

18年及19Q1业绩总结：品牌服饰增速放缓，化妆品表现分化

——纺织服装行业周报（20190506）

行业周报

◆周行情回顾及观点

上周上证综指、深证成指、沪深300分别跌0.26%、跌1.09%、涨0.62%，纺织服装板块跌1.38%，其中纺织板块跌1.62%、服装板块跌1.23%。

本周观点：纺服及化妆品公司陆续发布18年及19年一季度业绩情况，受终端零售疲软及18Q4、19Q1高基数影响，品牌服饰及化妆品公司业绩增速总体上看均有不同程度放缓，其中童装景气高、大众品牌服饰增长稳健等受影响较小；化妆品公司虽然所在行业景气，但由于竞争环境复杂而出现业绩表现分化；纺织制造板块受中美贸易摩擦影响业绩增速放缓，仍需关注后续进展，此外，印染行业获益染费上涨业绩提升。

展望未来，高基数影响自19Q2将逐步消除，叠加减税等促进消费等政策落地有望带来终端零售边际修复，建议关注受终端零售波动影响较小的童装、运动装等景气子行业及业绩稳健的大众服饰行业等相关标的；化妆品板块公司业绩分化，建议关注渠道及营销能力强保持快速增长的相关标的、渠道持续调整优化/布局内容营销业绩有望迎来改善的相关标的，如珀莱雅、上海家化等。

◆行业公司新闻动态

Under Armour 一季度超预期，北美市场继续衰退；特步拟以2.6亿美元收购K-Swiss等国际运动鞋品牌的母公司；**Gucci**正式推出全新美妆系列，唇膏产品线率先亮相；雅诗兰黛集团上季度净利润同比增长近50%；德国Beiersdorf集团最新季报超预期。

投融资：美邦服饰非公开发行股票募集15亿元投资品牌升级与产品供应链转型项目、偿还银行贷款等获证监会受理。

增减持：雅戈尔股东昆仑信托计划减持不超2.15亿股股份。

18年业绩：森马服饰净利同增48.83%，拟10派3.50元（含税）；联发股份净利同增8.34%，拟10派3元（含税）；健盛集团净利同增56.98%，拟10派0.50元（含税）；新野纺织净利同增2.96%，拟10派3.50元（含税）。

19Q1业绩：海澜之家净利同增6.96%；南极电商净利同增36.73%；歌力思净利同增11.00%；森马服饰净利同增11.06%；太平鸟净利同减34.90%；诺邦股份净利同增76.23%；鲁泰A净利同增22.54%；富安娜净利同减16.32%；起步股份净利同增47.63%；上海家化净利同增54.84%。

◆行业数据汇总

328级棉现货15643元/吨（-0.38%）；美棉CotlookA 84.95美分/磅（-3.14%）；粘胶短纤12400元/吨（0.00%）；涤纶短纤8610元/吨（-2.57%）；长绒棉25300元/吨（-0.39%）；内外棉价差266元/吨（+33.67%）。

风险提示：终端消费需求疲软；汇率波动风险；棉价下跌或大幅波动；部分公司解禁压力。

分析师

李婕（执业证书编号：S0930511010001）

021-52523339

lijie_yis@ebsecn.com

孙未未（执业证书编号：S0930517080001）

021-52523672

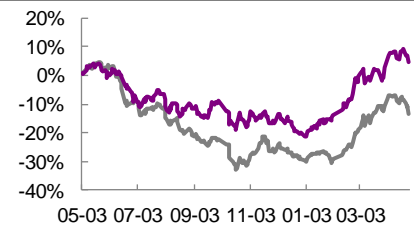
sunww@ebsecn.com

罗晓婷（执业证书编号：S0930519010001）

021-52523673

luoxt@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



—— 纺织服装 —— 沪深300

资料来源：Wind

相关研报

- 1~2月服装零售放缓延续，化妆品环比改善，较其他品类景气高
..... 2019-03-16
- 1~2月纺服出口同降12%，《2018 Top50国产美妆品牌》发布
..... 2019-03-11
- 纺织服装快报 18Q4收入增速放缓，2月品牌天猫旗舰店表现分化
..... 2019-03-03
- 中美贸易乐观情绪推动棉价上涨，中国消费者渐成奢侈品市场主力
..... 2019-02-24
- 春节黄金周百家重点企业服装零售增速放缓，1月纺服出口增长9%
..... 2019-02-16
- 12月进口瑞士表同降10%，19年棉花意向种植面积同增0.6%
..... 2019-02-02
- 12月行业零售环比略改善背景下，高性价比品类及童装表现较好
..... 2019-01-27
- 12月服装鞋帽零售增速环比略回升，化妆品明显放缓
..... 2019-01-21

上周行情回顾

上周上证综指、深证成指、沪深 300 分别跌 0.26%、跌 1.09%、涨 0.62%，纺织服装板块跌 1.38%，其中纺织板块跌 1.62%、服装板块跌 1.23%。个股方面，中达股份、华茂股份、浙江富润等涨幅居前，商赢环球、维格娜丝、牧高笛等跌幅居前。

本周观点：纺服及化妆品公司陆续发布 18 年及 19 年一季度业绩情况，受终端零售疲软及 18Q4、19Q1 高基数影响，品牌服饰及化妆品公司业绩增速总体上看均有不同程度放缓，其中童装景气高、大众品牌服饰增长稳健等受影响较小；化妆品公司虽然所在行业景气，但由于竞争环境复杂而出现业绩表现分化；纺织制造板块受中美贸易摩擦影响业绩增速放缓，仍需关注后续进展，此外，印染行业获益染费上涨业绩提升。

展望未来，高基数影响自 19Q2 将逐步消除，叠加减税等促进消费等政策落地有望带来终端零售边际修复，建议关注受终端零售波动影响较小的童装、运动装等景气子行业及业绩稳健的大众服饰行业等相关标的；化妆品板块公司业绩分化，建议关注渠道及营销能力强保持快速增长的相关标的、渠道持续调整优化/布局内容营销业绩有望迎来改善的相关标的，如珀莱雅、上海家化等。

➤ **纺服 18 年年报及 19 年一季报总结：终端零售疲软及高基数影响品牌服饰业绩表现，贸易摩擦下上游纺织制造收入增速放缓**

上市公司陆续披露完毕 2018 年年报及 19 年一季报。我们统计了分属八大子行业的 36 家 A 股品牌服饰上市公司以及 46 家纺织制造公司，得出结论如下：

表 1：品牌服饰行业上市公司统计名单

行业	公司	行业	公司	行业	公司
大众服饰	海澜之家	高端服饰	歌力思	家纺	罗莱生活
	森马服饰		安正时尚		富安娜
	拉夏贝尔		维格娜丝		水星家纺
	太平鸟		朗姿股份		梦洁股份
	美邦服饰		地素时尚		多喜爱
	日播时尚		比音勒芬		森马服饰
男装	七匹狼	鞋类	奥康国际	童装	起步股份
	报喜鸟		红蜻蜓		安奈儿
	九牧王		天创时尚		金发拉比
	摩登大道		星期六	户外	探路者
	希努尔		哈森股份		牧高笛
	步森股份		汇洁股份		三夫户外
运动服饰	贵人鸟	内衣			

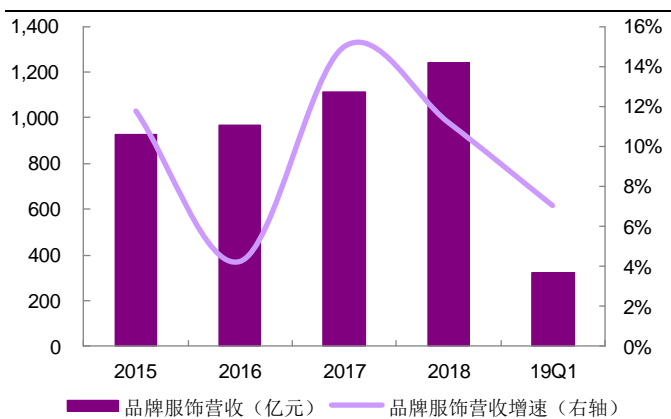
资料来源：wind，光大证券研究所

☆品牌服饰板块：板块总体受到终端零售疲软及18Q4~19Q1高基数影响，18全年、19Q1收入增速均同比放缓。18年、19Q1其收入分别同比增11.20%、7.05%，同比放缓3.79PCT、9.04PCT；净利率受收入放缓、毛利率下降等影响，其增速亦同比放缓，18年、19Q1分别同比降0.14%、降1.95%，同比放缓2.74PCT、21.24PCT。

零售疲软加剧终端零售竞争压力，品牌服饰总体毛利率与净利率同比下降，应收账款周转放缓，但存货周转持续改善、显示公司库存管理效率提升、运营质量持续改善。

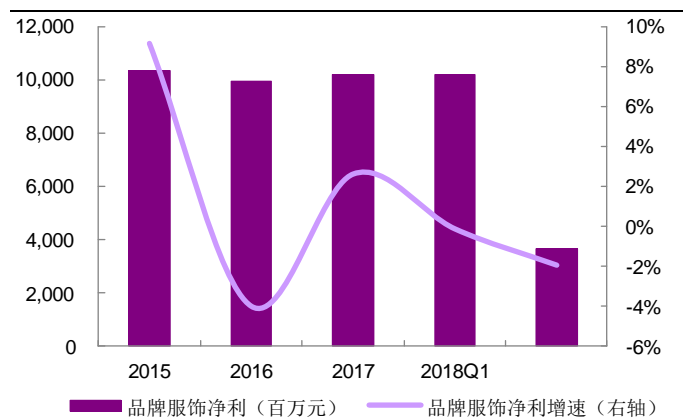
18年、19Q1品牌服饰毛利率分别为48.22%、48.09%，同比降低0.94PCT、降1.18PCT；净利率分别为5.38%、10.88%，同比降2.73PCT、降0.73PCT；存货周转率分别为2.13次、0.53次，同比提升0.05次、0.03次；应收账款周转率分别为11.16次、2.79次，同比放缓0.35次、放缓0.06次。

图1：品牌服饰营收及同比增速



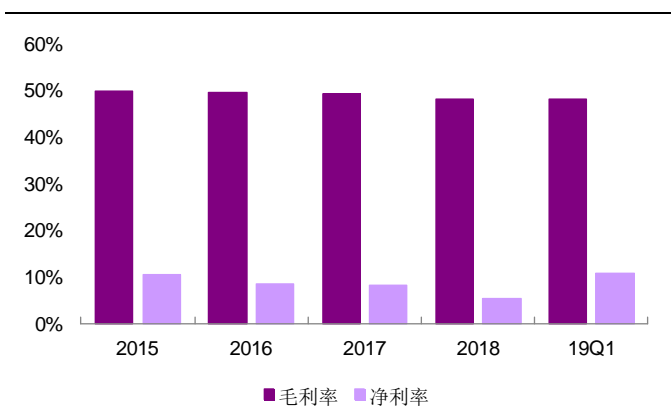
资料来源：Wind、光大证券研究所

图2：品牌服饰归母净利及同比增速



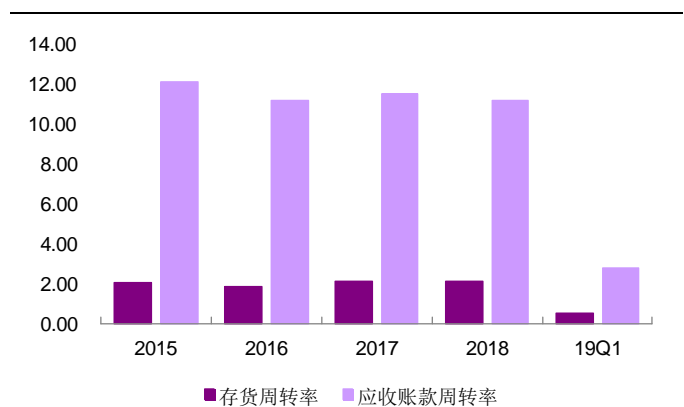
资料来源：Wind、光大证券研究所

图3：品牌服饰毛利率、净利率



资料来源：Wind、光大证券研究所

图4：品牌服饰存货周转率、应收账款周转率（次）



资料来源：Wind、光大证券研究所

细分板块对比来看，1) 童装景气度高、受终端零售疲软影响较小、18年、19Q1收入持续快速增长，分别同比增26.69%、53.55%、分别同比提升14.42PCT、34.00PCT，应收账款周转均同比加快、毛利率均同比提升，但净利率同比下降、存货周转同比放缓。

2) 大众服饰增长稳健, 18 年收入双位数增长、19Q1 高个位数增长, 净利 18Q4、19Q1 增速出现下滑; 18 年、19Q1 毛利率均同比提升, 净利率均同比降低, 存货及应收账款均同比放缓。

3) 高端服饰 18 年全年收入增速逐季放缓, 19Q1 收入与净利均同比大幅放缓, 18 年、19Q1 收入分别同比增 17.71%、12.04%, 分别同比放缓 42.56PCT、31.58PCT, 18 年、19Q1 毛利率均同比下降、存货均同比放缓, 应收账款周转率 18 年同比放缓、19Q1 同比提速, 18 年净利率同比升、19Q1 同比降。

4) 家纺板块收入、净利端 18 年全年逐季放缓, 至 19Q1 收入同比去年持平、净利出现同比下滑, 18 年、19Q1 收入分别同比增 10.57%、0.64%, 分别同比放缓 18.70PCT、21.05PCT, 净利分别同比增 17.72%、降 5.51%, 分别同比提升 0.91PCT、放缓 35.95PCT, 18 年、19Q1 毛利率、存货及应收账款周转均同比放缓, 净利率 18 年同比持平、19Q1 同比下降。

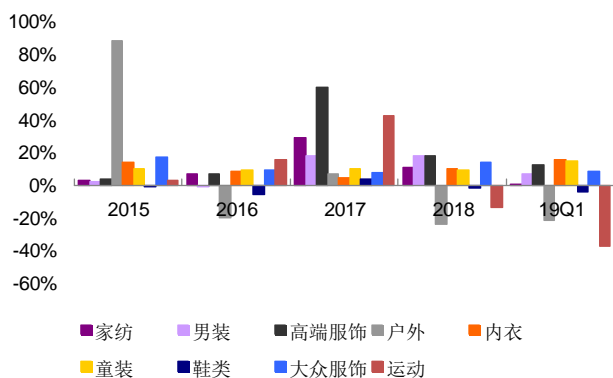
5) 男装板块 18 年、19Q1 收入分别同比增 25.95%、29.32%, 分别同比提升 8.19PCT、11.31PCT, 18 年净利个位数下滑, 19Q1 高速增长、同比提速, 毛利率均下降, 净利率 18 年同比下降、19Q1 同比提升, 存货周转率均提速、应收账款周转率均提速。

6) 鞋类板块收入、净利增速 18 年全年逐季放缓, 其中收入自 18Q4、净利自 18Q2 以来持续负向增长, 18 年、19Q1 收入分别同比降 2.00%、4.17%, 分别同比放缓 5.73PCT、6.57PCT, 18 年及 19Q1 毛利率均下降, 应收账款均放缓, 存货周转率均提速、显示鞋类公司存货问题逐步改善、管理能力有一定提升。

7) 内衣(汇洁股份)收入增速持续改善、但 18 年净利现同比下降 25.48%、19Q1 恢复正向增长、同比增 8.07%, 18 年及 19Q1 毛利率及净利率同比均降、应收账款周转同比加快、存货周转基本持平; 户外板块继续调整、收入总体下滑, 但净利端出现修复, 18 年及 19Q1 均快速增长, 存货周转同比放缓。

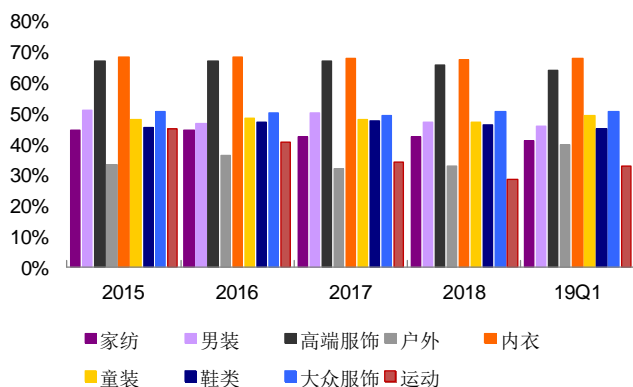
8) 运动(贵人鸟)业绩承压, 18 年、19Q1 收入分别同比降 13.52%、37.40%, 净利增速分别为-536.01%、-83.66%, 分别同比放缓 489.76PCT、放缓 81.46PCT, 收入与净利增速均同比下滑; 毛利率与净利率均同比下降、存货与应收账款周转均放缓。

图 5：品牌服饰细分子行业营收同比增速



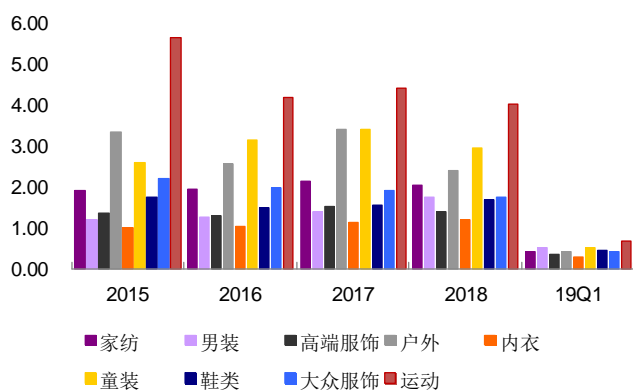
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 7：品牌服饰细分子行业毛利率



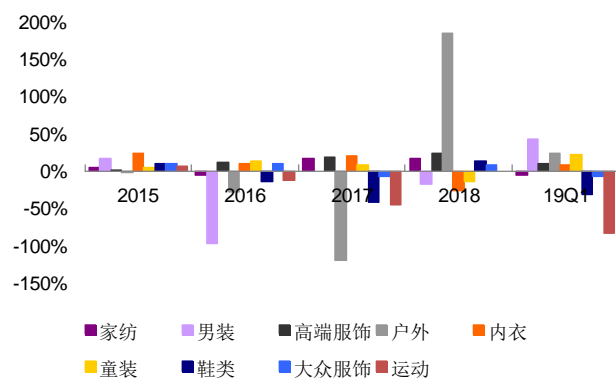
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 9：品牌服饰细分子行业存货周转率



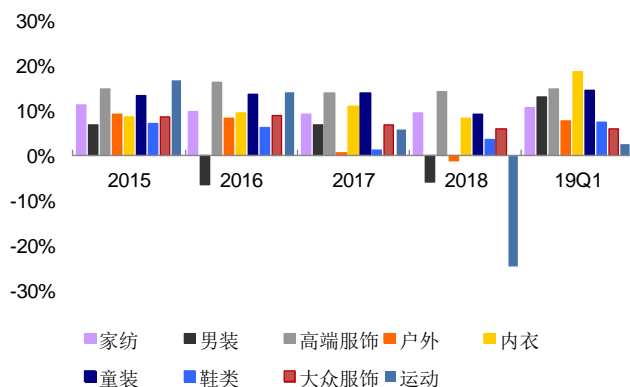
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 6：品牌服饰细分子行业净利同比增速



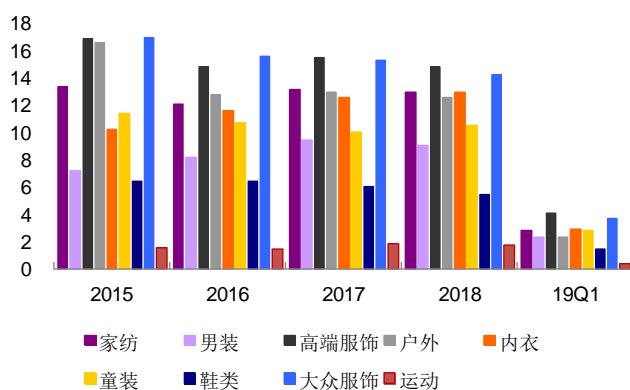
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 8：品牌服饰细分子行业净利率



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 10：品牌服饰细分子行业应收账款周转率（次）



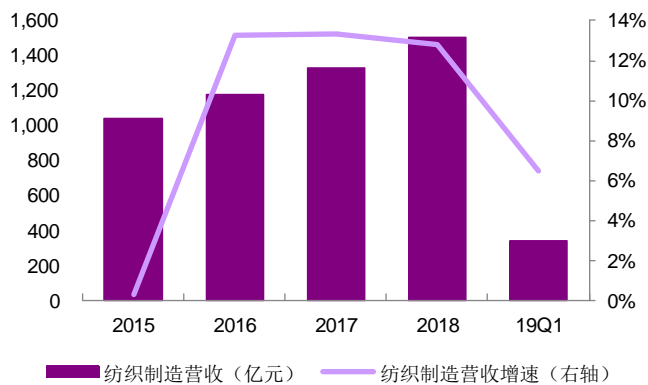
资料来源：Wind，光大证券研究所

☆**纺织制造板块**：板块 18 年、19Q1 收入增速均同比放缓，主要为中美贸易摩擦不确定性影响下游接单积极性；净利波动较大，18 年大幅下滑、19Q1 同比大增。毛利率 18 年、19Q1 同比下降，净利率 18 年下降幅度较大、19Q1 总体稳定。

纺织制造板块 18 年、19Q1 收入同比增 12.78%、6.48%，分别较上一年同期放缓 0.54PCT、12.80PCT，净利分别同比降 60.13%、增 70.61%，

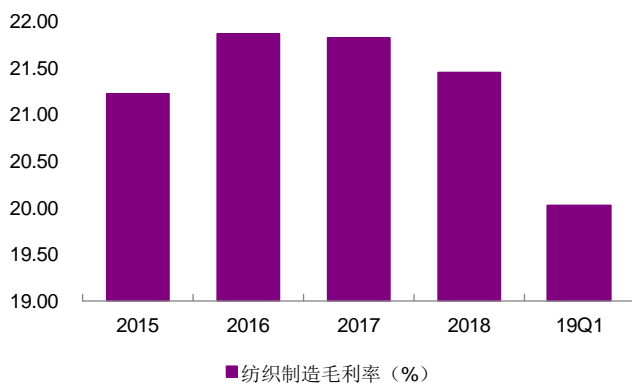
毛利率分别为 21.45%、20.03%，同比下降 0.37PCT、0.41PCT，净利率分别为 1.25%、4.74%，分别较上一年同期下降 6.26PCT、提升 0.17PCT。

图 11：纺织制造营收及同比增速



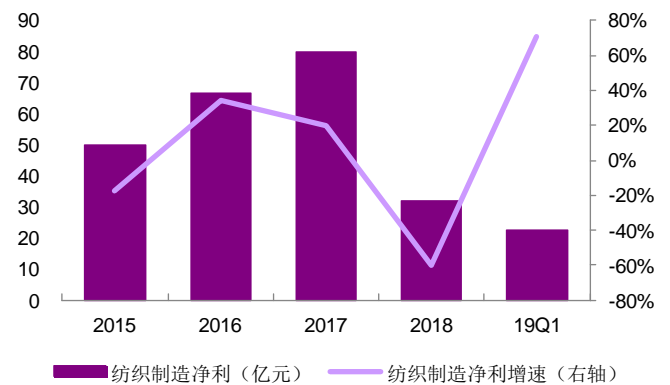
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 13：纺织制造毛利率



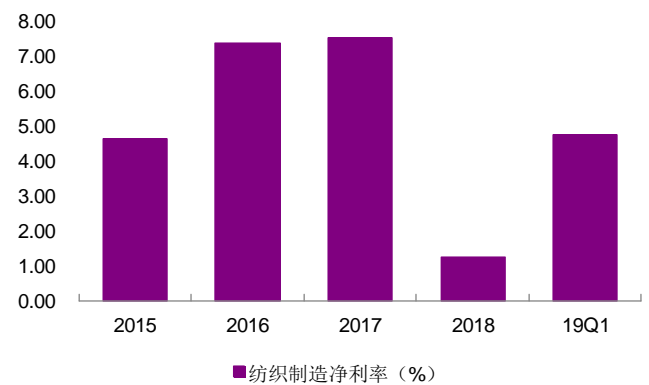
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 12：纺织制造归母净利及同比增速



资料来源：Wind、光大证券研究所

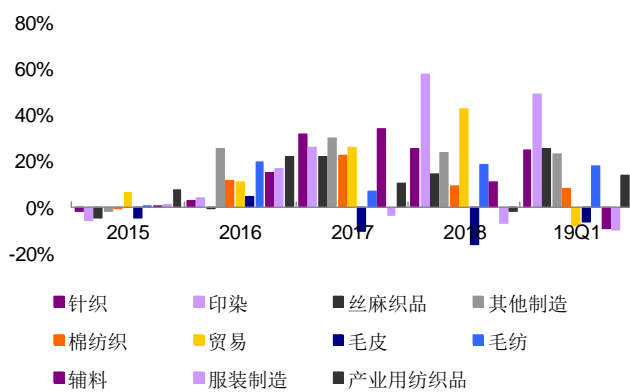
图 14：纺织制造净利率



资料来源：Wind、光大证券研究所

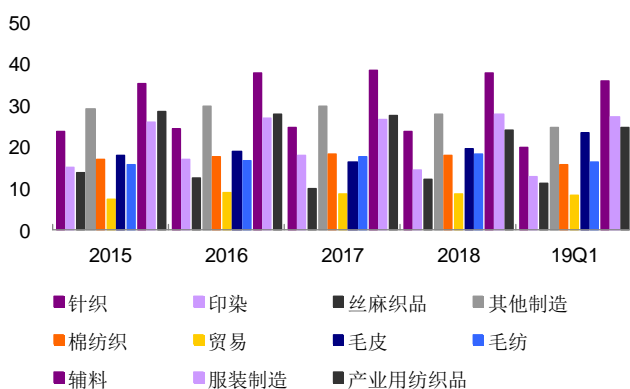
细分板块来看，大部分板块收入增速均同比放缓，其中印染板块收入增速表现较为靓丽，其自 18Q4 以来获益染费上涨等利好，收入增速大幅改善，18 年、19Q1 收入分别同比增 57.91%、49.08%；净利端获益收入端带动，18 年、19Q1 净利增长均提速，分别同增 20.57%、134.49%，分别较上一年同期提升 7.67PCT、154.05PCT，毛利率均同比下降、净利率均同比提升。

图 15: 纺织制造细分子行业营收同比增速



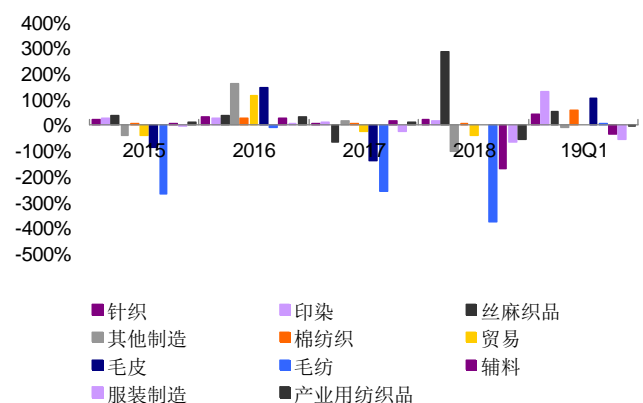
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 17: 纺织制造细分子行业毛利率 (%)



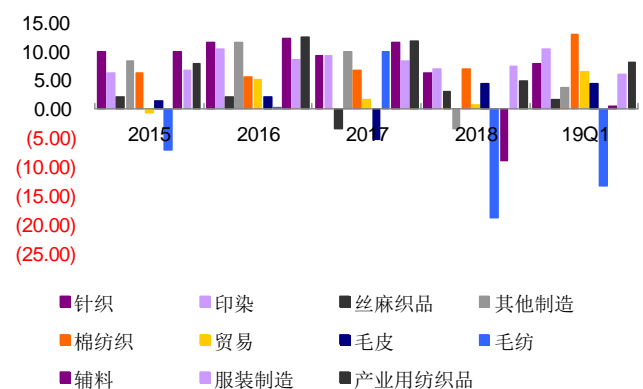
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 16: 纺织制造细分子行业净利润同比增速



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 18: 纺织制造细分子行业净利率 (%)



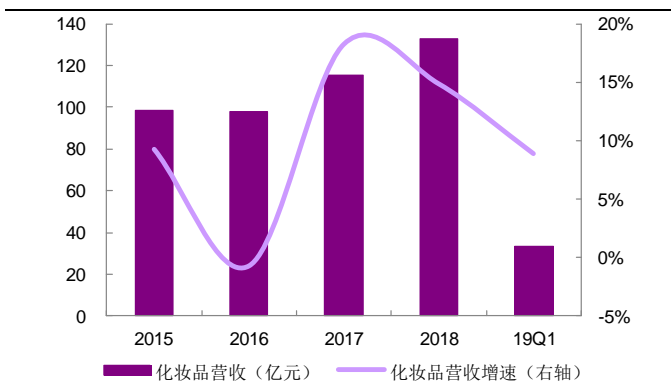
资料来源: Wind, 光大证券研究所

➤ 化妆品 18 年年报及 19 年一季报总结: 美妆景气高于个护, 个股公司业绩表现分化

A 股化妆品上市公司陆续披露 18 年年报及 19 年一季报业绩情况, 我们重点跟踪了美妆公司 (上海家化、珀莱雅、御家汇等)、个护公司 (拉芳家化、名臣健康等) 共计 5 家上市公司业绩数据, 主要结论如下:

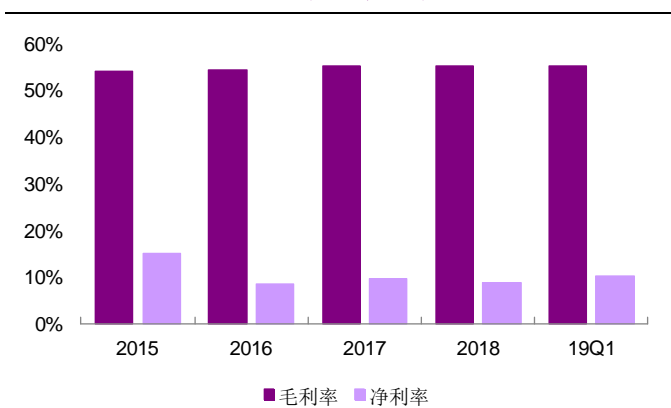
受终端零售疲软、行业运营环境复杂化 (新消费趋势、内容营销兴起、新锐品牌快速发展、行业资源争夺激烈等) 等影响, 化妆品板块 18 年、19Q1 收入增速放缓, 其中美妆板块景气度高于个护, 其收入增速较高; 净利率端受收入增速放缓影响, 增速同比亦有所下降。18 年、19Q1 毛利率均同比下降, 主要为上海家化新工厂投入使用、高毛利率的佰草集销售情况不佳, 御家汇为新品品牌拓展、销售让利等所致。18 年、19Q1 净利率亦同比下降主要为一方面毛利率下降, 另一方面行业营销资源抢夺激烈、化妆品公司营销推广力度加大、相关费用率提升。18 年、19Q1 存货周转率同比基本持平, 应收账款周转率 18 年同比放缓较为明显主要为个股名臣健康主业仍处调整中拖累。

图 19：化妆品板块营收及同比增速



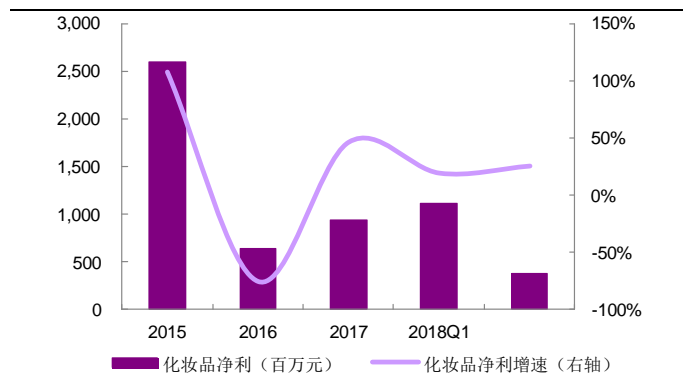
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 21：化妆品板块毛利率、净利率



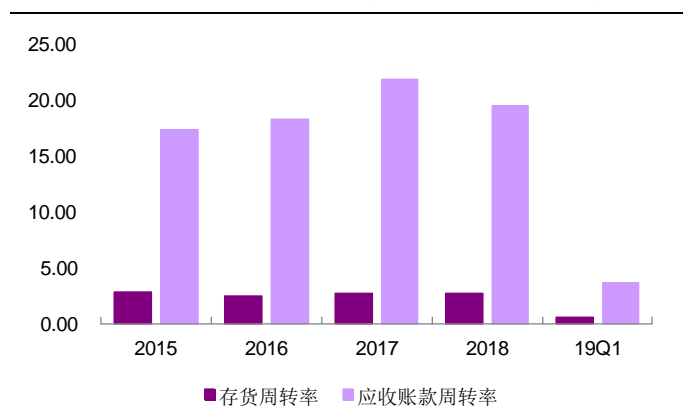
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 20：化妆品板块净利及同比增速



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 22：化妆品板块存货周转率、应收账款周转率 (次)

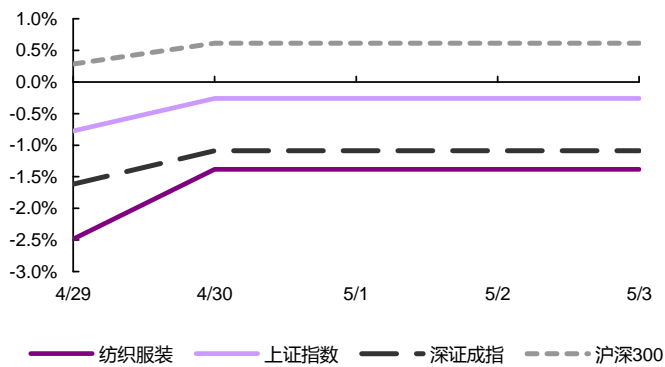


资料来源：Wind、光大证券研究所

细分来看，不同公司业绩表现分化：1) 美妆板块：18 年、19Q1 珀莱雅业绩持续快速增长，18 年毛利率、净利率、存货及应收账款周转均同比改善；上海家化主品牌佰草集仍处调整中、18 年、19Q1 收入增速放缓，且受新工厂投产及高毛利率的佰草集销售情况不佳等影响，18 年、19Q1 毛利率同比下降，但 18 年、19Q1 净利率获益费用管控、非经常性损益等同比提升；御家汇受到主业面膜行业竞争加剧等影响，18 年、19Q1 收入及净利增速同比放缓、毛利率、净利率及存货周转等指标同比下降。2) 个护板块：拉芳家化 19Q1 收入恢复双位数正向增长、显示业绩向好迹象，但 18 年及 19Q1 净利率同比下降、存货及应收账款周转放缓；名臣健康主业 2018 年仍处调整、18 年及 19Q1 收入及净利同比下滑，净利率同比下降，存货及应收账款周转放缓。

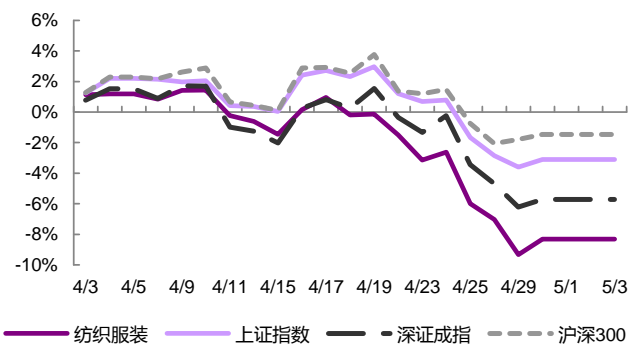
综上，当前化妆品行业处成长期，短期终端零售疲软对行业公司均有影响，同时行业竞争环境变化、渠道变迁及营销方式变化等行业内采取不同发展策略的公司表现分化，建议关注渠道及营销力较强的珀莱雅及渠道持续调整优化、19 年发力美妆主品牌佰草集短期营销有望带来业绩改善的上海家化等。

图 23：近一周纺织服装板块表现情况



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 24：近一月纺织服装板块表现情况



资料来源：Wind、光大证券研究所

表 2：纺织服装板块区间涨跌幅统计情况

板块名称	一周涨跌幅 (%)	一月涨跌幅 (%)
上证综合指数成份	-0.26	-3.10
深证成份指数成份	-1.09	-5.71
沪深 300	0.62	-1.46
纺织服装	-1.38	-8.31
纺织	-1.62	-7.54
服装	-1.23	-8.84

资料来源：Wind

表 3：近一周纺织服装行业涨幅前五名

证券代码	证券简称	周收盘价 (元)	上周涨跌幅 (%)	上周成交量 (万股)
600626.SH	申达股份	7.60	15.50	7,096
000850.SZ	华茂股份	5.39	13.71	6,046
600070.SH	浙江富润	9.86	12.30	3,120
002763.SZ	汇洁股份	10.18	11.87	1,412
002127.SZ	南极电商	11.96	8.73	4,441

资料来源：Wind

表 4：近一周纺织服装行业跌幅前五名

证券代码	证券简称	周收盘价 (元)	上周涨跌幅 (%)	上周成交量 (万股)
600146.SH	商赢环球	10.98	-18.97	3,046
603518.SH	维格娜丝	14.19	-15.79	486
603908.SH	牧高笛	24.91	-13.51	338
603608.SH	天创时尚	8.76	-11.52	934
002072.SZ	凯瑞德	5.20	-10.03	1,551

资料来源：Wind

行业新闻动态

- Under Armour 安德玛一季度超预期,北美市场继续衰退 (无时尚中文网 2019/5/03)

尽管北美销售持续衰退，但是受益超预期的季度业绩并上调全年盈利预测，Under Armour Inc. (NYSE:UA) (NYSE:UAA) 安德玛股价在放榜后一度暴涨近一成，创近半年最大单日涨幅。

一季度安德玛录得纯利 2247.7 万美元或每股收益 0.05 美元，而上年同期净亏损 3024.4 万美元或每股亏损 0.07 美元，市场预期该体育运动用品集团首季仅能维持盈亏平衡。

1~3 月份，安德玛收入录得 1.6% 的增幅，由 11.85 亿美元增至 12.05 亿美元，略好于 Zacks 和 Refinitiv 预期的 11.8 亿美元，固定汇率计算首季收入增幅 3%。期内北美市场收入 8.43 亿美元，较 2018 年同期 8.68 亿美元下滑 2.8%，但远好于市场预期的 5.5% 跌幅，亚太市场收入大涨 24.9%，由 1.16 亿美元增至 1.44 亿美元，是推动集团勉强增长的主要动能。

首季业绩报告中，安德玛将全年 EPS 由 0.30~0.33 美元上调至 0.33~0.34 美元，收入增幅预期维持 3~4% 不变，反映北美市场持平表现和国际市场低双位数增幅。

一季度，集团国际业务增幅约 12% 至 3.28 亿美元，固定汇率增幅 17%，占当季总收入 27%。

集团首席运营官 Patrik Frisk 周四在业绩会上表示，公司核心北美市场已经趋于稳定，退出部分折扣渠道，以全价向消费者销售高端产品。首席执行官 Kevin Plank 则称，品牌运动休闲风格产品在本土市场大受欢迎。

在改革计划下，安德玛首季库存大幅减少 24% 至 8.75 亿美元，这一数字为三年来最低水平。在此前宣布的重组计划下，该公司在持续推进国际扩张的同时重组北美门店网络、裁减数百个职位、清理剩余库存、优化 SKU 并改善供应链。

首季度，安德玛毛利率亦继续得以改善，较上年同期提高 100 个基点 45.2%。

周四收盘，Under Armour Inc. (NYSE:UAA) 安德玛 A 类股大涨 3.54% 收报 22.82%，今年迄今涨幅达 29.15%，几乎双倍于同期标普 500 指数 16.38% 的涨幅。

● 特步拟以 2.6 亿美元收购 K-Swiss, Palladium 及 Supra 等国际运动鞋品牌的母公司（华丽志 2019/5/02）

特步公布通过其全资附属公司与 E-Land World Company, Ltd 及 E-Land USA Holdings Inc.（合称“衣恋集团”）订立股份收购协议，特步将以现金作价 2.6 亿美元（约人民币 17.5 亿元），收购拥有 K-Swiss（盖世威），Palladium（帕拉丁）及 Supra 等品牌的最终持有人— E-Land Footwear USA Holdings Inc. 的全部已发行股份。这项收购将由内部资金拨付，预计将于 2019 年 7 月底前完成。

特步表示，这项收购是投资于一系列针对高端市场的全球知名运动及休闲品牌的绝佳机会。特别是 K-Swiss（盖世威），一个于 1966 年在加利福尼亚州创立的传统运动鞋品牌，致力提供高性能的网球鞋、休闲及健身鞋履

产品，满足世界级运动员和潮流引领者的高性能需求。而始于 1947 年于法国创立的 Palladium（帕拉丁），现为全球最知名的军靴品牌之一。这些品牌目前在全球 80 多个国家和地区销售。

这些品牌拥有独特的品牌定位及针对不同目标消费群，与特步的品牌组合高度互补。因此这项收购将推动特步转型成为能满足不同消费者需求的全球体育用品公司。而这些品牌则可受惠于特步庞大的销售网络，领先的研发技术和供应链资源，使其得以在高速增长的大中华区体育用品市场中充分发挥潜力。

特步主席兼行政总裁丁水波先生表示：“随着三年战略变革成功，特步的发展迈进了新时代。今天，我们非常高兴地宣布与衣恋集团达成这项收购建议，这战略部署将补充我们的产品组合，并进一步提升特步成为全球领先的多品牌体育用品公司之一。这项收购不仅加强特步在高速增长的中国体育用品市场的领导地位，更为本集团开启海外市场（如东南亚）的增长机遇。换句话说，特步已为未来加速本地及海外市场的业务拓展准备就绪。”

● Champion 上季度全球销售额大涨 75%，推动母公司 HanesBrands 连续第七个季度实现增长（华丽志 2019/5/04）

5月2日，美国内衣和运动休闲服饰制造商 HanesBrands 公布了 2019 财年第一季度关键财务数据。当红潮牌 Champion（冠军）在 90 年代怀旧风潮中持续受到追捧，销售额按不变汇率计大增 75%，推动母公司该季度总销售额同比增长 8%。

截至 2019 年 3 月 31 日的三个月中，HanesBrands 集团的核心财务数据如下：1) 净销售额同比增长 7.9% 至 15.9 亿美元，按不变汇率计增长 9.8%，这已是该公司连续第七个季度销售额（按不变汇率计）实现增长，内衣、运动装和国际业务表现均超预期；2) 按 GAAP（公认会计准则）计，经营利润同比增长 1.4% 至 1.48 亿美元，调整后经营利润同比增长 2% 至 1.69 亿美元；3) 按 GAAP 计，稀释后每股收益 0.22 美元，与去年同期持平，调整后每股收益同比增长 4% 至 0.27 美元；4) 按 GAAP 计，净利润同比增长 0.1% 至 7948 万美元；5) 净负债已从去年同期息税折旧及摊销前利润（EBITDA）的 3.9 倍减少至 3.5 倍。

HanesBrands 首席执行官 Gerald W. Evans Jr 表示：“第一季度业绩表现非常强劲，各部门、各地区都取得了广泛的增长。除了 Champion 在全球范围内的加速增长以外，亚洲、澳大利亚和美洲的内衣销量也都有所增长，内衣基本款系列在美国也实现连续第二个季度的增长。现金流也在按计划提升，债务杠杆水平有所改善。”

● 中国消费者对高端美妆产品的需求增长加速！雅诗兰黛集团上季度净利润同比增长近 50%，连续第二次上调全年预期（华丽志 2019/5/02）

受最新季报的强劲表现鼓舞，美国美妆巨头 Estée Lauder（雅诗兰黛）集团再次上调了对全年业绩的预期。

在截止到3月31日的2013/2019财年第三季度中，雅诗兰黛集团的关键财务数据如下：1)销售额为37.4亿美元，同比增长11%，不计汇率和会计标准调整带来的影响，同比增长12%；2)净利润为5.55亿美元，同比增长49.2%。

雅诗兰黛集团希望通过收购品牌和加大电商投入的方式，加强在美国年轻消费者中的吸引力。在过去几年里，他们已经收购了数个流行的美妆品牌，比如Glamglow, Becca和Too Faced。本季度亚太和欧洲市场都实现了两位数的增长，但美洲的销售下跌了2%。

护肤品在亚洲市场的销售非常强势。尽管人们普遍对中国市场的增长前景感到不乐观，但是雅诗兰黛集团旗下的高端美妆品牌，比如La Mer（海蓝之谜）的依然表现出色。CEO Fabrizio Freda表示，他们此前预计旅游零售以及中国市场的销售增速将会比较一般，但是实际情况好于他们的预期。

市场对高端香水需求的增长，也让雅诗兰黛集团旗下众多中高端产品线销售获得了快速增长，包括Tom Ford的Black Orchid系列等。此前，雅诗兰黛集团还陆续收购了Le Labo, Frederic Malle和By Kilian.三个高端小众香水品牌，也是本季度销售增长的重要原因。

雅诗兰黛集团预计，2018/2019全年的销售增幅为7%到8%，不计汇率以及会计标准调整的影响，增幅为10%到11%，预期比此前的8%到9%有所上调；盈利为每股5.15到5.19美元，此前预期为4.92到5美元。此前在2月公布2018/2019财年第二季度财务数据时，雅诗兰黛集团已经上调了一次全年预期。

在周四的盘前交易中，雅诗兰黛的股价上涨了超过4%。进入2019年以来，集团的股价总计上涨32%。

● 妮维雅复苏，奢华品牌 La Prairie 加速增长，助力德国 Beiersdorf 集团最新季报超出预期（华利志 2019/5/01）

4月30日，德国护肤品牌妮维雅（Nivea）的母公司、德国个人护理用品巨头Beiersdorf AG（以下简称“Beiersdorf”）集团公布了2019财年第一季度关键财务数据，受旗下大众护肤品牌妮维雅和奢华护肤品牌La Prairie（莱珀妮）增长的推动，销售额有机增长6%。

截至2019年3月31日的前三个月，Beiersdorf集团核心财务数据如下：1)集团总销售额同比有机增长6%至19.47亿欧元，按当前汇率计增长7.8%，高于分析师平均预期的19亿欧元；2)消费品部门销售额同比有机增长6.8%至15.98亿欧元，按当前汇率计增长8.1%，远高于分析师平均预期的3.9%；3)Tesa部门销售额同比有机增长2.2%至3.49亿欧元，低于分析师预期的2.3%，按当前汇率计增长6.3%。

集团CEO Stefan De Loecker表示：“受益于两大业务部门在前三个月的良好表现，2019年集团有了良好的开端。消费品部门表现优于市场平均水平，且各市场表现俱佳，Tesa部门在艰难的市场环境下依然取得了增长。基于对当地消费者以及市场趋势的洞察，我们及时做出回应，促使所有地区

都实现了销售增长。在混乱的市场环境下，为了长期保持高增长和高市场渗透率，我们正在专注于实施我们的 C.A.R.E.+ 战略计划。”

今年2月底，为了与小众品牌竞争，对抗业务放缓，在新 CEO De Loecker 的带领下，Beiersdorf 推出了一项名为“C.A.R.E.+”的新战略投资计划。基于该计划，Beiersdorf 将从 2019 财年开始每年额外投资 7000~8000 万欧元，用于国际扩张、产品创新、数字化改革和员工培训。

财报公布后，虽然集团也提示，由于投资力度的加大，利润率会受到影响，但截至 4 月 30 日收盘，Beiersdorf 股价依然上涨了 3.6%，至 97.44 欧元每股。

风险提示

终端消费疲软、影响品牌服饰公司业绩；人民币汇率波动风险、棉价下跌或大幅波动的风险，影响纺织制造类公司接单及盈利能力；部分新股、前期定向增发的公司存在解禁压力。

上市公司动态

上市公司	公告时间	关键字	公告内容
日播时尚	4月29日	年报披露 季报披露 资产减值 人事变动	18年营收11.32亿元、同增5.46%，净利0.38亿元、同减54.13%，拟10派1.00元（含税）； 19Q1营收2.91亿元、同增5.46%，净利466.51万元、同减71.99%； 拟计提资产减值准备0.50亿元； 拟选举张丽艳为监事会职工监事。
孚日股份	4月29日	年报披露 季报披露	18年营收51.71亿元、同增7.24%，净利4.35亿元、同增5.99%，拟10派1.00元（含税）； 19Q1营收12.43亿元、同减4.86%，净利1.35亿元、同增54.85%。
龙头股份	4月29日	季报披露 政府补助	19Q1营收10.31亿元、同增3.98%，净利877.99万元、同减62.71%； 收到政府补助0.10亿元。
美尔雅	4月29日	年报披露 季报披露 股权转让	18年营收4.18亿元、同减5.68%，净利860.49万元、同增86.41%； 19Q1营收1.38亿元、同增4.05%，净利亏损371.21万元、亏损减少34.64%； 拟以7000万元以上价格对外转让全资子公司美尔雅房地产公司100%股权。
浔兴股份	4月29日	快报修正	快报修正18年营收22.72亿元、同增22.18%，净利亏损6.50亿元、同减646.02%。
步森股份	4月29日	年报披露 季报披露 资金投向 退市风险警示	18年营收3.20亿元、同减6.99%，净利亏损1.93亿元、同减470.36%； 19Q1营收1.17亿元、同减7.29%，净利198.90万元、同增134.02%； 拟0.96亿元收购步森投资100%股权； 29日停牌一天，30日复牌，30日被实施“退市风险警示”特别处理，股票简称变更为“*ST步森”，实施退市风险警示后股票交易的日涨跌幅限制为5%。
瑞贝卡	4月29日	季报披露	19Q1营收4.56亿元、同减1.63%，净利0.50亿元、同增0.34%。
宏达高科	4月29日	季报披露	19Q1营收1.29亿元、同减1.10%，净利0.28亿元、同增7.14%。
际华集团	4月29日	获得政府补助	收到政府补助0.16亿元。

嘉麟杰	4月29日	季报披露	19Q1 营收 1.89 亿元、同增 1.02%，净利 355.69 万元、同增 118.95%。
南极电商	4月29日	季报披露	19Q1 营收 8.24 亿元、同增 63.40%，净利 1.22 亿元、同增 36.73%。
森马服饰	4月30日	季报披露	19Q1 营收 41.18 亿元、同增 63.90%，净利 3.47 亿元、同增 11.06%。
太平鸟	4月30日	季报披露	19Q1 营收 16.59 亿元、同减 4.46%，净利 0.87 亿元、同减 34.90%。
鲁泰 A	4月30日	季报披露 资金投向	19Q1 营收 15.45 亿元、同增 1.67%，净利 1.95 亿元、同增 22.54%； 与灏浚投资共同成立投资基金，不超过 8 亿元。
富安娜	4月30日	季报披露	19Q1 营收 5.22 亿元、同减 5.55%，净利 0.81 亿元、同减 16.32%。
起步股份	4月30日	季报披露	19Q1 营收 3.17 亿元、同增 19.11%，净利 0.47 亿元、同增 47.63%。
搜于特	4月30日	季报披露	19Q1 营收 31.93 亿元、同减 38.73%，净利 1.07 亿元、同减 32.36%。
诺邦股份	4月30日	季报披露	19Q1 营收 2.48 亿元、同增 32.08%，净利 0.15 亿元、同增 76.23%。
美邦服饰	4月30日	季报披露	19Q1 营收 17.28 亿元、同减 20.68%，净利 0.38 亿元、同减 23.92%。
星期六	4月30日	季报披露	19Q1 营收 4.27 亿元、同增 18.29%，净利 0.21 亿元、同增 11.15%。
江苏国泰	4月30日	季报披露	19Q1 营收 82.85 亿元、同增 9.26%，净利 2.18 亿元、同减 4.16%。
华茂股份	4月30日	年报披露	18 年营收 27.82 亿元、同增 18.72%，净利 1.19 亿元、同增 14.07%，拟 10 派 0.50 元（含税）；
		季报披露 资产减值	19Q1 营收 6.40 亿元、同增 17.66%，净利 4.23 亿元、同增 359.13%； 计提资产减值准备及预计负债 4567.69 万元。
欣龙控股	4月30日	年报披露	18 年营收 7.43 亿元、同增 17.59%，净利亏损 1.09 亿元、亏损扩大 339.29%；
		季报披露 资产减值	19Q1 营收 2.24 亿元、同增 37.47%，净利 353.63 万元、同增 136.80%； 计提资产减值准备 5081.90 万元。
常山北明	4月30日	年报披露	18 年营收 96.56 亿元、同减 14.20%，净利 1.86 亿元、同减 47.63%；
		季报披露 资产减值	19Q1 营收 20.70 亿元、同增 14.58%，净利亏损 0.15 亿元、亏损减少 32.49%； 计提资产减值准备 8829 万元。
跨境通	4月30日	年报披露	18 年营收 96.35 亿元、同减 2.07%，净利 36.77 亿元、同增 1139.14%， 拟 10 派 5 元（含税）、转 4 股；
		季报披露 股份回购 战略调整 人事变动 资产减值	19Q1 营收 25.78 亿元、同增 53.31%，净利 7.54 亿元、同增 48.02%； 拟 12 个月内 25~50 亿元不超 10 元/股回购公司股份； 调整投资策略，进一步聚焦服装主业发展； 徐鹏辞去职工代表监事职务，钱平辞去董事总经理职务； 转回资产减值准备 1692.98 万元。
三房巷	4月30日	季报披露	19Q1 营收 2.56 亿元、同减 5.27%，净利 0.12 亿元、同增 34.17%。
浪莎股份	4月30日	季报披露	19Q1 营收 6000.83 万元，同增 21.23%，净利 544.94 万元、同增 21.42%。
上海三毛	4月30日	季报披露	19Q1 营收 3.18 亿元、同减 9.35%，净利 320.25 亿元、同增 30.38%。
维科技术	4月30日	季报披露	19Q1 营收 2.07 亿元、同减 27.05%，净利亏损 0.22 亿元、亏损扩大 387.09%。
海澜之家	4月30日	季报披露 股份回购	19Q1 营收 60.89 亿元、同增 5.23%，净利 12.10 亿元、同增 6.96%； 累计回购 3568.95 万股股份、占比 0.79%。
牧高笛	4月30日	股票异动	连续 3 个交易日跌幅偏离值累计超过 20%。
御家汇	4月30日	股票质押	实际控制人质押限制性股票 1350 万股、占比 4.96%。
歌力思	4月30日	季报披露	19Q1 营收 6.23 亿元、同增 8.32%，净利 0.89 亿元、同增 11.00%。

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

重点上市公司大事提醒

公司	类型	日期	时间	地点
伟星股份	股东大会召开	5月7日	14:00	临海市
搜于特	股东大会召开	5月7日	15:00	东莞市
柏堡龙	股东大会召开	5月7日	14:00	普宁市
浙江富润	股东大会召开	5月8日	14:00	诸暨市
华升股份	股东大会召开	5月8日	14:00	长沙市
黑牡丹	股东大会召开	5月8日	13:00	常州市
水星家纺	股东大会召开	5月8日	14:00	上海市
旺能环境	限售股份上市流通	5月9日	-	-
凯撒文化	限售股份上市流通	5月9日	-	-
开润股份	股东大会召开	5月9日	14:30	上海市
旺能环境	股东大会召开	5月10日	14:30	湖州市
比音勒芬	股东大会召开	5月10日	15:00	广州市
金发拉比	股东大会召开	5月13日	14:00	汕头市
联发股份	股东大会召开	5月13日	15:00	海安县

资料来源：Wind

重点覆盖公司非流通股解禁/解锁明细

证券代码	证券简称	解禁/解锁日期	数量(万股)	占总股本比例	备注
002154.SZ	报喜鸟	2019/5/6	3,843	3.16%	股权激励限售股份
002425.SZ	凯撒文化	2019/5/9	921	1.13%	定向增发机构配售股份
002034.SZ	旺能环境	2019/5/9	4,100	9.84%	定向增发机构配售股份
002293.SZ	罗莱生活	2019/6/6	93	0.12%	股权激励限售股份
002656.SZ	摩登大道	2019/6/10	2,325	3.26%	定向增发机构配售股份
002003.SZ	伟星股份	2019/6/13	3,233	4.27%	定向增发机构配售股份
002397.SZ	梦洁股份	2019/6/20	1,650	2.12%	股权激励限售股份
603587.SH	地素时尚	2019/6/24	3,400	8.48%	首发原股东限售股份
603958.SH	哈森股份	2019/7/1	15,136	68.83%	首发原股东限售股份
300526.SZ	中潜股份	2019/8/2	11,000	64.15%	首发原股东限售股份
002656.SZ	摩登大道	2019/8/2	14,387	20.19%	定向增发机构配售股份
002193.SZ	如意集团	2019/8/16	3,051	11.66%	定向增发机构配售股份
002640.SZ	跨境通	2019/8/19	160	0.10%	追加承诺限售股份上市流通
002674.SZ	兴业科技	2019/8/19	6,151	20.36%	定向增发机构配售股份
600400.SH	红豆股份	2019/8/30	3,690	1.46%	定向增发机构配售股份

603877.SH	太平鸟	2019/9/16	173	0.36%	股权激励限售股份
000971.SZ	高升控股	2019/9/27	2,367	2.17%	定向增发机构配售股份
600146.SH	商赢环球	2019/9/30	26,997	57.44%	定向增发机构配售股份
002699.SZ	美盛文化	2019/10/24	5,114	5.62%	定向增发机构配售股份
000971.SZ	高升控股	2019/10/28	954	0.88%	定向增发机构配售股份
002516.SZ	旷达科技	2019/11/11	2,692	1.79%	定向增发机构配售股份
002494.SZ	华斯股份	2019/11/11	371	0.96%	定向增发机构配售股份
300577.SZ	开润股份	2019/12/23	15,226	69.97%	首发原股东限售股份
002832.SZ	比音勒芬	2019/12/23	9,520	52.50%	首发原股东限售股份
600626.SH	申达股份	2019/12/26	9,791	11.49%	定向增发机构配售股份

资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

重点上市公司 2018 年报

公司	收入 (亿元)	收入 (同比%)	净利润 (亿元)	净利润 (同比%)	每股收益 (元)
朗姿股份	19.96	21.37	1.85	80.58	0.46
美邦服饰	55.47	24.86	0.40	132.31	0.02
森马服饰	97.64	21.41	12.72	25.66	0.47
搜于特	151.93	20.80	5.63	4.12	0.18
海澜之家	130.42	4.53	26.28	4.66	0.58
报喜鸟	20.99	24.59	0.71	319.66	0.06
七匹狼	23.53	14.50	2.15	10.18	0.28
摩登大道	10.48	59.93	0.58	-51.12	0.08
九牧王	19.21	7.74	3.50	1.86	0.61
富安娜	17.63	14.60	2.91	20.84	0.33
梦洁股份	14.46	21.58	0.96	33.19	0.12
罗莱生活	34.52	8.45	3.77	21.44	0.51
探路者	12.42	-36.48	0.25	-68.85	0.03
鲁泰 A	50.24	8.42	5.87	-1.21	0.64
奥康国际	21.81	-4.03	1.72	-10.25	0.43
华孚时尚	107.34	21.01	7.32	20.98	0.48
贵人鸟	23.02	-0.52	0.16	-89.14	0.03
华斯股份	3.47	-24.70	0.12	-25.81	0.03
希努尔	9.92	80.46	0.79	256.83	0.15
歌力思	17.36	25.87	2.68	32.65	0.80

哈森股份	9.86	-8.16	0.07	-64.93	0.03
新野纺织	47.46	24.06	3.17	33.70	0.39
兴业科技	12.70	-8.27	0.55	59.53	0.18
际华集团	165.21	-11.98	1.70	-67.77	0.04
航民股份	29.51	16.55	4.20	11.61	0.66
联发股份	32.12	8.54	2.51	14.34	0.78
百隆东方	45.58	-0.15	4.65	20.15	0.31
星期六	11.39	0.24	0.20	2.77	0.05
南极电商	20.45	409.20	4.49	85.01	0.18
多喜爱	6.09	36.49	0.30	256.00	0.15
维格娜丝	20.18	30.58	1.37	141.37	0.76
太平鸟	48.88	13.14	2.82	69.72	0.59
跨境通	157.91	80.66	8.28	67.23	0.53
健盛集团	11.44	50.39	1.74	63.66	0.42
日播时尚	7.93	10.67	0.21	-53.64	0.09
安奈儿	7.95	18.91	0.57	25.63	0.43
红豆股份	16.92	-15.18	1.73	-69.49	0.07
起步股份	9.31	3.74	1.47	5.13	0.31
安正时尚	11.62	16.66	2.47	20.69	0.61
水星家纺	18.03	13.62	1.81	15.22	0.68
地素时尚	14.71	6.37	4.50	25.28	1.12
比音勒芬	10.59	39.70	2.06	50.07	1.14
开润股份	14.42	81.70	1.28	37.48	0.59
上海家化	54.20	9.50	4.54	37.98	0.68
珀莱雅	23.61	32.43	2.87	43.03	1.43
御家汇	22.45	36.38	1.31	-17.53	0.48
拉芳家化	9.64	-1.73	1.27	-7.88	0.56

资料来源：Wind，光大证券研究所

重点上市公司 19 年一季报

公司	收入 (亿元)	收入 (同比%)	净利润 (亿元)	净利润 (同比%)	每股收益 (元)
朗姿股份	19.96	21.37	1.85	80.58	0.46
美邦服饰	55.47	24.86	0.40	132.31	0.02
森马服饰	97.64	21.41	12.72	25.66	0.47
搜于特	151.93	20.80	5.63	4.12	0.18
海澜之家	130.42	4.53	26.28	4.66	0.58

报喜鸟	20.99	24.59	0.71	319.66	0.06
七匹狼	23.53	14.50	2.15	10.18	0.28
摩登大道	10.48	59.93	0.58	-51.12	0.08
九牧王	19.21	7.74	3.50	1.86	0.61
富安娜	17.63	14.60	2.91	20.84	0.33
梦洁股份	14.46	21.58	0.96	33.19	0.12
罗莱生活	34.52	8.45	3.77	21.44	0.51
探路者	12.42	-36.48	0.25	-68.85	0.03
鲁泰 A	50.24	8.42	5.87	-1.21	0.64
奥康国际	21.81	-4.03	1.72	-10.25	0.43
华孚时尚	107.34	21.01	7.32	20.98	0.48
贵人鸟	23.02	-0.52	0.16	-89.14	0.03
华斯股份	3.47	-24.70	0.12	-25.81	0.03
希努尔	9.92	80.46	0.79	256.83	0.15
歌力思	17.36	25.87	2.68	32.65	0.80
哈森股份	9.86	-8.16	0.07	-64.93	0.03
新野纺织	47.46	24.06	3.17	33.70	0.39
兴业科技	12.70	-8.27	0.55	59.53	0.18
际华集团	165.21	-11.98	1.70	-67.77	0.04
航民股份	29.51	16.55	4.20	11.61	0.66
联发股份	32.12	8.54	2.51	14.34	0.78
百隆东方	45.58	-0.15	4.65	20.15	0.31
星期六	11.39	0.24	0.20	2.77	0.05
南极电商	20.45	409.20	4.49	85.01	0.18
多喜爱	6.09	36.49	0.30	256.00	0.15
维格娜丝	20.18	30.58	1.37	141.37	0.76
太平鸟	48.88	13.14	2.82	69.72	0.59
跨境通	157.91	80.66	8.28	67.23	0.53
健盛集团	11.44	50.39	1.74	63.66	0.42
日播时尚	7.93	10.67	0.21	-53.64	0.09
安奈儿	7.95	18.91	0.57	25.63	0.43
红豆股份	16.92	-15.18	1.73	-69.49	0.07
起步股份	9.31	3.74	1.47	5.13	0.31
安正时尚	11.62	16.66	2.47	20.69	0.61
水星家纺	18.03	13.62	1.81	15.22	0.68
地素时尚	14.71	6.37	4.50	25.28	1.12
比音勒芬	10.59	39.70	2.06	50.07	1.14

开润股份	14.42	81.70	1.28	37.48	0.59
上海家化	54.20	9.50	4.54	37.98	0.68
珀莱雅	6.42	27.59	0.91	30.36	0.45
御家汇	3.86	1.04	0.00	-98.45	0.00
拉芳家化	2.66	20.38	0.47	4.73	0.21

资料来源: Wind, 光大证券研究所

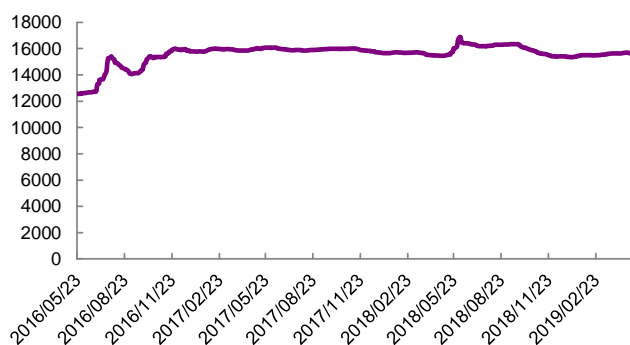
行业数据跟踪

表 4: 原料行情

原料名称	价格	周涨跌幅(%)	价格日期
328 级棉现货	15643 元/吨	-0.38	2019-04-30
美棉 CotlookA	84.95 美分/磅	-3.14	2019-05-03
粘胶短纤	12400 元/吨	0.00	2019-04-26
涤纶短纤	8610 元/吨	-2.57	2019-04-30
长绒棉	25300 元/吨	-0.39	2019-04-30
内外棉价差	266 元/吨	33.67	2019-04-30

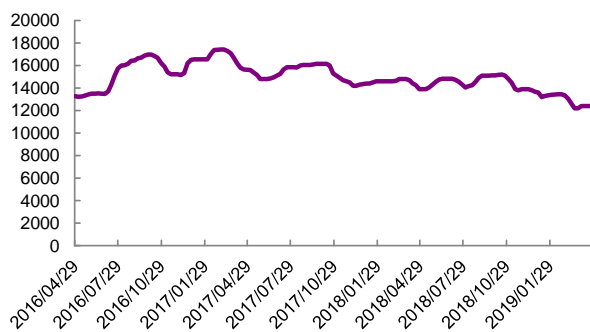
资料来源: Wind

图 25: 328 级棉现价走势图 (元/吨)



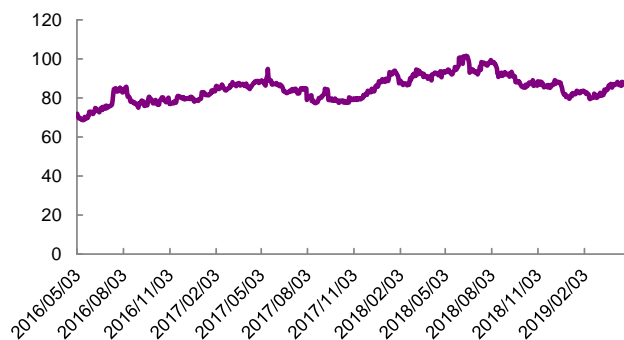
资料来源: Wind

图 27: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)



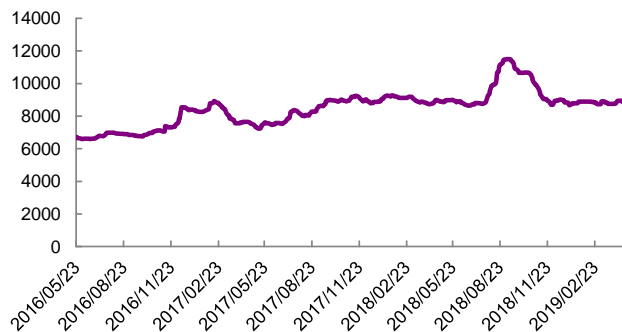
资料来源: Wind

图 26: CotlookA 指数 (美分/磅)



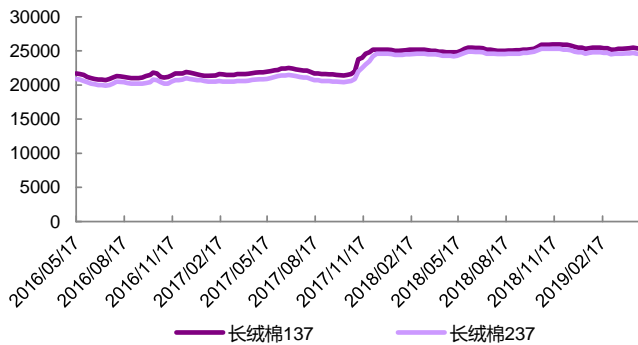
资料来源: Wind

图 28: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)



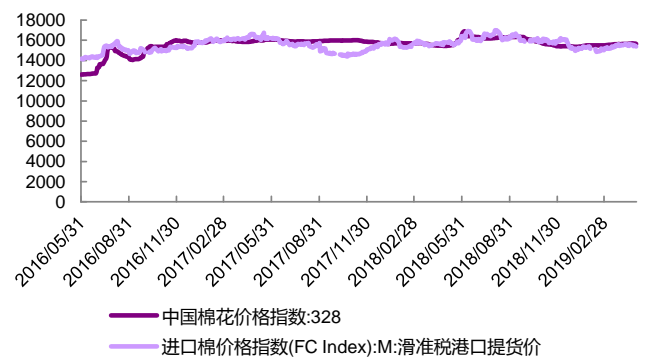
资料来源: Wind

图 29: 长绒棉价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind

图 30: 内外棉价差价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind

港股估值表

证券代码	证券简称	现价	市值	EPS RMB			PE (HKD 口径)			周涨跌幅 (%)
		HKD	MLN HKD	18A	FY19	FY20	18A	FY19	FY20	
0589.HK	宝国国际	4.08	2,262	-	-	-	-	-	-	-
1234.HK	利郎	8.02	9,604	0.63	0.75	0.87	11	9	8	-3.84
3998.HK	波司登	2.15	22,998	0.06	0.10	0.12	31	19	15	-2.71
2678.HK	天虹	10.74	9,827	1.27	1.57	1.85	7	6	5	0.20
2313.HK	申洲	107.70	161,897	3.02	3.58	4.22	31	26	22	4.06
2331.HK	李宁	14.68	33,840	0.31	0.41	0.52	41	31	24	2.09
3818.HK	中国动向	1.15	6,769	0.05	0.10	0.11	19	9	9	-1.71
2020.HK	安踏体育	56.00	150,380	1.53	1.90	2.31	32	25	21	-1.75
3306.HK	江南布衣	16.16	8,383	0.79	1.10	1.29	17	13	11	8.13
2298.HK	都市丽人	2.40	5,412	0.17	0.19	0.20	13	11	10	-4.38
0210.HK	达芙妮国际	0.25	404	-0.53	-	-	(0)	-	-	-2.00
1086.HK	好孩子	2.17	3,620	0.09	0.14	0.17	22	13	11	-2.69
0999.HK	I.T	3.80	4,544	-	-	-	-	-	-	0.80
0709.HK	佐丹奴	3.75	5,919	0.27	0.30	0.33	12	11	10	0.27
1382.HK	互太	6.91	9,995	-	0.60	0.65	-	10	9	2.83

资料来源: wind 一致预期 注: 股价更新至 2019 年 4 月 30 日

注: 本表中 EPS 根据最新汇率 (2019 年 4 月 30 日 1 港元 = 0.8578 人民币) 转换所得。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
	无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)创建于 1996 年, 系由中国光大(集团)总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼