/11	2,691.72	1.79%	2.78%
002494.SZ	华斯股份	2019/11/11	370.83	0.96%	1.24%
300577.SZ	开润股份	2019/12/23	15,225.56	69.97%	70.34%
002832.SZ	比音勒芬	2019/12/23	9,520.00	52.50%	54.65%
603608.SH	天创时尚	2019/12/26	701.34	1.63%	2.17%
300591.SZ	万里马	2020/1/9	19,760.00	63.33%	63.33%
603877.SH	太平鸟	2020/1/9	27,623.40	57.46%	57.94%

股票代码	证券简称	本次解禁日期	本次解禁股份数量(万股)	占总股本比例(%)	占解禁后流通股份比例(%)
603839.SH	安正时尚	2020/2/14	29,458.80	72.88%	73.63%
603238.SH	诺邦股份	2020/2/24	9,000.00	75.00%	75.00%
603908.SH	牧高笛	2020/3/6	4,364.07	65.44%	65.44%
603665.SH	康隆达	2020/3/13	6,272.92	62.73%	62.73%
002291.SZ	星期六	2020/4/27	13,708.13	20.81%	25.57%
002875.SZ	安奈儿	2020/6/1	9,112.35	69.11%	69.82%
603196.SH	日播时尚	2020/6/1	17,460.00	72.75%	72.75%
300658.SZ	延江股份	2020/6/2	10,800.00	72.00%	72.00%
002293.SZ	罗莱生活	2020/6/8	101.97	0.12%	0.13%

资料来源: Wind, 最新日期 2019/06/14, 华金证券研究所

## 二、行业重要新闻

### 1. 5月份社会消费品零售总额增长 8.6%，纺织服装增长 4.1%

[国家统计局 2019-06-15]

2019年5月份，社会消费品零售总额 32956 亿元，同比名义增长 8.6%（扣除价格因素实际增长 6.4%，以下除特殊说明外均为名义增长）。其中，限额以上单位消费品零售额 11694 亿元，增长 5.1%。

2019年1-5月份，社会消费品零售总额 161332 亿元，同比增长 8.1%。其中，限额以上单位消费品零售额 57924 亿元，增长 3.9%。

按经营单位所在地分，5月份，城镇消费品零售额 28304 亿元，同比增长 8.5%；乡村消费品零售额 4652 亿元，增长 9.0%。1-5月份，城镇消费品零售额 137965 亿元，同比增长 8.0%；乡村消费品零售额 23367 亿元，增长 8.9%。

按消费类型分，5月份，餐饮收入 3631 亿元，同比增长 9.4%；商品零售 29324 亿元，增长 8.5%。1-5月份，餐饮收入 17556 亿元，同比增长 9.3%；商品零售 143775 亿元，增长 8.0%。

2019年1-5月份，全国网上零售额 38641 亿元，同比增长 17.8%。其中，实物商品网上零售额 30415 亿元，增长 21.7%，占社会消费品零售总额的比重为 18.9%；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长 28.5%、21.2%和 21.2%。

表 6: 2019 年 5 月份社会消费品零售总额主要数据

指 标	5 月		1-5 月	
	绝对量 (亿元)	同比增长 (%)	绝对量 (亿元)	同比增长 (%)
社会消费品零售总额	32956	8.6	161332	8.1
其中：限额以上单位消费品零售额	11694	5.1	57924	3.9
其中：实物商品网上零售额	-	-	30415	21.7
按经营地分				
城镇	28304	8.5	137965	8.0

乡村	4652	9.0	23367	8.9
按消费类型分				
餐饮收入	3631	9.4	17556	9.3
其中：限额以上单位餐饮收入	755	7.1	3702	7.1
商品零售	29324	8.5	143775	8.0
其中：限额以上单位商品零售	10939	5.0	54222	3.6
粮油、食品类	1093	11.4	5764	10.5
饮料类	167	12.7	804	10.1
烟酒类	272	6.6	1597	5.6
服装鞋帽、针纺织品类	1044	4.1	5459	2.6
化妆品类	234	16.7	1195	11.3
金银珠宝类	220	4.7	1136	2.7
日用品类	449	11.4	2298	14.5
家用电器和音像器材类	729	5.8	3448	6.4
中西药品类	495	11.2	2431	11.0
文化办公用品类	231	3.1	1163	3.6
家具类	151	6.1	712	5.1
通讯器材类	334	6.7	1761	7.8
石油及制品类	1668	3.1	7990	3.1
汽车类	3223	2.1	15423	-2.0
建筑及装潢材料类	158	-1.1	730	4.2

资料来源：国家统计局，华金证券研究所

注：1. 此表速度均为未扣除价格因素的名义增速；2. 此表中部分数据因四舍五入的原因，存在总计与分项合计不等的情况。

**国家统计局张敏解读：**2019年5月份，在“五一”节日增休、假日移动以及部分重点商品增速回升等多因素带动下，社会消费品零售总额同比名义和实际增速均比上月有所加快，消费品市场总体呈现稳中有升态势。

### 一、假日消费相关商品较快增长

在限额以上单位18类商品中，13类商品增速比上月有所回升，特别是与假日消费相关商品较快增长或增速加快。5月份，限额以上单位粮油食品饮料烟酒类商品同比增长10.7%，比4月份加快2.5个百分点；服装鞋帽、针纺织品类和体育娱乐用品类商品分别增长4.1%和5.9%，而4月份分别下降1.1%和3.6%；石油制品类商品增长3.1%，加快3个百分点；日用品类商品同比增长11.4%，继续保持两位数增长。

### 二、消费升级类商品增速明显回升

5月份，从限额以上单位商品零售类值看，与消费升级有关的化妆品、通讯器材、金银珠宝和家电类商品同比分别增长16.7%、6.7%、4.7%和5.8%，增速分别比4月份加快10.0、4.6、4.3和2.6个百分点。

### 三、网上零售继续保持快速增长

1-5月份，全国网上零售额同比增长17.8%，增速与1-4月份持平，其中实物商品网上零售额增长21.7%，增速比同期社会消费品零售总额高13.6个百分点，新兴业态继续快速增长；1-5

月份,实物商品网上零售额占社会消费品零售总额比重为 18.9%,比 1-4 月份提高 0.3 个百分点,比上年同期提高 2.3 个百分点,线上销售占比持续提升。

#### 四、餐饮旅游文化市场需求旺盛

餐饮市场方面,5 月份餐饮收入同比增长 9.4%,增速比上月加快 0.9 个百分点,比同期商品零售高 0.9 个百分点。旅游文化市场方面,据中国旅游研究院综合测算,2019 年“五一”节假日期间全国国内旅游接待总人数超过 1.9 亿人次,按可比口径增长 13.7%;实现旅游收入超过 1100 亿元,按可比口径增长 16.1%。另外,“五一档”电影票房突破 15 亿元,保持较快增长。

【简评:5 月社零同比增长 8.6%:增速较 4 月的 7.2%回升,主要源于(1)假日时点变化,(2)食品类 CPI 上行推动粮油食品增速回暖,(3)减税降费政策夯实消费信心。4~5 月合计限额以上增速约 3.3%,较 1~2 月的 3.2%有所回升。其中春夏换季推动限额以上纺服零售增长 4.1%,增速环比回暖,建议关注童装、女装及制造龙头。】

## 2.1-5 月我国纺织品出口上升服装下降,5 月纺织服装出口均上升

[中国纺织网 2019-06-13]

近日,海关总署发布数据显示,今年前 5 个月,我国进出口总值 1.79 万亿美元,下降 1.6%。其中,出口 9583.4 亿美元,增长 0.4%;进口 8278.7 亿美元,下降 3.7%;贸易顺差 1304.7 亿美元,扩大 38.3%。

今年前 5 月,我国累计出口纺织纱线、织物及制品 483.1 亿美元,比去年同期上升 1.5%;累计出口服装及衣着附件 512.8 亿美元,比去年同期下降 5.5%。

5 月,我国进出口总值 3860.3 亿美元,下降 3.4%。其中,出口 2138.4 亿美元,增长 1.1%;进口 1721.9 亿美元,下降 8.5%;贸易顺差 416.5 亿美元,扩大 77.9%。5 月,我国出口纺织纱线、织物及制品 116.4 亿美元;出口服装及衣着附件 121.9 亿美元;

前 5 月我国外贸进出口主要呈现以下特点:一是一般贸易快速增长且比重提升。前 5 个月,我国一般贸易进出口 7.25 万亿元,增长 6.1%,占我外贸总值的 59.9%,比去年同期提升 1.1 个百分点。同期,加工贸易进出口 3.02 万亿元,下降 2.4%,占 24.9%,下滑 1.7 个百分点。

二是对欧盟、东盟和日本等主要市场进出口增长,对“一带一路”沿线国家进出口增速高于整体。前 5 个月,欧盟为我国第一大贸易伙伴,中欧贸易总值 1.9 万亿元,增长 11.7%,占我国外贸总值的 15.7%。东盟为我国第二大贸易伙伴,与东盟贸易总值为 1.63 万亿元,增长 9.4%,占我国外贸总值的 13.5%。美国为我国第三大贸易伙伴,中美贸易总值为 1.42 万亿元,下降 9.6%,占我国外贸总值的 11.7%。日本为我国第四大贸易伙伴,中日贸易总值为 8469 亿元,增长 0.9%,占我国外贸总值的 7%。同期,我国对“一带一路”沿线国家合计进出口 3.49 万亿元,增长 9%,高出全国整体增速 4.9 个百分点,占我国外贸总值的 28.8%,比重提升 1.3 个百分点。

三是民营企业进出口快速增长,所占比重提升。前 5 个月,民营企业进出口 5.02 万亿元,增长 11.1%,占我外贸总值的 41.4%,比去年同期提升 2.6 个百分点。

四是机电产品、劳动密集型产品出口均保持增长。前5个月，服装出口3480.6亿元，下降0.2%；纺织品3276.8亿元，增长7.3%；家具1483.3亿元，增长9.6%；鞋类1218.7亿元，增长5.8%；塑料制品1241.3亿元，增长18.6%；箱包709.1亿元，增长7.7%；玩具648亿元，增长30.1%；上述7大类劳动密集型产品合计出口1.21万亿元，增长7.2%，占出口总值的18.6%。

【简评：前5月我国纺织品出口上升服装下降：前5月纺织品出口累计增长1.5%，服装出口累计下降5.5%，合计下降2.2%。其中5月纺织品出口增长3.8%，服装出口增长1.9%，增速均环比回升。美国3000亿关税清单影响纺织制造长订单，5月纺织企业产销下降，内外需求平淡，传统淡季提前，建议关注纺织制造产业转移及布局东南亚的纺织龙头。】

### 3.5月份规模以上纺织业增加值同比增长0.7%

[中国纺织网 2019-06-14]

2019年5月份，规模以上工业增加值同比实际增长5.0%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），比4月份回落0.4个百分点。从环比看，5月份，规模以上工业增加值比上月增长0.36%。1-5月份，规模以上工业增加值同比增长6.0%。

分三大门类看，5月份，采矿业增加值同比增长3.9%，增速较4月份加快1.0个百分点；制造业增长5.0%，回落0.3个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长5.9%，回落3.6个百分点。

分经济类型看，5月份，国有控股企业增加值同比增长3.7%；股份制企业增长6.6%，外商及港澳台商投资企业下降0.3%；私营企业增长7.8%。

分行业看，5月份，41个大类行业中有38个行业增加值保持同比增长。其中，农副食品加工业增长4.4%，纺织业增长0.7%，化学原料和化学制品制造业增长3.5%，非金属矿物制品业增长9.9%，黑色金属冶炼和压延加工业增长11.7%，有色金属冶炼和压延加工业增长9.4%，通用设备制造业增长2.5%，专用设备制造业增长4.9%，汽车制造业下降4.7%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长8.3%，电气机械和器材制造业增长8.8%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长10.6%，电力、热力生产和供应业增长5.0%。

分地区看，5月份，东部地区增加值同比增长3.4%，中部地区增长7.1%，西部地区增长4.5%，东北地区下降0.4%。

分产品看，5月份，605种产品中有325种产品同比增长。其中，钢材10740万吨，同比增长11.5%；水泥22696万吨，增长7.2%；十种有色金属474万吨，增长2.2%；乙烯171万吨，增长14.6%；汽车185.1万辆，下降21.5%，其中，轿车77.3万辆，下降23.8%；新能源汽车10.9万辆，增长16.0%；发电量5589亿千瓦时，增长0.2%；原油加工量5190万吨，增长2.8%。

5月份，工业企业产品销售率为97.7%，比上年同期下降0.2个百分点。工业企业实现出口交货值9975亿元，同比名义增长0.7%。

### 4.5月棉纺织企业调查报告：纺织市场走弱，企业产销下降

[中国纺织经济信息网 2019-06-14]

5 月份纺织市场走弱，原料价格较大幅度下跌，下游订单明显减少，纱厂成品库存增加，经营压力加大，停限产增加。据中国棉花预警信息系统对全国 90 家定点纺织企业调查显示，纺织企业原料库存下降，纺织品产销环比下降，纱线库存和布的库存上升。

### 一、纺织品产销环比下降

进入 5 月份，纺织品产销与上月相比出现下降。据调查，纱线产量环比下降 4.1%，同比下降 5.2%，其中：纯棉纱占比为 70.2%，较上月减少 0.9 个百分点；混纺纱和化纤纱占比为 29.2%，较上月增加 0.9 个百分点。

布产量环比下降 3.2%，同比下降 3.8%，其中：纯棉布占比，较上月下降 0.7 个百分点。纱线销售率为 70.6%，较上月减少 7.3 个百分点。

当前纺织企业纱线库存 30.6 天，较上月增加 6.8 天。坯布库存 34.1 天，较上月增加 34.1 天。

### 二、内外纱价格均下跌

本月内外棉纱价格继续下跌。据调查，国产 32 支纯棉纱 5 月均价为 22690 元/吨，较上月下降 370 元/吨，跌幅 1.6%，较去年同期下跌 666 元/吨，跌幅 2.85%；进口 32 支纯棉纱月均价为 22521 元/吨，较上月下跌 206 元/吨，跌幅 0.91%，较去年同期下跌 884 元/吨，跌幅 3.78%。本月棉纱销售缓慢，纱厂成品库存上升，对外报价大幅下调。

### 三、企业原料库存下降

本月棉花期货和现货价格均下跌，储备棉轮出价格优势较大，现货市场成交冷清，有需求的纺织企业随用随买。截止到 5 月 31 日，纺织企业在库棉花库存量为 75.16 万吨，较上月底减少 3.52 万吨，同比减少 2.05 万吨。其中：41%的企业减少棉花库存，12%增加库存，47%基本保持不变。

纺织企业用棉结构较为稳定：

1. 纺织企业使用新疆棉占总用棉量的 80%，较上月增加 1.62 个百分点，同比增加 4.05 个百分点，其中：储备新疆棉占比为 10.71%，本年度新疆棉占比为 89.29%。

2. 纺织企业使用地产棉比重为 8.2%，较上个月减少 1.98 个百分点。其中：储备地产棉占比为 10.38%，本年度地产棉占比为 89.62%。

3. 纺织企业使用进口棉比重为 11.8%，较上月减少 1.4 个百分点，同比增加 0.31 个百分点。

## 5. 美国农业部：全球棉花库存上调，产量、消费量与贸易量下调

[中国棉花协会 2019-06-12]

2019 年 6 月 12 日，美国农业部发布了全球棉花供需预测月报，上调了期初库存与期末库存，小幅下调了产量，同时下调了消费量和贸易量。由于期初库存上调 23 万吨，且消费量下调 14.3

万吨，2019/20 年度全球棉花期末库存较上月上调 34.2 万吨。由于上调了 2018/19 年度印度棉花产量，且下调了 2018/19 年度中国大陆棉花消费量，全球棉花期初库存大幅上调。2019/20 年度全球棉花消费量与进口量大幅下调，是由于中国大陆棉花消费量与进口量均下调了 10.9 万吨。全球棉花出口量下调，因为澳大利亚棉花产量下调，尽管部分被印度棉花出口量上调所抵消。

关于美棉数据：2019/20 年度美棉供需状况较上月未发生变化，只预计棉农所获得的年度内平均销售价格下调 1 美分，为 64 美分/磅。2018/19 年度美棉供需平衡表未有变动。

表 7：USDA2019 年 6 月全球棉花供求预测（2019/2020 年度）

单位：万吨	期初库存	总供给		总消费		损耗	期末库存
		产量	进口量	国内消费量	出口量		
全球	1688.0	2728.6	974.1	2727.5	974.3	6.7	1682.2
美国	101.2	479.0	0.2	67.5	370.1	3.5	139.3
中亚五国	49.9	126.7	0.0	86.9	39.0	0.0	50.7
非洲法朗区	34.6	130.9	0.0	3.0	122.1	0.0	40.3
澳大利亚	26.1	41.4	0.0	0.9	39.2	0.0	27.7
巴西	265.8	261.3	1.7	78.4	178.5	0.0	271.7
印度	169.4	620.5	30.5	550.9	104.5	0.0	165.0
墨西哥	15.7	38.1	18.5	43.5	12.0	0.7	16.3
中国大陆	732.0	604.2	228.6	892.7	2.8	0.0	685.6
欧盟	6.7	38.8	14.6	15.9	36.4	1.1	5.7
土耳其	33.3	89.3	65.3	145.9	8.3	0.0	35.9
巴基斯坦	60.5	174.2	63.1	233.0	3.3	0.7	62.3
印尼	13.3	0.0	69.7	69.7	0.2	0.0	13.3
泰国	4.4	0.0	25.7	25.0	0.0	0.7	4.6
孟加拉	43.1	3.0	180.7	180.7	0.0	0.2	45.9
越南	28.1	0.0	165.5	163.3	0.0	0.0	29.2

资料来源：中国棉花协会，美国农业部，华金证券研究所

### 三、海外公司跟踪

#### 1. 寺库首季收入大涨 46.5%，GMV 接近翻倍

[无时尚中文网 2019-06-13]

在科技时代成长的年轻一代消费者逐渐成为奢侈品行业主要客群，以及奢侈品行业加大在中国市场的在线业务后，亚洲最大奢侈品电商 Secoo Holding Limited (NASDAQ:SECO) 寺库控股一季度增长全面加速。

2019 年首季度，寺库 GMV 同比几乎翻倍，较 2018 年的 11.195 亿元暴涨 97.1% 至 22.065 亿元。与此同时，活跃用户由上年同期的 16.09 万暴涨 89.6% 至 30.50 万，同时刺激订单量同比增长 111.6%，由 30.61 万增至 64.76 万。

上月底，紧随宣布整顿批发业务后，意大利奢侈品集团 Prada SpA (1913.HK) 普拉达集团宣布与寺库展开合作，并于本月开始，在寺库平台官方销售 Prada 和 Miu Miu 两大核心品牌产品。

包括普拉达集团在内，今年迄今寺库新增了超过 220 品牌，包括 Fossil, Ralph Lauren, Dsquared, Just Cavalli, Guidi, Marie Mercier 等。

寺库首席执行官李日学在评论首季业绩时称，一季度集团继续通过提升关键绩效指标实现股东价值，在品牌、技术、供应链方面投资的战略实施得到有效回报，不仅仅在多渠道扩张方面取得显著进展，同时在用户和销售方面取得显著增长。

集团首席财务官陈少军表示，首季度所有业务都实现令人深刻的增长，随着商品毛利率提升，来自平台和其他服务收入的持续增长，2019 年一季度毛利率同比跃升 470 个基点，由 16.4% 增至 21.1%，集团继续保持良好盈利势头，连续第 11 个季度实现盈利。

1-3 月份，寺库控股实现归属普通股股东纯利 1,417.0 万元或每股 ADS 0.27 元，较 2018 年一季度 2,567.0 万元或每股 ADS 0.49 元下跌 44.8%。利润下滑主要因 G&A 费用首季度扩大 5.6 倍，由 700 万元增至 4,620 万元所致，主要反映了上年一季度已冲销的应收账款收回及本财年员工福利薪酬的上涨。经调整后每股摊薄后 ADS 由 0.65 元降至 0.34 元。

在用户和订单大幅增长刺激下，寺库首季收入 11.754 亿元，较 2018 年同期 8.025 亿元大涨 46.5%。该公司预期当前二季度收入增幅 20.5 - 28.7% 至 14.7 - 15.7 亿元。

## 2. Inditex 首季增长逊预期，管理层强调二季度正强劲反弹

[无时尚中文网 2019-06-12]

Inditex SA (ITX.MC) 印地纺集团今天公布的一季度财报显示增长有所放缓，管理层随即用数据强调当前二季度销售正强劲反弹，并重申全年表现可跑赢 2018 财年的展望。

受累于下半季部分市场天气异常寒冷多雨，在截至 4 月 30 日的一季度 Inditex SA 印地纺集团固定汇率计净销售增长从去年同期的 7% 减慢至 5%。在此期间，包括西班牙本土、德国和法国在内的多个欧洲主要市场 4 月的服装零售录得最高达 10% 的跌幅。

管理层透露二季度截至 6 月 7 日的固定汇率计净销售增幅已显著回升至可观的 9.5%，反映该全球最大服装零售商强大的调整和应变能力。

RBC Capital Markets 加皇资本市场分析师估计一季度的可比销售仅同比上涨 2%，远逊市场预期预期的 4%，而二季度首五周的涨幅以扩大至 6.5%。该集团继续预期全年可比销售可录得 4%-6% 的增长，基本上能跑赢同比放缓 1 个百分点至 4% 的 2018 财年，此前部分分析师认为该集团把目标定得过高。

增长动力很大程度上来自线上业务。该集团旗舰品牌 Zara 继一、二季度先后在巴西以及沙特阿拉伯、阿联酋、以色列等中东国家铺开网上销售后，亦会从秋冬季开始登陆另外九个中东、东南亚、东欧和南美市场。

线上业务快速扩张的同时，Inditex SA 印地纺集团持续优化实体零售网络，截至季末的全球门店总数 7,447 间较去年同期净减少一间。

毛利率在连续收缩五年后终于在 2018 年恢复改善，一季度继续按年扩大 61 个基点至 59.5%。过去六年，还拥有 Bershka、Pull&Bear、Massimo Dutti 等六个品牌的该集团关闭了 1,400 间小型门店，将生意向附近的旗舰商店和自营电商业务分流，所节省的资源帮助集团至今已完成 90% 的门店技术升级。

在眼下这个管理层形容为“策略性数字转型的关键时刻”，5 月 23 日该集团宣布提拔首席运营官 Carlos Crespo 为负责科技、IT、物流和采购等领域的新首席执行官，而担任 CEO 14 年的 Pablo Isla 将从以董事会主席的单一身份为集团制定整体策略和指引方向。

分析师相信这次调整旨在强化管理，而非直接的权力过渡，更重要的是 Inditex SA 印地纺集团的整体策略和执行维持不变。

一季度该集团实现净销售 59.27 亿欧元，较去年同期 56.54 亿欧元上涨 4.8%。净利润同比增加 9.9% 至 7.34 亿欧元。前两年削弱销售和盈利的负面汇率效应从一季度开始转为正面，分析师指出这一方面对业绩有利，另一方面也要求该集团呈现更优秀的业绩。

No Agency 零售分析师唐小唐表示，销售和盈利表现受天气和汇率波动的影响大于基本面之下，显示目前西班牙服装巨头还没有走出自 2017 年初陷入的苦苦挣扎。

该分析师认为，线下的激烈竞争已经转移至线上，这意味线上成本会快速上升，尤其是在基本饱和的基本服饰市场。

此前一度拒绝 Tmall.com 天猫的 H&M 不但在去年初于该中国最大平台电商开设在线旗舰店，并于本周初宣布，同名集团旗下另一未在中国设立任何门店的 & Other Stories 品牌将于今年秋天在天猫开设在线旗舰店。

去年四季度及今年一季度，中国几个最大的本土服饰集团披露的在线数据均显示，在线销售增速急剧放缓，“二选一”策略下，中国市场服饰品牌主要通过天猫进行在线销售，而品牌商该渠道的增长放缓，一定程度上反映了成本增加，品牌方需要策略性地投资在天猫渠道上购买流量，这与零售业调整线下门店策略本质上一致。上周公布季度业绩的牛仔巨头 Guess? Inc. (NYSE:GES) 亦表示，首季度中国在线渠道客流量下滑，尽管天猫是潜在的增长机会，但该公司仍在和阿里巴巴 (NYSE:BABA) 探讨合作方式。

Inditex SA (ITX.MC) 周三高开 1.3%，早段升幅一度扩大至 1.7%，高见 25.7 欧元，全日则收跌 1%，报 25.02 欧元，把 2019 年迄今升幅缩窄到 11.9%，被纯电商股大幅抛离。欧洲最大纯时尚电商 Zalando SE (ZALG.DE) 今年至今大涨 66.7%，英国的 ASOS PLC (ASC.L) 及 Boohoo Group PLC (BOO.L) 也分别录得 42.7% 和 44% 的升幅，美国中高端服饰在线零售商 Revolve Group Inc. (NYSE:RVLV) 更在上周四 IPO 首日飙升 89%。

### 3. Crocs 将削减三分之二的中国制造

[无时尚中文网 2019-06-11]

Crocs Inc. (NASDAQ:CROX) 卡骆驰周二发表声明,将在明年削减三分之二的中国制造产品。

以“洞洞鞋”著称的科罗拉多州鞋企 11 日在 Stifel 举办的跨行业洞察大会上披露了与关税相关的信息,该公司表示,目前公司 30%的产品来自中国制造,预计 2020 年将减少至 10%,即使 8 月 1 日鞋类关税上调,对公司的影响亦仅为 500 万美元,不会影响大局。

无时尚中文网数据显示,2018 年,卡骆驰净亏损 6,920 万美元,撇除回购黑石部分持股交易的 SG&A 费用后,纯利 6,590 万美元,这意味今年潜在关税调整,对公司纯利影响不足 8%。

特朗普政府的贸易保护政策被斥为“搬起石头砸自己的脚”,加征关税让美国企业采购费用加重,同时批发商担心消费者不会买单,开始谨慎向品牌商采购,与此同时,向中国采购商品的零售公司不得不转移供应链,而尽管东南亚越南、孟加拉国有较优惠的政策和更低的人工成本,但是基础设施和效率方面,中国制造仍然是无可替代。

G-III Apparel Group Ltd. (NASDAQ:G-III) 主席兼 CEO Morris Goldfarb 在月初的业绩会上就抨击美国的关税政策,他表示转移所有中国生产线“非常容易”,但“不会放弃 40 年的努力和优质的产品,为进入全新的领域而冒风险”,因此即使利润率承受阵痛,维持中国采购对该集团依然是最佳解决办法。

代理或拥有 Calvin Klein、Tommy Hilfiger、DKNY、Donna Karan 和 Karl Lagerfeld 五大全球品牌的 G-III 是美国最重要的服装零售商之一,月初发布的一季度业绩显示,该公司在美国关税政策的直接和间接影响下,业绩低迷。

刚刚过去的财报季,美国零售业利润整体下滑 24%,是自金融危机来最差表现。

美国零售业对特朗普政策不满在上月底宣泄,包括卡骆驰、Nike Inc. (NYSE:NKE) 耐克集团、Adidas AG (ADS.DE) 阿迪达斯集团美国子公司、Under Armour Inc. (NYSE:UA) 安德玛在内,173 间美国鞋企联合发布公开信,试图阻止 Donald Trump 唐纳德·特朗普政府的贸易保护主义政策,包括呼吁美国不要对中国进口鞋类产品加征关税。

鞋类行业贸易协会 Footwear Distributors & Retailers of America (简称 FDRA) 美国鞋履批发零售协会估计,若加征关税,由于边境运输成本的增加,劳动力价格上涨,或额外的关税,物价上涨是不可避免的事实,消费者需要为产品支出更多,每年美国消费者将因此多支出 70 亿美元。

据美国统计局数据,2018 年,美国进口中国鞋类产品达 114 亿美元。目前美国鞋类产品平均 11.3%的进口关税已经远高于消费品行业平均 1.9%的进口关税,其中部分鞋类产品进口关税已经高达 67.5%,若在此基础上进一步加征 25%,意味着一些美国工薪家庭需要为他们的鞋子付出 100%的关税。

## 四、公司重要公告

### 【森马服饰】披露投资者关系活动记录表

[2019-06-13] 公司于 6 月 12 日组织现场参观,参观中,公司称:森马电商从 2012 年发展至今已迈入第 8 个年头,在过去的发展中,森马电商实现从无到有,从小到大,并且保持了持续

高增长。取得这一系列成绩的原因，我归纳为是通过优秀的团队在正确的时间做了正确的事。电商的内容有两个部分：（1）线下森马、巴拉等品牌的电商部分，更多的是和线下协同，线上线下有重叠的部分；（2）线上品牌，例如 Minibalabala，这些品牌在原有的传统品牌背书以及相应细分品类在市场空白背景下，发展很快。目前，电商团队的工作以销售新品为主，消化库存的任务为次，目前的原则是 8 季（大概两年）的货基本都全部处理。

### 【比音勒芬】回购股份完毕

[2019-06-14] 截至 2019 年 6 月 12 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 2,374,247 股，占公司总股本 1.31%，最高成交价为 48.18 元/股，最低成交价为 30.30 元/股，成交总金额为 90,981,875.33 元（不含交易费用）。公司回购金额已达回购预案中的回购金额下限，且不超过回购预案中回购金额的上限，已按披露的回购方案完成回购。

### 【罗莱生活】补选董事

[2019-06-12] 公司持股 5%以上股东 CA Fabric Investments 提名龚陟帆女士为公司第四届董事会非独立董事。公司董事会同意拟补选龚陟帆女士为公司第四届董事会非独立董事。

### 【上海三毛】预挂牌转让所持宝鸡凌云 65.44%股权

[2019-06-12] 为推进公司产业布局调整，聚焦发展重点、优势产业，公司拟在上海联合产权交易所预挂牌转让所持宝鸡凌云万正电路板有限公司 65.44%股权。自 2016 年下半年以来，PCB 上游覆铜板、铜箔等原材料持续涨价，原材料成本在宝鸡凌云公司主营业务成本中占比接近 55%，受此影响且因对下游议价能力较弱，宝鸡凌云公司 2016 年、2017 年连续两年经营亏损。宝鸡凌云公司目前使用的生产厂房系由其股东陕西凌云电器有限公司有偿租赁，年租金为 52.29 万元，租赁期至 2019 年 4 月 30 日已届满。因陕西凌云电器有限公司对厂区规划布局作出调整，宝鸡凌云公司将面临生产搬迁。针对上述情况，结合本公司的战略发展定位，公司拟退出对标的企业的股权投资。

### 【九牧王】全资子公司对外投资

[2019-06-12] 2019 年 6 月 11 日，九牧王股份有限公司全资子公司九牧王零售投资管理有限公司与 Hundreds Capital 签署了修订及重述有限合伙协议，九牧王零售拟作为有限合伙人，认购 Hundreds Three Fund Limited Partnership 基金份额，认购金额 1,000 万美元。Hundreds Capital 拟作为本基金的普通合伙人。本次投资旨在获取财务投资收益，公司在保证日常经营所需资金的前提下，使用自有资金进行财务投资，有利于提高资金的使用效率，且不会影响公司日常生产经营活动。

### 【际华集团】与消防救援局签署战略合作服务协议

[2019-06-14] 际华集团股份有限公司与应急管理部消防救援局于 2019 年 6 月 13 日在公司总部签署了《战略合作服务协议》。公司此次与消防救援局在被装研发、生产、供应、售后服务等方面建立全面、长期、稳定的战略合作关系，有利于公司进一步提高对消防救援被装工作的综合服务保障能力，进一步提升公司整体应急响应和战略支援能力，也是公司围绕现有主营业务进行技术、生产、服务升级的重要举措，有利于公司长远健康发展。本次战略合作协议的签署对公司 2019 年度经营业绩不构成重大影响。

### 【维格娜丝】子公司收到民事起诉状

[2019-06-13] 维格娜丝时装股份有限公司子公司甜维你（上海）商贸有限公司于近日收到上海市第一中级人民法院的传票以及《民事起诉状》等法律文书。原告认为，截至第二次交付日前，卖方实际交付完成的比例已达到 98.1%，公司认为，原告实际交付比例未达到《转让协议》约定的“实际交付比例达到 97%”。目前本案对公司日常的生产经营业务和利润不会产生重大负面影响。公司管理层审慎复核了关于收购 Teenie Weenie 品牌资产与业务项目包括或有负债在内的财务处理，认为并无不当和重大遗漏之处。

### 【起步股份】终止重大资产重组事项

[2019-06-15] 公司自 5 月 8 日起准备发行股份、可转债及支付现金等方式，收购深圳市泽汇科技有限公司股权。由于双份就本次交易方案中的部分重要交易条款无法达成一致，本次重大资产重组已不具备继续推进的条件。公司一致同意终止本次交易事项。

### 【欣龙控股】股东延期实施增持计划

[2019-06-15] 公司于近日接到公司控股股东海南筑华科工贸有限公司之控股股东海南永昌和投资有限公司的通知，获悉海南永昌和拟对原增持公司股份计划进行延期调整。海南永昌和拟自 2018 年 6 月 22 日起 12 个月内，择机增持公司股票，增持金额不低于 2000 万元人民币，不高于 1 亿元人民币。自上述增持计划发布以来，海南永昌和已累计增持公司股份的数量为 70,000 股，累计增持金额 257,546 元。经审慎考虑，海南永昌和决定延期实施增持股份计划，延长期限至股东大会审议通过之日起 6 个月。

### 【希努尔】股东增持进展

[2019-06-12] 基于对希努尔未来发展的信心和长期投资价值的认同，公司控股股东雪松文投及其一致行动人广州君凯、雪松控股计划自增持计划公告之日起 6 个月内通过深圳证券交易所交易系统择机增持公司股份，拟增持资金总额不低于人民币 20,000 万元，增持计划不设价格区间。2018 年 11 月 16 日-2019 年 6 月 11 日，雪松文投及其一致行动人广州君凯、雪松控股通过深圳证券交易所交易系统累计增持公司股份 16,864,392 股，占公司总股本的 3.10%。

## 五、风险提示

1. 部分行业终端销售不达预期；
2. 上市公司业绩下滑风险；
3. 并购资产业绩不达预期的风险；
4. 促销费政策推进落实或不达预期；
5. 中美贸易关系存在不确定性。

## 行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

王冯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn