

# 出口、消费数据均改善，关注绩优行业领跑者

—纺织服装周报 20190422

纺织服装周报

2019年04月22日

## 报告摘要：

### ● 上周行情回顾

上周纺织服装板块上涨 0.24%，沪深 300 指数上涨 3.31%，行业跑输沪深 300 指数 3.07 个百分点。从涨跌幅来看，上周纺织服装板块位列中信 29 个一级行业的第 25 位。分子板块来看，纺织制造板块上涨 0.61%，品牌服饰板块下降 0.20%，低于纺织制造。

上周板块涨幅居前的个股包括：三夫户外 (+20.18%)、多喜爱 (+18.56%)、\*ST 中绒 (+16.32%)、摩登大道 (+10.43%)、华茂股份 (+9.73%)。板块排名后五位的个股分别是：太平鸟 (-6.67%)、地素时尚 (-6.24%)、商赢环球 (-6.18%)、浔兴股份 (-6.02%)、浪莎股份 (-4.99%)。

### ● 本周观点

根据国家统计局发布的数据，2019年3月服装鞋帽、针纺织品类限额以上单位商品零售额为1,081亿元，同比增长6.6%，环比1-2月份增速提升4.8个百分点。据中国海关总署最新统计数据显示，2019年3月，我国纺织品服装出口额为181.82亿美元，环比增长39.05%，同比增长28.37%，出口数据有所改善。一季度消费者信心指数为124.6，比上年四季度提高3.2点。随着居民收入稳定增长、减税降费及促消费政策逐步显效，居民消费需求将进一步释放，消费领域新动能不断累积，消费转型升级态势将会延续，消费市场总体上有望继续保持平稳增长，服装消费市场有望回暖。年报期已至，建议关注去年业绩预计表现较好、今年业绩有望保持增长的品牌服饰细分行业领跑者：**森马服饰、歌力思、安正时尚**。

此外，当前国内纺织制造企业受到东南亚等地的低成本冲击，部分企业积极推进产能转移。我们认为，在越南等东南亚国家设厂有望为纺织企业带来税收、劳动力及客户进口关税等方面的优势，有助于减少国际物流费用，提高成本竞争力。推荐订单较为稳定、积极扩展越南产能的：**健盛集团、华孚时尚**。

**森马服饰**：旗下巴拉巴拉品牌市占率居童装行业首位，休闲服饰业务稳步增长。深入拓展电商领域，积极布局购物中心渠道，迎合年轻群体消费趋势。预计2018年归母净利润同比增长48.74%。

**歌力思**：专注打造高级时装集团、布局多品牌，各品牌在渠道开发、营销推广、产品企划、供应链管理方面发挥协同效应，业绩持续提升。

**安正时尚**：主品牌玖姿稳步增长，逐步培育新品牌。收购礼尚信息70%股权，有望助力公司布局童装及母婴行业、提升电商运营能力，同时增厚业绩。

**健盛集团**：订单充沛，拥有优质客户资源。深化布局越南，计划建设棉袜、无缝内衣生产基地，伴随产能进一步扩张，业绩有望持续增长。

**华孚时尚**：深耕新疆，享受资源、区位、政策等优势。推进越南产能布局，有助于提升服务全球客户的竞争力。预计2018年归母净利润同比增长15.14%。

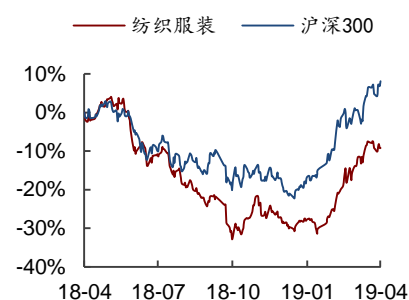
### ● 风险提示

经济环境变化导致服装消费低迷；汇率波动；棉价波动；新品牌发展不及预期。

推荐

维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：孙建

执业证号：S0100519020002

电话：021-60876703

邮箱：sunjian@mszq.com

研究助理：刘潇

执业证号：S0100118110007

电话：010-60876707

邮箱：liuxiao01@mszq.com

相关研究

1.民生纺织服装周报 20190401：年报季关注业绩，聚焦细分行业领跑公司

2.服装消费有望回暖，关注细分领域领跑品牌

## 目录

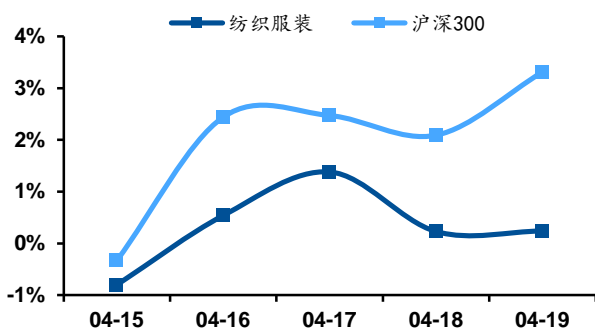
一、上周行情回顾 .....	3
(一) 板块表现 .....	3
(二) 公司表现 .....	3
二、本周观点 .....	4
三、行业重要政策和新闻 .....	4
四、上市公司重要公告 .....	5
五、风险提示 .....	10
插图目录 .....	11
表格目录 .....	11

## 一、上周行情回顾

### (一) 板块表现

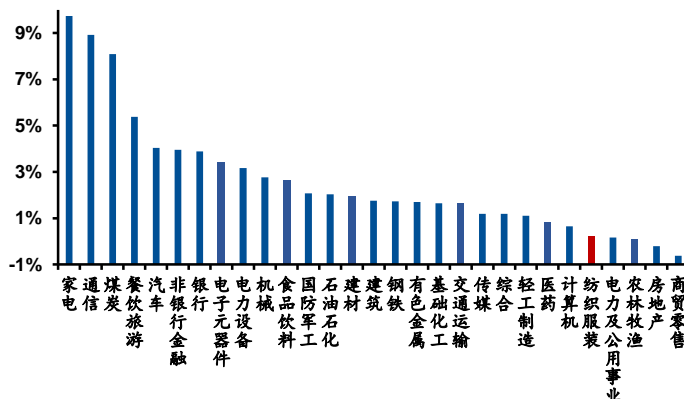
上周纺织服装板块上涨 0.24%，沪深 300 指数上涨 3.31%，行业跑输沪深 300 指数 3.07 个百分点。从涨跌幅来看，上周纺织服装板块位列中信 29 个一级行业的第 25 位。从子板块来看，纺织制造板块上涨 0.61%，品牌服饰板块下降 0.20%，低于纺织制造。

图 1：上周纺织服装行业与沪深 300 指数走势对比



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：上周纺织服装板块涨幅位列中信一级行业第 25 位



资料来源：Wind，民生证券研究院

### (二) 公司表现

本周个股涨跌方面，除停牌股票和已转型公司之外，三夫户外涨幅最大（+20.18%），涨幅居前的还包括多喜爱（+18.56%）、\*ST 中绒（+16.32%）、摩登大道（+10.43%）、华茂股份（+9.73%）。板块排名后五位的个股分别是太平鸟（-6.67%）、地素时尚（-6.24%）、商赢环球（-6.18%）、浔兴股份（-6.02%）、浪莎股份（-4.99%）。

表 1：上周涨跌幅排名前五名的个股

证券代码	证券名称	周涨跌幅	当前股价（元）
002780.SZ	三夫户外	+20.18%	27.28
002761.SZ	多喜爱	+18.56%	23.51
000982.SZ	*ST 中绒	+16.32%	2.21
002656.SZ	摩登大道	+10.43%	8.05
000850.SZ	华茂股份	+9.73%	5.19

资料来源：Wind，民生证券研究院

表 2：上周涨跌幅排名后五名的个股

证券代码	证券名称	周涨跌幅	当前股价（元）
603877.SH	太平鸟	-6.67%	20.30
603587.SH	地素时尚	-6.24%	26.46
600146.SH	商赢环球	-6.18%	14.26
002098.SZ	浔兴股份	-6.02%	10.15
600137.SH	浪莎股份	-4.99%	16.76

资料来源：Wind，民生证券研究院

## 二、本周观点

根据国家统计局发布的数据，2019年3月服装鞋帽、针纺织品类限额以上单位商品零售额为1,081亿元，同比增长6.6%，环比1-2月份增速提升4.8个百分点。据中国海关总署最新统计数据显示，2019年3月，我国纺织品服装出口额为181.82亿美元，环比增长39.05%，同比增长28.37%，出口数据有所改善。一季度消费者信心指数为124.6，比上年四季度提高3.2点。随着居民收入稳定增长、减税降费及促消费政策逐步显效，居民消费需求将进一步释放，消费领域新动能不断累积，消费转型升级态势将会延续，消费市场总体上有望继续保持平稳增长，服装消费市场有望回暖。年报期已至，建议关注去年业绩预计表现较好、今年业绩有望保持增长的品牌服饰细分行业领跑者：**森马服饰、歌力思、安正时尚**。

此外，当前国内纺织制造企业受到东南亚等地的低成本冲击，部分企业积极推进产能转移。我们认为，在越南等东南亚国家设厂有望为纺织企业带来税收、劳动力及客户进口关税等方面的优势，有助于减少国际物流费用，提高成本竞争力。推荐订单较为稳定、积极扩展越南产能的：**健盛集团、华孚时尚**。

**森马服饰**：旗下巴拉巴拉品牌市占率居童装行业首位，休闲服饰业务稳步增长。深入拓展电商领域，积极布局购物中心渠道，迎合年轻群体消费趋势。预计2018年归母净利润同比增长48.74%。

**歌力思**：专注打造高级时装集团、布局多品牌，各品牌在渠道开发、营销推广、产品企划、供应链管理等方面发挥协同效应，业绩持续提升。

**安正时尚**：主品牌玖姿稳步增长，逐步培育新品牌。收购礼尚信息70%股权，有望助力公司布局童装及母婴行业、提升电商运营能力，同时增厚业绩。

**健盛集团**：订单充沛，拥有优质客户资源。深化布局越南，计划建设棉袜、无缝内衣生产基地，伴随产能进一步扩张，业绩有望持续增长。

**华孚时尚**：深耕新疆，享受资源、区位、政策等优势。推进越南产能布局，有助于提升服务全球客户的竞争力。预计2018年归母净利润同比增长15.14%。

## 三、行业重要政策和新闻

### 1、英国皇室带动奢侈婴童商品需求高速增长

奢侈婴幼儿杂志Baby and Little London编辑Kate Freud认为，高端婴童服饰和用品将是潜力无限的市场。在以凯特王妃、梅根王妃为代表的英国皇室影响下，奢侈婴童品牌未来将拥有广阔的国际舞台。无论是定制化的婴儿床、羊绒衫还是摇摆木马、玩具，富裕家庭的父母对奢侈婴童产品的需求正在迅速扩大。据市场研究公司Mintel的数据显示，2018年相比2013年，英国童装市场已增长了19%至68.6亿英镑。约有三分之一的父母认为，他们更愿意多花钱购买知名品牌的童装。（华丽志）

### 2、Louis Vuitton 今年将在全球开设约100家快闪店

在发布超预期的第一季度业绩报告后,LVMH集团首席财务官 Guiony 在分析会议中透露,Louis Vuitton 今年将在全球开设约 100 家快闪店,比去年的 80 家要多 20 家,以触达更广泛的年轻消费群体。快闪店指品牌为营造话题和打响知名度而开设的临时店,可以在短期内聚集尽可能多的消费者。在新品上市或品牌进入新市场前以快闪店的形式推出,不仅能用最低的成本来试探市场对产品的接受程度,而且也是一次较好的营销活动,能够提升产品的关注度。Louis Vuitton 此次举措将把“快闪店”推到新的高度,成为“数字化”和“新零售”外第三个奢侈品品牌转型关键词。(赢商网)

### 3、耐克即将续约大巴黎,年赞助有望高达 7,500 万欧元

4月17日,据体育商业媒体 SportsPro 报道,巴黎圣日耳曼与耐克即将续签球衣赞助合同,新合约价值有望翻三倍,从原有的每年 2500 万欧元提升至 7500 万欧元。从 1989 年开始,耐克与大巴黎一直是球衣合作伙伴的关系。双方的上一份合同于 2014 年,将于 2022 年到期,巴黎每年从耐克手中得到 2500 万欧元的固定赞助费,此外还有额外的浮动奖励。新合同的期限未被透露,2018 年《每日邮报》曾有消息称,双方有意续签 10 年长约。(中国服装网)

### 4、特步将以 2.68 亿美元收购衣恋旗下品牌 K-Swiss

4月18日消息,特步国际正收购韩国衣恋旗下品牌盖世威。衣恋集团将把旗下位于美国加州的鞋履生产公司“盖世威”售予特步国际。交易规模约为 3,000 亿韩元(约合 2.68 亿美元)。这是继特步今年 3 月收购 Wolverine World Wide 集团旗下“Merrell”和“Saucony”两大之后,特步在国际体育用品市场又一布局,此举意在扩大海外市场竞争力。通过并购发展,特步正在成为多品牌组合集团。(联商网)

### 5、Gucci 第一季度收入增速大幅放缓

开云集团 4 月 18 日发布了今年第一季度业绩报告,在截至 3 月 31 日的三个月内,开云集团收入继续受到核心品牌 Gucci 业绩的推动,同比大涨 21.9%至 37.85 亿欧元,奢侈品部门销售额则录得 21.7%的增幅至 36.48 亿欧元。Gucci 销售额增长 24.6%至 23.26 亿欧元,增速较上一年的 37.9%大幅放缓。报告期内,Gucci 批发渠道销售额增长 16%,直营零售渠道同比大涨 20%,在包括中国的亚太市场零售额增幅为 35%,主要得益于中国消费者的贡献,北美市场的增幅则放缓至 5%。集团首席财务官 Duplaix 透露,继英国和美国后,中国已成为 Gucci 第三个开设电商业务的市场。为响应国家增值税减让政策,惠及更多中国消费者,Gucci 中国内地商品零售价格已于 4 月 1 日起下调 3%。(联商网)

## 四、上市公司重要公告

### 1、天首发展：年度业绩快报；业绩预告

2018 年,公司预计实现营业收入 1,867.01 万元,比上年同期减少 54.22%;实现净利润为亏损 7,091.76 万元,比上年减少 229.42%,上年同期为亏损 2,152.78 万元。公司报告期收入下降的主要原因是,纺织业务生产经营环境未得到改善,生产无法摆脱亏损局面,公司根据

实际情况调整了经营方式。同时，由于实际经营情况不及预期，报告期内公司控股子公司未开展高硅硅锰等铁合金贸易业务所致。亏损加大的原因主要是本报告期内支付信托贷款利息、计提股权激励成本、计提资产减值损失以及合并范围变化新增控股子公司计提无形资产摊销所致。

公司预计一季度实现净利润为亏损 600 万元，上年同期为亏损 891.43 万元。报告期内，公司净利润亏损额与上年度同期相比下降了 32.68%，主要原因是 2019 年公司控股子公司吉林天池钼业有限公司财务费用减少所致。

## 2、爱迪尔：业绩预告修正

修正后，公司预计一季度实现净利润为盈利 1,233.26 万元-1,707.59 万元，较上年同期增长 30.00%-80.00%，上年同期为 948.66 万元。业绩修正的主要原因是：公司原预测千年珠宝及蜀茂钻石 2 家标的资产将于 2019 年第一季度纳入合并报表范围，因 2 家标的公司资产交割事项未按预期进度完成，故本次两家标的公司仅 3 月份损益纳入合并报表范围。

## 3、多喜爱：股权转让进展

公司于 2019 年 4 月 12 日收到控股股东陈军、黄娅妮通知，陈军、黄娅妮拟通过协议转让的方式将所持有的公司 6,086.00 万股股份（占公司目前总股本的 29.83%）转让给浙建集团。本次权益变动后，浙建集团将直接持有公司 29.83% 的股份，成为上市公司第一大股东；陈军、黄娅妮将合计持有公司 20.01% 的股份，合计为第二大股东。浙建集团已于 2019 年 4 月 15 日收到浙江省国资委同意转让股权的批复，《股份转让协议》自 2019 年 4 月 12 日生效。本次股份转让尚需合规性审核。

## 4、三毛派神：一季报

公司一季度实现营业收入 4.75 亿元，同比增长 19.40%；实现净利润 5,528.00 万元，同比增长 45.58%；实现扣非净利润 4,211.26 万元，同比增长 61.14%。业绩变动原因：一是子公司甘肃工程咨询集团有限公司勘察设计业务实现规模增长，毛利同比增加 1,006.59 万元，规模效益开始显现；二是子公司下属单位积极拓展业务，营业收入实现增长带来毛利增加；三是项目合同质量改善，业务增长的同时加强业务费用控制，使得项目效益有所提升；四是公司报告期财务利息收入增加。

## 5、天创时尚：可转债发行预案

公司本次拟发行 A 股可转换公司债券总规模不超过 6 亿元。本次发行的可转换公司债券每张面值为 100 元，按面值发行。可转债期限为自发行之日起六年。转股期限为自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价。

## 6、希努尔：一季报

公司一季度实现营业收入 8.46 亿元，同比增长 424.50%；实现净利润 188.10 万元，同比增长 121.05%；实现扣非净利润 84.49 万元，同比增长 109.45%。

### 7、搜于特：对外投资调整；设立子公司

2017年12月27日公司董事会会议审议通过，拟投资10.5亿元在东莞市道滘镇闸口村掌洲投资建设时尚产业供应链基地项目。2019年4月15日，公司董事会会议审议通过，同意公司将该项目投资总额调整至不超过25亿元。本次调整时尚产业供应链总部项目投资总额是基于公司经营实际情况及未来发展需要，有利于优化资源配置，充分利用该项目的土地价值，提高公司资金使用效率，维护公司和全体股东的利益。

公司近期将参与用于新总部三期建设的土地的竞拍，为落实新总部三期项目建设工作，公司拟以自有资金5,000万元投资设立全资子公司广东盛德隆实业有限公司，作为新总部三期项目的建设主体。2019年4月15日，公司董事会会议审议通过，同意公司投资设立全资子公司广东盛德隆实业有限公司。

### 8、诺邦股份：业绩承诺实现

公司于2017年9月成功收购杭州国光51%股权。根据相关协议，杭州国光公司原股东傅启才、吴红芬承诺杭州国光公司2017年度、2018年度、2019年度的扣非净利润，分别不低于2,700万元、3,600万元和4,500万元。2017年业绩完成率为104.69%。杭州国光公司2018年度扣非净利润为3,574.78万元，未超过承诺数3,600万元，完成本年预测盈利的99.30%。杭州国光公司本年度实现业绩高于承诺业绩的90%，根据协议无需进行补偿。

### 9、商赢环球：设立子公司；前期年报更正

公司拟以现金出资设立全资子公司“上海商赢房地产开发有限公司”，注册资本为5,000万元。公司本次投资设立标的公司旨在确保服装主业继续平稳经营的同时，开拓新的业务来源，获取优质土地资源，培育新的利润增长点，提升公司自身可持续发展能力和核心竞争力，努力创造经济价值和社会价值。本次投资符合公司的发展需要及战略规划，对公司未来发展具有积极的意义，不存在损害上市公司及股东利益的情形。

公司于2016年收购完成环球星光95%股权并纳入合并报表范围，产生商誉13.71亿元，2017年8月环球星光收购完成Distinctive Apparel Inc.经营性资产，产生商誉9,162.22万元。2017年测试商誉未出现减值。2018年报告期末，公司对上述商誉减值测试进行了复核。并对收购环球星光95%股权形成的商誉以及环球星光收购Distinctive Apparel Inc.经营性资产形成的商誉在2017年年末的减值情况分别重新进行了测试。测试结果为收购环球星光95%股权形成的商誉出现减值。本次更正对公司2017年度合并报表个别科目产生影响，减少公司合并报表归属于母公司所有者的净利润8,696.32万元，减少公司合并报表商誉8,696.32万元，减少未分配利润8,696.32万元。

### 10、新野纺织：一季报；可转债发行预案

公司一季度实现营业收入14.79亿元，同比增长13.74%；实现归属于上市公司股东的净利润7,755.87万元，同比增长47.93%；实现归属于上市公司股东的扣非净利润7631.99万元，同比增长48.73%。报告期净利润增长主要原因是，2019年1-3月份同比销量增加、毛

利率上升以及收到的政府补贴较多，冲减相关成本费用。

公司本次拟发行 A 股可转债募集资金总额不超过 5.70 亿元，本次发行的可转债每张面值为 100 元，按面值发行。期限为自发行之日起 6 年，转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价、前一个交易日公司股票交易均价和发行前新野纺织最近一期经审计的每股净资产的孰高者。

### 11、三房巷：重大资产重组

公司近日收到控股股东三房巷集团通知，三房巷集团正筹划与本公司进行重大资产重组，拟以聚酯产业链相关资产与本公司进行资产重组，由本公司通过发行股份等方式购买标的资产并募集配套资金。公司股票自 2019 年 4 月 19 日开市起开始停牌，预计停牌时间不超过 10 个交易日。交易各方尚未签署正式的交易协议，目前该交易正处于初步筹划阶段，具体交易方案仍需进一步商讨论证，公司对标的公司尚需进行进一步尽职调查。

### 12、凤竹纺织：一季报

公司一季度实现营业收入 2.56 亿元，同比增长 47.08%；实现归属于上市公司股东的净利润 689.99 万元，同比增长 17.15%；实现归属于上市公司股东的扣非净利润 600.05 万元，同比增长 90.13%。



表 3: 纺织服装行业上市公司 2018 年年度报告目前披露情况梳理

股票代码	股票简称	2018 年 营业收入 (亿元)	营业收入 同比增长率	2018 年 归母净利润 (亿元)	归母净利润 同比增长率
002674.SZ	兴业科技	18.07	-14.48%	1.16	156.42%
002780.SZ	三夫户外	4.20	19.62%	0.05	138.96%
002494.SZ	华斯股份	5.01	-20.91%	0.17	122.35%
002485.SZ	希努尔	17.20	121.99%	1.29	120.06%
002269.SZ	美邦服饰	76.77	18.62%	0.40	113.24%
002687.SZ	乔治白	10.05	27.70%	1.13	50.07%
002776.SZ	柏堡龙	10.50	24.75%	1.92	48.64%
603518.SH	维格娜丝	30.86	20.34%	2.73	43.65%
002193.SZ	如意集团	13.28	11.28%	0.99	39.58%
002087.SZ	新野纺织	60.60	16.64%	3.86	32.27%
300577.SZ	开润股份	20.48	76.19%	1.74	30.23%
603608.SH	天创时尚	20.52	18.37%	2.42	28.87%
002404.SZ	嘉欣丝绸	31.81	14.71%	1.44	28.39%
603877.SH	太平鸟	77.12	7.78%	5.72	27.51%
600137.SH	浪莎股份	3.88	12.86%	0.29	27.05%
600527.SH	江南高纤	13.72	-4.05%	0.88	26.21%
600493.SH	凤竹纺织	10.05	22.36%	0.31	23.26%
002875.SZ	安奈儿	12.13	17.56%	0.83	21.08%
002761.SZ	多喜爱	9.03	32.61%	0.28	20.09%
603587.SH	地素时尚	21.00	7.94%	5.74	19.59%
603665.SH	康隆达	9.05	18.00%	0.84	15.66%
600220.SH	江苏阳光	24.20	12.53%	1.36	12.39%
002612.SZ	朗姿股份	26.62	13.10%	2.10	12.20%
600987.SH	航民股份	75.34	8.46%	6.62	10.81%
603365.SH	水星家纺	27.19	10.44%	2.85	10.77%
002327.SZ	富安娜	29.18	11.55%	5.43	10.11%
002029.SZ	七匹狼	35.17	14.01%	3.46	9.38%
603238.SH	诺邦股份	9.36	51.44%	0.55	7.14%
600398.SH	海澜之家	190.90	4.89%	34.55	3.78%
300591.SZ	万里马	6.93	14.77%	0.38	1.25%
000726.SZ	鲁泰 A	68.79	7.33%	8.12	-3.52%
603889.SH	新澳股份	25.66	10.99%	1.99	-3.90%
002144.SZ	宏达高科	6.38	0.58%	0.91	-5.90%
603055.SH	台华新材	29.74	9.01%	3.45	-5.98%
603557.SH	起步股份	13.99	4.43%	1.81	-7.05%
601339.SH	百隆东方	59.98	0.77%	4.38	-10.30%
000779.SZ	三毛派神	21.15	10.40%	2.37	-13.84%
002003.SZ	伟星股份	27.12	3.32%	3.10	-14.89%
002486.SZ	嘉麟杰	8.79	-0.47%	0.18	-37.43%
002503.SZ	搜于特	184.94	0.89%	3.69	-39.72%
600689.SH	上海三毛	13.78	7.88%	0.11	-48.09%
002762.SZ	金发拉比	4.54	5.49%	0.40	-56.85%
600400.SH	红豆股份	24.83	-8.89%	2.07	-66.06%

600630.SH	龙头股份	43.62	-1.35%	0.38	-70.68%
603157.SH	拉夏贝尔	101.76	13.08%	-1.60	-132.00%
600156.SH	华升股份	10.17	42.73%	0.28	/
002291.SZ	星期六	15.32	1.87%	0.09	/

资料来源：公司公告，民生证券研究院

## 五、风险提示

经济环境变化导致服装消费低迷；汇率波动；棉价波动；新品牌发展不及预期。

## 插图目录

图 1：上周纺织服装行业与沪深 300 指数走势对比 .....	3
图 2：上周纺织服装板块涨幅位列中信一级行业第 25 位 .....	3

## 表格目录

表 1：上周涨跌幅排名前五名的个股 .....	3
表 2：上周涨跌幅排名后五名的个股 .....	3
表 3：纺织服装行业上市公司 2018 年年度报告目前披露情况梳理 .....	9

## 分析师与研究助理简介

**孙建**，博士，医药行业首席分析师，北京大学医学部生药学博士，2019年1月加入民生证券。

**刘潇**，纺织服装、商贸零售方向研究助理，新加坡国立大学统计学硕士，2018年加入民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。