

## 纺织服装

## 4月纺织服装出口增速放缓，储备棉首周竞拍活跃

**评级：增持（维持）**

分析师：王雨丝

执业证书编号：S0740517060001

电话：021-20315196

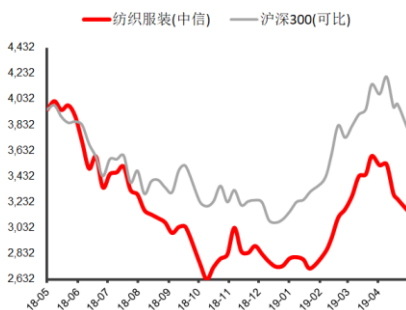
Email: wangys@r.qizq.com.cn

研究助理：曾令仪

Email: zengly@r.qizq.com.cn

**基本状况**

上市公司数	88
行业总市值(百万元)	487233
行业流通市值(百万元)	369782

**行业-市场走势对比**

**相关报告**

1. 从春节返乡问卷看服装消费趋势
2. 月瑞士手表对大陆出口再减，棉纺景气度环比下降
3. 业绩快报小结：Q4 板块整体收入业绩放缓，龙头优势凸显
4. 增值税率下调对纺服行业影响几何？
5. 1-2月服装类社零总额同增1.8%，为2010年来新低
6. 关注低估值业绩稳健增长的细分龙头
7. 3月服装线上销售环比有所回暖
8. USDA 预计2019年美棉植棉面积同降2%
9. 3月服装需求环比改善，关注行业复苏趋势
10. 18年全球奢品销售提速，国内头部珠宝品牌表现佳
11. 4月服装线上销售持续回暖，国储棉轮出正式启动

**重点公司基本状况**

简称	股价(元)	EPS (元)				PE				PEG
		2018E	2019E	2020E	2021E	2018E	2019E	2020E	2021E	
歌力思	16.13	1.10	1.31	1.61	1.94	15	12	10	8	0.70
海澜之家	9.24	0.77	0.84	0.89	0.95	12	11	10	10	1.88
百隆东方	5.11	0.29	0.39	0.44	0.50	18	13	12	10	1.63
森马服饰	10.80	0.63	0.71	0.81	0.92	17	15	13	12	0.71
水星家纺	17.67	1.18	1.44	1.74	2.74	17	15	13	11	1.32
九牧王	13.71	0.93	0.99	1.07	1.16	15	14	13	12	1.96

备注：股价为2019.5.10收盘价

**投资要点**

■ **一周回顾：**本周中信纺织服装指数下跌2.70%，其中纺织制造和品牌服装分别下跌3.46%和1.86%，均跑赢沪深300（-4.67%）。从估值上看，纺织制造/品牌服装环比分别-3.72%/-2.25%，达48.71/28.29。从个股表现上看，三夫户外、报喜鸟、海澜之家涨幅居前，赫美集团、摩登大道、延江股份跌幅居前。

■ **行业数据&资讯：**

➢ **品牌服饰：4月纺织服装出口增速放缓。**2019年4月当月纺织类/服装类产品出口金额分别同比-6.74%/-11.33%，增速环比-43.19/-31.84PCTs。增速环比放缓明显，主要因3月存在春节效应（去年春节较晚，3月数据存在季节错位），同时全球经济增速放缓，以及中美贸易摩擦下客户呈观望态度，导致出口承压。

➢ **纺织制造：储备棉首周轮出竞拍活跃，棉价短期承压。**2019年5月5日至5月10日，储备棉轮出累计成交量为6.39万吨，成交率达99.82%，其中新疆棉3.03万吨，地产棉3.36万吨。竞拍市场活跃，说明储备棉的轮出有效地满足了市场供给，同时拉低了棉花现、期货价格，降低企业生产成本。价格方面，成交均价由5日的14893元/吨下降504元至10日的14389元/吨，主要是由于在海外出口政策存在不确定性，国内终端需求相对低迷的背景下，当前纺织企业补库较为谨慎，因此成交均价有所回落，预计后续竞拍将趋于理性。

■ **行业观点及投资建议：**2018年在整体终端需求疲软背景下行业增速放缓明显，但龙头表现出较好的抗风险能力。考虑到2019年至今各项减税降费政策频出、同时流动性放松有望助推消费回暖。并且2018Q1高基数因素逐渐消除，品牌服装需求有望在Q2回升，全年呈现前低后高趋势。从估值角度看，目前品牌服装细分龙头估值均不到20倍且处于历史较低水平。建议关注童装赛道好的**森马服饰**、低估值高分红的大众男装龙头**海澜之家**、以及业绩有保障、集团化运营能力突出的低估值中高端标的**歌力思**。

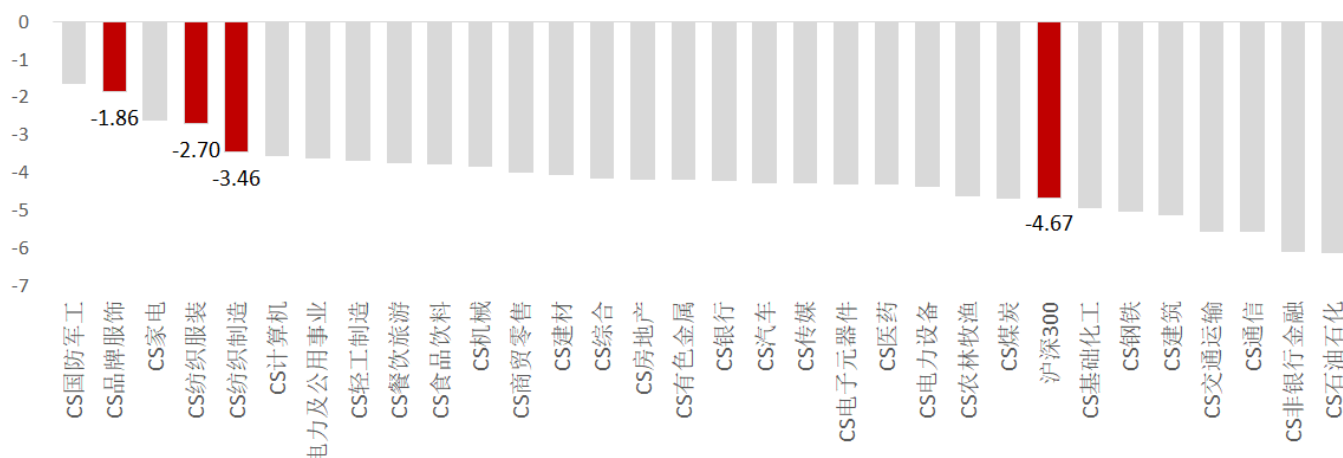
■ **风险提示：**宏观经济增速放缓风险；终端消费需求放缓，或致品牌服饰销售低于预期；棉价异动风险。

## 内容目录

板块表现.....	- 3 -
行业数据.....	- 4 -
品牌服饰：4月纺织服装出口增速放缓.....	- 4 -
棉纺制造：储备棉首周轮出竞拍活跃，棉价短期承压.....	- 8 -
行业公告&资讯.....	- 11 -
风险提示.....	- 13 -
附录：图表.....	- 13 -
投资评级说明.....	- 14 -

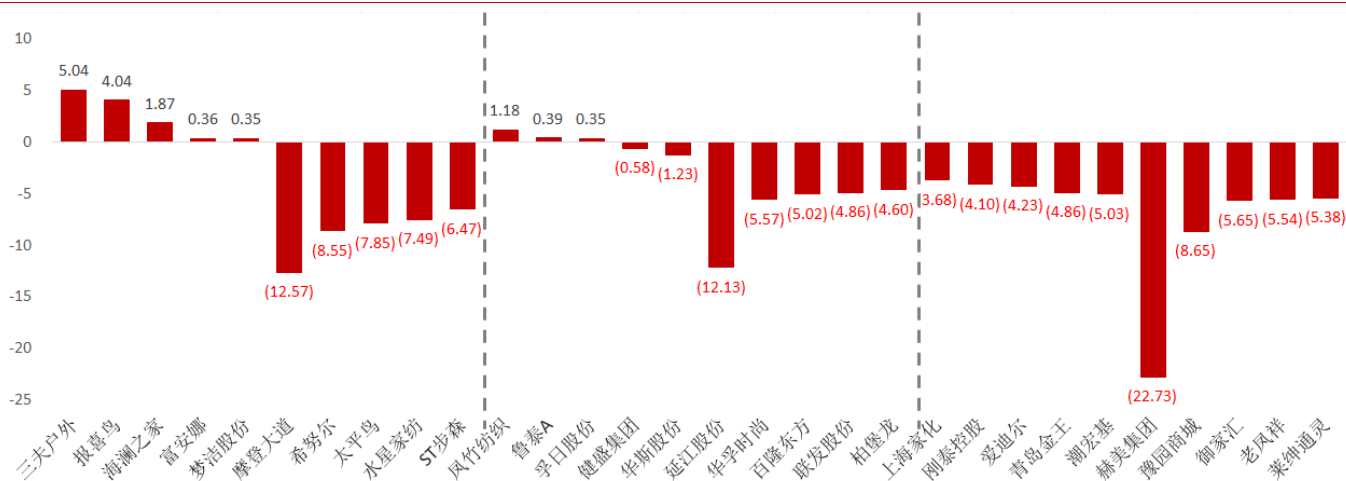
## 板块表现

图表1: 本周板块表现: 纺织制造 (-3.46%)、品牌服饰 (-1.86%), 均跑赢沪深300指数 (-4.67%)



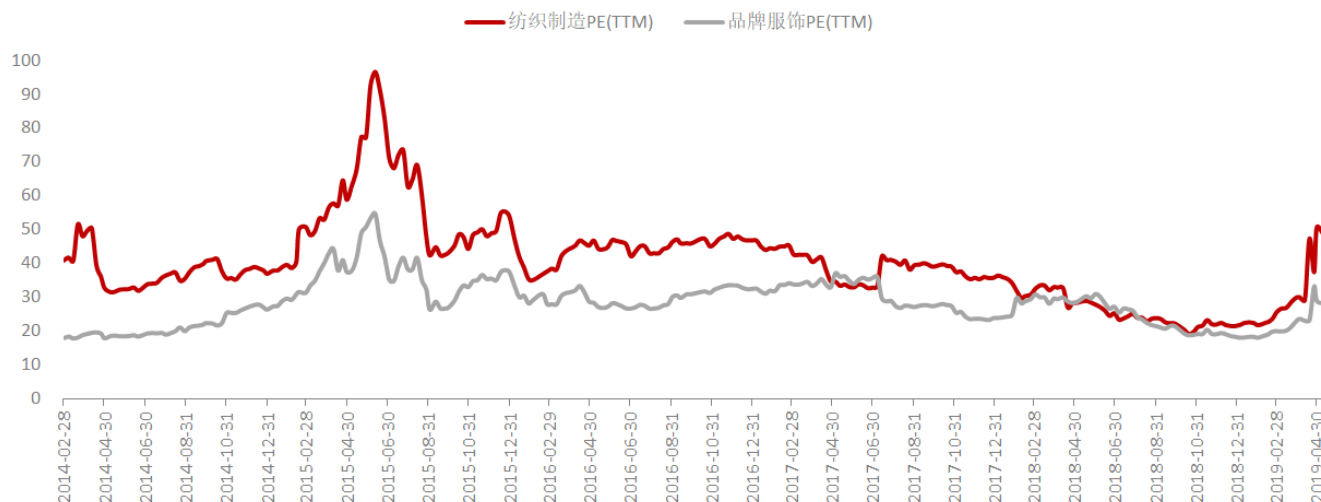
来源: wind, 中泰证券研究所

图表2: 本周个股表现: 纺服行业三夫户外、报喜鸟、海澜之家涨幅居前, 摩登大道、延江股份、希努尔跌幅居前; 赫美集团、豫园商城、御家汇跌幅居前



来源: wind, 中泰证券研究所

图表3: 品牌服装 (28x)、纺织制造 (49x) 板块估值 (截至 2019.5.10)



来源: Wind, 中泰证券研究所

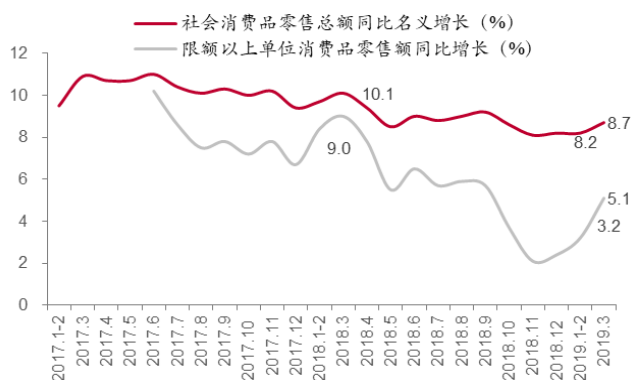
## 行业数据

### 品牌服饰: 4月纺织服装出口增速放缓

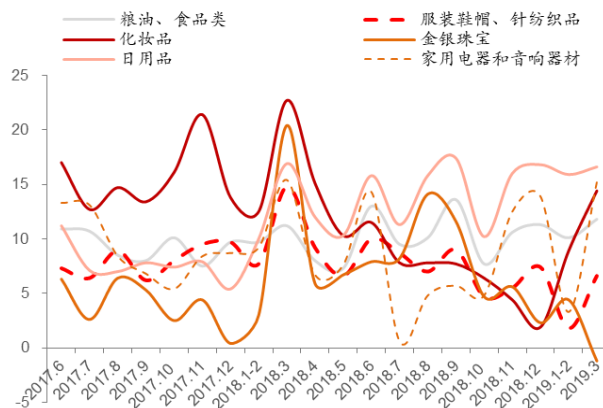
- **3月香港零售业销货额跌幅收窄, 服装及奢侈品销售持续疲软。**根据香港统计处数据, 2019年3月香港零售业销货额为397亿港元, 同比-0.2%; 扣除期间价格变动影响后, 销货数量同比-0.8%。3月同比数据略有下滑, 反映在外围不确定因素影响下, 消费情绪仍然审慎。从季度数据看, 19Q1零售业销货额/销货数量分别同比-1.2%/-1.6%, 相比1-2月跌幅均有收窄, 环比+0.4/+0.3PCTs, 主要是劳工市场大致平稳和访港旅游业持续增长对消费带来一定支持(3月/Q1全球访港游客同增17.3%/16.8%, 其中内地访客分别同增22.1%/19.7%)。从细分品类来看, 珠宝首饰、钟表及名贵礼物和服装的销货价值3月降幅最大, 分别同比-2.6%/-2.3%, 而鞋类及其他衣物配件有所反弹, 同比+7.1%。从季度数据看, 19Q1珠宝、钟表及名贵礼物/服装/鞋类销货额分别同比-2.7%/-3.1%/+2.7%。奢侈品及服装销售疲软, 或受国际贸易环境对消费者信心的冲击, 以及大陆地区减税政策、港币兑人民币汇率相比18Q1有所提升的影响, 导致其消费回流。
- **国家统计局新数据显示, 2019年一季度/3月社会消费品零售总额97790/31726亿元, 同比增长8.3%/8.7%, 增速较19年1-2月提升0.1/0.5PCTs。**其中限额以上企业销售额增速分别为4.1%/5.1%, 增速较19年1-2月提升0.9/1.9PCTs。分业态来看, 一季度餐饮业贡献较为明显, 收入增速较上年增长9.6%, 商品零售同比增长8.2%。

  - **分品类看, 3月社会零售总额中, 除金银珠宝(-1.2%)外, 各品类均实现同比正增长, 其中化妆品/服装鞋帽、针纺织品零售额同增14.4%/6.6%, 增速较1-2月改善明显, 分别为+5.5/+4.8PCTs。**同比增速看, 受2018Q1高基数影响, 除食品饮料外, 各品类增速均有所放缓, 其中服装鞋帽、针纺织品/化妆品/金银珠宝同比增速分别-8.2%/-8.3%/21.6%。

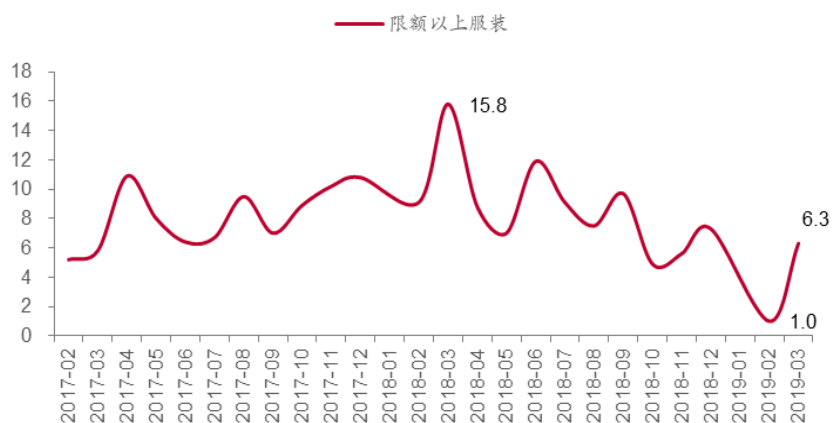
- 今年 3 月限额以上企业服装零售额同增 6.3%，增速同比/环比分别 -9.5/+5.3PCTs。其中全国 50 家重点大型零售企业服装商品零售额同增 0.3%，增速提升 7.0PCTs，说明大型百货渠道销售回暖。

**图表 4: 2019.3 社零/限额以上企业零售额当月同比增速 (%) (数据更新至 19.5.10)**


来源：中华全国商业信息中心，中泰证券研究所

**图表 5: 2019.3 月社零总额中分品类销售额当月同比%。(数据更新至 19.5.10)**


来源：中华全国商业信息中心，中泰证券研究所

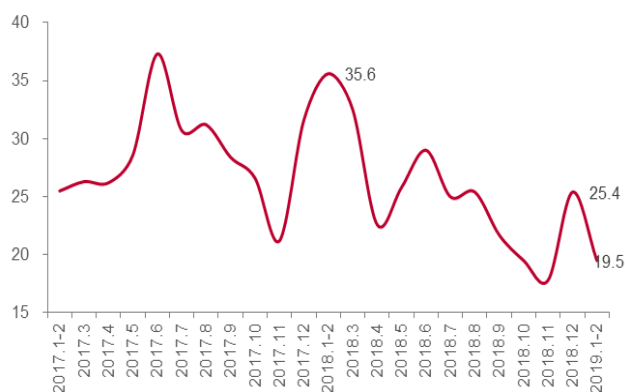
**图表 6: 2019.3 月限额以上企业服装类零售额增速 (%)**


来源：中华全国商业信息中心，Wind，中泰证券研究所

- 分渠道看，线上消费回暖。线上消费同增 15.3%，占社零总额的 18.2% (+1.7PCTs)。其中 3 月线上实物商品销售额同增 21.0%，增速同比/环比分别变动+1.5/-11.5PCTs。其中穿着类实物商品网上零售额增长率为 19.1%，同比/环比变动-14.8/+3.5PCTs，相较于 1-2 月，增速分别回升 6.4/9.9PCTs。
- 从服装类线上销售额看，2019 年 4 月天猫平台男/女/童装、家纺类产品销售额当月同比增速为 46.01%/30.88%/48.23%/51.89%，环比增速分别为 3.50%/-13.09%/14.24%/19.80%。其中女装销售额环比负增长，预计主要受气候变暖，单价较低的春装需求增长，从而导致销售均价下滑（销量环比+5.19%）。整体来看，4 月品牌服装线上销售数据持续回暖。

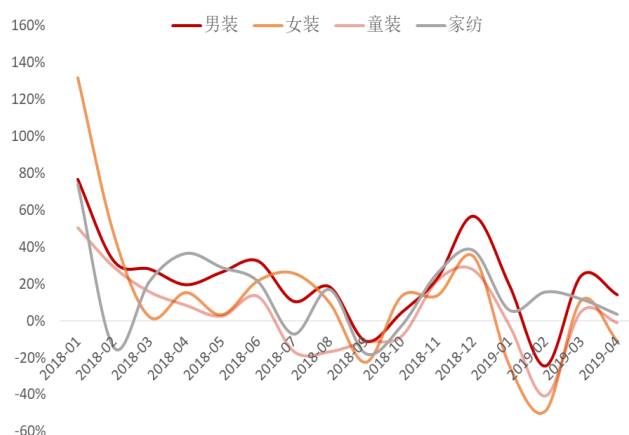
- 从品牌排行看，行业龙头品牌排名靠前。天猫平台男装 TOP10 品牌分别为初策、花花公子、路杰顿等；女装 TOP10 品牌有优衣库、依妮澜、Vero Moda 等；童装 TOP10 品牌有巴拉巴拉、南极人、dave&bella 等；家纺类产品 TOP10 品牌有南极人、北极绒、水星家纺等；护肤品 TOP10 品牌为欧丽源、莱贝、一枝春等；彩妆类产品 TOP10 品牌为欧丽源、完美日记、花西子等。

图表 7: 2017.1 至 2019.3 月社零总额中线上销售增速%



来源：国家统计局，中泰证券研究所

图表 8: 2018.1-19.4 天猫、淘宝平台男/女/童装、家纺销售额当月同比%



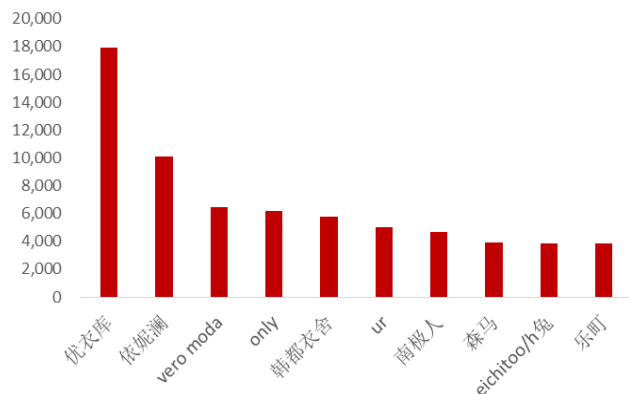
来源：淘数据，中泰证券研究所

图表 9: 2019.4 月天猫平台男装销售额 TOP10 品牌 (万元)



来源：淘数据，中泰证券研究所

图表 10: 2019.4 月天猫平台女装销售额 TOP10 品牌 (万元)



来源：淘数据，中泰证券研究所

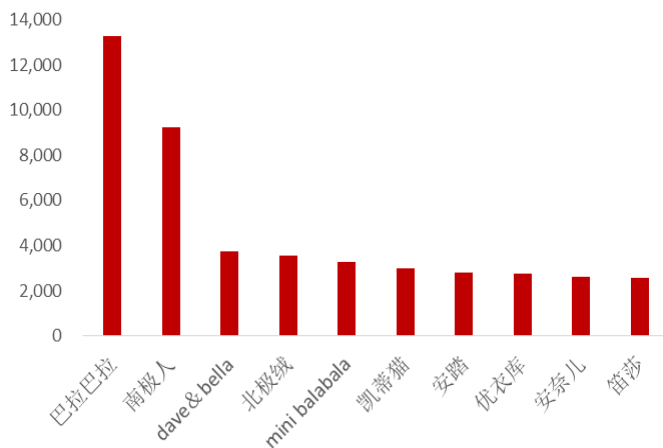
图表 11: 2019.4 月天猫平台童装销售额 TOP10 品牌 (万元)



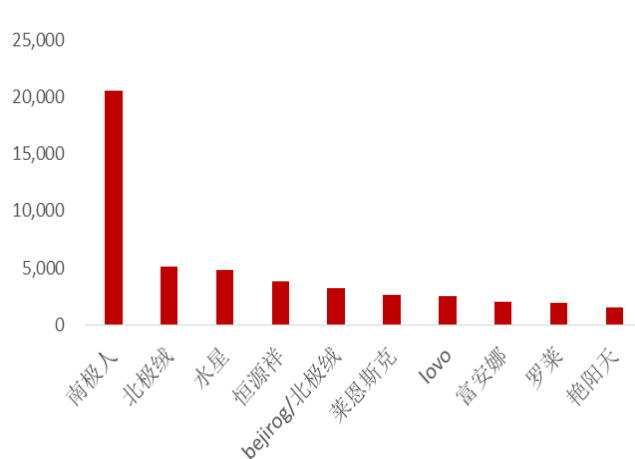
图表 12: 2019.4 月天猫平台床上用品销售额 TOP10 品牌 (万元)



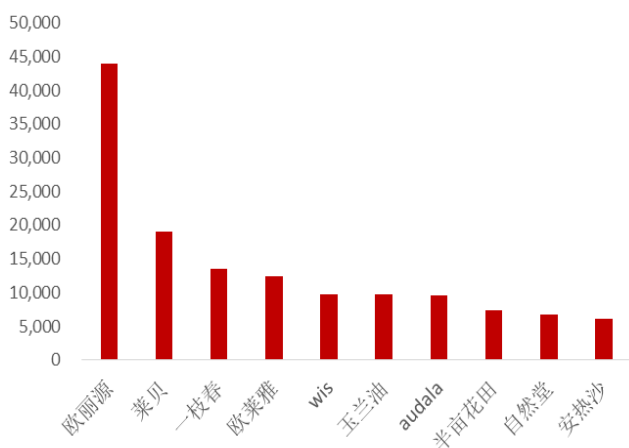




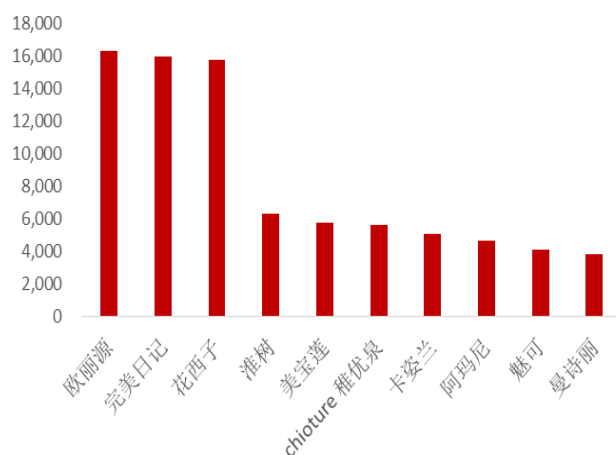
来源：淘数据，中泰证券研究所

**图表 13: 2019.4 月天猫平台护肤类销售额 TOP10 品牌 (万元)**


来源：淘数据，中泰证券研究所

**图表 14: 2019.3 天猫平台彩妆类销售额 TOP10 品牌 (万元)**


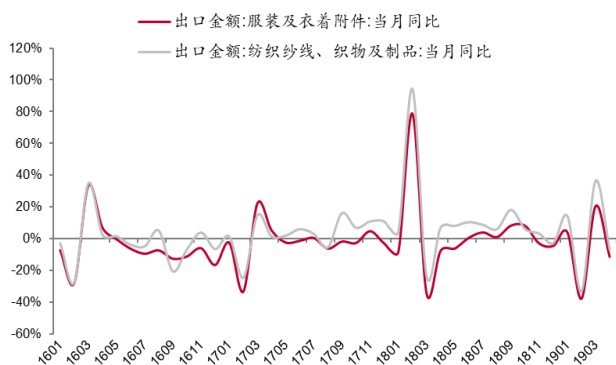
来源：淘数据，中泰证券研究所



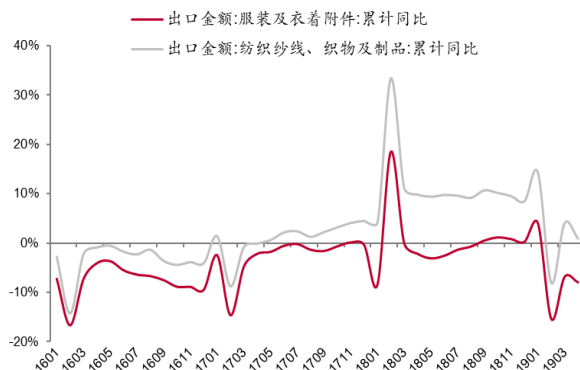
来源：淘数据，中泰证券研究所

- 4 月纺织服装出口增速放缓。**从出口看，2019 年 4 月当月纺织类/服装类产品出口金额分别同比-6.74%/-11.33%，增速环比-43.19/-31.84PCTs。增速环比放缓明显，主要因 3 月存在春节效应（去年春节较晚，3 月数据存在季节错位），同时全球经济增速放缓，以及中美贸易摩擦下客户呈观望态度，导致出口承压。

**图表 15: 2019.4 月当月服装类出口金额同比-11.33% (增速环比-31.84PCTs)，纺织类出口金额同比-6.74% (增速环比-43.19PCTs)。**
**图表 16: 2019.4 月服装类出口金额累计同比-7.94% (增速环比-1.10PCTs)，纺织类出口金额累计同增 0.92% (增速环比-3.11PCTs)。**



来源: Wind, 中泰证券研究所



来源: Wind, 中泰证券研究所

### 棉纺制造：储备棉首周轮出竞拍活跃，棉价短期承压

- 本周棉花 328 价格指数收于 15588 元/吨，单价环比/同比变动-54/+70 元；Cotlook A 价格指数收于 80.70 美分/磅，环比/同变动-4.25/-13.65 美分，国内外棉价环比持续回落，主要是受储备棉轮出的影响。此外，涤纶短纤/粘较短纤分别为 8600/12500 元/吨，均与上周持平。
- **储备棉首周轮出成交率为 99.82%，棉价短期承压。**2019 年 5 月 5 日至 5 月 10 日，储备棉轮出累计成交量为 6.39 万吨，成交率达 99.82%，其中新疆棉 3.03 万吨，地产棉 3.36 万吨。竞拍市场活跃，说明储备棉的轮出有效地满足了市场供给，同时拉低了棉花现、期货价格，降低企业生产成本。价格方面，成交均价由 5 日的 14893 元/吨下降 504 元至 10 日的 14389 元/吨，主要是由于在海外出口政策存在不确定性，国内终端需求相对低迷的背景下，当前纺织企业补库较为谨慎，因此成交均价有所回落，预计后续竞拍将趋于理性。
- **从供需看，USDA 预计 2018/19 年国内供需缺口缩小，全球供需缺口扩大。**2019 年 4 月 USDA 预计 2018/19 年国内供需差为 106.7 万吨，较 2017/18 年减小 51.2 万吨。产量方面，2018/19 年较 2017/18 年仅增长 5.5 万吨，而棉花进口量同增 58.8 万吨，是供需缺口缩小的主要因素（2019 年 1-2 月我国累计进口棉花 51 万吨，同比增长 116%）。对比 3 月预期数据，供需缺口缩小 16.3 万吨，主要是由于产量及进口量分别上调了 5.4 万吨和 10.9 万吨。从全球市场看，2018/19 年供需差为 92.6 万吨，较上年扩大 25.5 万吨。供需缺口扩大，主要因产量减少 83.4 万吨（同时进口增加 153.2 万吨），而需求增加 95.3 万吨所致。对比 3 月预期数据，供需缺口缩小 9.7 万吨，主要受土耳其、美国、越南国内消费需求（-8.9 万吨），以及印度和布基纳法索棉花出口量（-2.0 万吨）下调的影响。同时，由于进口量下调 2.0 万吨，全球供给量下调 1.2 万吨。
- **下游纺织服装内需保持增长，3 月出口明显回暖。**从内需来看，2019 年一季度，服装鞋帽、针纺织品/限额以上企业服装类/穿着类实物商品网上零售额分别同比增长 3.1%/6.3%/19.1%，较 1-2 月分别提升 1.5/5.3/3.5PCTs。出口方面，我国纺织品服装累计出口额同比下降



1.9%，增速环比提升 10.23PCTs。其中纺织品/服装累计出口额分别同比变动 4.03%/-6.84%，增速环比分别提升 12.08/8.51PCTs。

- **库存有所改善。** USDA 2019 年 4 月数据显示，2018 年中国棉花库存消费比为 81.47%，较 2017 年下降 10.98%，ICAC 的预测也反应相同趋势，预计 2018 年为 96% (-14.0PCTs)。分使用目的看，国内商业库存和工业库存分别为 416.40/84.17 万吨，环比变动分别为-40.12/+3.24 万吨。从中间环节看，2019 年 4 月国内纱线/坯布库存天数分别为 21/29 天，环比分别下降 0.2/0.3。

图表 17: USDA 对中国棉花供需预测 (万吨)

	期初库存	产量	进口量	国内消费量	出口量	期末库存
2012/13	676.7	762.0	442.6	783.8	1.1	1,096.5
2013/14	1,096.5	713.1	307.4	751.2	0.7	1,365.4
2014/15	1,365.4	653.2	180.3	740.3	1.5	1,457.0
2015/16	1,457.0	479.0	96.0	762.0	2.8	1,267.2
2016/17	1,267.2	495.3	109.6	816.5	1.3	1,054.2
2017/18	1,054.2	598.7	115.4	870.9	1.1	896.4
<b>2018/19 (19 年 4 月)</b>	<b>827.8</b>	<b>604.2</b>	<b>174.2</b>	<b>881.8</b>	<b>3.3</b>	<b>721.1</b>
2018/19 (19 年 3 月)	827.8	598.8	163.3	881.8	3.3	704.8

来源: USDA, 中泰证券研究所

图表 18: USDA 对全球棉花供需预测 (万吨)

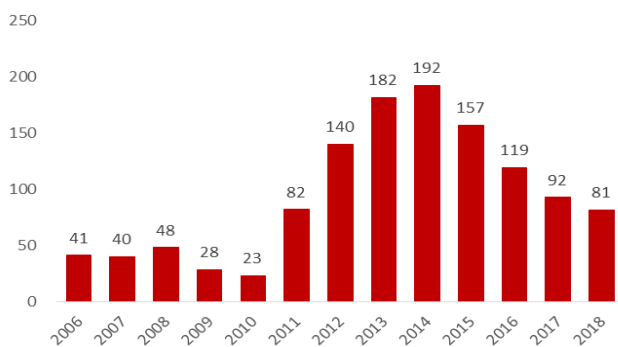
	期初库存	产量	进口量	国内消费量	出口量	期末库存
2012/13	1,604.7	2,690.2	1,008.1	2,344.9	1,016.4	1,959.6
2013/14	1,997.4	2,621.7	898.8	2,393.9	888.5	2,243.7
2014/15	2,249.3	2,595.1	785.3	2,425.9	768.8	2,431.4
2015/16	2,420.0	2,093.5	771.2	2,444.2	764.9	2,076.3
2016/17	2,076.3	2,321.6	819.9	2,499.8	814.3	1,893.0
2017/18	1,893.0	2,672.8	763.2	2,629.4	873.7	1,920.5
<b>2018/19 (19 年 4 月)</b>	<b>1,764.7</b>	<b>2,589.4</b>	<b>916.4</b>	<b>2,682.0</b>	<b>916.4</b>	<b>1,664.3</b>
2018/19 (19 年 3 月)	1,766.6	2,588.6	918.4	2,690.9	918.4	1,656.7

来源: USDA, 中泰证券研究所

图表 19: USDA 2018 年中国棉花库存消费比为 81.47% (-10.98PCTs)

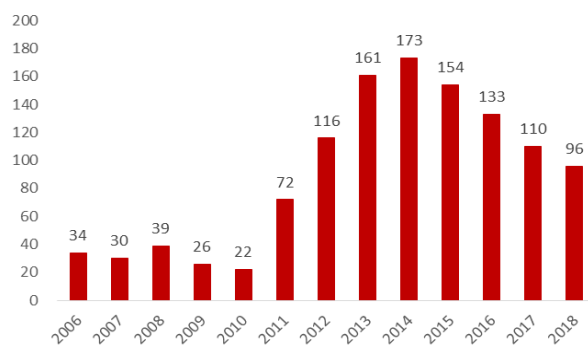
图表 20: ICAC 预测 2018 年中国棉花库存消费比为 96% (-14PCTs)

■ 中国库存消费比 (USDA)

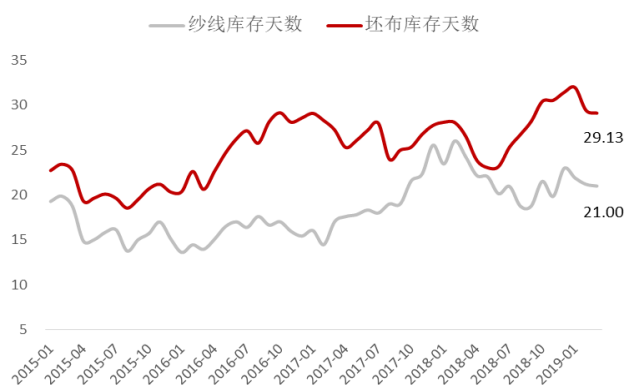


来源: USDA, 中泰证券研究所

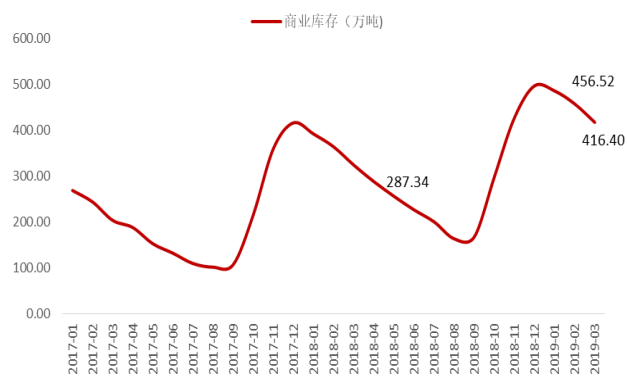
■ 中国库存消费比 (ICAC)



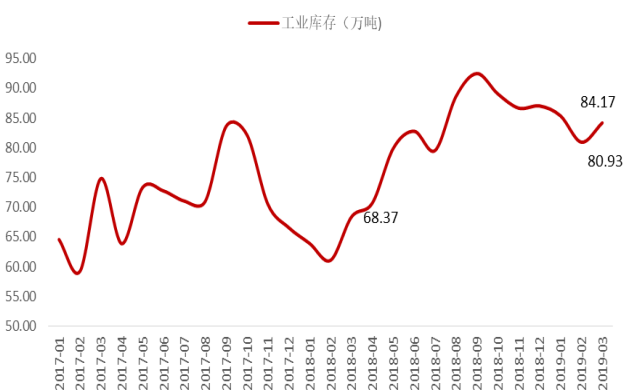
来源: ICAC, 中泰证券研究所

**图表 21: 2019. 3 月国内纱线/坯布库存天数分别为 21/29 天, 分别环比减少 0. 20/0. 32**


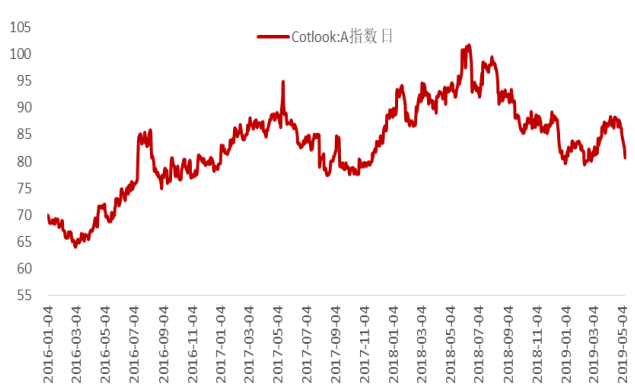
来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 22: 2019. 3 月国内棉花商业库存为 416. 40 万吨, 环比减少 40. 12 万吨。**


来源: Wind, 中泰证券研究所

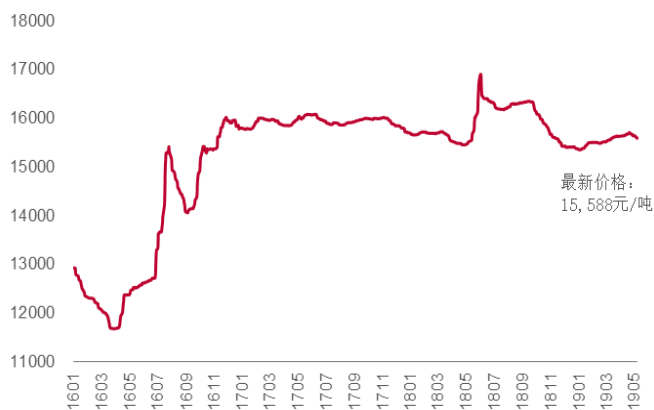
**图表 23: 2019. 3 月国内棉花工业库存为 84. 17 万吨, 环比增加 3. 24 万吨**


来源: 国家统计局, 中泰证券研究所

**图表 24: CotlookA 指数 (较上周下跌 4. 25 美分至 80. 70 美分/磅) (更新至 19. 5. 10)**


来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 25: 国棉现货 328 (较上周下跌 54 元至 15588 元/吨) (更新至 19. 5. 10)**
**图表 26: 长绒棉 237 (24550 元/吨, 与上周持平) (更新至 19. 5. 10)**



来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表27: 涤纶短纤 (8600元/吨, 与上周持平) (更新至19.5.10)**


来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表28: 粘胶短纤 (至12500元/吨, 与上周持平) (更新至19.5.10)**


来源: Wind, 中泰证券研究所



来源: Wind, 中泰证券研究所

## 行业公告&资讯

### ■ 行业公告

【安正时尚】公司通过集中竞价的交易方式,以 11.5~12.2 元/股的价格,累计回购公司股份 249 万股,占总股本的 0.6%。

【比音勒芬】公司通过集中竞价的交易方式,以 30.3~48.2 元/股的价格,累计回购公司股份 155 万股,占总股本的 0.9%。

【健盛集团】公司通过集中竞价的交易方式,以 10.1~11.1 元/股的价格,累计回购公司股份 1384 万股,占总股本的 3.3%。

【奥康国际】公司通过集中竞价的交易方式,以 9.8~12.4 元/股的价格,累计回购公司股份 1047 万股,占总股本的 2.6%。

【乔治白】公司通过集中竞价的交易方式，以 6.49~6.99 元/股的价格，累计回购公司股份 416 万股，占总股本的 1.2%。

【梦洁股份】公司通过集中竞价的交易方式，以 4.1~6.1 元/股的价格，累计回购公司股份 938 万股，占总股本的 1.2%。

【孚日股份】公司通过集中竞价的交易方式，以 4.9~6.3 元/股的价格，累计回购公司股份 2441 万股，占总股本的 2.7%。

【探路者】公司通过集中竞价的交易方式，以 3.3~4.7 元/股的价格，累计回购公司股份 759 万股，占总股本的 0.9%。

【华斯股份】公司通过集中竞价的交易方式，以 5.7~6.8 元/股的价格，累计回购公司股份 605 万股，占总股本的 1.6%。

【拉夏贝尔】公司拟以 5000~8000 万元的自有资金回购股票，用于股权激励和员工持股计划。

【美邦服饰】公司股东华服投资质押 1757 万股，占总股本的 1.4%，其累计质押 6 亿股，占总股本的 25.7%。

## ■ 行业新闻

【大幅裁员 1200 人 轻奢珠宝品牌潘多拉要在中国增加网红营销】一季度 Pandora A/S 潘多拉实现收入 48.04 亿丹麦克朗（约合 7.2 亿美元），较去年同期 51.15 亿丹麦克朗减少 6.1%，撇除汇率影响后减幅为 8.0%，基本符合市场预期。潘多拉宣布进一步大规模裁员，同时会按计划从本月开始在包括中国的主要市场大幅提高营销推广预算，重启 Pandora 潘多拉这个丹麦银饰品牌。原文：

<https://mp.weixin.qq.com/s/W4oK5QrSY31nHN2dw6-tgw>（资料来源：无时尚中文网）

【Coach 母公司前三季度利润猛涨 167%超预期，将继续展开收购】美国轻奢巨头 Tapestry 集团第三财季销售额同比增长 1%至 13.3 亿美元，净利润同比下跌 16%至 1.17 亿美元，但高于分析师预期。在截至 3 月 30 日的前 9 个月内，该集团销售额同比增长 2.66%至 45.13 亿美元，净利润则同比猛涨 167%至 4.94 亿美元。原文：

<https://mp.weixin.qq.com/s/DFKYUa73sco2uF9jtIvnrg>（资料来源：LADYMAX）

【维多利亚的秘密宣布重大变革：从今年起，维密大秀将不再通过电视网播放】维多利亚的秘密的年度大秀于 1995 年推出，2001 年首次登上美国广播公司的电视网，已成为全球时尚行业每年最重要的时尚盛事之一。但维密公司刚刚宣布决定，从 2019 年起，维密大秀将不再通过电视网播放。重新规划后推出的内容将通过那些消费者

真正喜闻乐见的平台传递给他们，其具体传达方式将“在全球数字化时代大大拓宽时尚的边界。原文：

<https://mp.weixin.qq.com/s/yw2NmyapBNT47UoU0tsjXA> (资料来源：华丽志)

## 风险提示

- **宏观经济增速放缓风险。**经济增速下行影响居民可支配收入，削弱消费升级驱动力。
- **终端消费低迷风险。**消费疲软恐致品牌服饰公司销售情况低于预期。
- **棉价异动致风险。**棉花产业政策存在不确定性，价格剧烈波动下纺织企业盈利恐承压。

## 附录：图表

图表 29：纺织服饰/珠宝行业重点公司盈利预测及估值

简称	股价	EPS (元)				PB				PEG
	(元)	2018E	2019E	2020E	2021E	2018E	2019E	2020E	2021E	
歌力思	16.13	1.10	1.31	1.61	1.94	15	12	10	8	0.70
水星家纺	17.67	1.18	1.44	1.74	2.74	17	15	13	11	1.32
海澜之家	9.24	0.77	0.84	0.89	0.95	12	11	10	10	1.88
百隆东方	5.11	0.29	0.39	0.44	0.50	18	13	12	10	1.63
九牧王	13.71	0.93	0.99	1.07	1.16	15	14	13	12	1.96
太平鸟	17.03	1.19	1.47	1.69	1.95	14	12	10	9	0.67
森马服饰	10.80	0.63	0.71	0.81	0.92	17	15	13	12	0.71
新野纺织	4.16	0.47	0.57	0.65	0.76	9	7	6	5	0.40
潮宏基	4.53	0.36	0.56	0.64	0.64	13	8	7	7	0.47
鲁泰 A	10.39	1.08	1.19	1.30	1.30	10	9	8	8	0.97
维格娜丝	13.80	1.57	1.92	2.26	2.27	9	7	6	6	0.30
安奈儿	18.54	0.62	0.78	0.96	0.97	30	24	19	19	1.32
延江股份	13.18	0.42	0.47	0.72	0.73	32	28	18	18	4.92
莱绅通灵	12.85	1.21	1.53	1.87	1.87	11	8	7	7	0.39

来源：Wind，中泰证券研究所预测整理 注：收盘价截至 2019 年 4 月 30 日

## 投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。