

9月纺织服装出口延续下滑，USDA下调19/20年度中国棉花进口

——纺织服装行业周报（20191013）

行业周报

◆周行情回顾及观点

上周（2019年10月8日~10月11日）上证综指、深证成指、沪深300分别涨2.36%、2.33%、2.55%，纺织服装板块涨1.92%，其中纺织板块涨2.97%、服装板块涨1.39%。个股方面，浔兴股份、南极电商、振静股份等涨幅居前，多喜爱、探路者、中潜股份等跌幅居前。

重点事件/数据：1) 9月我国纺织品、服装出口金额（美元计）分别同比降7.9%、降7.8%，1~9月累计分别同比降0.1%、4.7%，9月延续8月下月状态。2) 美国农业部发布10月全球棉花产销存预测，2019/20年度全球棉花产大于需，下调中国进口。

本周观点：1) 服装消费端预计平淡，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；2) 上游纺织制造端，9月纺服出口数据仍较弱，国内外需求未见实质性回暖，叠加10月底开始新棉逐步上市增加供给，短期棉价预计仍承压。三季报披露在即，仍建议关注细分子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：优衣库发布2019财年业绩，海外市场首次超过日本；布局Z世代市场，LVMH投资的这家街头服饰品牌（Madhappy）有什么来头；李维斯披露三季度业绩，转型瞄准中国市场和女性消费者，不追求过早下沉。

公司公告：海澜之家6480万元累计回购股份769.8万股，占比0.17%，56.50万元可转债转股45762股，占比0.001%，海澜转债回售100.13元/张（含息）；朗姿股份拟将朗姿韩亚资管42%的股权转让给芜湖德臻，持股比例由76%减少为34%；中潜股份19Q3预计净利650-750万元，同增43.90%-66.04%；三夫户外以473.24万元增资取得北京乐恩嘉业体育发展有限公司9%的股权；起步股份股东邦奥有限公司拟减持不超过2845万股，占比不超过6%。

◆行业数据汇总

328级棉现货12651元/吨(+0.40%)；美棉CotlookA 71.75美分/磅(-0.69%)；粘胶短纤10800元/吨(+0.93%)；涤纶短纤7256.67元/吨(+0.18%)；长绒棉21900元/吨(-3.10%)；内外棉价差-1563元/吨(+5.61%)。

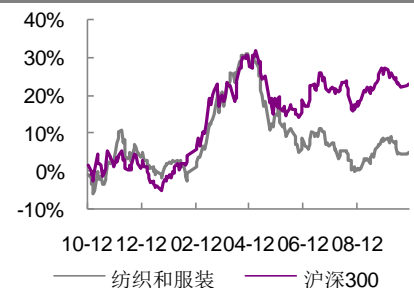
风险提示：终端零售疲软；汇率波动；棉价波动；部分公司解禁压力。

分析师

李婕（执业证书编号：S0930511010001）
021-52523339
lijie_yjs@ebsecn.com

孙未未（执业证书编号：S0930517080001）
021-52523672
sunww@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

- 十一黄金周零售表现平稳，今年国储棉轮出结束
..... 2019-10-08
- 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10月8日~10月11日)上证综指、深证成指、沪深300分别涨2.36%、2.33%、2.55%，纺织服装板块涨1.92%，其中纺织板块涨2.97%、服装板块涨1.39%。个股方面，浔兴股份、南极电商、振静股份等涨幅居前，多喜爱、探路者、中潜股份等跌幅居前。

本周观点: 1) 服装消费端预计平淡，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。2) 上游纺织制造端，9月纺织出口数据仍较弱，国内外需求未见实质性回暖，叠加10月底开始新棉逐步上市增加供给，短期棉价预计仍承压。

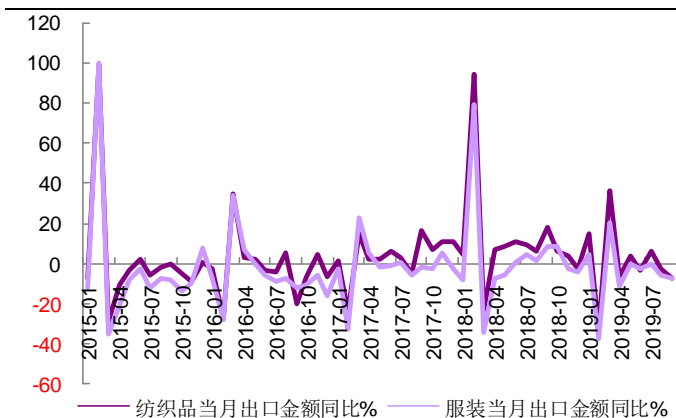
三季报披露在即，仍建议关注细分子行业景气度较高的运动服饰及运动时尚休闲品类(安踏体育、比音勒芬)、童装(森马服饰)等，另外建议关注性价比定位的海澜之家、开润股份，多品牌发展、业绩持续稳健增长的歌力思等。

➤ 海关总署：9月纺织服装出口继续走弱、同比下滑8%左右

据海关总署，按美元计，我国9月纺织品、服装出口金额分别为97.65亿美元、147.55亿美元，分别同比降7.9%、降7.8%，1~9月累计纺织品、服装出口金额分别同比下降0.1%、下降4.7%。

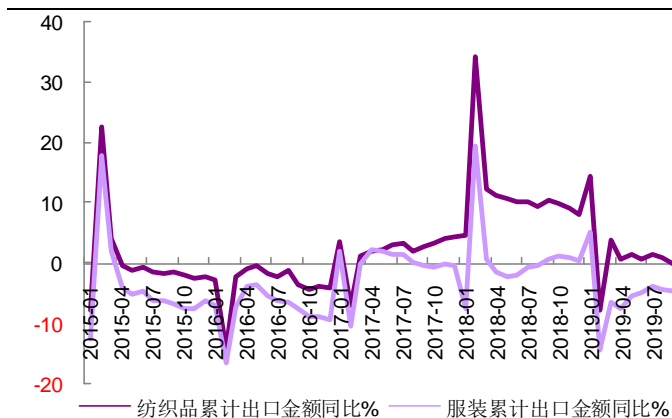
2019年以来我国纺织服装出口受中美贸易摩擦影响持续疲弱，其中服装下滑幅度大于纺织品。从9月数据来看，9月纺织品和服装出口延续8月的下滑表现、且幅度有所加大，在贸易环境仍不明朗的背景下，纺织服装出口端仍存压力。

图1：我国纺织品及服装当月出口金额同比增速(%)



资料来源：海关总署，Wind

图2：我国纺织品及服装累计出口金额同比增速(%)



资料来源：海关总署，Wind

➤ 美国农业部10月棉花产销预测：全球产大于需，下调中国进口

美国农业部USDA发布10月全球棉花产销量预测，相比于9月小幅下调全球棉花产量和消费量，但仍处于供大于需状态，预测2019/20年度全球棉花生产量2716.6万吨(较9月预测减少2.8万吨)，消费量2647.8万吨(较9月预测减少2.9万吨)。其中，维持中国棉花产量和消费量不变、各

为 604.2 万吨、860 万吨，下调中国进口量为 206.8 万吨（较 9 月预测减少 10.9 万吨），下调中国期末库存为 723.8 万吨（较 9 月预测减少 12 万吨）。

另外，ICAC 公布 10 月全球棉花产销存预测、相比 9 月无调整。其中预测全球棉花 2019/20 年度产量、消费量分别为 2682 万吨、2647 万吨，中国产量、消费量、进口量分别为 580 万吨、825 万吨、210 万吨。

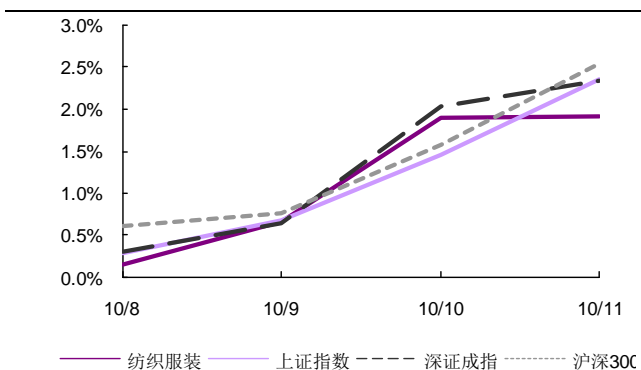
总体来看，全球棉花处于供大于需状态，国内棉花则处于供不应求状态，主要由进口满足缺口。国内棉价方面，中美贸易摩擦对棉纺织产业链企业订单和补库积极性均带来影响。2019 年国储棉抛储于 9 月末结束，10 月下旬开始新棉上市将带来季节性供给增加压力，结合下游国内外需求尚未出现实质性回暖，短期棉价预计仍将承压。

表 1: USDA 全球棉花供需预测表 (2019 年 10 月)

		2018/19 年度	2019/20 年度 (9 月)	2019/20 年度 (10 月)
产量	中国	604.2	604.2	604.2
	中国以外	1987	2115.2	2112.4
	全球	2591.2	2719.4	2716.6
消费	中国	860	860	860
	中国以外	1757.7	1790.7	1787.8
	全球	2617.7	2650.7	2647.8
进口	中国	209.9	217.7	206.8
	中国以外	712.4	724.7	727.3
	全球	922.3	942.4	934.1
出口	中国	-	-	-
	中国以外	897.6	943.7	934.3
	全球	897.6	943.7	934.3
期末库存	中国	776.6	735.8	723.8
	中国以外	981	1087.6	1098.4
	全球	1757.6	1823.4	1822.2

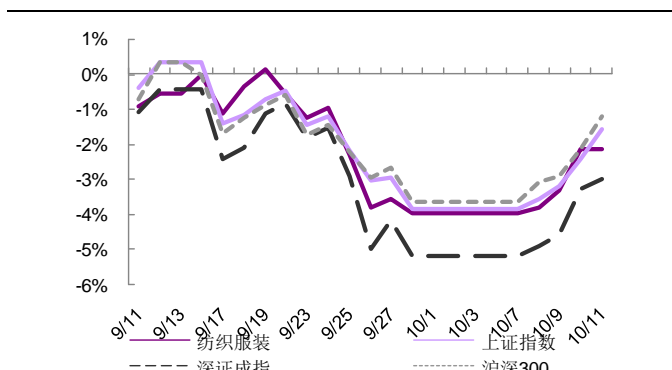
资料来源: USDA, 中国棉花网

图 3: 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 4: 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 2: 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	2.36	-1.57

深证成份指数成份	2.33	-2.99
沪深 300	2.55	-1.20
纺织服装	1.92	-2.13
纺织	2.97	-1.44
服装	1.39	-2.47

资料来源: Wind

表 3: 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)
002098.SZ	浔兴股份	6.66	16.64	11,001
002127.SZ	南极电商	11.38	10.38	8,638
603477.SH	振静股份	10.00	10.25	5,860
002087.SZ	新野纺织	3.70	9.47	8,531
603808.SH	歌力思	16.99	8.49	1,571

资料来源: Wind

表 4: 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)
300005.SZ	探路者	3.86	-7.66	6,517
002761.SZ	多喜爱	8.22	-7.54	5,882
300526.SZ	中潜股份	49.87	-5.91	618
002875.SZ	安奈儿	17.32	-3.51	574
600400.SH	红豆股份	3.37	-2.88	1,294

资料来源: Wind

行业新闻动态

● 优衣库发布 2019 财年业绩 海外市场首次超过日本 (联商网 2019/10/11)

10月10日,优衣库母公司迅销集团公布截至2019年8月31日止年度业绩,根据公告,2019年优衣库实现营收2.3万亿日元,同比增长7.5%;归属上市公司净利润约1625亿日元,同比增长5%。

其中日本优衣库实现营收8729亿日元,同比增长0.9%;海外优衣库实现收益10260亿日元,同比增长14.5%;GU实现收益2387亿日元,同比增长12.7%;全球品牌实现收益1499亿日元,同比下降2.9%,优衣库在公告中指出,海外优衣库和GU事业分部溢利皆录得大幅增长,推动集团整体表现。具体看来:

1) 日本优衣库事业分部

- 受暖冬影响收益增长而溢利下降,2019年日本优衣库事业分部收益8729亿日元,同比增长0.9%,经营溢利为1024亿日元,同比下降13.9%,好在溢利于下半年度录得双位数增长。
- 全年度同店销售净额同比增长0.1%。上半年同店销售净额录得下降,但下半年因为夏季商品销售强劲,推动同店销售净额转而录得

同比增长 3.5%，此外，网路商店销售额为 832 亿日元，同比增长 32.0%。

2) 海外优衣库事业分部

- 实现收益 10260 亿日元，同比增长 14.5%，经营溢利为 1389 亿日元，同比增长 16.8%，这也是海外优衣库事业分部收益首度突破一万亿日元，海外市场营收首次超过日本本土市场。
- 从地区来看，大中华地区、东南亚及大洋洲地区收益和经营溢利均录得双位数增长，延续强劲业绩表现。其中大中华区收益额达 5025 亿日元，同比增长 14.3%，经营溢利为 890 亿日元，同比增长 20.8%。网路商店销售额同比增长 30%，表现强劲。
- 不过南韩录得收益和溢利下降；美国的经营亏损大幅缩小；欧洲在俄罗斯业绩表现强劲的带动下，录得收益及溢利双增长。
- 此外，优衣库于 2018 年 9 月在阿姆斯特丹开设荷兰首家门店，2019 年 4 月在哥本哈根开设丹麦首家门店，同年 9 月在米兰开设意大利首家门店，并于 10 月在德里开设印度首家门店，不断扩宽海外市场。

3) GU 事业分部

- 实现收益 2387 亿日元，同比增长 12.7%，经营溢利为 281 亿日元，同比增长 139.2%，创下历年来最佳业绩。由于产品聚焦主流趋势及加强了营销活动，从而令全年度的同店销售净额实现增长。尤其是受潮流趋势欢迎的宽松型卫衣、针织衫、T 恤等，更成为创下数百万件销售纪录的热销商品。借由提早下单和整合集中面料改善成本率，以及降低折扣率，令毛利率实现大幅提升。净利率达到 11.8%，同比增加 6.2 个百分点。

4) 全球品牌事业分部

- 实现收益 1499 亿日元，同比下降 2.9%，上年度在计入 99 亿日元减值亏损后，录得经营亏损 41 亿日元，本年度则扭亏为盈，经营溢利为 36 亿日元。扭亏为盈主要是因为上一财年中 Comptoir des Cottonniers 等业务计入了 99 亿日元的减值亏损所致。
- Theory 业务稳定成长，取得收益及溢利双增长。PLST 业务虽取得收益增长，但因开店导致经费上升，经营溢利与上年度持平。法国品牌 Comptoir des Cottonniers、Princess tam.tam，以及美国优质牛仔服品牌 J Brand 业务等则继续出现经营亏损。

优衣库方面预计截至 2020 年 8 月底止全年度的集团综合收益总额将达 2.4 万亿日元，较上年度增长 4.8%；综合经营溢利总额将达 2750 亿日元，同比增长 6.7%；母公司所有人应占年内溢利将达 1750 亿日元，同比增长 7.6%。优衣库预计 2020 全年度业绩将再创下历年来最佳业绩表现。

从各事业分部来看，海外 UNIQLO（优衣库）事业分部预计将稳步增长，其中大中华地区、东南亚及大洋洲地区将持续实现业务增长，南韩预计会大幅下降。

日本 UNIQLO (优衣库) 事业分部的经营溢利预计将会录得双位数增长。GU 和全球品牌事业分部预计均会增长。

● 布局 Z 世代市场，LVMH 投资的这家街头服饰品牌有什么来头？（时尚头条网 2019/10/12）

当各奢侈零售企业纷纷做减法的时候，全球最大奢侈品集团 LVMH 却于日前宣布投资美国休闲服饰品牌 Madhappy，引发业界高度关注。

据时尚商业快讯，LVMH 此次的收购交易主要通过集团旗下的 Luxury Ventures 进行，但集团未透露具体的交易细节。

今年 3 月，Madhappy 还获得了来自 MeUndies 创始人 Jonathan Shokrian、大学时尚学院创始人 Amy Levin Klein 以及 Tommy Hilfiger 等人总值 150 万美元的融资。

Madhappy 由 Peiman Raf 和 Noah Raf 两兄弟以及 Joshua Sitt 和 Mason Spector 于 2017 年在洛杉矶共同创立，主营连帽衫、运动裤、T 恤和帽子等产品，定价略高于普通的街头服饰品牌，核心消费者为 18 岁至 30 岁的年轻人，除官网外，系列产品在纽约、洛杉矶和迈阿密等美国主要城市都开设有快闪店。

联合创始人 Peiman Raf 在对外表示，Madhappy 创立的初衷是通过围绕心理健康进行对话，让世界变得更加乐观，因此品牌产品大多数为色彩鲜艳的休闲服饰，且印有乐观积极的词汇，“长大后，我们发现许多街头服饰品牌都有着各自的鲜明特点，但我们想更进一步，就大多数消费者不常谈论的心理健康展开对话。”

Madhappy 产品大多数为色彩鲜艳的休闲服饰，且印有乐观积极的词汇。得益于足够独特的切入点，成立仅短短两年的 Madhappy 迅速获得一众消费者的追捧，其中不乏 Gigi Hadid、Steph Curry、Katy Perry 和 Cardi B 等超模和明星，2018 年收入已突破 100 万美元。

对于最新的一轮融资，Peiman Raf 强调拥有一支强大的顾问团队的重要性，“有人可能只在 Madhappy 投了 1 万美元，但我们仍然可以从他们的建议中得到巨大的收获。”

值得关注的是，同样成立于 2017 年的 Luxury Ventures 的投资目标一般为年收入在 300 万美元至 3000 万美元之间的企业，持股比例在 5% 至 25% 之间，Madhappy 距离这一标准明显存在较大的差距。

有分析认为，LVMH 破例投资 Madhappy 的背后或许是看中了该品牌商业模式所蕴含的潜力，也有助于集团更好地引入新兴时尚的 DNA，与年轻消费者形成共鸣，以更好地布局下一代奢侈品消费市场。

Sleuth Brand Consulting 创始人 Shireen Jiwan 则指出，LVMH 真正的目的并不在于收购街头服饰品牌，而是通过投资和引入 Virgil Abloh 这样的街头潮流人才来构建一个更加年轻的奢侈生活方式，从而更好地渗透到新一代奢侈品消费者的生活场景中。

除 Madhappy 外, Luxury Ventures 此前还收购了 Gabriela Hearst 的少数股权, 并投资了二手球鞋交易公司 Stadium Goods, 目前该集团已被英国奢侈品电商平台 Farfetch 完全收购。今年 1 月, 业界还传闻 LVMH 有意拿下 Off-White 母公司 New Guards Group, 最终后者同样被 Farfetch 收入囊中。

深有意味的是, 近年来目标直指 LVMH 的 Gucci 母公司开云集团却在不断向纯奢侈品集团靠拢, 从去年起已先后剥离了 Stella McCartney、Tomas Maier、Christopher Kane 等设计师品牌以及 Puma 和 Volcom 两个运动服饰品牌。

其中 Stella McCartney 已于今年 7 月被 LVMH 收购部分股份, 同名创始人还将担任 LVMH 首席执行官 Bernard Arnault 和执行委员会的特别顾问, 以帮助 LVMH 更好地实现可持续发展。

今年 6 月 LVMH 又与 Rihanna 合作推出奢侈品牌 Fenty, 主要在官网和快闪店发售, 其于去年收购的法国奢侈品牌 Patou 也已复出, 在巴黎时装周发布新系列。Lyst 报告指出, Fenty 有望取代 Gucci 成为最受欢迎的时尚品牌, 该品牌正式面世仅一个月就已被超过 5000 个国际媒体报道。

奢侈时尚行业的规则正在被改写, LVMH 显然不打算放过每一个机会, 曾经那种令人望而却步的、摆在玻璃橱窗中的“奢侈品”已经成为过去时, 对那些仍然无法负担“奢侈品”的年轻人, LVMH 并不嗤之以鼻, 反而拥抱他们, 耐心地教育和培养他们。

据时尚商业快讯数据, 在核心品牌 Louis Vuitton 和 Dior 强劲增长推动下, LVMH 时装皮具部门第三季度销售额大涨 19%至 54.48 亿欧元, 已连续 12 个季度录得双位数增长, 前三季度则大涨 22%至 158.73 亿欧元, 推动集团收入大涨 16%至 383.98 亿欧元。

截至周五收盘, LVMH 股价继续上涨 0.36%至 378.2 欧元, 自今年以来累积增长近 50%, 市值逼近 2000 亿欧元录得 1904 亿。

● 李维斯转型瞄准中国市场和女性消费者 不追求过早下沉(棱镜 2019/10/11)

洛杉矶当地时间 10 月 8 日, Levi Strauss 公司公布截止 8 月 25 日的第三季度业绩: 净营收 14.47 亿美元, 同比增长 4%; 净利润 1.24 亿美元, 调整后净利润 1.28 亿美元; 尽管收入在增加, 但由于上一年公司享受了税收优惠, 今年第三季度净利润同比减少了 500 万美元。

李维斯在全球有 3000 多家品牌直营零售和加盟运营店, 还通过连锁零售商、百货商场、在线网站销售。2019 年 3 月, 时隔 30 多年, 李维斯在纽约证券交易所再度挂牌上市。

➤ 中国市场想增收

1873 年, 李维斯开始为淘金者制作牛仔裤; 50 年代, 它成为美国服饰的经典象征; 但 80 年代之后, 更多种类休闲装、更多品牌挑战了李维斯的地位; 1985 年, 李维斯退市私有化。现任 CEO Chip Bergh 是在 2011 年上

任的，来自宝洁，他在解决李维斯债务问题的同时，也推进一系列改革，包括重新推出女装、增加营销投入等。更重要的，管理层希望李维斯突破男式牛仔裤的刻板印象，提供多种服饰；以及在亚洲新兴市场更有作为。

李维斯公布第三季度数据的前一周（10月2日），李维斯在中国最大的旗舰店在武汉开业。其实早在李维斯重新上市后的第一个月，CEO Chip Bergh 就来到中国；两个月之后，整个董事会也来了，在武汉走访了尚在建造中的旗舰店；这期间，管理层把增强中国市场重要性的任务提上了日程，相应的，在华策略也做出调整改变。

第三季度，李维斯在美洲、欧洲和亚洲市场的净收入分别是 7.71 亿美元、4.63 亿美元和 2.13 亿美元，对应的同比增长率分别为-3%、14%和 9%。李维斯的大本营美国市场在变革渠道，在旗舰店的推动下，第三季度美国直接面向消费者的业务收入增长了 9%，而批发收入则在下降。在亚洲，如果以恒定汇率计算，同比增长还会高些，达到 12%，因为这里传统批发和直接面向消费者的渠道表现不错的。但其中中国市场占比还很低，这也是为什么其管理层寄希望未来增长于此的原因。

“中国是全球第一大服装市场，但今天我们在这里的业务规模确实还很小，仅占李维斯全球业绩的约 3%。放眼未来，中国市场的潜力是无限的，我们可以在这里实现五到十倍的增长，从而让中国市场成为推动李维斯全球发展的重要引擎。”李维斯大中华区董事总经理杨今说，她在 2018 年 8 月上任李维斯大中华区董事总经理，职责是带领公司在大中华区商务运营，涵盖所有品牌及销售渠道；以及负责提升李维斯在华盈利性增长。杨今曾任职可口可乐、巴黎欧莱雅和宝洁。

➤ 李维斯的慢时尚哲学

李维斯全球业绩已经连续十余个季度实现双位数增长，但在中国市场 2011 年之后发展都比较平淡，目前增长率是个位数，杨今说：“在中国市场将来至少要实现强劲的双位数增长。首先，要是以年轻的消费者为核心。第二，要打造品牌和产品升级、高端化、时尚化、多元化，在全渠道的领域也会有全面转型。”

在中国，李维斯七八成的生意来自一线和二线城市，三四线城市则相对较少。在公司重点的布局里，未来一线城市仍旧作为大本营，二线作为开发前沿，包括武汉、成都、杭州、南京等。这其实跟很多国际品牌不太相同的，他们已经很下沉，而李维斯在全国只有 500 多家店。

杨今说：“未来几年的战略部署上面，李维斯也会不追求店的数目（快速增长）、不追求过早地下沉，但追求把一线城市做精，在这之后再部署地去下沉。”

具体来说，一线城市李维斯会以自营为主，因为这里成本高，竞争贵；武汉等二线城市，李维斯和经销商合作。目前李维斯在三线城市有一些门店，但数量很少。杨今说：“我们的目标之一是在未来 3 年内要让门店坪效有 1.6 倍的提高，未来在华业绩增长预计会来自于坪效的提高，其次是门店数的拓展。”

李维斯有两大引擎：一是女性，二是上装，在中国市场也不例外。这一决策的背景是，在全球市场，牛仔品类的增长速度是低于整个服装业的；运动休闲服饰势头依旧强劲，比牛仔裤好卖得多，牛仔布就是牛仔布，无论怎么改善技术增加柔软度，它依旧是 100 年前为淘金者而生的耐磨面料，不会是跑步和做瑜伽的首选。

加大对女装和上装的投入效果在显现。2018 年的净收入数据显示，李维斯男性服饰的占比达到 69%，年度增长率 4%；女装占 31%，但增长率达到 21%；下装占 74%，年度增长率 3%；上装占比 20%，增长了 31%。

李维斯的另一大挑战是来自上下两层的夹击：它的定价高于廉价牛仔裤，相比奢侈品服饰又过低。而中国消费者既喜欢奢侈品，也喜欢便宜货，游走在中间则需要更多智慧。

李维斯的策略之一是感情牌，它强调自身和快时尚品牌截然不同，是“慢时尚”，杨今说：“对于 Levi's 品牌，我们不会追逐所谓的时尚或者快时尚，因为丹宁与其他布料都不同，是唯一可以承载记忆，记录你生活的面料。我们曾经说过‘你不记得的，丹宁都记得’。这也是为什么 Levi's 品牌一直鼓励消费者真实地表达自我，也是 Live in Levi's 的真正含义。”

李维斯曾经征集消费者和他们牛仔裤的故事，其中一个颇为经典：没什么人烟的公路，汽车故障，没有拖车绳。你猜对了，最后拖走汽车靠的是一条李维斯牛仔裤。

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
603839.SH	安正时尚	10月9日	回购	6283 万元累计回购股份 535 万股，占比 1.33%；
		10月11日	子公司担保 回购	为控股子公司礼尚信息及其全资子公司礼乐香港提供不超过 1500 万美元的担保；回购注销部分限制性股票共 54880 股，占比 0.0136%，致公司注册资本减少 54880 元；
002634.SZ	棒杰股份	10月9日	回购	4805 万元累计回购股份 779 万股，占比 1.69%；
000158.SZ	常山北明	10月9日	回购 股权质押	2.4 亿元累计回购股份 4476 万股，占比 2.71%；股东北京北明伟业控股有限公司累计质押 1.34 亿股，占比 8.13%；林芝腾讯投资管理有限公司资管份额转让后持有 4281 万股，占比 2.59%；
600398.SH	海澜之家	10月9日	回购	6480 万元累计回购股份 769.8 万股，占比 0.17%；56.50 万元可转债转股 45762 股，占比 0.001%；
		10月11日	转债回售	海澜转债回售 100.13 元/张（含息），2019 年 10 月 25 日回售资金发放；
600400.SH	红豆股份	10月9日	回购	2143 万元累计回购股份 616 万股，占比 0.24%；
600232.SH	金鹰股份	10月9日	回购	4004 万元累计回购股份 771 万股，占比 2.11%；

002397.SZ	梦洁股份	10月9日	回购	7756万元累计回购股份1497万股,占比1.93%;
002127.SZ	南极电商	10月9日	回购	1.52亿元累计回购股份1696万股,占比0.69%;
603557.SH	起步股份	10月9日	减持	股东邦奥有限公司拟减持不超过2845万股,占比不超过6%;
603365.SH	水星家纺	10月9日	回购	2086万元累计回购股份125.6万股,占比0.47%;
600152.SH	维科技术	10月9日	回购	累计回购股份1864万股,占比4.23%。
002087.SZ	新野纺织	10月9日	政府补助	政府补助预计会增加本年度利润536.60万元;
600177.SH	雅戈尔	10月9日	回购	11.86亿元累计回购股份1.87亿股,占比3.73%;
300740.SZ	御家汇	10月9日	资产转让	御家汇股份有限公司将其所持湖南水羊物流有限公司股权全额转让给湖南御家投资管理有限公司;
002569.SZ	*ST步森	10月10日	管理层变更 对外投资	选举王春江先生为董事长并担任公司法定代表人;出资2800万元参投珈卓安妮(海南)股权投资基金合伙企业;
603665.SH	康隆达	10月10日	股权质押	股东东大针织解除质押公司限售流通股1104万股,占比11.04%;
002612.SZ	朗姿股份	10月10日	资产转让	拟将朗姿韩亚资管42%的股权转让给芜湖德臻,持股比例由76%减少为34%;
002780.SZ	三夫户外	10月10日	对外投资	以473.24万元增资取得北京乐恩嘉业体育发展有限公司9%的股权;
002098.SZ	浔兴股份	10月10日	管理层变更	选举张国根先生为公司非独立董事;
000779.SZ	甘咨詢	10月11日	子公司担保	全资子公司甘肃省水利水电勘测设计研究院有限责任公司为甘肃大禹西大河水电开发有限公司的提供4200万元和5800万元贷款担保。
600689.SH	上海三毛	10月11日	资产转让	拟调整宝鸡凌云方正电路板有限公司65.44%股权挂牌转让价格为1594万元;
300591.SZ	万里马	10月11日	发行转债	拟发行可转换公司债券180.29万张总额为1.8亿元;
300526.SZ	中潜股份	10月11日	业绩预告	19Q3预计净利650-750万元,同增43.90%-66.04%。

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
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		
江南布衣	分红除权	10月22日	每股派现0.48HKD,股息发放日2019-11-05; 除净日2019-10-22	
爱婴室	三季报预计披露	10月22日		
富安娜	三季报预计披露	10月22日		
航民股份	三季报预计披露	10月22日		
新野纺织	三季报预计披露	10月22日		
华斯股份	三季报预计披露	10月22日		
汇洁股份	三季报预计披露	10月23日		

联发股份	三季报预计披露	10月23日		
如意集团	三季报预计披露	10月23日		
探路者	三季报预计披露	10月24日		
美盛文化	三季报预计披露	10月24日		
伟星股份	三季报预计披露	10月24日		
罗莱生活	三季报预计披露	10月24日		
华升股份	三季报预计披露	10月24日		
朗姿股份	三季报预计披露	10月24日		
上海家化	三季报预计披露	10月25日		
孚日股份	三季报预计披露	10月25日		
诺邦股份	三季报预计披露	10月25日		
七匹狼	三季报预计披露	10月25日		
瑞贝卡	三季报预计披露	10月25日		
嘉欣丝绸	三季报预计披露	10月25日		
棒杰股份	三季报预计披露	10月25日		
健盛集团	三季报预计披露	10月25日		
九牧王	三季报预计披露	10月25日		
安正时尚	三季报预计披露	10月26日		
红蜻蜓	三季报预计披露	10月26日		
太平鸟	三季报预计披露	10月26日		
黑牡丹	三季报预计披露	10月26日		
天创时尚	三季报预计披露	10月26日		
开润股份	三季报预计披露	10月26日		
梦洁股份	三季报预计披露	10月26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

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
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
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	29.08%	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 年三季度报预告

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	-	-	2019-10-30
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

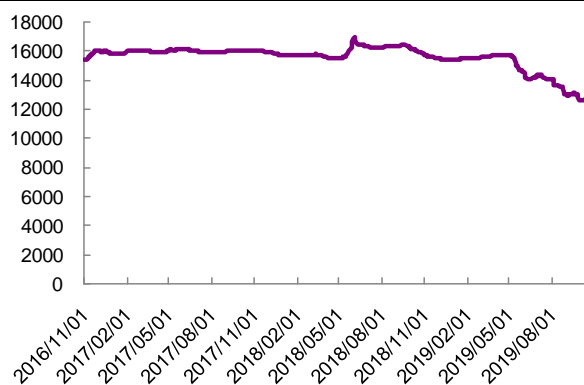
行业数据跟踪

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	12651 元/吨	0.40	2019-10-12
美棉 CotlookA	71.75 美分/磅	-0.69	2019-10-11
粘胶短纤	10800 元/吨	0.93	2019-10-11
涤纶短纤	7256.67 元/吨	0.18	2019-10-12
长绒棉	21900 元/吨	-3.10	2019-10-08
内外棉价差	-1563 元/吨	5.61	2019-10-11

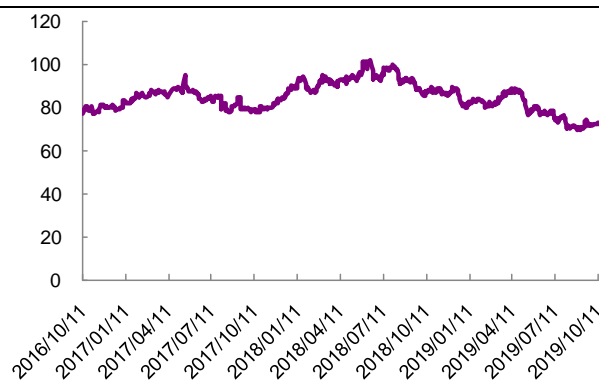
资料来源: Wind

图 5: 328 级棉现价走势图 (元/吨)



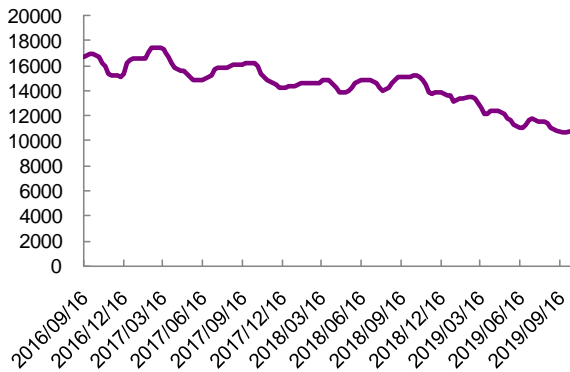
资料来源: Wind

图 6: CotlookA 指数 (美分/磅)



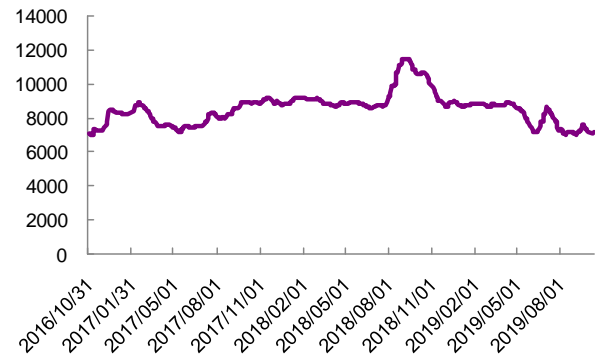
资料来源: Wind

图 7：粘胶短纤价格走势图（元/吨）



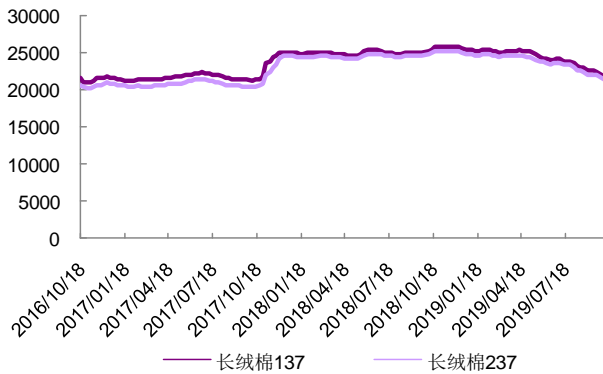
资料来源：Wind

图 8：涤纶短纤价格走势图（元/吨）



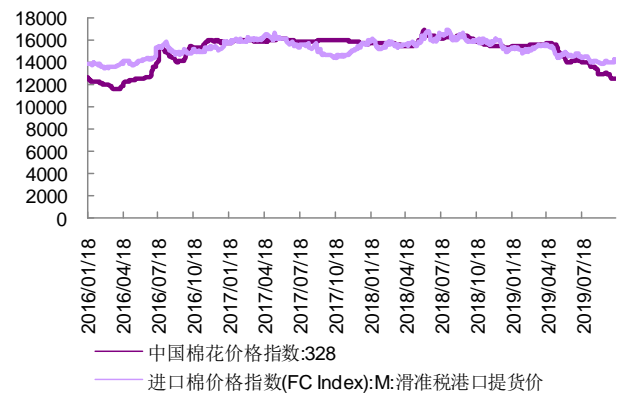
资料来源：Wind

图 9：长绒棉价格走势图（元/吨）



资料来源：Wind

图 10：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	6.26	7,496	0.72	0.80	0.92	9	8	7	2.29%
3998.HK	波司登	3.61	38,915	0.11	0.13	0.16	34	28	23	5.56%
2678.HK	天虹纺织	7.35	6,725	1.45	1.14	1.43	5	6	5	2.37%
2313.HK	申洲国际	106.50	160,093	3.45	3.86	4.61	31	28	23	2.40%
2331.HK	李宁	25.55	59,100	0.35	0.62	0.73	72	41	35	8.72%
3818.HK	中国动向	0.87	5,121	0.06	0.11	0.12	14	8	7	4.82%
2020.HK	安踏体育	70.70	190,982	1.73	2.24	2.80	41	32	25	4.59%
1368.HK	特步国际	4.39	10,975	0.30	0.35	0.41	15	13	11	-0.90%
3306.HK	江南布衣	11.40	5,914	0.94	1.17	1.34	12	10	9	4.01%
2298.HK	都市丽人	1.20	2,699	0.19	0.09	0.11	6	14	11	-2.44%
0210.HK	达芙妮国际	0.17	272	-0.60	-	-	(0)	-	-	-12.23%

1086.HK	好孩子国际	1.14	1,902	0.10	0.12	0.14	12	10	8	-4.20%
0999.HK	IT	2.02	2,416	0.37	-	-	5	-	-	-5.16%
0709.HK	佐丹奴国际	2.33	3,678	0.30	0.19	0.22	8	12	11	4.95%
1382.HK	互太纺织	5.22	7,544	0.60	0.62	0.65	9	8	8	1.95%

资料来源: wind 一致预期 注: 股价更新至 2019 年 10 月 11 日

注: 本表中 EPS 根据最新汇率 (2019 年 10 月 11 日 1 港元= 0.9019 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。
基准指数说明： 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