

纺织服装

中国为全球奢侈品主战场，得年轻人者得天下

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. 增值税率下调对纺服行业影响几何？
2. 1-2月服装类社零总额同增1.8%，为2010年来新低
3. 关注低估值业绩稳健增长的细分龙头
4. 3月服装线上销售环比有所回暖
5. USDA 预计2019年美棉植棉面积同降2%
6. 3月服装需求环比改善，关注行业复苏趋势
7. 18年全球奢品销售提速，国内头部珠宝品牌表现佳
8. 4月服装线上销售持续回暖，国储棉轮出正式启动
9. 五一错峰影响，4月社零数据环比放缓
10. 快时尚在华销售变“慢”，4月棉纺织景气度转淡

重点公司基本状况

简称	股价(元)	EPS (元)				PE				PEG
		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E	
歌力思	14.62	1.10	1.31	1.61	1.94	13	11	9	8	0.64
海澜之家	8.98	0.78	0.85	0.91	0.97	11	11	10	9	1.79
百隆东方	4.69	0.29	0.39	0.44	0.50	16	12	11	9	1.50
森马服饰	10.59	0.63	0.71	0.81	0.92	17	15	13	12	0.70
水星家纺	18.94	1.18	1.44	1.74	2.74	18	16	14	12	1.42
九牧王	12.24	0.93	0.99	1.07	1.16	13	12	11	11	1.75

备注：股价为2019.6.22收盘价

投资要点

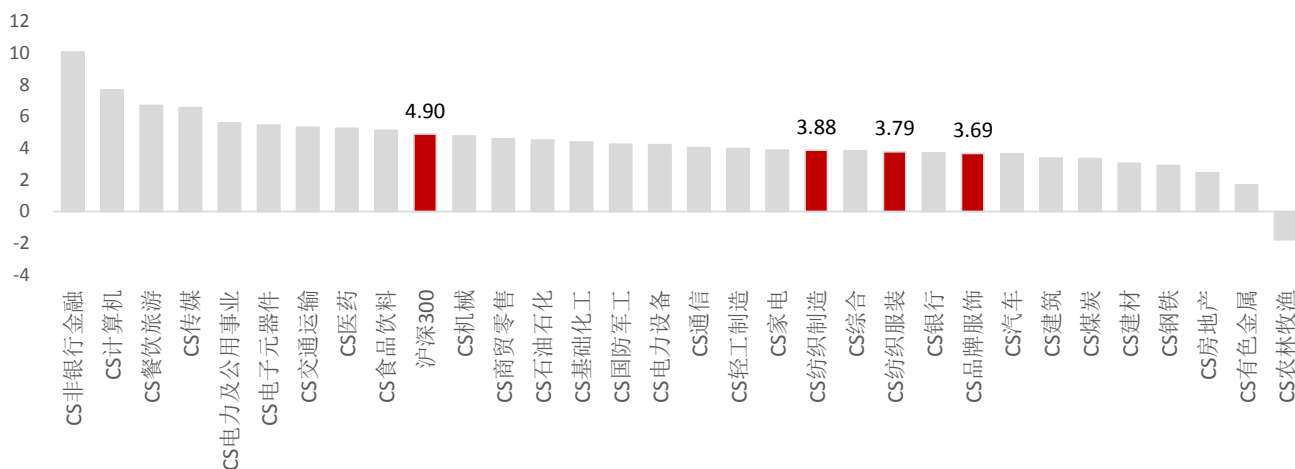
- **一周回顾：**本周中信纺织服装指数上涨3.79%，其中纺织制造和品牌服装分别+3.88%和+3.69%，均跑输沪深300指数+4.90%。从估值上看，纺织制造/品牌服装环比分别+3.47%/+3.24%，达46.36/27.43。从个股表现上看，乔治白、安奈儿、日播时尚涨幅居前，ST赫美、搜于特、ST刚泰跌幅居前。
- **行业数据&资讯：**
 - **品牌服饰：中国为全球奢侈品主战场，得年轻人者得天下。**2018年中国奢侈品市场销售突破1100亿欧元，同增6%，占全球市场的33%，预计2025年占比将提升至41%。分品类看，成衣/珠宝/包/饰品/鞋销售额占比分别为24%/23%/22%/16%/15%。从客群看，26-35岁为消费主力，贡献奢侈品零售额的62%，消费者年轻化趋势明显。分城市看，二线及以上城市奢侈品销售额占比超70%，为主要市场，三线城市占比27%，格局分散。从渠道看，境外线下/国内线下/代购/国内线上购买的占比分别为43%/32%/12%/12%，其中国内下线以购物中心渠道为主，国内线上消费中品牌主导的线上渠道（主要为小程序及微信公众号）快速增长，占线上整体的33%。从营销看，82%的中国消费者有线上研究线下购买的习惯，该比例同比+20PCTs，且30岁以下的年轻人中有70%以上容易受到不同类型KOL的影响，内容营销兴起。为更好的适应中国市场年轻化、数字化的趋势，各奢侈品牌需持续加大数字营销投入，实现高效社交营销，完善全渠道联动。
 - **纺织制造：储备棉成交量价回升，5月棉纺景气度略有下滑。**本周棉花328价格指数收于14155元/吨，单价环比/同比变动+93/-2208元；从国储棉的成交情况来看，第七周成交率为94.5%，环比上周+30.4PCTs，均价上涨259元至12911元/吨。国内棉价企稳回升，或因中美元首有望在G20会晤预期影响，市场情绪改善所致。5月中国棉纺织景气指数46.82，环比-0.81。一方面由于外贸环境不确定性，市场观望情绪传导至上游，出现了旺季的清冷现象。另一方面，储备棉正式轮出，市场供给增加，棉价下跌。
- **行业观点及投资建议：**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平稳增长。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：中国为全球奢侈品主战场，得年轻人者得天下	- 4 -
棉纺制造：储备棉成交量价回升，5月棉纺景气度略有下滑	- 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 -

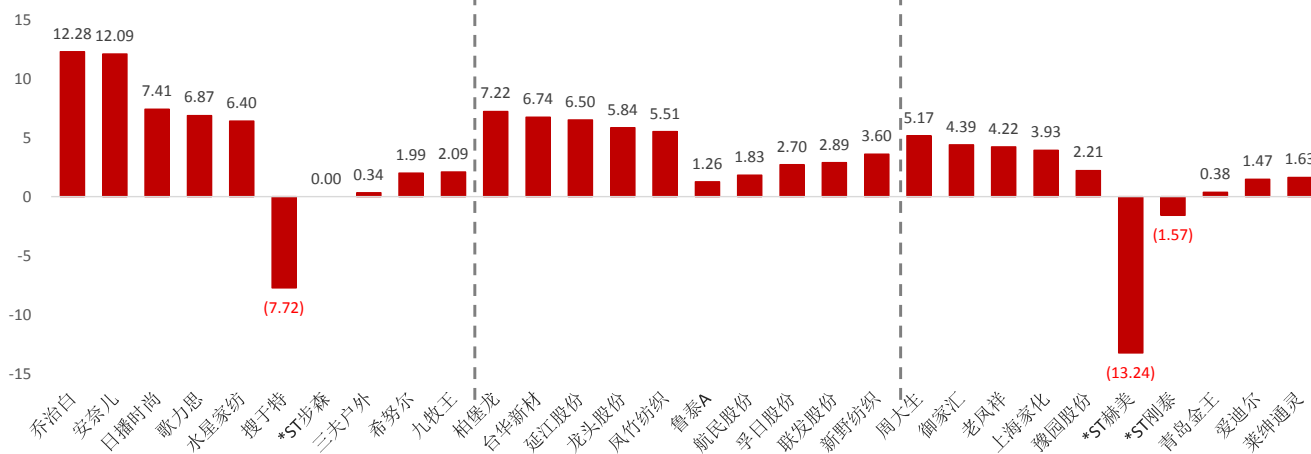
板块表现

图表1: 本周板块表现: 纺织制造 (+3.88%)、品牌服饰 (+3.69%), 沪深300指数 (+4.90%)



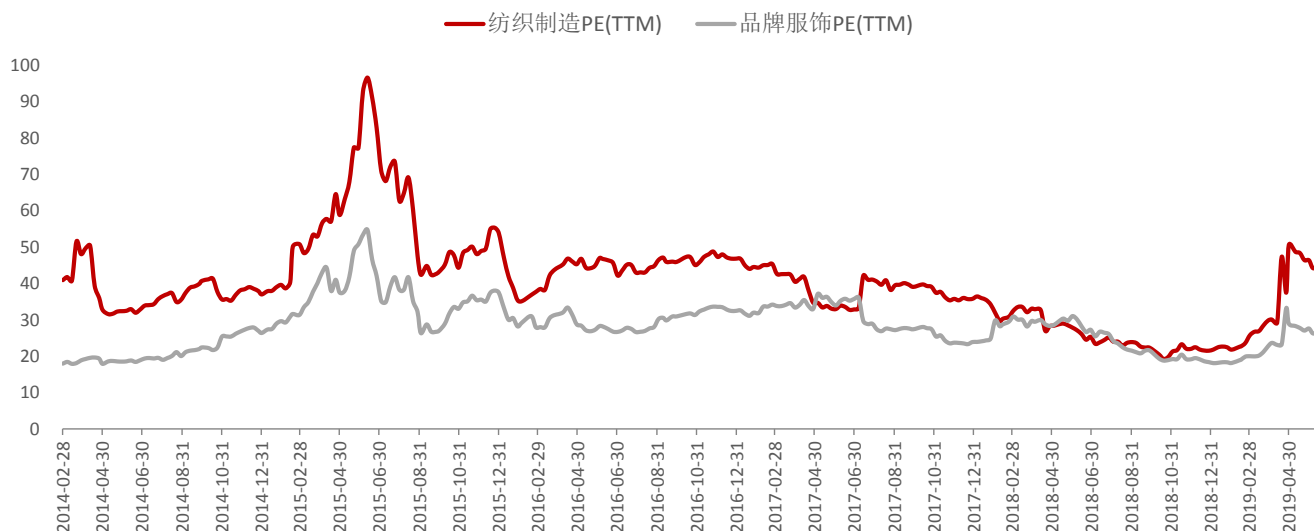
来源: wind, 中泰证券研究所

图表2: 本周个股表现: 纺服行业乔治白、安奈儿、日播时尚幅涨居前, 搜于特跌幅居前; 化妆品珠宝板块周大生、御家汇、老凤祥涨幅居前, ST赫美、ST刚泰跌幅居前



来源: wind, 中泰证券研究所

图表3: 品牌服装 (46x)、纺织制造 (27x) 板块估值 (截至2019.6.22)



来源: Wind, 中泰证券研究所

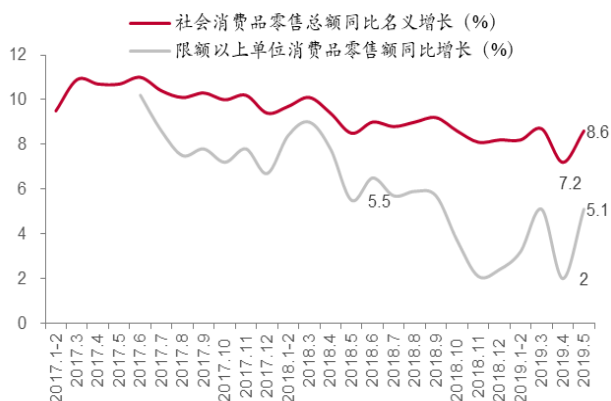
行业数据

品牌服饰: 中国为全球奢侈品主战场, 得年轻人者得天下

- 本周 BCG 与腾讯联手推出了中国奢侈品消费者数字行为报告。从市场规模看, 2018 年中国奢侈品市场销售突破 1100 亿欧元, 同增 6%, 占全球市场的 33%, 预计 2025 年占比将提升至 41%。分品类看, 成衣/珠宝/包/饰品/鞋销售额占比分别为 24%/23%/22%/16%/15%。从客群看, 26-35 岁为消费主力, 贡献奢侈品零售额的 62%, 消费者年轻化趋势明显。分城市看, 二线及以上城市奢侈品销售额占比超 70%, 为主要市场, 三线城市占比 27%, 格局分散。从渠道看, 境外线下/国内线下/代购/国内线上购买的占比分别为 43%/32%/12%/12%, 其中国内线下以购物中心渠道为主, 国内线上消费中品牌主导的线上渠道(主要为小程序及微信公众号)快速增长, 占线上整体的 33%。从营销看, 82%的中国消费者有线上研究线下购买的习惯, 该比例同比+20PCTs, 且 30 岁以下的年轻人中有 70% 以上容易受到不同类型 KOL 的影响, 内容营销兴起。为更好的适应中国市场年轻化、数字化的趋势, 各奢侈品牌需持续加大数字营销投入, 实现高效社交营销, 完善全渠道联动。
- 最国家统计局新数据显示, 2019 年 5 月社会消费品零售总额 32956 亿元, 同比增长 8.6%, 增速同比/环比分别+0.1/+1.4PCTs。其中限额以上企业销售额增速为 5.1%, 增速同比/环比分别-0.4/+3.1PCTs。同比增速比上月有所加快, 主要是在“五一”节日增休、假日移动以及部分重点商品增速回升等多因素带动下, 消费品市场总体呈现稳中有升态势。
 - 分品类看, 5 月社会零售总额中, 各个消费品类同比增速均较上月有所回升。其中可选消费品增速回升明显, 化妆品/服装鞋帽、针纺织品/金银珠宝/家用电器和音响器材环比 4 月增速分别 +10.0/+5.2/+4.3/+2.6PCTs 至 +16.7%/+4.1%/+4.7%/+5.8%。增速相比去年同期, 化妆品+6.4PCTs, 同时其他三个品类的差距也明显缩

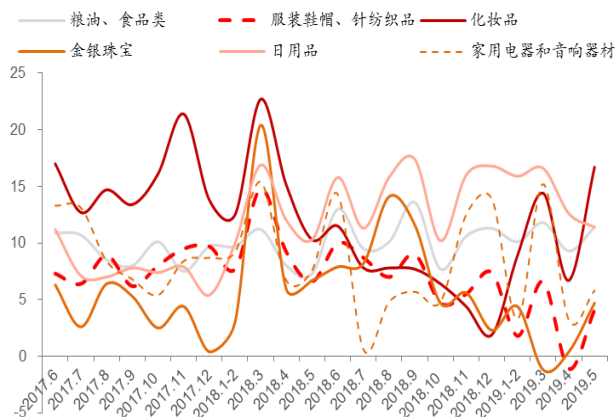
小。此外，粮油食品/日用品增速环比分别提升+2.1/-1.2PCTs 至 11.4%/11.7%。

图表 4: 2019.5 社零/限额以上企业零售额当月同比增速 (%) (数据更新至 19.6.22)



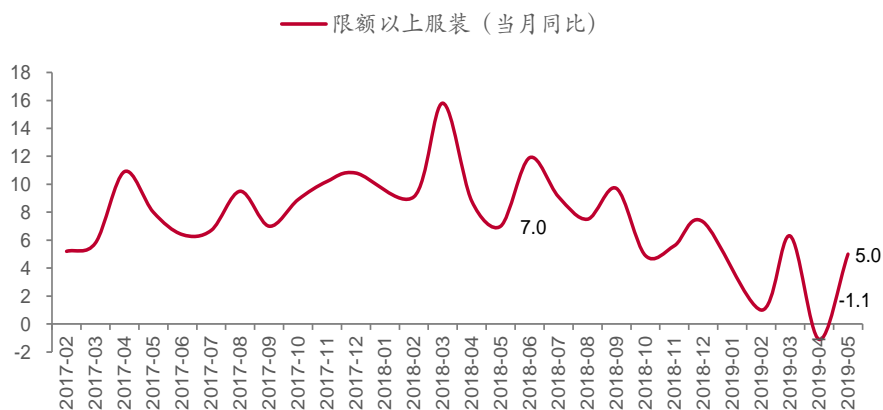
来源：中华全国商业信息中心，中泰证券研究所

图表 5: 2019.5 月社零总额中分品类销售额当月同比%。(数据更新至 19.6.22)



来源：中华全国商业信息中心，中泰证券研究所

图表 6: 2019.5 月限额以上企业服装类零售额增速 (%) (数据更新至 19.6.22)



来源：中华全国商业信息中心，Wind，中泰证券研究所

- 分渠道看，1-5 月全国实物商品网上零售额+21.7%，占社零总额的 18.9% (+2.3PCTs)。5 月单月线上实物商品销售额同增 21.7%，增速同比/环比分别变动-4.0/-4.0PCTs。其中 1-5 月穿着类实物商品网上零售额增长 21.2%，同比/环比变动-3.7/-2.5PCTs。线上环比增速下滑或受 6 月“618”促销的影响，使得消费需求后置。线下方面，全国 50 家重点大型零售企业零售额同增 3.6%，相比去年同期+7.0PCTs。其中，服装类零售额增速由负转正，同增 2.7%，相比去年同期+6.9PCTs。
- 从服装类线上销售额看，2019 年 5 月天猫平台男/女/童装、家纺类产品销售额当月同比增速为+7.72%/+3.8%/+13.70%/+31.06%，环比增速分别为-15.66%/+336.62%/+0.83%/+7.77%。整体来看，5 月品牌服装线上销售数据持续回暖。其中女装销售额同比环比均实现大

幅增长，或因天气变暖换季带动服装销售增长，同时今年五一假期较去年增加一天且全部包含在5月，促销活动刺激了消费需求。

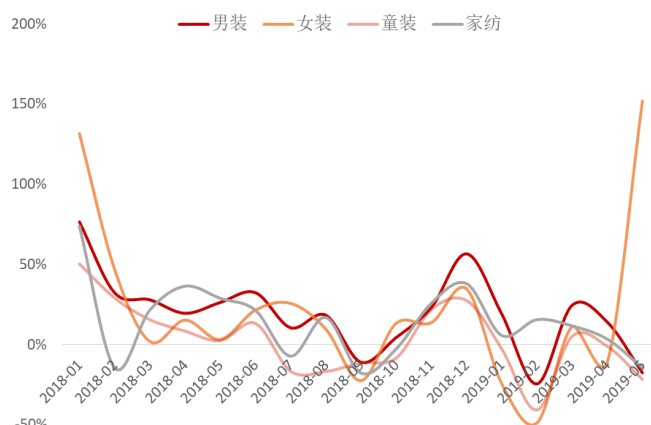
- 从品牌排行看，行业龙头品牌排名靠前。天猫平台男装 TOP10 品牌分别为杰维麦、路杰顿、花花公子等；女装 TOP10 品牌有优衣库、派睿斯、UR 等；童装 TOP10 品牌有巴拉巴拉、南极人、北极绒等；家纺类产品 TOP10 品牌有南极人、北极绒、水星家纺等；护肤品 TOP10 品牌为莱贝、一枝春、欧丽源等；彩妆类产品 TOP10 品牌为完美日记、花西子、圣罗兰等。

图表 7: 2017.1 至 2019.5 月社零总额中线上销售增速%



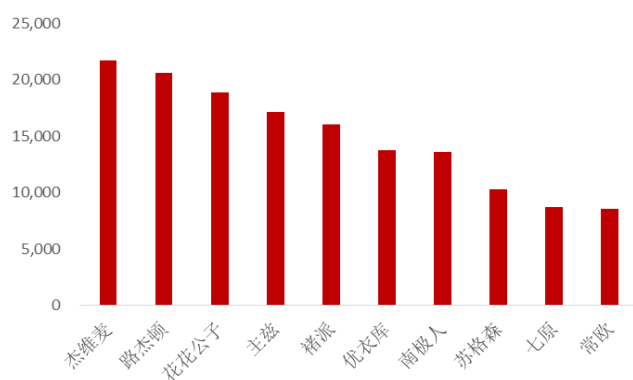
来源：国家统计局，中泰证券研究所

图表 8: 2018.1-19.5 天猫、淘宝平台男/女/童装、家纺销售额当月同比%



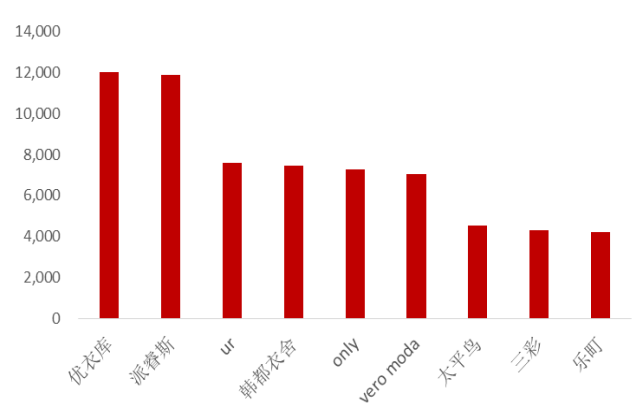
来源：淘数据，中泰证券研究所

图表 9: 2019.5 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: 2019.5 月天猫平台女装销售额 TOP10 品牌 (万元)



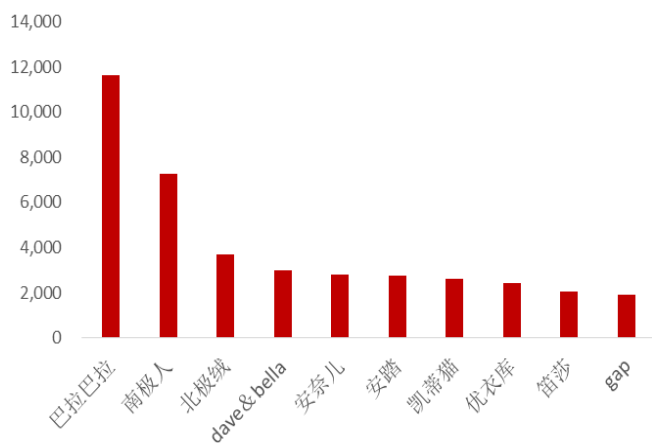
来源：淘数据，中泰证券研究所

图表 11: 2019.5 月天猫平台童装销售额 TOP10 品牌 (万元)

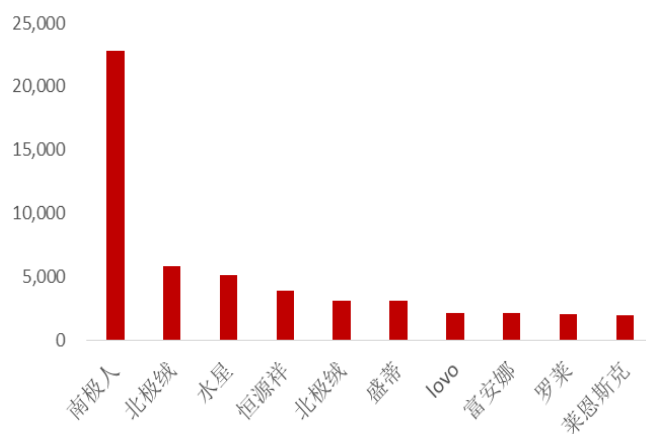


图表 12: 2019.5 月天猫平台床上用品销售额 TOP10 品牌 (万元)

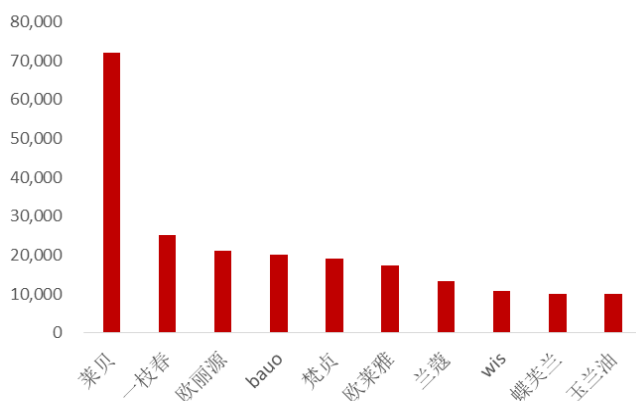




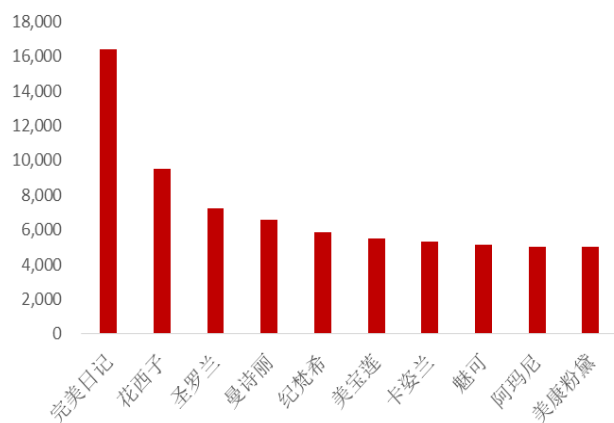
来源：淘数据，中泰证券研究所

图表 13: 2019.5 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: 2019.5 月天猫平台彩妆类销售额 TOP10 品牌 (万元)


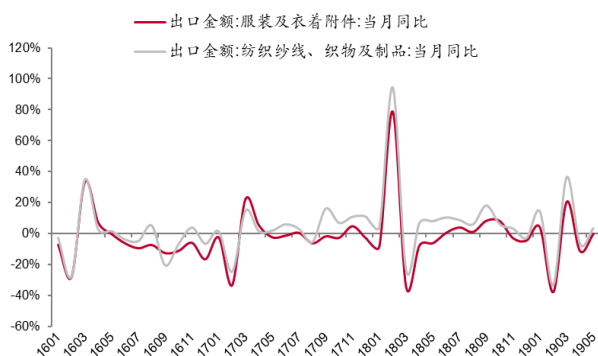
来源：淘数据，中泰证券研究所



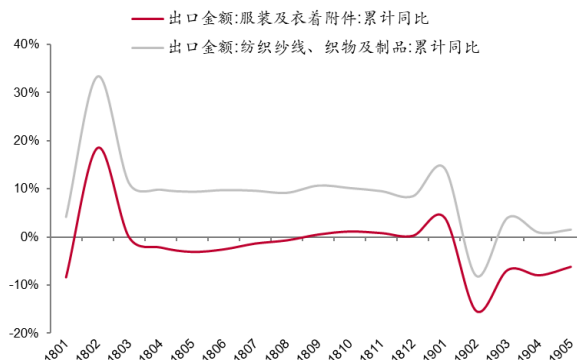
来源：淘数据，中泰证券研究所

- 5 月纺织服装出口增速回升。**从出口看，2019 年 5 月当月纺织类/服装类产品出口金额分别同比+3.55%/-0.11%，增速环比+10.29/+11.22PCTs。5 月初美国政府宣布对从中国进口的 2000 亿美元清单商品加征的关税税率由 10%提高到 25%，中美贸易增添变数，部分企业希望在新税率生效前清关，或存在抢出口的情况。

图表 15: 2019.5 月当月服装类出口金额同比-0.11% (增速环比+11.22PCTs)，纺织类出口金额同比+3.55% (增速环比+10.29PCTs)。
图表 16: 2019.5 月服装类出口金额累计同比-6.18% (增速环比+1.76PCTs)，纺织类出口金额累计同增 1.54% (增速环比+0.63PCTs)。



来源: Wind, 中泰证券研究所



来源: Wind, 中泰证券研究所

棉纺制造: 储备棉成交量价回升, 5月棉纺景气度略有下滑

- 本周棉花 328 价格指数收于 14155 元/吨, 单价环比/同比变动+93/-2208 元; Cotlook A 价格指数收于 76.85 美分/磅, 环比/同变动-0.95/-16.55 美分。从国储棉的成交情况来看, 第七周成交率为 94.5%, 环比上周+30.4PCTs, 均价上涨 259 元至 12911 元/吨。本周国内棉花现期货价格企稳回升, 受中美元首有望在 G20 会晤预期影响, 市场情绪改善所致。
- 5 月棉纺织景气度持续下滑。2019 年 5 月中国棉纺织景气指数 46.82, 与 4 月相比下降 0.81。一方面由于外贸环境不确定性, 市场观望情绪传导至上游, 出现了旺季的清冷现象。另一方面, 储备棉正式轮出, 市场供给增加, 棉价下跌。分环节看, 原料采购价格/原材料库存指数分别环比-2.72/-1.09, 主要是由于棉价下跌, 以及下游订单缩减, 导致产品生产放缓。生产指数环比-1.41, 其中纱产量环比下降 3.36%, 布产量环比下降 0.07%。产品销售指数环比-0.65, 美国订单向东南亚转移, 欧盟、日韩等采购商也放缓下单并趁机压价, 纱布价格不断下跌。
- 从供需看, 6 月 USDA 下调国内棉花进口量及消费量, 全球供需平衡。2019 年 6 月 USDA 预计 2019/20 年国内供需差为 62.7 万吨, 与 5 月预期值持平, 其中下调进口量及国内消费量各 10.9 万吨。对比 2018/19 年, 供需缺口缩小 33.1 万吨, 主要是由于国内消费量的涨幅 (+10.9 万吨) 小于进口量的增长 (+43.5 万吨)。从全球市场看, 预计 2019/20 年供需平衡 (5 月预计缺口为 10.4 万吨), 主要是由于需求降幅大于供给。产量/进口量分别下调 2.8/13.3 万吨, 而国内消费/出口量分别下调 14.3/13.1 万吨。
- 从终端看, 5 月国内需求回稳, 出口明显改善。内需方面, 2019 年 5 月服装鞋帽、针纺织品/穿着类实物商品网上零售额分别累计同比+2.6%/+21.1%, 增速环比+0.4/-2.5PCTs。出口方面, 2019 年 5 月累计纺织类/服装类产品出口金额分别同比+1.54%/-6.18%, 增速环比+0.63/+1.76PCTs, 环比改善明显。
- 棉花库存改善, 纱线库存天数有所增长。USDA 2019 年 5 月数据显示, 2018 年中国棉花库存比为 82.70%, 较 2017 年下降 9.75%, ICAC 的预测

也反应相同趋势，预计 2018 年为 97% (-4PCTs)。分使用目的看，国内商业库存和工业库存分别为 352.81/75.16 万吨，环比分别-26.68/-3.53 万吨。棉花库存环比减少主要是因为 5 月纺织品市场不景气，叠加棉花现期货价格大幅下降，纺织企业采购更加谨慎。从中间环节看，2019 年 5 月国内纱线/坯布库存天数分别为 31/34 天，环比分别提升 6.80/3.90，主要是由于美国宣布提高对中方出口的商品关税，对服装产品出口造成不利影响，导致订单疲软，商品库存积压明显，周转变慢。

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
2018/19	827.8	604.2	185.1	881.8	3.3	732.0
2019/20 (19 年 6 月)	732.0	604.2	228.6	892.7	2.8	685.6
2019/20 (19 年 5 月)	732.0	604.2	239.5	903.6	2.8	669.3

来源: USDA, 中泰证券研究所

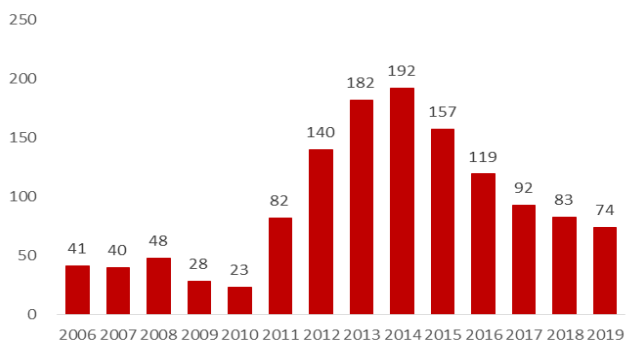
图表 18: USDA 对全球棉花供需预测 (万吨)

	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
2018/19	1,765.3	2,578.6	915.1	2,671.7	915.1	1,665.0
2019/20 (19 年 6 月)	1,688.0	2,728.6	974.1	2,727.5	974.3	1,682.2
2019/20 (19 年 5 月)	1,665.0	2,731.4	987.4	2,741.8	987.4	1,648.0

来源: USDA, 中泰证券研究所

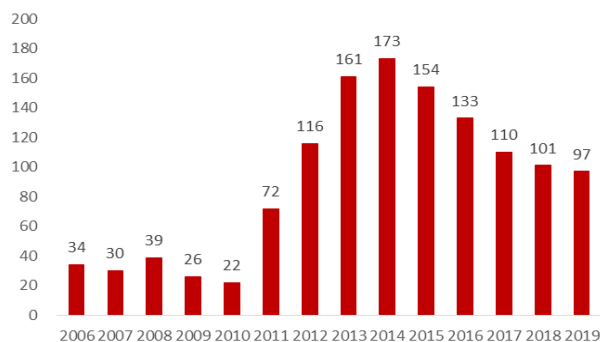
图表 19: USDA 2019 年中国棉花库存消费比为 73.86% (-8.84PCTs)
图表 20: ICAC 预测 2019 年中国棉花库存消费比为 97% (-4PCTs)

■ 中国库存消费比 (USDA)



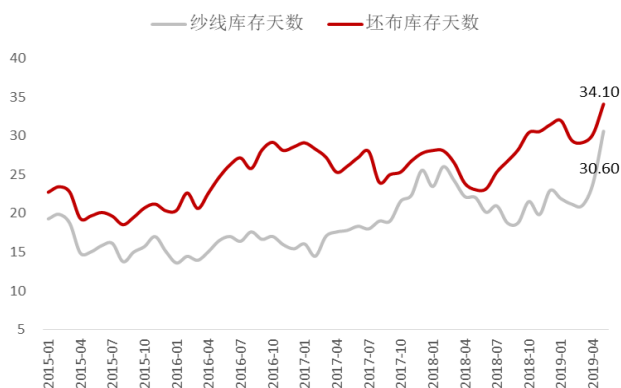
来源: USDA, 中泰证券研究所

■ 中国库存消费比 (ICAC)



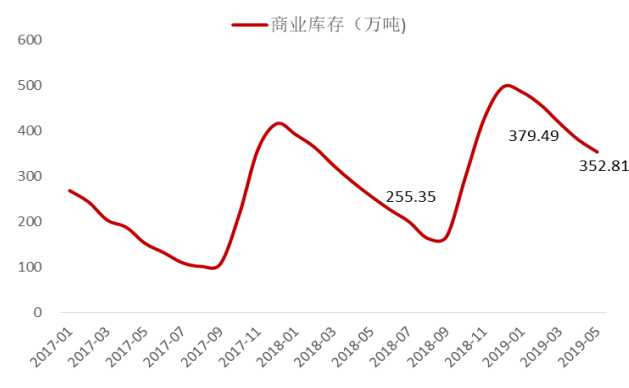
来源: ICAC, 中泰证券研究所

图表 21: 2019.5月国内纱线/坯布库存天数分别为31/34天, 分别环比+6.80/+3.90



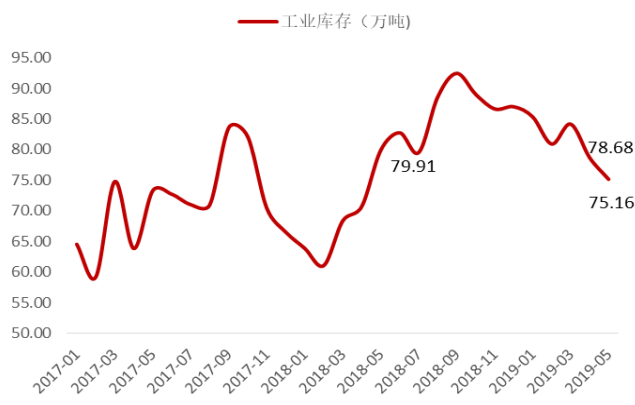
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 22: 2019.5月国内棉花商业库存为352.81万吨, 环比-26.68万吨。



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 23: 2019.5月国内棉花工业库存为75.16万吨, 环比-3.52万吨



来源: 国家统计局, 中泰证券研究所

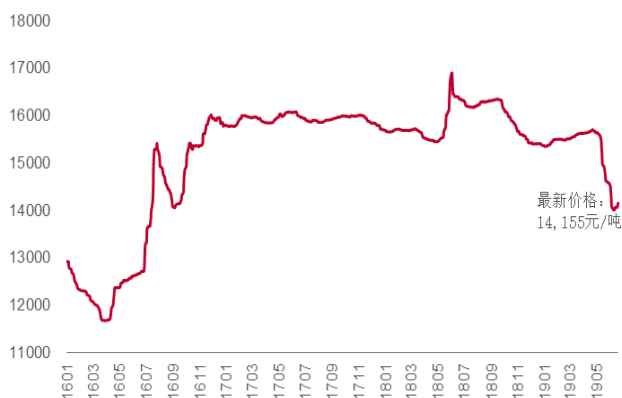
图表 24: CotlookA 指数 (较上周下跌 0.95 美分至 76.85 美分/磅) (更新至 19.6.22)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 25: 国棉现货328 (较上周上涨93元至14155元/吨) (更新至19.6.22)

图表 26: 长绒棉237 (较上周下跌200元至23500元/吨) (更新至19.6.22)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表27: 涤纶短纤 (较上周下跌220至7280元/吨, 与上周持平) (更新至19.6.15)


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表28: 粘胶短纤 (较上周下跌400至11100元/吨) (更新至19.6.15)


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

【万里马】公司预计2019年半年度归属于上市公司股东的净利润1281.03~1403.03万元, 同比增长5%~15%。

【海澜之家】公司以8.1~10.3元/股的价格累计回购公司股份7279万股, 占总股本的1.6%。

【嘉兴丝绸】公司拟以不超过7.5元/股的价格回购公司股份667~1333万股, 占总股本的1.2%~2.3%, 总金额为5000~10000万元。

【奥康国际】公司通过集中竞价方式, 以9.81~12.39元/股的价格, 累计回购公司股份1206万股, 占总股本的3%, 总金额为1.3亿元。

【华纺股份】公司收到滨州市滨城区财政局拨付的“中央大气污染防治资金”238万元人民币，将作为其他收益计入公司2019年损益。

【搜于特】公司股东广州高新区集团质押公司股份1.5亿股，占总股本的5.0%，其累计质押股份3.1亿股，占总股本的10.0%。

【孚日股份】公司控股股东孚日控股解除质押公司股份4500万股，占总股本的5.0%，其累计质押股份1.2亿股，占总股本的12.90%。

■ 行业新闻

【Chanel 披露最新数据：2018 年销售增长 13%破百亿欧元，再度重申不会寻求出售】Chanel 2018 财年净销售额同比上涨 13%至 111.2 亿美元，净利润同比上涨 16%至 21.7 亿美元，亚太地区销售额同比增长 19.9%。Chanel 全球首席财务官 Philippe Blondiaux 就已借财报公布的时机声明：“Chanel 不寻求上市或出售，依旧坚持独立发展的路线。”原文：<https://mp.weixin.qq.com/s/Q8Ao6hQHvjvB0efCzD0mHw>（资料来源：华丽志）

【业绩持续低迷，Bottega Veneta 又换 CEO，来自 Fendi 前管】法国奢侈品集团开云日前发布声明宣布 Bartolomeo Rongone 为 Bottega Veneta 新 CEO，于 2016 年 9 月上任的 Claus-Dietrich Lahrs 因个人原因而决定离职。Bartolomeo Rongone 还将加入开云集团执行委员会，并向集团 CEO François-Henri Pinault 汇报。原文：<https://mp.weixin.qq.com/s/45S7ZvUKFXBwQtysWX6whA>（资料来源：LADYMAX）

【年内推出小程序 香港美容零售商莎莎股价午后狂拉 12%】截至 3 月底的 2019 财年，莎莎国际净利润由 4.401 亿港元增至 4.708 亿港元，撇除终止的台湾市场业务，全年来自持续经营业务纯利增幅 1.5%至 4.721 亿港元，2108 年同期为 4.652 亿港元。EPS 由 14.6 港仙增至 15.4 港仙。莎莎国际拟派 9.0 港仙末期息，较 2018 年 11.0 港仙下滑 18.2%，不过连同中期息全年派息 16.0 港仙同比增幅 10.3%。原文：<https://mp.weixin.qq.com/s/htm91HkC2wZ15Va0J8MsVg>（资料来源：LADYMAX）

【adidas 痛失“三条杠”】欧盟第二高级法院本周三宣布，adidas 的“三道杠”标志作为商标无效，同时还支持欧洲知识产权局（EUIPO）取消于 2016 年接受该商标的决定，理由是“三道杠”缺乏独特性。原文：<https://mp.weixin.qq.com/s/htm91HkC2wZ15Va0J8MsVg>（资料来源：LADYMAX）

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)				PE				PEG
	(元)	2018E	2019E	2020E	2021E	2018E	2019E	2020E	2021E	
歌力思	14.62	1.10	1.31	1.61	1.94	13	11	9	8	0.64
水星家纺	18.94	1.18	1.44	1.74	2.74	18	16	14	12	1.42
海澜之家	8.98	0.78	0.85	0.91	0.97	11	11	10	9	1.79
百隆东方	4.69	0.29	0.39	0.44	0.50	16	12	11	9	1.50
九牧王	12.24	0.93	0.99	1.07	1.16	13	12	11	11	1.75
太平鸟	15.76	1.19	1.47	1.69	1.95	13	11	9	8	0.62
森马服饰	10.59	0.63	0.71	0.81	0.92	17	15	13	12	0.70
新野纺织	4.03	0.47	0.57	0.65	0.76	9	7	6	5	0.38
潮宏基	4.82	0.36	0.56	0.64	0.64	13	9	8	8	0.50
鲁泰 A	9.78	1.08	1.19	1.30	1.30	9	8	8	7	0.91
维格娜丝	9.57	1.12	1.37	1.61	1.62	9	7	6	6	0.29
安奈儿	20.21	0.62	0.78	0.96	0.97	32	26	21	21	1.44
延江股份	13.92	0.42	0.47	0.72	0.73	33	29	19	19	5.19
莱绅通灵	12.50	1.21	1.53	1.87	1.87	10	8	7	7	0.38

来源：Wind，中泰证券研究所预测整理 注：收盘价截至 2019 年 6 月 22 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。