

纺织服装

行业周报

前2月限额以上纺服零售增速放缓至1.8%，温暖天气影响冬装销售

投资要点

- ◆ **板块行情：**上周，SW纺织服装板块上涨3.61%，沪深300上涨2.39%，纺织服装板块跑赢大盘1.22个百分点。其中SW纺织制造板块上涨5.08%，SW服装家纺上涨2.63%。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20.76倍，SW纺织制造的PE为18.13倍，SW服装家纺的PE为22.18倍，沪深300的PE为12.16倍。SW纺织服装的PE略低于近1年均值。
- ◆ **公司行情：**本周涨幅前5的纺织服装板块公司分别为：华升股份（+33.73%）、上海三毛（+22.63%）、龙头股份（+16.73%）、起步股份（+16.47%）、延江股份（+16.12%）；本周跌幅前5的纺织服装板块公司分别为：美尔雅（-9.78%）、兴业科技（-8.84%）、际华集团（-8.79%）、*ST中绒（-6.71%）、安奈儿（-4.87%）。
- ◆ **行业重要新闻：**1. 1-2月份社零总额增长8.2%，限额以上纺服零售增长1.8%；2. 1-2月规模以上工业增加值增5.3%，纺织业增长0.2%；3. 美国农业部3月报告：全球棉花产量和期末库存均上调；4. 大陆地区纺织产业发展趋势：继续向中西部转移；5. 2018年日本纺织品及成衣进出口贸易概况。
- ◆ **海外公司跟踪：**1. 春装新品刺激优衣库日本2月同店销售增长3.0%；2. Zara母公司Inditex业绩增速创五年新低；3. 阿迪达斯增长持续放缓，警告亚洲服装产能短缺将重创美国销售。
- ◆ **公司重要公告：**【红蜻蜓】披露投资者调研访谈记录表；【起步股份】股东减持计划；【安正时尚】回购股份进展；高管减持完毕；【伟星股份】披露投资者关系活动记录表；【华孚时尚】回购股份方案（二次修订）；发行可转债预案；【报喜鸟】董事高管减持进展；【富安娜】员工持股计划（草案修订稿）；【朗姿股份】披露投资者关系活动记录表；【摩根大道】控股股东及一致行动人持股被司法冻结；【探路者】披露投资者关系活动记录表；【本周SW纺织服装年度报告】。
- ◆ **投资建议：**2019年春节全国零售餐饮销售额增速同比放缓，前2月社零增速与去年四季度的8.2%持平，或意味着一季度零售在高基数下表现一般。前2月限额以上纺服零售增速环比下降，目前纺织服装板块估值（TTM）有所回升。我们建议关注以下几条投资主线：（1）业绩有保障的休闲服装企业，森马服饰；（2）目前估值处于低位，业绩有望稳健增长的家纺企业，罗莱生活；（3）受益于电商销售快速增长的供应链平台企业，南极电商；受益于跨境电商的跨境通。
- ◆ **风险提示：**1. 部分行业终端持续低迷，服装销售不达预期；2. 上市公司业绩下滑风险；3. 企业兼并收购的标的资产业绩不达预期的风险，新业务的经营风险。

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
002293	罗莱生活	买入-A
002127	南极电商	买入-B
002640	跨境通	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	3.49	-2.71	-10.97
绝对收益	15.66	15.76	-18.65

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：前2月纺服出口同比下降约11.6%，主要为春节错月效应影响 2019-03-10
- 纺织服装：增值税税率计划下调，纺服零售公司业绩有望受益 2019-03-06
- 纺织服装：他山之石可攻玉，寻找增速放缓下的消费趋势 2019-03-04
- 纺织服装：1月纺服专业市场景气指数回落，2月预判指数整体向好 2019-03-04
- 纺织服装：节假日致1月棉纺织行业略显低迷，景气指数环比略有下降 2019-02-24

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. 1-2 月份社零总额增长 8.2%，限额以上纺服零售增长 1.8%.....	6
2. 1-2 月规模以上工业增加值增 5.3%，纺织业增长 0.2%.....	7
3. 美国农业部 3 月报告：全球棉花产量和期末库存均上调.....	8
4. 大陆地区纺织产业发展趋势：继续向中西部转移.....	9
5. 2018 年日本纺织品及成衣进出口贸易概况.....	11
三、海外公司跟踪.....	11
1. 春装新品刺激优衣库日本 2 月同店销售增长 3.0%.....	11
2. Zara 母公司 Inditex 业绩增速创五年新低.....	11
3. 阿迪达斯增长持续放缓，警告亚洲服装产能短缺将重创美国销售.....	13
四、公司重要公告.....	14
五、风险提示	16

图表目录

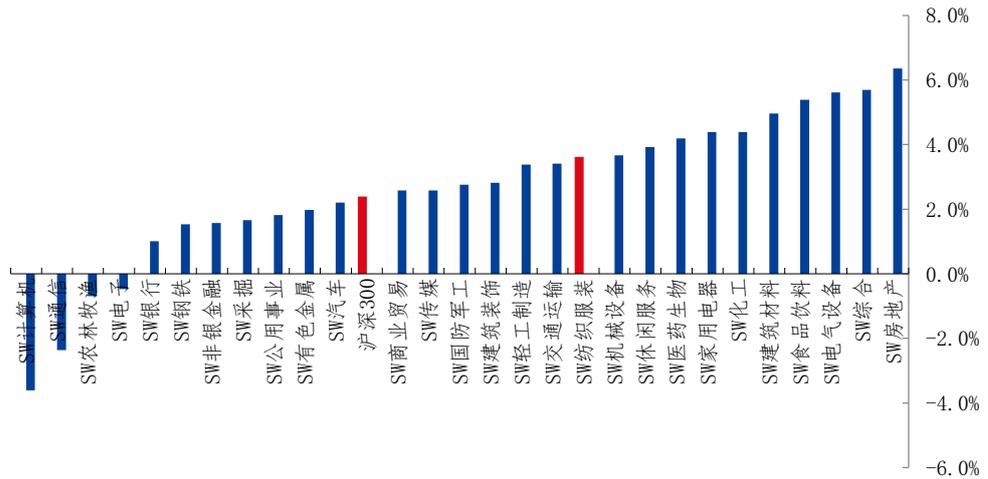
图 1：上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较	3
图 2：近 1 年纺织服装及子板块 PE 走势	3
表 1：纺织服装及子板块最新估值与近 1 年均值 PE 对比	4
表 2：本周纺织服装板块涨幅前 5 的公司	4
表 3：本周纺织服装板块跌幅前 5 的公司	4
表 4：纺织服装重点公司股价与估值	4
表 5：纺织服装未来一年内解禁情况	5
表 6：2019 年 1-2 月份社会消费品零售总额主要数据	6
表 7：USDA2019 年 3 月全球棉花供求预测（2018/2019 年度）.....	8
表 8：本周 SW 纺织服装年度报告	16

一、上周行情

1. 板块行情

上周，SW 纺织服装板块上涨 3.61%，沪深 300 上涨 2.39%，纺织服装板块跑赢大盘 1.22 个百分点。其中 SW 纺织制造板块上涨 5.08%，SW 服装家纺上涨 2.63%。

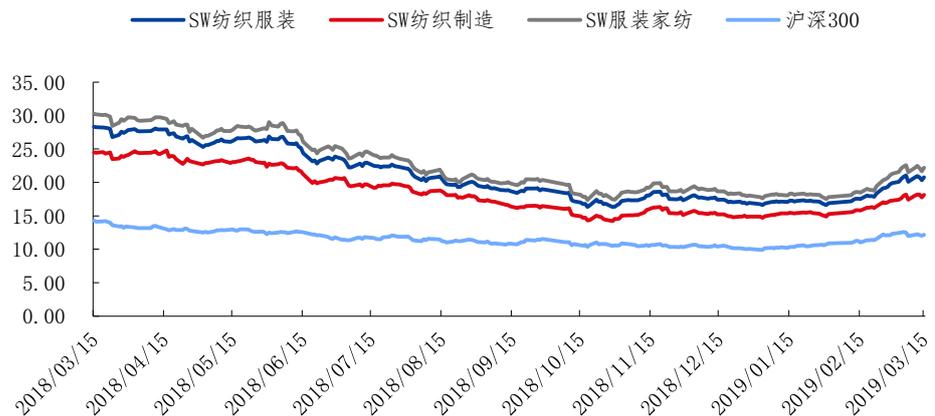
图 1：上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



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 20.76 倍，SW 纺织制造的 PE 为 18.13 倍，SW 服装家纺的 PE 为 22.18 倍，沪深 300 的 PE 为 12.16 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
2019/3/15	20.76	18.13	22.18	12.16
均值	21.05	18.50	22.39	11.56
溢价	-0.29	-0.37	-0.22	0.59

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)
600156.SH	华升股份	33.73	6.74
600689.SH	上海三毛	22.63	13.06
600630.SH	龙头股份	16.73	8.93
603557.SH	起步股份	16.47	10.89
300658.SZ	延江股份	16.12	15.70

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)
600107.SH	美尔雅	-9.78	7.75
002674.SZ	兴业科技	-8.84	11.66
601718.SH	际华集团	-8.79	4.46
000982.SZ	*ST 中绒	-6.71	1.39
002875.SZ	安奈儿	-4.87	20.89

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			
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
000726.SZ	鲁泰 A	10.23	87	0.91	0.94	1.03	11	11	10
002042.SZ	华孚时尚	7.74	118	0.45	0.54	0.62	17	14	12
601339.SH	百隆东方	5.47	82	0.33	0.39	0.46	17	14	12
600803.SH	新奥股份	11.57	142	0.51	1.12	1.33	23	10	9
002087.SZ	新野纺织	4.57	37	0.36	0.47	0.56	13	10	8
603558.SH	健盛集团	10.97	46	0.32	0.52	0.64	35	21	17
300658.SZ	延江股份	15.70	24	0.60	/	/	26	/	/
002293.SZ	罗莱生活	10.68	81	0.57	0.71	0.82	19	15	13
002327.SZ	富安娜	8.51	74	0.56	0.67	0.77	15	13	11
002397.SZ	梦洁股份	4.92	38	0.07	0.17	0.22	75	28	22
603365.SH	水星家纺	17.04	45	0.97	1.13	1.34	18	15	13
002761.SZ	多喜爱	17.35	35	0.11	0.24	0.28	153	72	62
002503.SZ	搜于特	2.90	90	0.20	0.22	0.15	15	13	19
002563.SZ	森马服饰	10.98	296	0.42	0.58	0.70	26	19	16

603877.SH	太平鸟	19.62	94	0.95	1.32	1.71	21	15	11
002832.SZ	比音勒芬	39.80	72	0.99	1.44	2.08	40	28	19
002612.SZ	朗姿股份	10.20	41	0.47	0.58	0.59	22	17	17
603808.SH	歌力思	17.26	58	0.90	1.12	1.37	19	15	13
603196.SH	日播时尚	10.53	25	0.35	/	/	30	/	/
603518.SH	维格娜丝	16.36	30	1.05	1.50	1.75	16	11	9
603839.SH	安正时尚	11.87	48	0.68	0.88	1.14	18	13	10
600398.SH	海澜之家	9.61	432	0.74	0.78	0.85	13	12	11
002029.SZ	七匹狼	7.31	55	0.42	0.46	0.51	17	16	14
601566.SH	九牧王	13.48	77	0.86	0.91	0.97	16	15	14
002762.SZ	金发拉比	6.70	24	0.26	0.28	0.33	26	24	21
002875.SZ	安奈儿	20.89	28	0.52	0.64	0.77	40	33	27
002763.SZ	汇洁股份	9.34	36	0.57	0.49	0.64	16	19	15
300005.SZ	探路者	4.21	38	-0.10	/	0.14	-44	/	30
603555.SH	贵人鸟	7.08	45	0.25	0.12	0.12	28	61	59
600987.SH	航民股份	9.08	68	0.77	0.85	0.92	12	11	10
603001.SH	奥康国际	11.81	47	0.56	/	/	21	/	/
002291.SZ	星期六	5.48	22	-0.88	/	/	-6	/	/
002127.SZ	南极电商	10.66	262	0.22	0.35	0.50	49	30	22
002640.SZ	跨境通	12.08	188	0.48	0.79	1.08	25	15	11
002687.SZ	乔治白	6.93	25	0.21	/	/	33	/	/

资料来源: Wind 一致预期, 最新日期 2019/03/15, 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(%)
603558.SH	健盛集团	2019/3/22	7,050.00	16.93%	18.52%
002154.SZ	报喜鸟	2019/5/6	3,842.81	3.16%	3.35%
002034.SZ	旺能环境	2019/5/9	4,100.40	9.84%	15.83%
002293.SZ	罗莱生活	2019/6/6	92.70	0.12%	0.13%
002656.SZ	摩登大道	2019/6/10	2,325.42	3.26%	4.70%
002003.SZ	伟星股份	2019/6/13	3,233.23	4.27%	4.88%
002397.SZ	梦洁股份	2019/6/20	1,650.00	2.12%	3.18%
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%
300526.SZ	中潜股份	2019/8/2	11,000.00	64.15%	64.66%
002656.SZ	摩登大道	2019/8/2	14,387.49	20.19%	23.37%
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%
002494.SZ	华斯股份	2019/11/11	370.83	0.96%	1.24%
002516.SZ	旷达科技	2019/11/11	2,691.72	1.79%	2.78%

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 (%)
002832.SZ	比音勒芬	2019/12/23	9,520.00	52.50%	54.65%
300577.SZ	开润股份	2019/12/23	15,225.56	69.97%	70.36%
603608.SH	天创时尚	2019/12/26	701.34	1.63%	2.25%
603877.SH	太平鸟	2020/1/9	27,623.40	57.46%	57.94%
300591.SZ	万里马	2020/1/9	19,760.00	63.33%	63.33%
603839.SH	安正时尚	2020/2/14	29,458.80	72.87%	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%

资料来源: Wind, 最新日期 2019/03/15, 华金证券研究所

二、行业重要新闻

1. 1-2 月份社零总额增长 8.2%，限额以上纺服零售增长 1.8%

[国家统计局 2019-03-14]

2019 年 1-2 月份，社会消费品零售总额 66064 亿元，同比名义增长 8.2%。其中，限额以上单位消费品零售额 23096 亿元，增长 3.5%。

按经营单位所在地分，1-2 月份，城镇消费品零售额 56210 亿元，同比增长 8.0%；乡村消费品零售额 9854 亿元，增长 9.1%。

按消费类型分，1-2 月份，餐饮收入 7251 亿元，同比增长 9.7%；商品零售 58813 亿元，增长 8.0%。

在商品零售中，1-2 月份，限额以上单位商品零售 21580 亿元，同比增长 3.2%。

2019 年 1-2 月份，全国网上零售额 13983 亿元，同比增长 13.6%。其中，实物商品网上零售额 10901 亿元，增长 19.5%，占社会消费品零售总额的比重为 16.5%；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长 20.2%、15.6%和 20.8%。

表 6: 2019 年 1-2 月份社会消费品零售总额主要数据

指 标	1-2 月	
	绝对量 (亿元)	同比增长 (%)
社会消费品零售总额	66064	8.2
其中：限额以上单位消费品零售额	23096	3.5
其中：实物商品网上零售额	10901	19.5
按经营地分		
城镇	56210	8.0
乡村	9854	9.1
按消费类型分		
餐饮收入	7251	9.7
其中：限额以上单位餐饮收入	1517	8.1

商品零售	58813	8.0
其中：限额以上单位商品零售	21580	3.2
粮油、食品类	2549	10.1
饮料类	325	8.0
烟酒类	770	4.6
<u>服装鞋帽、针纺织品类</u>	<u>2332</u>	<u>1.8</u>
化妆品类	451	8.9
金银珠宝类	505	4.4
日用品类	937	15.9
家用电器和音像器材类	1211	3.3
中西药品类	930	10.3
文化办公用品类	443	8.8
家具类	257	0.7
通讯器材类	736	8.2
石油及制品类	3030	2.5
汽车类	5976	-2.8
建筑及装潢材料类	264	6.6

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。

【简评：纺织服装方面，去年10月、11月、12月以及今年前2月的限额以上纺服零售增速分别为4.7%、5.5%、7.4%、1.8%，今年前2月零售增速明显下滑。我们认为，主要原因在于今年的暖冬天气影响。前2月，我国主要城市平均气温较去年高1.2摄氏度，其中1月下旬及2月上旬平均气温同比高4摄氏度，温暖天气影响冬装销售。叠加春节时点效应，前2月服装零售增速放缓。】

2. 1-2月规模以上工业增加值增5.3%，纺织业增长0.2%

[中国纺织网 2019-03-14]

2019年1-2月份，规模以上工业增加值同比实际增长5.3%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），据测算，剔除春节因素影响增长6.1%。从环比看，2月份，规模以上工业增加值比上月增长0.43%。

分三大门类看，1-2月份，采矿业增加值同比增长0.3%，增速较2018年12月份回落3.3个百分点；制造业增长5.6%，加快0.1个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长6.8%，回落2.8个百分点。

分经济类型看，1-2月份，国有控股企业增加值同比增长4.4%；股份制企业增长6.4%，外商及港澳台商投资企业下降0.3%；私营企业增长8.3%。

分行业看，1-2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6.3%，纺织业增长0.2%，化学原料和化学制品制造业增长4.3%，非金属矿物制品业增长8.8%，黑色金属冶炼和压延加工业增长7.5%，有色金属冶炼和压延加工业增长9.3%，通用设备制造业增长4.4%，专用设备制造业增长10.0%，汽车制造业下降5.3%，铁路、船舶、航空

航天和其他运输设备制造业增长 7.9%，电气机械和器材制造业增长 8.0%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 6.0%，电力、热力生产和供应业增长 6.1%。

分地区看，1-2 月份，东部地区增加值同比增长 3.1%，中部地区增长 8.7%，西部地区增长 5.8%，东北地区增长 5.3%。

分产品看，1-2 月份，605 种产品中有 351 种产品同比增长。其中，钢材 17146 万吨，同比增长 10.7%；水泥 21181 万吨，增长 0.5%；十种有色金属 903 万吨，增长 6.2%；乙烯 331 万吨，增长 8.9%；汽车 372.0 万辆，下降 15.1%，其中，轿车 145.8 万辆，下降 17.8%；新能源汽车 13.8 万辆，增长 53.3%；发电量 10982 亿千瓦时，增长 2.9%；原油加工量 10249 万吨，增长 6.1%。

1-2 月份，工业企业产品销售率为 97.9%，比上年同期下降 0.3 个百分点。工业企业实现出口交货值 17255 亿元，同比名义增长 4.2%。

3. 美国农业部 3 月报告：全球棉花产量和期末库存均上调

[中国棉花协会 2019-03-11]

2019 年 3 月 9 日，美国农业部发布了全球棉花供需预测月报。2018/2019 年度全球棉花产量与期末库存均上调，而贸易量则出现下调。预计巴西棉花产量上调 7.6 万吨，巴基斯坦棉产量上调 4.4 万吨。由于天气原因，澳大利亚棉花产量预计下调 2.2 万吨。全球棉花贸易下调 2.8 万吨，主要是根据目前的实际情况下调了巴西的出口量和印尼的进口量。2018/2019 年度全球棉花期末库存较上月上调 12.9 万吨，达到 1656.7 万吨，这将比修正后的 2017/2018 年度期末库存水平低 112.2 万吨。

表 7: USDA2019 年 3 月全球棉花供求预测 (2018/2019 年度)

单位：万吨	总供给			总消费		损耗	期末库存
	期初库存	产量	进口量	国内消费量	出口量		
全球	1766.6	2588.6	918.4	2690.9	918.4	7.8	1656.7
美国	93.6	400.4	0.2	69.7	326.6	4.4	93.6
中亚五国	59.0	120.8	0.0	78.6	49.2	0.0	52.0
非洲法朗区	39.8	121.5	0.0	3.0	119.1	0.0	39.2
澳大利亚	66.2	54.4	0.0	0.9	78.4	0.0	41.4
巴西	188.6	255.8	2.2	76.2	130.6	0.0	239.7
印度	201.0	587.9	34.8	540.0	98.0	0.0	185.7
墨西哥	14.4	37.7	18.5	42.5	13.1	0.7	14.4
<u>中国大陆</u>	<u>827.8</u>	<u>598.8</u>	<u>163.3</u>	<u>881.8</u>	<u>3.3</u>	<u>0.0</u>	<u>704.8</u>
欧盟	5.9	36.8	15.2	16.1	33.7	1.1	6.7
土耳其	40.9	80.6	69.7	148.1	7.6	0.0	35.5
巴基斯坦	61.6	167.7	65.3	230.8	2.8	0.7	60.5
印尼	13.5	0.0	77.3	77.3	0.2	0.0	13.3
泰国	3.9	0.0	25.7	25.0	0.0	0.7	3.9
孟加拉	40.5	3.0	174.2	174.2	0.0	0.2	43.1
越南	25.9	0.0	161.1	158.9	0.0	0.0	28.1

资料来源：中国棉花协会，美国农业部，华金证券研究所

4. 大陆地区纺织产业发展趋势：继续向中西部转移

[中国纺织网 2019-03-11]

产业转移的新闻一直是近阶段以来的热门话题，近日几个重大项目落地的消息陆续传来，纺织产业转移的趋势已是势不可挡，我们先来看一些内陆纺织转移数据：从嘉兴到金寨，15000台织机开进革命老区，占地1200亩，投资22.5亿！据六安市招商局消息：近日，安徽省六安市金寨恒丰纺织科技产业园启动建设。该项目由嘉兴市秀洲恒丰纺织有限公司投资建设，落户金寨县现代产业园区，总占地1200亩，建设生产用房95万平方米，办公、员工宿舍等配套5万平方米。产业园总投资22.5亿元，其中设备投资13.5亿元，引进先进高端喷水、喷气织机约1.5万台以上。厂房及配套设施投入7.3亿元，建造日处理量6万吨污水处理厂及配套管网等。

项目总建设工期24个月，分两期进行，全部建成达产后，预计可实现年产值35亿元，年亩均税收不少于10万元，目前进入用地平整阶段。近年来，金寨县抢抓江浙地区高端纺织业转移契机，先后引进中祥、嘉盛、久盛、美自然、恒丰等5个纺织产业园，总投资51.5亿元，协议引进织机36300台，其中3个已建设运营，预计全部投产后，年产值可达80亿元，年实现税收3.5亿元。

从新塘转移湘南的纺织基地10月开工建设，已吸引263家企业注册，拟投资100亿。项目目前基地立项已经完成，上报资料基本完成，手续报批有序推进。招商工作方面，目前已来常注册11家，263家企业计划来常注册投资，已投入生产的1家。产业聚集区3000亩土地的实物调查、地勘、踏界工作已完成，目前已完成一期693.1亩的土地的预征工作。服饰产业园已完成一期800多亩土地的预征或征地工作。项目“七通一平”等基础设施工程建设已进入PPP库，招投已完成并与五矿二十三冶签订了合同，施工队伍已进场开展清表工作。

湘南纺织产业项目环保设施园项目和牛仔服饰生产园项目现场，拟总投资100亿元，年产牛仔服饰15亿件，年产值预计达1000亿元，年出口贸易额300亿元。项目分三期建设，第一期投资30亿元，牛仔服饰年产量5亿件，年产值300亿元，年出口贸易额100亿元。

从杭州到株洲210亿元服饰项目落地，正在布局打造25.5平方公里的服饰城。日前，湖南省株洲市在浙江杭州举办了服饰专场推介会暨招商发布会，现场签约项目8个，引进投资总额达210亿元。

株洲是湖南省重要的纺织服装产业聚集地，目前，株洲服饰产业已经形成了以芦淞服饰市场群为核心、带动辐射周边县市的发展格局。芦淞服饰市场群拥有专业市场38个，汇聚国内外知名品牌4000多个，年成交额超过500亿元，先后获评“中国十大服装批发市场”、“中国服饰名城”、“中国服装品牌孵化基地”等称号。

据介绍，当前株洲正在布局打造25.5平方公里的服饰城，加快形成以株洲“小巨蛋”国际服饰品牌发布中心、新芦淞(白关)国际服饰产业园、新芦淞洗水工业园、大美新芦淞商贸物流园、株洲服饰电商产业园等项目为代表的服饰全产业链，株洲服饰产业正大步迈向“千亿级产业集群”。

沿海地区的纺织产能都在向内陆迁徙扩张，这是为何？

国家高度重视纺织产业的迁移

纺织工业是我国国民经济的传统支柱产业和重要的民生产业，也是国际竞争优势明显的产业。

虽然纺织产业正逐步向东南亚地区迁移，但是面临中国国内如此巨大的需求市场，纺织产业全部外迁也是不合时宜的。因此，纺织产业的迁移过程必须是国内、国外齐头并进。

中国纺织产业长期积累的结构性矛盾和问题也日渐凸显，我国纺织产业的集中地——东部沿海地区要素制约加剧，成本上涨较快，竞争优势减弱，而中西部地区比较优势尚未得到充分发挥。

从党中央和国务院发布的《纺织工业调整和振兴规划》到工信部发布《关于推进纺织产业转移的指导意见》，国家高度重视纺织产业转移，推动纺织结构调整，优化产业布局，国内纺织产业的迁移势在必行。

内陆地区以什么优势吸引纺织企业转移

相比东部地区，中西部、东北地区在土地、劳动力资源方面具有比较优势，但随着全国经济的发展，这一优势也在逐步减弱。因此，如何真正发挥中西部地区资源优势和发达地区纺织企业的优势，有效促进产业转移工作开展成为业界关注的问题。

政策导向仍然在产业转移中发挥着主要作用，工信部发布《关于推进纺织产业转移的指导意见》中对纺织产业的迁移做出了引导方向，“因地制宜”是纺织产业迁移路径的重要因素，通过整理并汇总东部、中部、西部和东北地区的优势，总结纺织产业转移方向如下：

以园区模式在国内转移纺织产业

在沿海城市产业结构调整、中西部地区投资环境改善的背景下，工信部联合中国纺织工业联合会构建全国纺织产业转移试点园区，旨在整合资源优势，引导纺织产业有序转移，实现地区产业结构调整 and 升级建立的园区。

截止到 2018 年底，中国已经有 36 个全国纺织产业转移试点园区，有 8 个被评为全国纺织产业转移示范园区。

随着我国纺织产业战略格局的调整，很多地区都将承接纺织产业转移作为发展地方经济的重要途径，纷纷建设纺织服装产业园区，加大招商引资力度，但并非所有产业园区都成功承接纺织产业。探究 8 大中国纺织产业转移示范园区发现，转移示范园区都有其独特的优势：如海外过渡优势、原料优势、产业基础优势、劳动力优势和智能化优势等。

从这 36 个纺织产业转移试点园区的分布特征来看，除江苏地区有两个以外，其余全部分布在中西部地区；以劳动密集型为特点的纺织产业从沿海向中西部转移的趋势，预示着纺织结构调整力度的不断深化。

通过积极探索沿海纺织产业集群整体“移土栽培”，与中西部共建产业园区，以产业带动城市建设、以城市化推动园区发展的这一产业转移模式具有引领和示范作用。

中国大陆地区，纺织业向中西部转移升级成为主旋律。但投资都伴随着淘汰落后、改造升级、引进新装备等多项挑战。中西部在承接转移及新建企业、园区的过程中，都不能盲目扩建；中西部在承接转移方面要特别注意东部产业链的延伸，注意与东部对接；各地要根据本地区的经济发

展情况，确定纺织业的定位，要结合本地区在区位、原材料资源、劳动力、产业基础等方面的优势和特色，选择差别化的错位发展战略。

5. 2018 年日本纺织品及成衣进出口贸易概况

[中国纺织网 2019-03-11]

出口总值

2018 年 1-12 月纺织品及成衣出口总值达 78.2 亿美元，较前一年度同期成长 3%，主要出口项目为布料产品，出口值为 48.4 亿美元，占总出口值 62%，其次为纱线产品，占总出口值 15%；成衣及服饰品出口值为 4.9 亿美元，占总出口值 6%。各项产品出口值均较前一年度同期成长，其中成长最多者为成衣及服饰品，计成长 12%；出口大宗的布料产品则成长 3%。

进口总值

2018 年 1-12 月进口总值为 377.1 亿美元，较前一年度同期成长 8%，主要进口项目为成衣及服饰品，进口值为 284.4 亿美元，占总进口值 76%，其次为杂项产品，占总进口值 12%。各项产品进口值均较前一年度同期成长，其中成长最多者为纤维，计成长 14%；进口大宗的成衣及服饰品则成长 8%。

三、海外公司跟踪

1. 春装新品刺激优衣库日本 2 月同店销售增长 3.0%

[无时尚中文网 2019-03-12]

Uniqlo 优衣库日本市场 1 月份同店销售恢复增长，750 间可比门店及在线渠道同店销售增长 3.0%，但客单价录得 1.4%的跌幅。

Fast Retailing Co. Ltd. (9983.T) 迅销集团指，2 月销售增长主要因春装新品推出刺激。

本财年迄今，优衣库日本同店销售仍录得 0.9%的跌幅，其中 10 月暴跌 10.0%影响深远，客单价迄今跌幅 1.3%。

客流量迄今表现正面，录得 0.4%的增幅，其中 2 月增幅 4.5%。

2 月份，优衣库日本 782 间门店和在线渠道销售增幅同样为 3.0%，今年迄今总销售跌幅 1.0%。报告期内，集团净关闭 1 间门店。

2. Zara 母公司 Inditex 业绩增速创五年新低

[无时尚中文网 2019-03-13]

在全球经济增长面临放缓危机，以及科技时代消费者对服装需求骤减的不利局面下，过去 8 年，由 Zara 引领的快时尚行业高速增长时代宣布终结。

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，股价随即在周三早盘急挫 6.1%，这是 2019 年的最大跌幅，也把今年至今的升幅缩窄至 10.3%。

在截至 2019 年 1 月 31 日的 2018 财年内，Inditex SA 印地纺集团的净销售同比增长 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。集团指出“所有地区市场、品牌概念和销售渠道的增长”推动可比销售（占总销售的 82%）按年上涨 4%，而 2017 财年涨幅为 5%，再者，下半财年 3% 的增速也比上半年的 4% 有所放缓，未能达到 4%-6% 的目标。

笼罩欧洲的异常天气自然是削弱消费者对 Zara 大衣、Massimo Dutti 皮靴、Bershka 毛衣需求的原因之一，该集团季末才集中打折的政策也打击了顾客的购买欲。

年内除休闲服饰品牌 Pull&Bear 和内衣品牌 Oysho 分别取得 11.2% 和 7.0% 的增长外，其他五大品牌都只有低个位数增长。该集团在四季度将 Zara 和 Zara Home 合并为占集团近七成销售的 Zara 业务，该业务销售同比增加 2.2% 至 180.21 亿欧元。

Morgan Stanley 摩根士丹利分析师 Geoff Ruddell 指出，虽然大部分零售商会满足于 7% 的固定汇率计销售增长，但这只是 Inditex SA 印地纺集团两年前增幅的一半，“我们相信这就是该集团增长急速放缓的证据”。

去年的这个时候，Inditex SA 印地纺集团表示要在 2018 财年内开设 300-400 新店，同时关闭 200 间门店，最终全年的新店数量为 370 间，但关店数量则高达 355 间，显示管理层加快优化实体网络、扩大在线业务的决心。该集团第 13 大股东 Comgest SA 的欧洲股票组合经理 Alistair Wittet 认为，Inditex SA 印地纺集团的关店速度快过市场预期，短期内自然会拖累增长，但长远来看是正确的策略。

2018 年该集团 32 亿欧元的在线销售占集团总销售的 12%，占比较 2017 财年提高了两个百分点，但仍不及主要竞争对手、H&M 母公司 Hennes & Mauritz AB (HMB.ST) 的 14.7%。去年在线销售同比增长 27%，远逊 2017 财年的 41%。另一方面，该集团去年提出了旗下所有品牌在 2020 年前覆盖全球在线市场的策略后，Zara 在两个月内便新增了 106 个在线市场，目前线上服务涵盖了 202 个国家和地区，却未能为集团的在线业务带来更高增长。

Inditex SA 印地纺集团全年毛利率为 56.7%，按年上升了 40 个基点。EBIT 的增幅只有 1%，从 43.14 亿欧元增至 43.51 亿欧元，EBIT 利润率更下跌了 30 个基点，跌至 16.7%。集团首席执行官 Pablo Isla 表示尽管欧元走软冲击了业绩，但利润率依旧“健康”，但他预计今年的利润率只能维持持平。

净利润同比增长 2.2% 至 34.44 亿欧元，略逊市场预期的 34.9 亿欧元。年度股息则大幅提升 17% 至每股 0.88 欧元，派息率从 2017 财年的 69% 上升至八成。Soci t  G n rale SA 法兴银行分析师 Anne Critchlow 认为股息是这份财报的最大亮点了。

截至1月31日，Inditex SA 印地纺集团在全球设有7,490间门店，只比去年同期净增15间，西班牙本土市场拥有最多门店，其次是中国和俄罗斯。当前2019财年的新增300间门店，同时结束250间规模较小或地段较差的分店。管理层今天透露会在部分欧洲门店内开辟牛仔服游击角，效仿Levi's 李维斯、Nike 耐克提供个性化定制服务。

在截至3月9日的本财年首五周，Inditex SA 印地纺集团的固定汇率计销售为7%的增速。管理层预计全年可比销售增速将介于4%-6%。

3. 阿迪达斯增长持续放缓，警告亚洲服装产能短缺将重创美国销售

[无时尚中文网 2019-03-13]

Adidas AG (ADSGn.DE) 阿迪达斯集团今天警告本财年的销售很有可能进一步放缓，主要因为现已发现的供应链问题将重点冲击北美这个关键增长市场。该全球第二大体育用品集团的股价在周三一度急插6%，创去年5月以来的最大盘中跌幅。

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%，而且上半年财年将尤其疲软，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. (NYSE:NKE) 耐克集团和Puma SE (PUMG.DE) 彪马对当前财年的增长展望分别为11%-13%和10%。

撇除汇率影响后，四季度Adidas AG 阿迪达斯集团的欧洲收入同比倒退5.7%，跌幅比第三季度的0.4%显著扩大；当季超越欧洲成为第二大市场的北美增速也从第三季度的16.5%骤降至8.6%。该集团正致力加强Kanye West 坎耶·韦斯特及Pharrell Williams 法瑞尔·威廉姆斯等名人在产品方面的合作，前者的Yeezy系列也开始大量供应，但仍不足以提升业绩，集团首席执行官Kasper Rorsted表示双方的合作会更加商业化，预计每年会发行20-30个新款。

最大市场亚太地区勉强保住10.7%的双位数增长，而最近一季Nike Inc. 耐克集团和Puma SE 彪马的增幅则达到31%（大中华区）和38.5%。Kasper Rorsted对中国前景仍然乐观，他认为该市场庞大的增长空间可同时容纳Adidas 阿迪达斯和Nike 耐克共享增长。

近年支持Adidas 阿迪达斯品牌跑赢同行的复古产品需求持续衰减，Kasper Rorsted透露Superstar 和Stan Smith 等经典款式去年的全球销售大跌了5亿欧元，欧洲的问题尤其突出。然而该集团未能像Nike Inc. 耐克集团一样及时推陈出新创造一连串热卖新品，Puma SE 彪马则迅速以“老爹鞋”替代复古款式。

Adidas Originals 和其它休闲时尚产品在欧洲的销售占比达50%，远高于全球1/3的平均水平。Kasper Rorsted在接受彭博电视访问时指出“我们需要在欧洲构建更强大的体育运动渠道”，从而减轻对休闲品类的依赖，在分析师电话会议上他更说道：“我们希望做世界上最好的体育用品公司，而不是最佳时尚企业。”他估计今年欧洲可恢复“轻微增长”，增长的动力包括拿下更多赞助合约，例如去年底从Puma SE 彪马手中抢过来的英超球会阿森纳，这也意味着要该集团准备继续大幅提升营销费用。

去年的营销及 POS 开支同比增长 10.2%，达到破纪录的 30.01 亿欧元，反映 FIFA 世界杯以及用于品牌和产品的推广投入大增。

另一方面，Adidas AG 阿迪达斯集团在北美也面临中档产品供应短缺的大问题。该问题将导致集团整体增长降低 1-2 个百分点，全年销售损失 2-4 亿欧元，可见其严重性。

Kasper Rorsted 指出过去三年美国的业务规模翻了一番，以亚洲工厂为主的服装供应商产能却无法追上需求，与此同时集团管理层对“需求信号的反应过慢”。上月该集团已经炒了上任不到两年的首席全球营运官兼执行委员会成员 Gil Steyaert，并以美国市场优先的原则重新分配了产能，但 Kasper Rorsted 预计下半财年相关措施才可看到成效，因此上半财年整体销售只会有 3%-4% 的增长。

Kasper Rorsted 强调供应短缺与中美贸易战无关。去年 Adidas AG 阿迪达斯集团采购了 4.57 亿件服装，大部分来自柬埔寨、越南和中国。

Adidas AG 阿迪达斯集团全年营业利润按年增加 14% 至 23.68 亿欧元，营业利润率亦提高了 110 个基点至 10.8%，创历史新高，主要得益于毛利率改善 140 个基点至 51.8%、以及 Reebok 锐步的复苏。持续经营业务净利润为 17.09 亿欧元，同比上涨 19.5%。年度股息大幅调高 29% 至每股 3.35 欧元，该集团又定下了今年 8 亿欧元的股份回购规模。

管理层预计今年营业利润率可进一步提升至 11.3%-11.5%，提前一年触达 2020 年中期目标。他们同时重申了 2020 年前年均固定汇率计收入增长 10%-12% 的展望。

四、公司重要公告

【红蜻蜓】披露投资者调研访谈记录表

[2019-03-11] 红蜻蜓于 3 月 7 日接待投资者调研，调研中，公司称：众鑫证券是依据国务院与香港政府签订的 CEPA 协议，拟成立于温州金融综合改革试验区成立的合资券商；公司参与设立众鑫证券将对公司金融业务发展和经营业绩提升带来积极影响；目前各生产基地运营成熟，同时考虑到国内大量优秀的代工产能，公司暂无扩大自产规模的计划；未来三年，红蜻蜓将坚持深耕主业、大力发展新零售，打造公司三大核心竞争力：健康舒适的产品研发整合能力、快时尚的供应能力以及新零售能力。

【起步股份】股东减持计划

[2019-03-11] 起步股份公告称，股东邦奥持有公司股份 89,540,184 股，占公司总股本的 18.88%。邦奥出于自身资金需要，通过上海证券交易所交易系统以集中竞价、大宗交易方式减持公司股份不超过 28,454,379 股，即减持不超过公司总股本的 6%。

【安正时尚】回购股份进展；高管减持完毕

[2019-03-13] 安正时尚公告称，2019 年 3 月 12 日，公司首次回购公司股份数量为 591,200 股，占公司目前总股本的 0.1462%，成交的最低价格为 11.90 元/股，成交的最高价格为 12.23 元/股，已支付的总金额为人民币 7,158,480 元（不含交易费用）。

[2019-03-15] 安正时尚公告称，2019年3月14日，公司收到葛国平先生发来的实施完毕告知函。截止本公告披露日，葛国平先生自2018年9月19日至2019年3月12日通过集中竞价交易方式累计减持公司股份395,500股，占公司总股本的0.0978%。本次减持计划实施完毕。

【伟星股份】披露投资者关系活动记录表

[2019-03-15] 伟星股份于3月14日接待特定对象调研，调研中，公司称：从大类来说，拉链的市场应用范围比纽扣要广，发展速度要好于纽扣；近期公司股东人数较为稳定，总体保持在2万多户；关于股东人数的研究，我们建议投资者多关注下控股股东及发起人股东持股、上市公司定期报告中所披露的前十大股东等是否发生重大变化；公司有专门部门和人员在市场上进行打假维权；公司服饰辅料业务发展增速趋缓，但现金流较好，为了优化产业布局，促进公司长期可持续发展，公司开启了“双主业”战略探索，并最终于2016年完成中捷时代的股权收购。

【华孚时尚】回购股份方案（二次修订）；发行可转债预案

[2019-03-16] 华孚时尚披露第二次修订的回购股份方案，公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，回购总金额为不少于人民币3亿元，不超过人民币6亿元，回购价格不超过10.00元/股。且公司自2018年11月21日实施首次回购起至本公告发布日，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%。修订后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。

[2019-03-16] 华孚时尚披露公开发行可转债预案，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（含250,000万元），本次发行的可转换公司债券的期限为自发行之日起6年。扣除发行费用后，募集资金中的18亿元将用于华孚（越南）50万锭新型纱线项目，7亿元将用于偿还银行贷款。

【报喜鸟】董事高管减持进展

[2019-03-14] 报喜鸟公告称，公司于2019年3月13日收到公司董事吴利亚女士通知，截至2019年3月12日，吴利亚女士股份减持计划已经实施完毕，自2018年12月24日至2019年3月12日，吴利亚女士减持公司股份占总股本比例约0.038%。

[2019-03-16] 报喜鸟公告称，公司高管葛武静先生拟自减持计划公告之日起15个交易日后的6个月内，通过集中竞价交易或大宗交易方式减持公司股票。截至2019年3月15日，公司高管葛武静先生未通过任何方式减持公司股份。

【富安娜】员工持股计划（草案修订稿）

[2019-03-13] 富安娜披露第一期员工持股计划（草案、修订稿）。根据《公司第一期员工持股计划（草案）修订稿》，公司对本员工持股计划实施延期，存续期在原定到期日基础上延长36个月，即至2022年9月24日。本员工持股计划的资金总额为20,000万元。本员工持股计划立足于当前国内家纺行业消费不断升级的发展黄金期，进一步完善公司治理结构，健全公司长期、有效的激励约束机制，确保公司长期、稳定发展。

【朗姿股份】披露投资者关系活动记录表

[2019-03-13] 朗姿股份于 3 月 12 日上午接待特定对象调研，调研中，公司称：司女装业务在 2018 年取得了良好的发展，其中，主品牌“朗姿”和“莱茵”通过精细化管理、服装设计的年轻化、时尚感以及渠道布局的下沉，收入增速较快，分别增长了 32.54%和 24.24%；公司自营店铺收入占比较 2017 年继续提升，已提升至 83%；竞争力的整体提升表现在，朗姿品牌近 70%的终端店铺在所在商场或 Mall 店排名前十，公司奥莱店铺 60%的终端在所在商场排名前五，莱茵品牌也在商场中整体排名提高了 3.8 个名次；2018 年，公司新零售战略效果初步显现，例如，通过数字化精准营销获得电商线上销售额的提升，实现线上流水 117%的成倍增长，微信营销也在不断尝试；公司第四季度整体收入略有下降，主要源于阿卡邦的收入下降，女装和医美仍保持良好的增长。

【摩根大道】控股股东及一致行动人持股被司法冻结

[2019-03-11] 摩根大道公告称，公司近日了解到，公司控股股东瑞丰集团、实际控制人林永飞先生及其一致行动人翁武强先生持有公司的股份被司法冻结，冻结股份占总股本比例分别为 9.88%、6.68%、2.47%。

【探路者】披露投资者关系活动记录表

[2019-03-13] 探路者于 3 月 8 日召开分析师会议，会议中，公司称：公司营销主要集中于销售转化的营销手段投放，即直接推某类销售渠道或者某件产品。目前公司有两个大思路，一是品牌类投放：随着国潮兴起，消费者对海外品牌偏好相对减弱，据此逐步会推出国潮属性的一些产品，继续强化民族自信心、国民感的 IP。二是零售方面：将渠道推送给消费者，加强进行渠道推广和爆款推广。2018 年探路者童装的工作重点是梳理原有童装门店，在保留一些原有店面的同时新开了一些门店；2019 年的重点是加强该品牌的直营和电商渠道。短期来看，由于童装的基数小，未来发展空间潜力很大。冬奥会不仅仅是对冰雪这一项运动的促进，它也将对国内户外运动文化的推广和传播起到良好的促进作用。在公司层面，我们主要有两方面工作：（1）在冬奥会的核心运动品类（如滑雪、滑冰），加强对滑雪服、滑雪裤等品类自主设计推广，同时也会考虑投资合作等方式整合外部资源，夯实公司的滑雪相关的产品线；（2）冬奥会不仅是滑雪、滑冰的盛宴，预计也将带动更多人参与到广泛的户外活动中，促进整个户外行业的发展，公司将对此进行专题策划，期望带来销售的提升。

【本周 SW 纺织服装年度报告】

表 8：本周 SW 纺织服装年度报告

证券代码	公司简称	营业总收入 (亿元)	同比增长 (%)	归母净利润 (亿元)	同比增长 (%)	每股收益 (元/股)	同比增长 (%)
002780.SZ	三夫户外	4.20	19.62	0.05	138.96	0.04	130.77
002494.SZ	华斯股份	5.01	-20.91	0.17	122.35	0.04	122.33
002612.SZ	朗姿股份	26.62	13.10	2.10	12.20	0.53	12.20
300591.SZ	万里马	6.93	14.77	0.38	1.25	0.12	-14.29

资料来源：Wind，华金证券研究所

五、风险提示

1. 部分行业终端持续低迷，服装销售不达预期；2. 上市公司业绩下滑风险；3. 企业兼并收购的标资业绩不达预期的风险，以及转型新业务的经营风险。

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.huajinsec.cn