

三月份社零数据边际改善,继续关注一 季度稳增长标的

——纺织服装行业周报

2019年04月22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:

根据国家统计局公布的数据,2019年3月社会消费品零售总额达3.17万亿元,同比增速8.7%,环比1-2月提升0.5pct,超出市场预期。其中服装鞋帽、针纺织品类零售额同比增速6.6%,环比1-2月份大幅改善4.8pct。服装类社零总额在去年同期增长14.8%的高基数背景下有较高的增速,显示了服装消费的良好态势。

我们认为对品牌服饰类上市公司一季度及至二季度的业绩,可以更乐观一点。各大品牌服饰龙头一季度将继续表现出差异,占据优质赛道的公司,以及过去几年持续进行产品、渠道变革的企业,将继续表现出增长的韧性。

推荐标的:在已公布一季度业绩预告的公司中,开润股份和比音勒芬表现亮眼。开润股份预计一季度收入增速40%-50%,业绩增速25%-30%,我们预计实际收入、业绩将落在预告的上限。比音勒芬19Q1公司在高基数下实现收入4.71亿元,同比增长27.37%,净利润1.3亿,同增52.91%。其次我们继续推荐大众服饰龙头森马服饰、海澜之家。森马服饰休闲服装享受公司改革红利,净开店数大幅转正、收入增速提升明显。未来休闲服饰和童装双驱动。海澜之家自2017年以来关闭经营不善的街边店,在人流汇集的购物中心加大开店力度,目前公司商场、购物中心渠道占比接近20%。上游制造继续推荐针织一体化龙头申洲国际。

上周市场回顾:

上周纺织服装行业板块下跌0.48%,在28个申万一级行业中排名第24,跑输沪深300指数2.83PCT。涨幅突出的个股包括:三夫户外、多喜爱、*ST中绒、摩登大道、华茂股份等,而跌幅居前的个股有太平鸟、地素时尚、商赢环球、浔兴股份、浪莎股份等。

上周行业热点:

近日,据《韩国先驱报》等多家韩国媒体报道,中国运动品牌特步即将与韩国服饰零售商衣恋集团达成协议,收购该集团旗下的美国鞋履品牌盖世威(K-Swiss)。

上市公司重点关注:

【比音勒芬】2018年度,公司实现营业收入人民币14.76亿元,同比增长39.96%;实现营业利润3.37亿元,同比增长47.05%;实现归属于上市公司股东净利润人民币2.92亿元,同比增长62.16%。19Q1公司在高基数下实现收入4.71亿元,同比增长27.37%,净利润1.3亿,同增52.91%。

风险提示:居民收入水平下降,居民消费持续低迷,终端服装动销下滑。

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

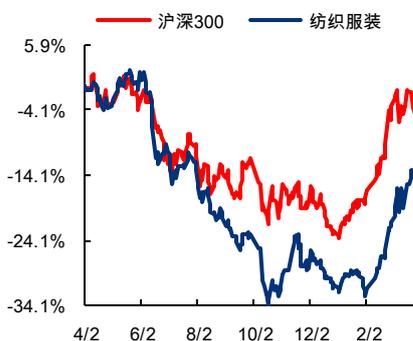
执业证书编号:

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、《品牌服装行业深度报告:前路非坦途,良驹至千里》2019-04-03
- 2、《纺织服装行业周报:二季度关注地产后周期标的,推荐家纺板块》2019-04-01
- 3、《纺织服装行业周报:五一假期延至四天,积极布局低估值纺服龙头》2019-03-25
- 4、《纺织服装行业周报:服装零售数据如期回落,关注稳增长标的》2019-03-18

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	7
3. 行业数据.....	8
3.1 三月出口数据大幅改善	8
3.2 原料价格：外棉价格上涨，部分化纤价格略有下降	9
4. 行业新闻.....	9
5. 公司公告.....	10
6. 风险提示.....	12

1. 本周观点

根据国家统计局公布的数据，2019年3月社会消费品零售总额达3.17万亿元，同比增速8.7%，环比1-2月提升0.5pct，超出市场预期。其中服装鞋帽、针纺织品类零售额同比增速6.6%，环比1-2月份大幅改善4.8pct。我们认为服装类社零总额在去年同期增长14.8%的高基数背景下有较高的增速，显示了服装消费的良好态势。

我们认为对待一季度及至二季度，品牌服饰类上市公司的业绩可以更乐观一点。同时，各大品牌服饰龙头一季度将继续表现出差异，占据优质赛道的公司，以及过去几年持续进行产品、渠道变革的企业，将继续表现出增长的韧性。

在已公布一季度业绩或预告的公司中：**比音勒芬** 19Q1 公司在高基数下实现收入4.71亿元，同比增长27.37%，净利润1.3亿，同增52.91%。我们认为得益于国内消费习惯变化，运动服饰持续景气，公司作为高尔夫和度假旅游休闲服饰龙头，的产品时尚度提升，持续受益于行业景气，继续推荐。**开润股份** 2019Q1 预计收入增长40%-55%，业绩增长25%-35%。公司自2017Q4以来连续5个季度收入增速在60%以上，我们预计2019Q1收入增速也会在预告的上限附近。我国户外、旅游较为景气，出行用品正处在良好的发展期；同时，90后年轻人对国牌的好感度更高。我们预计公司自主品牌将继续维持高速增长。

在未公布一季度业绩预告的公司中，我们认为优质龙头公司凭借过去几年产品风格转换和渠道结构调整到位，在一季度将继续取得超于行业的增长。我们继续推荐森马服饰、海澜之家。**森马服饰**自2012年起进行一系列改革，改革方面包括供应链、渠道、产品、品牌运营。2018年改革的成效充分显现，我们认为未来几年，公司的改革红利会持续释放。成人休闲装方面，2018年净开店数在400家以上，同比大幅转正，标志着休闲装渠道调整结束，进入一个增长的新时代。**海澜之家**自2017年以来关闭经营不善的街边店，在人流汇集的购物中心加大开店力度，目前公司商场、购物中心渠道占比接近20%。海外开店进程也有所加快，目前公司在海外店面数达27家，且大部分实现盈利，海外市场潜力巨大。

表1：纺织服装公司一季度报告汇总

股票代码	简称	一季度业绩汇总			
		营业收入 (万元)	收入增速%	归母净利润 (万元)	净利润增速%
600493.SH	凤竹纺织	25,645.31	47.08	689.99	17.15
002087.SZ	新野纺织	147,935.47	13.74	7,755.87	47.93
002485.SZ	希努尔	84,559.25	424.50	188.10	121.05
603587.SH	地素时尚	58,351.99	13.53	19,512.85	32.58
600510.SH	黑牡丹	118,992.62	0.25	5,429.02	6.36
002832.SZ	比音勒芬	47,179.01	27.37	12,988.23	52.91
000779.SZ	三毛派神	47,524.34	19.40	5,528.00	45.58

002761.SZ	多喜爱	19,527.01	23.09	476.32	-38.27
-----------	-----	-----------	-------	--------	--------

资料来源：wind，东兴证券研究所

表 2：纺织服装公司一季度预告汇总

股票代码	简称	一季度业绩预告			
		利润下限 (万元)	利润上限 (万元)	增速下限 (%)	增速上限 (%)
300591.SZ	万里马	-500.00	-200.00	-3.02	58.79
002674.SZ	兴业科技	1,740.02	2,210.30	85.00	135.00
002486.SZ	嘉麟杰	0.00	500.00	100.00	126.63
300658.SZ	延江股份	721.69	902.12	20.00	50.00
300577.SZ	开润股份	4,316.06	4,661.34	25.00	35.00
000955.SZ	欣龙控股	300.00	450.00	131.13	146.70
300005.SZ	探路者	3,880.00	4,550.00	75.00	105.00
300526.SZ	中潜股份	120.00	300.00	-84.86	-62.14
000611.SZ	天首发展	-600.00	-600.00	32.69	32.69
002098.SZ	浔兴股份	-1,100.00	-600.00	-433.78	-282.06
002154.SZ	报喜鸟	7,037.24	8,796.55	100.00	150.00
002083.SZ	孚日股份	11,361.86	13,983.82	30.00	60.00
002569.SZ	步森股份	160.00	240.00	127.37	141.05
000850.SZ	华茂股份	44,000.00	48,000.00	377.13	420.50
000982.SZ	*ST 中绒	-25,000.00	-20,000.00	-50.70	-20.56

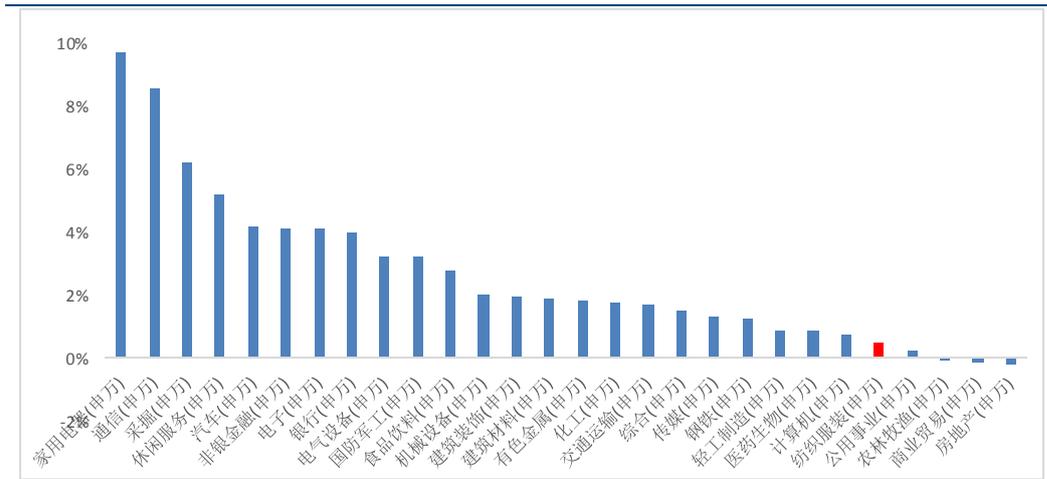
资料来源：wind，东兴证券研究所

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 0.48%，在 28 个申万一级行业中排名第 24，跑输沪深 300 指数 2.83PCT。

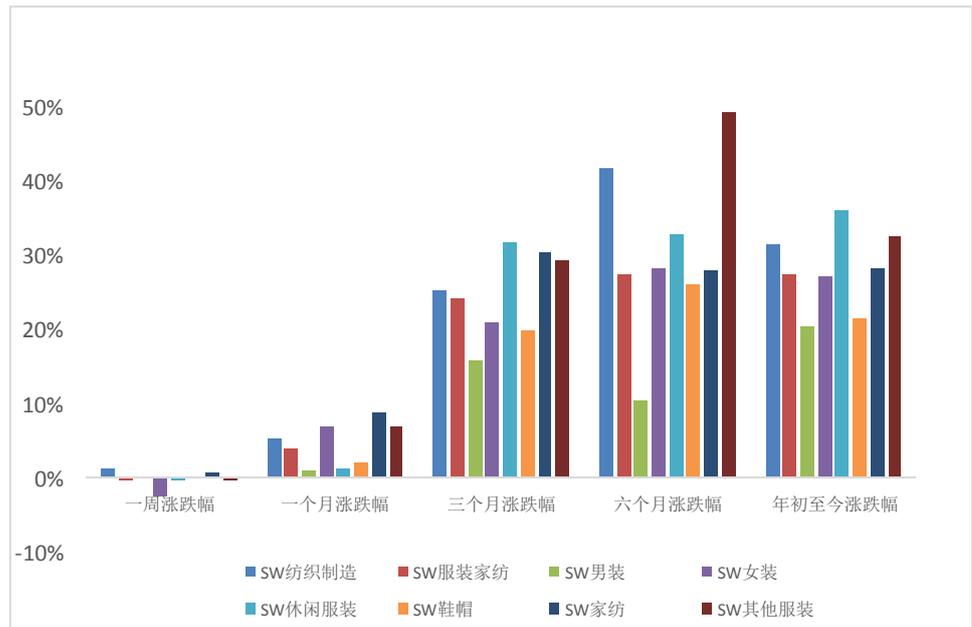
图 1：上周 SW 一级行业涨幅



资料来源：WIND; 东兴证券研究所

上周**纺织制造**板块上涨 1.39%。**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 0.34%、-2.56%、-0.22%、0.12%、0.68%和 0.00%。

图 2:纺织服装行业各子板块涨跌幅



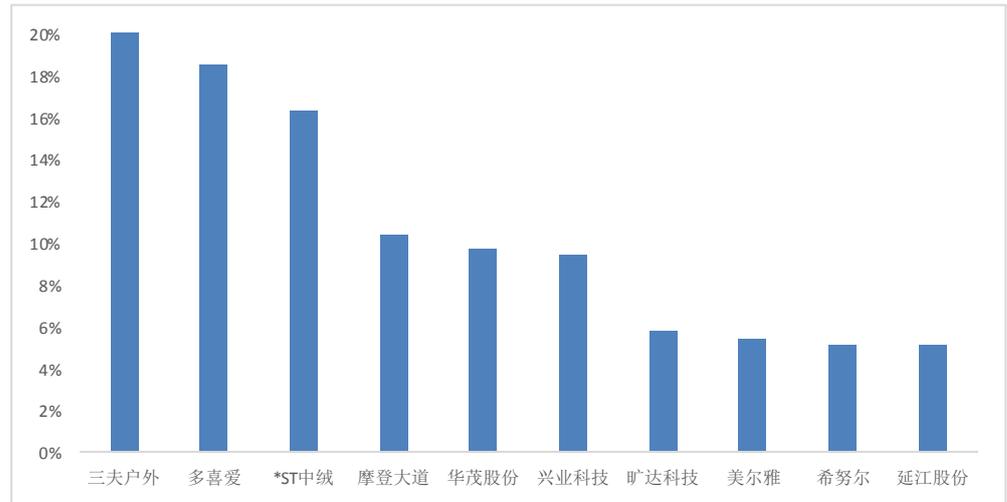
资料来源：WIND; 东兴证券研究所

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：三夫户外、多喜爱、*ST 中绒、摩登大道、华茂股份等，涨幅分别为 20.18%、18.56%、16.32%、10.43%、

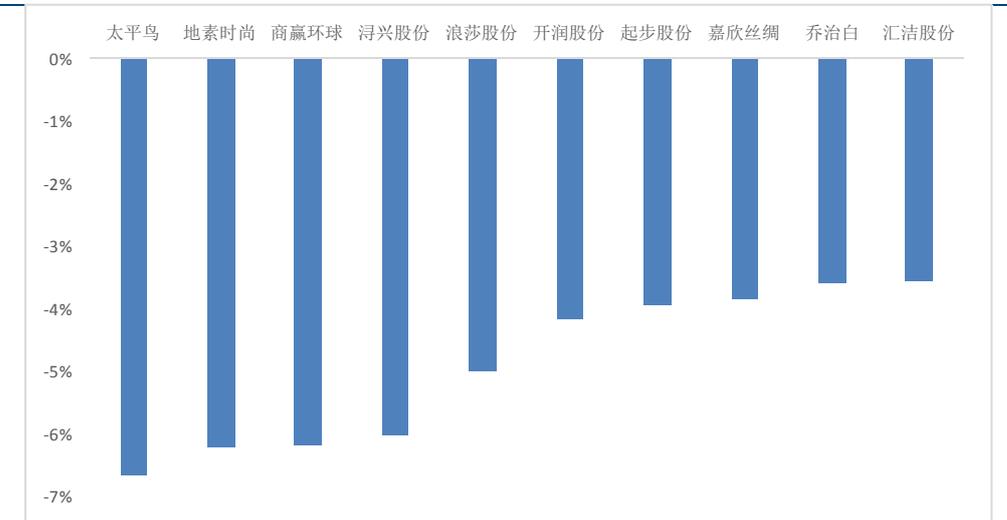
9.73%。而跌幅居前的个股有太平鸟、地素时尚、商赢环球、浔兴股份、浪莎股份等，跌幅分别为-6.67%、-6.24%、-6.18%、-6.02%、-4.99%。

图 3: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 4: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新野纺织、天创时尚、比音勒芬等；其中比音勒芬与森马服饰年初至今有不错收益。

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
002087.SZ	新野纺织	4.79	9.51	3.90%	2.13%	28.07%	40.47%	35.69%
603608.SH	天创时尚	10.39	18.51	3.90%	0.29%	-2.90%	1.17%	-6.06%

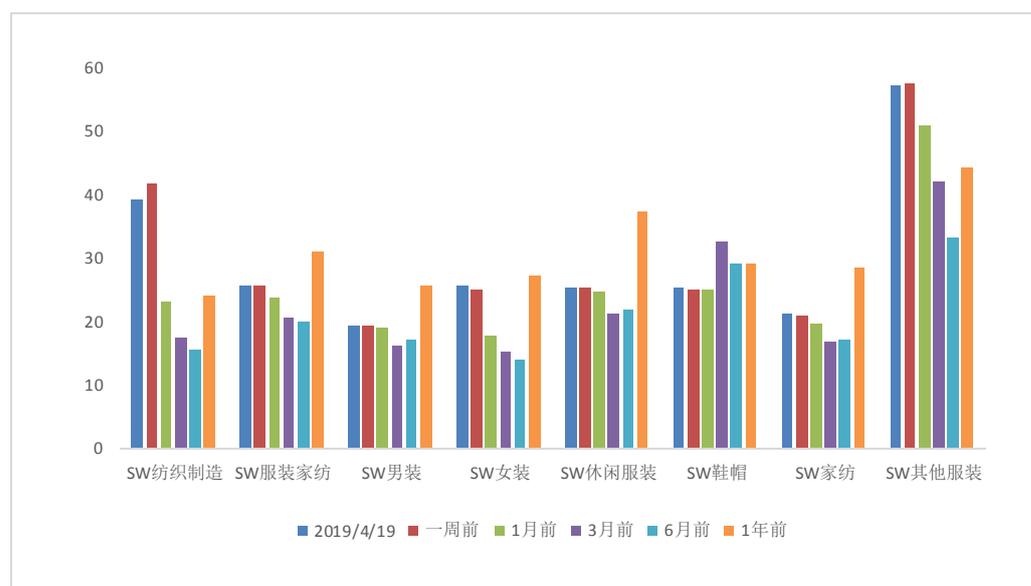
002832.SZ	比音勒芬	48.1	30.06	2.45%	14.12%	55.81%	74.40%	44.01%
603196.SH	日播时尚	10.16	41.01	2.21%	-2.03%	-13.24%	-7.97%	-18.33%
000726.SZ	鲁泰 A	10.95	11.58	1.96%	6.41%	13.83%	21.13%	12.77%
603839.SH	安正时尚	13.1	16.79	1.39%	9.72%	25.96%	27.80%	22.43%
300526.SZ	中潜股份	12.99	98.12	0.85%	0.00%	8.16%	23.13%	15.88%
002875.SZ	安奈儿	20.92	33.08	0.43%	-0.99%	43.09%	56.70%	45.99%
002269.SZ	美邦服饰	3.28	204.18	0.31%	0.92%	35.54%	47.75%	41.99%
002612.SZ	朗姿股份	10.68	20.30	0.28%	3.39%	16.72%	28.21%	21.64%
002193.SZ	如意集团	11.04	29.18	0.27%	3.76%	22.12%	-14.48%	26.03%
002042.SZ	华孚时尚	7.56	14.73	0.13%	0.67%	34.52%	44.83%	39.23%
603365.SH	水星家纺	18.09	16.92	-0.06%	5.85%	18.08%	41.33%	21.17%
603518.SH	维格娜丝	17.78	11.75	-0.22%	5.33%	18.85%	37.62%	26.10%
002563.SZ	森马服饰	11.33	18.07	-0.26%	-1.73%	33.14%	18.76%	27.02%
002327.SZ	富安娜	9	14.48	-0.66%	0.90%	19.36%	28.02%	19.84%
601718.SH	际华集团	4.83	53.46	-1.43%	7.57%	34.17%	45.48%	44.18%
600398.SH	海澜之家	9.41	12.24	-2.18%	-4.56%	7.91%	3.07%	10.97%
603558.SH	健盛集团	11.06	23.13	-2.21%	3.46%	6.96%	51.51%	1.94%
603808.SH	歌力思	17.58	15.88	-2.77%	-0.90%	13.27%	14.83%	8.25%
601339.SH	百隆东方	5.54	18.99	-2.81%	-8.13%	11.47%	17.62%	0.18%
002293.SZ	罗莱生活	11.54	16.61	-3.51%	-2.45%	27.80%	28.22%	33.41%
603557.SH	起步股份	10.24	26.87	-3.94%	-9.54%	36.90%	30.28%	37.45%
300577.SZ	开润股份	35.67	44.68	-4.16%	7.83%	16.72%	14.51%	14.40%
002098.SZ	浔兴股份	10.15	-9.17	-6.02%	-3.97%	0.50%	83.21%	29.46%
603587.SH	地素时尚	26.46	17.06	-6.24%	-2.04%	12.55%	35.69%	20.33%
603877.SH	太平鸟	20.3	17.08	-6.67%	1.60%	13.85%	21.19%	8.04%

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 39.13 和 25.71 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 5: 纺织服装板块估值



资料来源：WIND; 东兴证券研究所

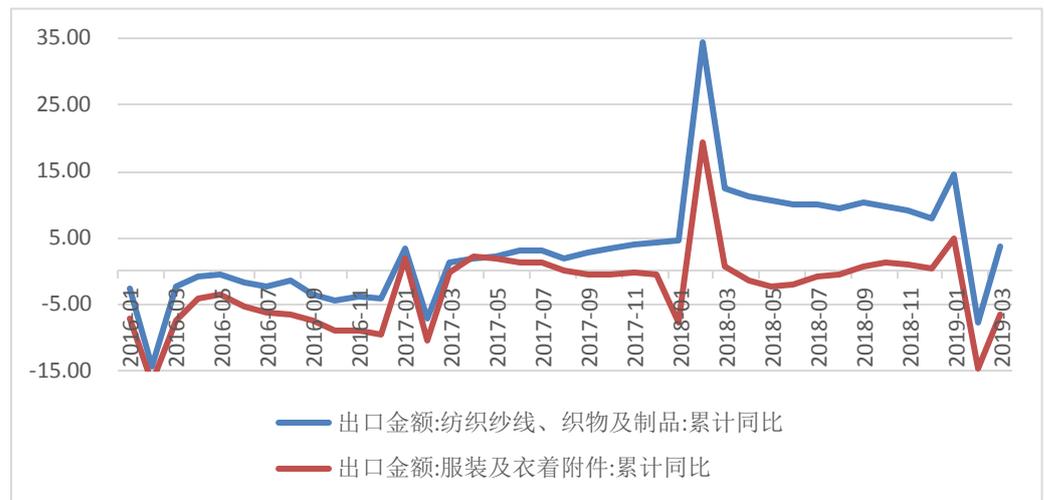
3. 行业数据

3.1 三月出口数据大幅改善

海关总署最新数据显示，2019年3月，我国出口纺织品服装约181.82亿美元，同比增加28.36%，环比增加39.05%。其中出口纺织纱线、织物及制品95.24亿美元，同比增加36.45%，环比增加59.82%；出口服装及衣着附件86.58亿美元，同比增加20.51%，环比增加21.66%。

三月服装出口数据扭转了2月份大幅下滑的态势。我国纺织品服装出口金额年初至今累计数据同比下滑2%，基本转正。我们预计上游制造企业的出口订单有较大幅度改善，预计一季度的收入端也将有超预期的表现。

图6：我国纺织和服装出口增速情况



资料来源: WIND; 东兴证券研究所

3.2 原料价格：外棉价格上涨，部分化纤价格略有下降

Cotlook:A 指数上周末报 88.25 美分/磅，周涨幅 1.79%，月度内涨幅 4.87%，年初以来略有下降。CCFEI 价格指数:涤纶 DTY 上周末报 10570 元/吨，周涨幅-0.47%，月涨幅 0.19%，自年初以来年以来涨幅 3.63%，涨幅明显。市场价(中间价):涤纶长丝(FDY 150D/96F):国内市场 上周末报价为 9525 元/吨，周内跌幅为 1.04%，自年初以来涨幅较大。

表 2：主要原材料价格走势

	当周价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年初以来涨跌幅
中国棉花价格指数:328 (元/吨)	15,671.00	0.18%	0.42%	-0.17%
中国棉花价格指数:长绒棉:137 (元/吨)	25,500.00	0.39%	0.79%	1.19%
Cotlook:A 指数 (美分/磅)	88.25	1.79%	4.87%	-1.23%
CCFEI 价格指数:涤纶 DTY	10,570.00	-0.47%	0.19%	3.63%
CCFEI 价格指数:氨纶 20D	39,500.00	0.00%	0.00%	-9.20%
中国纱线价格指数(CY Index):0EC10S	14,180.00	0.00%	-0.14%	-2.41%
市场价(中间价):涤纶长丝(FDY 150D/96F):国内市场	9,525.00	-1.04%	0.00%	4.96%
柯桥纺织:价格指数:坯布类	120.64	-0.24%	0.56%	2.48%
CCFEI 价格指数:粘胶长丝	37,800.00	0.00%	0.00%	0.00%
CCFEI 价格指数:粘胶短纤 1.5D	12,400.00	0.00%	0.81%	-13.59%

资料来源: wind, 东兴证券研究所

4. 行业新闻

【adidas 推出可回收高性能跑鞋 FUTURERCRAFT. LOOP】

FUTURERCRAFT. LOOP 是一款 100%可回收的高性能跑鞋，可以返回 adidas 进行分解和再利用，这是品牌有史以来最广泛的全球测试计划的一部分，相关产品将于 2021 年春夏正式进行商业推广。（来源：LADYMAX）

【特步将收购美国鞋履品牌 K-Swiss】

近日，据《韩国先驱报》等多家韩国媒体报道，中国运动品牌特步即将与韩国服饰零售商衣恋集团达成协议，收购该集团旗下的美国鞋履品牌盖世威（K-Swiss）。据悉，此次收购案的资金规模大约为 3000 亿韩元，约合 2.7 亿美元和 17.7 亿人民币，有望在 2019 年 4 月初达成初步协议。（来源：中国服饰）

【服饰业打击最严重，美国零售今年已宣布关闭近 6000 家门店，超去年全年】

截止 4 月初，美国零售商在今年已经宣布关闭 5994 家门店，新开设 2641 家门店，相比之下，2018 年全年有 5864 家门店关闭，3239 家门店开业。这意味着美国 2019 年 4 月初关闭的店铺数量已经超过 2018 年总和。（来源：LADYMAX）

【中国上海首店开业：主打环保概念的 Allbirds】

4月6日，硅谷和纽约大受欢迎的休闲运动鞋品牌Allbirds开了中国市场第一家门店，位于上海兴业太古汇，天猫旗舰店和中国官网也同步上线。（来源：中国服装圈）

【Skechers 第一季度在北美意外“搁浅”，股价大跌逾 10%】

Skechers 公布的第一季度业绩数据，在截止 3 月 31 日的三个月内其销售额同比增长 2.4%至 12.8 亿美元。不及分析师预测的 13.3 亿美元，且较上一年同期 16.5%的增幅大幅放缓，也是自 2012 年第二季度以来最慢的业绩增长，毛利率为 46.3%，净利润也录得大跌 7.5%至 1.088 亿美元。（来源：LADYMAX）

5. 公司公告

年度报告、一季报：

【比音勒芬】2018 年度，公司实现营业收入人民币 14.76 亿元，同比增长 39.96%；实现营业利润 3.37 亿元，同比增长 47.05%；实现归属于上市公司股东净利润人民币 2.92 亿元，同比增长 62.16%。

【金发拉比】2018 年度，公司实现营业收入 4.54 亿元，同比增长 5.49%；实现营业利润 43,68.99 万元，同比下降 59.39%；实现归属于上市公司股东的净利润 3951.28 万元，同比下降 56.85%。

【宏达高科】2018 年公司实现营业收入 6.38 亿元，较上年增长 0.58%；实现营业利润 1.02 亿元，同比下降 4.41%；实现归属于上市公司股东的净利润 9084.84 万元，同比下降 5.90%。

【伟星股份】2018年，公司实现营业收入27.12亿元，同比增长3.32%；营业利润为4.04亿元，同比下降21.33%；归属于上市公司股东的净利润为3.10亿元，同比下降14.89%。

【江南高纤】2018年公司实现营业收入13.72亿元，同比下降4.05%；实现营业利润9803.85万元，同比增长29.47%；实现归属于上市公司股东的净利润8841.73万元，同比增长26.21%。

【起步股份】2018年，公司实现营业收入13.99亿元，同比增长4.43%；实现营业利润1.94亿元，同比下降6.00%；归属于公司股东的净利润1.81亿元，同比下降7.05%。

【新奥股份】2018年，公司实现营业收入25.66亿元，较上年同期增长10.99%；实现营业利润2.32亿元，同比下降7.95%；实现归属于上市公司净利润1.99亿元，同比下降3.90%。

【拉夏贝尔】报告期公司实现营业收入101.76亿元，同比下降2.58%；实现营业利润-1.52亿元，同比下降120.57%；实现归属于上市公司股东的净利润-1.60亿元，同比下降132.00%。

【江苏阳光】2018年度，公司实现营业收入24.20亿元，同比增长12.53%；实现营业利润1.83亿元，同比增长52.51%；归属于母公司所有者的净利润1.36亿元，同比增长12.39%。

【诺邦股份】诺邦股份公司2018年度营业收入为9.36亿元，同比增长51.44%；实现营业利润7410.63万元，同比增长26.30%；归属于上市公司股东的净利润为5525.38万元，同比增长7.14%。

【星期六】2018年，公司实现营业收入15.32亿元，同比增长1.87%；实现营业利润2485.48万元，同比增长107.61%；实现归属于上市公司股东的净利润893.36万元，同比增长102.54%。

【柏堡龙|年报】2018年公司共完成营业收入为10.5亿元，较上年同期增24.75%；归母净利润为1.92亿元，较上年同期增48.64%；。

【希努尔|年报&一季报】2018年公司营业收入为17.2亿元，较上年同期增121.99%；2018年归母净利润为1.29亿元，较上年同期增120.06%。2019年第一季度，营业收入为8.46亿元，较上年同期增424.50%；归母净利润为188.1万元，上年同期亏损893.78万元。

【天创时尚|年报】2018年营业收入为20.52亿元，较上年同期增18.37%；归母净利润为2.42亿元，较上年同期增28.87%；基本每股收益为0.56元，较上年同期增16.67%。

【浪莎股份|年报】2018年公司实现营业收入3.88亿元，同比增长12.86%；实现归母净利润2916.18万元，同比增长27.05%；基本每股收益0.3元。公司拟向全体股东每10股派发现金1.2元（含税）。

【搜于特|年报】公司实现营业收入 184.94 亿元，同比增加 0.89%；归母净利润 3.69

【欣龙控股】2019 年第一季度，公司实现营业收入 74275.96 万元，同比增长 17.59%；营业利润为-11171.03 万元，同比下降 273.22%；归属于上市公司股东的净利润-10873.24 万元，同比下降 9.29%。

【华茂股份】2019 年第一季度，公司实现营业收入 278150.78 万元，较上年同期增长了 18.72%；实现营业利润 12044.40 万元，同比增长 11.01%；归属于上市公司股东的净利润为 11915.33 万元，同比增长 14.53%。

【*ST 中绒】2019 年第一季度，公司实现营业收入 21.43 亿元，较上年同期下降 23.36%；实现营业利润-28.06 亿元，同比增长 18275.10 %；归属于上市公司股东的净利润为-29.23 亿元，同比下降 6195.37%。

重组

【多喜爱】公司拟将全部资产及负债置入下属全资子公司。浙建集团成为公司股东，公司以其拥有的置出资产与国资运营公司拥有的部分置入资产的交易定价等值部分进行置换，对浙建集团进行吸收合并。此次交易构成重组上市。

回购注销

【富安娜】马子玉对其持有的尚未解锁的限制性股票 2 万股进行回购注销的处理；张虹、孙志君、李康对其持有的尚未解锁的限制性股票 11.55 万股进行回购注销的处理。

【梦洁股份】股东李菁延期质押回购 2606 万股，占其所持股份的 60.79%。

限售解禁：

【金鹰股份】2019 年 4 月 15 日，金鹰集团将这笔质押 1200 万股办理了解除手续。本次解除质押后，金鹰集团累计质押股份 11.90 亿股，占持有股份数的 67.18%，占本公司总股本的 32.64%。

【万兴投资】2019 年 4 月 16 日，万兴投资解除质押 200 万股，占其所持股份比例的 2.36%。

【星期六】星期六控股本次质押股份数为 681 万股，占公司总股本的 1.71%，本次股份质押后，星期六控股持有的处于质押状态的股份数为 8818.03 万股，占其持有本公司股份的 75.61%，占本公司股份总数的 22.10%。

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。