

纺织服装

行业周报

4月份社零增长7.2%，剔除假日移动因素消费品市场环比平稳

投资要点

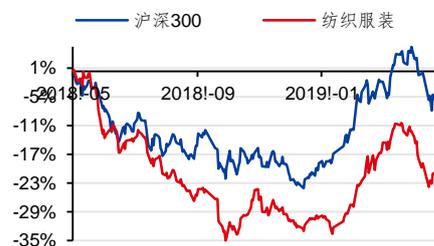
- ◆ **板块公司行情：**上周，SW纺织服装板块下跌1.52%，沪深300下跌2.19%。目前SW纺织服装PE为18.9倍，略低于近1年均值。本周涨幅前3的纺织服装公司分别为：嘉欣丝绸(+37.26%)、商赢环球(+24.94%)、*ST中绒(+15%)，跌幅前3分别为：哈森股份(-18.42%)、多喜爱(-12.99%)、报喜鸟(-7.77%)。
- ◆ **行业重要新闻：**1. 4月份社零增长7.2%，剔除假日移动因素消费品市场环比平稳；2. 4月份规模以上工业增加值增长5.4%，纺织业下降1.8%；3. 4月棉花种植意向面积同比下降1.77%，较上期回升1.58pct；4. 美国农业部报告：首次公布2019/20年度全球棉花数据；5. 美3000亿美元征税清单涉及几乎所有输美纺织服装产品。
- ◆ **海外公司跟踪：**1. 宝胜裕元一季度业绩冰火两重天；2. 中国消费者不买范冰冰面膜的帐，莎莎五一同店销售下滑8.3%；3. 优衣库网站遭黑客入侵。
- ◆ **公司重要公告：**【海澜之家】回购股份进展；【健盛集团】明确回购用途；【旺能环境】披露投资者关系活动记录表；【孚日股份】控股股东减持股份；【联发股份】终止合作意向协议；在印尼投资面料项目；【希努尔】股东增持进展；【搜于特】控股股东协议转让股份；【商赢环球】终止重大资产重组。
- ◆ **重点新闻简评：**4月社零同比增长7.2%，增速较3月的8.7%放缓：增速放缓主要源于五一节假日时点变化。国家统计局称，若剔除假日移动因素，4月社零增速与3月基本持平。另据联商网，五一期间，上海、重庆、江苏、陕西、湖北、四川的零售、餐饮企业销售额增速均较一季度对应社零增速有所提升，整体来看零售消费或存回暖趋势。
- ◆ **美国拟新增3000亿美元关税清单：**此次拟新增3000亿美元关税清单涉及服装近290亿美元，家纺110亿美元。与之前的清单以互补的形式几乎覆盖了全部对美出口纺服产品，总额约450亿美元。本次清单中所涉服装类产品占我国出口约20%，占美国进口约33%，家纺类产品占我国出口约33%，占美国进口约60%，对美国消费市场影响或比对我国出口影响更大。若3000亿美元关税清单最终实施，对我国纺服市场影响较大，建议关注产业链转移及产能集聚的变化。
- ◆ **投资建议：**假日时点变化致4月社零低于预期，剔除假日变动因素社零增速环比持平。4月限额以上纺服零售负增长。二季度起，较低的基数以及促进消费政策逐步落实，有望推动零售增速改善。我们建议关注以下几条投资主线：（1）业绩有保障的童装龙头森马服饰，印染龙头航民股份；（2）中长期业绩有望修复的中高端家纺龙头，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. 部分行业终端销售不达预期；2. 上市公司业绩下滑风险；3. 并购资

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	0.74	2.24	-15.09
绝对收益	-10.71	8.32	-21.60

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：4月纺服出口双降，前4月延续纺织强服装弱的分化格局 2019-05-12

纺织服装：2018年报及2019年一季报总结：一季度增速同比平稳，期待Q2消费持续改善 2019-05-06

纺织服装：一季度纺织行业景气符合预期，企业对二季度信心增强 2019-05-05

纺织服装：3月棉纺织景气指数环比回升，4月市场较3月略有平淡 2019-04-28

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

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；5. 中美贸易关系存在不确定性。

内容目录

一、上周行情	4
1. 板块行情.....	4
2. 公司行情与重点公司估值.....	5
3. 未来一年内上市公司解禁股情况.....	6
二、行业重要新闻.....	7
1. 4月份社零增长7.2%，剔除假日移动因素消费品市场环比平稳.....	7
2. 4月份规模以上工业增加值增长5.4%，纺织业下降1.8%.....	9
3. 4月棉花种植意向面积同比下降1.77%，较上期回升1.58pct.....	10
4. 美国农业部报告：首次公布2019/20年度全球棉花数据.....	10
5. 美3000亿美元征税清单来袭，涉及几乎所有输美纺织服装产品.....	11
三、海外公司跟踪.....	12
1. 宝胜裕元一季度业绩冰火两重天.....	12
2. 中国消费者不买范冰冰面膜的帐，莎莎五一同店销售下滑8.3%.....	13
3. 优衣库网站遭黑客入侵，46万客户资料泄露.....	14
四、公司重要公告.....	15
五、风险提示	17

图表目录

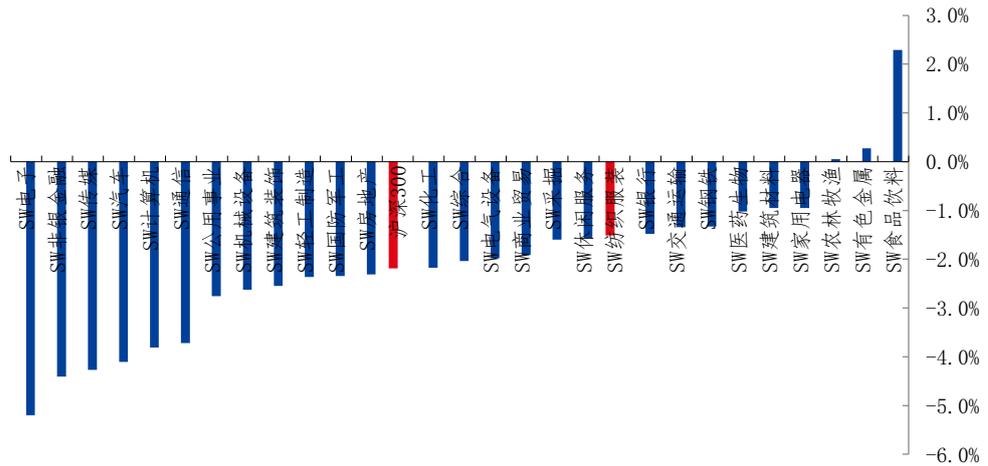
图 1：上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较	4
图 2：近 1 年纺织服装及子板块 PE 走势	4
表 1：纺织服装及子板块最新估值与近 1 年均值 PE 对比	5
表 2：本周纺织服装板块涨幅前 5 的公司	5
表 3：本周纺织服装板块跌幅前 5 的公司	5
表 4：纺织服装重点公司股价与估值	5
表 5：纺织服装未来一年内解禁情况	6
表 6：2019 年 4 月份社会消费品零售总额主要数据.....	7
表 7：USDA2019 年 5 月全球棉花供求预测(2018/2019 年度).....	11
表 8：美国对我国加征关税清单及其影响金额	12

一、上周行情

1. 板块行情

上周，SW 纺织服装板块下跌 1.52%，沪深 300 下跌 2.19%，纺织服装板块跑赢大盘 0.67 个百分点。其中 SW 纺织制造板块下跌 1%，SW 服装家纺下跌 1.86%。

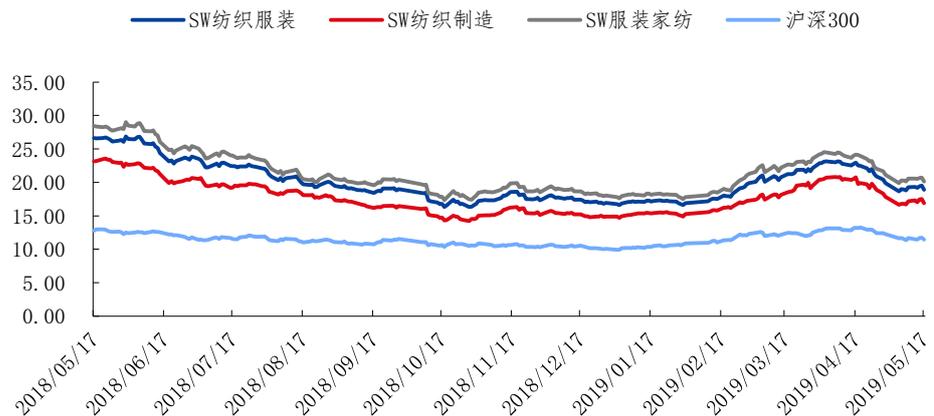
图 1：上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



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 18.9 倍，SW 纺织制造的 PE 为 16.9 倍，SW 服装家纺的 PE 为 20.13 倍，沪深 300 的 PE 为 11.46 倍。SW 纺织服装的 PE 略低于近 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
2019/5/17	18.90	16.90	20.13	11.46
均值	20.09	17.71	21.36	11.43
溢价	-1.19	-0.81	-1.23	0.03

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)
002404.SZ	嘉欣丝绸	37.26	7.81
600146.SH	商赢环球	24.94	14.48
000982.SZ	*ST 中绒	15.00	2.07
300526.SZ	中潜股份	9.31	13.62
002569.SZ	*ST 步森	5.96	11.02

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)
603958.SH	哈森股份	-18.42	8.06
002761.SZ	多喜爱	-12.99	12.12
002154.SZ	报喜鸟	-7.77	3.56
600107.SH	美尔雅	-7.65	6.40
603557.SH	起步股份	-7.41	8.87

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	10.15	98	0.95	1.06	1.15	11	10	9
002042.SZ	华孚时尚	6.26	95	0.49	0.55	0.61	13	11	10
601339.SH	百隆东方	4.75	71	0.29	0.38	0.44	16	12	11
600803.SH	新奥股份	10.36	127	1.07	1.28	1.37	10	8	8
002087.SZ	新野纺织	4.09	33	0.47	0.57	0.67	9	7	6
603558.SH	健盛集团	9.69	40	0.50	0.64	0.79	20	15	12
300658.SZ	延江股份	12.76	19	0.32	/	/	39	/	/
002293.SZ	罗莱生活	11.16	84	0.71	0.79	0.90	16	14	12
002327.SZ	富安娜	7.54	66	0.62	0.71	0.80	12	11	9
002397.SZ	梦洁股份	5.84	46	0.11	0.24	0.31	54	25	19
603365.SH	水星家纺	17.57	47	1.07	1.21	1.38	16	14	13
002761.SZ	多喜爱	12.12	42	0.08	/	/	151	/	/
002503.SZ	搜于特	2.71	84	0.12	0.16	0.18	23	17	15
002563.SZ	森马服饰	10.68	288	0.63	0.71	0.82	17	15	13

603877.SH	太平鸟	16.38	79	1.19	1.44	1.68	14	11	10
002832.SZ	比音勒芬	44.65	81	1.61	2.26	2.93	28	20	15
002612.SZ	朗姿股份	8.72	35	0.53	0.59	0.67	17	15	13
603808.SH	歌力思	15.23	51	1.10	1.32	1.60	14	12	10
603196.SH	日播时尚	8.63	21	0.16	0.21	0.28	54	41	31
603518.SH	维格娜丝	13.44	24	1.51	1.74	2.04	9	8	7
603839.SH	安正时尚	11.75	47	0.70	0.93	1.07	17	13	11
600398.SH	海澜之家	8.87	399	0.77	0.82	0.88	12	11	10
002029.SZ	七匹狼	6.55	49	0.46	0.51	0.56	14	13	12
601566.SH	九牧王	13.70	79	0.93	1.00	1.06	15	14	13
002762.SZ	金发拉比	5.81	21	0.11	0.19	0.22	52	30	26
002875.SZ	安奈儿	17.90	24	0.63	0.77	0.94	28	23	19
002763.SZ	汇洁股份	10.29	40	0.43	0.71	0.77	24	14	13
300005.SZ	探路者	4.03	36	-0.20	0.14	0.18	-20	30	23
603555.SH	贵人鸟	5.71	36	-1.09	/	/	-5	/	/
600987.SH	航民股份	6.83	74	0.61	0.69	0.77	11	10	9
603001.SH	奥康国际	10.34	41	0.34	0.41	0.47	30	25	22
002291.SZ	星期六	5.23	34	0.01	/	/	386	/	/
002127.SZ	南极电商	12.30	302	0.36	0.50	0.66	34	25	19
002640.SZ	跨境通	9.11	142	0.40	0.71	0.94	23	13	10
002687.SZ	乔治白	6.60	23	0.32	/	/	21	/	/

资料来源: Wind 一致预期, 最新日期 2019/05/17, 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 (%)
603808.SH	歌力思	2019/5/22	697.13	2.10%	2.10%
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%
002656.SZ	摩登大道	2019/8/2	14,387.49	20.19%	23.37%
300526.SZ	中潜股份	2019/8/2	11,000.00	64.15%	64.67%
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%
002516.SZ	旷达科技	2019/11/11	2,691.72	1.79%	2.78%
002494.SZ	华斯股份	2019/11/11	370.83	0.96%	1.24%
300577.SZ	开润股份	2019/12/23	15,225.56	69.97%	70.36%
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(%)
603608.SH	天创时尚	2019/12/26	701.34	1.63%	2.25%
300591.SZ	万里马	2020/1/9	19,760.00	63.33%	63.33%
603877.SH	太平鸟	2020/1/9	27,623.40	57.46%	57.94%
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 2019/05/17, 华金证券研究所

二、行业重要新闻

1. 4 月份社零增长 7.2%，剔除假日移动因素消费品市场环比平稳

[国家统计局 2019-05-15]

2019 年 4 月份，社会消费品零售总额 30586 亿元，同比名义增长 7.2%（扣除价格因素实际增长 5.1%，以下除特殊说明外均为名义增长）。其中，限额以上单位消费品零售额 11120 亿元，增长 2.0%。

2019 年 1-4 月份，社会消费品零售总额 128376 亿元，同比增长 8.0%。其中，限额以上单位消费品零售额 46212 亿元，增长 3.5%。

按经营单位所在地分，4 月份，城镇消费品零售额 26259 亿元，同比增长 7.1%；乡村消费品零售额 4327 亿元，增长 7.8%。1-4 月份，城镇消费品零售额 109661 亿元，同比增长 7.9%；乡村消费品零售额 18715 亿元，增长 8.9%。

按消费类型分，4 月份，餐饮收入 3281 亿元，同比增长 8.5%；商品零售 27305 亿元，增长 7.0%。1-4 月份，餐饮收入 13925 亿元，同比增长 9.3%；商品零售 114451 亿元，增长 7.9%。

2019 年 1-4 月份，全国网上零售额 30439 亿元，同比增长 17.8%。其中，实物商品网上零售额 23933 亿元，增长 22.2%，占社会消费品零售总额的比重为 18.6%；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长 26.7%、23.7%和 21.2%。

表 6：2019 年 4 月份社会消费品零售总额主要数据

指 标	4 月		1-4 月	
	绝对量 (亿元)	同比增长 (%)	绝对量 (亿元)	同比增长 (%)
社会消费品零售总额	30586	7.2	128376	8.0
其中：限额以上单位消费品零售额	11120	2.0	46212	3.5
其中：实物商品网上零售额	-	-	23933	22.2
按经营地分				
城镇	26259	7.1	109661	7.9
乡村	4327	7.8	18715	8.9

按消费类型分				
餐饮收入	3281	8.5	13925	9.3
其中：限额以上单位餐饮收入	691	4.8	2921	7.1
商品零售	27305	7.0	114451	7.9
其中：限额以上单位商品零售	10429	1.8	43291	3.3
粮油、食品类	1022	9.3	4657	10.3
饮料类	155	9.7	639	9.4
烟酒类	259	3.3	1323	5.4
服装鞋帽、针纺织品类	1000	-1.1	4418	2.2
化妆品类	210	6.7	962	10.0
金银珠宝类	186	0.4	913	2.2
日用品类	438	12.6	1851	15.3
家用电器和音像器材类	683	3.2	2713	6.6
中西药品类	493	11.5	1930	11.0
文化办公用品类	242	3.6	936	3.7
家具类	143	4.2	558	4.8
通讯器材类	337	2.1	1426	8.0
石油及制品类	1599	0.1	6325	3.1
汽车类	3054	-2.1	12217	-3.1
建筑及装潢材料类	151	-0.3	571	5.8

资料来源：国家统计局，华金证券研究所

注：1. 此表速度均为未扣除价格因素的名义增速；2. 此表中部分数据因四舍五入的原因，存在总计与分项合计不等的情况。

2019年4月份，社会消费品零售总额增速回落主要受“五一”假期错月后移影响，如果剔除假日移动因素，消费品市场总体上仍保持平稳增长。

一、市场销售规模可观，剔除“五一”假日因素增长基本平稳

从市场规模看，4月份社会消费品零售总额30586亿元，继续保持单月3万亿元以上的零售市场规模，日均零售额超过1000亿元；1-4月份，消费品市场规模比上年同期扩大超过9500亿元。

从增长速度看，4月份社会消费品零售总额同比增长7.2%，增速比上月回落1.5个百分点，主要是受“五一”假期移动（去年假期三天中有两天在4月份）影响。据测算，如果剔除假日移动因素，4月份增速与3月份基本持平。

从前4个月总体情况看，1-4月份社会消费品零售总额增长8.0%，消费品市场总体上仍保持平稳增长态势。

二、网上零售保持快速增长，线上销售占比稳步提升

新兴业态继续快速增长。1-4月份，全国网上零售额30439亿元，同比增长17.8%，其中实物商品网上零售额23933亿元，增长22.2%，增速比一季度加快1.2个百分点。

线上销售占比持续提升。1-4月份，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额比重为18.6%，比一季度提高0.4个百分点，比上年同期提高2.2个百分点。

三、吃用类商品较快增长，文化类商品增速加快

食用类商品继续保持较快增长。4月份，限额以上单位粮油食品类商品同比增长9.3%，增速比消费品市场整体增速高2.1个百分点；限额以上单位日用品类商品增长12.6%，增速比消费品市场整体增速高5.4个百分点，继续保持两位数增长。

文化类商品增速加快。4月份，限额以上单位书报杂志类商品同比增长24.6%，增速比上月大幅提高15个百分点；文化办公用品类商品增长3.6%，而上月为下降4%。

四、餐饮消费增长较快，旅游市场需求旺盛

餐饮市场方面，4月份，餐饮收入同比增长8.5%，增速比商品零售高1.5个百分点。在限额以上单位中，餐饮收入增速比商品零售高3个百分点。

旅游市场方面，据中国旅游研究院综合测算，2019年清明假日期间全国国内旅游接待总人数超过1亿人次，同比增长10.9%；实现旅游收入超过400亿元，增长13.7%。

【简评：4月社零同比增长7.2%，增速较3月的8.7%放缓。增速放缓主要源于五一节假日时点变化。国家统计局称，若剔除假日移动因素，4月社零增速与3月基本持平。另据联商网，五一期间，上海、重庆、江苏、陕西、湖北、四川的零售、餐饮企业销售额增速均较一季度对应社零增速有所提升，整体来看零售消费或存回暖趋势。】

2.4月份规模以上工业增加值增长5.4%，纺织业下降1.8%

[中国棉花协会 2019-05-15]

2019年4月份，规模以上工业增加值同比实际增长5.4%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），比3月份回落3.1个百分点。从环比看，4月份，规模以上工业增加值比上月增长0.37%。1-4月份，规模以上工业增加值同比增长6.2%。

分三大门类看，4月份，采矿业增加值同比增长2.9%，增速较3月份回落1.7个百分点；制造业增长5.3%，回落3.7个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长9.5%，加快1.8个百分点。

分经济类型看，4月份，国有控股企业增加值同比增长6.0%；股份制企业增长6.3%，外商及港澳台商投资企业增长2.5%；私营企业增长5.1%。

分行业看，4月份，41个大类行业中有33个行业增加值保持同比增长。其中，农副食品加工业增长3.4%，纺织业下降1.8%，化学原料和化学制品制造业增长3.4%，非金属矿物制品业增长9.8%，黑色金属冶炼和压延加工业增长11.5%，有色金属冶炼和压延加工业增长8.9%，通用设备制造业增长2.0%，专用设备制造业增长2.8%，汽车制造业下降1.1%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长5.8%，电气机械和器材制造业增长7.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长12.4%，电力、热力生产和供应业增长9.1%。

分地区看，4月份，东部地区增加值同比增长2.5%，中部地区增长7.7%，西部地区增长4.0%，东北地区下降0.1%。

分产品看，4月份，605种产品中，有298种产品同比增长。其中，钢材10205万吨，同比增长11.5%；水泥21345万吨，增长3.4%；十种有色金属474万吨，增长4.9%；乙烯169万吨，增长9.5%；汽车202.0万辆，下降15.8%，其中，轿车79.7万辆，下降18.8%；新能源汽车8.9万辆，增长17.1%；发电量5440亿千瓦时，增长3.8%；原油加工量5210万吨，增长5.1%。

4月份，工业企业产品销售率为97.2%，比上年同期下降2.4个百分点。工业企业实现出口交货值9899亿元，同比名义增长7.6%。

3. 4月棉花种植意向面积同比下降1.77%，较上期回升1.58pct

[中国棉花协会 2019-05-17]

2019年4月，中国棉花协会棉农分会对全国12个省和新疆维吾尔自治区共2681个定点农户进行了第四次2019年植棉意向调查。结果显示：全国植棉意向面积为4815.59万亩，同比下降1.77%，较上期回升1.58个百分点。其中：新疆棉农种植意向同比上涨0.2%，较上期回升2.1个百分点；黄河流域、长江流域同比下降分别为6.82%、8.65%，均与上期预测持平。

截止到4月底，全国棉花播种进度为89.36%，快于去年同期0.41个百分点；育苗播种进度为98.4%，同比增加0.71个百分点。其中，新疆棉区天气多变，给春耕工作带来了一定影响，月末播种进度为97%，慢于同期3个百分点。其中，地方播种进度95%，兵团已经100%播种完毕。

4. 美国农业部报告：首次公布2019/20年度全球棉花数据

[中国棉花协会 2019-05-15]

2019年5月13日，美国农业部发布了全球棉花供需预测月报，小幅下调了2019/20年度全球棉花库存量，同时上调了产量和消费量。由于全球棉花收获面积预计达到7年来的最大值，以及主要棉花生产国单产上调，全球棉花产量预计上调152.4万吨，接近2731.4万吨的纪录。虽然澳大利亚和巴西的棉产量预计下调，中国大陆的棉产量保持不变，但美国棉花产量上调的最多，紧随其后的是印度。全球棉花消费量预计上调2.6%，达到2741.8万吨，略高于最高纪录的2006/07年度。由于孟加拉国和越南等进口主导型国家在全球棉花消费中占据较大份额，加之中国大陆棉进口量预计上调，全球棉花贸易量较2018/19年度有所上调。本年度，全球棉花期末库存下调17.4万吨，至1648万吨，占全球棉花消费量的60%。预计中国大陆的棉花期末库存将大幅下调，并且，中国大陆以外地区棉花期末库存预计将由2018/19年度的下滑反弹到新的纪录水平。

关于2018/19年度数据，报告将全球棉花产量与消费量较上月下调10.9万吨，因此期末库存没有实质变化。印度棉花产量的下调超过了巴西棉花产量的上调。下调了印尼与越南的棉花消费量。

关于美棉数据：受美棉产量上调影响，2019/20年度美棉出口量与期末库存上调。美棉产量预计达到479万吨，是基于3月美棉种植预期报告所公布的1380万英亩植棉面积得出的。尽管2019/20年度美棉种植面积下调，目前西南地区降水增加表明，弃收率预计将比高于平均水平的2018/19年度有所减少，棉花收获面积将增加。随着收获面积的增加，美棉产量预计将较2018/19

年度上调 20%。美国国内纺织用棉预计不作调整，维持在 67.5 万吨；美棉出口预计上调 15%，达到 370.1 万吨。2019/20 年度美棉期末库存预计达 139.3 万吨，较上年度高 39.2 万吨，相当于美棉用量的 32%。库存用量比将达到自 2008/09 年度以来最高。预计棉农所获得的年度内平均销售价格为 65 美分/磅，较 2018/19 年度下调 5 美分。

本月，2018/19 年度美棉产量较上月略有下调。由于美棉贸易量占全球棉花贸易量的份额有所下调，美棉出口量预计下调 5.4 万吨，为 321.1 万吨；美棉期末库存预计上调 4.4 万吨。

表 7: USDA2019 年 5 月全球棉花供求预测(2018/2019 年度)

单位：万吨	总供给			总消费		损耗	期末库存
	期初库存	产量	进口量	国内消费量	出口量		
全球	1765.3	2578.6	915.1	2671.7	915.1	7.2	1665.0
美国	93.6	400.0	0.2	67.5	321.1	3.7	101.2
中亚五国	59.0	119.3	0.0	80.6	47.7	0.0	50.1
非洲法朗区	40.7	117.8	0.0	3.0	119.8	0.0	35.7
澳大利亚	66.2	54.4	0.0	0.9	91.4	0.0	28.3
巴西	188.6	278.7	1.1	76.2	126.3	0.0	265.8
印度	201.0	555.2	30.5	540.0	91.4	0.0	155.2
墨西哥	14.4	36.8	18.5	42.5	10.9	0.7	15.7
中国大陆	827.8	604.2	185.1	881.8	3.3	0.0	732.0
欧盟	5.4	37.4	15.0	16.3	33.7	1.1	6.7
土耳其	38.8	80.6	65.3	141.5	9.8	0.0	33.3
巴基斯坦	61.6	167.7	65.3	230.8	2.8	0.7	60.5
印尼	13.5	0.0	69.7	69.7	0.2	0.0	13.3
泰国	4.4	0.0	25.7	25.0	0.0	0.7	4.4
孟加拉	40.5	3.0	174.2	174.2	0.0	0.2	43.1
越南	25.9	0.0	154.6	152.4	0.0	0.0	28.1

资料来源：中国棉花协会，华金证券研究所

5. 美 3000 亿美元征税清单来袭，涉及几乎所有输美纺织服装产品

[中国纺织网 2019-05-17]

2019 年 5 月 13 日，美国贸易代表办公室 (USTR) 公布对约 3250 亿美元中国商品拟加征 25% 关税清单 (简称清单 4)，涉及我国纺织行业对美出口比重较大的服装 (HS61、62 章) 和大部分家用纺织品 (HS63、94 章) 以及部分纺织机械产品 (HS84 章)，涉及我行业对美年出口金额超过 400 亿美元产品。目前美国正在就该清单征求公众意见，并将于 6 月 17 日举行公开听证会。对于是否正式针对该 3000 亿美元中国商品清单加征 25% 关税，还将在公开听证会征求意见后，结合中美贸易谈判的最新进展情况而定。

此前 5 月 9 日，美国政府宣布自 2019 年 5 月 10 日起，对从中国进口的 2000 亿美元清单商品 (简称清单 3) 加征的关税税率由 10% 提高到 25%，其中已经包括了几乎全部种类的纺织纱线、织物、针织、产业用制成品及部分家用纺织品和纺织机械产品，这些产品对美年出口额逾 40 亿美元，至此两份清单以互补的形式几乎覆盖了我行业全部对美出口的纺织服装产品，总额约 450 亿美元。

表 8: 美国对我国加征关税清单及其影响金额

HS 编码	产品名称	金额 (亿美元)	占美国进口比例	占中国出口比例
50	蚕丝及其织物	0.24	27.5%	2.1%
51	羊毛、动物毛原料、纱线及织物	0.26	9.0%	1.0%
52	棉花、棉纱线及棉机织物	2.49	25.9%	1.6%
53	其他植物纺织纤维、纱线及织物	0.38	15.5%	2.7%
54	化学纤维长丝及织物	6.81	28.7%	3.3%
55	化学纤维短纤及织物	5.18	27.5%	4.1%
56	无纺布及特种纱线等	7.69	30.1%	13.4%
57	地毯及其他铺地制品等	7.89	24.2%	26.5%
58	特种机织物、簇绒织物、花边等	3.21	40.2%	6.3%
59	工业用纺织制品等	6.67	22.9%	8.3%
60	针织物及钩编织物	4.68	42.9%	2.6%
61	针织或钩编的服装及衣着附件	153.95	32.2%	20.9%
62	非针织或钩编服装及衣着附件	134.44	34.4%	18.8%
63	家用纺织品、其他纺织制成品等	90.42	55.6%	32.5%
84	纺织机械及零件	2.21	6.9%	4.9%
94	枕头、靠垫、棉被、羽绒被等	23.29	80.2%	33.1%

资料来源: 中国纺织网, 中国纺织国际产能合作企业联盟, 华金证券研究所

【简评: 美国拟新增 3000 亿美元关税清单: 此次拟新增 3000 亿关税清单涉及服装近 290 亿美元, 家纺 110 亿美元。与之前的清单以互补的形式几乎覆盖了全部对美出口纺服产品, 总额约 450 亿美元。本次清单中所涉服装类产品占我国出口约 20%, 占美国进口约 33%, 家纺类产品占我国出口约 33%, 占美国进口约 60%, 对美国消费市场影响或比对我国出口影响更大。若 3000 亿美元关税清单最终实施, 对我国纺服市场影响较大, 建议关注产业链转移及产能集聚的变化。】

三、海外公司跟踪

1. 宝胜裕元一季度业绩冰火两重天

[无时尚中文网 2019-05-15]

尽管旗下经营运动品牌零售及代理业务的子公司宝胜国际(控股)有限公司(3813.HK)一季度利润大涨逾三成, 但由于合营及联营公司业绩下滑, 同时融资成本增加, 全球运动鞋代工巨头裕元工业(集团)有限公司(0551.HK)首季纯利大跌两成。

一季度, 裕元工业净利润由上年同期的 9,544.1 万美元跌至 7,549.4 万美元, 跌幅 20.9%, 若撇除 620 万美元非经常性收益, 期内溢利跌幅更达 23.7%。利润下滑主因为联营公司期内纯利由上年同期的 1,530 万美元骤减至 470 万美元。

盈利大跌影响裕元工业周三早盘股价低开低走, 暴跌近一成。

业绩公布前, 裕元工业还宣布出售总部位于北美的服装批发附属公司 Texas Clothing Holding Corp. (简称 TCHC)。TCHC 去年收入 3.950 亿美元, 占集团总收入 4.1%, 税后利润 1,708

万美元，净资产 9,328 万美元，约合 7.276 亿港元，交易作价 2.30 亿美元，约合 17.94 亿港元，交易所得 1.06 亿美元，约合 8.27 亿港元，交易净收益约 300 万美元。

报告期内，裕元工业收入增幅 8.4%至 24.794 亿美元，2018 年同期为 22.874 亿美元。其中制鞋活动收入按年升 6.4%至 12.838 亿美元。一季度，裕元工业鞋履产量同比增长 6.7%至 8,170 万双，平均售价持平于去年同期的 15.72 美元。加上鞋底、配件生产，一季度集团整体制造业务营收 13.953 亿美元，同比增加 5.0%。

首季度裕元工业的增长主要来自零售业务宝胜国际的高增长贡献。宝胜国际首季收入 9.761 亿美元，同比较 201 年一季度 8.585 亿美元大涨 13.7%，以人民币计算，增幅更达 19.9%，由 55.029 亿元增至 65.970 亿元。

受益中国内地运动行业高速增长，宝胜国际首季纯利暴涨 35.9%，由 1.412 亿元增至 1.919 亿元，营业利润增幅更达 41.0%至 3.557 亿元，2018 年同期为 2.522 亿元，营业利润率 5.4%按年改善 80 个基点；毛利 22.344 亿元同比增幅 20.2%，毛利率 33.9%同比微增 9 个基点。

宝胜国际和裕元工业的冰火表现亦体现在周三股价上，宝胜国际周三早盘伴随大盘大涨逾 4%。

裕元工业首季毛利亦受益宝胜国际的强劲表现有 8.2%的增幅至 6.247 亿美元。期内核心制造业务毛利增幅仅为 2.3%至 2.537 亿美元，毛利率则下滑 50 个基点至 18.2%，制造业务毛利率下降主要由于下单模式波动，导致部分生产设施低效，此外，贸易环境不明朗，公司亦因应客户要求，在不同国家分配订单。

2. 中国消费者不买范冰冰面膜的帐，莎莎五一同店销售下滑 8.3%

[无时尚中文网 2019-05-13]

尽管在五一黄金周前推出与内地女星范冰冰合作的面膜产品，但是香港高端化妆品连锁零售商 Sa Sa International Holdings Ltd. (0178.HK) 莎莎国际控股有限公司在刚刚过去的黄金周表现仍旧低迷。

周三盘后，莎莎国际发布公告，可比基础上，五一黄金周 5 月 1-3 日期间，香港和澳门市场同店销售暴跌 8.3%，销售跌幅亦有 3.9%。

尽管今年黄金周时间比去年多一天，5 月 1-4 日五一黄金周期间，莎莎国际港澳市场同店销售仍然大跌 4.8%，销售微跌 0.4%。

与此前发布的低迷末季业绩和农历年期间表现一直，港澳市场同店销售暴跌主因在于访港内地客的消费能力大幅下滑，客单价跌幅难以抵消销量上涨。5 月 1-3 日期间，莎莎国际港澳市场内地客的交易量上涨 3.0%，但客单价则大跌 5.8%，以致面向内地客的营业额下滑 3.0%，而面向内地客的同店销售则暴跌 9.1%，是拖累五一黄金周的元凶，同期面向本地客的同店销售跌幅为 2.8%。

除怪罪内地客消费能力下滑，莎莎国际同时称，今年潮流产品褪色及竞争加剧对销售表现均有影响。该集团再度号称，正在调整产品组合以迎合顾客不断转变的需求。

五一黄金周前，4月26日，莎莎和内地女星范冰冰合作，全球首发，推出由范冰冰创立的美容品牌 FAN BEAUTY 海葡萄凝水保湿面膜，随后4月29日起覆盖莎莎港澳全线门店进行独家销售。尽管莎莎国际号称合作丰富了产品组合，明星和产品效应带动人流，但黄金周整体销售数据难以为此番说辞证明。

在该产品发布时，FAN BEAUTY 还通过专门发布品牌新闻稿的网站 Prnewswire 发布新闻，号称在香港首发“一度出现爆仓断货的情况”，并自称为“新晋香港断货王”。

与莎莎国际的合作，亦是范冰冰在逃税风波后首次在产品合作层面的大范围曝光。自去年对影视行业查税以及 Dolce & Gabbana 杜嘉班纳上海秀夭折后，中国娱乐行业明星更加低调和谨小慎微，范冰冰及范冰冰工作室的新浪微博，并未见到此次对与莎莎国际的合作的任何宣传，仅由打折粉丝旗号的范冰冰粉丝团和范冰冰吧对 FAN BEAUTY 及莎莎网的相关宣传微博进行了转发。

该号称“100%韩国制造”的 FAN BEAUTY 海葡萄凝水保湿面膜目前在莎莎网以 8.6 折销售，但包邮价仍高达 179 元，FAN BEAUTY 微商城此前 5 月 7-9 日的活动价二人拼团价 118 元，且满 199 送 20。

在公布假日销售数据后，周四低开 0.80% 报 2.50 港元，而开盘价亦是全日最高价，随后该股一度大跌 6.35% 报 2.36 港元，创 2016 年 6 月以来仅三年新低。

3. 优衣库网站遭黑客入侵，46 万客户资料泄露

[无时尚中文网 2019-05-10]

数据泄露正在成为零售业多渠道转型最大的敌人之一，亚洲最大服装集团 Fast Retailing Co. Ltd. (9983.T) 迅销集团周一表示，集团旗下旗舰品牌 Uniqlo 优衣库和 GU 极优两大品牌网站遭遇黑客入侵，并造成顾客资料信息泄露。

周一盘后，日本巨头发布公告称，公司 5 月 10 日发现，未经授权的第三方登录 UNIQLO Japan 和 GU Japan 网店的客户账户。经过确定，2019 年 4 月 23 日至 5 月 10 日期间，共有 461,091 名用户未经授权的登录。

迅销集团在公告中就此事给客户及其他相关人员带来的麻烦和担忧深表歉意，并表示，今后公司将进一步加强安全防范措施，采取措施确保安全，防止类似事件再度发生。

据日本巨头的声明，潜在的信息泄露包括客户名称(姓和名)、客户地址(邮政编码、地址、公寓号)；客户电话号码、手机号码、电子邮件地址、性别、出生日期、购买历史和服装尺码；收件人姓名(姓和名)、地址和电话号码信息；客户部分信用卡信息(持卡人姓名、有效日期、部分信用卡号码)。

应对此事，迅销表示已经封锁了非法登陆来源，同时禁止了 461,091 名客户登陆密码，并向受影响的客户发送重置密码邮件。该公司同时希望客户在使用该公司网站过程中，使用与其他服务不一样的密码，以及避免使用容易被猜到的密码。

迅销集团数据泄露事件，再度凸显在互联网时代，电商普及的情况下，黑客已经成为行业最大的隐患。

去年中，德国体育运动品牌巨头 Adidas AG (ADS.DE) 阿迪达斯集团旗下美国网站 adidas.com/US 购买过产品的消费者数据发生泄露。

在德国公司之前，其美国同行 Under Armour Inc. (NYSE:UAA) 安德玛旗下饮食和营养管理应用程式及网站 MyFitnessPal 发生了几乎是美国史上最大规模的数据泄露，多达 1.5 亿用户的信息被盗。

根据 LeakedSource 的记录，2013 年曾有多达 30 亿个 Yahoo 雅虎账户被盗，2016 年 FriendFinder Networks Inc. 旗下成人网站 Adult Friend Finder 4.12 亿个用户资料外泄一案也轰动一时。美国大型零售商 Target Corp. (NYSE:TGT) 塔吉特百货公司也在 2013 年发生过大规模数据泄露，直到 2017 年才和解最后一起诉讼，代价是向美国 47 个州和哥伦比亚特区超过 4,100 万名信用卡和借记卡资料被盗的用户赔偿 1,850 万美元，而且，该集团在 2016 财年年报中披露当时数据外泄事件的直接经济损失已经达到了 2.92 亿美元。

去年 10 月，英国监管机构 Financial Conduct Authority (简称 FAC) 英国金融市场管理局对英国最大超市集团 Tesco PLC (TSCO.L) 乐购罚款 1,640 万英镑，约合 2,140 万美元，惩罚乐购在 2016 年的信用卡数据泄露事件中，未能保护其银行账户持有人免受可预见的网络攻击，而 Tesco Bank 借记卡账户持有人，本可以避免在遭遇网络攻击 48 小时内毫无损失，但两年前的攻击令英国巨头的客户损失了 266 万英镑。

对乐购的罚款，是 FAC 首次对类似事件开出罚单。该机构表示，此次罚款旨在让公司管理层意识到问题严重性，一旦 Tesco Bank 迅速反应，定期更新客户信息，组织欺诈交易，并动用大量资源，即可保障客户的安全。

对于罚款，英国超市巨头表示完全接受，并向消费者致歉，同时称，以及加大安全措施，防止类似事情再度发生。

在传统零售时代，零售商通常会因为产品和质量问题遭遇消费者权益投诉，在新的时代，消费者权益最重要的组成部分无疑已经变成个人信息和隐私，而很大程度上，如何保证以及是否能够有效保证客户隐私，已经是产品和质量后，另一影响品牌和品牌商誉的重要指标。

无时尚中文网（微信号：nofashioncn）数据显示，截至 2 月底的上半财年，Uniqlo 优衣库日本市场表现低迷，而电商渠道录得 30.3% 的强劲增长，占比由 7.5% 大幅提升至 9.9%。

数据泄露事件，并未对 Fast Retailing Co. Ltd. (9983.T) 迅销集团股价造成影响，该集团周二低开高走，全天报收 64,110.00 日元，跌幅 0.47%，而早盘一度跌幅达 1.22%。

四、公司重要公告

【海澜之家】回购股份进展

[2019-05-18] 截至 2019 年 5 月 17 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份为 45,297,460 股，占公司总股本的比例为 1.0082%，与上次披露数相比增加 0.2205%，购买的最高价为 10.33 元/股、最低价为 8.05 元/股，已支付的总金额为 426,902,319.63 元(不含交易费用)。

【健盛集团】明确回购用途

[2019-05-14] 截至 2019 年 5 月 13 日，公司通过集中竞价方式累计回购公司股份数量为 14,158,009 股，占公司目前总股本的比例为 3.40%。本次回购股份将全部用于公司股权激励计划。公司如未能在股份回购完成之后 36 个月内实施上述用途，回购股份应全部予以注销。

【旺能环境】披露投资者关系活动记录表

[2019-05-13] 公司于 5 月 10 日接受了特定对象调研，调研中，公司称：截至目前公司有 24 个垃圾焚烧发电公司，已经有 14 个电厂投产，垃圾处理能力约为 1.4 万吨/日。在建的项目有 10 个，全部建成之后公司的日处理规模可达 2.4 万吨/日。2019 年全年至少保证 6 个项目投产，垃圾处理规模为 7500 吨/日。试运行的时间基本上是 1-3 个月，新建项目试运营时间较长，扩建项目的试运营时间较短。试运行的收入冲减建造成本。公司属于国家鼓励的行业，融资速度较快，不存在融资困难的问题。公司在建项目的资金来源为自有资金+项目贷款+经营性现金流。一般自有资金和银行项目贷款的比例约为 3:7。公司台州旺能项目的垃圾补贴费从原来的 50 元/吨上调至 83 元/吨。

【孚日股份】控股股东减持股份

[2019-05-17] 公司于 2019 年 5 月 16 日收到股东孚日控股集团股份有限公司的通知：因孚日控股前期受让孚日地产的股权，以及替孚日地产归还所欠本公司的往来款，导致孚日控股负债金额不断增加，故孚日控股出于降低其自身负债的考量，以及与山东省国资委下属的山东国惠投资有限公司达成战略合作，孚日控股于 2019 年 5 月 16 日通过大宗交易系统将其持有的本公司股份 3,338.86 万股（占公司总股本的 3.68%），转让给山东国惠投资有限公司下设的投资基金合伙企业。本次转让后，孚日控股持有公司股份 217,803,179 股，占公司总股本的 23.99%。

【联发股份】终止合作意向协议；在印尼投资建设梭织服装面料项目

[2019-05-18] 2016 年 11 月 29 日，江苏联发纺织股份有限公司与埃塞俄比亚投资委员会代表的埃塞俄比亚政府，中国土木工程集团有限公司在亚的斯亚贝巴签署了关于在埃塞俄比亚德雷达瓦发展纺织服装产业的《谅解备忘录》。经过公司的尽职调查和项目评估，以及与埃塞俄比亚投资委员会、中土集团多次洽谈后，从投资环境、风险控制等方面慎重考虑，公司决定终止上述意向性协议。

[2019-05-17] 为充分利用印尼地区资源、劳动力和客户方面的优势，拓展当地以及国际市场高档梭织服装面料的市场，增强公司在高档梭织面料制造领域的竞争优势。公司拟与印尼 PT Ungaran Sari Garments 合作，在印尼投资建设年产 6600 万米高档梭织服装面料项目。项目总投资预计为 19,004.3 万美元，分为两期实施，第一期形成年产 3600 万米色织布的产能，第二期形成年产 3000 万米印染布的产能。

【希努尔】股东增持进展

[2019-05-14] 2019 年 5 月 13 日，公司接到雪松文投通知，2018 年 11 月 16 日-2019 年 5 月 13 日，雪松文投及其一致行动人广州君凯、雪松控股通过深圳证券交易所交易系统累计增持公司股份 10,879,917 股，占公司总股本的 2.00%。其中，2019 年 5 月 13 日，雪松文投及其一致行动人广州君凯、雪松控股通过深圳证券交易所交易系统增持公司股份 5,461,368 股，占公司总股本的 1.00%。

【搜于特】控股股东协议转让股份

[2019-05-16] 2019年5月15日，公司收到公司控股股东之一致行动人兴原投资通知，获悉兴原投资与广州高新区于2019年5月15日签署了《股份转让协议》。兴原投资向广州高新区转让其持有的公司无限售流通股309,250,540股，占公司总股本的10%。本次交易以《股份转让协议》签订日的前一交易日（2019年5月14日）公司股票二级市场收盘价为基准，转让价格确定为每股人民币2.46元。本次权益变动为公司控股股东马鸿先生之一致行动人兴原投资为实现公司的长远发展，拟通过协议转让部分公司股份的方式为公司引入战略投资者。本次权益变动不会导致公司控股股东、实际控制人变更。

【商赢环球】终止重大资产重组

[2019-05-15] 由于本次重大资产重组所涉及的标的资产为规模较大的境外资产，需要大额对价支付，且涉及到中美两国的跨境交易监管审批及反垄断申报等必要手续。此外，多种因素导致本次交易的时间跨度拉长。于此期间，市场总体环境发生了较大变化，包括电商对传统零售业的不利影响加剧、信贷市场收缩导致综合融资成本上升等各种客观因素叠加致使本次交易对公司及下属公司的经营风险和融资风险大幅上升，本次交易既定的交易方案继续实施的难度较大。经审慎研究，公司决定正式终止本次重大资产重组。

五、风险提示

1. 部分行业终端销售不达预期；
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；
5. 中美贸易关系存在不确定性。

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