

纺织服装

行业周报

3月棉纺织景气指数环比回升，4月市场较3月略有平淡

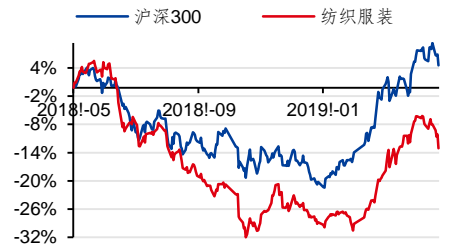
投资要点

- ◆ **板块公司行情：**上周，SW 纺织服装板块下跌 6.9%，沪深 300 下跌 5.61%。目前 SW 纺织服装 PE 为 20.91 倍，略高于近 1 年均值。本周涨幅前 3 的纺织服装公司分别为：柏堡龙（+3.03%）、牧高笛（+2.97%）、起步股份（+0%），跌幅前 3 分别为：美尔雅（-17.63%）、希努尔（-16.35%）、际华集团（-14.08%）。
 - ◆ **行业重要新闻：**1. 一季度规模以上工业企业利润同比下降 3.3%，纺织业增长 3.6%；2. 3 月中国棉纺织行业景气指数环比回升；3. 1-2 月中国产业用纺织品行业运行稳中向好；4. 3 月棉花形势月报：春耕春播进展顺利，纺织生产有所加快；5. 2018 年越南纺织品及成衣出口贸易概况。
 - ◆ **海外公司跟踪：**1. 瑞表 3 月出口全线反弹，两极化愈发严重；2. 中国人需求推动爱马仕季度增长创四年新高；3. Primark 利润飙升 25%，营业利润率扩张 190 个基点。
 - ◆ **公司重要公告：**【航民股份】披露投资者接待日活动纪要；【华孚时尚】披露投资者关系活动记录表；【安奈儿】披露投资者关系活动记录表；【本周 SW 纺织服装年度报告】；【本周 SW 纺织服装一季度报告】。
 - ◆ **重点新闻简评：**3 月中国棉纺织行业景气指数环比回升：3 月棉纺织行业指数达 48.73，较 2 月环比回升 2.32，一是全球及国内经济形势好转，二是减税降费政策信号释放，三是中美贸易谈判缓和和市场消极情绪，四是 2 月春节放假形成低基数。4 月市场行情较 3 月有所平淡，预计行业景气指数稳中略有落。
- 瑞表 3 月出口全线反弹：**3 月瑞表出口前两大市场香港、美国均止跌回升，分别增长 2.5%、5.9%，带动瑞表出口反弹。其中中国大陆 2 月以来增速维持 15% 以上。另外，一季度周大福中国内地增长 24%，同店销售上涨 9%，爱马仕中国内地双位数增长，预计一季度国内消费信心或有所回暖，高端奢侈品消费或已复苏。建议关注中高端女装消费趋势。
- ◆ **投资建议：**一季度，社会零售增速较去年四季度回升，限额以上剔除石油汽车零售增速回升，我国消费呈现企稳回升趋势。3 月限额以上纺服零售增速回暖。二季度起，较低的基数以及促进消费政策逐步落实，有望推动零售增速持续改善。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）有望受益于高端消费复苏的中高端女装企业歌力思、安正时尚；（4）受益于电商销售较快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. 并购资产业绩不达预期的风险；4. 促销费政策推进落实或不达预期。

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
603808	歌力思 买入-A
603839	安正时尚 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	-7.23	-3.69	-17.50
绝对收益	-1.51	20.12	-12.58

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：3月限额以上纺服零售增速回暖，期待Q2零售持续回暖 2019-04-21
- 纺织服装：3月我国纺织品出口同比上升、服装出口同比下降 2019-04-14
- 纺织服装：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 2019-04-07
- 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

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. 一季度规模以上工业企业利润同比下降 3.3%，纺织业增长 3.6%.....	6
2. 3 月中国棉纺织行业景气指数环比回升	7
3. 1-2 月中国产业用纺织品行业运行稳中向好	8
4. 3 月棉花形势月报：春耕春播进展顺利，纺织生产有所加快.....	9
5. 2018 年越南纺织品及成衣出口贸易概况	10
三、海外公司跟踪.....	11
1. 瑞表 3 月出口全线反弹，两极化愈发严重.....	11
2. 中国人需求推动爱马仕季度增长创四年新高.....	12
3. Primark 利润飙升 25%，营业利润率扩张 190 个基点.....	13
四、公司重要公告.....	13
五、风险提示	16

图表目录

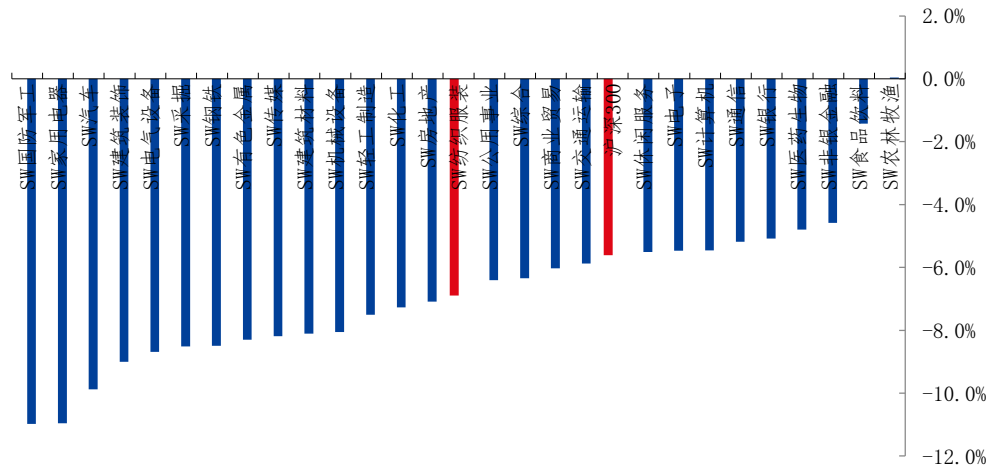
图 1：上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较	3
图 2：近 1 年纺织服装及子板块 PE 走势	3
表 1：纺织服装及子板块最新估值与近 1 年均值 PE 对比	4
表 2：本周纺织服装板块涨幅前 5 的公司	4
表 3：本周纺织服装板块跌幅前 5 的公司	4
表 4：纺织服装重点公司股价与估值	4
表 5：纺织服装未来一年内解禁情况	5
表 7：本周 SW 纺织服装年度报告	15
表 8：本周 SW 纺织服装一季度报告	15

一、上周行情

1. 板块行情

上周，SW 纺织服装板块下跌 6.9%，沪深 300 下跌 5.61%，纺织服装板块落后大盘 1.28 个百分点。其中 SW 纺织制造板块下跌 7.3%，SW 服装家纺下跌 6.63%。

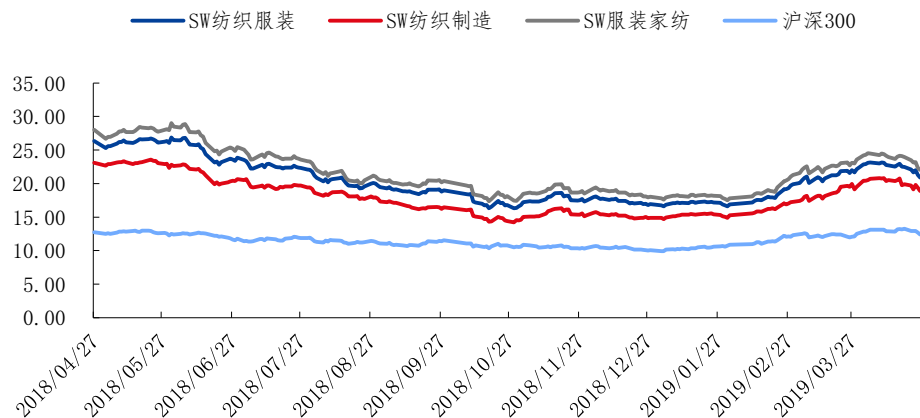
图 1：上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



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 20.91 倍，SW 纺织制造的 PE 为 18.92 倍，SW 服装家纺的 PE 为 22.07 倍，沪深 300 的 PE 为 12.43 倍。SW 纺织服装的 PE 略高于近 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
2019/4/26	20.91	18.92	22.07	12.43
均值	20.42	17.99	21.70	11.49
溢价	0.49	0.92	0.36	0.94

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)
002776.SZ	柏堡龙	3.03	26.90
603908.SH	牧高笛	2.97	28.80
603557.SH	起步股份	0.00	10.24
603557.SH	起步股份	0.00	10.24
300526.SZ	中潜股份	-0.15	12.97

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	-17.63	7.80
002485.SZ	希努尔	-16.35	7.88
601718.SH	际华集团	-14.08	4.15
603555.SH	贵人鸟	-13.78	6.76
002569.SZ	步森股份	-12.81	11.71

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			
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
000726.SZ	鲁泰 A	10.32	99	0.95	1.06	1.16	11	10	9
002042.SZ	华孚时尚	6.99	106	0.49	0.62	0.71	14	11	10
601339.SH	百隆东方	5.34	80	0.29	0.38	0.44	18	14	12
600803.SH	新奥股份	11.93	147	1.07	1.33	1.40	11	9	9
002087.SZ	新野纺织	4.40	36	0.47	0.57	0.67	9	8	7
603558.SH	健盛集团	10.34	43	0.50	0.64	0.80	21	16	13
300658.SZ	延江股份	14.80	22	0.32	/	/	46	/	/
002293.SZ	罗莱生活	11.00	83	0.71	0.79	0.90	16	14	12
002327.SZ	富安娜	8.56	75	0.62	0.71	0.80	14	12	11
002397.SZ	梦洁股份	5.52	43	0.11	0.24	0.31	51	23	18
603365.SH	水星家纺	18.03	48	1.07	1.21	1.38	17	15	13
002761.SZ	多喜爱	22.39	46	0.14	/	/	164	/	/
002503.SZ	搜于特	2.92	90	0.12	0.15	0.16	24	19	18
002563.SZ	森马服饰	10.86	293	0.63	0.71	0.83	17	15	13

603877.SH	太平鸟	19.36	93	1.19	1.46	1.69	16	13	11
002832.SZ	比音勒芬	47.09	85	1.61	2.26	2.92	29	21	16
002612.SZ	朗姿股份	9.73	39	0.53	0.59	0.67	18	16	14
603808.SH	歌力思	16.96	56	1.10	1.36	1.63	15	12	10
603196.SH	日播时尚	9.20	22	/	/	/	/	/	/
603518.SH	维格娜丝	16.85	30	1.51	1.75	2.04	11	10	8
603839.SH	安正时尚	12.60	51	0.70	1.05	1.26	18	12	10
600398.SH	海澜之家	8.69	390	0.77	0.82	0.89	11	11	10
002029.SZ	七匹狼	7.17	54	0.46	0.51	0.57	16	14	13
601566.SH	九牧王	14.03	81	0.93	0.97	1.07	15	14	13
002762.SZ	金发拉比	6.38	23	0.11	0.33	0.37	57	20	17
002875.SZ	安奈儿	19.05	25	0.63	0.77	0.94	30	25	20
002763.SZ	汇洁股份	9.10	35	0.43	0.64	0.70	21	14	13
300005.SZ	探路者	4.17	37	-0.20	0.14	0.17	-20	30	24
603555.SH	贵人鸟	6.76	42	/	/	/	/	/	/
600987.SH	航民股份	10.92	81	0.89	0.93	1.04	12	12	10
603001.SH	奥康国际	11.03	44	0.34	/	/	32	/	/
002291.SZ	星期六	5.62	37	0.01	/	/	414	/	/
002127.SZ	南极电商	11.00	270	0.36	0.50	0.66	30	22	17
002640.SZ	跨境通	11.55	180	/	1.08	1.45	/	11	8
002687.SZ	乔治白	6.83	24	0.32	/	/	21	/	/

资料来源: Wind 一致预期, 最新日期 2019/04/28, 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(%)
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%	4.90%
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%	64.67%
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%
002832.SZ	比音勒芬	2019/12/23	9,520.00	52.50%	54.65%

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%
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	72.88%	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%
002291.SZ	星期六	2020/4/27	13,708.13	20.81%	25.57%

资料来源: Wind, 最新日期 2019/04/28, 华金证券研究所

二、行业重要新闻

1. 一季度规模以上工业企业利润同比下降 3.3%，纺织业增长 3.6%

[中国纺织网 2019-04-28]

1-3月全国规模以上工业企业实现利润总额 12972.0 亿元, 同比下降 3.3%(按可比口径计算, 考虑统计制度规定的口径调整、统计执法增强、剔除重复数据、企业改革剥离、四经普单位清查等因素影响, 详见附注四), 降幅比 1-2 月收窄 10.7 个百分点。

1-3 月规模以上工业企业中, 国有控股企业实现利润总额 4146.2 亿元, 同比下降 13.4%; 股份制企业实现利润总额 9170.9 亿元, 下降 1.0%; 外商及港澳台商投资企业实现利润总额 3182.2 亿元, 下降 7.9%; 私营企业实现利润总额 3259.8 亿元, 增长 7.0%。

1-3 月采矿业实现利润总额 1228.8 亿元, 同比下降 3.4%; 制造业实现利润总额 10577.9 亿元, 下降 4.2%; 电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 1165.4 亿元, 增长 5.7%。

1-3 月在 41 个工业大类行业中, 28 个行业利润总额同比增加, 13 个行业减少。主要行业利润情况如下: 专用设备制造业利润总额同比增长 32.8%, 电气机械和器材制造业增长 21.2%, 通用设备制造业增长 18.4%, 非金属矿物制品业增长 13.6%, 电力、热力生产和供应业增长 11.4%, 石油和天然气开采业增长 10.3%, 纺织业增长 3.6%, 石油、煤炭及其他燃料加工业下降 54.5%, 黑色金属冶炼和压延加工业下降 44.5%, 汽车制造业下降 25.0%, 煤炭开采和洗选业下降 18.0%, 化学原料和化学制品制造业下降 17.8%, 有色金属冶炼和压延加工业下降 12.6%, 计算机、通信和其他电子设备制造业下降 7.0%, 农副食品加工业下降 4.7%。

1-3 月规模以上工业企业实现营业收入 24.4 万亿元, 同比增长 7.2%; 发生营业成本 20.6 万亿元, 增长 7.7%; 营业收入利润率 5.31%, 同比降低 0.58 个百分点。

3 月末规模以上工业企业资产总计 111.4 万亿元, 同比增长 6.9%; 负债合计 63.6 万亿元, 增长 6.5%; 所有者权益合计 47.8 万亿元, 增长 7.4%; 资产负债率为 57.0%, 同比降低 0.2 个百分点。

3 月末规模以上工业企业应收票据及应收账款 15.9 万亿元，同比增长 6.5%；产成品存货 39186.5 亿元，增长 0.3%。

1-3 月规模以上工业企业每百元营业收入中的成本 84.39 元，同比增加 0.41 元；每百元营业收入中的费用 8.77 元，同比增加 0.06 元。

3 月末规模以上工业企业每百元资产实现的营业收入 88.3 元，同比增加 0.4 元；人均营业收入 130.5 万元，同比增加 12.8 万元；产成品存货周转天数 17.3 天，同比减少 0.8 天；应收票据及应收账款平均回收期 55.5 天，同比增加 1.0 天。

3 月规模以上工业企业实现利润总额 5895.2 亿元，同比增长 13.9%。

2.3 月中国棉纺织行业景气指数环比回升

[中国纺织经济信息网 2019-04-23]

2019 年 3 月中国棉纺织景气指数 48.73，与 2 月相比增加 2.32。3 月全球及国内主要经济指标数据好转，减税降费、支持实体发展政策信号的释放利好纺织产业复苏，中美双方经贸谈判顺利进行，市场消极情绪不断淡化，纺织传统旺季如枯木逢春般逐渐显现。尤其是月上旬，企业订单增加，产品市场价格回暖，工人基本全部到位，企业满负荷生产，行业景气度回升，景气指数略有提高。4 月市场行情较 3 月有所走淡，预计行业景气度稳中有落，但国家发改委释放政策调控信号，确定 2019 年发放 80 万吨非国营贸易棉花进口滑准税配额，对行业形成利好，有力保障国内纺织企业用棉需求及价格平稳。

原料采购价格指数

3 月原料采购价格指数 50，与 2 月持平。3 月国际棉花价格不断上扬，下游市场恢复支撑国内棉花现货价格稳中有升，内外棉价差逐步缩小。3 月 CotlookA 指数平均值 83.81 美分/磅，环比增加 2.66 美分/磅；国内 3128B 级棉花现货均价为 15322 元/吨，环比增加 163 元/吨。粘胶产能不断释放，价格上涨失去支撑，涤纶短纤价格保持平稳为主。3 月主流粘胶纤维均价为 12648 元/吨，环比下降 797 元/吨；1.4D 直纺涤短均价为 8843 元/吨，环比下降 23 元/吨。4 月郑棉期货出现小幅快速上涨，带动国内棉花现货价格小幅跟涨，粘胶短纤价格呈回升态势，涤纶短纤价格继续维持平稳，预计 4 月原料采购价格指数较 3 月略有上涨。

原料库存指数

3 月原料库存指数 49.11，与 2 月相比增加 0.62。跟踪企业数据显示，3 月企业原料库存环比增加 4.67%。其中原棉库存环比增加 6.81%，进口棉库存环比增加 10.13%，非棉纤维库存环比下降 2.01%。主要原因：一是企业生产逐步恢复，棉花采购增加；二是新年度棉花配额发放，企业选择合适时机增加进口棉库存；三是粘胶短纤价格不断下跌，市场普遍观望，采购量有所减少。4 月棉花价格相对平稳，粘胶短纤价格回升，预计企业化纤短纤库略有增加，棉花基本保持常备库存。

生产指数

3月生产指数49.34，与2月相比增加3.99。根据中棉行协调研了解，3月企业生产恢复正常，设备开台率基本保持100%。部分小微企业受市场行情影响关厂停产，订单及员工流向大中型企业。跟踪企业数据显示，3月纱产量环比增长51.14%，布产量环比增长49.88%。其中棉混纺纱和棉混纺布产量增速较明显，棉混纺纱产量环比增长62.10%，棉混纺布产量环比增长69.00%。4月企业订单有所减少，预计生产指数稳中略降。

产品销售指数

3月产品销售指数48.73，与2月相比增加3.54。3月中上旬市场行情回暖，企业订单增加，产品价格回升，企业销量增长明显。下旬市场有所走淡，成交一般。价格方面，32支纯棉普梳纱平均价格为23002元/吨，环比增加84元/吨，纯棉坯布(32*32130*702/147斜纹)均价5.59元/米，与上月价格持平。跟踪企业数据显示，3月纱销量环比增长64.18%，布销量环比增长70.61%，数据增长明显的另一个原因是2月基数较低。4月局部市场走淡，产品价格稳中有跌，预计4月产品销售指数下降概率较大。

产品库存指数

3月产品库存指数47.76，与2月相比增加2.9。3月受下游企业前期库存较少等影响，纺织企业走货较为顺畅，库存保持相对较低水平，坯布库存下降速度略高于纱库存。跟踪企业数据显示，3月纱库存环比下降4.35%，布库存环比下降9.26%。当月市场行情出现分化，纯棉纱布整体走货尚可，库存下降较为明显。其中纯棉纱库存环比下降5.39%，纯棉布库存环比下降9.63%。近期市场整体交投情绪偏弱，纺织企业库存水平有所上升，压力不断增大，预计4月产品库存指数略升。

企业经营指数

3月企业经营指数47.62，与2月相比增加2.72。3月企业生产经营指数有所回升，两会上减税降费、支持实体发展政策信号的释放对于市场信心的恢复作用积极。为保障国内纺织企业用棉需求，国家发改委发文确定2019年增发80万吨棉花滑准税配额，对于国内棉花市场及棉纺行业健康、平稳运行起到非常重要的作用。但由于受到印巴棉纱的冲击，国内棉纱价格上涨困难，企业盈利依然较难。

【简评：3月棉纺织行业指数达48.73，较2月环比回升2.32，一是全球及国内经济形势好转，二是减税降费等政策信号释放，三是中美贸易谈判缓和和市场消极情绪，四是2月春节放假形成低基数。4月市场行情较3月有所平淡，预计行业景气指数稳中有落。】

3.1-2月中国产业用纺织品行业运行稳中向好

[中国纺织经济信息网 2019-04-22]

根据国家统计局数据，1-2月我国产业用纺织品行业规模以上企业的主营业务收入和利润总额分别为342.43亿元和14.84亿元，分别同比增长8.47%和5.61%；行业利润率4.33%，同比降低0.12个百分点；行业的亏损面22.99%，行业内亏损企业的亏损额增长7.96%，但增速较去年同期下降27个百分点。

分行业看，1-2月我国规模以上非织造布企业的主营业务收入和利润总额分别达到153.83亿元和6.12亿元，分别同比增长11.02%和7.07%，利润率为4.26%；绳索缆的主营业务收入增长了17.06%，为行业最高，利润总额增长了7.13%，利润率为4.98%；纺织带和帘子布的主营业务收入小幅上涨2.19%，但利润总额下降了10.25%，利润率为2.79%；篷帆布的主营业务收入小幅增长3.28%，利润总额大幅增长21.07%，利润率增长了0.54个百分点，均为行业最高；过滤、土工、安防、车用纺织品所在的其他产业用纺织品主营业务收入和利润分别增长6.86%和4.1%，利润率5.63%，为行业最高。

1-2月，我国规模以上非织造布企业的产量达到59.86万吨，同比增长9.42%；帘子布的产量增长2.98%。

根据海关数据，1-2月我国产业用纺织品行业合计出口41.06亿美元，同比下降4.49%；进口产业用纺织品9.93亿美元，与去年同期相比降低了6.25%。从主要出口产品看，除一次性卫生用品、非织造布、毡布和帐篷的出口额小幅增长外，其余产品的出口均出现不同程度的下降，其中产业用涂层织物、革基布、包装用纺织品和线绳(缆)带纺织品的出口额降幅均在10%左右。行业大部分产品的出口平均单价均有不同程度的上涨，其中产业用涂层织物、毡布和帐篷、非织造布、线绳(缆)带纺织品、包装用纺织品的出口平均单价分别同比上涨6.15%、6.97%、1.04%、6.69%和6.93%，但是由此反映的出口数量的降低表明海外市场需求在减弱。

从主要市场看，美国依然是我国产业用纺织品最大的出口市场，1-2月对其的出口额骤降11.32%；对日本的出口小幅上涨2.03%；对越南和印度的出口额分别降低3.07%和2.65%。对欧盟的出口同比降低3.25%，对一带一路沿线国家的出口下降4.43%。

4.3月棉花形势月报：春耕春播进展顺利，纺织生产有所加快

[中国棉花协会 2019-04-23]

一季度，国民经济开局平稳。农业生产基本稳定，种植结构不断优化，纺织生产有所加快，棉花价格保持稳定。3月，受增值税率下调、中美经贸磋商释放积极信号等因素影响，纺织市场产销有所恢复，产品库存消化加快，棉花消费好转，用棉需求增加。购销市场逐渐活跃，商业库存下降明显，国内棉价小幅增长，国际棉价上涨迅速，内外棉价差小幅收窄。

(一) 春耕春播进展顺利 植棉意向降幅持平略减

3月份，全国主要棉区气候条件总体有利，大部分棉区日照和墒情适宜，光热条件较好，春耕春播进展顺利。中国棉花协会进行第三次2019年植棉意向调查，结果显示：全国植棉意向面积为4738.07万亩，同比下降3.35%，降幅较上期预测的3.58%，回升0.23个百分点。其中：新疆植棉意向降幅为1.90%，较上期缩小1.09个百分点。兵团因进行综合配套改革，植棉面积不确定因素增多。内地因受政策不明、劳动力短缺等因素制约，植棉意向降幅继续扩大，黄河流域同比下降6.82%，降幅较上期扩大2.06个百分点；长江流域同比下降8.65%，降幅较上期扩大2.89个百分点。

(二) 全国棉花交售、收购和加工基本结束

全国除黄河流域部分棉区仍有少量交售前，其他棉区交售全部结束。截至3月底，全国棉花交售进度为99.03%，同比持平略减，平均交售价格为6.53元/公斤，同比上涨6.6%。其中，黄河流域交售进度仅为88.63%。新疆棉区收购加工已近结束，新疆累计加工皮棉514.6万吨，同比增长2.6%。收购价格近期有所回升，全国400型棉花加工企业标准级籽棉平均收购价格6.71元/公斤，同比略有上涨。

（三）内外棉价上涨 价差小幅收窄

3月，全国两会召开、进一步减税政策正式公布，以及中美经贸磋商取得积极进展等因素推动国内消费趋向好转，需求量有所增加，资源销售加快，国内外价格上涨，国际棉价涨幅大于国内，内外棉价差小幅收窄。中国棉花价格指数（CC Index3128B）15626元/吨，高于上一月末114元/吨；月度均价为15580元/吨，环比涨80元/吨，同比跌97元/吨。中国进口棉价格指数FC Index M月均为85.02美分/磅，环比涨3.08美分/磅；月末为85.9美分/磅，高于前一月末3.73美分/磅，1%关税下折人民币14414元/吨，低于同期国内现货1212元/吨，较前一月末缩小492元/吨。

（四）购销市场逐渐活跃 商业库存大幅下降

3月，纺织生产快速回升，棉花市场购销活跃，月末商业库存大幅下降。中国棉花协会统计，截至3月底，全国棉花商业库存总量约416.4万吨，较上月减少40.12万吨，降幅8.8%，同比增加28.7%。其中，新疆棉花库存约333.26万吨，环比减少50.45万吨；内地库存约67.54万吨，环比增加8.83万吨；月内，新疆棉出疆发运量大幅增加，专业仓储库出疆发运量为50.57万吨，环比增加35.04万吨，同比增加9.28万吨。

（五）纺织运行加速，棉花需求回暖

3月，内销市场形势良好，纺织生产快速回升，纺织品服装出口上升明显，行业运行相对平稳。中国棉花协会3月预计，2018年度消费量为823万吨，同比下降3.7%。据海关统计，3月，我国纺织品服装出口额为181.82亿美元，环比上升39.05%，同比上升28.37%。其中，纺织品出口额为95.24亿美元，同比上升36.5%；服装出口额为86.58亿美元，同比上升20.51%。

5. 2018年越南纺织品及成衣出口贸易概况

[中国纺织网 2019-04-23]

出口至美国市场

出口金额：2018年1-12月纺织品及成衣出口总值达129.7亿美元，较前一年度同期成长6%，主要出口项目为成衣及服饰，出口值为122.2亿美元，占总出口值94%；其次为杂项产品，出口值为5.1亿美元，占总出口值4%。各项产品中除纱线以外，出口值均较前一年度同期成长，其中成长最多者为纤维产品，计成长164%，成衣及服饰则成长6%。

出口数量：2018年1-12月纱线与杂项出口量较前一年度同期衰退，纤维与布料呈成长。出口大宗为成衣及服饰产品，出口量为37.3亿平方公尺，计成长4%。

出口平均单价：纤维、布料与杂项的平均单价分别较前一年度同期增加 17%、4%、21%；纱线则持平。出口大宗的成衣及服饰产品，平均单价由前一年的每平方米 3.21 美元增加为 3.28 美元，上涨 2%。

出口至欧盟市场

出口金额：2018 年 1-12 月纺织品及成衣出口总值达 46.4 亿美元，较前一年度同期成长 10%，主要出口项目为成衣及服饰，出口值为 41.7 亿美元，占总出口值 90%；其次为杂项产品，出口值为 2.8 亿美元，占总出口值 6%。各项产品的出口值均较前一年度同期成长，其中成长最多者为纱线，计成长 33%，成衣及服饰则成长 10%。

出口数量：2018 年 1-12 月纺织品及成衣出口总量达 30.7 万公吨，较前一年度同期成长 4%。出口大宗为成衣及服饰，出口量为 17 万公吨，与前一年度同期相当，占总出口量 55%。

出口平均单价：纤维、纱线、杂项的平均单价分别较前一年度同期增加 22%、12%、8%，布料的平均单价减少 12%。出口大宗的成衣及服饰，平均单价由前一年的每公斤 22.31 美元增加为 24.56 美元，上涨 10%。

三、海外公司跟踪

1. 瑞表 3 月出口全线反弹，两极化愈发严重

[无时尚中文网 2019-04-24]

前两大瑞表出口市场反弹刺激下，3 份瑞表出口产值增幅环比提速 100 个基点至 4.4% 达 17.416 亿瑞士法郎，其中腕表出口增长 6.0% 至 16.396 亿瑞士法郎。

报告期内，瑞士腕表出口量则暴跌 18.8% 至 158.283 万，显示增长继续呈现两极表现，中低端手表愈发疲弱，而高价瑞表持续强劲。

3,000 瑞士法郎以上瑞士腕表出口 3 月量、值齐增，分别录得 12.1% 和 13.2% 的增幅，而 200 瑞士法郎以下的瑞士腕表 3 月出口量和出口产值分别暴跌 29.9% 和 24.9%。其他两个价格区间瑞士腕表相对温和，200-500 瑞士法郎、500-3,000 瑞士法郎瑞士腕表 3 月份出口量分别上涨 1.5% 和下跌 9.0%，而出口产值分别下跌 1.7% 和 5.2%。

中低端产品瑞表的低迷也令 Baselworld 巴塞尔珠宝钟表展难以为继，在 3 月 26 日闭幕的 2019 巴塞尔珠宝钟表新闻发布会上，该展会新任总经理 Michel Loris-Melikoff 表示，明年展位租金将下调 10-30%，以吸引摇摆客户继续参会。

去年中，Swatch Group AG (UHR.VX) 斯沃琪集团表示会退出巴塞尔珠宝钟表展，而年底斯沃琪集团广发“Time to Move”的邀请函，邀请媒体参加于今年 3 月 19-26 日在总部苏黎世举办以集团品牌为主的展览。该集团拥有 Longines 浪琴、Tissot 天梭、Breguet 宝玑和 Omega 欧米茄等品牌。

另一瑞表巨头 Compagnie Financière Richemont SA (CFR.VX) 历峰集团旗下的品牌常年参加另一重要表展 SIHH 日内瓦高级表展，SIHH 的参展商几乎被历峰集团包办。

巴塞尔珠宝钟表展日渐式微，也令这个曾经作为母公司 MCH Group 的摇钱树展会，变成一个拖油瓶，过去两年该公司入不敷出，亏损 3 亿瑞士法郎。

3 月份，瑞士网表出口第一和第二大市场的香港和美国止跌回升，分别录得 2.5% 和 5.9% 的增幅，中国内地市场保持双位数增长同时亦加速至 17.3%。

英国市场由于分销商为脱欧做持续的备货准备，76.4% 的月度增速延续惊人表现，日本市场 21.8% 的增幅非常可观。

瑞士钟表工业联合会 (FH) 表示，3 月数据显示，一季度瑞表出口因主要市场的变化，呈动态增长的态势。

2019 年首季度，瑞表出口总产值 51.301 亿瑞士法郎，按年增长 2.6%，其中腕表出口增幅 3.4% 至 48.351 亿瑞士法郎，出口量则下跌 13.8% 至 492.127 万。

【简评：3 月瑞表出口前两大市场香港、美国均止跌回升，分别增长 2.5%、5.9%，带动瑞表出口反弹。其中中国大陆 2 月以来增速维持 15% 以上。另外，一季度周大福中国内地增长 24%，同店销售上涨 9%，爱马仕中国内地双位数增长，预计一季度国内消费信心或有所回暖，高端奢侈品消费或已复苏。建议关注中高端女装消费趋势。】

2. 中国人需求推动爱马仕季度增长创四年新高

[无时尚中文网 2019-04-25]

进入 2019 年以来中国人对时尚奢侈品的高涨需求不仅推高了法国两家综合奢侈品集团 LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE (LVMH.PA) 路威酩轩和 Kering SA (KER.PA) 开云的销售，亦惠及了 Hermès International SCA (HRMS.PA) 爱马仕国际。

一季度该集团实现 11.6% 的固定汇率计收入增长，这是超过四年来的最高增长，比四季度的 9.6% 显著提速。周四早段 Hermès International SCA (HRMS.PA) 一度上升 0.5% 至 622 欧元，创历史新高。

固定汇率计亚太地区收入同比上涨 16.9% 至 6.559 亿欧元，涨幅持平于 LVMH SE 路威酩轩的 17%，而 Kering SA 开云集团旗下的 Gucci 古驰在该区录得 35% 的同店增长。

Hermès International SCA 爱马仕国首席执行官 Axel Dumas 在财报中指出 中国内地销售“极佳”，包括港澳台的亚太地区内其它所有市场也都有双位数增长。过去一年该集团扩大了上海 IFC 和新加坡滨海湾金沙酒店的精品店，并在中国上线了全新的数字平台。

欧洲其它市场、日本和美洲分别有 9.5%、9.7% 和 9.8% 的增长。法国本土市场则继续受到“黄背心”社会运动的冲击，销售仅增 1.4%，1.848 亿欧元的收入占集团整体的 11.4%，比五年前的一季度下降了四个百分点。

一季度 Hermès International SCA 爱马仕国际收入总计 16.097 亿欧元，略胜市场预期的 15.9 亿欧元，较去年同期的 13.938 亿欧元增加 15.5%。

Axel Dumas 上月披露 2020 年进军美妆市场的计划。目前该集团已经拥有贡献 5% 收入的香水业务，一季度该业务取得 3% 的固定汇率计增长，远低于集团平均水平，增长 2.5% 的丝绸和纺织品业务也继续拖后腿。Axel Dumas 此前指出男装领带随着男士着装休闲化而出现的结构性衰退是造成丝织品业务放缓的原因之一，他表示集团正引入更多男装围巾以刺激增长。

产能的提升帮助最大部门皮具及马具的销售大增 12.5%，该集团今年 2 月宣布将于 2021 年在法国诺曼底的 Louviers 卢维埃地区开设新的皮具工厂，而位于 Guyenne 和 Montereau 的两间新作坊会如期在 2020 年投入使用，届时产能可进一步改善。第二大部门成衣和时尚配饰以 13.4% 的增速领涨。

Hermès International SCA (HRMS.PA) 周四收报 617.8 欧元，全天微跌 0.2%，该股在 2019 年录得 27% 的升幅。

3. Primark 利润飙升 25%，营业利润率扩张 190 个基点

[无时尚中文网 2019-04-25]

英国廉价快时尚零售商 Primark 上半财年营业利润狂飙 25%，托起糖类业务仅能维持盈亏平衡的 Associated British Foods PLC (ABF.L) 英联食品集团 (ABF)。

截至 3 月 2 日的上半财年，Primark 收入上涨 4.4%，由 34.77 亿英镑增至 36.30 亿英镑，期内同店销售录得 1.7% 的跌幅，不过英国本土同店销售有 0.6% 的增幅，但销售增幅为 2.3%。

欧元区销售固定汇率录得 5.3% 的增幅，但同店销售则有 3.2% 的跌幅，主要因欧盟德国市场疲弱经济影响，而西班牙、比利时和意大利、法国表现强劲。美国市场新店、老店延续强劲表现，营业亏损大幅收窄。

ABF 表示，为控制成本，将会减少德国的销售面积，走小店经营模式。

尽管同店销售负面，但是集团首席执行官 George Weston 表示，集团旗下全球知名的廉价服饰配件品牌上半年营业利润率强劲，增幅约 200 个基点，由 9.8% 暴涨至 11.7%；营业利润期内大涨 24.9%，由 3.41 亿英镑增至 4.26 亿英镑，而 ABF 上半财年整体营业利润只有 5.34 亿英镑，主要因为糖类业务营业利润由 1.06 亿英镑骤降至 100 万英镑。

营业利润率的提升主要因采购货币美元走软，与此同时库存管理、降价幅度改善。

ABF 维持 Primark 全年营业利润率预期不变，预计全年新增 95 万平方英尺销售面积，包括上半财年的 30 万平方英尺，第三季度的 40 万平方英尺以及四季度 25 万平方英尺。

四、公司重要公告

【航民股份】披露投资者接待日活动纪要

[2019-04-24] 公司组织投资者接待日活动，活动中，公司称：-2 月份因春节放假、外地员工回家团聚等原因，属于传统淡季，3 月份逐渐好转；染费自 3 月份下旬开始逐步有所上调；杭州市政府于 2019 年 1 月发布《关于印发杭州市大气环境质量限期达标规划的通知》，绕城以内的印染企业要求在 2020 年底前搬迁，绕城以外的印染企业要求在 2022 年底前搬迁入园，公司属于绕城以外，目前搬迁入园的地点还未落定，公司将确保业绩不会有所影响；公司在 2018 年年报中披露，力争实现营业收入（合并抵消后）80 亿元，实现归属于母公司净利润 6.8 亿元。上述指标，是公司综合各种因素考量后，审慎制定的；就航民股份的情况来说，染料成本占总的印染加工费的 22%-23%（因为原料库存的原因）；如果按照现价来算的话，染料成本占总的印染加工费估计会超过 40%；近期染料不断涨价，公司分品种使用情况，有一定库存，锁定价格的可以用 10 个月，所以近期染料价格的大幅上涨，对航民股份影响不大，可以保障印染主业的健康发展；目前，公司已经暂停了染料的采购。

【华孚时尚】披露投资者关系活动记录表

[2019-04-26] 公司组织电话会议，会议中，公司称：棉花价格走势影响因素比较多，目前看三季度前棉花现货价格预计不会有太大波动，国家新增 80 万吨滑准税进口配额以及国储 100 万吨的抛储计划；中美贸易战主要在 2018 年第三季度开始对行业有影响，预计全球的中高端纺织服装市场出现了 10%-20% 的下降，但华孚还是保持了比较好的增长，通过全员营销、全力创新与垂直降本来应对外部形势的变化；网链业务 2018 年整体保持平稳增长，下半年增速趋缓，主要的原因，2018 年下半年棉花价格持续下跌，为了规避交易的价差损失，同时棉价下跌客户需求也在下降，所以适当控制了发展速度，2019 年第一季度棉价止跌企稳，网链业务又回到正常的增长速度，全年来看预计保持在 20%-25% 的增速；受国内需求减缓和中美贸易战影响，2018 年四季度公司的产销形势转弱，存货有所累积，19 年公司将重点侧重于产销平衡，内部制定了降低库存的目标，通过二季度的努力去合理控制存货的规模；2018 年公司产能 189 万锭（新疆净增 15 万锭，东部减少 6 万锭），今年会根据市场需求情况灵活控制产能建设进度；越南去年规划了 50 万锭，预计 3 年建设完成。

【安奈儿】披露投资者关系活动记录表

[2019-04-26] 安奈儿组织电话会议，会议中，公司称，公司直营店铺主要布局在一二线城市，截至 2018 年底有 990 家直营店铺，预计 2019 年新开 150-200 家直营店铺，预计能保持净增长状态，加盟店铺主要覆盖在三四线城市，截至 2018 年底加盟店共 443 家，目前还没有全面覆盖，还有较大拓展空间；从库存商品的库龄结构来看，2018 年及 2019 年库存商品占比在 95% 左右，库龄结构比较新，且公司计提的存货跌价准备充足；目前公司的购物中心门店平均面积为 80-100 平方米，新开的基本为 100-150 平方米，百货门店面积为 50 平方米左右，购物中心店因前期投入较大，且一般需要培育一段时间，因此基本上到第三年才能够盈利，目前公司可比购物中心店月均店效在 9.5 万元左右，可比百货店铺月均店效在 7 万元左右；公司新款产品刚上市时很少打折，只是有部分会员折扣和代金券之类的，上市一段时间后会开始打折，以前公司产品在收尾阶段实现销售占比较高，造成整体销售折扣偏低，现在公司在尝试引导消费者提前消费，一方面，继续提升产品品质以提升产品性价比，另一方面，通过加大对销售中心的月度售罄率考核，及采用上新期初连带销售的方式，以提升整体折扣率上升。

【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 (%)
600448.SH	华纺股份	32.64	14.52	0.21	206.31	0.04	100.00
002154.SZ	报喜鸟	31.10	19.55	0.52	99.92	0.04	100.00
002397.SZ	梦洁股份	23.08	19.35	0.84	64.61	0.11	57.14
002563.SZ	森马服饰	157.19	30.71	16.94	48.83	0.63	50.00
603558.SH	健盛集团	15.77	38.62	2.06	56.98	0.50	47.06
600370.SH	三房巷	11.82	10.90	0.54	21.63	0.07	21.70
002293.SZ	罗莱生活	48.13	3.24	5.35	24.92	0.72	18.97
603808.SH	歌力思	24.36	18.66	3.65	20.74	1.08	18.68
002394.SZ	联发股份	41.69	4.12	3.90	8.34	1.21	9.01
601566.SH	九牧王	27.33	6.55	5.34	8.00	0.93	8.14
600232.SH	金鹰股份	11.99	-2.73	0.25	0.56	0.07	0.00
603839.SH	安正时尚	16.49	16.09	2.81	2.96	0.70	-1.41
002763.SZ	汇洁股份	23.55	10.22	1.66	-25.48	0.43	-24.56
002042.SZ	华孚时尚	143.07	13.58	7.52	10.98	0.50	-27.54
603477.SH	振静股份	6.19	-5.58	0.59	-5.47	0.25	-28.57
603001.SH	奥康国际	30.43	-6.70	1.37	-39.53	0.34	-39.39
300526.SZ	中潜股份	4.01	4.24	0.23	-47.74	0.13	-47.85
603116.SH	红蜻蜓	30.41	-6.29	1.96	-48.61	0.34	-50.00
002634.SZ	棒杰股份	4.23	-5.66	0.18	-62.40	0.04	-60.00
002656.SZ	摩登大道	15.62	69.56	0.28	-79.32	0.04	-80.03
601599.SH	鹿港文化	47.80	16.27	0.56	-80.87	0.06	-81.82
601718.SH	际华集团	226.77	-10.86	-0.68	-109.00	-0.02	-111.11
300005.SZ	探路者	19.92	-34.34	-1.82	-114.40	-0.20	-114.92
603958.SH	哈森股份	13.48	-9.97	-0.62	-443.25	-0.29	-443.30

资料来源: Wind, 华金证券研究所

【本周 SW 纺织服装一季度报告】

表 7: 本周 SW 纺织服装一季度报告

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 (%)
002674.SZ	兴业科技	3.14	-6.50	0.22	134.16	0.07	134.41
002154.SZ	报喜鸟	7.71	4.67	0.91	159.18	0.07	133.33
300005.SZ	探路者	3.21	-27.06	0.40	82.45	0.05	82.33
002687.SZ	乔治白	2.20	18.30	0.16	43.98	0.05	66.67
002394.SZ	联发股份	9.26	-8.05	0.73	63.47	0.22	57.18
603558.SH	健盛集团	4.03	17.95	0.69	57.20	0.17	54.55
002003.SZ	伟星股份	5.13	21.53	0.19	18.38	0.03	50.00
300658.SZ	延江股份	2.33	47.11	0.09	45.39	0.06	45.39
601566.SH	九牧王	8.01	7.20	2.71	40.12	0.47	38.24
601339.SH	百隆东方	15.18	13.07	1.23	39.85	0.08	33.33
603889.SH	新澳股份	7.17	37.80	0.49	38.01	0.12	33.33
002875.SZ	安奈儿	3.58	17.71	0.47	30.01	0.36	28.57
002776.SZ	柏堡龙	3.35	44.38	0.53	27.25	0.15	25.00

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 (%)
002404.SZ	嘉欣丝绸	9.03	20.05	0.40	28.89	0.07	16.67
600220.SH	江苏阳光	4.11	2.12	-0.11	12.92	-0.01	12.86
300591.SZ	万里马	1.30	33.87	-0.04	11.27	-0.01	11.46
002397.SZ	梦洁股份	5.55	6.94	0.57	12.58	0.07	10.45
002029.SZ	七匹狼	9.48	3.13	0.92	9.45	0.12	9.09
603839.SH	安正时尚	5.53	41.46	1.02	10.51	0.25	8.70
600156.SH	华升股份	3.63	50.89	-0.10	7.81	-0.03	7.94
002763.SZ	汇洁股份	6.49	15.32	1.14	8.07	0.29	7.41
603365.SH	水星家纺	6.01	0.75	0.76	4.22	0.28	3.70
002494.SZ	华斯股份	1.02	-5.82	0.03	2.65	0.01	2.99
600987.SH	航民股份	18.06	-6.00	1.25	10.22	0.17	1.82
002656.SZ	摩登大道	4.22	28.28	0.38	0.40	0.05	0.38
002634.SZ	棒杰股份	1.05	7.37	0.04	-17.53	0.01	0.00
002193.SZ	如意集团	2.66	17.78	0.10	4.79	0.04	0.00
603477.SH	振静股份	1.28	2.23	0.12	1.21	0.05	0.00
002780.SZ	三夫户外	0.80	-18.72	0.01	-32.64	0.01	0.00
002293.SZ	罗莱生活	11.44	-2.33	1.45	-7.59	0.19	-8.97
002612.SZ	朗姿股份	7.22	11.78	0.53	-12.54	0.13	-12.53
002042.SZ	华孚时尚	36.34	19.78	1.72	-21.47	0.11	-21.43
002034.SZ	旺能环境	2.21	21.73	0.64	27.07	0.15	-25.00
603116.SH	红蜻蜓	8.04	-3.63	0.73	-20.80	0.12	-25.00
300577.SZ	开润股份	5.99	43.99	0.45	31.63	0.21	-27.59
603001.SH	奥康国际	7.36	-15.23	0.79	-33.68	0.20	-32.43
002762.SZ	金发拉比	0.92	-6.73	0.15	-28.51	0.04	-33.33
002516.SZ	旷达科技	3.73	-11.22	0.42	-39.87	0.03	-39.79
603958.SH	哈森股份	3.50	-11.88	0.20	-44.63	0.09	-46.47
603608.SH	天创时尚	4.91	4.52	0.38	-48.87	0.09	-47.06
601599.SH	鹿港文化	7.60	6.01	0.09	-56.95	0.01	-50.00
603518.SH	维格娜丝	6.88	-8.71	0.13	-79.59	0.07	-81.08
601718.SH	际华集团	44.55	-17.26	0.16	-89.61	0.00	-90.00

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. 并购资产业绩不达预期的风险; 4. 促销费政策推进落实或不达预期。

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