

纺织服装

行业周报

5月柯桥纺织景气指数环比上升1.9%，6月景气指数或将小幅下跌

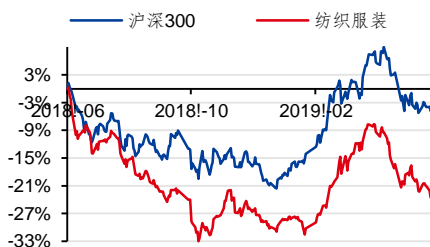
投资要点

- ◆ **板块公司行情：**上周，SW纺织服装板块下跌4.63%，沪深300下跌1.79%。目前SW纺织服装PE为17.79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：台华新材(+4.7%)、柏堡龙(+1.25%)、延江股份(+1.04%)，跌幅前3分别为：商赢环球(-14.47%)、中潜股份(-13.22%)、嘉欣丝绸(-13.02%)。
- ◆ **行业重要新闻：**1.5月纺织市场产出回升销售小增，景气指数环比上涨；2.一季度纺织机械行业两位数增长；3.发改委：2019年1-4月纺织行业运行情况；4.5月气温偏低，北疆大部及南疆部分棉花发育期晚于常年和去年；5.越来越多中国纺织服装厂或将转移至孟加拉国。
- ◆ **海外公司跟踪：**1.优衣库日本销售继续下滑；2.传百丽最早月底拆分运动业务申请赴港上市；3.LVMH称中国内地消费者对路易威登需求仍在顶峰。
- ◆ **公司重要公告：**【红豆股份】拟转让力合科创股权；【际华集团】挂牌转让孙公司部分股权债权；【拉夏贝尔】收购NAFNAFSAS60%股权完成交割；【多喜爱】披露重大资产置换暨关联交易报告书(草案)；【探路者】出售商用房产；【金鹰股份、黑牡丹、奥康国际、红蜻蜓、安正时尚、孚日股份、富安娜、梦洁股份、希努尔、搜于特、比音勒芬】回购股份进展。
- ◆ **重点新闻简评：**5月纺织市场景气指数环比上涨：柯桥纺织指数5月份总景气指数环比上升1.91%。下游需求环比推升，夏季产品现货及秋季产品订单发货均环比增加。部分纺织印染企业开机率局部回升。6月，由于内需内需不足，外贸局部偏淡，传统市场淡季提前，6月份景气指数或将小幅下跌。
- ◆ **一季度纺织机械行业两位数增长：**一季度规模以上纺机行业营收同比增长15%，利润总额增长13%，实现双位数增长。行业亏损面约20%，亏损企业亏损额同比减少24%。细分领域中大部分呈现增长。2019年国际贸易环境复杂，国内外需求面临挑战，但国内经济平稳发展态势有助于纺机行业稳步发展。
- ◆ **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，或将推动零售增速改善。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.并购资产业绩不达预期的风险；4.促销政策推进落实或不达预期；5.中美贸易关系存在不确定性。

 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	-4.18	-5.38	-19.25
绝对收益	-5.15	-7.92	-24.93

分析师

 王冯
 SAC 执业证书编号：S0910516120001
 wangfeng@hua.jinsc.cn
 021-20377089

报告联系人

 吴雨舟
 wuyuzhou@hua.jinsc.cn
 021-20377061

相关报告

- 纺织服装：4月规模以上纺织企业利润同比增长3.7%，纺织业持续平稳增长 2019-06-02
- 纺织服装：一季度家纺行业整体稳定，企业对二季度较为乐观 2019-05-27
- 纺织服装：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 2019-05-19
- 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年一季度报总结：一季度增速同比平稳，期待Q2消费持续改善 2019-05-06

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. 5月纺织市场产出回升销售小增，景气指数环比上涨.....	6
2. 一季度纺织机械行业两位数增长.....	8
3. 发改委：2019年1-4月纺织行业运行情况.....	10
4. 5月气温偏低，北疆大部及南疆部分棉花发育期晚于常年和去年.....	10
5. 越来越多中国纺织服装厂或将转移至孟加拉国.....	11
三、海外公司跟踪.....	11
1. KAWS系列中国遭哄抢，难掩优衣库日本销售继续下滑.....	11
2. 传百丽最早月底拆分运动业务申请赴港上市.....	12
3. LVMH称中国内地消费者对路易威登需求仍在顶峰.....	12
四、公司重要公告.....	14
五、风险提示	16

图表目录

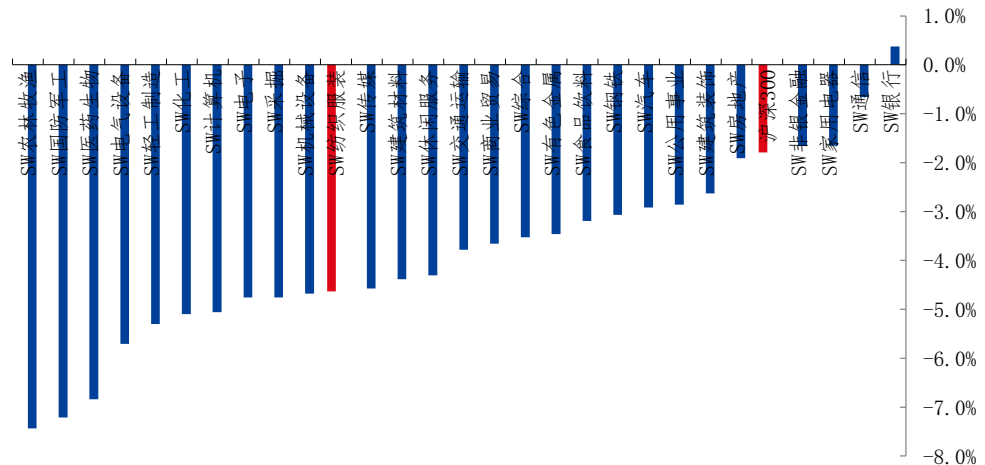
图 1：上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较	3
图 2：近 1 年纺织服装及子板块 PE 走势	3
表 1：纺织服装及子板块最新估值与近 1 年均值 PE 对比	4
表 2：本周纺织服装板块涨幅前 5 的公司	4
表 3：本周纺织服装板块跌幅前 5 的公司	4
表 4：纺织服装重点公司股价与估值	4
表 5：纺织服装未来一年内解禁情况	5

一、上周行情

1. 板块行情

上周，SW 纺织服装板块下跌 4.63%，沪深 300 下跌 1.79%，纺织服装板块落后大盘 2.84 个百分点。其中 SW 纺织制造板块下跌 4.34%，SW 服装家纺下跌 4.83%。

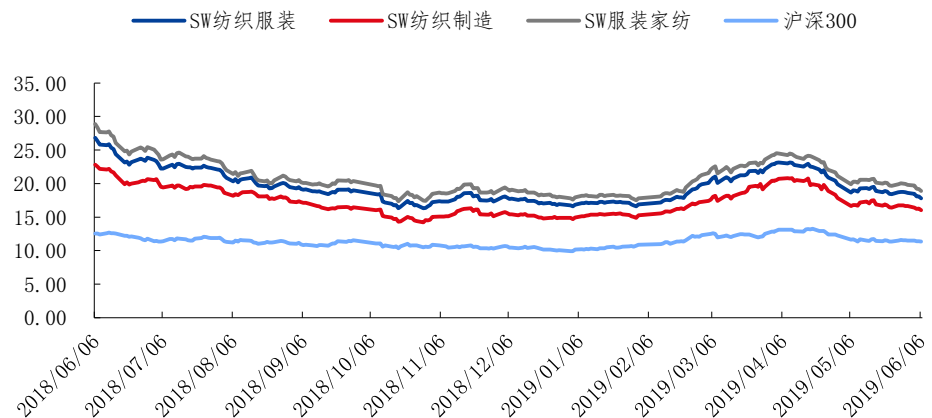
图 1：上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



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 17.79 倍，SW 纺织制造的 PE 为 16.03 倍，SW 服装家纺的 PE 为 18.88 倍，沪深 300 的 PE 为 11.34 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
2019/6/6	17.79	16.03	18.88	11.34
均值	19.63	17.34	20.87	11.37
溢价	-1.84	-1.31	-1.99	-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)
603055.SH	台华新材	4.70	11.35
002776.SZ	柏堡龙	1.25	16.23
300658.SZ	延江股份	1.04	12.68
002293.SZ	罗莱生活	-0.10	9.88
002083.SZ	孚日股份	-0.36	5.47

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)
600146.SH	商赢环球	-14.47	12.47
300526.SZ	中潜股份	-13.22	13.92
002404.SZ	嘉欣丝绸	-13.02	5.48
002503.SZ	搜于特	-11.54	2.99
002656.SZ	摩登大道	-11.34	5.08

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	10.07	95	0.95	1.05	1.15	11	10	9
002042.SZ	华孚时尚	7.33	111	0.49	0.55	0.61	15	13	12
601339.SH	百隆东方	4.45	67	0.29	0.38	0.45	15	12	10
600803.SH	新奥股份	10.03	123	1.07	1.28	1.37	9	8	7
002087.SZ	新野纺织	3.81	31	0.47	0.57	0.67	8	7	6
603558.SH	健盛集团	8.46	35	0.50	0.64	0.79	17	13	11
300658.SZ	延江股份	12.68	19	0.32	/	/	39	/	/
002293.SZ	罗莱生活	9.88	82	0.64	0.72	0.82	15	14	12
002327.SZ	富安娜	7.22	63	0.62	0.71	0.80	12	10	9
002397.SZ	梦洁股份	5.23	41	0.11	0.24	0.31	48	22	17
603365.SH	水星家纺	17.36	46	1.07	1.21	1.38	16	14	13
002761.SZ	多喜爱	10.64	37	0.08	/	/	133	/	/
002503.SZ	搜于特	2.99	92	0.12	0.16	0.18	25	19	17
002563.SZ	森马服饰	10.32	279	0.63	0.71	0.82	16	15	13

603877.SH	太平鸟	15.60	75	1.19	1.44	1.67	13	11	9
002832.SZ	比音勒芬	45.80	83	1.61	2.26	2.93	28	20	16
002612.SZ	朗姿股份	8.90	36	0.53	0.59	0.67	17	15	13
603808.SH	歌力思	14.10	47	1.10	1.32	1.60	13	11	9
603196.SH	日播时尚	8.54	20	0.16	0.21	0.28	53	41	31
603518.SH	维格娜丝	9.07	23	1.08	1.24	1.46	8	7	6
603839.SH	安正时尚	11.44	46	0.70	0.93	1.07	16	12	11
600398.SH	海澜之家	8.54	384	0.77	0.82	0.88	11	10	10
002029.SZ	七匹狼	6.33	48	0.46	0.51	0.56	14	12	11
601566.SH	九牧王	12.15	70	0.93	1.00	1.06	13	12	12
002762.SZ	金发拉比	5.57	20	0.11	0.19	0.22	50	29	25
002875.SZ	安奈儿	16.86	22	0.63	0.77	0.94	27	22	18
002763.SZ	汇洁股份	8.20	32	0.43	0.71	0.77	19	11	11
300005.SZ	探路者	3.79	34	-0.20	0.14	0.18	-19	28	21
603555.SH	贵人鸟	4.84	30	-1.09	/	/	-4	/	/
600987.SH	航民股份	6.25	68	0.61	0.69	0.77	10	9	8
603001.SH	奥康国际	9.72	39	0.34	0.41	0.47	28	24	21
002291.SZ	星期六	4.84	32	0.01	/	/	357	/	/
002127.SZ	南极电商	10.08	247	0.36	0.50	0.66	28	20	15
002640.SZ	跨境通	8.43	131	0.40	0.66	0.88	21	13	10
002687.SZ	乔治白	5.45	19	0.32	/	/	17	/	/

资料来源: Wind 一致预期, 最新日期 2019/06/06, 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(%)
002656.SZ	摩登大道	2019/6/10	996.61	1.40%	2.02%
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%	3.19%
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%	22.61%
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%
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%

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(%)
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%
002875.SZ	安奈儿	2020/6/1	9,112.35	69.11%	69.82%
603196.SH	日播时尚	2020/6/1	17,460.00	72.75%	72.75%
300658.SZ	延江股份	2020/6/2	10,800.00	72.00%	72.00%
002293.SZ	罗莱生活	2020/6/8	101.97	0.12%	0.13%

资料来源: Wind, 最新日期 2019/06/06, 华金证券研究所

二、行业重要新闻

1.5月纺织市场产出回升销售小增,景气指数环比上涨

[中国纺织网 2019-06-05]

“中国·柯桥纺织指数”2019年5月份总景气指数收于1260.61点,环比上涨1.91%,较年初比上涨3.84%,同比下跌7.20%。

流通环节环比推升,流通景气指数环比上涨

2019年5月份,市场总流通景气指数收于1189.72点,环比上涨0.56%。因下游需求环比推升,轻纺城传统市场营销局部增加,夏季产品现货成交环比增长,秋季产品订单发货环比增加,创新面料订单发货环比增长,市场营销局部推升,兼具时尚元素创意产品现货成交和订单承接局部增加,拉动流通景气指数环比上涨。

1、流通规模指数环比上涨。5月份,市场流通规模指数收于1135.42点,环比上涨1.58%。因传统市场行情环比推升,创新色泽面料南北客商认购环比增加,传统市场营销规模环比拓展;春夏季新风格产品现货成交环比推升,订单发货局部增加,活性染色、数码印花和提花、绣花、色织等创新面料成交增长,现货成交和订单发货局部推升,轻纺城内销市场需求环比增加,因新风格面料成交环比增加,致使5月流通规模指数环比上涨。

2、流通成交额指数环比上涨。5月份,市场流通成交额指数收于1152.06点,环比上涨0.79%。因活性染色、数码印花产品下游需求环比推升,流通市场创新创意产品成交环比增加,春夏季面料现货成交局部增长,订单发货局部增加,内需订单环比推升,适销对路产品成交环比增加,在销量环比增加的前提下,新风格产品利润率环比增长,致使5月流通成交额指数环比上涨。

3、流通销售量指数环比上涨。5月份,市场流通销售量指数收于1124.33点,环比上涨2.12%。因传统市场行情环比推升,新风格面料南北客商认购环比增加,市场销售量环比增长;轻纺城市场春夏季常规面料和休闲面料多品种挂样上市环比增加,部分前店后厂式布业公司和规模型经营大户,兼具创意风格面料备受二级市场对口南北客商和服装生产企业采购商所垂青,动销品种增

加，局部性营销较为走畅，因兼具时尚元素创意产品价格局部推升，致使5月流通销售量指数环比上涨。

4、流通信心指数环比上涨。5月份，流通市场信心指数收于996.62点，环比上涨1.09%。
①对市场需求判断指数环比上涨：5月份，对市场需求判断指数收于971.73点，环比上涨1.85%。因传统市场新风格产品订单环比增加，春夏季创新面料现货成交环比推升，兼具时尚元素创意产品订单发货环比增加，传统市场现货成交和订单价格环比上涨，拉动对市场需求判断指数环比上涨。
②流通经营前景判断指数环比上涨：5月份，流通市场对本商位经营前景判断指数收于1025.87点，环比上涨0.79%。传统市场春夏季面料现货成交环比推升，新风格产品订单发货环比增加，内需市场订单环比推升，拉动流通市场对本商位经营前景判断指数环比上涨。

企业订单环比回升，生产景气环比上涨

2019年5月份，企业总生产景气指数收于1280.35点，环比上涨2.60%。企业生产订单环比回升，5月份，部分纺织印染企业开机率局部回升，产出环比增加，滨海印染集聚区部分企业产出环比回升。致使生产景气指数环比上涨。

1、创新产品产出增加，规模指数环比上涨。5月份，生产企业规模指数收于1703.32点，环比上涨5.50%。良好的展会态势得益于柯桥纺博会一直秉持的“政府主导、市场运作”的办展理念和“国际化、专业化、市场化、信息化”的品牌定位。本届柯桥春季纺博会参展商方面，浙江木林森、浙江红绿蓝、绍兴鼎记、山东康悦、苏州中涛、佛山澳纺等浙江省内外知名纺织企业均前来参展，其中不乏大批连续多年参展的“常客”。在柯桥全面融入全球产业链、“一带一路”国际化交流平台的显著效应之下，产品、产能、技术、资本、人才等资源的跨境流动、开放合作日趋频繁，寻觅国际商机。值得一提的是，柯桥区纺织对外贸易商会首次以组团形式亮相，参展企业有大歌纺织、捷弘纺织、雯雅纺织等20多家。展品方面，国际领先的新技术、新工艺、新面料缤纷荟萃，一直是柯桥纺博会最为吸睛的亮点。在45万余款新产品中，各家企业展品特色分明，各类自然压皱、无缝面料，有机棉、竹炭纤维、大豆等功能性环保面料、氧化锌永久性抗菌面料引人关注。拉动生产企业规模指数环比上涨。

2、生产企业订单增加，产值指数环比上涨。5月份，产值指数收于1720.74点，环比上涨6.78%，织造印染企业内需订单环比增加，创新面料订单环比增长，喷织、针织、经编类面料产出环比增加，因兼具时尚创意产品下游需求环比增加，产值环比增长，库存率环比下降。混纺类原料和化学纤维坯布及涤粘、涤氨、锦棉类服装面料订单呈一定幅度上涨走势，日用家纺类家纺产品和服装里料类服饰辅料产品订单呈不等量上涨走势，产值环比增加，库存率环比下降；因春夏季坯布和活性染色、数码印花类创新服装面料及创意类家纺产品、服饰辅料产品订单承接环比增加，春夏季新风格产品订单环比增长，致使生产企业产值指数环比上涨。

3、企业信心指数环比上涨。生产景气中的信心指数收于868.93点，环比上涨0.26%。其中，生产企业对市场需求判断指数收于881.89点，环比上涨1.09%。因创新产品内需订单环比增加，对于生产企业来说，春夏季新风格产品订单环比推升，兼具时尚创意产品产出环比增加，现货成交局部回升，订单发货环比增长，数码印花面料、活性染色面料成交环比增加，从而拉动了本期生产企业对本企业经营前景判断指数环比上涨。

下期总景气指数预测

2019年6月份,预计绍兴市柯桥区纺织行业总体呈现环比回缩走势。因内需不足,外贸局部偏淡,轻纺业产品调整转换继续扩大。中美贸易摩擦升级,两国互加关税,国内纺织出口订单受阻,需求转弱,供应链整体产销清淡。6月份中国轻纺城各地往来客户将有所回缩,传统市场淡季提前,夏秋季产品外地品种输入将显现不足态势,夏秋季常规面料供给局部显现不足,夏季大众产品营销将呈现下降态势,秋季品种订单承接局部显现不足,拉动6月份景气指数小幅下跌。

【简评:5月纺织市场景气指数环比上涨:柯桥纺织指数5月份总景气指数环比上涨1.91%。下游需求环比推升,夏季产品现货及秋季产品订单发货均环比增加,使流通景气指数回升。部分纺织印染企业开机率局部回升,使生产景气指数环比上涨。6月,由于内需不足,外贸局部偏淡,传统市场淡季提前,6月份景气指数或将小幅下跌。】

2. 一季度纺织机械行业两位数增长

[中国纺织经济信息网 2019-06-04]

2019年一季度,虽然面临着国际经济复杂形势和春节假期等影响,但在国民经济和纺织行业总体平稳的大环境下,纺机行业开局符合预期,一季度规模以上纺机企业营业收入、利润均达到两位数增长,纺机产品出口保持稳定,呈略微增长态势。

运行质效

2019年1-3月纺机行业规模以上企业实现营业收入229.82亿元,同期相比增长14.57%,增速较上年同期下降2.27个百分点;资产总额为1025.01亿元,与去年同期相比增长8.56%,增速比去年同期减少1.10个百分点。

行业盈利能力继续保持稳定。2019年1-3月,纺机行业规模以上企业实现利润总额为14.01亿元,与去年同期相比增长13.01%;亏损企业亏损额为1.45亿元,与去年同期相比减少24.05%;亏损面为20.35%。2019年1-3月纺机行业营业收入利润率6.10%,比去年同期下降0.10个百分点。

2019年1-3月,纺机行业规模以上企业成本费用总额为212.48亿元,与去年同期相比增长13.69%,增速较去年同期下降3.19个百分点,三费比例较去年同期略有下降。

重点企业运行情况

2019年1-3月,纺机协会跟踪重点企业调查数据显示,完成主营业务收入103.31亿元,与去年同期相比增长11.82%,占纺机全行业的比重为44.95%;实现利润总额为10.87亿元,与去年同期相比增长15.18%。亏损企业亏损额为5438.2万元,与去年同期相比增长136.63%;亏损面为27.27%,较去年同期放宽5.53%。重点企业期间费用总额为89.25亿元,与去年同期相比增加4.82%;其中营业费用为18.80亿元,与去年同期相比增加5.53%,占期间费用总额的21.06%;管理费用为58.43亿元,与去年同期相比增加6.26%,占期间费用总额的65.47%;财务费用为12.02亿元,与去年同期相比减少2.60%,占期间费用总额的13.47%。

纺织机械行业进出口情况

据海关统计, 2019年1-3月我国纺织机械进出口累计总额为17.21亿美元, 与去年同期相比下降1.50%。其中: 纺织机械进口8.19亿美元, 与去年同期相比下降4.69%; 出口9.02亿美元, 与去年同期相比增长1.58%。

纺织机械产品进口情况

2019年1-3月, 共从58个国家和地区进口纺织机械, 进口总额8.19亿美元, 与去年相比下降4.69%。进口的主要国家和地区以日本、德国、意大利、比利时和中国台湾为主, 进口前五位的贸易额为6.98亿美元, 与去年同期相比增长1.83%, 占进口总额的85.25%。

从进口产品类别看, 化纤机械进口排在第一位, 进口总额为2.15亿美元, 与去年同期相比增长3.97%, 占进口总额的26.25%; 七大类产品除化纤机械/织造机械外, 均有不同幅度的减少, 随着产业转移与升级、下游需求增长的带动, 织造机械保持了较高的进口增速。

纺织机械产品出口情况

2019年1-3月, 共向170个国家及地区出口纺织机械9.02亿美元, 与去年同期相比增长1.58%。出口到印度、越南、孟加拉国、乌兹别克斯坦及印度尼西亚地区的合计金额占全部出口额的56.47%, 是我国纺织机械出口的主要国家和地区。受产业转移影响, 乌兹别克斯坦、越南出口金额增幅明显。对乌兹别克斯坦出口金额首次位列纺机出口的前五位。

从产品类别看, 针织机械出口额为2.53亿美元, 与去年相比增加4.98%, 占比28.06%, 位居第一, 其后依次为印染后整理机械、辅助装置及零配件、纺纱机械、织造机械、化纤机械和非织造布机械, 七大类产品三升四降。在纺织企业积极进行海外投资的影响下, 一季度纺纱机械出口增速延续了去年的增长态势, 主要出口乌兹别克斯坦、越南、孟加拉等。

市场情况

2019年一季度纺机行业各细分领域表现了不同的运行态势, 纺纱机械大部分产品销售都呈现了不同幅度的增长; 织造机械中喷水织机维持了去年的高增长态势, 剑杆织机销售持续下滑; 针织机械中圆纬机销售稳中有增, 经编机整体市场形势回落; 印染和后整理机械维持了去年的发展态势; 化纤机械销售略降; 非织造布机械市场未有明显回暖。

行业形势展望

展望2019年, 国际贸易环境复杂多变、纺织市场国内外需求面临挑战, 各种不确定不稳定因素仍然存在, 但我国国民经济平稳发展的大趋势不会改变, 国内政策环境的不断优化, 有利于稳定国内市场环境, 为纺织行业的平稳发展提供条件, 纺机行业也将继续聚焦于纺织产业转移带来的新动能及产品的升级改造, 积极调整产业结构, 顺应市场需求, 应对市场波动, 保持行业的稳定发展。

【简评: 一季度纺织机械行业两位数增长: 一季度规模以上纺机行业营收同比增长15%, 利润总额增长13%, 实现双位数增长。行业亏损面约20%, 亏损企业亏损额同比减少24%。细分领域中大部分呈现增长。2019年国际贸易环境复杂, 国内外需求面临挑战, 但国内经济平稳发展态势有助于纺机行业稳步发展。】

3. 发改委：2019年1-4月纺织行业运行情况

[中国棉花协会 2019-06-04]

1-4月，纺织行业积极应对国内外市场变化，生产、效益、投资等各项指标增速处于合理区间，总体保持平稳运行态势。

一、生产稳中有进

1-4月，纺织行业工业增加值同比增长4.1%。从细分行业看，化纤业工业增加值同比增长14.3%，纺织业工业增加值同比增长2.2%，服装、家纺和产业用纺织品行业工业增加值分别同比增长3.3%、1.7%和7.7%。

二、内销缓中有增

1-4月，全国限额以上服装鞋帽、针纺织品零售额为4418亿元，同比增长2.2%。同期，全国网上穿着类商品零售额同比增长23.7%，增速较一季度提高4.6个百分点，继续保持快速增长势头。

三、出口略有下降

1-4月，我国纺织品服装出口总额为757.6亿美元，同比下降3.7%。其中，纺织品竞争力稳定，出口额同比增加0.8%。

四、效益增势良好

1-4月，全国3.4万户规模以上纺织企业实现营业收入16027.6亿元，同比增长4.9%；利润总额649.5亿元，同比增长0.7%；营业收入利润率4.1%。

4. 5月气温偏低，北疆大部及南疆部分棉花发育期晚于常年和去年

[中国棉花协会 2019-06-03]

5月，全疆大部气温偏低，日照偏少；降水博州、伊犁州、昌吉州部分、吐鲁番市、巴州南部、阿克苏地区部分、克州部分、喀什地区大部、和田地区偏少，全疆其余大部偏多。月内，北疆冬麦处于孕穗至开花期，南疆冬麦处于抽穗至乳熟期；全疆春麦陆续分蘖拔节，部分进入抽穗开花期；北疆棉花处于出苗至第三真叶期，部分进入第五真叶期，南疆棉花处于第三至第五真叶期，部分进入现蕾期；全疆春玉米处于三叶至七叶期，个别进入拔节期。月内气象条件对冬麦抽穗灌浆、春麦幼苗生长、林果开花坐果及牧草生长基本有利，但对喜温作物苗期生长不利。月内部分地区出现的冰雹、大风、暴雨、低温冻害等灾害性天气致使农牧业生产遭受损失。

据新疆气候中心预测：6月平均气温南疆西部、阿克苏地区、北疆北部略偏低，其余地区略偏高；降水量南疆西部、阿克苏地区、伊犁河谷偏多，北疆北部、北疆沿天山一带略偏多，其余地区降水略偏少。预计6月气象条件对阿克苏地区及南疆西部棉花生长略有影响，对其余大部地区农作物、林果生长及牧业生产基本有利。麦区要加强麦田后期管理，防范干热风，促进冬麦充

分灌浆；南疆麦区做好冬麦的收获和复播作物播种工作。各棉区做好棉田头水前化控及头水浇灌工作。此外，各地要密切关注作物病虫害的发生发展，做好病虫害的综合防治工作。

5. 越来越多中国纺织服装厂或将转移至孟加拉国

[中国棉花协会 2019-06-03]

每日星报》6月2日报道，孟加拉国成衣制造和出口商协会副主席在会见近期来访的香港中华厂商联合会（CMA）代表团时表示，在中美贸易战背景下，一些中国纺织服装业主表示希望在孟成立合资工厂，其主要原因是中国缺乏纺织服装行业技术工人、生产成本日益上升、工业向IT等行业转型，此外过去20年由于在越南和柬埔寨的过度投资，越来越多的夕阳产业正逐渐转移至孟加拉国和缅甸。与中国、越南和柬埔寨相比，由于生产成本较低，享有欧盟和中国等主要市场贸易优惠待遇，孟服装产业具有较强的竞争优势。

三、海外公司跟踪

1. KAWS 系列中国遭哄抢，难掩优衣库日本销售继续下滑

[无时尚中文网 2019-06-04]

Uniqlo 优衣库和 KAWS 联名系列在中国内地遭遇“黄牛”炒作形成局部疯抢的局面，依然难以掩盖品牌在日本市场的低迷。

4月份，优衣库日本市场同店销售继续下滑，1.8%的跌幅较3月轻微扩大10个基点。

亚洲最大服饰零售商将低迷表现归咎于推迟周年庆活动的影响，并号称夏装在持续高温天气下热销。

在本财年过去的9个月，优衣库日本市场同店销售超过半数月份表现负面，尽管客流量有轻微增长，但完全被客单价下滑所抵消。2018年9月-2019年4月，日本优衣库同店客流增幅1.3%，但客单价下滑2.0%。

同店销售拖累下，日本优衣库4月销售下滑1.7%，月度净关店3间门店至779间。

周一，Uniqlo 和 KAWS 的合作系列 UT 传闻将是两个品牌最后合作，系列产品凌晨在中国在线渠道快速售罄，而多个城市实体店亦于一早大排长龙，以“黄牛”为主的消费者进店哄抢 KAWS 合作系列产品，并在二手平台以20%-100%不等的加价转售。

哄抢 Uniqlo 和 KAWS 合作系列的视频和消息成为周一社交媒体最热门话题，大量夸张哄抢现场的视频和图片在朋友圈及微信群流传，其热度与2015年优衣库三里屯门店试衣间一段不雅视频在社交媒体曝光不相上下。

No Agency 分析师 Christina Ng 指出，此次事件尽管纯属偶然性，但亦显示中国年轻一代消费能力可能走到尽头。她指出，由 H&M 引爆的快时尚与奢侈品、艺术家的联乘系列，近年已

经越来越冷，服饰行业已经转而更多寻求与娱乐、大众领域 IP 合作，对不足 100 元的 T 恤哄抢实属罕见。

上月中统计局的数据显示，4 月中国零售业创下 2003 年 5 月以来 16 年最差表现，其中服装行业甚至出现负增长。

2. 传百丽最早月底拆分运动业务申请赴港上市

[无时尚中文网 2019-06-07]

自 3 月传出拟拆分运动服饰业务再度登陆港股后，中国最大时尚零售商、最大鞋企 Belle International Holdings Ltd. 百丽国际控股有限公司（下简称百丽控股）二度 IPO 消息周四再次冒头。

市场消息称，百丽控股拟最快于本月底向香港联交所提交上市申请，目标于今年下半年正式上市，募资 10 亿美元。

3 月初，路透率先援引消息人士称，百丽控股已经聘请 Bank of America merrill Lynch (BAML) 美银美林帮助其赴港 IPO，并将运动服饰业务估值 200-250 亿港元，约合 25.5-31.9 亿美元，最低估值相当于 2017 年 68 亿美元 MBO 私有化的 37.5%。

尽管目前运动服饰业务已经是百丽控股占比最大的业务部分，但是集团旗下传统鞋履分部毛利率远高于运动运动服饰业务，主要因两大部门模式不同。运动服饰业务主要为代理 Nike 耐克、Adidas 阿迪达斯、Puma 彪马、Converse 匡威、Timberland、Vans、Columbia、The North Face、Asics 等国际品牌，而鞋履业务主要为集团拥有的 Belle、Teenmix、Tata、Staccato、Senda、Basto、Joy & Peace 等自营品牌。

百丽控股公开的最后一份财报时，集团运动服饰营收已经超越传统鞋履。截至 2017 年 2 月 28 日的 2018 财年，百丽控股收入增幅 2.2%，由 407.902 亿元增至 417.065 元，其中运动和服饰业务收入增幅 15.4%至 227.465 亿元，传统鞋履收入则下滑 10.0%至 189.600 亿元。

2017 财年，亦是集团两大业务比重首次完成转换，而从过去两年中国零售市场的分类表现来看，百丽控股运动服饰业务营收与传统鞋履营收势必进一步拉大。

以 20%的复合增长率计算，百丽控股运动服饰业务 2019 财年接近 328 亿元，即使以竞争对手宝胜国际(3813.HK) 低至 2.39%的净利润率计算，百丽控股运动服饰业务 2019 财年纯利亦达 7.84 亿元。不过，据研究机构 No Agency 估计，百丽控股运动服饰业务毛利率较宝胜国际高 50%，综合百丽控股两项业务分配及行业数据，百丽控股运动服饰业务去年纯利约为 12.2 亿元。

在 2017 年完成私有化后，高瓴资本将持有百丽控股 56.81%股份，而鼎晖投资持有 12.06%，于武及盛放在内集团现管理层持股 31.13%。

3. LVMH 称中国内地消费者对路易威登需求仍在顶峰

[无时尚中文网 2019-06-07]

尽管中国零售业在 4 月跌至 16 年来谷底，但是全球最大奢侈品集团 LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE (MC.PA) 路威酩轩仍表示，旗下最大品牌 Louis Vuitton 路易威登在中国市场的需求处于顶峰。

法国品牌首席执行官 Michael Burke 在品牌及集团与分析师举办的为期两天的闭门会议上透露，LV 在中国内地的需求仍然处于历史最高水平。

消息推高法国奢侈品巨头周五早盘最高涨逾 1%。

此前无论是中国内地还是香港统计局公布的数据均显示，消费市场情绪低迷，受美国政府发起的毛衣展影响，中国内地零售市场 4 月份创下 16 年最差表现。

与此同时，香港奢侈品市场已经连跌三个月，4 月份，香港零售业珠宝首饰、钟表及名贵礼品销售暴跌 11.4%，是 2016 年 12 月来最差表现，更糟糕的是过去六个月，其中有五个月表现负面，仅有 1 月份借助假日效应录得 4.1% 的增长。

不过，中国内地市场的需求水平并不能证明奢侈品市场的强劲表现，No Agency 分析师唐小唐表示，内地市场异常的强劲，对于奢侈品市场来说更可能是坏消息，因为这往往显示，内地消费者在旅游渠道的消费能力萎缩，欧洲、美国以及香港市场牺牲铸就的单一市场繁荣是不健康的，通常意味着倒退。

最新的季度业绩显示，LV 和最大竞争对手 Gucci 古驰及品牌母公司 Kering SA (KER.PA) 开云集团 1-3 月份仍延续强劲的双位数增长表现。路威酩轩集团首季度以中国为主的亚洲市场录得 17% 的有机增幅，但是这一增长是以牺牲周边地区为代价的。日本市场首季度仅录得 9% 的增幅，尽管未披露香港和澳门地区业绩，但是集团首席财务官 Jean-Jacques Guiony 表示，港澳地区受损最严重。除此之外，美国和欧洲 8% 和 7% 的有机增长同样输于集团整体表现。

Jean-Jacques Guiony 在集团的分析师闭门会议上还初步否定了 Chanel SA 可能的收购计划，他表示法国竞争对手的规模对于任何人来说都是一个挑战，并认为香奈儿的估值达到 1,000 亿欧元，是市场通常认为的 500 亿欧元的两倍。

香奈儿去年中罕见公开财务数据后，被市场认为是法国品牌释放 IPO 或者卖盘的信号。2017 年，法国公司收入录得 96.2 亿美元，固定汇率同比上涨 11%，实际销售增幅 16.5%，全年纯利增幅 18.5% 至 17.9 亿美元，营业利润 26.9 亿美元。

若真如 Jean-Jacques Guiony 所说，香奈儿的估值甚至高出 Gucci 母公司 600 亿欧元近 70%，接近路威酩轩市值的六成。

Michael Burke 在闭门会议上对分析师表示，LV 品牌正在筹备库存，从周边市场调货应对中国在线市场的强劲增长。

2017 年中，LV 紧随竞争对手 Gucci 上线中国电商平台，Jefferies 杰富瑞分析师 Flavio Cereda 透露，目前 LV 中国电商渠道销售占比达 8%，且中国消费者在内地消费 LV 增速是国际市场两倍，此前内地/境外 1:2 的消费比例有望实现 1:1。

无独有偶，开云集团首席数字官兼首席客户官 Gregory Boutte 在周五的投资日活动中亦表示，与 Yoox Net-a-Porter Group SpA (简称 YNAP) 的合资合约在明年中到期，届时将会收回

Bottega Veneta、Yves Saint Laurent、Alexander McQueen、Balenciaga 和 Sergio Rossi 等在线业务运营权，而 2018 年，集团电商收入占比达 9.4%，不过包括向第三方电商平台的批发业务按平台零售价计算，而非给平台的批发价计算，若撇除批发，自营电商收入占比 4.7%。

RBC Capital Markets 加皇资本市场分析师 Rogerio Fujimori 也表示，投资者应该对 LV 在中国内地、美国两大核心市场的表现安心。闭门会议上，Michael Burke 强调对美国业务持乐观态度，并对分析师表示，品牌在德州开设了第三间美国手袋生产基地。该分析师透露，年销售约 105 亿欧元的 LV 目前男女装销售已经突破 10 亿欧元，并寄望手表和珠宝未来几年可以达到该水平。

四、公司重要公告

【红豆股份】拟转让力合科创股权

[2019-06-06] 控股子公司上海红豆骏达及力合科创集团的其他股东拟向深圳市通产丽星股份有限公司转让持有的力合科创 100%股权，通产丽星拟以发行股份的方式支付本次交易价款。上海骏达持有力合科创 9.46%股权，预计将获得 75,627,149 股通产丽星股份，按上海骏达 2015 年 11 月购入力合科创时的投资成本 3 亿元折算后投资成本为 3.97 元/股。若本次交易顺利完成，上海骏达将持有通产丽星股份，该部分股份将以公允价值计量，并在限售期 12 个月结束后分期解锁。由于本次交易涉及上海骏达对力合科创 2019 年度至 2021 年度的盈利承诺，如果力合科创未实现承诺净利润，上海骏达将以本次交易获得的通产丽星股票或现金进行补偿。

【际华集团】挂牌转让孙公司部分股权债权

[2019-06-07] 公司拟通过产权交易所以公开挂牌方式转让全资子公司际华（邢台）投资有限公司持有的邢台诚达房地产开发有限公司 88%股权和本公司对邢台诚达的债权 28,229.8554 万元。公司转让邢台诚达控股权，是贯彻国务院国资委关于中央企业聚焦实业、突出主业的重要安排。如果本次交易完成，按照挂牌底价作为成交价格测算，该交易预计产生转让收益约为 5,632 万元，具体以年度审计结果为准。

【拉夏贝尔】收购 NAFNAFSAS60%股权完成交割

[2019-06-06] 2019 年 6 月 4 日晚间，公司收到了卢森堡商业登记处出具的 LaCha Apparel 股份已转让至 LaCha Fashion 的登记文件，本次收购股权交割达成。LaCha Apparel 和 Naf Naf SAS 成为公司全资子公司，并将纳入公司合并报表范围。后续公司将推进 Naf Naf SAS 的并购整合及其他相关工作，敬请广大投资者注意投资风险。

【多喜爱】披露重大资产置换暨关联交易报告书（草案）

[2019-06-06] 本次交易前，浙建集团与陈军、黄娅妮于 2019 年 4 月 12 日签署《股份转让协议》，浙建集团拟通过协议转让的方式受让取得陈军、黄娅妮持有的上市公司 60,860,000 股股份（对应持股比例为 29.83%）。本次交易中，上市公司拟将截至评估基准日的全部资产及负债（包括但不限于所有现金、长期股权投资、土地、房产及负债等）全部置入下属全资子公司。本次交易完成后，多喜爱将承继及承接浙建集团的全部资产、负债、合同及其他一切权利与义务，浙建

集团的资产业务将整体注入上市公司，上市公司的原有业务将置出，上市公司的主营业务将变更为建筑施工以及与建筑主业产业链相配套的工业制造、工程服务、基础设施投资运营等业务。

【探路者】出售商用房产

[2019-06-06] 根据前期沟通协商，公司拟与中国医院协会签署《北京市存量房屋买卖合同》，出售位于北京市海淀区知春路6号锦秋国际A座21层整层共1659.99 m²的公司自有商用房产。公司出售上述房产后预计将增加公司当期净利润约3800万元（该预测为公司初步估算，最终以上述房产的成交价格及审计机构审计确认后的结果为准）。

【金鹰股份】回购股份进展

[2019-06-04] 2019年5月，公司未进行股份回购。截至2019年5月31日，公司已累计回购股份7,221,742股，占公司总股本的比例为1.98%，购买的最高价为6.16元/股，最低价为4.68元/股，已支付的总金额为3,717万元。

【黑牡丹】回购股份进展

[2019-06-03] 截至2019年5月底，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份22,571,499股，占公司总股本的比例为2.1556%，购买的最高价为6.69元/股，最低价为5.69元/股，已支付的总金额为139,834,649.75元（不含印花税、佣金等交易费用）。

【奥康国际】回购股份进展

[2019-06-04] 截至2019年5月月底，公司已累计回购股份1,190.82万股，占公司总股本的比例为2.97%，购买的最高价为12.39元/股、最低价为9.81元/股，已支付的总金额为12,902.79万元（含佣金、过户费等交易费用）。

【红蜻蜓】回购股份进展

[2019-06-04] 截至2019年5月31日，公司通过集中竞价方式累计回购公司股份数量为11,345,029股，占公司总股本的比例为1.94%，成交的最高价为9.3元/股，成交的最低价为7.08元/股，累计支付的资金总额为90,813,101.13元（不含佣金、过户费等交易费用）。

【安正时尚】回购股份进展

[2019-06-04] 截止2019年5月31日，公司通过集中竞价交易方式累计回购股份数量为5,350,060股，占公司目前总股本的比例为1.3236%，成交的最高价为12.23元/股，成交的最低价为11.14元/股，支付的总金额为62,836,454.70元（不含佣金、过户费等交易费用）。

【孚日股份】回购股份进展

[2019-06-04] 截止2019年5月31日，公司通过集中竞价方式累计回购股份数量为26,290,499股，占公司总股本的比例为2.90%，成交的最高价为6.28元/股，最低价为4.89元/股，支付的总金额为14,173.67万元，本次回购符合公司既定的回购方案。

【富安娜】回购股份达2%

[2019-06-04] 截止 2019 年 5 月 31 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式实施回购股份，回购股份数量 18,460,000 股，占公司总股本的 2.1111%，最高成交价为 9.13 元/股，最低成交价为 7.24 元/股，成交总金额为 153,869,906.85 元（不含交易费用）。

【梦洁股份】回购股份进展

[2019-06-04] 截至 2019 年 5 月 31 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份数量为 9,708,915 股，占公司总股本的 1.25%，最高成交价为 6.13 元/股，最低成交价为 4.13 元/股，支付的总金额为 49,917,798.97 元（不含交易费用）。

【希努尔】回购股份进展

[2019-06-04] 截止 2019 年 5 月 31 日，尚未进行股份回购。目前拟定回购期限已过半，受定期报告窗口期等因素影响，公司尚未实施回购方案。

【搜于特】回购股份进展

[2019-06-03] 截至 2019 年 5 月 31 日，公司通过股票回购专用账户以集中竞价方式实施回购股份，累计回购公司股份 41,552,771 股，占公司总股本的 1.34%，最高成交价为 3.50 元/股，最低成交价为 2.06 元/股，支付的总金额为人民币 116,034,054.45 元（不含交易费用）。

【比音勒芬】回购股份进展

[2019-06-04] 截至 2019 年 5 月 31 日，公司通过回购股份专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 2,081,147 股，占公司总股本的 1.1476%，最高成交价为 48.18 元/股，最低成交价为 30.30 元/股，成交总金额为 77,409,927.33 元（不含交易费用）。

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