

纺织服装

1-2月服装类社零总额同增1.8%，为2017年来新低

评级：增持（维持）

分析师：王雨丝

执业证书编号：S0740517060001

电话：021-20315196

Email: wangys@r.qizq.com.cn

研究助理：曾令仪

Email: zengly@r.qizq.com.cn

CS钢铁
CS建材
CS银行
CS国防军工
CS石油石化
CS非银行金融
CS农林牧渔
电力及公用事业

重点公司基本状况

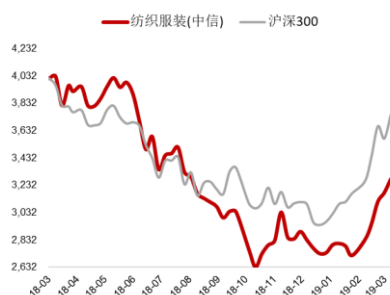
简称	股价(元)	EPS (元)				PE				PEG
		2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
歌力思	17.26	0.90	1.06	1.36	1.60	19	16	13	11	0.76
海澜之家	9.61	0.74	0.81	0.90	0.98	13	12	11	10	1.19
百隆东方	5.47	0.33	0.39	0.45	0.52	17	14	12	11	0.84
森马服饰	10.98	0.42	0.58	0.70	0.80	26	19	16	14	0.81
水星家纺	17.04	0.96	1.18	1.44	1.74	18	14	12	10	0.67
九牧王	13.48	0.86	0.97	1.09	1.23	16	14	12	11	1.09

备注：股价为2019.3.15收盘价

基本状况

上市公司数	88
行业总市值(百万元)	468562
行业流通市值(百万元)	353507

行业-市场走势对比



相关报告

- 1 从春节返乡问卷看服装消费趋势
- 2 月瑞士手表对大陆出口再减，棉纺景气度环比下降
- 3 业绩快报小结：Q4 板块整体收入业绩放缓，龙头优势凸显
- 4 增值税率下调对纺服行业影响几何？

投资要点

■ **一周回顾：**本周中信纺织服装指数上涨 3.14%，其中纺织制造和品牌服装分别上涨 3.21%和 3.14%，均跑赢沪深 300（2.39%）。从估值上看，纺织制造/品牌服装分别环比上涨 0.72%/1.10%，达 26.89/20.15。从个股表现上看，龙头股份、延江股份、浔兴股份涨幅居前，安奈儿、御家汇、罗莱生活跌幅居前。

■ 行业数据&信息：

➢ **品牌服饰：**1-2月服装类社零总额同增1.8%，创2017年来新低。社零总额中服装鞋帽、针纺织品同比增长1.8%，增速同比/环比分别放缓5.9/5.6PCTs。2018Q1高基数，叠加春节较上年提前10天，服装类销售额增速环比/同比放缓明显，增速创2017年以来新低。从线上数据来看，2019年1-2月穿着类实物商品网上零售额增长率为15.6%，同比/环比下滑21.2/6.4PCTs。从累计数据来看，穿着类实物商品网上零售额增长率从2018年初（36.8%）至今逐月下滑，线上红利逐步消退。

➢ **纺织制造：**国棉价格持续上涨，2019年全国植棉意向持续下降。本周棉花328价格指数收于1585元/吨，环比/同比变动0.24%/-0.59%，国内纺织市场回暖带动现货价格上涨。Cotlook A价格指数收于83.05美分/磅，环比/同比变动1.59%/-10.55%，国际棉价受美国经济数据良好、美元指数上涨、供需缺口预期缩小等因素影响，将持续震荡。从2019年供给看，在政策不明、劳动力和资金短缺等因素下，全国植棉意向面积同降3.58%（中/新疆/长江流域/黄河流域分别同降2.99%/5.76%/4.76%）

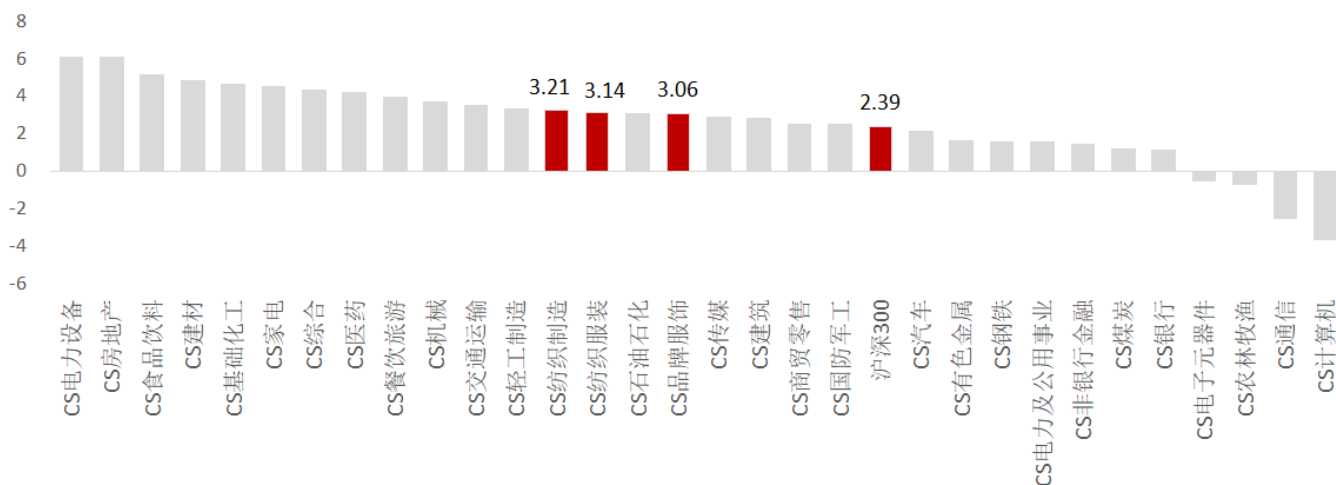
■ **行业观点及投资建议：**1-2月社零总额中服装类消费增幅放缓明显，终端未见复苏迹象。在此背景下，我们认为纺织龙头在行业集中度提升趋势下受服装终端消费疲软的影响有望减小，建议关注主业（棉袜/无缝内衣）弱周期，年初至今滞涨的越南产能快速释放且订单有保障的**健盛集团**；品牌服饰方面，建议关注客群稳定、自身品牌力和产品力提升比较快的中高端龙头**歌力思**，建议关注**歌力思**；坐拥优质童装赛道且龙头地位稳固的**森马服饰**，以及高分红的**九牧王**。

■ **风险提示：**宏观经济增速放缓风险；终端消费需求放缓，或致品牌服饰销售低于预期；棉价异动风险。

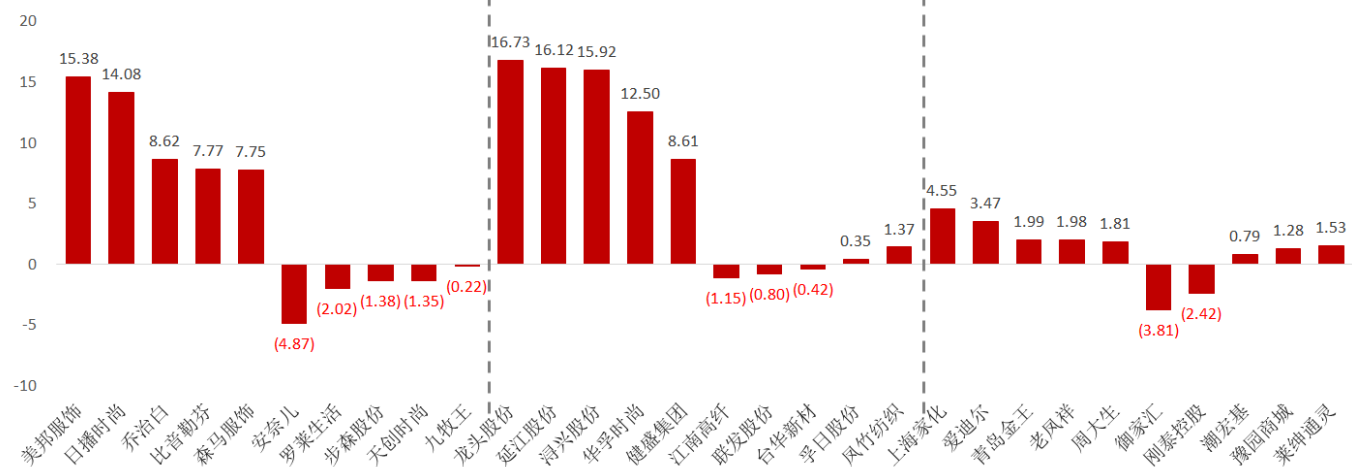
内容目录

板块表现.....	- 3 -
行业数据.....	- 4 -
品牌服饰：1-2 月服装类社零总额同增 1.8%，创 2017 年来新低.....	- 4 -
棉纺制造：国棉价格持续上涨，棉花库存环比改善.....	- 8 -
行业公告&资讯.....	- 11 -
风险提示.....	- 13 -
附录：图表.....	- 13 -
投资评级说明.....	- 14 -

板块表现

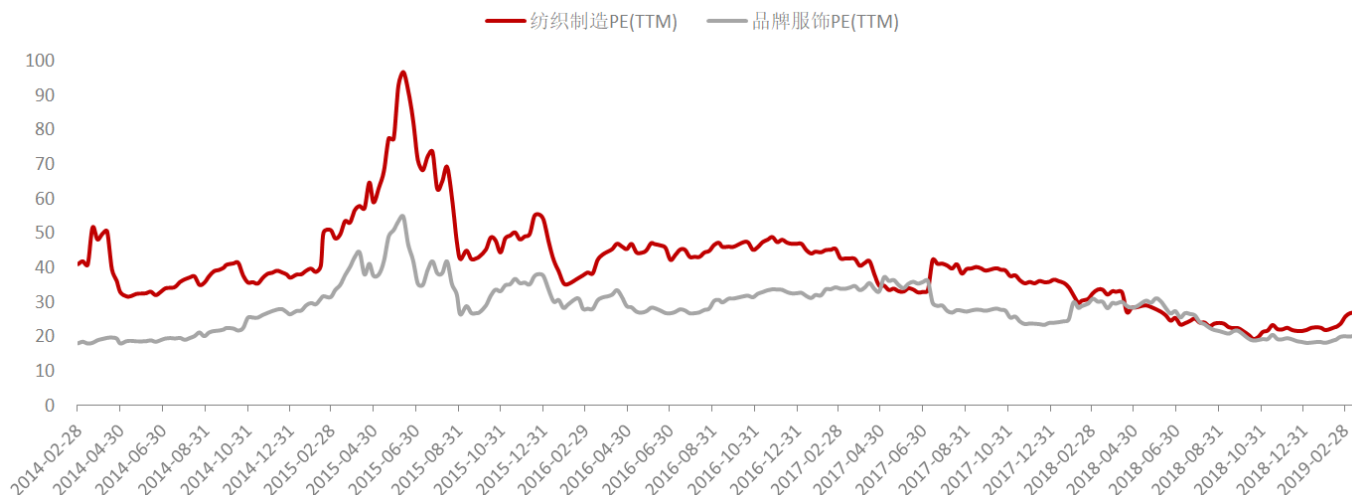
图表1: 本周板块表现: 纺织制造 (+3.21%) 和品牌服饰 (+3.06%) 均跑赢沪深300指数 (2.39%)


来源: wind, 中泰证券研究所

图表2: 本周个股表现: 纺服行业龙头股份、延江股份、浔兴股份涨幅居前, 安奈儿、罗莱生活、江南高纤跌幅居前; 珠宝与化妆品上海家化、爱迪尔、青岛金王涨幅居前, 御家汇、刚泰控股跌幅居前


来源: wind, 中泰证券研究所

图表3: 品牌服装 (20x)、纺织制造 (27x) 板块估值 (截至2019.3.15)



来源: Wind, 中泰证券研究所

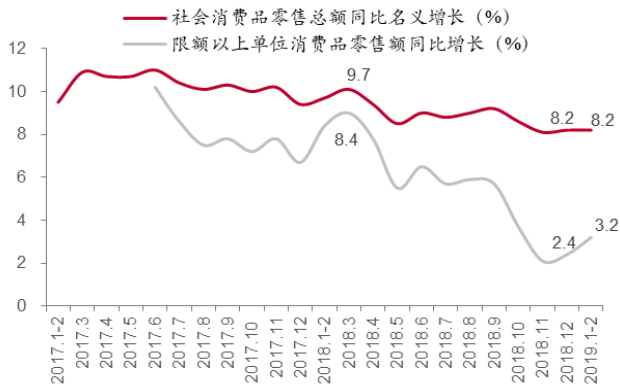
行业数据

品牌服饰: 1-2月服装类社零总额同增1.8%, 创2017年来新低

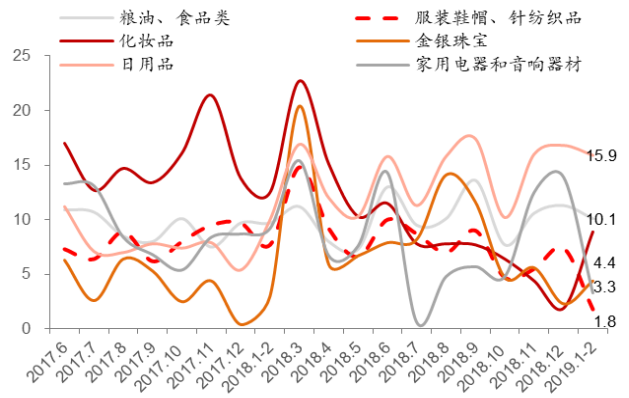
- 最新数据显示, 2019年1-2月社会消费品零售总额66064亿元, 同比增长8.2%, 增速与去年12月持平。从实际增长看, 扣除价格因素, 社会消费品零售总额同比增长7.1%, 比去年12月份加快0.5PCTs, 比去年全年加快0.2PCTs。其中限额以上企业销售额增速为3.2%, 增速同比放缓5.2PCTs, 环比提升0.8PCTs。分业态来看, 餐饮业贡献较为明显, 收入增速较上年增长9.7%, 较上年12月份加快0.7PCTs。
 - 分品类看, 1-2月社会零售总额中, 各品类均实现同比正增长, 其中化妆品和金银珠宝消费分别同增8.9%/4.4%, 环比明显改善, 增速分别提升7.0/2.1PCTs。服装鞋帽、针纺织品同比增长1.8%, 增速同比/环比分别放缓5.9/5.6PCTs。2018Q1高基数, 叠加春节较上年提前10天, 服装类销售额增速环比/同比放缓明显, 增速创2017年以来新低
 - 今年1-2月限额以上企业服装零售额同增1.0%, 增速同比/环比分别下滑8.1/6.3PCTs。其中全国百家重点大型零售企业服装商品零售额同比下降8.8%, 说明大型百货渠道销售压力较大。

图表4: 2019.1-2社零/限额以上企业零售额当月同比增速(%) (数据更新至19.3.15)

图表5: 2019.1-2月社零总额中分品类销售额当月同比。(数据更新至19.3.15)

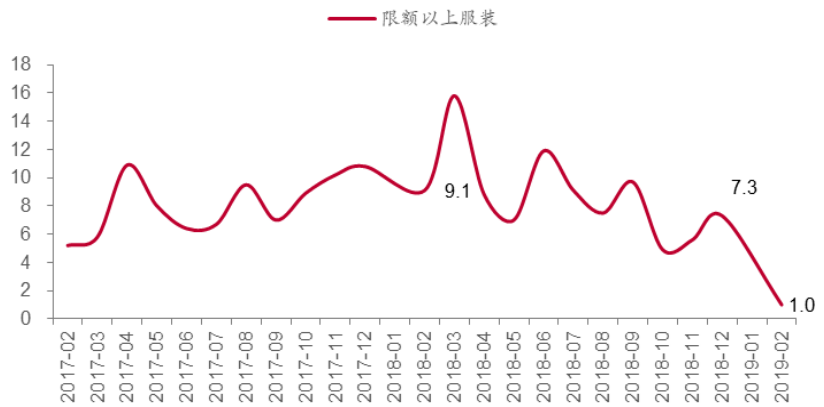


来源：中华全国商业信息中心，中泰证券研究所



来源：中华全国商业信息中心，中泰证券研究所

图表 6: 2019.1-2 月限额以上企业服装类零售额增速 (%)

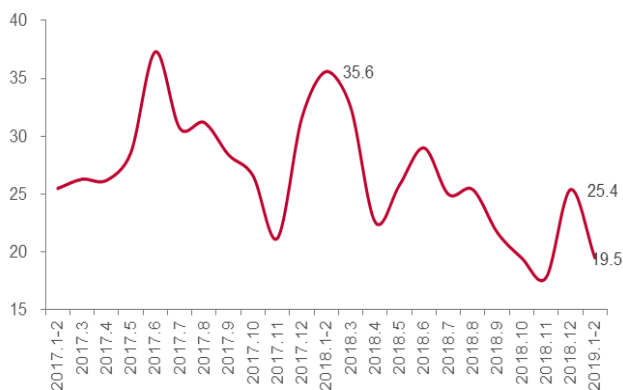


来源：中华全国商业信息中心，Wind，中泰证券研究所

- 分渠道看，线下线上变现分化。1-2 月线下消费品零售额同比增长 6.2%，增速与去年同期持平，较去年 12 月加快 1.8PCTs。线上消费对社零总额增长的贡献率环比下滑 9.7PCTs，为 35.5%。社零总额中 1-2 月线上实物商品销售额同增 19.5%，增速同比/环比分别下降 16.1/5.9PCTs。其中穿着类实物商品网上零售额增长率为 15.6%，同比/环比下滑 21.2/6.4PCTs。从累计数据来看，穿着类实物商品网上零售额增长率从 2018 年初（36.8%）至今逐月下滑，电商红利逐步消退。
- 从服装类线上销售额看，2019 年 1-2 月天猫平台男/女/童装、家纺类产品销售额当月同比增速为 3.60%/7.89%/8.66%/-5.17%，相比去年同期增速大幅下滑，主要是受 18Q1 高基数和终端消费疲软的影响。
- 从品牌排行看，行业龙头品牌排名靠前。天猫平台男装 TOP10 品牌分别为南极人、花花公子、花花公子贵宾等；女装 TOP10 品牌有 Only、Vero Moda、优衣库等；童装 TOP10 品牌有巴拉巴拉、南极人、mini balabala 等；家纺类产品 TOP10 品牌有南极人、水星家纺、Royallatex 等；护肤品 TOP10 品牌为 Bauo、SK-II、欧丽源等；彩

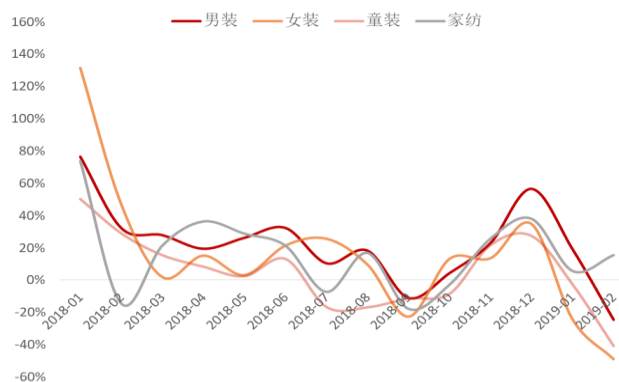
妆类产品 TOP10 品牌为 MAC、完美日记、圣罗兰等。

图表 7: 2017.1 至 2019.1-2 月社零总额中线上销售增速%



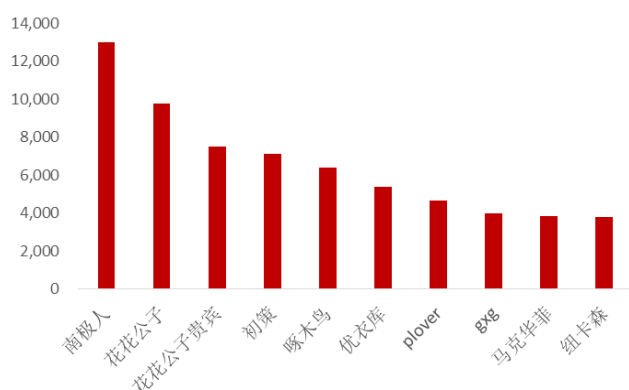
来源: 国家统计局, 中泰证券研究所

图表 8: 2018.1-19.2 天猫、淘宝平台男/女/童装、家纺销售额当月同比%



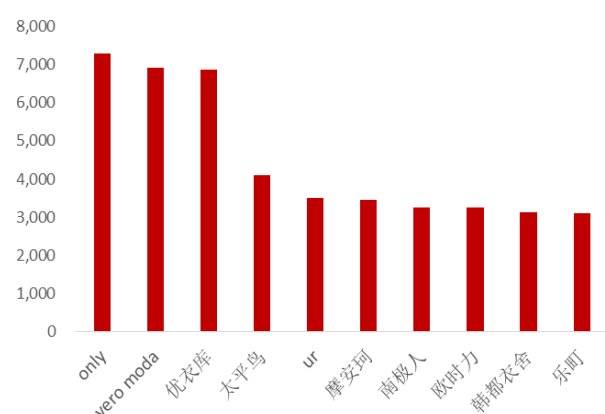
来源: 淘数据, 中泰证券研究所

图表 9: 2019.2 月天猫平台男装销售额 TOP10 品牌 (万元)



来源: 淘数据, 中泰证券研究所

图表 10: 2019.2 月天猫平台女装销售额 TOP10 品牌 (万元)



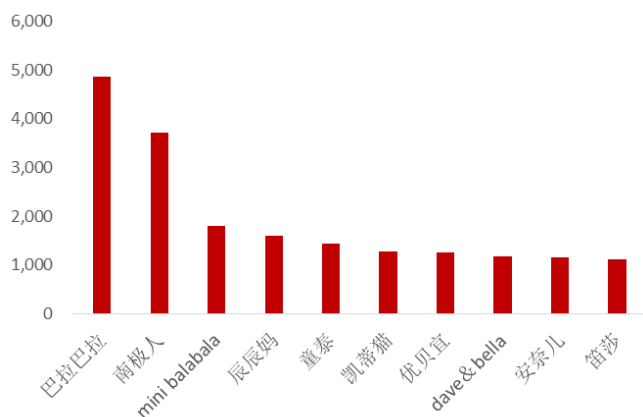
来源: 淘数据, 中泰证券研究所

图表 11: 2019.2 月天猫平台童装销售额 TOP10 品牌 (万元)

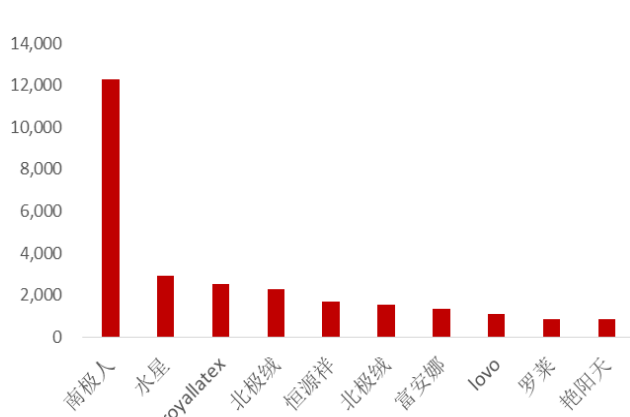


图表 12: 2019.2 月天猫平台床上用品销售额 TOP10 品牌 (万元)

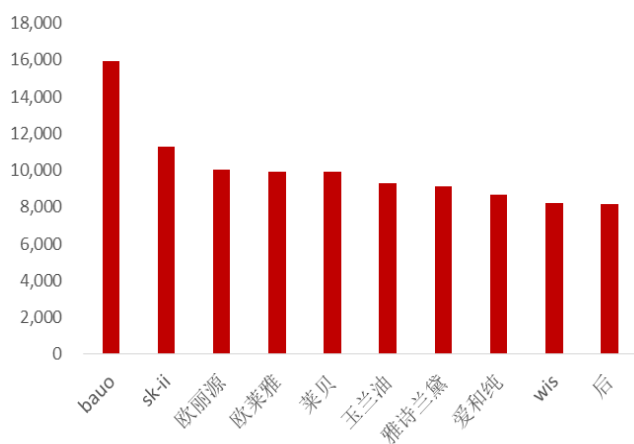




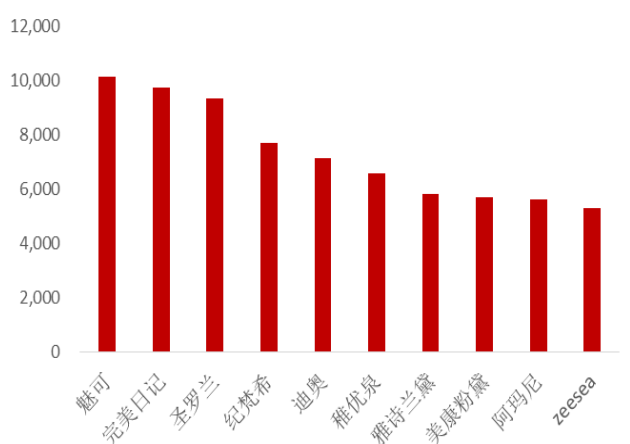
来源：淘数据，中泰证券研究所

图表 13: 2019.2 月天猫平台护肤类销售额 TOP10 品牌 (万元)


来源：淘数据，中泰证券研究所

图表 14: 2019.2 月天猫平台彩妆类销售额 TOP10 品牌 (万元)


来源：淘数据，中泰证券研究所



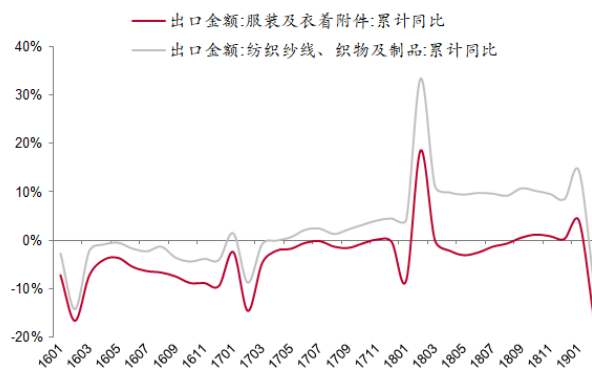
来源：淘数据，中泰证券研究所

- 从出口看，2019 年 1-2 月纺织制品及服装外贸出口下滑。服装类出口金额累计同增-15.35% (增速环比-19.38PCTs)，纺织类出口金额累计同增-8.05% (增速环比-22.34PCTs)。我们认为，1 月出口大增，而 2 月大幅下降，主要因前期春节前集中出货、及在中美谈判出结果前抢出口有关，导致部分需求提前透支。

图表 15: 2019.2 月当月服装类出口金额同增-37.71% (增速环比-47.46PCTs)，纺织类出口金额同增-33.17% (增速环比-41.75PCTs)。
图表 16: 2019.2 月服装类出口金额累计同增-15.35% (增速环比-19.38PCTs)，纺织类出口金额累计同增-8.05% (增速环比-22.34PCTs)。



来源: Wind, 中泰证券研究所



来源: Wind, 中泰证券研究所

棉纺制造: 国棉价格持续上涨, 棉花库存环比改善

- 本周棉花 328 价格指数收于 1585 元/吨, 环比/同比变动 0.24%/-0.59%; 长绒棉价格指数收于 24600 元/吨, 环比/同比变动 0.41%/0%; Cotlook A 价格指数收于 83.05 美分/磅, 环比/同变动 1.59%/-10.55%。本周国内纺织市场回暖带动现货价格上涨, 而国际棉价受美国经济数据良好、美元指数上涨等因素影响, 将持续震荡(上周 Cotlook A 环比-0.79%)。
- 2019 年全国植棉意向持续下降。中国棉花协会对全国 12 省和新疆自治区共 2679 个定点农户进行 2019 年植棉意向调查结果显示: 全国植棉意向面积同降 3.58%, 其中新疆/长江流域/黄河流域分别同降 2.99%/5.76%/4.76%。植棉意向下降的原因主要在于未来政策不明(新疆)、劳动力短缺(长江流域)及资金短缺等因素。
- 从供给看, 预计 2018/19 年国内供需缺口缩小, 全球缺口扩大。USDA 预计 2018/19 年中国内供需差为 123.0 万吨, 较 2017/18 年减小 34.9 万吨。同时调增国内产量(10.9 万吨)和进口量(10.9 万吨), 调减国内消费量(-21.8 万吨)。从整体看, 全球 2018/19 年供需差为 102.3 万吨, 较上年扩大 35.2 万吨, 主要是由于产量减少了 84.2, 而出口量增加了 44.7 万吨。3 月预测数据中, 全球棉花供需缺口缩小的 10.9 万吨, 主要是由于全球棉花产量/期末库存量分别上调 9.6/12.9 万吨, 而国内消费量和出口量分别下调 1.1/3.0 万吨。从库存消费比看, USDA 预计 2018 年为 79.63% (-12.8PCTs), 而 ICAC 的预测也反应相同趋势, 预计 2018 年为 96% (-3.0PCTs)。
- 从需求看, 纺织服装内需保持增长, 出口明显下滑。从内需来看, 2019 年 1-2 月, 服装鞋帽、针纺织品/限额以上企业服装类/穿着类实物商品网上零售额分别同比增长 1.8%/1.0%/15.6%。出口方面, 我国纺织品服装累计出口额同比下降 11.6%, 其中纺织品/服装累计出口额分别同比下降 7.8%/14.6%。
- 库存有所改善。USDA 2019 年 2 月数据显示, 2018 年中国棉花库消比为 79.63%, 较 2017 年下降 12.82%。分使用目的看, 国内商业库存和工业库存分别为 456.52/80.93 万吨, 环比分别减少 5.8%/5.2%。从中间环节

看，2019年2月国内纱线/坯布库存天数分别为21/29天，分别环比下降1/3天。受春节放假影响，纺织企业实际采购和用棉量环比下降，但由于新棉已基本入市，所以库存天数有所下降。

图表 17: USDA 对中国棉花供需预测 (万吨)

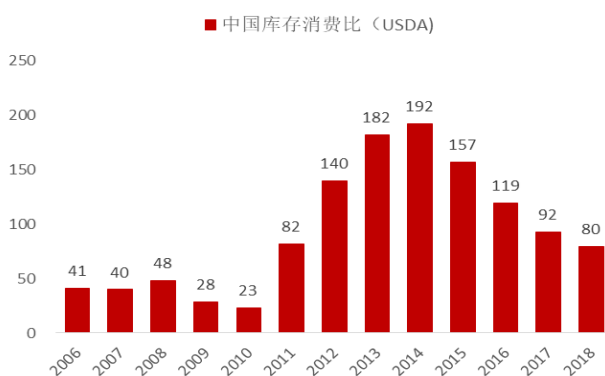
	期初库存	产量	进口量	国内消费量	出口量	期末库存
2012/13	676.7	762.0	442.6	783.8	1.1	1,096.5
2013/14	1,096.5	713.1	307.4	751.2	0.7	1,365.4
2014/15	1,365.4	653.2	180.3	740.3	1.5	1,457.0
2015/16	1,457.0	479.0	96.0	762.0	2.8	1,267.2
2016/17	1,267.2	495.3	109.6	816.5	1.3	1,054.2
2017/18	1,054.2	598.7	115.4	870.9	1.1	896.4
2018/19 (19年3月)	827.8	598.8	163.3	881.8	3.3	704.8
2018/19 (19年2月)	827.8	598.8	163.3	881.8	3.3	704.8

来源: USDA, 中泰证券研究所

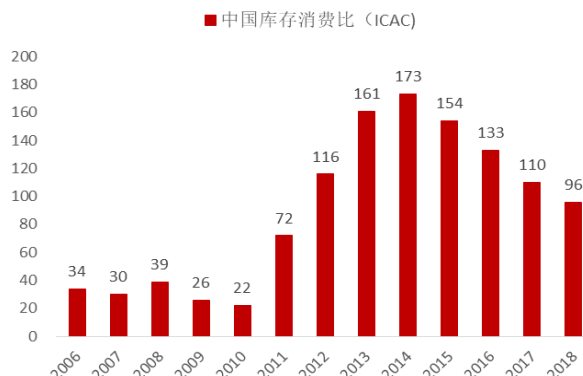
图表 18: USDA 对全球棉花供需预测 (万吨)

	期初库存	产量	进口量	国内消费量	出口量	期末库存
2012/13	1,604.7	2,690.2	1,008.1	2,344.9	1,016.4	1,959.6
2013/14	1,997.4	2,621.7	898.8	2,393.9	888.5	2,243.7
2014/15	2,249.3	2,595.1	785.3	2,425.9	768.8	2,431.4
2015/16	2,420.0	2,093.5	771.2	2,444.2	764.9	2,076.3
2016/17	2,076.3	2,321.6	819.9	2,499.8	814.3	1,893.0
2017/18	1,893.0	2,672.8	763.2	2,629.4	873.7	1,920.5
2018/19 (19年3月)	1,766.6	2,588.6	918.4	2,690.9	918.4	1,656.7
2018/19 (19年2月)	1,764.7	2,579.0	921.2	2,692.0	921.4	1,643.8

来源: USDA, 中泰证券研究所

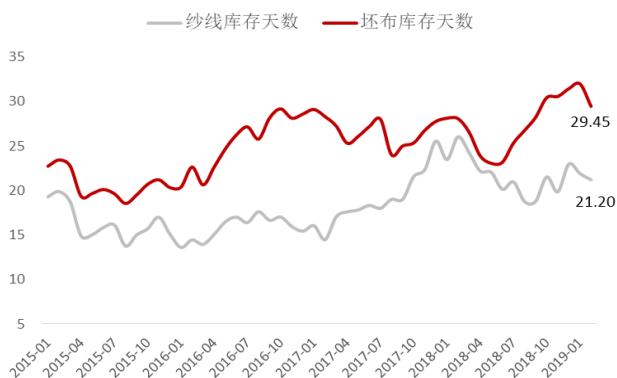
图表 19: USDA 2018 年中国棉花库存消费比为 79.63% (-12.82PCTs)


来源: USDA, 中泰证券研究所

图表 20: ICAC 预测 2018 年中国棉花库存消费比为 96% (-14PCTs)


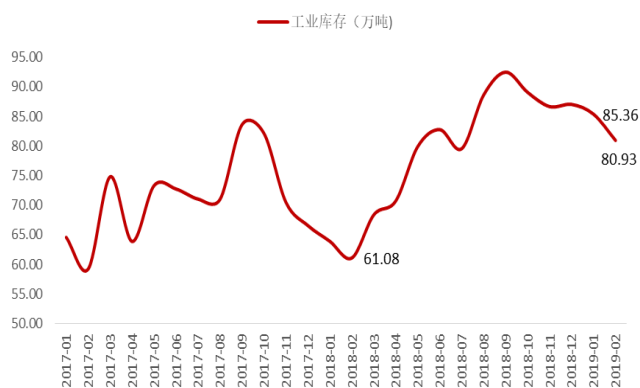
来源: ICAC, 中泰证券研究所

图表 21: 2019.2 月国内纱线/坯布库存天数分别为 21/29 天, 分别环比减少 1/3 天
图表 22: 2019.2 月国内棉花商业库存为 456.52 万吨, 环比下降 5.8%。



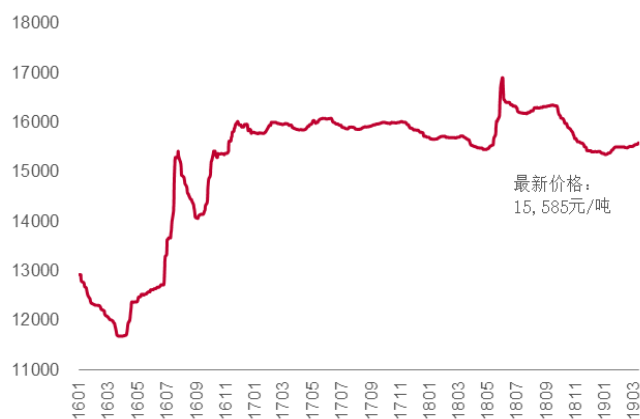
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 23: 2019.2 月国内棉花工业库存为 80.93 万吨, 环比下降 5.2%



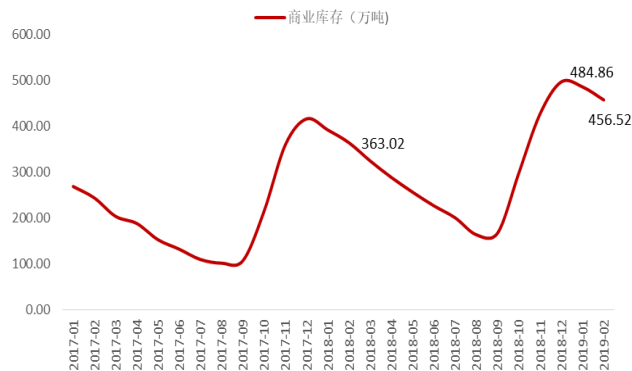
来源: 国家统计局, 中泰证券研究所

图表 25: 国棉现货 328 (同增-0.59%至 15585 元/吨) (更新至 19.3.15)



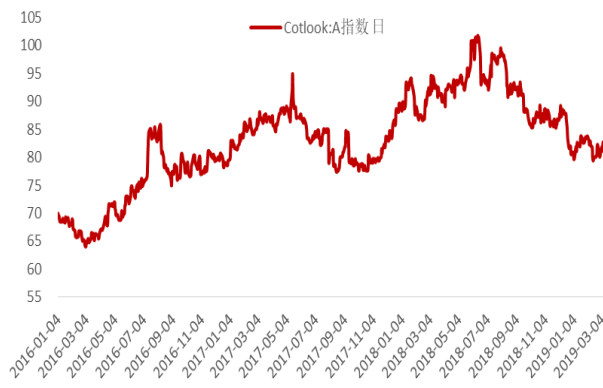
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 27: 涤纶短纤 (同增-2.73%至 8900 元/吨) (更新至 19.3.15)



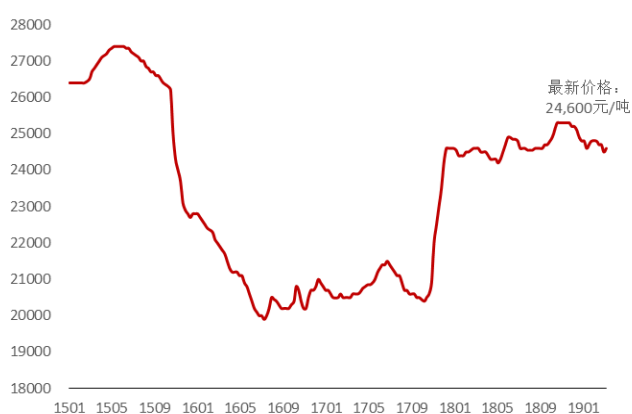
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 24: CotlookA 指数 (同增-10.55%至 83.05 美分/磅) (更新至 19.3.15)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 26: 长绒棉 237 (同增 0%至 24600 元/吨) (更新至 19.3.15)

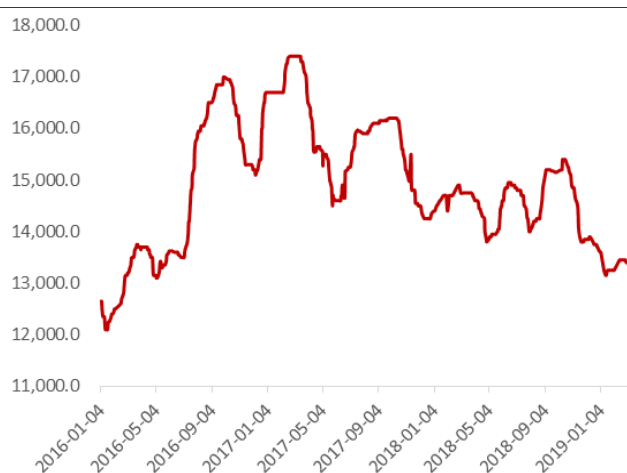


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 28: 黏胶短纤 (同增-13.61%至 12700 元/吨) (更新至 19.3.15)



来源: Wind, 中泰证券研究所



来源: Wind, 中泰证券研究所

行业公告&资讯

■ 行业公告

【万里马】公司 2018 财年实现营业收入 6.9 亿元, 同比增长 14.8%; 归母净利润 3780 万元, 同增 1.3%。

【上海家化】公司 2018 财年实现营业收入 71.4 亿元, 同比增长 10.0%, 归母净利润 5.4 亿元, 同比增长 38.6%。18Q4 营收 17 亿元, 同比增长 11.7%, 归母净利润 8658 万元, 同比增长 42.1%。

【三夫户外】公司 2018 财年实现营业收入 4.2 亿元, 同比增长 19.6%, 归母净利润 503 万元; 18Q4 实现营业收入 1.3 亿元, 同比增长 20.3%, 归母净利润 297 万元。

【安奈儿】公司回购注销股票 17 万股, 占回购前公司总股本的 0.13%, 回购价格为 12.67 元/股。

【安正时尚】1) 截至 2019 年 3 月 11 日, 公司股东葛国平先生减持公司股份 25 万股, 占公司总股本的 0.06%, 累计持有 134 万股, 占公司总股本的 0.3%。2) 公司以 11.9-12.2 元/股的价格首次回购了公司股票 59 万股, 占公司总股本的 0.2%, 回购总金额为 715 万元。

【报喜鸟】1) 公司通过高新技术企业认定, 2018-2020 年企业所得税率为 15%。2) 公司控股股东一致行动人吴婷婷女士, 增持公司股份 1128 万元, 占总股本的 0.93%。3) 2018 年 12 月 24 日至 2019 年 3 月 12 日, 董事吴利亚女士减持公司股份 46 万股, 占总股本的 0.04%, 减持后持有股份 375 万股, 占总股本的 0.30%。

【华孚时尚】公司以集中竞价方式累计回购公司股份数量为 54,844,811 股, 占公司总股本的 3.61%。本次回购公司股份的用途为全部用于转换

成公司发行的可转换为股票的公司债券。本次拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币 250,000 万元。

【富安娜】公司以 4.7 元/股和 4.6 元/股的价格回购注销第二期 24.3 万股和第三期 22 万股的首次授予限制股;以 4.4 元/股和 5 元/股的价格回购注销了第二期 1.7 万和第三期 20 万股预留授予限制股。

【嘉欣丝绸】公司股东周国建先生质押公司股票 4500 万股,占公司总股本的 7.8%,累积质押 8600 万股,占公司总股本的 14.9%。

■ 行业新闻

【Zara 时代结束】全球最大服装零售商 Inditex SA (ITX.MC) 印地纺集团今天发布的全年业绩显示销售和盈利增速都创五年新低,2018 财年净销售同比增长 3.2%至 261.45 亿欧元,不及市场期望的 264.5 亿欧元,撇除汇率影响后的增幅为 7%,均为 2014 年以来的最低增长。原文:
<https://mp.weixin.qq.com/s/aI04dI8HY86-BBBI3ThkSA> (资料来源:无时尚中文网)

【老二的悲哀 Adidas 的危机来了】2018 财年,Adidas AG 阿迪达斯集团 8%的固定汇率计收入增长已经比 2017 年的 16%减半,该集团预计最理想情况下 2019 财年的增速也只能持平去年,甚至可能会进一步降到 5%,而且上半财年将尤其疲软,不仅欧洲本土持续恶化,近年引领增长的亚太地区和北美市场也在降速。反观两大竞争对手, Nike Inc. 耐克集团和 Puma SE 彪马对当前财年的增长展望分别为 11%-13%和 10%。原文:
<https://mp.weixin.qq.com/s/D0aaq0U6--HNno2UbV0tcw> (资料来源:无时尚中文网)

【箱包龙头新秀丽利润狂跌三成 预期今年首季销售零增长】2018 年,新秀丽收入录得 8.8%的增幅,由 34.909 亿美元增至 37.970 亿美元,固定汇率增幅 8.4%。美国箱包巨头四季度销售增速由第三季度的 5.2%进一步放缓至 4.6%,而一、二季度分别为 21.1%和 12.7%。原文:
<https://mp.weixin.qq.com/s/1Up70P0JBavj4TJF76vTyw> (资料来源:无时尚中文网)

【老二的悲哀 Adidas 的危机来了】2018 财年,Adidas AG 阿迪达斯集团 8%的固定汇率计收入增长已经比 2017 年的 16%减半,该集团预计最理想情况下 2019 财年的增速也只能持平去年,甚至可能会进一步降到 5%,而且上半财年将尤其疲软,不仅欧洲本土持续恶化,近年引领增长的亚太地区和北美市场也在降速。反观两大竞争对手, Nike Inc. 耐克集团和 Puma SE 彪马对当前财年的增长展望分别为 11%-13%和 10%。原文:
<https://mp.weixin.qq.com/s/D0aaq0U6--HNno2UbV0tcw> (资料来源:无时尚中文网)

【继续看涨中国市场, Moschino 母公司 2018 年净利润大涨 46%】得益

于中国消费者对 Moschino 的追捧，意大利时装集团销售额同比增长 10.9% 至 3.46 亿欧元，净利润同比大涨 46% 至 1670 万欧元，EBITDA 同比上涨 18.5% 至 4330 万欧元，息税前利润则大涨 31% 至 2960 万欧元。原文：<https://mp.weixin.qq.com/s/cqvz1-7eHJkcbIwzInkkpA>（资料来源：LADYMAX）

【特步代理 Merrell 和 Saucony 两大鞋履品牌】特步国际宣布与美国鞋履巨头 Wolverine Worldwide Inc. (NYSE: WWW) 及若干附属公司签订合资协议，于中国内地、香港及澳门市场，开展 Merrell 迈乐和 Saucony 圣康尼品牌旗下鞋履、服装和配饰的开发、营销及分销。原文：<https://mp.weixin.qq.com/s/y65tapgkJ5T6uxKkqs7a6Q>（资料来源：本土零售观察）

风险提示

- **宏观经济增速放缓风险。**经济增速下行影响居民可支配收入，削弱消费升级驱动力。
- **终端消费低迷风险。**消费疲软恐致品牌服饰公司销售情况低于预期。
- **棉价异动致风险。**棉花产业政策存在不确定性，价格剧烈波动下纺织企业盈利恐承压。

附录：图表

图表 29：纺织服饰/珠宝行业重点公司盈利预测及估值

简称	股价 (元)	EPS (元)			PE			PEG
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	
歌力思	17.18	1.06	1.36	1.60	16	13	11	0.76
水星家纺	15.88	1.18	1.44	1.74	13	11	9	0.62
海澜之家	9.63	0.81	0.90	0.98	12	11	10	1.19
百隆东方	5.20	0.39	0.45	0.52	13	12	10	0.80
九牧王	13.51	0.97	1.09	1.23	14	12	11	1.09
太平鸟	18.91	1.36	1.74	1.95	14	11	10	0.51
森马服饰	10.19	0.58	0.70	0.80	18	15	13	0.75
新野纺织	4.28	0.48	0.54	0.64	9	8	7	0.42
潮宏基	5.08	0.36	0.56	0.64	14	9	8	0.53
鲁泰 A	10.09	1.00	1.10	1.21	10	9	8	1.01
维格娜丝	15.61	1.57	1.92	2.26	10	8	7	0.34
安奈儿	21.96	0.62	0.78	0.96	35	28	23	1.56

来源：Wind，中泰证券研究所预测整理 注：收盘价截至 2019 年 3 月 15 日

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。