

纺织服装

行业周报

2月棉纺织行业景气指数周期性回落,3月景气指数回升概率较高

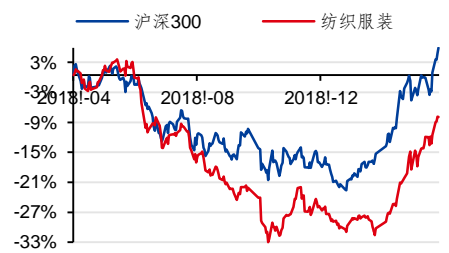
投资要点

- ◆ **板块行情:** 上周, SW 纺织服装板块上涨 4.1%, 沪深 300 上涨 4.9%, 纺织服装板块落后大盘 0.8 个百分点。其中 SW 纺织制造板块上涨 4.16%, SW 服装家纺上涨 4.06%。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 23.14 倍, SW 纺织制造的 PE 为 20.72 倍, SW 服装家纺的 PE 为 24.48 倍, 沪深 300 的 PE 为 13.14 倍。SW 纺织服装的 PE 高于近 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: 欣龙控股 (+19.85%)、美尔雅 (+16.85%)、商赢环球 (+13.41%)、拉夏贝尔 (+12.92%)、上海三毛 (+11.58%); 本周跌幅前 5 的纺织服装板块公司分别为: 凤竹纺织 (-3.09%)、水星家纺 (-2.12%)、华升股份 (-1.64%)、棒杰股份 (-1.46%)、搜于特 (-1.42%)。
- ◆ **行业重要新闻:** 1. 3 月中国制造业采购经理指数和非制造业商务活动指数双双回升; 2. 2 月中国棉纺织行业景气报告: 景气指数周期性回落; 3. 2019 年美国意向植棉面积同比减少 2%; 4. 染料概念走强, 化工行业将现蝴蝶效应; 5. 江苏盐城彻底关闭响水化工园区。
- ◆ **海外公司跟踪:** 1. 优衣库 3 月销售增长提速; 2. 香港零售业 2 月销售额跌 10.1%; 3. 寺库全年 GMV 突破 80 亿, 连续 10 季盈利。
- ◆ **公司重要公告:** 【红豆股份】签订物联网战略合作框架协议; 【九牧王】子公司对外投资; 【红蜻蜓】股东及董事减持计划; 【金发拉比】业绩快报下修; 【比音勒芬】回购股份进展; 一季报预告; 【金鹰股份、黑牡丹、奥康国际、健盛集团、安正时尚、华孚时尚、孚日股份、富安娜、梦洁股份、华斯股份、搜于特、旷达科技、乔治白、探路者】回购股份进展; 【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。二季度起, 较低的基数以及促进消费政策逐步落实, 有望推动零售增速逐步改善。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, 印染龙头航民股份; (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。
- ◆ **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
600987	航民股份 买入-A
002293	罗莱生活 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	1.55	-3.49	-13.72
绝对收益	8.20	29.51	-8.34

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: 中棉协第二次调查, 全国植棉意向面积同比下降 3.6% 2019-03-25
- 纺织服装: 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 2019-03-18
- 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

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. 3月中国制造业采购经理指数和非制造业商务活动指数双双回升.....	6
2. 2月中国棉纺织行业景气报告：景气指数周期性回落.....	7
3. 2019年美国意向植棉面积同比减少2%.....	8
4. 染料概念走强，化工行业将现蝴蝶效应.....	9
5. 江苏盐城彻底关闭响水化工园区.....	10
三、海外公司跟踪.....	10
1. 优衣库3月销售增长提速.....	11
2. 香港零售业2月销售额跌10.1%.....	11
3. 寺库全年GMV突破80亿，连续10季盈利.....	13
四、公司重要公告.....	14
五、风险提示	16

图表目录

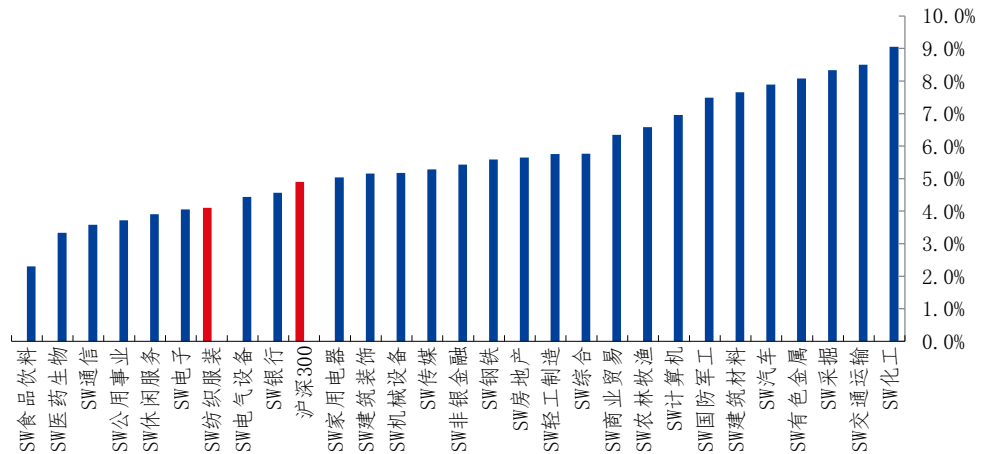
图 1：上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较	3
图 2：近 1 年纺织服装及子板块 PE 走势	3
图 3：2019 年美国意向植棉面积统计表.....	9
表 1：纺织服装及子板块最新估值与近 1 年均值 PE 对比	4
表 2：本周纺织服装板块涨幅前 5 的公司	4
表 3：本周纺织服装板块跌幅前 5 的公司	4
表 4：纺织服装重点公司股价与估值	4
表 5：纺织服装未来一年内解禁情况	5
表 8：本周 SW 纺织服装年度报告	16

一、上周行情

1. 板块行情

上周，SW 纺织服装板块上涨 4.1%，沪深 300 上涨 4.9%，纺织服装板块落后大盘 0.8 个百分点。其中 SW 纺织制造板块上涨 4.16%，SW 服装家纺上涨 4.06%。

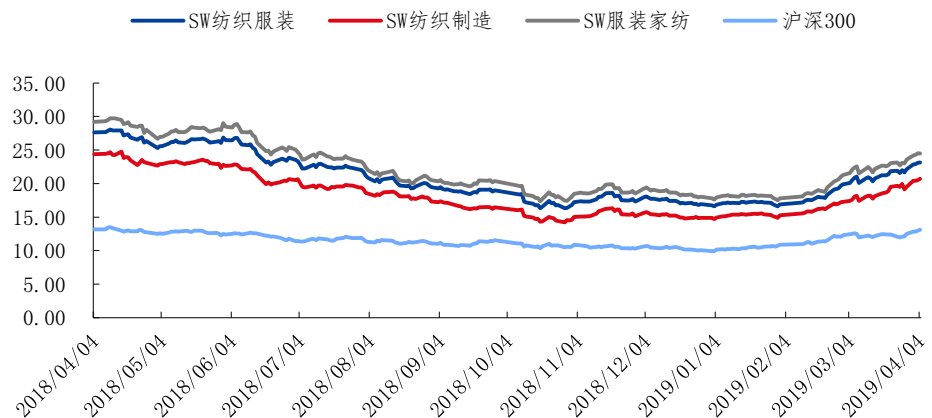
图 1：上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



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 23.14 倍，SW 纺织制造的 PE 为 20.72 倍，SW 服装家纺的 PE 为 24.48 倍，沪深 300 的 PE 为 13.14 倍。SW 纺织服装的 PE 高于近 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
2019/4/5	23.14	20.72	24.48	13.14
均值	20.72	18.23	22.03	11.49
溢价	2.42	2.49	2.45	1.64

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)
000955.SZ	欣龙控股	19.85	6.58
600107.SH	美尔雅	16.85	9.50
600146.SH	商赢环球	13.41	15.48
603157.SH	拉夏贝尔	12.92	9.44
600689.SH	上海三毛	11.58	12.91

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)
600493.SH	凤竹纺织	-3.09	7.53
603365.SH	水星家纺	-2.12	18.89
600156.SH	华升股份	-1.64	7.19
002634.SZ	棒杰股份	-1.46	6.08
002503.SZ	搜于特	-1.42	3.48

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

证券代码	公司简称	价格(元)	市值 (亿元)	EPS (元)			PE		
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
000726.SZ	鲁泰 A	10.98	104	0.91	/	0.98	12	/	11
002042.SZ	华孚时尚	7.91	120	0.45	/	0.62	18	/	13
601339.SH	百隆东方	5.80	87	0.33	/	0.38	18	/	15
600803.SH	新奥股份	12.54	154	0.51	/	1.33	24	/	9
002087.SZ	新野纺织	4.72	39	0.36	/	0.56	13	/	8
603558.SH	健盛集团	10.80	45	0.32	0.52	0.64	34	21	17
300658.SZ	延江股份	16.11	24	0.60	/	/	27	/	/
002293.SZ	罗莱生活	12.45	94	0.57	/	0.82	22	/	15
002327.SZ	富安娜	9.47	83	0.56	/	0.77	17	/	12
002397.SZ	梦洁股份	5.71	45	0.07	/	0.24	87	/	24
603365.SH	水星家纺	18.89	50	0.97	1.13	1.34	20	17	14
002761.SZ	多喜爱	19.83	40	0.11	/	0.28	175	/	71
002503.SZ	搜于特	3.48	108	0.20	/	0.15	18	/	22
002563.SZ	森马服饰	12.19	329	0.42	/	0.70	29	/	17

603877.SH	太平鸟	21.31	102	0.95	/	1.46	22	/	15
002832.SZ	比音勒芬	48.35	88	0.99	/	2.09	49	/	23
002612.SZ	朗姿股份	10.84	43	0.47	/	0.59	23	/	18
603808.SH	歌力思	18.88	63	0.91	1.13	1.39	21	17	14
603196.SH	日播时尚	10.17	24	0.35	/	/	29	/	/
603518.SH	维格娜丝	18.41	33	1.05	/	1.76	18	/	10
603839.SH	安正时尚	12.99	53	0.68	0.88	1.14	19	15	11
600398.SH	海澜之家	10.10	454	0.74	/	0.83	14	/	12
002029.SZ	七匹狼	7.81	59	0.42	/	0.51	19	/	15
601566.SH	九牧王	14.45	83	0.86	0.91	0.97	17	16	15
002762.SZ	金发拉比	7.06	25	0.26	/	0.33	27	/	22
002875.SZ	安奈儿	21.72	29	0.52	/	0.77	42	/	28
002763.SZ	汇洁股份	9.55	37	0.57	/	0.64	17	/	15
300005.SZ	探路者	4.74	42	-0.10	/	0.14	-50	/	34
603555.SH	贵人鸟	8.02	50	0.25	0.12	0.12	32	69	66
600987.SH	航民股份	11.96	89	0.77	/	0.95	16	/	13
603001.SH	奥康国际	12.40	50	0.56	/	/	22	/	/
002291.SZ	星期六	5.98	24	-0.88	/	/	-7	/	/
002127.SZ	南极电商	11.33	278	0.22	/	0.50	52	/	23
002640.SZ	跨境通	12.14	189	0.48	/	1.08	25	/	11
002687.SZ	乔治白	7.13	25	0.21	/	/	34	/	/

资料来源: Wind 一致预期, 最新日期 2019/04/05, 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(%)
002875.SZ	安奈儿	2019/4/10	51.16	0.39%	1.30%
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%
002656.SZ	摩登大道	2019/8/2	14,387.49	20.19%	23.37%
300526.SZ	中潜股份	2019/8/2	11,000.00	64.15%	64.66%
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%

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(%)
300577.SZ	开润股份	2019/12/23	15,225.56	69.97%	70.36%
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%	2.25%
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%
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%

资料来源: Wind, 最新日期 2019/04/05, 华金证券研究所

二、行业重要新闻

1.3 月中国制造业采购经理指数和非制造业商务活动指数双双回升

[中国纺织经济信息网 2019-04-02]

2019年3月31日国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国采购经理指数。对此,国家统计局服务业调查中心高级统计师赵庆河进行了解读。

一、制造业采购经理指数升至景气区间

3月份,制造业PMI在连续3个月低于临界点后重返扩张区间,升至50.5%,比上月上升1.3个百分点。本月主要特点:一是生产活动加快,内需继续改善。春节过后,制造业逐步恢复正常生产,生产指数和新订单指数均升至6个月高点,其中生产指数为52.7%,高于上月3.2个百分点;新订单指数为51.6%,高于上月1.0个百分点,连续两个月扩张加快。表明随着国家支持实体经济发展的简政减税降费政策逐步落地,供需两端有所回暖。二是新动能较快增长,消费品行业运行稳定。高技术制造业、装备制造业和消费品制造业PMI分别为52.0%、51.2%和51.4%,均明显高于制造业总体。其中,农副食品加工和医药等制造业PMI均位于53.0%及以上相对较高景气区间。三是价格指数上升,企业采购意愿增强。在流通领域部分生产资料价格上涨的带动下,主要原材料购进价格指数和出厂价格指数升至53.5%和51.4%,分别高于上月1.6和2.9个百分点,均为5个月高点。其中,石油加工、黑色金属冶炼及压延加工等两个行业价格指数均位于56.0%以上的较高区间。另外,随着供需两端回暖,企业加大采购力度,本月采购量指数升至扩张区间,为51.2%。四是世界经济增长有所放缓,进出口动力仍显不足。新出口订单指数和进口指数为47.1%和48.7%,虽环比有所上升,但继续位于临界点以下。

从企业规模看,大型企业PMI为51.1%,低于上月0.4个百分点,高于临界点;中、小型企业PMI为49.9%和49.3%,分别比上月上升3.0和4.0个百分点。

二、非制造业商务活动指数稳中有升

3月份,非制造业商务活动指数为54.8%,比上月上升0.5个百分点。从季度运行情况看,该指数一季度均值为54.6%,高于上年四季度0.9个百分点,非制造业总体平稳较快增长。

服务业运行稳定。本月服务业商务活动指数为 53.6%，比上月微升 0.1 个百分点。随着制造业生产活动加快，生产性服务业商务活动指数在连续三个月回落后再现回升，为 57.8%，高于上月 4.8 个百分点。从行业情况看，铁路运输、装卸搬运及仓储、邮政、电信、互联网软件、银行、证券和保险等行业商务活动指数位于 57.0% 以上的较高景气区间，业务总量快速增长，经营活动较为活跃。住宿和房地产等行业商务活动指数低于临界点，行业景气度偏弱。从市场需求看，服务业新订单指数为 51.5%，比上月上升 1.0 个百分点，连续三个月位于扩张区间。

建筑业重回高位景气区间。建筑业商务活动指数为 61.7%，比上月上升 2.5 个百分点。本月企业用工量有所增加，从业人员指数为 54.1%，比上月上升 0.9 个百分点，表明随着气候转暖和节后集中开工，建筑业生产扩张加快。从市场需求看，新订单指数为 57.9%，比上月上升 5.9 个百分点，为 15 个月高点，随着基础设施建设项目加快推进，行业发展预期继续向好。

三、综合 PMI 产出指数明显回升

3 月份，综合 PMI 产出指数为 54.0%，比上月上升 1.6 个百分点，表明本月我国企业生产经营活动总体扩张加快。构成综合 PMI 产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为 52.7% 和 54.8%，环比均有所回升，其中制造业生产指数的回升对综合 PMI 产出指数拉升作用显著。

2.2 月中国棉纺织行业景气报告：景气指数周期性回落

[中国棉花协会 2019-03-26]

2019 年 2 月中国棉纺织景气指数 46.41，与 1 月相比下降 1.09。2 月，正值春节假期，企业整体处于放假模式，行业景气度不高，但属周期性回落。调研了解，2019 年开局情况向好，市场呈现回暖迹象，多数企业于正月初七左右开机生产，部分中小企业因订单缺少连续性开工时间延迟到正月十五左右，节后招工成为纺企最重要的工作。目前，企业生产、销售步入正规，市场交投也已逐渐恢复，产品价格缓慢回升。约 80% 的企业对未来市场形势走向及中美贸易摩擦持乐观态度，预计 3 月中国棉纺织景气指数回升概率较高。

原料采购价格指数

2 月原料采购价格指数 50，与 1 月相比上升 0.18。2 月，春节假期，上旬棉花市场交易基本停滞，下旬由于中美贸易谈判取得进展、纺织企业陆续开工对棉花需求量逐渐回升等原因，对棉花价格起到支撑作用，棉价小幅上涨。2 月，CotlookA 指数平均值 81.15 美分/磅，环比下降 1.2 美分/磅；国内 3128B 级棉花现货均价为 15159 元/吨，环比增加 105 元/吨。节后涤纶短纤报价稳中偏强，粘胶短纤市场维持以往惯例，上调报价。2 月，主流粘胶纤维均价为 13445 元/吨，环比增加 150 元/吨；1.4D 直纺涤纶均价为 8866 元/吨，环比增加 67 元/吨。3 月，棉花价格延续小幅上涨态势，化纤短纤价格走弱，预计 3 月原料采购价格指数与 2 月基本保持平稳。

原料库存指数

2 月原料库存指数 48.49，与 1 月相比下降 1.24。跟踪企业数据显示，2 月，企业原料库存环比下降 0.89%。其中，原棉库存环比下降 1.94%，进口棉库存环比下降 1.03%，非棉纤维库存

环比增加 2.12%。主要原因：一是节后市场交投尚未完全恢复，企业原料采购下降；二是虽然原料价格有回暖趋势，但企业普遍对 2019 年棉花调控政策持观望态度，担心潜在贬值风险，购买意愿不强。3 月，新一波春季订单来临，企业开工正常，原料消耗较 2 月增加，预计增加原料库存意愿增强，3 月原料库存指数上升。

生产指数

2 月生产指数 45.35，与 1 月相比下降 1.06。2 月中上旬多数企业基本处于放假停产状态，正月十五后基本全部开工。调研了解，春节后企业开工率约 90%以上，个别地区因人员未到位、缺工以及设备升级改造等原因，设备开机率不足 100%。跟踪企业数据显示，2 月纱产量环比下降 26.07%，布产量环比下降 26.27%。其中，棉混纺纱产量环比下降 31.06%，棉混纺布产量环比下降 40.04%。3 月，企业开工天数较 2 月增加，行业生产状况良好，预计 3 月生产指数上升。

产品销售指数

2 月产品销售指数 45.19，与 1 月相比下降 1.79。由于去年第四季度市场行情不好，今年市场整体开工和订单较以往稍晚。到 2 月下旬，市场销售开始回暖，下游企业因年前备货逐渐消耗殆尽，补货意向明显，交投氛围较春节后第一周好转。价格方面，32 支纯棉普梳纱平均价格为 22918 元/吨，环比下降 13 元/吨，纯棉坯布（32*32 130*70 2/1 47"斜纹）平均价格为 5.59 元/米，与上月价格持平。跟踪企业数据显示，2 月纱销量环比下降 24.54%，布销量环比下降 22.75%。目前，市场对中美贸易谈判仍持乐观预期，纱线价格小幅回升，坯布价格持稳为主，预计 3 月产品销售指数回升。

产品库存指数

2 月产品库存指数 44.86，与 1 月相比下降 0.69。调研了解，企业年后出货基本以年前订单为主，织厂整体库存水平下滑，纱厂库存水平略高于织厂，主要受纯化纤纱库存高影响。跟踪企业数据显示，2 月纱库存环比增加 3.93%，布库存环比下降 2.06%。其中棉混纺纱库存环比下降 3.19%，纯化纤纱库存环比增加 12.14%。近期，下游订单有所增加，但是采购量较小，预计市场完全回暖仍需时间。

企业经营指数

2 月企业经营指数 44.90，与 1 月相比下降 1.69。2 月，受春节假期影响，企业生产销售放缓。春节后用工减少已成普遍现象，企业反映工人工资水平不断提高，加上社保新征收体制改革后，预计企业人工成本将大幅增加。为此，企业积极进行设备改造升级，但被融资难、融资贵等一系列问题所困扰，市场信心受到打击。目前，中美磋商取得进展，但最终仍不明朗，市场对于储备棉抛储的传闻不断，行业高度关注，希望国家能尽快释放信号，稳定市场。

说明：中国棉纺织行业景气指数采集自全国 200 多家棉纺企业，通过对多个主要指标加权计算得出，当指数高于 50，表示棉纺行业景气程度向好，低于 50 则表示景气程度欠佳。

3. 2019 年美国意向植棉面积同比减少 2%

[中国棉花网 2019-03-30]

根据美国农业部 3 月 29 日发布的报告，2019 年美国意向植棉面积为 1380 万英亩，同比减少 2%，远低于市场预期的 1410-1550 万英亩。其中，陆地棉面积 1352.5 万英亩，同比减少 2.3%，皮马棉面积 25.5 万英亩，同比增长 2.4%。美棉产量最大的得克萨斯州和佐治亚州的种植面积同比均减少近 6%。

图 3：2019 年美国意向植棉面积统计表

2019年美国意向植棉面积			
	2018年实播面积	2019年USDA意向面积	同比变化%
陆地棉			
东南地区	2,885	2,810	-2.60%
阿拉巴马	510	510	0.00%
佛罗里达	117	90	-23.10%
佐治亚	1,430	1,350	-5.60%
北卡罗来纳	430	470	9.30%
南卡罗来纳	300	290	-3.30%
弗吉尼亚	98	100	2.00%
中南地区	1,985	2,260	13.90%
阿肯色	485	580	19.60%
路易斯安那	195	260	33.30%
密西西比	620	680	9.70%
密苏里	325	380	16.90%
田纳西	360	360	0.00%
西南地区	8,695	8,190	-5.80%
堪萨斯	165	170	3.00%
俄克拉何马	780	720	-7.70%
得克萨斯	7,750	7,300	-5.80%
西部地区	285	265	-7.00%
亚利桑那	160	155	-3.10%
加利福尼亚	48	40	-16.70%
新墨西哥	77	70	-9.10%
陆地棉合计	13,850	13,525	-2.30%
皮马棉合计	249	255	2.40%
亚利桑那	14	8	-42.90%
加利福尼亚	210	225	7.10%
新墨西哥	7	8	14.30%
得克萨斯	18	14	-22.20%
全美总计	14,099	13,780	-2.30%

资料来源：中国棉花网，华金证券研究所

4. 染料概念走强，化工行业将现蝴蝶效应

[中国纺织经济信息网 2019-04-03]

受涨价因素影响，染料概念股近期持续走强，龙头股浙江龙盛 8 个交易日收出 5 个涨停板，累计涨幅 82.22%；闰土股份、蓝丰生化等亦连续大涨。分析人士认为，业界突发事件引发安监

及环保政策督查全面开展，国内部分开工受限的化工产品或将再次迎来一轮涨价潮，其他间接受影响的产品未来也将陆续迎来上涨行情。

3月21日下午苏北盐城响水县生态化工园区的天嘉宜化工有限公司发生爆炸。该公司是江阴市倪家港化工有限公司下属，从事精细化工中间体生产，包括间苯二胺、邻苯二胺、对苯二胺、间羟基苯甲酸等产品，产品主要用作制造医药、农药和染料的中间体。

“天嘉宜为国内间苯二胺主要供应商之一，事故前间苯二胺价格4.5-5万元/吨，事故后，厂商基本封盘，贸易商方面零星报盘上调至10万元/吨以上。分散染料方面，事故影响江苏安诺其、江苏之江、江苏亚邦、江苏迪安、迪奥精细等染料工厂正常运行，事故后分散染料价格多次上调，分散黑ECT300%出厂报价由47元/公斤上调至60元/公斤。”卓创资讯分析师张国梁表示。

市场人士表示，当地对安监及环保政策督查已全面开展，危化品运输监管等问题亦从严管理，国内多数化工园区安监问题再度升级。此次安全事故对苯类产品及相关下游影响较大，“蝴蝶效应”越发明显。

据卓创数据统计，华东地区是全国最大的化工生产基地及消费基地，同时江浙一带因地理等优势也是进口贸易活跃度最高的贸易地区，盐城及江阴地区又是江苏主要的化工企业集中地，安监及环保措施升级或将辐射全国，进而影响到危化品的仓储及运输以及部分化工商品市场的交投氛围。

5. 江苏盐城彻底关闭响水化工园区

[百度百家号-新华网客户端 2019-04-05]

江苏盐城4日召开市委常委会议指出，以壮士断腕的意志和决心，彻底关闭响水化工园区，将陈家港镇列入全市改善农民群众住房条件“十镇百村”试点，加快实现乡村振兴。

据介绍，盐城市委常委会议研究部署了响水“3·21”特别重大爆炸事故下一阶段处置和全市安全生产、化工产业整治提升、化工园区转型发展等工作，提出要举一反三做好全市化工整治工作，根据江苏省化工行业整治提升方案，进一步抬高盐城市化工园区、化工企业整治标准。

会议强调，当前现场处置仍处于关键阶段，绝不能有所放松。确保污染水体不流入灌河、危化品和固废处置不发生二次事故、处置过程不发生人身伤害。

3月21日14时48分许，盐城市响水县天嘉宜化工有限公司发生特别重大爆炸事故。当前，现场处置取得重要进展，盐城市委要求继续全力救治伤员，扎实做好房屋修缮等工作，努力让失去工作的职工尽快走上新的岗位。积极配合国务院事故调查组，尽快把事故原因查清、把责任分清，给人民群众一个负责任的交代。

【简评：响水化工园区关闭，源自3月21日的天嘉宜化工爆炸事故，事故影响分散染料中间体产能，推高分散染料价格。本次响水化工园区决定彻底关闭，或将进一步推升染料价格，下游印染行业有望提价转嫁成本压力。建议关注上下游议价能力较强的印染龙头航民股份。】

三、海外公司跟踪

1. 优衣库 3 月销售增长提速

[无时尚中文网 2019-04-04]

Uniqlo 优衣库日本市场 3 月份同店销售轻微加速增长，由 2 月份的 3.0%提高至 4.5%，唯本财年迄今仍表现负面。

日本公司表示，同店销售增幅主要受益于春装上市及 UT 热卖。

3 月销售的提振主要因 10.1%的客流量增幅刺激，而客单价则下跌 5.1%。

报告期内，Uniqlo 优衣库日本市场可比门店由 750 间减至 744 间，期内关闭 6 间门店，同时开设 4 间门店。780 间门店及在线渠道总销售 3 月录得 4.2%的增幅，但近年迄今仍有 0.5%的跌幅。

Fast Retailing Co. Ltd. (9983.T) 迅销集团上周同时宣布，旗下品牌 Theory 创始人 Andrew Rosen 将辞任首席执行官一职，仅担任品牌顾问，其职位已经由首席运营官 Dinesh Tandon 于 4 月 1 日接任，他将与品牌主席 Kazumi Yanai 密切合作。

2013 年加入的 Dinesh Tandon 起初担任品牌大中华和南亚市场 CEO，2017 年被晋升为首席运营官。

Andrew Rosen 可谓是纽约当代时装教父，除 Theory 外，Proenza Schouler Rag & Bone、Alice + Olivia 和 J Brand 等纽约最火的年轻品牌背后都有其投资的身影。

迅销主席、首席执行官 Tadashi Yanai 柳井正在声明中称赞 Andrew Rosen 过去 10 年对品牌和集团的贡献。

1997 年 Andrew Rosen 和 Elie Tahari 联手创立 Theory。Andrew Rosen 出生于服装制造业世家，父亲 Carl Rosen 曾是第五大道 Puritan Fashions 首席执行官，25 岁时 Andrew Rosen 便担任父亲旗下一间公司首席执行官。生长于纽约服装工厂区的 Andrew Rosen 在制造业没落后，转而扶持在纽约创业的年轻一代设计师，成为多个品牌的天使投资者，饱受行业爱戴和尊敬。

2. 香港零售业 2 月销售额跌 10.1%

[无时尚中文网 2019-04-02]

香港零售业 2 月份销售狂跌 10.1%至 406.67 亿港元，并拖累首两个月销售下滑 1.6%至 887.51 亿港元。

2 月份跌幅亦是自 2017 年 3 月份以来首次负面表现，而 2017 年 3 月之前，香港零售业曾连跌 24 个月。

惨淡的表现还在于市场对香港零售业极高的预期，市场预期 2 月份香港零售业可录得 3.6%的增幅。

2月份的跌幅部分由于农历年效应和去年同期的高基数，但是更能体现零售冷暖的1-2月综合表现为负，显示中国经济和中美贸易争端，以及2018年全球股市低迷，对左右香港零售业表现的中国内地游客有深远影响。

此前公布全年业绩的几乎所有零售商都对当前年度港澳市场的表现趋于谨慎，其中包括人民币贬值影响中国内地游客的境外消费，以及中国政府推行减费降税政策，试图提振内需。

香港政府发言人称，2019年首两个月的数据显示，零售业在近月表现疲弱，反映在外围不确定因素影响下，消费情绪依然审慎。零售业销售的短期展望应会继续受到环球经济增长减慢及外围不确定因素影响，但全民就业以及访港旅游业持续增长应能带来一些支持。

香港旅发局公布的2月数据显示，农历年效应下，当月访港游客增长大幅放缓。2月份访港客增幅由1月份的27.2%骤降至5.8%，其中内地客增幅更是低至3.7%，少有的低于非内地客16.7%的增幅，而1月份访港内地游客暴涨34.8%，2月份内地过夜客增幅明显降温，是影响零售表现的主要原因。8.5%的内地过夜客增幅仅有1月份22.2%的四成。

2月份，访港游客总人次5,589,628人次，其中内地客4,560,963人次。2019年首两个月，访港游客人次增幅16.6%，其中内地客增幅18.7%。

Sa Sa International Holdings Ltd. (0178.HK) 莎莎国际控股有限公司、六福珠宝(0590.HK)、周大福(1929.HK) 三大标志性香港品牌零售商中唯一保持农历年数据披露的莎莎国际2月中公布的数据显示，春节期间该公司港澳销售录得4.8%的跌幅，同店销售更是暴跌7.9%。

据香港入境事务处数据，2月4日除夕至2月10日年初六期间，访港内地客暴涨31.6%至140万人次。不过多数零售商表示，非过夜客，以及经港珠澳大桥和广深港高铁访港的低消费游客，导致过去几个月来香港零售业处于“旺丁不旺财”的态势。

莎莎国际主席郭少明表示，春节香港零售市场表现整体差于预期，消费越趋谨慎。

2月份，香港零售业销量亦录得10.4%的临时估计跌幅，抵消1月份6.9%的升幅，首两个月累计销量临时估计下跌1.8%。

按类别，影响最大的珠宝首饰、钟表及名贵礼品销售录得9.7%的跌幅，罕见跑赢整体表现，首两个月累计有2.8%的增长；服装销售2月份跌幅9.7%，首两个月累计跌幅3.7%；百货类别有不错表现，4.1%的2月份跌幅要好于同期其他主要时尚类别表现，而1-2月仍有4.2%的增幅，为表现最好的类别之一；药妆同样是最顽强的类别之一，2月跌幅9.8%，但在1月份双位数增长的基础上，首两个月录得2.3%的增幅；鞋类、有关制造及其他衣物配件狂跌17.5%，但1月增幅更达21.0%，1-2月仍有1.3%的增幅；眼镜店1-2月下跌2.0%，因2月有5.4%的跌幅。

香港零售管理协会新任主席Annie Yau Tse 谢邱安仪此前表示，该协会预计2019年香港零售业增幅将由2018年的高个位数降至低个位数，不过她强调，不同行业的看法不一。

对于市场寄予厚望可能提振香港零售业的两项基建工程——港珠澳大桥和广深港高铁的开通，谢邱安仪表示可以带动临近人流，业界亦对此乐观，但令香港零售业产生巨大变化则需要时间。除此之外，对于租金下调渐收渐窄以及最低工资可能上调至37.5港元/小时，都会对零售业带来一定经营压力。

作为谢瑞麟(0417.HK) 主席、首席执行官, 谢邱安仪上年 10 月当选 Hong Kong Retail Management Association (简称 HKRMA) 香港零售管理协会新任主席。

无时尚中文网数据显示, 2018 年香港零售业录得 8.7% 的增幅, 其中硬奢、药妆领涨, 去年分别录得 13.7% 和 14.3% 的增幅。

3. 寺库全年 GMV 突破 80 亿, 连续 10 季盈利

[无时尚中文网 2019-04-04]

亚洲最大奢侈品电商 Secoo Holding Limited (NASDAQ:SECO) 寺库控股四季度 GMV 持续大涨, 与此同时活跃用户突破创纪录的 40 万。

截至 12 月底的四季度, 寺库归属普通股东净利润 4,647.4 万元或每股收益 1.79 元, 2017 年同期纯利 4,697.8 万元或每股收益 1.76 美元, 每股 ADS 0.89 元或 0.13 美元。期内收入增幅 27.0%, 由 14.116 亿元增至 17.926 亿元, 其中产品销售增幅 24.6% 至 17.251 亿元, 平台收入暴涨 146.8% 至 6,752.2 万元, 2017 年同期为 2,736.4 亿元。

集团创始人、主席、首席执行官李日学在业绩会上表示, 2018 年是集团 10 周年里程碑, 期内与砂之船、如意集团、百盛集团以及英国百货 Liberty London 等达成合作, 并拓展和扩大了寺库生活方式、寺库旅游、寺库艺术等多个领域的业务, 从而不断加强寺库在全球豪华生活方式行业的领先地位。

2018 年, 寺库非核心手袋、腕表珠宝和服装业务中, 旅游占 GMV 比率为 7.8%、3C 占 4.03%、美容占 2.92%、鞋履配件占 8.6%。

在核心的产品销售平台业务方面, 李日学表示, 四季度至今, 公司新拓展了 Michael Kors、Ports、Marni、Trussardi、Rene Caovilla、Moose Knuckles、Jason Wu、MSGM、Paul & Joe 和 Jenny Packham 等超过 100 个品牌, 并在最近成为意大利同行 LuisaViaRoma LVR 的大中华区独家分销商, 4 月份更是和西班牙百货巨头 El Corte Ingles 英格列斯达成合作。

与此同时, 广告收入季度暴涨 237%, 服务的 36 个客户均为汽车、奢侈品、金融行业的高端客户。

四季度, 寺库 GMV 录得 30.807 亿元, 较 2017 年同期 19.434 亿元增长 58.5%; 全年 GMV 突破 80 亿元达 80.481 亿元, 同比增幅 52.9%, 2017 年为 52.624 亿元。

活跃用户四季度继续强劲增长至 40.60 万, 较 2017 年同期 22.57 万暴涨 79.9%, 订单数量 94.52 万, 同比增幅 72.0%, 2017 年同期为 54.94 万。年活跃用户增幅 69.8% 至 73.00 万, 订单增幅 64.3%, 由 140 万单增至 230 万单。

李日学在业绩会上称, 截至 2018 年底, 寺库注册用户 2,700 万, 保留率达 51%。

集团首席财务官陈少军在业绩会上称, 寺库四季度实现连续 10 季盈利, 经营效率不断提高, 营业利润高速扩张, 由 1,198.6 万元增至 6,907.8 万, 涨幅 476.3%, 全年营业利润 2.193 亿元, 较 2017 年 9,482.1 万元大涨 131.3%。

四季度寺库毛利率大涨 320 个基点至 18.7%，主要受商品销售毛利率提高以及平台、广告和其他服务收入增长刺激。陈少军同时预计 2019 年的毛利率将增长约 200 个基点，不过他表示，净利润季度增幅 2.8%至 4,832.1 万元，比收入增长低，主要因可转债利息影响。

寺库现预期 2019 财年首季收入增幅 21%-33%达 9.7-10.7 亿元，GMV 增幅预期 55%。

四、公司重要公告

【红豆股份】签订物联网战略合作框架协议

[2019-04-04] 公司与感知集团签订了《物联网战略合作框架协议》。本次与感知集团签订战略合作协议，双方将积极推进物联网等技术在服装零售企业的应用拓展，以物联网等创新技术助推智慧红豆建设。感知集团可为红豆股份生产、仓储和销售提供具有针对性的智慧化物联网等解决方案，有利于红豆股份打造竞争新优势，实现高效化运营和高质量发展。本协议的签订短期内对公司的财务状况和经营成果不产生直接影响。

【九牧王】子公司对外投资

[2019-04-02] 全资子公司九牧王零售拟作为有限合伙人与作为普通合伙人的 Sky Wonderland Limited 及相关担保方签署了《认购协议》，双方拟共同在英属维尔京群岛登记注册一家有限合伙企业。九牧王零售拟出资 2,000 万美元，认购合伙企业 A 类有限合伙人份额。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。

【红蜻蜓】股东及董事减持计划

[2019-04-04] 本次减持计划的股东及董事，计划自本公告发布之日起 15 个交易日后的 6 个月内，通过集中竞价或大宗交易方式减持本公司股份。夏赛侠先生拟减持不超过 2,500,000 股，占公司总股本的 0.47%；汪建斌先生拟减持不超过 1,300,000 股，占公司总股本的 0.24%。

【金发拉比】业绩快报下修

[2019-04-02] 根据会计师事务所目前反馈的审计调整事项，经公司确认并进行调整后的财务报表，2018 年度，公司预计实现营业总收入 454,061,240.30 元，较上年同期增加 5.56%；营业利润 43,689,869.19 元，较上年同期下降 59.39%；利润总额 44,371,519.26 元，较上年同期下降 58.82%；归属于上市公司股东的净利润 39,512,789.26 元，较上年同期下降 56.85%。本次业绩快报数据与前次数据对比差异为：营业利润减少 39.84%，利润总额减少 41.91%，归属于上市公司股东的净利润减少 40.66%，基本每股收益减少 42.11%。

【比音勒芬】回购股份进展：一季报预告

[2019-04-03] 截至 2019 年 3 月 31 日，公司通过回购股份专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 1,409,447 股，占公司总股本的 0.7772%，最高成交价为 41.88 元/股，最低成交价为 30.30 元/股，成交总金额为 47,242,455.23 元（不含交易费用）。

[2019-04-03] 2019 年一季度公司预计盈利 12741 万元至 13590 万元，同比增长 50%至 60%。

【金鹰股份】回购股份进展

[2019-04-03] 截至 2019 年 3 月 31 日,公司已累计回购股份 7,221,742 股,占公司总股本的比例为 1.98%,购买的最高价为 6.16 元/股,最低价为 4.68 元/股,已支付的总金额为 3,717 万元。

【黑牡丹】回购股份进展

[2019-04-02] 截至 2019 年 3 月底,公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 22,571,499 股,占公司总股本的比例为 2.1556%,购买的最高价为 6.69 元/股,最低价为 5.69 元/股,已支付的总金额为 139,834,649.75 元(不含印花税、佣金等交易费用)。

【奥康国际】回购股份进展

[2019-04-02] 截至 2019 年 3 月月底,公司已累计回购股份 1,026.76 万股,占公司总股本的比例为 2.56%,购买的最高价为 12.08 元/股、最低价为 9.81 元/股,已支付的总金额为 11,148.46 万元(含佣金、过户费等交易费用)。

【健盛集团】回购股份进展

[2019-04-02] 截至 2019 年 3 月 29 日,公司通过集中竞价方式累计回购公司股份数量为 13,835,309 股,占公司目前总股本的比例为 3.32%。成交的最高价为 11.09 元/股,成交的最低价为 10.06 元/股,累计支付的资金总额为 150,002,900.65 元(含印花税、佣金等交易费用)。

【安正时尚】回购股份进展

[2019-04-02] 截止 2019 年 3 月底,公司通过集中竞价交易方式累计回购股份数量为 2,493,860 股,占公司目前总股本的比例为 0.6170%,成交的最高价为 12.23 元/股,成交的最低价为 11.51 元/股,支付的总金额为 29,632,282.35 元(不含佣金、过户费等交易费用)。

【华孚时尚】回购股份达总股本 5%

[2019-04-03] 公司自 2018 年 11 月 21 日实施首次回购起至 2019 年 4 月 2 日,以集中竞价方式累计回购公司股份数量为 75,949,785 股,占公司总股本的 5.00%,最高成交价为 7.95 元/股,最低成交价为 5.19 元/股,支付的总金额为 475,081,965.08 元(不含交易费用)。

【孚日股份】回购股份进展

[2019-04-02] 截止 2019 年 3 月 31 日,公司通过集中竞价方式累计回购股份数量为 20,802,642 股,占公司总股本的比例为 2.29%,成交的最高价为 6.28 元/股,最低价为 4.89 元/股,支付的总金额为 10,992.11 万元,本次回购符合公司既定的回购方案。

【富安娜】回购股份进展

[2019-04-02] 截止 2019 年 3 年 31 日,公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式实施回购股份,回购股份数量 9,696,900 股,占公司总股本的 1.1089%,最高成交价为 9.13 元/股,最低成交价为 8.22 元/股,成交总金额为 84,229,461.23 元(不含交易费用)。

【梦洁股份】回购股份进展

[2019-04-02] 截至 2019 年 3 月 31 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份数量为 8,006,915 股，占公司总股本的 1.03%，最高成交价为 5.26 元/股，最低成交价为 4.13 元/股，支付的总金额为 39,863,575.23 元（不含交易费用）。

【华斯股份】回购股份进展

[2019-04-03] 截至 2019 年 3 月 31 日，公司通过股份回购专用账户以集中竞价交易方式累计回购股份 4,235,900 股，约占回购股份方案实施前公司总股本的 1.10%，最高成交价为 6.48 元/股，最低成交价为 5.82 元/股，成交总金额为 25,880,962.00 元（不含交易费用）。

【搜于特】回购股份进展

[2019-04-02] 截至 2019 年 3 月 31 日，公司通过股票回购专用账户以集中竞价方式实施回购股份，累计回购公司股份 41,552,771 股，占公司总股本的 1.34%，最高成交价为 3.50 元/股，最低成交价为 2.06 元/股，支付的总金额为人民币 116,034,054.45 元（不含交易费用）。

【旷达科技】回购股份进展

[2019-04-01] 截至 2019 年 3 月 31 日，公司已通过集中竞价交易方式累计回购公司股份数量 30,460,470 股，占公司总股本的比例为 2.03%。回购股份成交的最高价为 3.89 元/股，成交的最低价为 2.83 元/股，累计支付的资金总额为人民币 96,730,222.06 元（不含手续费）。

【乔治白】回购股份进展

[2019-04-03] 截止 2019 年 3 月 31 日，公司以集中竞价方式回购公司股份，回购股份数量 66.12 万股，占公司总股本的 0.1863%，最高成交价为 6.99 元/股，最低成交价 6.89 元/股，成交金额为 4,583,470.00 元（不含交易费用）。

【探路者】回购股份进展

[2019-04-03] 截至 2019 年 3 月 31 日，公司累计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 7,591,718 股，总金额为人民币 31,119,590.58 元（不含手续费），本次回购占公司总股本的比例为 0.8518%，最高成交价为 4.68 元/股，最低成交价为 3.27 元/股。

【本周 SW 纺织服装年度报告】

表 6：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 (%)
300577.SZ	开润股份	20.48	76.19	1.74	30.23	0.80	29.03
603518.SH	维格娜丝	30.86	20.34	2.73	43.65	1.58	23.44
002029.SZ	七匹狼	35.17	14.01	3.46	9.38	0.46	9.52

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. 企业兼并收购的标的资产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