

快时尚服装人均消费最高、ICAC 预测我国 18/19 年棉花缺口收窄

——纺织服装行业周报 (20190106)

行业周报

◆周行情回顾及观点

上周上证综指、深证成指、沪深 300 分别涨 0.84%、0.62%、0.84%，纺织服装板块涨 0.26%，其中纺织板块涨 0.79%、服装板块跌 0.09%。

据腾讯数据实验室，一二三线城市消费者服装年消费金额在 3993 元，占年收入比重 3%，其中分城市看，一线城市服装人均消费水平最高、为 4596 元；分品类看，快时尚服装人均年消费金额最高、为 2289 元，主要为紧跟时尚潮流成本较高；90 后正成为服装消费主力。

据毕马威，中国消费者愿意与品牌商沟通、提升产品\服务体验：1) 70%受访的中国消费者接受品牌或企业经常使用社交媒体直接与其沟通；2) 90%受访的中国消费者愿意向企业提供个人数据以换取利益，例如更好的客户体验和个性化定制服务 (37%) 以及更好的产品和服务 (24%)。

据 ICAC (国际棉花咨询委员会) 1 月最新预测，2018/19 年度我国棉花产消缺口为 251 万吨、较此前 2018 年 11 月预测下降 27.25%，但我国供需格局仍偏紧。短期棉花期现货价格自 9 月以来持续下跌主要为新棉上市增加供给、下游需求受中美贸易摩擦等外部环境影响呈疲软，建议持续关注后续变化。

◆行业公司新闻动态

Michael Kors 集团正式更名为 Capri；安踏 8 亿上海拿地，筹建集团新总部，欲为国际化奠基；I.T 和 IDG 收购 Acne Studios 40.1% 股份；争议中 Canada Goose 加拿大鹅大陆首店开业，顾客大排长龙；香港 11 月零售业增幅 1.4% 17 个月最差。

对外投资：华茂股份拟 5.02 亿元投资高质高效全流程智能纺纱升级改造。

股份回购：鲁泰 A 累计回购 B 股股份 6275.13 万股，占比 6.80%；歌力思集中竞价累计回购 266.31 万股，占比 0.79%；太平鸟集中竞价累计回购 192.03 万股，占比 0.40%；南极电商集中竞价回购 903.71 万股，占比 0.37%。

股份质押：奥康国际控股股东累计质押 1.04 亿股，占比 25.83%；实际控制人王振滔累计质押 5962 万股，占比 14.87%；棒杰股份实际控制人陶建伟累计质押 1.23 亿股，占比 26.58%；华茂股份质押所持广发证券 1200 万限售股，融资 7000 万元。

◆行业数据汇总

328 级棉现货 15352 元/吨 (-0.22%)；美棉 CotlookA 79.70 美分/磅 (-2.75%)；粘胶短纤 13600 元/吨 (-0.58%)；涤纶短纤 8666 元/吨 (-1.96%)；长绒棉 25500 元/吨 (-0.39%)；内外棉价差 392 元/吨 (+476.47%)。

◆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；部分公司解禁压力。

分析师

李婕 (执业证书编号：S0930511010001)

021-52523339

lijie_yis@ebsecn.com

孙未未 (执业证书编号：S0930517080001)

021-52523672

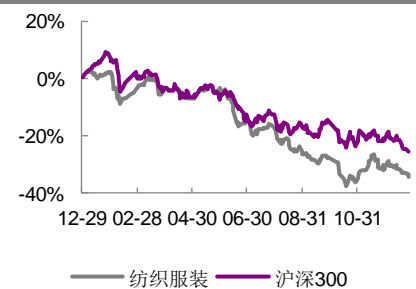
sunww@ebsecn.com

罗晓婷 (执业证书编号：S0930519010001)

021-52523673

luoxt@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

小镇青年偏好国货、80/90 后成轻奢主力，棉花进口滑准税调整

..... 2019-01-01

11 月百家重点企业零售额同降 2.3%，19 年我国棉花产量预减 4%

..... 2018-12-23

11 月服装、化妆品零售疲软，麦肯锡预测 2025 年新中产占比 66%

..... 2018-12-16

11 月单月纺服出口增 0.49%放缓 7.46PCT，低线城市消费升级

..... 2018-12-10

中美贸易摩擦压力缓解，美国黑五全网零售额同增 24%

..... 2018-12-02

10 月服装鞋帽、化妆品零售继续放缓，棉花期现货价格小幅下跌

..... 2018-11-25

双十一成交额增 27%、服饰美妆榜单出炉，10 月纺服出口同增 6%

..... 2018-11-12

三季度纺织服装增速有所放缓，新棉采摘收尾

..... 2018-11-05

上周行情回顾

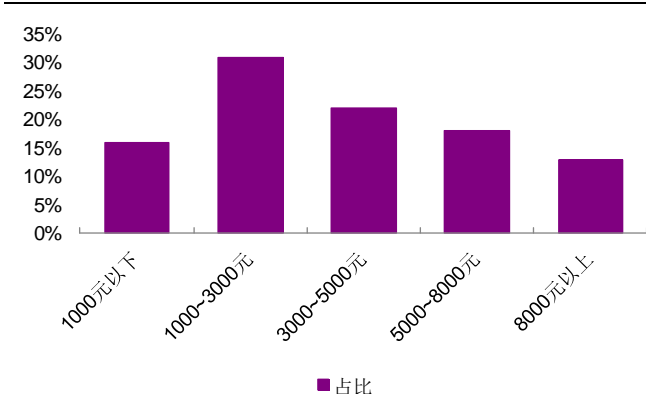
上周上证综指、深证成指、沪深300分别涨0.84%、0.62%、0.84%，纺织服装板块涨0.26%，其中纺织板块涨0.79%、服装板块跌0.09%。个股方面，美尔雅、天首发展、华升股份等涨幅居前，日播时尚、上海三毛、多喜爱等跌幅居前。

➤ 腾讯数据实验室：一二三线城市快时尚服装人均消费水平最高、90后成服装消费主力

近期腾讯数据实验室发布《2018年服装消费者白皮书》，该报告在一二三线城市1923名消费者调查基础上得出以下主要结论：

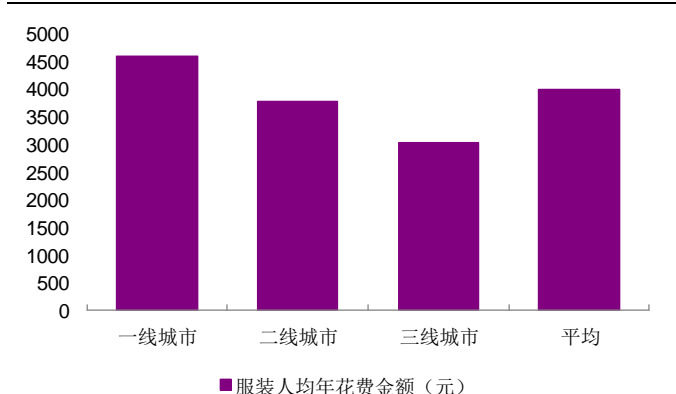
1) 一二三线城市消费者服装年消费金额在3993元，占年收入比重为3%，其中分城市看，一线城市服装人均消费水平最高、为4596元。

图1：一二三线城市不同服装年均消费金额人群占比



资料来源：腾讯数据实验室《2018年服装消费者白皮书》、光大证券研究所

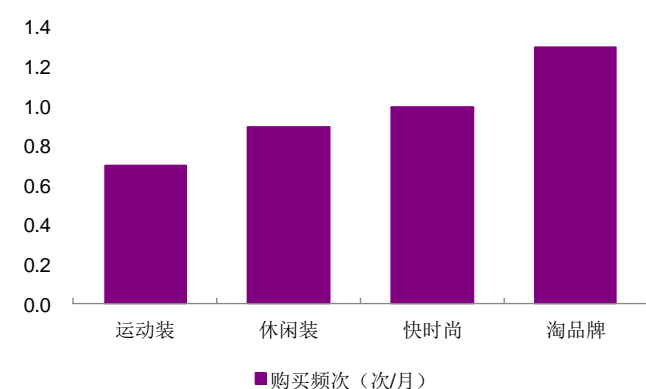
图2：一二三线城市服装人均年消费金额 (元)



资料来源：腾讯数据实验室《2018年服装消费者白皮书》、光大证券研究所

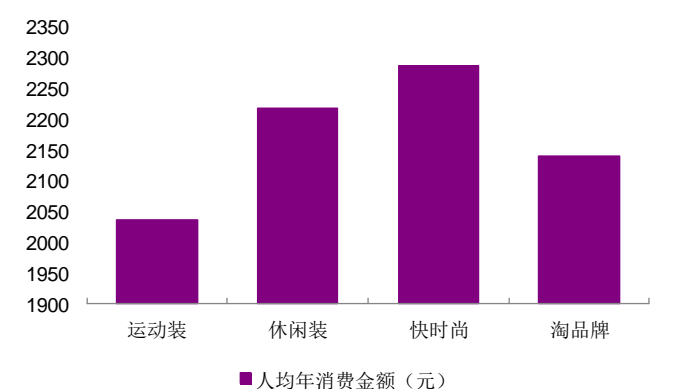
2) 分品类看，淘品牌服装购买频次最高、为1次/月，快时尚服装人均年消费金额最高、为2289元，主要为紧跟时尚潮流成本较高。

图3：一二三线城市消费者不同服装品类平均购买频次 (次)



资料来源：腾讯数据实验室《2018年服装消费者白皮书》、光大证券研究所

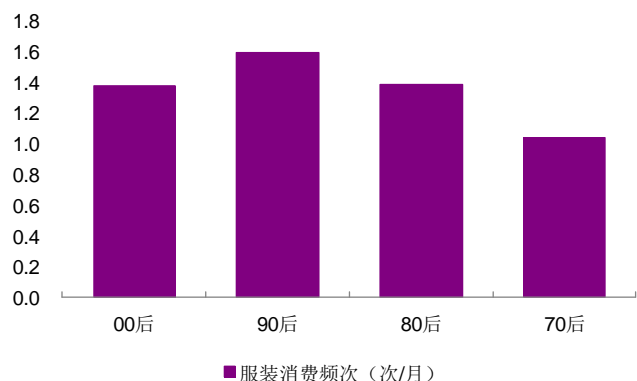
图4：一二三线城市消费者不同服装品类人均年消费金额 (元)



资料来源：腾讯数据实验室《2018年服装消费者白皮书》、光大证券研究所

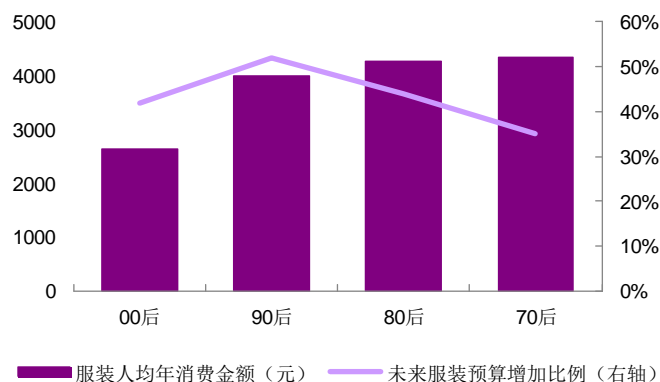
3) 90后正成为服装消费主力，主要体现在其服装购买频次高于其他年龄段以及增加服装预算人数占比最多。

图 5：一二三线城市消费者不同服装品类平均购买频次（次）



资料来源：腾讯数据实验室《2018年服装消费者白皮书》、光大证券研究所

图 6：一二三线城市消费者不同服装品类人均年消费金额（元）



资料来源：腾讯数据实验室《2018年服装消费者白皮书》、光大证券研究所

➤ 毕马威：中国消费者愿意与品牌商沟通、提升产品\服务体验

毕马威对英国、美国、阿联酋、法国、巴西、加拿大、中国和印度的 2.5 万名消费者进行调查、研究其消费行为，并发布《2018 年全球消费者洞察报告》，其中关于中国消费者主要研究结论有：1) 70% 受访的中国消费者接受品牌或企业经常使用社交媒体直接与其沟通；2) 超过一半的受访中国消费者通过社交媒体提供优惠或折扣可能会为品牌带来更加正面的形象；3) 90% 受访的中国消费者愿意向企业提供个人数据以换取利益，例如更好的客户体验和个性化定制服务（37%）以及更好的产品和服务（24%）。

➤ 本周棉花期现货价格分化，ICAC 1 月预测中国 18/19 年度棉花产消缺口为 251 万吨

据中国棉花网，本周原油价格反弹和央行降准提振下期货价格走势坚挺，郑州棉花期货主力合约结算价 14877 元/吨，较上周涨 0.04%；328 级棉现货 15352 元/吨，较上周跌 0.22%。

据 ICAC（国际棉花咨询委员会）1 月最新预测，2018/19 年度我国棉花产消缺口为 251 万吨，较此前 11 月预测下降 27.25%，进口量预计为 162 万吨、较此前 11 月预测下降 19.00%。我国新棉花年度缺口由进口及国储棉轮出满足，分析 1 月预测结果来看、虽然供需缺口、进口量均下降，但综合看，我国供需格局仍偏紧。短期棉花期现货价格自 9 月以来持续下跌主要为新棉上市增加供给、下游需求受中美贸易摩擦等外部环境有所疲软，建议持续关注后续变化。

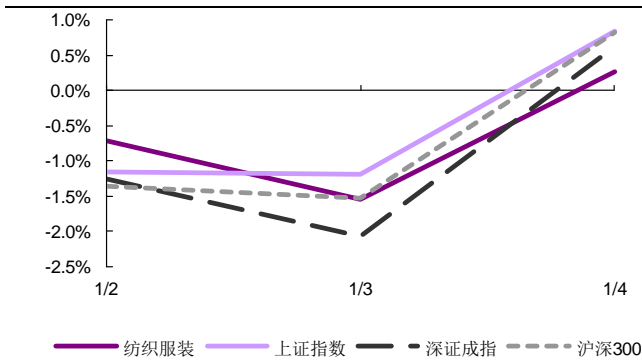
表 1：ICAC 全球产销存预测（同比预测）1 月（单位：万吨）

项目	地区	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2018/19 (11 月预测)	2018/19 (1 月预测)
期初库存	全球	2133	2297	2031	1880	1889	1876
	中国	1328	1412	1265	1063	858	857
	美国	51	80	83	60	94	94
产量	全球	2624	2148	2308	2691	2631	2616
	印度	656	575	587	635	605	605

	中国	660	520	490	589	580	594
	美国	355	281	374	456	429	405
	巴基斯坦	231	154	166	180	175	175
	巴西	156	129	153	201	231	231
	乌兹别克斯坦	89	83	79	80	80	80
	其他	477	407	459	551	532	527
	全球	2459	2414	2451	2691	2753	2670
消费量	中国	755	760	800	920	925	845
	印度	538	530	515	520	525	525
	巴基斯坦	247	215	215	235	235	235
	土耳其	169	169	161	163	185	185
	孟加拉国	120	132	141	166	181	181
	越南	88	101	117	158	161	159
	美国	78	75	71	77	78	74
	巴西	80	66	69	72	76	76
	其他	385	368	364	380	388	390
	全球	776	753	818	903	978	942
出口量	美国	245	199	325	345	353	327
	印度	91	126	99	113	96	96
	西非法郎区	97	96	97	105	128	128
	巴西	85	94	61	91	138	138
	乌兹别克斯坦	55	50	40	30	34	34
	澳大利亚	53	62	81	89	76	76
	全球	780	758	812	903	978	942
	孟加拉国	118	138	141	167	180	180
进口量	越南	93	100	120	161	165	165
	中国	180	96	110	128	200	162
	土耳其	80	92	80	84	79	79
	印度尼西亚	73	64	75	80	83	83
	贸易差额	0	0	(0)	0	0	0
	库存调整	(0)	(0)	(0)	0	0	0
	全球	2297	2031	1880	1880	1767	1821
	中国	1412	1265	1063	858	711	766
期末库存	美国	80	83	60	94	91	98

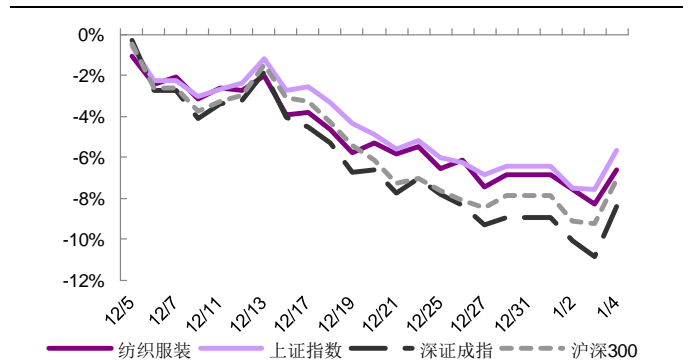
资料来源：中国棉花网、光大证券研究所

图 7：近一周纺织服装板块表现情况



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 8：近一月纺织服装板块表现情况



资料来源：Wind、光大证券研究所

表 2: 纺织服装板块区间涨跌幅统计情况

板块名称	一周涨跌幅 (%)	一月涨跌幅 (%)
上证综合指数成份	0.84	-5.67
深证成份指数成份	0.62	-8.41
沪深 300	0.84	-7.09
纺织服装	0.26	-6.63
纺织	0.79	-5.39
服装	-0.09	-7.42

资料来源: Wind

表 3: 近一周纺织服装行业涨幅前五名

证券代码	证券简称	周收盘价 (元)	上周涨跌幅 (%)	上周成交量 (万股)
600107.SH	美尔雅	6.67	17.64	4,051
000611.SZ	天首发展	6.21	11.89	796
600156.SH	华升股份	4.43	8.31	1,857
600152.SH	维科技术	6.17	7.12	2,199
600439.SH	瑞贝卡	2.79	5.28	2,023

资料来源: Wind

表 4: 近一周纺织服装行业跌幅前五名

证券代码	证券简称	周收盘价 (元)	上周涨跌幅 (%)	上周成交量 (万股)
603196.SH	日播时尚	10.20	-18.01	7,736
600689.SH	上海三毛	9.58	-7.62	3,584
002761.SZ	多喜爱	16.80	-7.54	4,493
601339.SH	百隆东方	5.14	-7.05	1,944
002832.SZ	比音勒芬	31.09	-6.92	211

资料来源: Wind

行业新闻动态

- Michael Kors 集团正式更名为 Capri, 期冀三大奢侈品牌未来实现 80 亿美元年销售额目标 (华立志 2019/1/2)

本周一 (12 月 31 日), 美国奢侈品集团 Michael Kors Holdings Ltd. (以下简称“Michael Kors”) 正式完成对意大利奢侈品公司 Gianni Versace S.p.A. (以下简称“Versace”) 的收购, 集团正式更名为 Capri Holdings Ltd. (以下简称“Capri”)。

在 2018 年最后一个交易日, Michael Kors 股票开盘上涨超过 1%, 收于每股 37.92 美元, 但在过去一年累计下跌超过 40%。从 1 月 2 日起, 公司股票代码也将从“KORS”改为“CPRI”进行交易。

作为 Michael Kors 与 Versace 交易的一部分, Versace 家族还将获得价值 1.5 亿欧元的 Capri 集团股份。Versace 创始人 Gianni Versace 的妹妹 Donatella Versace 将继续担任品牌的首席创意官。Versace 的管理团队将继续由现任 CEO Jonathan Akeroyd 领导。而 Michael Kors 本人也将继续负责领导自己创办的同名品牌。

Capri 董事会主席兼首席执行官 John Idol 表示：“通过收购 Versace，我们已经打造了一个全球领先的时尚奢侈品集团。Capri 的命名灵感来源于意大利豪华岛屿旅游目的地——卡普里岛（Capri）。”

集团预计，在着力发展亚洲地区业务的同时，Versace 的加入将会助力集团未来年销售额增长至 80 亿美元，包括：1) 来自 Michael Kors 品牌的 50 亿美元（上财年销售额为 45 亿美元）；2) 来自 Versace 品牌的 20 亿美元（2018 年销售额估计约为 8 亿欧元）；3) 来自 Jimmy Choo 品牌的 10 亿美元（上财年销售额为 2.226 亿美元）。

Capri 的目标是将 Versace 的全球零售门店从 200 家增加到 300 家，加速电商和全渠道发展，并将配饰和鞋类业务比重从 35% 增加到 60%，以此来扩大 Versace 品牌的巨大潜力。

John Idol 补充道：“Versace 长期以来一直被公认为世界领先的时尚奢侈品牌之一，并且是意大利魅力和风格的代名词。我们很高兴 Versace 现在是 Capri 旗下奢侈品牌系列的一部分。我们相信，Michael Kors 和 Jimmy Choo 品牌的实力，以及对 Versace 的收购，会使我们能够实现稳定的销售额和利润增长。”

● 安踏 8 亿上海拿地，筹建集团新总部，欲为国际化奠基（无时尚中文网 2018/12/26）

在月初宣布联合方源资本等财团收购芬兰体育巨头 Amer Sports Oyj (AMEAS.HE) 亚玛芬后，中国体育巨头安踏体育(2020.HK) 周三 8.065 亿元竞得上海一处商业地块，疑将成为公司国际总部，甚至集团新的总部。

该地块位于青浦区西虹桥蟠中路北侧 14-04、14-05 地块，建设规划性质为商业服务业和商务办公综合用地，出让面积 3.51 万平方米、容积率 2.5、建筑面积 8.76 万平方米、成交楼面价 9202.83 元/平方米。

据出让要求，安踏体育购得地块的商务办公面积占比为 80%，浮动不超过 5%，另需建立一间建筑面积不少于 1 万平方米的精品酒店；引入要求为引进国内外高新技术产业人才并着力打造“单聚焦多品牌”世界级体育用品企业总部，从而带动区域内经济发展，吸引高素质人才就业。

发迹于福建的安踏品牌，凭借性价比以及对体育运动的赞助，在不到三十年时间成为中国最大的体育运动用品集团，而对 Amer Sports 的收购，将让该公司一直怀有的国际化野心变为现实，而集团创始人、主席丁世忠“不做中国的耐克，要做世界的安踏”的雄心，在本月初的集团员工公开信中，终于也从口号变成现实。

截至周一收盘，安踏体育 986.70 亿港元市值，位居行业全球第三，不过离竞争对手 Nike Inc. (NYSE:NKE) 耐克集团和 Adidas AG (ADS.DE) 阿迪达斯集团仍相距甚远，而安踏体育 2017 年 166.925 亿元营业额，较美国和德国集团 363.97 亿美元、212.18 亿欧元的年收入同样有相当距离。

本土零售观察和无时尚中文网数据显示，2017 年，Amer Sports 收入 26.852 亿欧元，在收购 Amer Sports 后，安踏体育的年营收仍难以匹敌两个国际竞争对手。

不过，安踏体育背靠中国市场，拥有全球最具消费能力和巨大消费人口的中国消费者，尽管 2018 年，宏观环境危机四伏，但是中国体育行业仍然高速发展，而中国市场，一直是运动行业最具盈利能力的市场。

Amer Sports 旗下拥有 Salomon 萨洛蒙、Arc'teryx 始祖鸟、Atomic 阿托米克、Suunto 颂拓等多个高端户外、极限运动服饰、鞋履、配件品牌，与安踏体育现有品牌形成极大的互补作用，而安踏体育在中国市场极强的运营能力和销售、营销网络，亦为 Amer Sports 扩张中国市场提供基础。

本土零售观察和无时尚中文网数据显示，亚洲市场在 2017 年仅占 Amer Sports 约 14.5% 的市场，8% 的固定汇率增长率是芬兰公司增长最快的市场，但远低于排名前三的运动巨头在中国高双位数增幅。

在拉入安踏体育集团后，Amer Sports 中国市场的增幅毫无疑问将会达到数倍，甚至数十倍的提高。此前，安踏体育已经将 FILA 斐乐品牌打造成三位数增长品牌，并快速成长为为集团约 20% 营收的重要增长支柱。

● I.T 和 IDG 收购 Acne Studios 40.1% 股份（无时尚中文网 2018/12/24）

对日本潮牌 A Bathing Ape（简称 Bape）的收购，让香港潮流服饰零售商 I.T Limited (0999.HK) 尝到甜头，该公司周日宣布，以 4.863 亿瑞典克朗，约合 4.231 亿港元收入瑞典设计师品牌公司 Acne Studios Holding AB 已发行股本中 375,069 股，或 10.9% 股份。

与此同时，向私募基金 IDG Capital 出售另外 30.1% 股份。

公告显示，截至 8 月 31 日的 2018 财年，Acne Studios 录得 1.653 亿瑞典克朗，约合 1.438 亿港元税后纯利，较 2017 财年下滑 2.7%。

交易价格相当于 2018 财年 27 倍税后利润和 18 倍 EBIT，而 Acne Studios 估值 44.618 亿瑞典克朗，或 38.818 亿港元，而此次交易价格逾 15.5 亿港元，超过 2 亿美元。

由于 I.T Ltd. 的背后是香港富豪沈嘉伟兄弟，而 IDG Capital 在上年反方向对总部收购，Acne Studios 可谓成为最新落入“中国人”手中的品牌。伴随着品牌机构股东 Öresund、Creades 和 PAN Capital 的退出，以及联合创始人、董事长 Mikael Schiller 的退休计划，未来 I.T 和 IDG 的增持以及 IPO 可能很快到来。

至此，年初已经传闻出售的消息终于尘埃落定，而 Goldman Sachs Group Inc. 高盛亦如传闻中，是 Acne Studios 唯一顾问。

瑞典公司联合创始人、董事长 Mikael Schiller 表示，对于他来说，这是梦幻般的场景，他与品牌另一联合创始人 Jonny Johansson 期待与 IDG 和 I.T 的合作，并称中国投资者在时尚领域的专业知识，以及线上和线下零售领域快速转换能力，将帮助品牌更加成功。

I.T 在收购声明中称，无意把持 Acne Studios，但瑞典品牌可借助公司在零售业，尤其是大中华市场的专业知识。至于 IDG，该基金亦可整合其投资的亚洲最大奢侈品及高端服务电商 Secoo Holding Limited

(NASDAQ:SECO) 寺库控股等众多资源,帮助 Acne Studios 拓展全球最重要的奢侈品市场。

始创于 1997 年的 Acne Studios 凭借前卫且实用性高的独特北欧美学广受全球时尚追随者追捧,现在年收入已经超过 2 亿欧元。

年初出售传闻曝光时,行业人士相信成立已经 21 年而管理仍然强健的该品牌会是亚洲和欧洲私募股权公司必争的优质资产,而且,据悉两个创始人都打算在卖盘后留守品牌。不过,市场预计,鉴于此前的格局,山东如意集团和复星国际有限公司 (0656.HK) 可能是 Acne Studios 的最大潜在交易者,不过,2018 年,在中、港股市疲弱,消费情绪愈走愈低的情况之下,如意集团董事长邱亚夫已经在年底透露放缓收购步伐,而复星国际对希腊珠宝商 Folli Follie 的投资在今年饱受诟病,可能让该公司本身趋于谨慎和“孤寒”的时尚投资变得更加稀疏。

10 月底的中报显示, I.T 半财年多赚 88.3%, 中期股东应占纯利由 5,975.4 万港元增至 1.125 亿港元,其中主要依靠收购而来的日本潮牌 Bape 支撑,后者销情畅旺,刺激日本、美国市场中期收入按日元计算增长 23.2% 至 80.180 亿日元,营业利润 2.593 亿港元,较上年同期 1.936 亿港元增长 34.0%, 毛利率在高位进一步改善 90 个基点至 72.8%。

● 争议中 Canada Goose 加拿大鹅大陆首店开业 顾客大排长龙 (无时尚中文网 2019/1/1)

延期开业大陆首店的 Canada Goose Inc. (GOOS.TO) (GOOS.N) 加拿大鹅在 2018 年最后一个周末,北京店终于开门迎客。

12 月 28 日周五,位于北京三里屯太古里的加拿大鹅门店正式开业,较其此前宣布的开业日期 12 月 15 日推迟约两周。

新开业的加拿大鹅北京门店亦成为全球媒体的焦点,一如该品牌此前因“装修”原因推迟北京开店。该品牌此前推迟开店,正值华为一位高层在加拿大被捕,而加拿大鹅是如今在中国名声最大的品牌之一,因为其毫无设计感、但售价昂贵的产品,在中国社交媒体上极具宣传和话题效应。

业界普遍认为,加拿大品牌中国内地首店未按原定时间开业,与中加之间关系在 12 月初,因华为事件恶化有直接关系。加拿大品牌担心社交媒体上零星出现的抵制声音,另外,此前有媒体走访北京三里屯,有附近清洁工人表示,传言加拿大鹅待开门店出现“消防问题”,而“消防问题”在中国,其表面意思下通常还意味深长。

正式开业之后,加拿大鹅三里屯内地首店非但未得到抵制,相反,在 2018 年最后一轮降温中,品牌销情如虎添翼。连日来,该品牌门店外大排长龙,多款热销产品据媒体报道均告售罄。

消息亦推动 2018 年美股最后一个交易日, Canada Goose Inc. (GOOS.N) 加拿大鹅股价大涨 4.64% 收报 43.72 美元,早盘更一度飙升近一成,而此前,该公司在一个月不到时间,因关店而导致股价狂跌近四成。

回应传媒北京店正式开业,加拿大鹅发言人表示,该公司为在中国的新店感到骄傲,并期待着欢迎品牌的中国粉丝。

北京店是加拿大鹅中国内地首店，大中华第二店，其香港店此前已经在 IFC 开业。今年 6 月，加拿大公司宣布联手香港 ImagineX 俊思集团开拓大中华区市场，并在上海建立区域总部。

在上月中的二季度财报披露中，加拿大公司首席执行官 Dani Reiss 指出，进入中国市场前加拿大鹅的品牌知名度和需求已经很高，管理层现在对于天猫旗舰店和香港首店的表现以及集团在该市场取得的进展“非常开心”。

本土零售观察和无时尚中文网数据显示，截至 9 月 30 日的 2019 财年二季度，加拿大鹅录得 4,990 万加元纯利或每股收益 0.45 加元，较上年同期 3,710 万加元或每股收益 0.33 加元大涨 34.5%，经调整后纯利由 2018 财年二季度 3,280 万加元增至 5,100 万加元，增幅 55.5%，adj EPS 大涨 58.6% 至 0.46 加元，远超市场预期的 0.26 加元，上年同期为 0.29 加元。

本月初，针对市场和投资者一直担心的产品单一问题，加拿大公司更是斥资 3,250 万加元，约合 2,480 万美元收购功能性冬季靴类制造商 Baffin Inc.，在确保这个 40 年前始创于加拿大安大略省的专业品牌保持独立运营的同时，加拿大鹅表示将利用标的的制鞋能力为集团建立鞋履业务。

尽管受华为事件影响，2018 年，加拿大公司股价在美股仍高涨 37.48%，同期标普零售指数则大跌 10.91%。

● 香港 11 月零售业增幅 1.4% 17 个月最差（无时尚中文网 2019/1/3）

奢侈品行业和香港零售业双双进入临界点。

周四香港统计局公布的数据显示，2018 年 11 月，香港硬奢类别销售自 2017 年 7 月以来首次下滑，录得 3.9% 的跌幅，该表现更是创下 2017 年 1 月以来 22 个月最差表现。

最主要类别产品销售下滑，亦拖累香港零售业录得 17 个月最差的销售和销量增长表现。

11 月，香港零售业销货值和销货量初步估计，分别录得 1.4% 和 1.2% 的增幅，销货值 11 月临时估计为 392 亿港元，1-11 月香港零售业销货值和销货量初步估计，分别录得 9.7% 和 8.4% 的增幅。

政府发言人指出，零售业销售增幅在 10 月略微加快后，11 月再度减慢，而最近数次的零售业销售增幅放缓，反映各种外围情况不确定性影响下，消费情绪转趋谨慎。展望未来，就业及收入情况良好，访港游客畅旺，短期继续会为零售业带来支持，然而，资产市场转弱，以及外围环境不确定性，或令消费情绪受影响。

据本土零售观察和无时尚中文网数据，10 月香港零售业增长的短暂反弹，并非基本面的转变，实际是因为 9 月受到台风影响，导致当月增幅受挫，从而反衬 10 月增长的加速。若撇除该因素，香港零售业增长的放缓按月呈现非常线性趋势。

香港零售管理协会新任主席 Annie Yau Tse 谢邱安仪表示，零售业增长放缓，主要因内地过夜客的增长，大幅低于来自港珠澳大桥以及广深港高铁等新途径的非过夜客，而零售业贡献主要来自过夜客。

11 月，访港内地客暴涨 25.8% 至 4,631,378 人次，不过其中 2,978,743 人次是非夜旅客，增幅高达 40.3%，而过夜客仅增 6.1% 至 1,652,635 人次。

除珠宝首饰、钟表及名贵礼品代表的奢侈品类别销售下滑外，11 月服装类别亦录得 3.6% 的跌幅；而百货公司和鞋类、有关制品及其他衣物配件分别录得 3.9% 和 1.7% 的增幅，眼镜店销售 11 月增长略有提速至 5.4%，而尽管销售增速大幅放缓，药物和化妆品销售 11 月仍录得双位数增幅达 10.1%，1-11 月增幅 15.0%。

时尚行业研究咨询投资机构 No Agency 周四发布报告，报告重申对奢侈品市场衰退的预测，并称，香港市场在此前奢侈品市场的波动中，一直处于提前感知位置，并表示，奢侈品市场的实际衰退已经 100% 开始，至于衰退程度和可能持续时长，则有待观察未来 12-2 月的最新香港零售业数据，以及 1 月底开始的财报季。

风险提示

终端消费疲软、影响品牌服饰公司业绩；人民币汇率波动风险、棉价下跌或大幅波动的风险，影响纺织制造类公司接单及盈利能力；部分新股、前期定向增发的公司存在解禁压力；中美贸易摩擦影响出口型企业业绩。

上市公司动态

上市公司	公告时间	关键字	公告内容
贵人鸟	1 月 2 日	政府补助	2018 年累计获得政府补助 1212 万元。
报喜鸟	1 月 2 日	股东增持	控股股东一致行动人吴婷婷增持 1362 股，增持占比 1.08%。
安奈儿	1 月 2 日	政府补助	2018 年累计收到政府补贴 1604 万元；
百隆东方	1 月 3 日	期货盈亏情况	棉花期货持仓合约浮亏 7108.74 万元。
鲁泰 A	1 月 3 日	股份回购 股东减持	累计回购 B 股股份 6275.13 万股，占比 6.80%； 高管权鹏拟 1 个月内减持不超 6938 股。
南极电商	1 月 3 日	股份回购	集中竞价回购 903.71 万股，占比 0.37%。
歌力思	1 月 3 日	股份回购	集中竞价累计回购 266.31 万股，占比 0.79%。
太平鸟	1 月 3 日	股份回购	集中竞价累计回购 192.03 万股，占比 0.40%。
梦洁股份	1 月 3 日	股份回购	集中竞价累计回购 761.90 万股，占比 0.98%。
奥康国际	1 月 3 日	股份质押 股份质押 股份回购	控股股东累计质押 1.04 亿股，占比 25.83%； 实际控制人王振滔累计质押 5962 万股，占比 14.87%； 集中竞价回购 629.54 万股，占比 1.57%。
红蜻蜓	1 月 3 日	股份回购	未实施股份回购。
旷达科技	1 月 3 日	股份回购	集中竞价累计回购 2689.78 万股，占比 1.79%。
孚日股份	1 月 3 日	股份回购	集中竞价累计回购 1018.40 万股，占比 1.12%。
棒杰股份	1 月 3 日	股份质押 股份回购	实际控制人陶建伟累计质押 1.23 亿股，占比 26.58%； 未实施股份回购。
常山北明	1 月 3 日	股份回购	累计回购 525.67 万股，占比 0.32%。

华孚时尚	1月4日	套期保值 股份回购	棉花期货套期保值盈利6631万元； 集中竞价回购3496.88万股，占比2.31%。
健盛集团	1月4日	股份回购	集中竞价累计回购550.02万股，占比1.32%。
华茂股份	1月4日	股份质押	质押所持广发证券1200万限售股，融资7000万元。
金鹰股份	1月4日	股份回购	集中竞价回购401.69万股，占比1.10%。
华茂股份	1月5日	对外投资	拟5.02亿元投资高质高效全流程智能纺纱升级改造。

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

重点上市公司大事提醒

公司	类型	日期	时间	地点
凯撒文化	股东大会召开	1月10日	14:00	深圳市
新野纺织	股东大会召开	1月10日	14:30	南阳市
三夫户外	股东大会召开	1月11日	15:00	北京市
牧高笛	股东大会召开	1月14日	13:30	宁波市
申达股份	股东大会召开	1月14日	14:00	上海市
开润股份	股东大会召开	1月14日	14:30	上海市
柏堡龙	股东大会召开	1月14日	14:00	普宁市
浔兴股份	股东大会召开	1月16日	14:30	晋江市
上海三毛	股东大会召开	1月18日	14:00	上海市
江苏国泰	股东大会召开	1月18日	14:45	张家港市

资料来源：Wind

重点覆盖公司非流通股解禁/解锁明细

证券代码	证券简称	解禁/解锁日期	数量(万股)	占总股本比例	备注
002397.SZ	梦洁股份	2019/1/14	7,624	9.78%	定向增发机构配售股份
002127.SZ	南极电商	2019/1/21	85,516	34.84%	定向增发机构配售股份
002640.SZ	跨境通	2019/1/28	7,327	4.70%	定向增发机构配售股份
300740.SZ	御家汇	2019/2/8	8,267	30.39%	首发原股东限售股份
603608.SH	天创时尚	2019/2/18	26,460	61.33%	首发原股东限售股份
002404.SZ	嘉欣丝绸	2019/3/6	5,702	9.87%	定向增发机构配售股份
603518.SH	维格娜丝	2019/3/7	2,826	15.65%	定向增发机构配售股份
603558.SH	健盛集团	2019/3/22	7,050	16.93%	定向增发机构配售股份
002640.SZ	跨境通	2019/4/29	3,886	2.49%	定向增发机构配售股份
002154.SZ	报喜鸟	2019/5/6	3,843	3.05%	股权激励限售股份
002425.SZ	凯撒文化	2019/5/9	921	1.13%	定向增发机构配售股份
002034.SZ	旺能环境	2019/5/9	4,100	9.84%	定向增发机构配售股份
002293.SZ	罗莱生活	2019/6/6	93	0.12%	股权激励限售股份

002656.SZ	摩登大道	2019/6/10	2,325	3.26%	定向增发机构配售股份
002003.SZ	伟星股份	2019/6/13	3,233	4.27%	定向增发机构配售股份
002397.SZ	梦洁股份	2019/6/20	1,650	2.12%	股权激励限售股份
603587.SH	地素时尚	2019/6/24	3,400	8.48%	首发原股东限售股份
603958.SH	哈森股份	2019/7/1	15,136	68.83%	首发原股东限售股份
300526.SZ	中潜股份	2019/8/2	11,000	64.15%	首发原股东限售股份
002656.SZ	摩登大道	2019/8/2	14,387	20.19%	定向增发机构配售股份
002193.SZ	如意集团	2019/8/16	3,051	11.66%	定向增发机构配售股份
002640.SZ	跨境通	2019/8/19	160	0.10%	追加承诺限售股份上市流通
002674.SZ	兴业科技	2019/8/19	6,151	20.36%	定向增发机构配售股份
600400.SH	红豆股份	2019/8/30	3,690	1.46%	定向增发机构配售股份
603877.SH	太平鸟	2019/9/16	178	0.37%	股权激励限售股份
000971.SZ	高升控股	2019/9/27	2,367	2.17%	定向增发机构配售股份
600146.SH	商赢环球	2019/9/30	26,997	57.44%	定向增发机构配售股份

资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

重点上市公司 2017 年年报

公司	收入 (亿元)	收入 (同比%)	净利润 (亿元)	净利润 (同比%)	每股收益 (元)
朗姿股份	23.53	72.06	1.88	14.36	0.47
美邦服饰	64.72	-0.72	-3.05	-942.95	-0.12
森马服饰	120.26	12.74	11.38	-20.23	0.42
搜于特	183.30	190.04	6.13	69.43	0.20
海澜之家	182.00	7.06	33.29	6.60	0.74
报喜鸟	26.01	29.53	0.26	106.71	0.02
七匹狼	30.85	16.87	3.17	18.48	0.42
摩登大道	9.21	22.16	1.35	146.94	0.30
九牧王	25.65	12.94	4.94	16.81	0.86
富安娜	26.16	13.18	4.93	12.40	0.57
梦洁股份	19.34	33.69	0.51	-47.30	0.07
罗莱生活	46.62	47.89	4.28	34.85	0.57
探路者	30.34	5.41	-0.85	-151.24	-0.10
鲁泰 A	64.09	6.99	8.41	4.01	0.91
奥康国际	32.62	0.36	2.26	-25.80	0.56
华孚时尚	125.97	42.54	6.77	41.37	0.67

贵人鸟	32.52	42.70	1.57	-46.25	0.25
华斯股份	6.34	26.36	-0.75	-600.80	-0.20
希努尔	7.75	11.32	0.37	390.66	0.11
歌力思	20.53	81.35	3.02	52.72	0.90
哈森股份	14.97	-11.03	0.18	-77.42	0.08
新野纺织	51.95	27.16	2.92	40.84	0.36
兴业科技	21.13	-17.66	0.45	-28.49	0.15
际华集团	254.40	-6.32	7.55	-38.26	0.17
航民股份	34.96	9.56	5.74	5.66	0.90
联发股份	40.04	7.09	3.60	-8.56	1.11
百隆东方	59.52	8.78	4.88	-19.38	0.33
星期六	15.04	1.30	-3.52	-1789.31	-0.88
南极电商	9.86	89.22	5.34	77.42	0.33
多喜爱	6.81	1.60	0.23	7.70	0.19
维格娜丝	25.64	244.50	1.90	89.32	1.05
太平鸟	71.42	12.99	4.56	6.72	0.95
跨境通	140.18	64.20	7.51	90.72	0.49
健盛集团	11.38	71.44	1.32	26.91	0.32
日播时尚	10.73	13.12	0.84	10.59	0.35
安奈儿	10.31	12.07	0.69	-12.95	0.68
红豆股份	27.14	-10.76	6.08	281.41	0.24
起步股份	13.39	8.56	1.94	10.68	0.41
安正时尚	14.21	17.78	2.73	15.69	0.67
水星家纺	24.62	24.53	2.57	30.17	0.97
地素时尚	19.46	7.18	4.80	-8.09	1.20
比音勒芬	10.54	25.23	1.80	35.92	0.99
开润股份	11.62	49.84	1.33	58.81	0.61
上海家化	64.88	8.82	3.90	93.95	0.58

资料来源: Wind, 光大证券研究所

重点上市公司 2018 年中报

公司	收入 (亿元)	收入 (同比%)	净利润 (亿元)	净利润 (同比%)	每股收益 (元)
朗姿股份	12.98	22.73	1.12	105.72	0.28
美邦服饰	39.38	35.96	0.53	218.69	0.02
森马服饰	55.32	24.80	6.67	25.00	0.25
搜于特	108.80	65.85	4.30	19.09	0.14
海澜之家	100.14	8.23	20.66	10.20	0.46

报喜鸟	14.13	23.08	0.39	228.72	0.03
七匹狼	14.59	13.83	1.35	10.49	0.18
摩登大道	6.44	40.23	0.53	-49.96	0.07
九牧王	12.61	10.68	2.63	17.10	0.46
富安娜	11.46	19.21	1.85	16.56	0.21
梦洁股份	10.07	28.22	0.92	31.07	0.12
罗莱生活	21.97	10.87	2.18	35.14	0.29
探路者	8.77	-31.38	0.24	-69.47	0.03
鲁泰 A	32.81	9.47	3.77	-4.50	0.41
奥康国际	15.73	-1.37	1.68	-4.05	0.42
华孚时尚	67.90	25.33	5.52	25.88	0.36
贵人鸟	15.36	-2.67	0.34	-73.51	0.05
华斯股份	2.17	-11.86	0.12	5.96	0.03
希努尔	3.89	8.98	0.02	106.99	0.00
歌力思	10.81	39.15	1.61	32.28	0.48
哈森股份	7.25	-6.48	0.38	-13.06	0.17
新野纺织	32.11	24.31	1.80	31.01	0.22
兴业科技	7.75	-15.21	0.34	39.47	0.11
际华集团	117.13	-7.24	2.36	-54.00	0.05
航民股份	19.38	19.87	2.78	14.19	0.44
联发股份	21.65	9.93	1.35	-4.33	0.42
百隆东方	29.43	-3.92	3.26	5.67	0.22
星期六	7.36	-6.84	0.30	32.22	0.07
南极电商	12.34	390.11	2.92	108.64	0.12
多喜爱	3.92	32.17	0.25	259.48	0.12
维格娜丝	13.77	48.33	1.17	162.90	0.65
太平鸟	31.69	12.41	1.97	115.31	0.41
跨境通	98.75	77.23	5.07	61.00	0.33
健盛集团	7.57	64.47	1.11	69.89	0.27
日播时尚	5.11	11.14	0.18	-28.97	0.07
安奈儿	5.68	17.48	0.55	24.62	0.42
红豆股份	12.22	-23.57	1.07	-78.49	0.04
起步股份	6.14	7.08	1.10	7.89	0.23
安正时尚	7.52	20.33	1.62	25.56	0.40
水星家纺	11.60	16.53	1.20	20.86	0.45
地素时尚	9.71	8.81	3.36	23.07	0.84
比音勒芬	6.76	36.50	1.22	45.84	0.68
开润股份	8.68	75.26	0.84	38.89	0.38

上海家化	36.65	9.29	3.17	40.89	0.47
------	-------	------	------	-------	------

资料来源: Wind, 光大证券研究所

重点上市公司 2018 年三季度报

公司	收入 (亿元)	收入 (同比%)	净利润 (亿元)	净利润 (同比%)	每股收益 (元)
朗姿股份	19.96	21.37	1.85	80.58	0.46
美邦服饰	55.47	24.86	0.40	132.31	0.02
森马服饰	97.64	21.41	12.72	25.66	0.47
搜于特	151.93	20.80	5.63	4.12	0.18
海澜之家	130.42	4.53	26.28	4.66	0.58
报喜鸟	20.99	24.59	0.71	319.66	0.06
七匹狼	23.53	14.50	2.15	10.18	0.28
摩登大道	10.48	59.93	0.58	-51.12	0.08
九牧王	19.21	7.74	3.50	1.86	0.61
富安娜	17.63	14.60	2.91	20.84	0.33
梦洁股份	14.46	21.58	0.96	33.19	0.12
罗莱生活	34.52	8.45	3.77	21.44	0.51
探路者	12.42	-36.48	0.25	-68.85	0.03
鲁泰 A	50.24	8.42	5.87	-1.21	0.64
奥康国际	21.81	-4.03	1.72	-10.25	0.43
华孚时尚	107.34	21.01	7.32	20.98	0.48
贵人鸟	23.02	-0.52	0.16	-89.14	0.03
华斯股份	3.47	-24.70	0.12	-25.81	0.03
希努尔	9.92	80.46	0.79	256.83	0.15
歌力思	17.36	25.87	2.68	32.65	0.80
哈森股份	9.86	-8.16	0.07	-64.93	0.03
新野纺织	47.46	24.06	3.17	33.70	0.39
兴业科技	12.70	-8.27	0.55	59.53	0.18
际华集团	165.21	-11.98	1.70	-67.77	0.04
航民股份	29.51	16.55	4.20	11.61	0.66
联发股份	32.12	8.54	2.51	14.34	0.78
百隆东方	45.58	-0.15	4.65	20.15	0.31
星期六	11.39	0.24	0.20	2.77	0.05
南极电商	20.45	409.20	4.49	85.01	0.18
多喜爱	6.09	36.49	0.30	256.00	0.15
维格娜丝	20.18	30.58	1.37	141.37	0.76
太平鸟	48.88	13.14	2.82	69.72	0.59

跨境通	157.91	80.66	8.28	67.23	0.53
健盛集团	11.44	50.39	1.74	63.66	0.42
日播时尚	7.93	10.67	0.21	-53.64	0.09
安奈儿	7.95	18.91	0.57	25.63	0.43
红豆股份	16.92	-15.18	1.73	-69.49	0.07
起步股份	9.31	3.74	1.47	5.13	0.31
安正时尚	11.62	16.66	2.47	20.69	0.61
水星家纺	18.03	13.62	1.81	15.22	0.68
地素时尚	14.71	6.37	4.50	25.28	1.12
比音勒芬	10.59	39.70	2.06	50.07	1.14
开润股份	14.42	81.70	1.28	37.48	0.59
上海家化	54.20	9.50	4.54	37.98	0.68

资料来源: Wind, 光大证券研究所

重点上市公司 2018 年报预告

公司	净利润 (亿元)	净利润 (同比%)	每股收益 (元)	年报披露日期	参考依据
朗姿股份	2.06~2.63	10.00~40.00	0.52~0.66	2019-02-28	业绩预告
美邦服饰	0.00~0.50	100.00~116.40	0.00~0.02	2019-04-27	业绩预告
森马服饰	13.66~17.07	20.00~50.00	0.51~0.63	2019-04-26	业绩预告
搜于特	5.82~6.74	-5.00~10.00	0.19~0.22	2019-04-16	业绩预告
海澜之家	-	-	-	2019-03-30	-
报喜鸟	0.52~0.65	100.00~150.00	0.04~0.05	2019-04-27	业绩预告
七匹狼	3.17~3.65	0.00~15.00	0.42~0.48	2019-04-04	业绩预告
摩登大道	0.70~1.00	-48.03~-25.75	0.10~0.14	2019-04-26	业绩预告
九牧王	-	-	-	2019-04-25	-
富安娜	4.93~5.92	0.00-20.00	0.57~0.68	2019-04-25	业绩预告
梦洁股份	1.33~1.59	160.00~210.00	0.17~0.20	2019-04-27	业绩预告
罗莱生活	5.13~5.56	20.00~30.00	0.68~0.74	2019-04-26	业绩预告
探路者	-	-	-	2019-04-26	-
鲁泰 A	-	-	-	2019-03-29	-
奥康国际	-	-	-	2019-04-26	-
华孚时尚	7.45~8.81	10.00~30.00	0.49~0.58	2019-04-25	业绩预告
贵人鸟	-	-	-	2019-04-30	-
华斯股份	0.05~0.2	106.62~126.51	0.01~0.05	2019-02-26	业绩预告
希努尔	1.00-1.50	172.89~309.33	0.18~0.28	2019-04-10	业绩预告
歌力思	-	-	-	2019-04-30	-
哈森股份	-	-	-	2019-04-27	-

新野纺织	3.51~4.09	20.00~40.00	0.43~0.50	2019-04-09	业绩预告
兴业科技	0.77~0.99	70.00~120.00	0.25~0.33	2019-03-26	业绩预告
际华集团	-	-	-	2019-04-26	-
航民股份	-	-	-	2019-03-28	-
联发股份	3.42~4.14	-5.00~15.00	1.061.28	2019-04-23	业绩预告
百隆东方	-	-	-	2019-03-22	-
星期六	0.00~0.30	100.00~108.52	0.00~0.08	2019-04-16	业绩预告
南极电商	8.30~9.50	55.35~77.81	0.34~0.39	2019-04-26	业绩预告
多喜爱	0.44~0.56	90.00~140.00	0.22~0.27	2019-04-29	业绩预告
维格娜丝	-	-	-	2019-04-03	-
太平鸟	-	-	-	2019-03-30	-
跨境通	11.26~13.52	50.00~80.00	0.72~0.87	2019-04-23	业绩预告
健盛集团	-	-	-	2019-04-19	-
日播时尚	-	-	-	2019-04-29	-
安奈儿	0.76~0.90	10.00~30.00	0.57~0.68	2019-03-27	业绩预告
红豆股份	-	-	-	2019-03-30	-
起步股份	-	-	-	2019-03-22	-
安正时尚	-	-	-	2019-04-26	-
水星家纺	-	-	-	2019-04-11	-
地素时尚	-	-	-	2019-04-13	-
比音勒芬	2.52~2.70	40.00~50.00	1.39~1.49	2019-04-20	业绩预告
开润股份	-	-	-	2019-03-15	-
上海家化	-	-	-	2019-03-13	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所

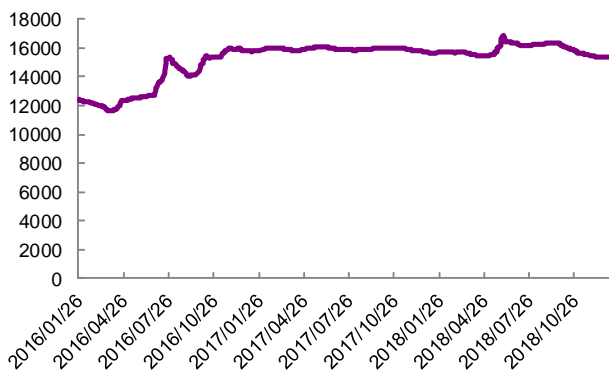
行业数据跟踪

表 4: 原料行情

原料名称	价格	周涨跌幅(%)	价格日期
328 级棉现货	15352 元/吨	-0.22	2019-01-04
美棉 CotlookA	79.70 美分/磅	-2.75	2019-01-04
粘胶短纤	13600 元/吨	-0.58	2019-01-04
涤纶短纤	8666.667 元/吨	-1.96	2019-01-04
长绒棉	25500 元/吨	-0.39	2019-01-03
内外棉价差	392 元/吨	476.47	2019-01-04

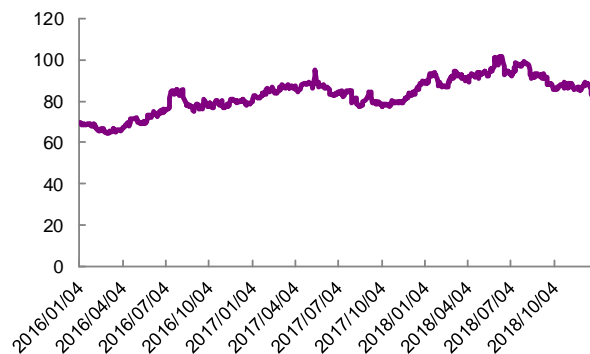
资料来源: Wind

图 9: 328 级棉现价走势图 (元/吨)



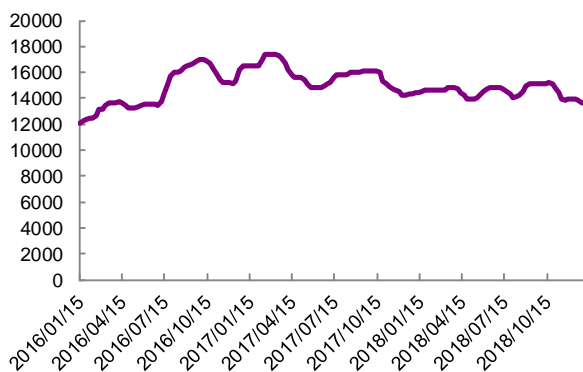
资料来源: Wind

图 10: CotlookA 指数 (美分/磅)



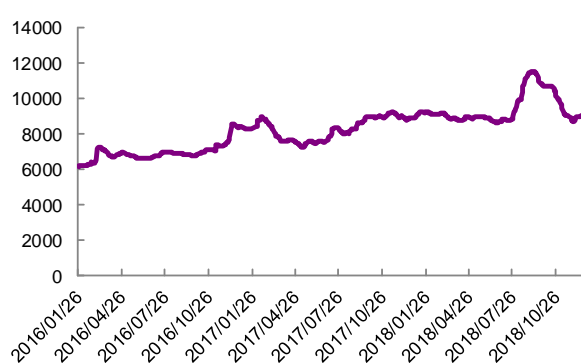
资料来源: Wind

图 11: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)



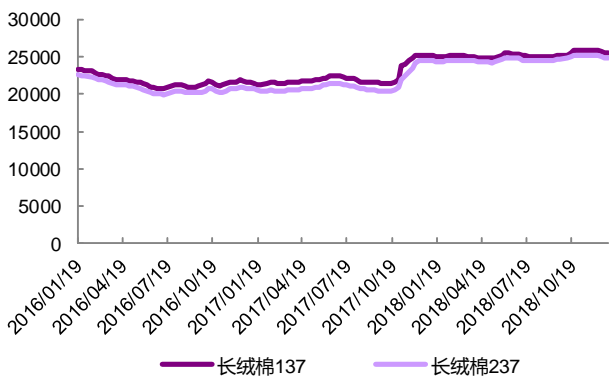
资料来源: Wind

图 12: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)



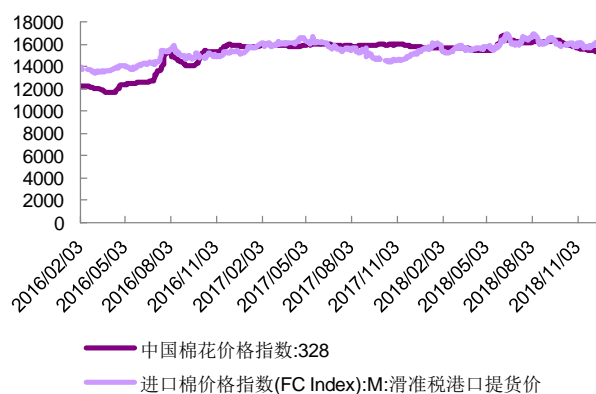
资料来源: Wind

图 13: 长绒棉价格走势图 (元/吨)



资料来源: Wind

图 14: 内外棉价差价格走势图 (元/吨)



资料来源: Wind

港股估值表

证券代码	证券简称	现价	市值	EPS RMB			PE (HKD 口径)			周涨跌幅
		HKD	MLN HKD	17A	FY18	FY19	17A	FY18	FY19	(%)
1234.HK	利郎	6.73	8,059	0.51	0.64	0.76	11	9	8	2.44
3998.HK	波司登	1.39	14,849	0.06	0.08	0.10	19	16	12	-2.11
2678.HK	天虹	8.86	8,107	1.26	1.40	1.66	6	6	5	1.37
2313.HK	申洲	87.70	131,833	2.50	3.09	3.68	29	25	21	-1.07
2331.HK	李宁	8.53	18,693	0.24	0.30	0.40	30	25	19	1.91
3818.HK	中国动向	1.17	6,887	0.14	0.13	0.13	7	8	8	-2.50
2020.HK	安踏体育	34.70	93,166	1.15	1.48	1.85	25	21	16	-6.72
3306.HK	江南布衣	10.02	5,198	0.64	0.94	1.10	14	9	8	-7.90
2298.HK	都市丽人	2.68	6,047	0.14	0.17	0.21	16	14	11	1.52
0210.HK	达芙妮国际	0.23	386	-0.37	-	-	-1	-	-	1.74
1086.HK	好孩子	2.39	3,987	0.09	0.21	0.25	22	10	8	-4.40
0999.HK	I.T	4.08	4,879	0.29	-	-	11	-	-	-0.73
0709.HK	佐丹奴	3.73	5,888	0.26	0.29	0.32	12	11	10	1.36
1382.HK	互太	6.71	9,705	0.41	0.58	0.63	13	10	9	-2.04

资料来源: wind 一致预期 注: 股价更新至 2019 年 1 月 4 日

注: 本表中 EPS 根据最新汇率 (2019 年 1 月 4 日 1 港元= 0.8762 人民币) 转换所得。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机: 021-22169999 传真: 021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebsecn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebsecn.com	
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebsecn.com	
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com	
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebsecn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com	
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebsecn.com	
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebsecn.com	
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebsecn.com	
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebsecn.com	
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebsecn.com	
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com	
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com	
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com	
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com	
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebsecn.com	
	庞舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebsecn.com	
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixu1@ebsecn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com	
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com	
	苏一耘		13828709460	suyi@ebsecn.com	
	常密密		15626455220	changmm@ebsecn.com	
	国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebsecn.com
		梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebsecn.com
		金英光		13311088991	jinyg@ebsecn.com
王佳		021-22169095	13761696184	wangjia1@ebsecn.com	
郑锐		021-22169080	18616663030	zh Rui@ebsecn.com	
凌贺鹏		021-22169093	13003155285	linghp@ebsecn.com	
周梦颖		021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebsecn.com	
私募业务部		戚德文	021-52523708	18101889111	qidw@ebsecn.com
		安聆娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebsecn.com
		张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebsecn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebsecn.com	
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebsecn.com	
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebsecn.com	
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebsecn.com	
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebsecn.com	
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebsecn.com	
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebsecn.com	