

服装零售数据如期回落, 关注稳增长标的

——纺织服装行业周报

2019年03月18日

看好/维持

纺织服装 | 周度报告

周报摘要:

本周观点及标的推荐:

国家统计局公布的数据显示: 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%, 与2018年12月份增速持平。2019年1-2月份, 全国网上零售额13983亿元, 同比增长13.6%。限额以上单位商品零售方面, 服装鞋帽、针纺织品类1-2月份的增速为1.8%, 相比2018年12月份及去年同期的增速下滑明显。

- ◆ 服装零售数据仍在筑底过程中, 目前无论是市场预期以及估值都在相对低位。我们认为两种企业将会在弱市中更加凸显增长的韧性: 一是行业内的优质赛道龙头, 二是在电商增速放缓的背景下, 线上线下布局俱佳的公司, 尤其是线下开店速度仍保持景气的品牌服饰公司。这些个股随着年报和一季报的披露, 关注度将有望提升, 建议提前进行配置。

服装板块中, 童装、体育服饰仍处在高景气阶段。上游制造, 有海外产能布局的制造龙头, 不惧贸易环境变化, 订单随产能释放。推荐标的: 成人休闲装和童装双龙头**森马服饰**, 男装龙头**海澜之家**, 高尔夫和旅游休闲服饰龙头**比音勒芬**。上游制造端, 建议关注海外产能在释放期的**百隆东方**和**华孚时尚**。

上周市场回顾:

上周纺织服装行业板块上涨3.61%, 在28个申万一级行业中排名第11, 跑赢沪深300指数0.02PCT。上周涨幅前五的股票为: 华升股份、上海三毛、龙头股份、起步股份、延江股份; 上周跌幅前五的股票为: 美尔雅、兴业科技、际华集团、*ST中绒、安奈儿。

上周行业热点:

- ◆ Levi's 母公司 Levi Strauss & Co. 周一表示, 预计将通过 IPO 融资余额 5.87 亿美元, 推动其估值增长约 62 亿美元, 这将使该集团市值高出其他竞争对手。
- ◆ 在截至 1 月 31 日的 2018 财年内, Zara 母公司 Inditex 集团销售额增长 3% 至 261 亿欧元, 为 5 年来最差。可比销售额增幅为 4%, 较 2017 财年销售额 9% 的增幅进一步放缓。

上市公司重点关注:

- ◆ 朗姿股份: 公司发布 2018 年度报告。报告期内, 公司实现营业收入 26.62 亿元, YOY+13.10%; 实现归母净利润 2.1 亿元, YOY+12.20%。
- ◆ 三夫户外: 公司发布 2018 年度报告。报告期内, 公司实现营业收入 4.2 亿元, YOY+19.62%, 实现归母净利润 502.87 万元, YOY+138.96%。

风险提示: 居民收入水平下降, 居民消费意愿持续低迷, 终端服装动销下滑。

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

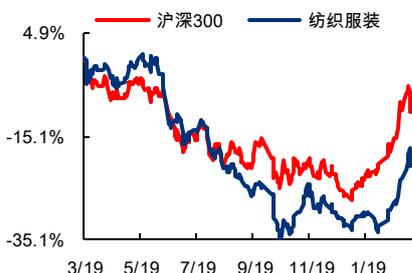
执业证书编号:

S1480510120014

行业基本资料

		占比%
股票家数	84	2.35%
重点公司家数	-	-
行业市值	3931.01 亿元	0.78%
流通市值	2916.84 亿元	0.8%
行业平均市盈率	6.37	/
市场平均市盈率	13.54	/

行业指数走势图



资料来源: 东兴证券研究所

相关行业报告

- 1、《纺织服装行业周报: 政府工作报告降税费、促消费, 建议积极配置纺服板块》2019-03-13
- 2、《纺织服装: 增值税下调业绩弹性大, 建议积极配置纺服板块》2019-03-07
- 3、《近半纺服公司发布业绩快报, 关注优质赛道龙头》2019-03-04
- 4、《行业一季度筑底中, 龙头公司修炼内功》2019-02-25

目 录

1. 本周观点.....	3
2. 行情回顾.....	4
2.1 主要板块市场表现	4
2.2 重点公司一周行情回顾	5
2.3 纺织服装板块估值	6
3. 行业数据.....	7
3.1 服装社零数据：如期回落	7
3.2 原料价格：外棉价格上涨，部分化纤价格略有波动	8
4. 行业新闻.....	9
5. 公司公告.....	10
6. 风险提示.....	12

1. 本周观点

国家统计局公布的数据显示：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%，与2018年12月份增速持平，符合预期。其中，限额以上单位消费品零售额23096亿元，增长3.5%。

2019年1-2月份，全国网上零售额13983亿元，同比增长13.6%；与2018年12月增速比下滑10.3个百分点。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%。

限额以上单位商品零售方面，服装鞋帽、针纺织品类1-2月份的增速为1.8%，相比2018年12月份及去年同期的增速都下滑明显。我们认为，服装类零售数据的下滑与今年春节较去年在公历日上有所提前有关，使得冬装的销售天数少了10天左右。从线上线下数据拆分看，服装零售数据的大幅下滑与电商增速下滑直接相关，目前线上占服装零售比重约在20%以上，网上零售增速在本期下滑明显，我们认为电商的增速回落是不可逆的趋势。从品牌看：我们了解到的上市公司品牌，包括海澜之家、森马服饰、太平鸟在1-2月份增长确实面临压力，但是仍有比行业增速更好的表现。

图 1：社会消费品零售总额增速和服装类社零增速



资料来源：国家统计局，东兴证券研究所

图 2：网上零售额累计增长(%)



资料来源：国家统计局，东兴证券研究所

投资建议：

服装零售数据仍在筑底过程中，目前无论是市场预期以及估值都在相对低位。我们认为两种企业将会在弱市中更加凸显增长的韧性：一是行业内的优质赛道龙头，二是在电商增速放缓的背景下，线上线下布局俱佳的公司，尤其是线下开店仍保持高景气的品牌服饰公司。这些个股随着年报和一季报的披露，关注度将有望提升，建议提前进行配置。

服装板块中，童装、体育服饰仍处在高景气阶段。上游制造，有海外产能布局的制造龙头，不惧贸易环境变化，订单随产能释放。推荐标的：成人休闲装和童装双龙头森

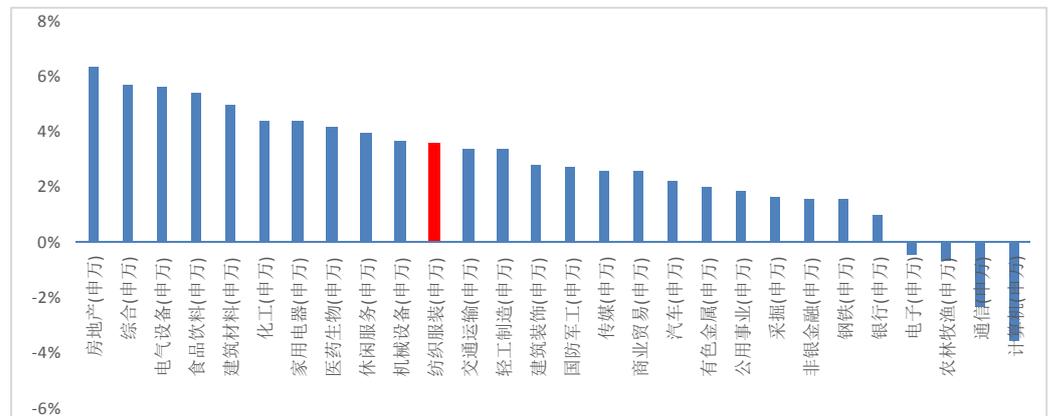
马服饰，男装龙头海澜之家，高尔夫和旅游休闲服饰龙头比音勒芬。上游制造端，建议关注海外产能在释放期的百隆东方和孚华时尚。

2. 行情回顾

2.1 主要板块市场表现

上周纺织服装行业板块上涨 3.61%，在 28 个申万一级行业中排名第 11，跑赢沪深 300 指数 0.02 PCT。

图 3: 上周 SW 一级行业涨幅



资料来源：WIND; 东兴证券研究所

上周纺织制造板块上涨 5.08%。服装家纺板块里，男装、女装、休闲服装、鞋帽、家纺、其他服装分别上涨 0.73%、4.76%、6.45%、3.21%、2.06%和 1.91%。

图 4: 纺织服装行业各子板块涨跌幅

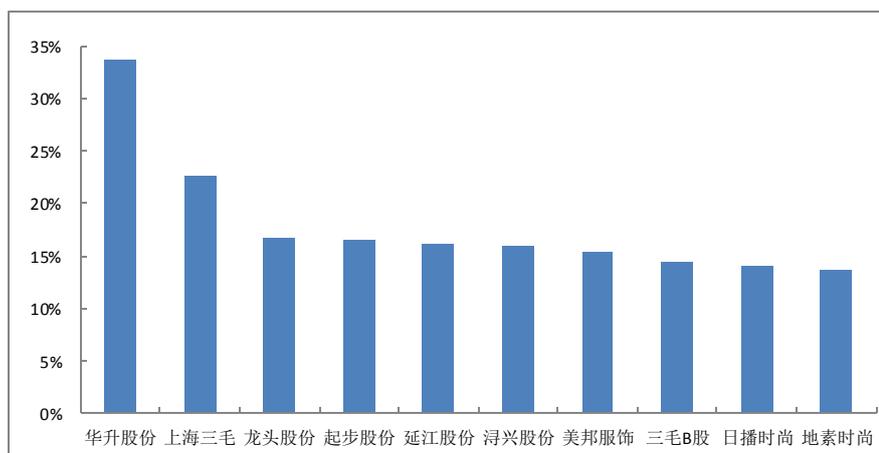


资料来源：WIND; 东兴证券研究所

2.2 重点公司一周行情回顾

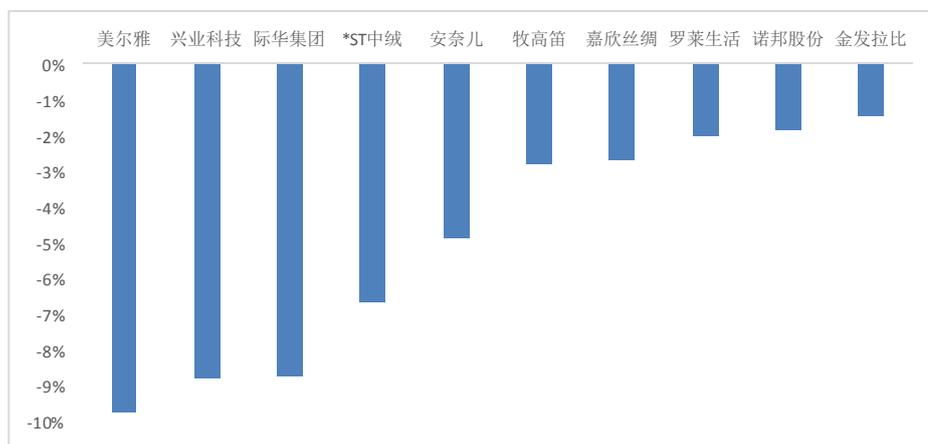
上周纺织服装板块个股整体股价上涨居多。涨幅突出的个股包括：华升股份、上海三毛、龙头股份、起步股份、延江股份等，涨幅分别为 33.73%、22.63%、16.73%、16.47%、16.12%。而跌幅居前的个股有美尔雅、兴业科技、际华集团、*ST 中绒、安奈儿等，跌幅分别为 9.78%、8.48%、8.79%、6.71%、4.87%。

图 5:上周纺织服装行业涨幅前 10 个股



资料来源：WIND; 东兴证券研究所

图 6:上周纺织服装行业跌幅前 10 个股



资料来源：WIND; 东兴证券研究所

上周我们重点关注的个股涨幅居前的有起步股份、浔兴股份、美邦服饰等。

表 1：上周重点覆盖个股涨跌情况

证券代码	证券简称	现价	PE (TTM)	一周涨跌幅	一个月涨跌幅	三个月涨跌幅	六个月涨跌幅	年初至今涨跌幅
603557.SH	起步股份	10.89	25.62	16.47%	40.34%	40.70%	14.75%	46.17%
002098.SZ	浔兴股份	10.92	-9.86	15.92%	23.25%	36.50%	13.40%	39.29%

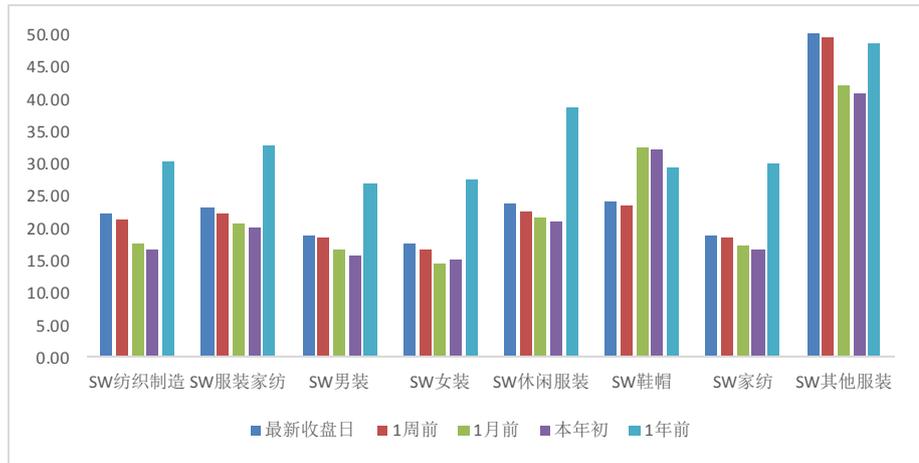
002269.SZ	美邦服饰	3.3	193.23	15.38%	36.36%	32.53%	20.88%	42.86%
603196.SH	日播时尚	10.53	42.51	14.08%	22.73%	5.51%	-6.23%	-15.35%
603587.SH	地素时尚	27.81	19.54	13.74%	19.15%	29.59%	7.50%	26.47%
002042.SZ	华孚时尚	7.74	15.08	12.50%	32.08%	39.71%	13.66%	42.54%
603558.SH	健盛集团	10.97	22.94	8.61%	4.08%	5.99%	25.95%	1.11%
002832.SZ	比音勒芬	39.8	24.88	7.77%	10.25%	22.35%	28.14%	19.16%
002563.SZ	森马服饰	10.98	17.51	7.75%	16.68%	25.77%	4.27%	23.09%
603365.SH	水星家纺	17.04	16.16	7.30%	12.25%	25.66%	8.88%	14.13%
002087.SZ	新野纺织	4.57	9.70	6.78%	21.22%	25.90%	19.63%	29.46%
600137.SH	浪莎股份	15.38	62.05	6.58%	16.43%	13.59%	12.18%	20.63%
601339.SH	百隆东方	5.47	14.50	5.19%	11.41%	0.18%	5.80%	-1.08%
603518.SH	维格娜丝	16.36	10.78	4.80%	11.14%	12.29%	5.07%	16.03%
002193.SZ	如意集团	10.34	27.20	4.76%	13.88%	7.60%	-20.64%	18.04%
300577.SZ	开润股份	32.76	41.11	4.33%	0.49%	-3.65%	9.57%	5.07%
603877.SH	太平鸟	19.62	16.59	3.75%	12.89%	8.82%	-4.53%	4.42%
300526.SZ	中潜股份	12.58	95.02	3.71%	12.12%	11.82%	6.43%	12.22%
002327.SZ	富安娜	8.51	13.97	3.03%	6.11%	11.10%	13.62%	13.32%
603839.SH	安正时尚	11.87	15.22	1.45%	12.83%	4.86%	-6.31%	10.93%
000726.SZ	鲁泰A	10.23	11.26	1.39%	2.71%	7.68%	11.68%	5.36%
603808.SH	歌力思	17.26	15.79	0.47%	8.01%	7.07%	0.88%	6.28%
600398.SH	海澜之家	9.61	12.53	-0.21%	2.56%	9.33%	0.31%	13.33%
603608.SH	天创时尚	10.26	18.84	-1.35%	-1.06%	1.38%	9.97%	-7.23%
002293.SZ	罗莱生活	10.68	15.38	-2.02%	11.13%	18.27%	-0.37%	23.47%
002875.SZ	安奈儿	20.89	32.91	-4.87%	11.12%	43.08%	53.83%	45.78%
601718.SH	际华集团	4.46	49.37	-8.79%	27.43%	29.65%	21.20%	33.13%

资料来源：WIND；东兴证券研究所

2.3 纺织服装板块估值

纺织服装板块目前估值较低，纺织制造和服装家纺板块估值分别为 22.38 和 23.13 倍，处在两年来的较低位置。此前我们认为纺织服装行业大概率将在 2019 年 Q2-Q3 迎来行业拐点，整体消费数据的高基数效应在二季度末将消除，我们认为纺织服装行业有望提前回暖，板块估值有望得到修复，建议关注业绩确定性高、估值较低的公司。

图 7: 纺织服装板块估值



资料来源：WIND；东兴证券研究所

3. 行业数据

3.1 服装社零数据：如期回落

海关总署最新数据显示，2019年2月，我国出口纺织品服装约130.76亿美元，同比下降35.72%，环比下降47.83%。其中出口纺织纱线、织物及制品59.60亿美元，同比下降33.17%，环比下降47.78%；出口服装及衣着附件71.16亿美元，同比下降37.71%，环比下降47.87%。

图8：2019年1-2月份社会消费品零售总额主要数据

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
服装鞋帽、针纺织品类	2332	1.8
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

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。

资料来源：国家统计局；东兴证券研究所

3.2 原料价格：外棉价格上涨，部分化纤价格略有波动

Cotlook:A 指数上周末报 84.30 美分/磅，周涨幅 3.75%，月度内涨幅 5.84%，涨幅较大，2018 年以来跌幅较大。CCFEI 价格指数：氨纶 20D 上周末报 39500 元/吨，周涨幅 1.28%，月涨幅 1.28%，自 2018 年以来跌幅较大。粘胶短纤上周末报 13050 元/吨，月跌幅为 2.97%，周内价格没有波动，自 2018 年以来跌幅较大。大部分化纤价格稳定。

表 2：主要原材料价格走势

	当周价格	周涨跌幅	月涨跌幅	2018 年以来涨跌幅
中国棉花价格指数:328 (元/吨)	15,585	0.24%	0.62%	-0.72%
中国棉花价格指数:长绒棉:137 (元/吨)	25,200	0.00%	-1.18%	0.00%
Cotlook:A 指数 (美分/磅)	84.30	3.75%	5.84%	-5.65%
CCFEI 价格指数:涤纶 DTY (元/吨)	10,550	0.00%	1.44%	3.43%
CCFEI 价格指数:氨纶 20D (元/吨)	39,500	1.28%	1.28%	-9.20%

纱线:32支纯棉普梳纱(元/吨)	22,995	0.00%	0.41%	0.11%
纱线:32支纯涤纶纱(元/吨)	13,550	0.00%	0.00%	1.12%
坯布:32支纯棉斜纹布(元/米)	5.59	0.00%	0.00%	-2.27%
市场价:粘胶长丝(元/吨)	37,800	0.00%	0.27%	0.00%
市场价:粘胶短纤(元/吨)	13,050	0.00%	-2.97%	-9.06%

资料来源:wind, 东兴证券研究所

4. 行业新闻

大中华区销售额增长强劲, adidas 去年业绩创历史新高

德国运动服饰集团 adidas 2019 年 3 月 13 日发布 2018 财年第四季度初步业绩报告, 集团销售额同比增长 8% 至 52.3 亿欧元, 净利润则同比大涨 29% 至 9300 万欧元。在大中华区 23% 强劲增幅的推动下, 2018 年全年 adidas 集团剔除汇率因素后的销售额同比增长 8% 至 219 亿欧元, 净利润则大涨 19.5% 至 17 亿欧元, 创历史新高。(来源: 每日时尚要闻)

Zara 母公司去年销售额增长放缓至 3% 为 5 年来最差

在截至 1 月 31 日的 2018 财年内, Zara 母公司 Inditex 集团销售额增长 3% 至 261 亿欧元, 可比销售额增幅为 4%, 较 2017 财年销售额 9% 的增幅进一步放缓, 毛利率为 56.7%, 净利润则同比上涨 12% 至 34 亿欧元, 也是近 5 年来最糟糕的盈利增幅。财报发布后, Inditex 集团周三股价应声重挫 5.33% 至 24.88 欧元, 目前市值约为 775 亿欧元。(来源: 每日时尚要闻)

利郎 2018 财年, 交出了 7 年最好答卷

日前, 中国领先的男装品牌-利郎发布 2018 年的全年业绩。2018 年, 利郎集团收入 31.7 亿元人民币, 较 2017 年上涨了 29.8%, 净利润 7.5 亿元, 较 2017 年上升 22.9%。2018 年利郎适应消费者需求以 IILAN 和 IILANZ 轻时尚两大主力线产品齐头并进, 坚持以“年轻化时尚设计+提质不提价+新零售”为核心驱动, 线上线下全渠道协同发展, 创造出了优异的财务表现。(来源: 中国服装网)

正牌 Supreme 开始在中国维权

3 月 13 日, 据香港潮流资讯平台消息称, Supreme 美国法律顾问宣称, Supreme Italia 并未在中国注册商标, 因此 Supreme Italia 门店中的商品在法律上均不允许出售, 纽约 Supreme 正在与中国当地执法部门合作, 以维护商标权。对于这一争执, 业内人士认为, Supreme Italia 在中国开店的行为惹怒 Supreme, 未来 Supreme 也许将会展开大规模维权活动, 并且很可能借助此次维权证明事件机会顺势进军中国市场。(来源: 中国服装圈)

牛仔裤鼻祖 Levi's 母公司 IPO 倒计时, 市值将超过 60 亿美元

据时尚商业快讯，Levi's 母公司 Levi Strauss & Co. 周一表示，预计将通过 IPO 融资余额 5.87 亿美元，推动其估值增长约 62 亿美元，这将使该集团市值高出其他竞争对手。今年 2 月份，Levi Strauss 时隔 48 年再向纽约证交所递交 IPO 申请，以“LEVI”为股票代码进行公开招募。业界人士认为上市后 Levi Strauss 的研发实力将大增，会加剧牛仔服务业头部竞争的激烈程度。（来源：LADYMAX）

Prada 大中华区录得 3 年来最强劲增长

意大利品牌 Prada 发布 2018 财年业绩报告，在截至全新 12 月 31 日的财年内集团收入录得 31.42 亿欧元，同比上涨 6%，按当前汇率计算则增长 3%，毛利率为 72%，息税折旧摊销前利润为 3.24 亿欧元，净利润为 2.05 亿欧元。亚太地区销售额涨幅最高，录得增长 9.7% 至 10.35 亿欧元，其中大中华区销售额为 6.72 亿欧元，按当前汇率计算录得增长 4.5%，而固定汇率计则增长 8.2%（来源：每日时尚要闻）

5. 公司公告

年度报告：

【朗姿股份】2019 年 3 月 11 日，公司发布 2018 年度报告。报告期内，公司实现营业收入 266,154.99 万元，较上年同期增长 13.10%；实现营业利润 23954.95 万元，较上年同期增长 77%；实现归属于上市公司股东的净利润 21045.31 万元，较上年同期增长 12.20%。

【万里马】2019 年 3 月 11 日，公司发布 2018 年度报告。报告期内，公司实现营业收入 69339.96 万元，较上年同期增长 14.77%；营业利润 51,50.46 万元，较上年同期增长 6.92%；利润总额为 51,52.38 万元，较上年同期增长 5.29%；归属上市公司股东的净利润为 37,79.73 万元，比去年同期增长 1.25%。

【三夫户外】2019 年 3 月 14 日，公司发布 2018 年度报告。报告期内，公司实现营业收入 42033.4 万元，同比增加 19.62%，实现归属于上市公司股东的净利润 502.87 万元，同比增加 138.96%。

减（增）持公告：

【起步股份】2019 年 3 月 11 日，邦奥计划减持公司股份不超过 2845.44 万股，即减持不超过公司总股本的 6%。

【安正时尚】截止 2019 年 3 月 11 日，葛国平先生累计减持公司股份 24.55 万股，占公司总股本的 0.0607%，占其减持计划总数 395,500 股的 62.07%。

【报喜鸟】截止 2019 年 3 月 7 日，吴婷婷女士累计增持 6143.57 万，占总股本的 5.0456%。

【报喜鸟】2019 年 3 月 12 日，股东吴利亚减持 46 万股，占总股本比例 0.038%。

【天创时尚】股东香港高创计划自 2019 年 3 月 14 日起 6 个月内减持不超过 1500 万

股，减持比例不超过公司股份总数的 3.48%。

股权质押：

【报喜鸟】截止 2019 年 3 月 11 日，吴婷婷女士累计质押其持有的公司股份为 8900 万股，占公司总股本的 7.3094%，占其持有上市公司股份总数的 47.96%。

【嘉欣丝绸】截止 2019 年 3 月 12 日，周国建先生持有公司股份累计被质押 86,00 万股，占其所持有公司股份的 75.67%，占公司总股本的 14.89%。

【康隆达】2019 年 3 月 12 日，东大针织将其持有的公司限售流通股 630 万股（占公司总股本的 6.30%）质押给海通证券资产管理有限公司，本次质押后，东大针织累计质押股份数为 630 万股，占其持有公司股份总数的 17.20%，占公司总股本的 6.30%。

【朗姿股份】股东申东日，向申万宏源证券有限公司解除质押股数 200 万股，本次解除质押占其所持股份比例 1.02%，

【金鹰股份】2019 年 3 月 15 日，金鹰集团解除质押及补充质押共计 1750 万股。

回购注销：

【富安娜】2019 年 3 月 12 日公司对尚未解锁的限制性股票 180,040 股进行回购注销的处理。此次回购注销完成后，限制性股票数量由 1810.51 万股调整至 1792.50 万股。

【安奈儿】2019 年 3 月 13 日，公司回购注销的限制性股票数量为 174200 股，占回购前公司总股本 13203.593 万股的 0.13%。

【华孚时尚】自 2018 年第二次临时股东大会审议通过回购预案之日起不超过 6 个月，预计回购股份约为 6000 万股，占本公司目前已发行总股本的 3.94%。

【安正时尚】2019 年 3 月 12 日公司首次回购公司股份数量为 59.12 万股，占公司目前总股本的 0.1462%。

【三夫户外】2019 年 3 月 13 日公司决定注销股份 155928 股，回购价格为 20.88 元/股。

限售解禁

【朗姿股份】股东申东日解除质押股数 200 万股，本次解除质押占其所持股份比例 1.02%，

【金鹰股份】2019 年 3 月 15 日，金鹰集团解除质押及补充质押共计 1750 万股。

其他

【康隆达】2019 年 3 月 13 日，公司拟将本次公开发行可转换公司债券的募集资金总额由 29,424.00 万元调减为 27,377.58 万元。

【康隆达】2019年3月13日发布业绩快报，2018年，公司预计全年实现营业总收入90,539.62万元，同比增长18.00%，实现营业利润9,575.67万元，同比增长14.65%，实现归属于上市公司股东的净利润8,384.20万元，同比增长16.04%，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润7,597.24万元，同比增长20.21%。

【华升股份】华升股份有限公司股票于2019年3月13日、3月14日、3月15日连续三个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超过20%，根据《上海证券交易所交易规则》的相关规定，属于股票交易价格异常波动的情形。

【华孚时尚】2019年3月15日，公司计划公开发行可转换公司债券的募集资金总额不超过250,000万元（含250,000万元）本次公开发行人于2019年8月完成发行。

【华升股份】本次收购系收购人通过国有产权无偿划转的方式受让湖南省国资委持有的华升集团100%股权，从而间接收购华升集团持有的华升股份162,10.43万股，占华升股份总股本数的40.31%。

6. 风险提示

居民收入水平下降，居民消费意愿持续低迷，终端服装动销下滑。

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

单击此处输入文字。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。