

# 十一黄金周零售表现平稳，今年国储棉轮出结束

## ——纺织服装行业周报（20191007）

行业周报

### ◆周行情回顾及观点

上周（2019年9月30日）上证综指、深证成指、沪深300分别跌0.92%、跌1.08%、跌0.99%，纺织服装板块跌0.42%，其中纺织板块跌0.56%、服装板块跌0.35%。个股方面，起步股份、商赢环球、柏堡龙等涨幅居前，振静股份、多喜爱、奥康国际等跌幅居前。

**重点事件/数据：**1) 十一黄金周数据：商务部数据1~7日全国零售和餐饮企业实现销售额1.52万亿元，比去年同期增长8.5%；阿里巴巴报告显示爱吃爱玩成为最大消费驱动力。2) 国储棉轮出结束，总成交99.62万吨，成交率85.71%，国储棉库存约176万吨。

**本周观点：**十一黄金周社会零售品增长表现符合预期，零售环境变化不大。短期来看三季度为服装销售淡季预计表现平稳，需关注四季度零售情况。另外，从节日分布来看，2020年春节时间的提前有望带来节前销售旺季前移，对19年四季度销售带来一定提振。仍需关注冬季天气和社会零售环境等外部影响因素。结合十一黄金周期间市场和消费特征，仍建议关注细分行业景气度较高的运动服饰及运动时尚休闲品类（安踏体育、比音勒芬）、童装（森马服饰）等，另外建议关注性价比定位的海澜之家、开润股份，多品牌发展、业绩持续稳健增长的歌力思等。

### ◆行业公司新闻动态

**海外动态：**H&M转型成功、两年来首次实现税前利润增长，内地市场有望成第四大市场；消费者品味变了，Forever 21正式宣布破产；英国设计师品牌 Vivienne Westwood 2018 财年由盈转亏，将精简产品线，发力中美市场。

**公司公告：**鲁泰A为鲁泰（越南）及其子公司4650万美元授信额度提供担保；子公司鑫胜热电拟向控股股东借款不超1.5亿元；三夫户外股东亿润成长、赵东伟累计各减持1.59%、0.74%，亿润成长拟继续减持；\*ST步森预告19Q1~3净亏损3500~4000万元；嘉欣丝绸3999万累计回购公司股份713万股，占比1.23%。

### ◆行业数据汇总

328级棉现货12608元/吨(-3.20%)；美棉CotlookA 72.25美分/磅(+1.55%)；粘胶短纤10700元/吨(0.00%)；涤纶短纤7243.33元/吨(-2.56%)；长绒棉22600元/吨(-0.44%)；内外棉价差-1471元/吨(+43.65%)。

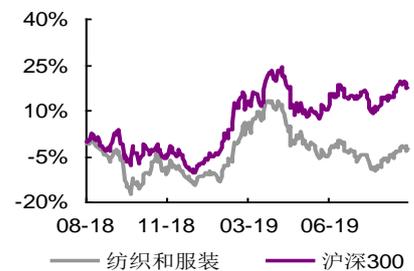
**风险提示：**终端零售疲软；汇率波动；棉价波动；部分公司解禁压力。

### 分析师

李婕 (执业证书编号：S0930511010001)  
021-52523339  
[lijie\\_yjs@ebsec.com](mailto:lijie_yjs@ebsec.com)

孙未未 (执业证书编号：S0930517080001)  
021-52523672  
[sunww@ebsec.com](mailto:sunww@ebsec.com)

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

### 相关研报

- 美排除部分纺织品加征关税，亿邦动力发布《2019 社交电商白皮书》  
..... 2019-10-05
- 8月服装社零数据好转有限，中美经贸团队举行副部长级磋商  
..... 2019-09-23
- USDA 下调全球棉花供需预测，8月服装淘系销售额环比好转  
..... 2019-09-15
- 15家纺服公司纳入标普指数，8月纺织服装出口同降5%  
..... 2019-09-08
- 中美贸易摩擦再升级，瑞士手表出口我国同比增16.35%  
..... 2019-08-18
- 7月服装、化妆品零售放缓，三线及以下城市平价彩妆快速增长  
..... 2019-08-18
- 7月纺服出口同增2.50%，下沉市场小镇青年消费力强  
..... 2019-08-11
- 美再加关税囊括纺服产品，7月珀莱雅、佰草集天猫店销售靓丽  
..... 2019-08-05
- 6月服装、化妆品零售环比改善，19H1瑞士钟表进口同增13%  
..... 2019-07-28

## 上周行情回顾

上周(2019年9月30日)上证综指、深证成指、沪深300分别跌0.92%、跌1.08%、跌0.99%，纺织服装板块跌0.42%，其中纺织板块跌0.56%、服装板块跌0.35%。个股方面，起步股份、商赢环球、柏堡龙等涨幅居前，振静股份、多喜爱、奥康国际等跌幅居前。

**本周观点：**十一黄金周社会零售品增长表现符合预期，零售环境变化不大。短期来看三季度为服装销售淡季预计表现平稳，需关注四季度零售情况。另外，从节日分布来看，2020年春节时间的提前有望带来节前销售旺季前移，对19年四季度销售带来一定提振。仍需关注冬季天气和社会零售环境等外部影响因素。结合十一黄金周期间市场和消费特征，仍建议关注细分行业景气度较高的运动服饰及运动时尚休闲品类（安踏体育、比音勒芬）、童装（森马服饰）等，另外建议关注性价比定位的海澜之家、开润股份，多品牌发展、业绩持续稳健增长的歌力思等。

### ➤ 商务部：十一黄金周零售和餐饮销售额同比增8.5%

据商务部监测，10月1日至7日，全国零售和餐饮企业实现销售额1.52万亿元，比去年同期增长8.5%。部分省市数据如下：

表1：2019年十一假期零售情况汇总

地区	黄金周零售情况
安徽	重点监测7家城市综合体销售额同比增长21.2%
北京	市商务局重点监测的108家商业服务业企业累计实现销售额67.5亿元，与去年同期基本持平
重庆	各大商圈和重点监测商贸企业实现零售额238.5亿元，同比增长9.3%
福建	
甘肃	甘肃兰州重点监测企业服装销售额同比增长10%
广东	
广西	
贵州	
海南	10月1日至7日全省社会消费品零售总额约47.8亿元，比去年同期增长7.2%
河北	重点监测的129家大型商场、超市、餐饮企业等实现营业收入23亿元，同比增长3.1%；其中河北秦皇岛重点监测企业服装销售额同比增长13%
河南	全省800家重点零售和餐饮企业共实现销售收入54.16亿元，同比增长5.8%
黑龙江	哈尔滨市商务局重点监测的13户企业实现销售额20524.1万元，同比增长6.8%
湖北	全省大中城市零售、餐饮和住宿企业实现销售额约173.2亿元，同比增长10.6%
湖南	全省587家零售、餐饮企业国庆黄金周期间销售额比去年同期增长约10%
江苏	全省消费市场累计实现销售额110.4亿元，同比增长7.8%；其中南京市重点超市、百货、家电、汽车、餐饮等100余家商贸企业节日7天累计销售额达57.74亿元，同比增长7.9%；扬州市84家商贸流通企业累计销售额达8.65亿元，同比增长6%
吉林	
江西	
辽宁	
内蒙古	
宁夏	
青海	
山东	10月1日-10月7日全省重点监测的300家流通企业商品销售额按可比口径同比上涨6.7%；其中青岛市重点

	商贸企业实现销售额 15.6 亿元，同比增长 5.7%
山西	太原市 10 户商贸服务企业实现商品销售额 17097.1 万元，同比增长 8.7%
陕西	全省商品销售额实现 370 亿元，同比增长 11.1%，其中商品零售额实现 323 亿元，同比增长 11%；餐饮收入 47 亿元，同比增长 13%
上海	国庆期间(9 月 30 日至 10 月 6 日)七天共发生消费 252.9 亿元，同比增长 10.2%；重点监测 8 家购物中心、奥特莱斯销售额同比增长 20%以上
四川	国庆期间(10 月 1 日-7 日)，四川零售和餐饮企业实现销售额 447.1 亿元左右，同比增长 10.4%左右；其中 369 家重点零售企业实现营业收入 34.8 亿元，同比增长 7.1%左右
天津	187 家重点商贸流通企业黄金周前四天累计销售额达 9.9 亿元，同比增长 2.2%；其中 26 家购物中心黄金周前四天实现销售额 2.7 亿元，同比增长 6.6%
西藏	
新疆	
云南	
浙江	杭州市共计 174 个样本企业累计实现销售(营业)额 145175 万元，同比增长 6.1%
全国	10 月 1 日至 7 日，全国零售和餐饮企业实现销售额 1.52 万亿元，比去年同期增长 8.5%

资料来源：商务部，各省商务厅网站及公开新闻，联商网，光大证券研究所整理

### ➤ 阿里巴巴集团黄金周数据报告：爱吃爱美爱玩成为最大消费驱动力

阿里巴巴集团最新发布的《阿里巴巴 2019 “十一”黄金周消费数据报告》显示，今年黄金周消费呈现出“新”“家”“国”三大特点。

- 1) “新”——国民假日消费结构性持续优化升级，新消费、新市场、新业态，带来假日新体验。
- 2) “家”——以“银发经济”和亲子消费为代表的家庭类消费持续升温。
- 3) “国”——庆祝新中国成立 70 周年的热烈氛围持续带动一波以爱国为主题的消费热潮。

表 2：阿里巴巴集团报告总结的今年国庆黄金周消费特点

特点	关键词	内容
新消费、新市场、新业态	爱面子	天猫数据显示，10 月 1 日至 3 日，芳疗精油成交同比大涨 239.64%，香水成交额同比增长 50.59%，男士彩妆成交额同比增长 69.91%，防晒霜成交同比增长 79.30%。十一长假前夕，用于晒伤修复和补水保湿的医用面膜呈现出 510% 的同比增长。
	餐饮	超过 300 万人次在天猫超市抢购茅台酒，白酒成交额同比去年增速达 12 倍。根据盒马鲜生数据，黄金周前三天的线下消费增幅近三成，买得最多的前十种商品全部是海鲜，帝王蟹同比上涨 3000%，阳澄湖大闸蟹共卖出 40000 只。饿了么数据显示，在酒店叫外卖成为在外旅游“随心吃”的好办法。1 日至 3 日，上海的生煎、武汉的热干面、西安的肉夹馍销量最高，其中上海的生煎三天内有超过 11 万人次下单。
	家务	1 日至 3 日，天猫室内新风系统成交额同比增长 111%，电动窗帘成交额同比增长 168%，家用安防摄像头同比增长 84%，拖地机器人成交额同比大涨 17 倍，电动拖把及扫把成交额同比暴涨 23 倍。
	境外旅游，境内消费	根据天猫国际数据，黄金周前 3 天，天猫国际成交额比去年同期增长 34%，10 月 3 日的成交额同比增长最高达 53%。消费者在天猫国际购买的进口商品主要来自日本、美国和韩国，这与中国消费者出境游热门目的地相符，表明消费回流现象显著。此外，北京、上海机场免税店支付宝人均消费金额超过 2000 元，金额显著大于“五一”黄金周。
	自驾游持续火爆，境内游增速超过境外游	截至 10 月 1 日 17 时 08 分，高德地图日活跃用户(DAU)超过 1 亿。飞猪数据显示，东南亚 4 小时飞行圈依然受欢迎，但预订境内游的人数同比增加了 42%，增速超过出境游，更多一线城市用户打着“飞的”去往三线及以下城市游玩和消费。支付宝数据显示，网红旅行地前三名是四川阿坝、云南丽江、大理，网红商圈前三名是昆明金马碧鸡坊、南屏街，西安回民街。
低线城市和县城消费活力	支付宝数据显示，随着移动支付普及，三线以下城市消费频次增幅全部高于 50%，县城消	

	猛增	费频次猛增近90%。1日至3日，全国人均线下消费频次增长近50%，通过刷脸、无人零售等智能售卖的商品交易金额猛增9成。
	新零售	假期前三天，银泰百货顾客已接近去年十一黄金周。银泰“云店”二代店首店，赶在国庆前在安徽蚌埠银泰城开业。顾客进店，试用产品，与导购互动，在电子屏上完成购买，商品通过2小时定时达或者普通快递包邮到家。
中老年人消费亮点频出	中老年类目商品走俏	淘宝数据显示，1日至3日，“爸爸秋冬外套”搜索量环比上周涨136倍，“中老年妈妈秋装上衣”搜索量比上周涨64.6倍。
	中老年人乐于解放双手	天猫数据显示，1日至3日，50岁以上消费者购买方便速食、即食火锅、方便米饭的销量增长分别高达101.9%、128.3%、122.2%。
	爱优惠	45岁以上消费者是通过口碑预订功能享受最低3折错峰就餐优惠的主要人群之一，他们也是KTV、健身房等场所使用团购券比例最高的人群。
	出门旅游，带齐健康装备	整个9月，天猫医药平台上的医疗器械类目迎来一波销售小高潮，轮椅的销量相较于去年同期增长33.2%；以静脉曲张弹力袜、腰肌劳损医用护腰带等“出行神器”为代表的器械类护具，同比增长50%。
	肯为健康和美丽花钱	1日至3日，去体检机构进行全面检查的40岁以上中老年消费者数量比去年增长近2倍。去医疗美容机构进行口腔护理、医美手术的中老年人也比去年增长近2倍。
	全家出动	灯塔专业版与淘票票数据显示，电影院3张及以上购票订单占比达16.1%，同比提升33%，家庭观影成为黄金周核心休闲娱乐方式之一。此外，天猫平台上儿童行李箱成交额同比增长32.4%。
爱国	爱国就大声说出来	1日当天，歌曲《我和我的祖国》成为00后最受欢迎的曲目。国庆献礼影片《我和我的祖国》《中国机长》《攀登者》成为票房前三名，截至4日17时，累计票房分别为15亿元、12亿元、近6亿元。1日至3日，全国一共有1.1万份饿了么订单备注“国庆快乐”。
	红色旅游	飞猪平台8月红色旅游相关搜索同比增长近200%，延安、石家庄、吉安、重庆、南昌、湘潭、遵义、北京、徐州、嘉兴十大红色经典旅游目的地1日至3日酒店预订量同比增速平均超过300%，其中预订延安酒店的00后更是暴涨超20倍。
	越来越中意国货	1日当天，天猫成交额前十名美妆品牌中有8个是国货品牌。另以坚果品牌三只松鼠为例，黄金周前三天的总成交额同比增长106%，其中三至六线消费者的成交额同比增速为110%，95后消费者的成交额同比增速为153.3%。

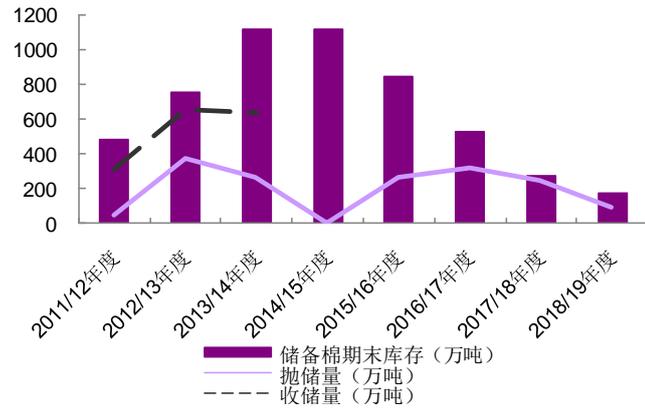
资料来源：《阿里巴巴2019“十一”黄金周消费数据报告》，联商网

另外，支付宝今天发布的十一消费报告显示，假日经济效应凸显，尤其是在更广阔的4线以下城乡市场，每多放1天假，消费多增1成。今年“十一”小长假，面对吃、住、行、游、娱、购等丰富的消费产品供给，全民人均在实体店消费的频次增长了45%。

#### ➤ 2019年储备棉轮出结束，总成交99.62万吨，成交率85.71%

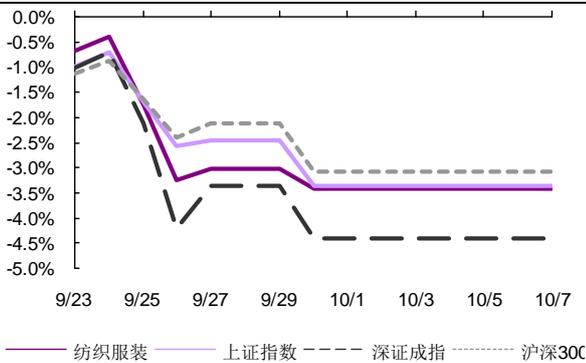
2019年储备棉轮出正式落下帷幕，自5月5日至9月30日，储备棉轮出累计出库116.23万吨，总成交99.62万吨，总成交率85.71%，成交均价12633元/吨，折3128B价格13902元/吨，最高成交价15930元/吨，最低成交价10750元/吨；储备棉库存175.99万吨。

图 1：近年国储棉变化情况



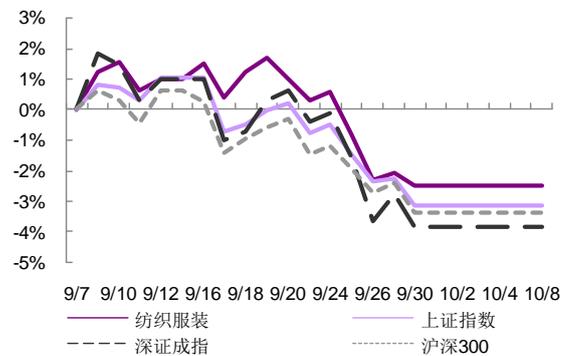
资料来源：上海国际棉花交易中心

图 2：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 3：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 3：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	-0.92	-3.15
深证成份指数成份	-1.08	-3.84
沪深 300	-0.99	-3.39
纺织服装	-0.42	-2.51
纺织	-0.56	-3.42
服装	-0.35	-2.04

资料来源：Wind

表 4：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)
603557.SH	起步股份	8.77	10.04	1,599
600146.SH	商赢环球	19.04	9.99	1,264
002776.SZ	柏堡龙	8.10	5.47	2,106
000982.SZ	*ST中绒	1.60	5.26	607
000611.SZ	*ST天首	3.72	5.08	133

资料来源：Wind

表 5：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)
002761.SZ	多喜爱	8.89	-10.02	50
603477.SH	振静股份	9.07	-10.02	1,428
603001.SH	奥康国际	9.66	-7.82	421
600107.SH	美尔雅	6.98	-6.68	1,148
300005.SZ	探路者	4.18	-5.00	3,309

资料来源：Wind

## 行业新闻动态

### ● H&M 转型成功，内地市场有望成第四大市场（无时尚中文网 2019/10/5）

所有数据全面走强，尤其是两年来首次实现税前利润增长，宣示着瑞典服饰零售商 Hennes & Mauritz AB (HMB.ST) 海恩斯莫里斯集团(下称“H&M 集团”)的全面恢复。

H&M 集团早于 9 月中已经公布了三年来最快收入增速的初步业绩，市场一度担心在初步业绩声明中“三季度，与转型相关工作仍然很多”，可能暗示瑞典公司继续投资在线渠道，导致利润仍然承压，但周四的业绩显示这种担心是多余的。在发布强劲的三季度业绩后，H&M 集团股价早盘大涨约 7%。

周四盘前的完整季报显示，截止 8 月底的三季度，H&M 集团税前利润录得 50.11 亿瑞典克朗，较 2018 年同期 40.12 亿瑞典克朗增长 24.9%，高于 Refinitiv 预期的 49.3 亿克朗；期内营业利润增幅 26.5%，由 39.76 亿瑞典克朗增至 50.29 亿瑞典克朗；毛利润增幅 13.3%，由 280.91 亿瑞典克朗增至 318.15 亿瑞典克朗；纯利增幅 24.5%，由 30.99 亿瑞典克朗或每股收益 1.87 瑞典克朗增至 38.59 亿瑞典克朗或每股收益 2.33 瑞典克朗。

集团首席执行官 Karl-Johan Persson 评论业绩时表示，持续发展的全价销售以及减少促销刺激了利润增长，多数市场表现强劲，美国、俄罗斯、波兰、意大利、中国内地、法国和印度等核心市场录得双位数增长，而在线投资获得回报，季度增幅达 30%，以固定汇率计算亦达到 25%，与此同时，实体店销售增长同样坚固。

2018 年初，H&M 集团举办首个资本市场日活动，对公司的转型做出具体规划。转型计划主要聚焦在线渠道的发展，以及提升核心品牌 H&M 包括质量、价格、实用性、时尚在内的用户体验，同时让线上和线下更加融合。

随后，H&M 集团进行一系列动作，包括入驻阿里巴巴(NYSE:BABA)旗下天猫平台、因应年轻一代消费者热衷的在线支付和分期付款，入股金融科技公司 Klarna Bank AB 提升消费者体验，以及近期在 H&M 电商平台引入其他品牌试水综合性电商。受益电商渠道的强劲，H&M 集团表示，全年净增门店预期由此前的 130 间进一步降低至 120 间。

在上月底，H&M 天猫超级品牌日于上海盛大举办，并首次合作中国设计师陈安琪，推出与该设计师同名品牌的联乘系列 ANGEL CHEN x H&M，进一步在中国市场加速本土化，并取得巨大成效。

三季度，拥有 524 间门店的中国内地市场收入增长 10%至 30.75 亿瑞典克朗，固定汇率增幅 8%。2019 财年前三季度，中国内地市场连续录得双位数增长，有望超越法国市场，升为瑞典公司的第四大市场。在入驻天猫一年半时间，截止周四，H&M 在该平台已经拥有超过 960 万粉丝。

三季度，H&M 集团销售增幅 12.1%，由 558.21 亿瑞典克朗增至 625.72 亿瑞典克朗，固定汇率增幅 8%，该增速为三年来最快增速。

H&M 集团首席执行官 Karl-Johan Persson 表示，增长受益于集团将客户至上作为首要任务，继续投资于时尚、质量、价格和可持续性的最佳组合产品。为了让消费者体验更加鼓舞人心和简单，瑞典公司越来越多地整合数字和实体渠道——包括通过不断推出的在线订货，线下取货和退货的服务，改进搜索功能、更灵活的支付方式和更快的送货速度。

在整合门店和在线渠道的同时，瑞典公司不断优化门店组合，并通过新的渠道进行扩张。三季度末，H&M 与印度领先的第三方电子商务平台 Mynta 合作、& Other Stories 品牌在中国开设实体门店前率先在天猫平台开设在线旗舰店上开售等。

在分析师电话会议上，H&M 集团表示，于 2020 年将库存销售比降至 12-14%的目标可以实现。截止三季度末，H&M 集团库存增加了 9%至 420.44 亿克朗，相当于销售额的 18.5%。三季度，瑞典公司的毛利率和营业利润率同步得到提升，毛利率上涨 50 个基点至 50.8%，营业利润大涨 90 个基点至 8.0%。

分析师 Richard Chamberlain 表示，瑞典公司的利润率迎来拐点，该机构此前刚刚上调 H&M 集团评级至“跑赢大市”。股价在周四大涨之后，Hennes & Mauritz AB (HMB.ST) 海恩斯莫里斯集团将今年迄今为止的股价涨幅提高至 50.84%，同期竞争对手 Zara 隶属的 Inditex SA (ITX.MC) 印地纺集团股价涨幅 21.67%。

## ● 消费者品味变了 Forever 21 正式宣布破产（亿邦动力网 2019/10/4）

尽管 Forever 2014 年的销售额一度超过 40 亿美元，但目前沦落到破产的命运。

据时尚商业快讯，半个月前还在否认破产传闻的美国快时尚品牌 Forever21 却于日前宣布，已根据美国破产法第 11 章申请破产保护，以重组其业务，预计将在全球关闭多达 350 家商店，其中包括多达 178 家美国商店，但将继续在墨西哥和拉丁美洲开展业务。

不过 Forever21 在官网发布的公告中强调，虽然公司已递交破产保护申请，但并不意味着马上就要倒闭，近期品牌门店会照常经营，礼品卡和退换货政策也将保持不变。接下来集团会积极推进重组，以尽快恢复盈利能力。

据市场研究公司 Mintel 的数据，Forever 21 的债务总额约为 5 亿美元。Forever21 目前已从以摩根大通为代理的现有贷款机构处获得 2.75 亿美元融资，并从 TPG Sixth StreetPartners 及其部分附属基金那里获得 7500 万美元的新资金。不过，由于北美已经迎来假日购物旺季，Forever21 如果在此期间业绩表现不佳，很有可能使贷方减少对其的支持。

另据彭博社报道，2015 年，Forever21 的创始人张东文和张金淑夫妇向他们的两个成年女儿琳达和埃斯特的信托基金各借了 500 万美元，并向她们支付 2% 的利息。现在，这两个女儿在周一提交的破产文件中被指定为母公司的无担保债权人。

Linda Chang 强调，递交破产申请是确保集团未来发展的重要步骤，有利于 Forever21 业务的重组和重新定位，新融资也将帮助推进集团在重要市场美国的改革计划，同时为品牌在海外市场的重振提供推动力，更好地履行对客户、供应商和员工的义务。

不过虽然 Forever21 递交破产申请后有助于集团摆脱无利可图的实体门店，并对业务进行资本重组，但此举会导致与该品牌长期合作的美国商业地产巨头 Simon Property Group Inc. 和商业地产公司 Brookfield Property Partners LP 受到很大影响。据悉，Forever21 至今仍是这些房地产集团的最大租户之一，旗下品牌从 Simon Property Group Inc. 处租有 99 家门店，总面积近 14 万平方米，如果 Forever 21 突然撤店，物业将难以在短期内填补空缺。

有知情人士表示，Forever21 曾提议希望能够在保留公司联合创始人张东文控制性股权的前提下，用一部分股权换取集团门店业主的支持，但该提议并未得到业主支持，这意味着 Forever 21 的业务重组时间将会被拉长，也会使重组过程更加复杂。

业界对于 Forever 21 最终以破产收场并没有感到太大的意外。GlobalData Retail 董事总经理 Neil Saunders 表示，Forever 21 的破产既是服装市场趋势和品味不断变化的结果，也是集团决策失误的结果。

面对 Zara、H&M 等对手的激烈竞争，绝大多数产品价格都在 4 美元和 20 美元之间的 Forever21 十分缺乏明显的差异性和原创性。在消费者观念觉醒的当下，Forever 21 低劣质量的和廉价的商品已淡出主要消费力人群的视线。

此外，Forever21 所面向的 15 岁至 25 岁群体对品牌的忠诚度极低。一旦产品未能及时更新并满足消费者的新鲜感需求，他们便会毫不犹豫地转向另一个品牌，而 Forever21 近年来的举措除增设多品牌美妆集合店 Riley Rose 以及 21Red 综合性概念店后就再无其它，反而因 Puma、Gucci 和 adidas 等奢侈时尚品牌的官司而频繁出现在公众眼中，品牌形象已跌至谷底，甚至在临近破产时还面临美国歌手 Ariana Grande 的对其提出的侵犯肖像权和名誉权的诉讼。

在激烈的市场竞争和水涨船高的经营成本面前，这个由韩国出生的张东文和张金淑于 1984 年在美国创立的快时尚品牌近年来一直在不断缩小门店规模，从 2016 年起先后退出比利时、荷兰、英国、德国、法国以及日本和澳大利亚等市场，在北美地区的大部分门店也已关闭。

2017年后, Forever21 开始逐渐撤出中国市场, 陆续关掉了香港、天津、杭州、北京、重庆等地门店, 最终于今年5月完全退出。上周该品牌又宣布将于10月退出日本市场。据福布斯数据显示, Forever21 在2017年的销售额大跌14%至34亿美元, 亏损高达4亿美元。

另有分析指出, Forever 21 的衰落与美国本土市场不平等加剧带来的构造转变有关。Forever21 一直以来依赖的中产阶级消费者特点是高薪且地理位置分散, 但是去工业化、零售市场动荡等问题的发生导致地区不平等的加剧和高收入人群的地域集中性, 中产阶级消费者的购买力也随之下降。

据咨询机构 CoresightResearch 的跟踪调查, 美国零售商今年以来已经宣布关闭7062家门店, 预计到2019年底这一数字可能会超过1.2万, 创下新纪录。

### ● 英国设计师品牌 Vivienne Westwood 2018 财年由盈转亏, 将精简产品线, 发力中美市场 (华丽志 2019/10/2)

英国著名设计师品牌 Vivienne Westwood (薇薇恩·韦斯特伍德) 近日公布的2018财年关键财务数据显示, 上财年该品牌销售额有所下滑, 税前利润由正转负。

截至2018年12月31日的上个财年, Vivienne Westwood 关键财务数据如下:

- ✓ 税前亏损250万英镑, 2017财年为税前盈利为190万英镑
- ✓ 销售额同比下跌4.9%至3880万英镑, 主要受关闭两家门店的影响
- ✓ 批发销售额同比增长0.2%, 基本与上财年持平
- ✓ 净资产值880万英镑, 2017财年为1360万英镑

Vivienne Westwood 目前正处于重组阶段, 公司将继续改善门店网络、重新定位品牌及调整产品线。该品牌在一份声明中表示: “我们将重新评估现有的产品线, 精简产品组合。” 并补充表示, 将密切关注成本控制。

同时, Vivienne Westwood 强调, 品牌仍然吸引着更广泛的客户群体, 销售额持续稳定。此外, 该品牌将着力于海外市场的扩张, 尤其是推动在美国和中国等关键市场的增长, 并继续扩大在法国、意大利和德国的门店网络。

上世纪60年代, 还是一名教师的 Vivienne Westwood 与第二任丈夫、英国著名摇滚乐队 Sex Pistols 经纪人 Malcolm McLaren 相识, 此后联手经营起时尚生意, 在上世纪七十年代的朋克风潮中声名鹊起。Vivienne Westwood 的设计深受朋克音乐影响, 给时尚界带来极大冲击, 由此也被称为时尚界的“朋克之母”。2006年, 伊丽莎白女王授予 Vivienne Westwood 大英帝国女爵士勋章(DBE), 以表彰她对时尚所做的贡献。近年来, Vivienne Westwood 又致力于气候变化问题。在刚刚结束的巴黎时装周上, Vivienne Westwood 发布了2020春夏系列, 以“No Man’s Land (无人之地)”为主题, 延续品牌坚持的环保理念。

## 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

公司代码	上市公司	公告时间	关键字	公告内容
000726.SZ	鲁泰 A	9月30日	子公司担保及借款	为鲁泰（越南）及其子公司 4650 万美元授信额度提供担保；子公司鑫胜热电拟向控股股东借款不超 1.5 亿元
603605.SH	珀莱雅	9月30日	回购	回购注销股权激励限制性股票 1.6 万股，总股本减至 2.01 亿股；回购价格由 17.95 元/股调整为 17.52 元/股
300740.SZ	御家汇	9月30日	股权转让	500 万元转让水羊物流 100% 股权给御家投资
603608.SH	天创时尚	9月30日	股东质押	股东平潭禾天提前解除质押 660 万股，占比 1.53%
002087.SZ	新野纺织	9月30日	股东质押	控股股东新野县财政局解除质押 5850 万股后再将其质押，占比 7.16%
603557.SH	起步股份	9月30日	股东减持	股东邦奥累计减持 728 万股，占比 1.54%
002780.SZ	三夫户外	9月30日	股东减持	股东亿润成长累计减持 199 万股，占比 1.59%，拟减持不超 869 万股，占比不超 5.97%；股东赵栋伟累计减持 108 万股，占比 0.74%
600107.SH	美尔雅	9月30日		法定代表人变更为陈京南
002072.SZ	*ST 凯瑞	9月30日	资产出售；股权收购	累计收重大纺织资产出售对价款 5.38 亿元，2.77 亿元余款未收回；累计支付股权收购款 2.34 亿元，占比 95.28%
000611.SZ	*ST 天首	9月30日	资产出售	与五洲印染签订补充协议；四海氨纶 22.26% 股权和泰衡纺织 100% 股权冻结解除，四海氨纶 17% 股权过户完成
002569.SZ	*ST 步森	9月30日	三季报业绩预告	预告 19Q1-3 净利亏损 3500-4000 万元，同减 529.28-619.18%；控股股东变更为东方恒正，实际控制人变更为王春江
300526.SZ	中潜股份	10月8日	股东减持	股东卓泽鹏先生减持 3000 股，占比 0.0018%
300577.SZ	开润股份	10月8日	回购	回购 10.2 万股导致注册资本减至 2.17 亿元
600510.SH	黑牡丹	10月8日	回购	1.98 亿元累计回购 3212 万股，占比 3.07%
603555.SH	贵人鸟	10月8日	资产转让	对上海慧动域、上海竞动域投资中心出资份额减至 2.1 亿元，占比 41.54%
300132.SZ	青松股份	10月8日	减持	股东柯维龙、柯维新累计减持公司股份 984.28、560 万股，占比 1.91%、1.08%
002098.SZ	浔兴股份	10月8日	股东质押	股东厦门时位宏远股权投资管理合伙企业累计质押 2618 万股，占比 7.31%
002404.SZ	嘉欣丝绸	10月8日	回购	3999 万累计回购公司股份 713 万股，占比 1.23%
002127.SZ	南极电商	10月8日	股东质押	股东张玉祥先生累计质押 1.35 亿股，占比 5.52%

资料来源：Wind

## 重点上市公司大事提醒

公司	类型	日期	时间	地点
海澜之家	股东大会召开	10月8日	10:30	江阴市
搜于特	股东大会召开	10月8日	15:00	东莞市
南极电商	股东大会召开	10月8日	14:30	上海市
浔兴股份	股东大会召开	10月9日	14:00	晋江市
深纺织 A	股东大会召开	10月9日	15:00	深圳市
裕元集团	分红派息	10月10日	每股派现 0.4HKD	
金鹰股份	股东大会召开	10月11日	14:00	舟山市
天虹纺织	分红派息	10月11日	每股派现 0.18HKD	

南极电商	股东大会召开	10月14日	14:30	上海市
美尔雅	股东大会召开	10月14日	14:30	黄石市
拉夏贝尔	股东大会召开	10月16日	14:00	上海市
甘咨詢	三季报预计披露	10月16日		
江南布衣	股东大会召开	10月18日	10:00	香港
甘咨詢	股东大会召开	10月18日	14:30	兰州市
南极电商	三季报预计披露	10月18日		
比音勒芬	三季报预计披露	10月19日		
新澳股份	三季报预计披露	10月21日		

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
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	0.90%	定向增发机构配售股份
002516.SZ	旷达科技	2019/11/11	2,692	1.83%	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	70.00%	首发原股东限售股份
002832.SZ	比音勒芬	2019/12/23	9,520	30.88%	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	73.26%	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
603665.SH	康隆达	2020/3/13	6,273	62.73%	首发原股东限售股份
603196.SH	日播时尚	2020/6/1	17,460	72.75%	首发原股东限售股份
002875.SZ	安奈儿	2020/6/1	9,112	69.18%	首发原股东限售股份
300658.SZ	延江股份	2020/6/2	10,800	71.20%	首发原股东限售股份
002293.SZ	罗莱生活	2020/6/8	93	0.11%	股权激励限售股份

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
603557.SH	起步股份	2020/8/18	25,108	52.94%	首发原股东限售股份
603558.SH	健盛集团	2020/8/31	3,212	7.71%	定向增发机构配售股份
600152.SH	维科技术	2020/9/7	12,278	27.85%	定向增发机构配售股份
603877.SH	太平鸟	2020/9/14	230	0.48%	股权激励限售股份
603157.SH	拉夏贝尔	2020/9/25	18,708	34.16%	首发原股东限售股份
000971.SZ	高升控股	2020/9/28	3,320	3.13%	定向增发机构配售股份
000971.SZ	高升控股	2020/10/26	954	0.90%	定向增发机构配售股份
002127.SZ	南极电商	2020/11/9	4,369	1.78%	定向增发机构配售股份
603605.SH	珀莱雅	2020/11/16	13,791	68.51%	首发原股东限售股份
603365.SH	水星家纺	2020/11/20	17,809	66.78%	首发原股东限售股份
600448.SH	华纺股份	2020/11/30	1,015	1.93%	定向增发机构配售股份
002034.SZ	旺能环境	2020/12/15	13,313	31.96%	定向增发机构配售股份
002780.SZ	三夫户外	2020/12/21	205	1.41%	定向增发机构配售股份
300740.SZ	御家汇	2021/2/8	12,133	29.51%	首发原股东限售股份
002293.SZ	罗莱生活	2021/2/8	3,927	4.73%	定向增发机构配售股份
603587.SH	地素时尚	2021/6/22	5,810	14.49%	首发原股东限售股份
000971.SZ	高升控股	2021/10/26	4,778	4.51%	定向增发机构配售股份
603587.SH	地素时尚	2021/12/21	24,790	61.82%	首发原股东限售股份
600987.SH	航民股份	2021/12/21	11,008	10.19%	定向增发机构配售股份
600626.SH	申达股份	2021/12/27	4,413	5.18%	定向增发机构配售股份

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	26.62	13.10%	2.10	12.20%	0.53
美邦服饰	76.77	18.62%	0.40	113.24%	0.02
森马服饰	157.19	30.71%	16.94	48.83%	0.63
搜于特	184.94	0.89%	3.69	-39.72%	0.12
海澜之家	190.90	4.89%	34.55	3.78%	0.77
报喜鸟	31.10	19.55%	0.52	99.92%	0.04
七匹狼	35.17	14.01%	3.46	9.38%	0.46
摩登大道	15.62	69.56%	0.28	-79.32%	0.04
九牧王	27.33	6.55%	5.34	8.00%	0.93

富安娜	29.18	11.55%	5.43	10.11%	0.65
梦洁股份	23.08	19.35%	0.84	64.61%	0.11
罗莱生活	48.13	3.24%	5.35	24.92%	0.72
探路者	19.92	-34.34%	(1.82)	-114.40%	(0.20)
鲁泰 A	68.79	7.33%	8.12	-3.52%	0.90
奥康国际	30.43	-6.70%	1.37	-39.53%	0.34
华孚时尚	143.07	13.58%	7.52	10.98%	0.50
贵人鸟	28.12	-13.52%	(6.86)	-536.01%	(1.09)
华斯股份	5.01	-20.91%	0.17	122.35%	0.04
希努尔	17.20	121.99%	1.29	120.06%	0.24
歌力思	24.36	18.66%	3.65	20.74%	1.08
哈森股份	13.48	-9.97%	(0.62)	-443.25%	(0.29)
新野纺织	60.60	16.64%	3.86	32.27%	0.47
兴业科技	18.07	-14.48%	1.16	156.42%	0.38
际华集团	226.77	-10.86%	(0.68)	-109.00%	(0.02)
航民股份	75.34	8.46%	6.62	10.81%	0.96
联发股份	41.69	4.12%	3.90	8.34%	1.21
百隆东方	59.98	0.77%	4.38	-10.30%	0.29
星期六	15.32	1.87%	0.09	102.54%	0.02
南极电商	33.53	240.12%	8.86	65.92%	0.36
多喜爱	9.03	32.61%	0.28	20.09%	0.14
锦泓集团	30.86	20.34%	2.73	43.65%	1.58
太平鸟	77.12	7.78%	5.72	27.51%	1.20
跨境通	215.34	53.62%	6.23	-17.07%	0.41
健盛集团	15.77	38.62%	2.06	56.98%	0.50
日播时尚	11.32	5.46%	0.38	-54.13%	0.16
安奈儿	12.13	17.56%	0.83	21.08%	0.63
红豆股份	24.83	-8.89%	2.07	-66.06%	0.08
起步股份	13.99	4.43%	1.81	-7.05%	0.38
安正时尚	16.49	16.09%	2.81	2.96%	0.70
水星家纺	27.19	10.44%	2.85	10.77%	1.07
地素时尚	21.00	7.94%	5.74	19.59%	1.55
比音勒芬	14.76	39.96%	2.92	62.16%	1.61
开润股份	20.48	76.19%	1.74	30.23%	0.80
上海家化	71.38	10.01%	5.40	38.63%	0.81
珀莱雅	23.61	32.43%	2.87	43.03%	1.44
御家汇	22.45	36.38%	1.31	-17.53%	0.50

拉芳家化	9.64	-1.73%	1.27	-7.88%	0.56
丸美股份	15.76	16.52%	4.15	33.14%	1.15

资料来源: Wind, 光大证券研究所

## 重点上市公司 2019 年中报

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	13.98	7.72%	0.89	-20.18%	0.22
美邦服饰	26.99	-31.47%	(1.38)	-359.61%	(0.05)
森马服饰	82.19	48.57%	7.22	8.20%	0.27
搜于特	60.77	-44.14%	1.85	-56.94%	0.06
海澜之家	107.21	7.07%	21.25	2.87%	0.48
报喜鸟	14.30	1.21%	1.12	183.49%	0.09
七匹狼	15.55	6.55%	1.23	-8.42%	0.16
摩登大道	7.03	9.15%	0.31	-40.69%	0.04
九牧王	13.53	7.33%	3.25	23.69%	0.57
富安娜	11.05	-3.58%	1.55	-16.22%	0.19
梦洁股份	11.50	14.19%	0.83	-9.58%	0.11
罗莱生活	21.87	-0.43%	2.07	-5.05%	0.25
探路者	6.91	-21.16%	0.82	239.36%	0.09
鲁泰 A	31.85	-2.89%	4.11	9.03%	0.48
奥康国际	13.25	-15.75%	0.95	-43.13%	0.24
华孚时尚	73.49	8.22%	3.51	-36.36%	0.23
贵人鸟	8.10	-47.27%	(0.58)	-269.59%	(0.09)
华斯股份	2.36	9.02%	0.12	2.25%	0.03
希努尔	17.00	336.91%	0.07	341.18%	0.01
歌力思	12.66	17.09%	1.90	17.90%	0.57
哈森股份	6.34	-12.50%	0.09	-76.77%	0.04
新野纺织	28.66	-10.75%	1.53	-15.09%	0.19
兴业科技	7.00	-9.64%	0.69	105.69%	0.23
际华集团	100.74	-13.99%	0.18	-92.30%	0.00
航民股份	34.64	-11.75%	3.23	7.32%	0.30
联发股份	18.80	-13.16%	1.68	24.59%	0.52
百隆东方	28.65	-2.66%	2.24	-31.14%	0.15
星期六	8.91	21.11%	0.61	106.24%	0.11
南极电商	16.34	32.44%	3.86	32.37%	0.16
多喜爱	3.64	-7.16%	(0.06)	-123.98%	(0.02)

锦泓集团	12.87	-6.53%	0.25	-78.58%	0.10
太平鸟	31.20	-1.54%	1.32	-33.06%	0.28
跨境通	89.70	-9.16%	4.60	-9.25%	0.30
健盛集团	8.27	9.31%	1.44	30.12%	0.36
日播时尚	5.18	1.39%	(0.16)	-190.78%	(0.07)
安奈儿	6.55	15.22%	0.56	1.62%	0.43
红豆股份	12.44	1.10%	0.95	-14.77%	0.04
起步股份	7.19	17.00%	1.07	-2.42%	0.23
安正时尚	11.24	49.49%	1.92	18.34%	0.48
水星家纺	12.75	9.93%	1.35	12.48%	0.50
地素时尚	11.11	14.42%	3.39	1.09%	0.85
比音勒芬	8.46	25.15%	1.74	42.01%	0.56
开润股份	12.21	40.71%	1.14	36.03%	0.52
上海家化	39.23	7.02%	4.44	40.12%	0.66
珀莱雅	13.28	27.48%	1.73	34.49%	0.87
御家汇	9.73	-0.82%	0.06	-90.83%	0.01
拉芳家化	4.58	3.67%	0.47	-43.15%	0.21
丸美股份	8.15	11.85%	2.56	31.57%	0.71

资料来源: Wind, 光大证券研究所

## 重点上市公司 2019 年三季度业绩预告

公司	三季度净利润区间 (亿元)	三季度净利润同比增速区 间 (%)	三季度预计披露日期
朗姿股份	-	-	2019-10-24
美邦服饰	-2.20~-1.40	-648.09~-448.78	2019-10-29
森马服饰	-	-	2019-10-24
搜于特	2.25~3.38	-60~-40	2019-10-31
海澜之家	-	-	2019-10-31
报喜鸟	1.41~1.77	100~150	2019-10-31
七匹狼	-	-	2019-10-25
摩登大道	0~0.1	-100~-82.87	2019-10-31
九牧王	-	-	2019-10-25
富安娜	-	-	2019-10-22
梦洁股份	-	-	2019-10-26
罗莱生活	-	-	2019-10-24
探路者	0.97~1.02	282.82~302.58	2019-10-24
鲁泰 A	-	-	2019-10-30

奥康国际	-	-	2019-10-31
华孚时尚	-	-	2019-10-30
贵人鸟	-	-	2019-10-30
华斯股份	-	-	2019-10-22
希努尔	-	-	2019-10-29
歌力思	-	-	2019-10-29
哈森股份	-	-	2019-10-29
新野纺织	-	-	2019-10-22
兴业科技	0.94~1.10	70~100	2019-10-29
际华集团	-	-	2019-10-30
航民股份	-	-	2019-10-22
联发股份	-	-	2019-10-23
百隆东方	-	-	2019-10-29
星期六	1.03~1.12	420~470	2019-10-28
南极电商	-	-	2019-10-18
多喜爱	-	-	2019-10-30
锦泓集团	-	-	2019-10-30
太平鸟	-	-	2019-10-26
跨境通	-	-	2019-10-30
健盛集团	-	-	2019-10-25
日播时尚	-	-	2019-10-29
安奈儿	-	-	2019-10-29
红豆股份	-	-	2019-10-30
起步股份	-	-	2019-10-29
安正时尚	-	-	2019-10-26
水星家纺	-	-	2019-10-29
地素时尚	-	-	2019-10-30
比音勒芬	3.03~3.12	47.28~51.33	2019-10-19
开润股份	-	-	2019-10-26
上海家化	-	-	2019-10-25
珀莱雅	-	-	2019-10-30
御家汇	0.01~0.11	-99.13~-90.05	2019-10-29
拉芳家化	-	-	2019-10-30
丸美股份	-	-	2019-10-30

资料来源：Wind，光大证券研究所

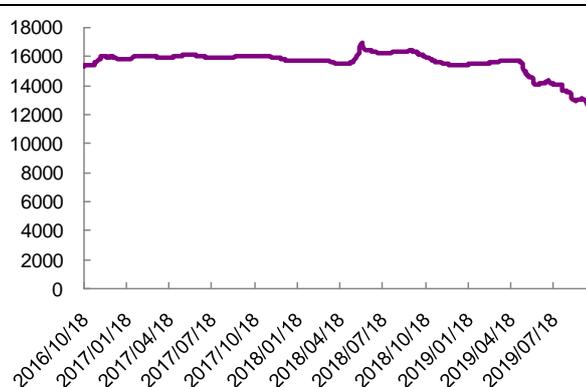
## 行业数据跟踪

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	12608 元/吨	-3.20	2019-09-30
美棉 CotlookA	72.25 美分/磅	1.55	2019-10-04
粘胶短纤	10700 元/吨	0.00	2019-09-27
涤纶短纤	7243.33 元/吨	-2.56	2019-09-30
长绒棉	22600 元/吨	-0.44	2019-09-24
内外棉价差	-1471 元/吨	43.65	2019-09-30

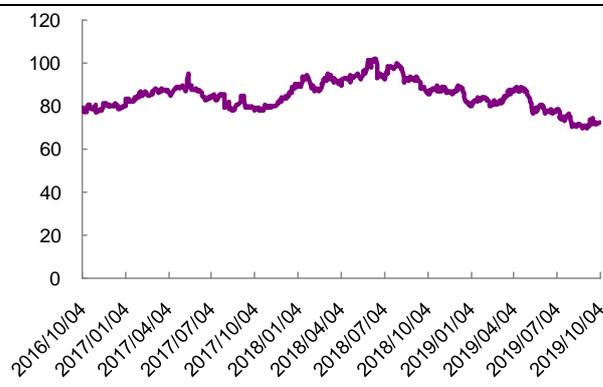
资料来源：Wind

图 4：328 级棉现价走势图（元/吨）



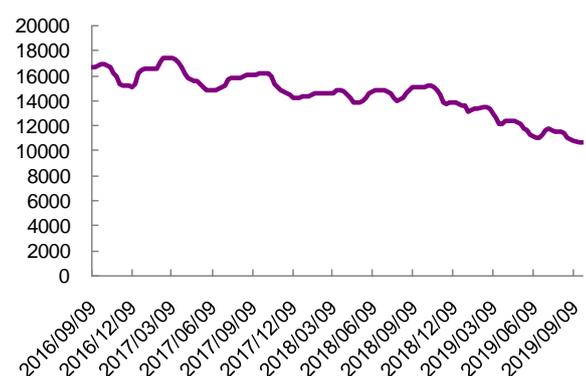
资料来源：Wind

图 5：CotlookA 指数（美分/磅）



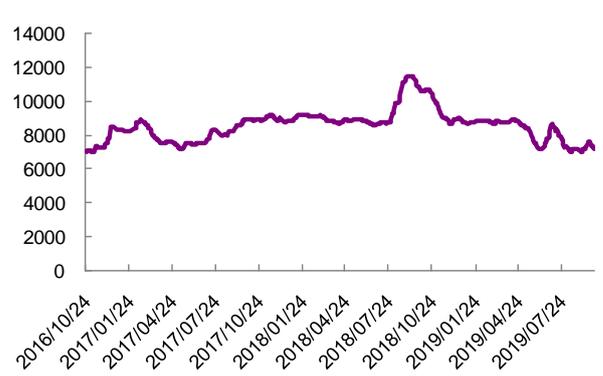
资料来源：Wind

图 6：粘胶短纤价格走势图（元/吨）



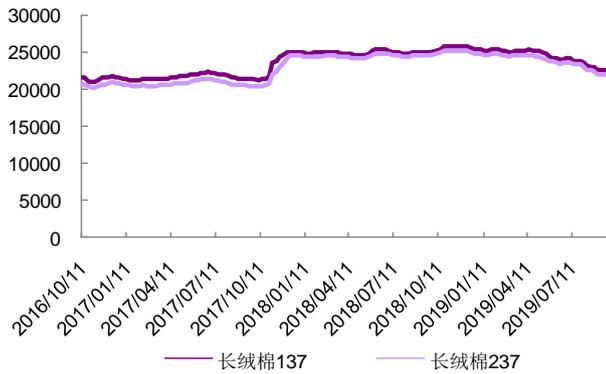
资料来源：Wind

图 7：涤纶短纤价格走势图（元/吨）



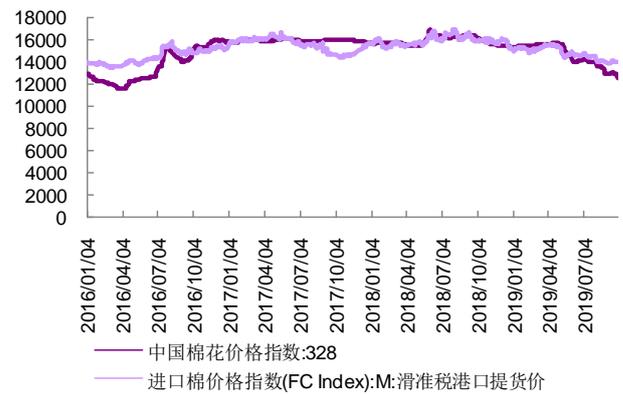
资料来源：Wind

图 8：长绒棉价格走势图（元/吨）



资料来源：Wind

图 9：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	中国利郎	6.12	7,329	0.63	0.72	0.83	9	8	7	-3.32%
3998.HK	波司登	3.42	36,803	0.09	0.12	0.14	32	27	21	4.59%
2678.HK	天虹纺织	7.18	6,570	1.27	1.02	1.29	5	6	5	-0.83%
2313.HK	申洲国际	104.00	156,335	3.02	3.47	4.13	30	27	23	1.27%
2331.HK	李宁	23.50	54,329	0.31	0.56	0.66	67	38	32	2.84%
3818.HK	中国动向	0.83	4,885	0.05	0.10	0.11	14	7	7	-1.19%
2020.HK	安踏体育	67.60	182,608	1.52	2.02	2.52	39	30	24	2.89%
1368.HK	特步国际	4.43	11,075	0.26	0.31	0.37	15	13	11	3.50%
3306.HK	江南布衣	10.96	5,686	0.79	1.06	1.21	12	9	8	-3.01%
2298.HK	都市丽人	1.23	2,767	0.17	0.08	0.10	6	14	12	-6.11%
0210.HK	达芙妮国际	0.19	310	-0.53	0.00	0.00	(0)	-	-	-37.33%
1086.HK	好孩子国际	1.19	1,985	0.09	0.11	0.13	12	10	8	0.85%
0999.HK	IT	2.13	2,547	0.32	0.00	0.00	6	-	-	-1.39%
0709.HK	佐丹奴国际	2.22	3,504	0.27	0.17	0.19	7	11	10	-1.77%

资料来源：wind 一致预期 注：股价更新至 2019 年 9 月 30 日

注：本表中 EPS 根据最新汇率（2019 年 9 月 30 日 1 港元= 0.9020 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