

# 中美贸易谈判重启、现缓和态势，5月瑞士手表进口同增81%

## ——纺织服装行业周报(20190630)

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0.77%、跌0.39%、跌0.22%，纺织服装板块跌1.16%，其中纺织板块跌2.08%、服装板块跌0.57%。

**事件/数据跟踪：**1) 当地时间6月29日上午，中美两国领导人在日本大阪举行会晤，中美贸易谈判重启，美方表示暂时不再加征新关税，贸易摩擦现缓和态势；2) 19年5月瑞士手表出口中国金额同增81.05%、增速较去年同期提升74.15PCT；1~5月瑞士手表出口中国（不含香港）累计同比增15.60%、较去年同提升0.41PCT。2018年受终端零售总体大环境疲软影响，我国瑞士手表进口额增速总体放缓，进入2019年1~2月继续放缓、3~5月份现波动，未来走势仍待观察。

3) 近期易观发布《2019中国互联网母婴市场年度综合分析》，报告指出2020年我国母婴行业市场规模望突破3亿元，童装、童鞋等非标品集中度较低、龙头品牌望获益。

4) 国储棉轮出第八周成交率继续回升、成交均价总体持平。

**本周观点：**纺织服装板块，结合我国不同子行业的景气度差异，借鉴国外优质龙头公司的成长路径，关注高景气细分品类中优势标的（如森马服饰、安踏体育、比音勒芬）、品类相对成熟但空间大望胜出的标的（如海澜之家、开润股份）以及高端服饰优质标的（如歌力思、地素时尚）、地产回暖利好个股罗莱生活。

**化妆品板块，**行业变化快速、品牌格局持续变动，品牌短期需持续迎合行业变化、长期产品力夯实竞争力，多品牌减缓单品牌业绩波动、同时有助于把握行业新趋势/机遇，建议关注把握行业趋势能力强珀莱雅及研发实力出色、积极迎合行业趋势变化调整的上海家化；生产商获益下游需求释放蓬勃发展，行业有望向寡头集中，建议关注本土优质生产商诺斯贝尔（青松股份）。

### ◆行业公司新闻动态

波司登收入突破100亿元与浩空机构交锋；百丽或将重回资本市场计划于月底拆分运动业务单独IPO；千百度出售Hamleys；New Look重组成效显著复苏势头强劲；如意集团购买利邦控股及Aquascutum品牌。

**中报业绩预告：**比音勒芬预告19H1净利1.71~1.96亿元、同增40%~60%；

**股份增减持/回购等：**拉夏贝尔回购期限已过半，尚未进行回购；报喜鸟减持计划届满，董事黄嘉霜未减持股份；御家汇股东御投投资拟减持不超过900万股股份、占比2.25%；

**其他：**拉夏贝尔向全资子公司嘉裳仓储增资3.92亿元，全资子公司拉夏企管以2.75亿元转让标的基金98.04%份额。

### ◆行业数据汇总

328级棉现货14189元/吨(+0.24%)；美棉CotlookA 77.00美分/磅(+0.20%)；粘胶短纤11300元/吨(+1.80%)；涤纶短纤8276.67元/吨(+5.21%)；长绒棉24200元/吨(+0.41%)；内外棉价差-376元/吨(-15.32%)。

**风险提示：**终端零售疲软；汇率波动；棉价波动；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](mailto:lijie_yis@ebsecn.com)

孙未未(执业证书编号：S0930517080001)

021-52523672

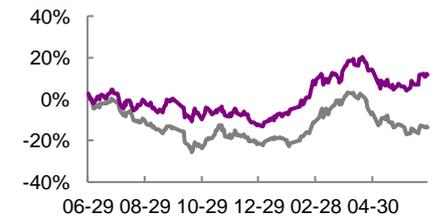
[sunww@ebsecn.com](mailto:sunww@ebsecn.com)

罗晓婷(执业证书编号：S0930519010001)

021-52523673

[luoxt@ebsecn.com](mailto: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

618节日效应促线上增速提升，19年棉花播种面积同减0.6%

2019-06-24

5月服装、化妆品零售环比改善，纺织服装出口额增速同比提升

2019-06-17

5月阿里全网化妆品零售额同增24%，4月瑞士手表进口同降5.6%

2019-06-02

《2019中国中产女性消费报告》发布，国储棉轮出第三周量升价降

2019-05-26

4月服装鞋帽、化妆品零售放缓，国储棉轮出第二周成交热情下降

2019-05-20

4月我国纺服出口同降8.84%，国储棉轮出首周成交率99.82%

2019-05-12

18年及19Q1业绩总结：品牌服饰增速放缓，化妆品表现分化

2019-05-06

3月瑞士手表进口增长提速，19年国储棉轮出100万吨、择机轮入

2019-04-28

3月我国纺服出口同比增28%，19年新增80万吨棉花进口配额

2019-04-14

## 上周行情回顾

上周上证综指、深证成指、沪深300分别跌0.77%、跌0.39%、跌0.22%，纺织服装板块跌1.16%，其中纺织板块跌2.08%、服装板块跌0.57%。个股方面，朗姿股份、南极电商、地素时尚等涨幅居前，御家汇、多喜爱、美盛文化等跌幅居前。

### ➤ 中美贸易谈判重启，贸易摩擦现缓和态势

当地时间6月29日上午11时50分，国家主席习近平同美国总统特朗普在日本大阪举行会晤。中美元首大阪会晤打破了5月初以来两国的僵局。双方同意重启经贸磋商，美方表示暂时不再加征新关税。

2018年2月以来中美两国贸易摩擦一波三折、期间两国多次举行贸易谈判。其中，对两国纺织品贸易有影响的政策为：1) 2018年7月6日起中国对美棉等价值340亿美元商品加征25%关税；2) 2018年9月底开始实施的美国对中国2000亿美元商品加征10%关税，其中包含约103亿美元中国对美出口纺织品占中国对美国纺织服装及原料出口金额的22.6%，占中国纺织服装出口金额的3.81%，涉及出口企业约2万家。2019年5月加征关税税率提升至25%，并且美国贸易代表办公室计划将3250亿美元中国商品加征25%关税征求意见并举行公开听证会，其包含全部纺织品和服装，若正式实施将对纺织服装行业影响加大。

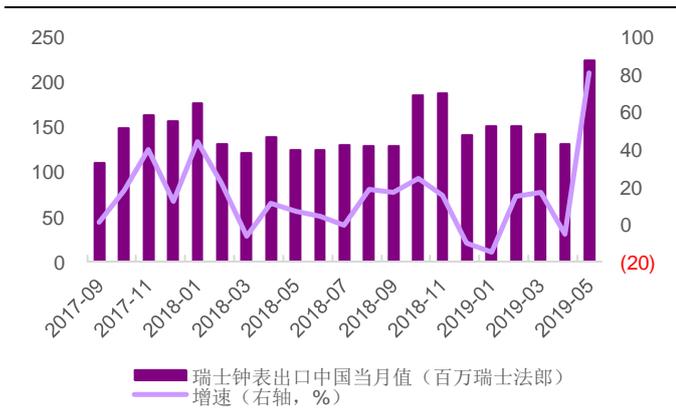
中美贸易摩擦升级影响我国纺织服装下游接单积极性、影响我国纺织服装出口。本次中美贸易谈判，美方表示不再加征关税表明中美贸易谈判向积极方向进行、建议关注最终谈判成果。从短期影响而言，基本面角度出口订单的修复可能需要一定时间，二季度纺织制造出口型企业业绩预计表现仍平淡；市场角度，中美贸易摩擦现缓和和有利于国内消费信心和海外客户需求积极性的修复，情绪端可能带来提振。

### ➤ 2019年5月瑞士手表出口中国金额同增81.05%、增速较去年同期提升74.15PCT

据瑞士钟表工业联合会官网，2019年5月瑞士手表出口中国（不含香港）金额为2.25亿瑞士法郎、同比增81.05%、增速同比去年提升74.15PCT；2019年1~5月瑞士手表出口中国（不含香港）累计同比增15.60%、较去年同提升0.41PCT。

2018年受终端零售总体大环境疲软影响，我国瑞士手表进口额增速总体放缓，18年全年同比增10.28%、较上一年放缓26.99PCT。进入2019年终端消费需求不振，1~2月瑞士手表进口额累计同比增6.92%、较去年同期放缓29.39PCT。3月以来增速出现波动，其中5月增速同比大幅改善、拉动1~5月累计增速与上一年同期基本持平、此前放缓态势有所缓解，未来走势仍待观察。

图 1：瑞士手表出口我国当月金额及增速



资料来源：Wind，光大证券研究所

\*据瑞士钟表工业联合会披露的中国地区数据不包含香港

图 2：瑞士手表出口我国当月增速较上年同期变动幅度 (PCT)



资料来源：瑞士钟表工业联合会，光大证券研究所

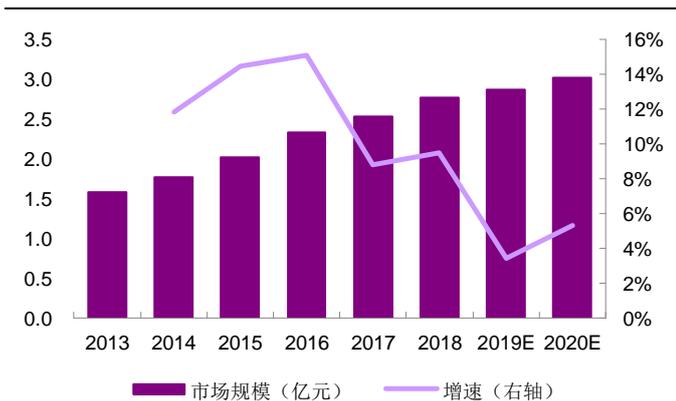
\*据瑞士钟表工业联合会披露的中国地区数据不包含香港

➤ 易观《2019 中国互联网母婴市场年度综合分析》：2020 年我国母婴行业市场规模望突破 3 亿元，童装、童鞋等非标品集中度较低、龙头品牌望获益行业集中度提升

近期易观发布《2019 中国互联网母婴市场年度综合分析》，报告主要观点如下：

2018 年我国母婴行业市场规模 2.77 万亿元、同比增 9.50%，其中网络零售规模 4583 亿元、占比 16.55%。据易观估计，2020 年我国母婴行业市场规模 3.01 万亿元，2018~2020 年均复合增速 4.36%；电商渗透率达 20.54%，且 C2M 电商及社交电商将兴起，其中 C2M 模式通过内容矩阵获取用户需求、以用户需求拉动产品销售，社交电商基于社区、社群用户沉淀，创新电商交易模式。

图 3：我国母婴行业市场规模及同比增速



资料来源：易观《2019 中国互联网母婴市场年度综合分析》

图 4：我国母婴商品网络零售规模及占行业总市场规模比重

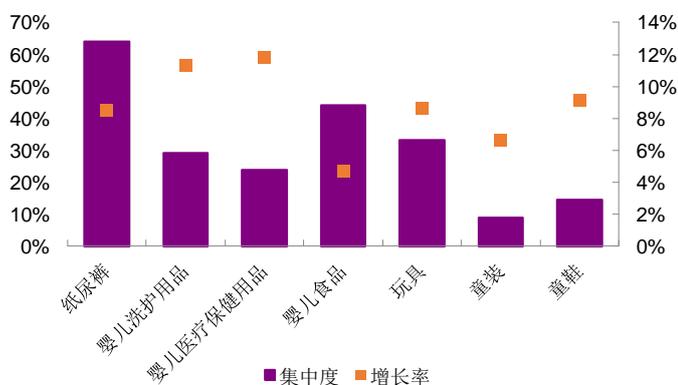


资料来源：易观《2019 中国互联网母婴市场年度综合分析》

分品类来看，母婴标品细分领域竞争格局相对稳定，纸尿裤、婴儿洗护用等通过批量销售规模效应降低成本，具有更高的市场份额、集中度较高；非标品市场的集中度提升空间巨大，其中童装、童鞋、玩具等仍有较大的机会打造知名品牌。

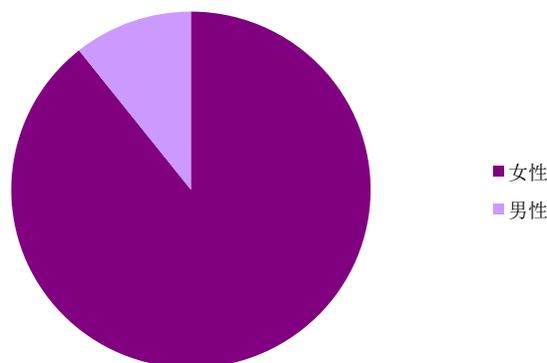
互联网母婴用户以女性为主，2019年3月女性占比89.3%；年轻人占比较高、24~30岁人数占比41%；以中档消费为主，占比83%。

图5：2018年中国母婴细分品类增长率及集中度



资料来源：易观《2019中国互联网母婴市场年度综合分析》

图6：2019年3月中国互联网母婴市场用户性别分布

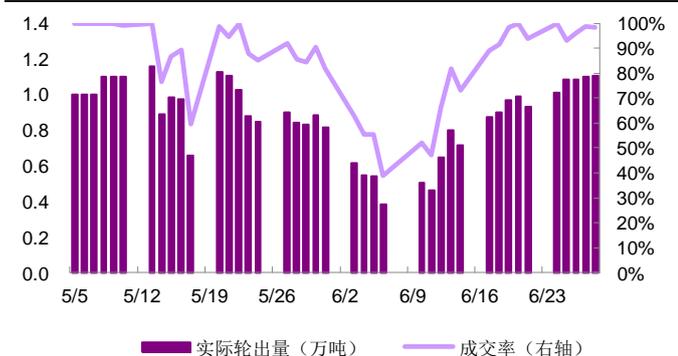


资料来源：易观《2019中国互联网母婴市场年度综合分析》

➤ 国储棉轮出第八周成交率继续回升，成家均价总体平稳

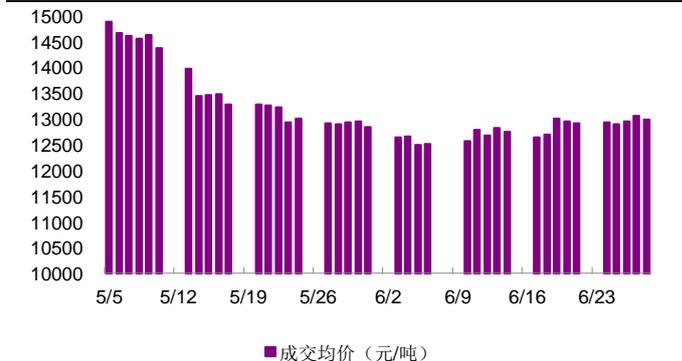
据中国棉花信息网，上周（2019/6/24-28）为2018/19年度国储棉轮出第八周，计划轮出5.53万吨、实际成交5.38万吨，成交率97.21%、较前周提升2.67PCT，成交均价12975元/吨、较前周略升0.97%。

图7：2018/19年度国储棉轮出挂牌量



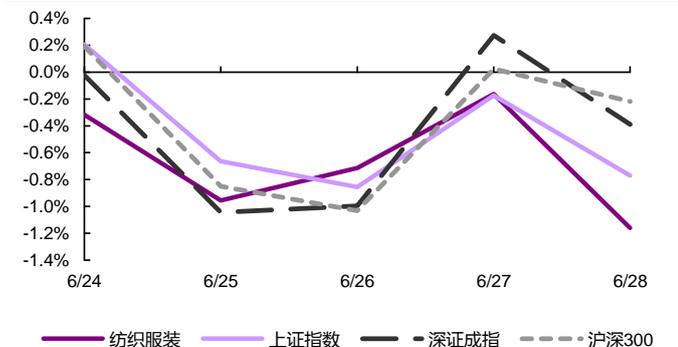
资料来源：中国棉花信息网、光大证券研究所

图8：2018/19年度国储棉轮出成交均价



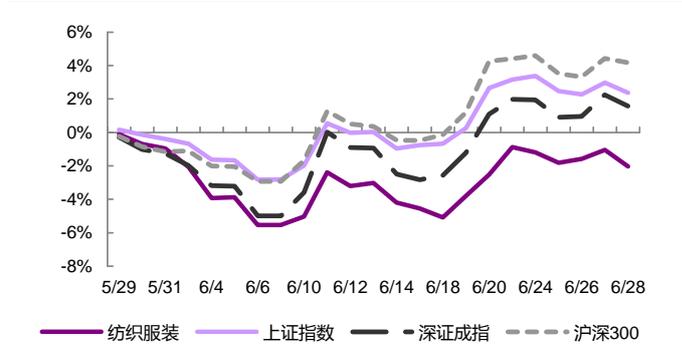
资料来源：中国棉花信息网、光大证券研究所

图9：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10：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 1: 纺织服装板块区间涨跌幅统计情况

板块名称	近一周涨跌幅 (%)	一月涨跌幅 (%)
上证综合指数成份	-0.77	2.37
深证成份指数成份	-0.39	1.58
沪深 300	-0.22	4.18
纺织服装	-1.16	-2.03
纺织	-2.08	-2.50
服装	-0.57	-1.75

资料来源: Wind

表 2: 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)
002612.SZ	朗姿股份	9.98	9.07	2,362
002127.SZ	南极电商	11.24	7.97	7,660
603587.SH	地素时尚	22.74	5.92	1,143
300526.SZ	中潜股份	14.59	5.80	1,249
603557.SH	起步股份	8.94	5.80	1,759

资料来源: Wind

表 3: 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)
300740.SZ	御家汇	8.11	-12.61	2,506
002761.SZ	多喜爱	9.80	-9.76	3,946
002699.SZ	美盛文化	6.00	-8.26	2,768
002503.SZ	搜于特	2.75	-8.03	24,515
002098.SZ	浔兴股份	5.79	-7.80	5,441

资料来源: Wind

## 行业新闻动态

### ● 波司登收入突破 100 亿元与沽空机构交锋 (无时尚中文网 2019/6/26)

在遭遇做空机构狙击后,波司登国际控股有限公司(3998.HK)周三午市如期公布年度业绩,总部位于江苏的羽绒服巨头过去一年盈利表现,延续 2016 财年以来的强劲势头,由 6.155 亿元增至 9.813 亿元,每股收益由 5.80 分增至 9.17 分,公司继续高派息,拟派 6.0 港仙末期息,加上中期息 2.0 港仙,普通派息同比增加六成,若计算 2018 财年 2.5 港仙特别息,2019 财年总派息仍同比提高 6.68%,派息率高达 78.7%。

过去四个财年,波司登利润分别录得 112.5%、57.1%、39.5%和 59.4% 的增幅,2019 财年纯利较 2015 财年的 1.322 亿元暴涨 6.42 倍。

收入端表现同样延续双位数高增长,成为另一个营收突破 100 亿元的本土服饰集团,该表现亦是波司登上市来最高收入。

截至 2019 年 3 月 31 日的 2019 财年,波司登集团收入同比增幅 16.9%,由 88.808 亿元增至 103.835 亿元。

与利润和收入同步增长的自然还包括波司登集团的股价,截至周三收盘,尽管本周遭遇做空机构 Bonitas Research 周末的狙击导致股价周一重挫 24.78% 紧急停牌,但今年迄今为止波司登集团股价仍大涨 37.16%,过去 12 个月翻倍,过去 24 个月更是录得两倍增幅,总市值逾 200 亿港元,在全球范围内都是表现最好的零售股之一。

正是利润的疯狂飙升,引来沽空机构质疑。Bonitas 周日发布报告,历数波司登集团“四宗罪”,主要集中于江苏公司虚增利润、低价向集团创始人和主席高德康出售资产以及高德康与他人合谋套取公司 20 亿元资产。

波司登集团集团周一晚间召开分析师电话会议并于周二盘前发布澄清及复牌公告,一一回应 Bonitas 的质疑,随后股价在 6 月 25 日大幅反弹 15.03%。

不料,在周三业绩报告发布后,Bonitas 再度发布报告,披露更多工商细节,继续指责波司登集团在 2011 年起的多元化战略下,发生的杰西(JESSIE)、邦宝(BUOU BUOU)及柯利亚诺(KOREANO)和柯罗芭(KLOVA)的三项收购,实际为高德康伙同周美和、孔圣元套取公司资产。

针对 Bonitas 的再度质疑,波司登集团周三盘后亦再做回应,认为 Bonitas 最新的质疑与周日的报告相似,包含具有误导性、偏见性、选择性、不准确及不完整的陈述,同时是毫无根据的指控和不负责任的猜测,波司登集团否认 Bonitas 的两次报告,并将酌情在适当时候提供更多信息,同时采取必要行动,包括但不限于展开法律诉讼。

业绩公布后,波司登周三午盘急速拉升一成,最高报 2.14 港元,但在 Bonitas 的二度质疑报告后跳水,随后拉锯震荡,全天收报 2.03 港元涨幅 2.01%。

## ● 百丽或将重回资本市场,计划于月底拆分运动业务单独 IPO(赢商网 2019/6/27)

据彭博最新消息,中国最大鞋履零售商百丽国际控计划将旗下运动业务在本月底正式提交赴港 IPO 申请,预计募资 10 亿美元约合 78 亿港元。2017 年 4 月,高瓴集团、鼎晖投资及百丽控股有限公司的执行董事于武和盛放组成财团以 531 亿港元私有化百丽集团。同年 7 月 27 日,百丽集团在香港联合交易所正式退市。

实际上,时尚商业快讯早在去年 5 月就曾报道,有匿名消息人士透露百丽集团聘请了美银美林银行帮助其拆分运动服装业务,目标将其包括 Nike 和 adidas 的代理销售部门估值提高到 200 亿至 250 亿港元。

市场研究机构欧睿信息咨询早前预计,中国运动服市场的价值将从去年的 400 亿美元增长到 2023 年的 580 亿美元,目前百丽在中国服装和鞋履零售市场的份额为 6.7%。

伴随运动市场的升温，国内服饰与运动品牌正积极布局该领域，百丽集团在此时决定拆分运动服饰业务显然是有意分一杯羹的体现。

据悉，百丽集团不仅拥有 12 个自有鞋类品牌，还代理 Nike、adidas、Puma、Converse 等运动品牌和 Moussy、SLY 等潮牌的鞋履分销业务。截至 2017 年 2 月底，该公司共设有 20716 个销售点，其中包括 13062 家鞋类和 7654 家运动服装和服装店。

面对电商和自身的品牌老化等问题，私有化后的百丽集团还在不断扩张旗下的品牌矩阵，试图谋求年轻化。去年 8 月与轻奢女鞋品牌 73Hours 签署收购协议，成为后者控股股东。收购完成后，73Hours 保持品牌独立运营。73Hours 由赵若虹创立于 2015 年。

同时，以鞋业起家的百丽集团似乎也开始看好服饰市场和小众品牌孵化业务。据时尚商业快讯消息，百丽集团已入股小众时装品牌 initial，但未透露具体的交易金额和股权占比。initial 于 2000 年创立，其每家门店均以舒适简约的复古风格为设计理念，拥有极高的辨识度。数据显示，目前 initial 在中国共拥有 105 家门店，年收入已达 10 亿元人民币。

退市前的集团首席执行官盛百椒坦承，集团面临一个亟待转型的关键时刻，未来只有将传统零售模式与网络经济模式充分融合，结合新零售战略，百丽才有可能维持长期的竞争优势，“不转型就会死掉，最差情况还未到来”。

2018 年 4 月，百丽集团交出转型一年来的成绩单，2017 年集团终端零售总额超过 500 亿，税息折旧及摊销前利润超过 90 亿港元。其中，鞋类业务止住连续 3 年下滑态势，运动品牌业务的利润和销售估计都实现超过 20% 的增长，若以 20% 为基数计算，运动业务年收入约为 273 亿元。

有分析人士认为，尽管运动服装并非百丽集团核心业务，代理模式毛利率低，同时面临激烈的市场竞争，但尝到了甜头、业绩开始回暖趋势的百丽，再加上高瓴资本的全面渗透，这个曾经的“鞋王”势必卷土重来。

## ● 千百度出售旗下英国老牌玩具零售商 Hamleys，未来将专注核心鞋履业务（华丽志 2019/6/26）

千百度国际控股有限公司（以下简称“千百度”）在 5 月 14 日宣布，将旗下的英国老牌玩具零售商 Hamleys Global Holdings Limited（以下简称 Hamleys）的全部股权出售给 Reliance Brands Limited（以下简称 RBL）。

Reliance Brands Limited 除了为 Hamleys 的全部股权支付 3429 万英镑的资金之外，还向千百度支付了 3367 万英镑，用于偿还千百度向 Hamleys 所提供的贷款，交易总额达到 6796 万英镑。

根据千百度公开的数据显示，截止到 2018 年 12 月 31 日，Hamleys 在 2018 财年的销售额为 6288 万英镑，相比去年同期下跌 5.1%；净利润 240 万英镑，去年同期为亏损 1120 万英镑。根据双方的协议，千百度将在未来 20 年内继续拥有 Hamleys 在中国三家门店的特许经营权。

千百度表示，自从 2015 年收购 Hamleys 以来，后者的表现一直未能达到预期。加上近年来英国零售市场环境恶化带来的影响，因此决定出售

Hamleys。交易完成之后，千百度将会把大部分资源集中在集团的核心鞋履业务，着手发展“千百度”，“太阳舞”，“米奥”和“BADGLEY MISCHKA”等自有品牌。

### ● New Look 全年巨亏逾 5 亿英镑，重组成效显著复苏势头强劲（无时尚中文网 2019/6/26）

英国快时尚零售商 New Look Retail Group Ltd. 公布去年巨亏超过 5 亿英镑，同时也呈现了明显的复苏信号。

由于减值亏损从 1,790 万英镑暴涨至 4.233 亿英镑，New Look Retail Group Ltd. 在截至 3 月 30 日的 2019 财年录得税前亏损 5.22 亿英镑，比 2018 财年的 1.9 亿英镑扩大了 175%。

除此之外，其他主要业绩指标都有所改善。全年核心（英国和爱尔兰本土市场）可比销售跌幅从 2018 财年的 11.6% 缩窄到 1.6%，实体和线上的可比顾客转化率则分别提高了 3.5 个百分点和 5.5 个百分点。

核心经调整 EBITDA 得益于财务重组从 1,800 万英镑倍增至 8,020 万英镑，核心基本营业利润也扭亏为盈，从亏损 3,570 万英镑改善到盈利 3,320 万英镑。

过去一年 New Look Retail Group Ltd. 撤出了中国等海外市场，并在一年半内关闭了超过 100 家英国本土门店，全年收入因此同比下滑 3.8% 至 12.39 亿英镑。

管理层在财报中指出女装连衣裙和上、下装等主要品类的盈利能力有所提高，而鞋履及配件依然备受挑战，但无阻 New Look 品牌在英国 18-34 年龄段的女装市场取得最高份额（截至 2019 年 3 月 10 日的前 52 周 Kantar Worldpanel 凯度消费指数的数据）。

New Look Retail Group Ltd. 在 2018 年 3 月成功取得商店业主等债权人的支持，通过英国破产程序“CVA”关闭当地 60 间门店，从而避免进入破产管理。海外业务方面，截至 2019 财年底中国逾百家门店和比利时专卖店都已全部结业，已经申请破产的波兰和法国业务则分别剩下 19 和 30 间门店。关店重组等措施使 2019 财年成本削减了 8,000 万英镑。

进入新财年以来的重组以管理层和财政为主。该集团已聘请英国连锁百货零售商 House of Fraser 的前 CEO Nigel Oddy 担任新首席运营官，并加入了四名非执行董事，而品牌创始人 Tom Singh 将于 6 月底退出董事会。首席执行官一职依然空缺。

上月该集团又完成了债转股形式的债务重组交易，长期债务从 13.5 亿英镑锐减到 3.5 亿英镑，但最大股东——南非富豪 Christo Wiese 旗下投资公司 Brait SE(BATJ.J) 的持股从 90% 骤降至 18%-30%；NewLook 集团的最终母公司也改为 New Look Retail Group Ltd.。

集团执行主席 Alistair McGeorge 在财报中表示，已经完成的重组计划重新巩固了集团的根基，面对脱欧前景不确定和反常天气共同形成的史无前例的艰难零售环境，集团将在今年 New Look 品牌成立 50 周年之际继续专

注于可控制的方面，利用精彩产品、品牌价值和新兴市场机会进一步提高盈利能力。

### ● 如意集团拟发行新股，从子公司购买利邦控股及 Aquascutum 品牌并入上市公司完善产业链（华丽志 2019/6/25）

2019年6月25日，中国山东如意投资控股集团（以下简称“山东如意”）表示，拟发行股份向北京如意时尚投资控股有限公司（以下简称“如意控股”）购买其旗下品牌管理公司利邦控股及 Aquascutum（雅格狮丹），以完善纺织服装产业链，充分发挥品牌拉动效应，将公司打造成国际化的轻奢时尚品牌运营平台。

山东如意指出，在将这些资产注入上市公司后，上市公司业务范围将从目前传统的毛纺纱线、面料和服装智能制造，向时尚品牌运营及智慧门店零售网络延伸，充分发挥科技纤维、纺织智造、时尚品牌三大板块协同效应。同时还能降低运营成本，缩小产品设计和创新能力与国际领先企业的差距，拓展公司发展空间，向纺织服装高利润端的品牌运营延伸，实现从纺织智造向时尚品牌运营的转型升级，提升公司盈利水平，为全体股东创造更大价值。

如意控股集团品牌宣传总监李云鹏表示：“为持续完善科技纺织向时尚品牌转型升级，打通全产业链，发挥科技纺织和时尚品牌产业链集合效应，降低成本，提高效益，奉献更受消费者青睐的、更高质量的产品，如意控股集团将在产业新动能、科技纺织、时尚品牌方面再次发力，通过资产证券化，提升上市公司的整体效益，本次将利邦控股及 Aquascutum 等高端品牌服装资产注入上市公司，正是基于这个考虑。”

成立于1851年，Aquascutum是与奢侈品牌 Burberry（巴宝莉）齐名的英国风衣品牌。Aquascutum 大中华区最早代理商是香港 YGM 集团，后于2012年被其以1500万英镑的价格收购。2017年，如意控股以1.17亿美元的价格从 YGM 集团收购品牌。

利邦控股有限公司主要在大中华及欧洲市场从事高级男士服装零售业务，并在全球以特许方式经营主要品牌，集团旗下经营的五个男装品牌包括：自有英国男装品牌 Gieves&Hawkes、Kent&Curwen、法国男装品牌 Cerruti1881，以及特许经营的日本男装品牌 D'URBAN 和英国男装品牌 HardyAmies。2017年11月，利邦男装以配股增发方式引入外部投资者，如意控股以1.2港元每股获得利邦男装18.46亿股新股，作价22亿港元，成为最大股东。

市场人士猜测，按照公告的收购标的计算，本次交易标的价值不低于40亿元。按照利邦及 Aquascutum 的盈利情况计算，预计将为上市公司带来每年不低于4亿元的增量利润。

## 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
美尔雅	6月24日	人事变动	李园林辞去副总经理职务。
浙江富润	6月25日 6月27日	募集资金 股份减持	募集资金2.42亿元、注销募集资金账户； 股东嘉兴泰一累计减持1186万股股份、占比2.27%。
三房巷	6月24日	股份质押	控股股东质押3500万股股份、占比4.39%。
起步股份	6月24日 6月27日	工商变更登记 分红派息	全资子公司浙江起步儿童用品有限公司完成工商变更登记； 4日10派0.4元（含税）。
凯撒文化	6月24日 6月26日	债券回售 信用评级	以100元/张回售“17凯文01”1.8万手； 主体评级AA-，“17凯文01”评级AAA。
*ST高升	6月24日 6月27日	股份拍卖 回购注销	股东蓝鼎实业拟被拍卖5536万股股份、占比5.09%； 回购注销3318万股股份、占比3.05%。
拉夏贝尔	6月24日 6月25日	人事变动 股份回顾 资金投向 基金份额转让	任毛嘉农为副董事长； 回购期限已过半，尚未进行回购； 向全资子公司嘉裳仓储增资3.92亿元； 全资子公司拉夏企管以2.75亿元转让标的基金98.04%份额。
搜于特	6月24日	股份质押	股东广州高新区集团质押1.55亿股股份、占比5.00%。
华茂股份	6月24日	信用评级	主体评级AA，“17华茂01”评级AA。
申达股份	6月24日 6月25日	分红派息 募集资金	27日10派0.5元（含税）； 募集资金7.19亿元、注销募集资金专户。
华纺股份	6月25日	质押延期	股东国资公司质押延期2000万股股份、占比3.81%。
维科技术	6月25日	股份增持	增持计划届满，股东宁波工业投资集团有限公司累计增持60万股股份、占比0.14%。
鹿港文化	6月25日	股份减持	股东钱忠伟累计减持338万股股份、占比0.38%。
哈森股份	6月25日	限售股流通	1.51亿股限售股可上市流通、占比68.83%。
报喜鸟	6月25日	股份减持	减持计划届满，董事黄嘉霜未减持股份。
跨境通	6月25日	股份质押	股东杨建新补充质押245万股股份、占比0.86%，质押延期购回1357万股股份、占比4.79%。
摩登大道	6月25日	股份减持	控股股东、实际控制人及其一致行动人可能被动减持9460万股股份、占比13.28%。
梦洁股份	6月25日	股份减持	董事、副总经理涂云华减持27万股股份、占比0.03%。
鄂尔多斯	6月26日	限售股质押	股东羊绒集团质押限售股7400万股、占比5.44%。
际华集团	6月26日	信用评级	主体评级AAA，2015年公司债券（第一期、第二期）评级AAA，2018年公司债券（第一期）（品种一）AAA。
伟星股份	6月26日	人事变动	任施加民为职工代表监事。
中潜股份	6月26日	回购注销	回购注销限制性股票80万股、占比0.47%。
御家汇	6月26日 6月28日	股份减持 获得分红 股票激励计划	股东御投投资拟减持不超过900万股股份、占比2.25%。 收到全资子公司2500万元分红； 授予608名激励对象461万份股票期权、行权价11.93元/股，授予601名激励对象442万限制性股票、授予价5.97元/股。
歌力思	6月26日	分红派息	1日10派5.25元（含税）。
柏堡龙	6月26日	分红派息	2日10派1.00元（含税）。
浪莎股份	6月27日	分红派息	4日10派1.2元（含税）。

朗姿股份	6月27日	股份转让	拟以6.96亿元转让朗姿韩亚资管42%股权给芜湖德臻。
比音勒芬	6月27日	业绩预告	预告19H1净利1.71~1.96亿元、同增40%~60%；
	6月28日	员工持股计划 人事变动	第二期员工持股计划非交易过户237万股股份、占比1.31%； 杨兆曦接替王安定任保代。
深纺织A	6月27日	回购注销	拟5.73元/股回购注销限制性股票激励计划已获授但尚未解锁的限制性股票194万股。
美邦服饰	6月27日	非公开发行	拟非公开发行不超过5.03亿股股份募集不超过1.32亿元资金。
奥康国际	6月28日	质押延期购回	控股股东质押延期购回3270万股股份、占比8.16%。
黑牡丹	6月28日	分红派息	4日10派1.95元(含税)。
上海三毛	6月28日	分红派息	5日10派0.17元(含税)；B股10日10派0.02466美元(含税)。
珀莱雅	6月28日	回购注销	拟17.65元/股回购注销限制性股票激励计划已获授但尚未解锁的限制性股票7.95万股。
瑞贝卡	6月28日	信用评级	主体评级AA，“15瑞贝卡”评级AA。
三毛派神	6月28日	人事变动	任柳雷、王超为职工代表监事。
*ST凯瑞	6月28日	资产重组	已收到出售纺织资产价款5.39亿元。

## 重点上市公司大事提醒

公司	类型	日期	时间	地点
际华集团	股东大会召开	6月30日	14:00	朝阳区
哈森股份	限售股份上市流通	7月1日	-	-
欣龙控股	股东大会召开	7月2日	14:45	海口市
*ST凯瑞	股东大会召开	7月3日	14:00	北京市
江苏阳光	股东大会召开	7月5日	13:30	江阴市

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
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	64.46%	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
603608.SH	天创时尚	2019/12/26	701	1.63%	定向增发机构配售股份
600070.SH	浙江富润	2020/1/6	4,285	8.21%	定向增发机构配售股份
603877.SH	太平鸟	2020/1/9	27,623	57.46%	首发原股东限售股份
300591.SZ	万里马	2020/1/9	19,760	63.33%	首发原股东限售股份
002091.SZ	江苏国泰	2020/1/13	58,323	37.30%	定向增发机构配售股份
600070.SH	浙江富润	2020/1/20	3,221	6.17%	定向增发机构配售股份
603839.SH	安正时尚	2020/2/14	29,459	72.88%	首发原股东限售股份
603238.SH	诺邦股份	2020/2/24	9,000	75.00%	首发原股东限售股份
603908.SH	牧高笛	2020/3/6	4,364	65.44%	首发原股东限售股份

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
锦泓集团	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	收入	净利润	净利润	每股收益
----	----	----	-----	-----	------

	(亿元)	(同比%)	(亿元)	(同比%)	(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
锦泓集团	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

## 重点上市公司 2019 年中报预告

公司	净利润 (亿元)	净利润 (同比%)	每股收益 (元)	中报披露日期	参考依据
朗姿股份	-	-	-	2019-08-24	-
美邦服饰	-	-	-	2019-08-24	-
森马服饰	-	-	-	2019-08-28	-
搜于特	-	-	-	2019-08-28	-
海澜之家	-	-	-	2019-08-29	-
报喜鸟	0.98~1.18	150.00~200.00	0.08~0.10	2019-08-24	业绩预告
七匹狼	-	-	-	2019-08-23	-
摩登大道	-	-	-	2019-08-30	-
九牧王	-	-	-	2019-08-22	-
富安娜	-	-	-	2019-08-23	-
梦洁股份	-	-	-	2019-08-22	-
罗莱生活	-	-	-	2019-08-22	-
探路者	-	-	-	2019-08-28	-
鲁泰 A	-	-	-	2019-08-03	-
奥康国际	-	-	-	2019-08-28	-
华孚时尚	-	-	-	2019-08-28	-
贵人鸟	-	-	-	2019-08-27	-
华斯股份	-	-	-	2019-08-22	-
希努尔	-	-	-	2019-08-24	-
歌力思	-	-	-	2019-08-24	-
哈森股份	-	-	-	2019-08-28	-

新野纺织	-	-	-	2019-08-29	-
兴业科技	0.61~0.71	80.00~110.00	0.20~0.23	2019-07-23	业绩预告
际华集团	-	-	-	2019-08-28	-
航民股份	-	-	-	2019-08-16	-
联发股份	-	-	-	2019-08-23	-
百隆东方	-	-	-	2019-08-09	-
星期六	0.59~0.74	100.00~150.00	0.09~0.11	2019-08-20	业绩预告
南极电商	-	-	-	2019-08-22	-
多喜爱	-	-	-	2019-08-29	-
锦泓集团	-	-	-	2019-08-23	-
太平鸟	-	-	-	2019-08-20	-
跨境通	-	-	-	2019-08-28	-
健盛集团	-	-	-	2019-08-20	-
日播时尚	-	-	-	2019-08-26	-
安奈儿	-	-	-	2019-08-21	-
红豆股份	-	-	-	2019-08-29	-
起步股份	-	-	-	2019-08-16	-
安正时尚	-	-	-	2019-08-16	-
水星家纺	-	-	-	2019-08-27	-
地素时尚	-	-	-	2019-08-28	-
比音勒芬	1.71~1.96	40.00~60.00	0.95~1.08	2019-08-26	业绩预告
开润股份	-	-	-	2019-07-24	-
上海家化	-	-	-	2019-08-16	-

资料来源：Wind，光大证券研究所

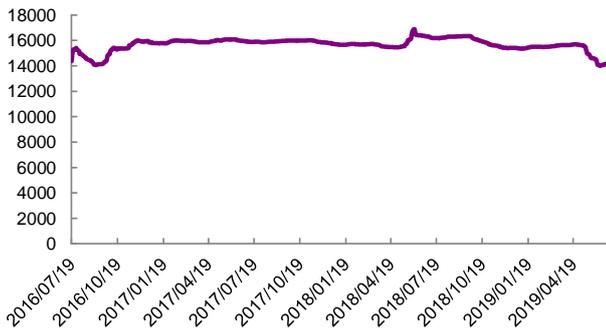
## 行业数据跟踪

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	14189 元/吨	0.24	2019-06-28
美棉 CotlookA	77.00 美分/磅	0.20	2019-06-28
粘胶短纤	11300 元/吨	1.80	2019-06-28
涤纶短纤	8276.67 元/吨	5.21	2019-06-28
长绒棉	24200 元/吨	0.41	2019-06-25
内外棉价差	-376 元/吨	-15.32	2019-06-28

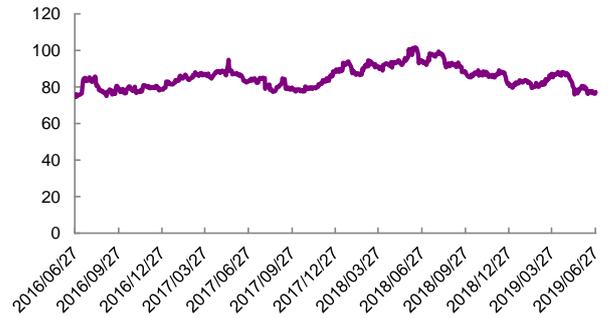
资料来源：Wind

图 11: 328 级棉现价走势图 (元/吨)



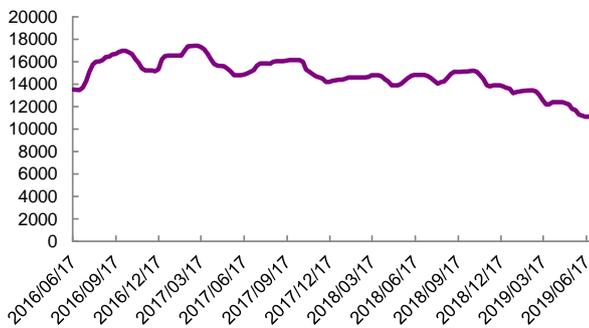
资料来源: Wind

图 12: CotlookA 指数 (美分/磅)



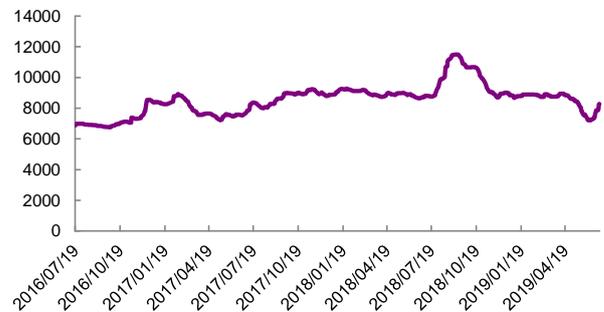
资料来源: Wind

图 13: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)



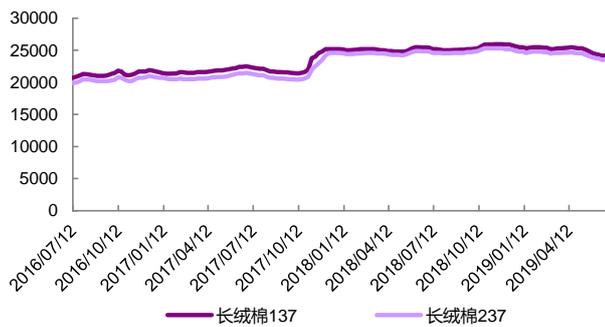
资料来源: Wind

图 14: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)



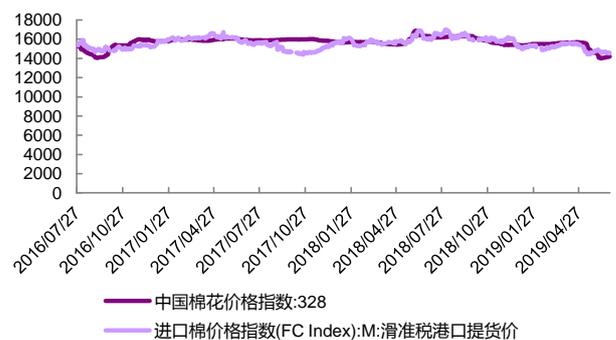
资料来源: Wind

图 15: 长绒棉价格走势图 (元/吨)



资料来源: Wind

图 16: 内外棉价差价格走势图 (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	(%)
1234.HK	利郎	7.18	8,598	0.63	0.73	0.84	10	9	8	3.16
3998.HK	波司登	2.17	23,212	0.06	0.11	0.13	31	18	14	-5.65
2678.HK	天虹	8.75	8,006	1.27	1.55	1.83	6	5	4	-4.89
2313.HK	申洲	107.40	161,446	3.02	3.57	4.19	31	26	23	2.78
2331.HK	李宁	18.42	42,490	0.31	0.46	0.56	52	35	29	21.50
3818.HK	中国动向	0.96	5,651	0.05	0.10	0.11	16	8	8	1.05
2020.HK	安踏体育	53.65	144,070	1.53	1.91	2.33	31	25	20	3.27
3306.HK	江南布衣	14.32	7,429	0.79	1.10	1.30	15	11	10	0.85
2298.HK	都市丽人	1.78	4,004	0.17	0.19	0.20	9	8	8	-5.32
0210.HK	达芙妮国际	0.20	335	-0.53	-	-	-	-	-	-3.79
1086.HK	好孩子	1.77	2,952	0.09	0.14	0.17	18	11	9	-2.21
0999.HK	I.T	3.29	3,934	0.32	-	-	9	-	-	0.00
0709.HK	佐丹奴	3.42	5,398	0.27	0.30	0.33	11	10	9	1.79
1382.HK	互太	6.18	8,939	0.56	0.53	0.57	10	10	10	3.00

资料来源: wind 一致预期 注: 股价更新至 2019 年 6 月 28 日

注: 本表中 EPS 根据最新汇率 (2019 年 6 月 28 日 1 港元=0.8797 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。
<b>基准指数说明:</b> 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见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