

# 纺织服装

# 行业周报

## 中美就第一阶段协议达成一致，或将助力纺织制造信心回升

### 投资要点

- ◆ **板块公司行情：**上周，SW 纺织服装板块上涨 0.33%，沪深 300 上涨 1.69%。目前 SW 纺织服装 PE 为 17.95 倍，略低于近 1 年均值。本周涨幅前 3 的纺织服装公司分别为：星期六（+10%）、多喜爱（+6.3%）、健盛集团（+5.94%），跌幅前 3 分别为：棒杰股份（-13.58%）、商赢环球（-8.39%）、\*ST 中绒（-4.07%）。
  - ◆ **行业重要新闻：**1. 中美就第一阶段协议达成一致，美将分阶段取消对华加征关税；2. 1-11 月我国纺织品服装出口同比下降 2.65%；3. 11 月 CPI 同比上涨 4.5%，衣着上涨 1.1%；4. 11 月棉纺织企业调查：企业采购增加，原料库存上升；5. 美国农业部 12 月报告：全球棉花期初库存、产量和消费量均下调。
  - ◆ **海外公司跟踪：**1. Inditex 销售增长提速，科技助力压缩库存；2. 97% 香港零售商过去半年亏损；3. 裕元 11 月恢复增长，宝胜依旧强劲。
  - ◆ **公司重要公告：**【南极电商】与关联方共同投资设立公司；【伟星股份】披露投资者关系活动记录表；【安奈儿】签订基金合作框架协议；【开润股份】公开发行可转债获批；【哈森股份】出售房产暨关联交易；【欣龙控股】出售子公司股权；【报喜鸟】部分高管减持完成；【乔治白】子公司未通过高新技术企业认证。
  - ◆ **重点新闻简评：**中美就第一阶段协议达成一致：按照美方声明，List4B 不再加征，List4A 关税税率由 15% 降至 7.5%，List1~3 保持不变。涉及服装超 400 亿出口的主要在 List4B 中，未来不再加征；涉及纺织品超 40 亿出口的主要在 List3 中，目前保持不变。中美贸易关系缓和有望改善纺织制造预期，长订单或将有所回暖。产能向东南亚转移背景下，持续关注国内纺织制造龙头业绩表现。
- 前 11 月纺织服装出口下降 2.6%：11 月纺织出口下降 3.3%，其中纺织品出口下降 2.8%，服装出口下降 3.7%。11 月上半月受中美贸易进展影响，纺织市场延续 10 月的回暖趋势，下半月金九银十行情逐步结束，市场较为疲软。目前中美贸易取得阶段性成果，或将助力信心回升及长订单回暖。国内劳动力成本及环保压力促使产能向东南亚转移，持续关注中美贸易及 RCEP 落地情况。
- ◆ **投资建议：**受经济增速放缓及双十一虹吸影响，10 月剔除石油汽车的限额以上增速放缓，纺服增速下降至 -0.8%。激烈竞争致前三季度行业净利润持续负增长，龙头业绩不及预期。短期建议关注四季度冬品销售及电商旺季情况。我们建议关注以下投资主线：（1）受益于电商的供应链平台企业，南极电商。
  - ◆ **风险提示：**1. 部分终端销售或不达预期；2. 公司业绩下滑风险；3. 并购资产业绩或不达预期；4. 促消费政策推进落实或不达预期；5. 中美贸易关系存在不确定性。

投资评级

**领先大市-A 维持**
**首选股票**
**评级**

002127

南极电商

买入-B

### 一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.04	-7.31	-26.08
绝对收益	1.31	-7.42	-0.73

**分析师**

王冯

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

**报告联系人**

吴雨舟

 wuyuzhou@hua.jinsc.cn  
 021-20377061

### 相关报告

纺织服装：安踏体育（2020.HK）：盈利预喜，含合营公司亏损的利润有望增 30% 2019-12-09

纺织服装：京东双 11 推动线上国货时尚销售高增长，关注竞争力较强的国产品牌 2019-12-09

纺织服装：前 10 月纺织工业企业利润下降 6.4%，短期经营压力较大 2019-12-01

纺织服装：波司登（3998.HK）：羽绒推升中报业绩，营销投放推动品牌持续提升 2019-11-29

纺织服装：10 月棉纺织主要企业产销偏弱，库存压力持续存在 2019-11-24

## 内容目录

一、上周行情 .....	3
1. 板块行情.....	3
2. 公司行情与重点公司估值.....	4
3. 未来一年内上市公司解禁股情况.....	5
二、行业重要新闻.....	6
1. 中美就第一阶段协议达成一致，美将分阶段取消对华加征关税.....	6
2. 1-11 月我国纺织品服装出口同比下降 2.65%.....	9
3. 11 月 CPI 同比上涨 4.5%，衣着上涨 1.1% .....	9
4. 11 月棉纺织企业调查：企业采购增加，原料库存上升.....	10
5. 美国农业部 12 月报告：全球棉花期初库存、产量和消费量均下调 .....	11
三、海外公司跟踪.....	12
1. Inditex 销售增长提速，科技助力压缩库存 .....	12
2. 97%香港零售商过去半年亏损.....	13
3. 裕元 11 月恢复增长，宝胜依旧强劲.....	14
四、公司重要公告.....	15
五、风险提示 .....	17

## 图表目录

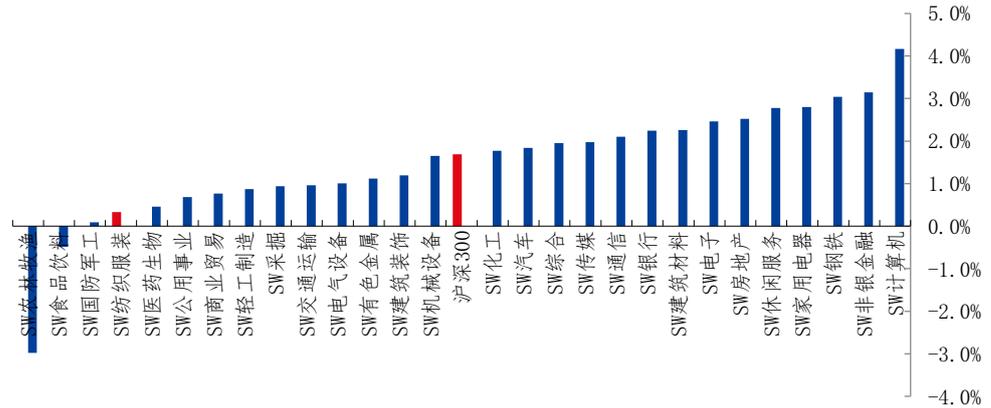
图 1：上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较 .....	3
图 2：近 1 年纺织服装及子板块 PE 走势 .....	3
表 1：纺织服装及子板块最新估值与近 1 年均值 PE 对比 .....	4
表 2：本周纺织服装板块涨幅前 5 的公司 .....	4
表 3：本周纺织服装板块跌幅前 5 的公司 .....	4
表 4：纺织服装重点公司股价与估值 .....	4
表 5：纺织服装未来一年内解禁情况 .....	5
表 6：USDA2019 年 12 月全球棉花供求预测(2019/2020 年度) .....	11

## 一、上周行情

### 1. 板块行情

上周，SW 纺织服装板块上涨 0.33%，沪深 300 上涨 1.69%，纺织服装板块落后大盘 1.35 个百分点。其中 SW 纺织制造板块上涨 0.77%，SW 服装家纺上涨 0.1%。

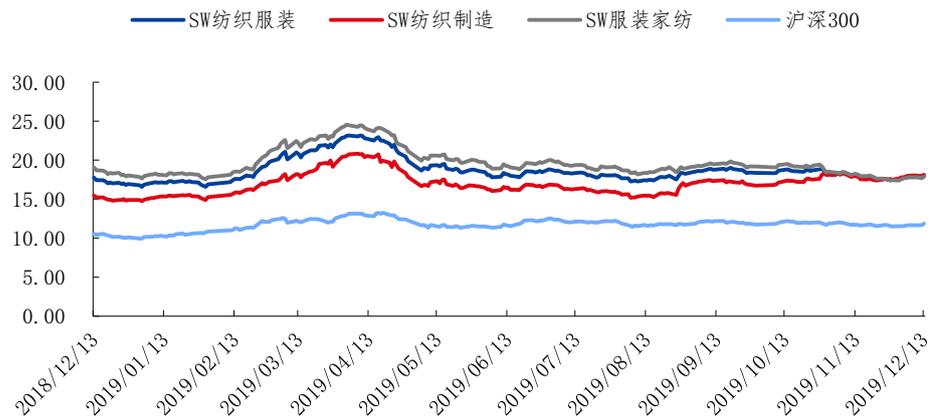
图 1：上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



资料来源：Wind，华金证券研究所

从板块的估值水平看，目前 SW 纺织服装整体法 (TTM, 剔除负值) 计算的行业 PE 为 17.95 倍，SW 纺织制造的 PE 为 18.14 倍，SW 服装家纺的 PE 为 17.87 倍，沪深 300 的 PE 为 11.87 倍。SW 纺织服装的 PE 略低于近 1 年均值。

图 2：近 1 年纺织服装及子板块 PE 走势



资料来源：Wind，华金证券研究所

表 1: 纺织服装及子板块最新估值与近 1 年均值 PE 对比

时间	市盈率(历史 TTM_整体法)剔除负值			
	SW 纺织服装	SW 纺织制造	SW 服装家纺	沪深 300
2019/12/13	17.95	18.14	17.87	11.87
均值	18.69	17.00	19.61	11.73
溢价	-0.73	1.14	-1.73	0.13

资料来源: Wind, 华金证券研究所

## 2. 公司行情与重点公司估值

表 2: 本周纺织服装板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
002291.SZ	星期六	10.00	7.92
002761.SZ	多喜爱	6.30	11.14
603558.SH	健盛集团	5.94	9.63
603555.SH	贵人鸟	5.78	4.39
002042.SZ	华孚时尚	5.26	7.40

资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 3: 本周纺织服装板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
002634.SZ	棒杰股份	-13.58	7.00
600146.SH	商赢环球	-8.39	13.54
000982.SZ	*ST 中绒	-4.07	2.12
002569.SZ	*ST 步森	-3.55	8.97
002486.SZ	嘉麟杰	-3.05	3.18

资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 4: 纺织服装重点公司股价与估值

	价格(元)	市值 (亿元)	EPS (元)			PE			
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
000726.SZ	鲁泰 A	9.01	84	0.95	1.01	1.10	10	9	8
002042.SZ	华孚时尚	7.40	112	0.49	0.38	0.45	15	20	16
601339.SH	百隆东方	3.87	58	0.29	0.27	0.33	13	14	12
600803.SH	新奥股份	10.36	127	1.07	1.09	1.21	10	9	9
002087.SZ	新野纺织	3.48	28	0.47	0.35	0.42	7	10	8
603558.SH	健盛集团	9.63	40	0.50	0.63	0.78	19	15	12
300658.SZ	延江股份	14.24	22	0.32	/	/	44	/	/
002293.SZ	罗莱生活	8.88	74	0.64	0.68	0.75	14	13	12
002327.SZ	富安娜	6.78	58	0.64	0.59	0.65	11	11	10
002397.SZ	梦洁股份	5.34	41	0.11	0.22	0.25	48	24	22
603365.SH	水星家纺	15.58	42	1.07	1.24	1.43	15	13	11
002761.SZ	多喜爱	11.14	39	0.08	/	0.02	139	/	551
002503.SZ	搜于特	2.16	67	0.12	0.08	0.10	18	28	21
002563.SZ	森马服饰	9.53	257	0.63	0.69	0.80	15	14	12

603877.SH	太平鸟	14.76	71	1.19	1.32	1.48	12	11	10
002832.SZ	比音勒芬	24.67	76	0.95	1.33	1.73	26	19	14
002612.SZ	朗姿股份	8.39	37	0.48	0.46	0.51	17	18	17
603808.SH	歌力思	12.91	43	1.10	1.22	1.44	12	11	9
603196.SH	日播时尚	8.14	20	0.16	0.07	0.10	51	122	81
603518.SH	锦泓集团	6.77	17	1.08	0.74	0.81	6	9	8
603839.SH	安正时尚	11.05	44	0.70	0.86	0.99	16	13	11
600398.SH	海澜之家	7.78	344	0.78	0.80	0.88	10	10	9
002029.SZ	七匹狼	5.64	43	0.46	0.47	0.51	12	12	11
601566.SH	九牧王	11.57	66	0.93	0.97	1.00	12	12	12
002762.SZ	金发拉比	5.33	19	0.11	/	/	48	/	/
002875.SZ	安奈儿	14.85	20	0.63	0.70	0.86	23	21	17
002763.SZ	汇洁股份	7.90	33	0.40	0.56	0.66	20	14	12
300005.SZ	探路者	3.85	34	-0.20	0.15	0.16	-19	26	24
603555.SH	贵人鸟	4.39	28	-1.09	/	/	-4	/	/
600987.SH	航民股份	6.24	67	0.61	0.68	0.74	10	9	8
603001.SH	奥康国际	8.64	35	0.34	/	/	25	/	/
002291.SZ	星期六	7.92	52	0.01	0.16	0.17	584	50	46
002127.SZ	南极电商	10.81	265	0.36	0.49	0.65	30	22	17
002640.SZ	跨境通	6.90	108	0.40	0.56	0.66	17	12	10
002687.SZ	乔治白	5.62	20	0.32	/	/	17	/	/

资料来源: Wind 一致预期, 最新日期 2019/12/13, 华金证券研究所

### 3. 未来一年内上市公司解禁股情况

表 5: 纺织服装未来一年内解禁情况

股票代码	证券简称	本次解禁日期	本次解禁股份数量(万股)	占总股本比例(%)	占解禁后流通股份比例(%)
300577.SZ	开润股份	2019/12/23	15,225.56	70.03%	70.26%
002832.SZ	比音勒芬	2019/12/23	16,184.00	52.50%	54.65%
603608.SH	天创时尚	2019/12/26	701.34	1.63%	2.17%
300591.SZ	万里马	2020/1/9	19,760.00	63.33%	63.33%
603877.SH	太平鸟	2020/1/9	27,623.40	57.68%	57.94%
603839.SH	安正时尚	2020/2/14	29,458.80	73.31%	73.63%
603608.SH	天创时尚	2020/2/18	8,883.06	20.59%	21.91%
603238.SH	诺邦股份	2020/2/24	9,000.00	75.00%	75.00%
603908.SH	牧高笛	2020/3/6	4,364.07	65.44%	65.44%
603665.SH	康隆达	2020/3/13	6,272.92	62.73%	62.73%
002291.SZ	星期六	2020/4/27	13,708.13	20.81%	25.57%
002397.SZ	梦洁股份	2020/5/28	1,600.00	2.09%	3.20%
603196.SH	日播时尚	2020/6/1	17,460.00	72.75%	72.75%
002875.SZ	安奈儿	2020/6/1	9,112.35	69.18%	71.79%
300658.SZ	延江股份	2020/6/2	10,800.00	71.20%	72.00%
002293.SZ	罗莱生活	2020/6/8	101.97	0.12%	0.13%
603557.SH	起步股份	2020/8/18	25,107.72	52.94%	53.42%
002612.SZ	朗姿股份	2020/8/20	1,976.71	4.54%	8.11%

股票代码	证券简称	本次解禁日期	本次解禁股份数量 (万股)	占总股本比例 (%)	占解禁后流通股份比例 (%)
603558.SH	健盛集团	2020/8/31	3,211.81	7.71%	7.71%
603055.SH	台华新材	2020/9/21	62,555.42	81.60%	81.60%
603157.SH	拉夏贝尔	2020/9/25	18,707.88	34.16%	34.16%
603365.SH	水星家纺	2020/11/20	17,808.59	66.78%	66.78%
600448.SH	华纺股份	2020/11/30	1,015.23	1.93%	1.93%

资料来源: Wind, 最新日期 2019/12/13, 华金证券研究所

## 二、行业重要新闻

### 1. 中美就第一阶段协议达成一致，美将分阶段取消对华加征关税

[财新网 2019-12-13]

12月13日晚间11点，中方召开新闻发布会，宣布中美第一阶段经贸磋商取得重大进展。商务部副部长兼国际贸易谈判副代表王受文在宣读中方关于中美第一阶段协议的声明时表示，经过中美两国经贸团队共同努力，双方在平等、相互尊重的基础上，已就中美第一阶段经贸协议文本达成一致。

第一阶段协议文本包括序言、知识产权、技术转让、食品和农产品、金融服务、汇率和透明度、扩大贸易、双边评估和争端解决、最终条款等九个章节。同时，双方达成一致，美方将履行分阶段取消对华产品加征关税的相关承诺，实现加征关税由升到降的转变。

王受文说，中方认为，中美两国作为全球最大经济体，处理两国经贸关系必须从大局出发，达成经贸协议有利于中美两国人民和世界人民的根本利益，将在经贸、投资、金融市场等方面产生积极效应。

本协议总体上符合中国深化改革开放的大方向，以及自身推动经济高质量发展的内在需要。协议相关内容的落实，将有助于强化知识产权保护，改善营商环境，扩大市场准入，更好维护包括外国企业在内的各类企业在华合法权益，也有利于保护中方企业在对美经贸活动中的合法权益。

王受文说，随着中国国内市场的扩大，中方企业按照世贸组织规则和市场化的原则，增加从包括美国在内的各国进口优质、有竞争力的产品和服务，有助于顺应国内消费升级的趋势，满足人民日益增长的美好生活需要。

中方认为，本协议有利于中美两国加强经贸领域的合作，有效管控和解决经贸领域的分歧，促进中美经贸关系稳定发展。在当前全球经济面临下行压力的背景下，本协议有利于增强全球市场信心，稳定市场预期，为正常的经贸和投资活动创造良好环境。

双方约定，下一步双方将各自尽快完成法律审核、翻译校对等必要的程序，并就正式签署协议的具体安排进行协商。

王受文说，协议签署后，希望双方能够遵守协议约定，努力落实好第一阶段协议相关内容，多做有利于双边经贸关系发展和全球经济金融稳定的事情，维护世界和平与繁荣。

廖岷在回应协议签署的时程等具体安排时说，目前这份协议还需要完成中美各自法律审核、翻译核对等必要程序，最后再商定时间、地点来签署。针对这些问题，包括时间、地点、签订等形式等，中美双方的工作层还在协商。中方愿意听取美方的意见。如果有进一步消息，会即时发布。廖岷说，“我知道大家非常关心，我也非常关心”。

廖岷在介绍协议的协商过程时说，中美的协商历时 22 个月的时间。双方的共识包括协议本身的文本，以及美方取消拟加征和已加征关税的安排。

廖岷说，我们与美国达成这个协议的初心，是从维护两国根本利益的大局出发，将在全球金融市场方面产生积极的影响。在双方宣布达成协议的同时，全球资本市场给予了积极的反应。

廖岷还说，“协议好不好，得由企业说了算，市场说了算。这两天的国内外的资本市场积极反应，给了清晰的反应。”

他还表示，“我认为，金融市场的反应是最灵敏的”。相信本协议所带来的积极、正面的效果，还会在更多的金融经济领域更多显现，“这也符合我们签署这个协议的初衷”。在中方召开记者会之际，美国贸易代表（USTR）办公室也同步发声明称，美中达成了“具有历史意义、可执行的第一阶段贸易协定。该协议要求在知识产权、技术转让、农业、金融服务，以及货币和外汇等方面的结构性改革和其他变化。美方称，第一阶段协议还包括中国的一项承诺——即在未来几年内将大量增加购买（substantial additional purchases）美国的商品和服务。美方还指出，“重要的是，这一协议建立了强大的争端解决系统，可确保迅速、有效地实施和执行”。

美方声明称：美国已同意对依据“301 条款”启动的对华关税行动进行重大修改。原拟于 12 月 15 日开始对价值约 1560 亿美元的中国输美产品开征的 15% 关税，将不会加征。自 9 月起对约 1200 亿美元的中国产品加征关税的税率，则从 15% 降至 7.5%。另外，目前对约 2500 亿美元中国产品加征的 25% 关税，则保持不变。

当中方记者会上有记者援引美国总统特朗普的推特内容称，“在中美达成的第一阶段协议中，中国同意进行许多结构性改革，大幅购买美方的农产品”，“下一阶段的中美谈判会立即开始，而不是等到 2020 年美国大选之后才举行”，并就此询问中方回应时，廖岷表示：第二阶段的中美磋商，将取决于第一阶段协议的落实情况。双方现在刚刚就第一阶段达成协议，“目前的当务之急，是把协议签下来，而且能够落实好，发挥协议好这份协议的三个作用——一个是促进双边的经贸合作，一个是增进中美两国人民和全球人民的福祉，另外就是稳定全球市场预期”。“至于后续的磋商什么时候开始、什么时候进行，目前还都有待双方工作层来继续协商。”

与会的农业农村部副部长韩俊，在回应扩大美企在中国的市场准入，是否会冲击中国国内企业时表示：第一阶段协议的《食品和农产品贸易》章节，集中体现了双方在农业领域的关注。

韩俊介绍，这个协议的实施，首先有利于扩大中国的农产品对美国的出口，“因为中国每年对美国的农产品出口量也很大”。韩俊强调，在谈判过程中，中方始终坚持自身合理诉求。例如，美方近期先后公布了允许中国自产熟制禽肉、鲑鱼产品输美的最终规则；美方还同意中国的香梨、柑橘、鲜枣等产品向美国出口，并在协议中积极承诺，要尽快解除中国输美水产品自动扣留等问题。

韩俊说，中美农产品的一些问题的谈判时间，已经长达十余年，经过本次的谈判后终于实现了实质性突破，这些成果将会对中国相关产品的输美贸易产生积极影响，有助于中国农业行业扩大对美国的出口，为中国农民和产业界争取到实实在在的利益。

韩俊回顾，受中美互相加征关税的负面影响，2018年中国自美农产品进口减少到162.3亿美元，同比下降了32.7%。2019年1-10月份，中国自美农产品进口达到104亿美元，同比下降了30.8%。

第一阶段协议实施之后，中国将大幅度增加自美国农产品进口。韩俊说“毫无疑问，这有利于填补我们国内农产品供求缺口”，“比如大豆，我们现在一年进口的大豆在9000万吨左右，85%左右要靠进口。今后从美国扩大进口的一些农产品，还是我们当前稳定国内市场急需的产品；比如猪肉、禽肉等”。

韩俊说，中方最近宣布解除了对美国禽肉输华禁令。这些产品的进口不会对中国的国内农业产生冲击。

他还说，协议实施以后，我们会从美国进口一部分小麦、玉米，也包括大米。但中国自国际市场进口小麦、玉米和大米，“主要还是适度调节国内余缺。总之，我们会坚守谷物基本自给、口粮绝对安全，把饭碗牢牢地端在自己手里，而且要装自己的粮食，要守住国家粮食安全的底线”。协议的实施，将进一步深化中美农业合作，强化农业在双边关系中的重要支柱作用。

与会的国家发改委副主任宁吉喆介绍，“毫无疑问，中国将增加采购优质和具有市场竞争力的美国农产品，但目前第一阶段贸易协议文本正在履行审核程序”，“所以涉及协议具体内容和数据的，今后再发布。”

宁吉喆回顾，中美两国就扩大贸易进行了深入沟通。从两国拥有的超大规模经济和市场看，中美贸易还有很大的潜力，从满足中国人民不断增长的消费需求和推动经济高质量发展出发。中国欢迎优质有竞争力的美国产品和服务进入中国市场。

宁吉喆还说，要看到扩大中美贸易合作符合中国经济高质量发展要求；扩大中国国内需要的先进技术设备和关键零部件的进口，在满足国内生产企业生产需要的同时，也有利于中国企业在更高水平上进行更有效的投资。扩大自美服务进口，也有助于国内服务业企业提升竞争力，进一步提高服务供给的质量和水平。

宁吉喆还强调，中美扩大贸易合作，必须基于市场原则和WTO规则。美方需要保障供给能力，提高美国的产品质量和价格竞争力，满足中国相关监管要求。中国欢迎各国企业在中国市场上平等竞争，扩大中美贸易合作不会影响其他贸易伙伴的利益。

在回答关于知识产权保护的双方共识为何时，王受文介绍，中美双方在协商中，就加强知识产权保护进行了深入讨论，并在几个方面达成共识：包括商业秘密保护、与药品相关的知识产权问题、专利有效期延长、地理标志、打击电子商务平台上存在的盗版和假冒、打击盗版和假冒产品的生产和出口、打击商标恶意注册，以及加强知识产权司法执行和程序。

王受文强调，双方相向而行所达成的上述共识，符合中方关于加强知识产权保护的改革方向，有利于保护创新，有利于国外知识产权更多地进入中国，符合推动经济高质量发展的需要。“这

是我们改革的需要，也是中国经济自身发展的需要”。下一步，中方将继续按照既定的步伐和节奏，稳步改革完善知识产权保护体系，不断强化知识产权保护水平。

【简评：中美就第一阶段协议达成一致：按照美方声明，List4B 不再加征，List4A 关税税率由 15%降至 7.5%，List1~3 保持不变。涉及服装超 400 亿出口的主要在 List4B 中，未来不再加征；涉及纺织品超 40 亿出口的主要在 List3 中，目前保持不变。中美贸易关系缓和有望改善纺织制造预期，长订单或将有所回暖。产能向东南亚转移背景下，持续关注国内纺织制造龙头企业业绩表现。】

## 2. 1-11 月我国纺织品服装出口同比下降 2.65%

[纺织网 2019-12-10]

据统计，2019 年 1-11 月我国纺织品服装累计出口 2468.8 亿美元，同比下降 2.7%，其中纺织品出口 1092.6 亿美元，同比微增 0.1%，服装出口 1376.2 亿美元，同比下降 4.7%。

分月度看，11 月纺织品服装出口 220.7 亿美元，同比下降 4.3%，单月出口额连续 4 个月下降，创今年 4 月份以来新低；其中纺织品出口 99.5 亿美元，下降 3.5%，服装出口 121.2 亿美元，下降 4.9%。

按人民币计，11 月出口 1560.7 亿元，下降 2%，其中，纺织品出口 703.9 亿元，下降 1.1%，服装出口 856.8 亿元，下降 2.6%。1-11 月，纺织品服装累计出口 16995.5 亿元，增长 2%，其中纺织品出口 7514.6 亿元，增长 4.9%，服装出口 9480.9 亿元，微降 0.1%。

【简评：前 11 月纺织服装出口下降 2.6%：11 月纺服出口下降 3.3%，其中纺织品出口下降 2.8%，服装出口下降 3.7%。11 月上半月受中美贸易进展影响，纺织市场延续 10 月的回暖趋势，下半月金九银十行情逐步结束，市场较为疲软。目前中美贸易取得阶段性成果，或将助力信心回升及长订单回暖。国内劳动力成本及环保压力促使产能向东南亚转移，持续关注中美贸易及 RCEP 落地情况。】

## 3. 11 月 CPI 同比上涨 4.5%，衣着上涨 1.1%

[中国纺织经济信息网 2019-12-10]

国家统计局今天发布了 2019 年 11 月份全国 CPI（居民消费价格指数）和 PPI（工业生产者出厂价格指数）数据。11 月份，全国居民消费价格同比上涨 4.5%，环比上涨 0.4%。其中，城市上涨 4.2%，农村上涨 5.5%；食品价格上涨 19.1%，非食品价格上涨 1.0%；消费品价格上涨 6.5%，服务价格上涨 1.2%。1—11 月平均，全国居民消费价格比去年同期上涨 2.8%。

11 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.4%。其中，城市上涨 0.3%，农村上涨 0.5%；食品价格上涨 1.8%，非食品价格持平；消费品价格上涨 0.8%，服务价格下降 0.4%。

各类商品及服务价格同比变动情况

11 月份，食品烟酒类价格同比上涨 13.9%，影响 CPI（居民消费价格指数）上涨约 4.10 个百分点。食品中，畜肉类价格上涨 74.5%，影响 CPI 上涨约 3.27 个百分点，其中猪肉价格上涨 110.2%，影响 CPI 上涨约 2.64 个百分点；蛋类价格上涨 10.1%，影响 CPI 上涨约 0.06 个百分点；鲜菜价格上涨 3.9%，影响 CPI 上涨约 0.09 个百分点；水产品价格上涨 2.4%，影响 CPI 上涨约 0.04 个百分点；粮食价格上涨 0.7%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点；鲜果价格下降 6.8%，影响 CPI 下降约 0.12 个百分点。

其他七大类价格同比六涨一降。其中，其他用品和服务、医疗保健、教育文化和娱乐价格分别上涨 4.5%、2.0% 和 1.7%，衣着、居住、生活用品及服务价格分别上涨 1.1%、0.4% 和 0.4%；交通和通信价格下降 2.8%。

#### 各类商品及服务价格环比变动情况

11 月份，食品烟酒类价格环比上涨 1.5%，影响 CPI 上涨约 0.48 个百分点。食品中，畜肉类价格上涨 4.8%，影响 CPI 上涨约 0.34 个百分点，其中猪肉价格上涨 3.8%，影响 CPI 上涨约 0.18 个百分点；鲜菜价格上涨 1.4%，影响 CPI 上涨约 0.03 个百分点；鲜果价格下降 3.0%，影响 CPI 下降约 0.05 个百分点；水产品和蛋类价格均下降 0.5%，合计影响 CPI 下降约 0.01 个百分点。

其他七大类价格环比两涨一平四降。其中，衣着、医疗保健价格分别上涨 0.3% 和 0.1%；居住价格持平；其他用品和服务、教育文化和娱乐价格分别下降 0.8% 和 0.7%，交通和通信、生活用品及服务价格分别下降 0.3% 和 0.1%。

## 4. 11 月棉纺织企业调查：企业采购增加，原料库存上升

[中国棉花协会 2019-12-13]

11 月份，受中美贸易磋商进展影响，纺织市场上半月延续 10 月份的回暖趋势，棉花采购力度加大，但下半月行情转淡，市场恢复疲软状态。据中国棉花预警系统对全国 90 余家定点纺织企业调查显示，纺织企业原料库存上升，纺织品产量环比略增，纱线库存稳中略增，布的库存上升。

### 一、纺织品产量环比略升

11 月份纺织品产量与上月相比略有上升。据调查，纱线产量环比上升 0.7%，同比下降 2.1%，其中：纯棉纱占比为 70.1%，较上月下降 0.2 个百分点；混纺纱和化纤纱占比为 29.9%，较上月上升 0.2 个百分点。

布产量环比上升 0.4%，同比下降 3.5%，其中：纯棉布占比，较上月下降 0.6 个百分点。纱线销售率为 74.4%，较上月下降 0.4 个百分点。

当前纺纱企业产成品库存 24.13 天，较上月上升 0.26 天。坯布产成品库存 29.85 天，较上月增加 1.49 天。

### 二、内外棉纱价格略有分化

本月国内棉纱价格略有上涨，而进口棉纱价格继续下跌。据调查，国产 32 支纯棉纱 11 月均价为 21185 元/吨，较上月上升 73 元/吨，涨幅 0.35%，较去年同期下跌 2583 元/吨，跌幅 10.87%；进口 32 支纯棉纱月均价为 21171 元/吨，较上月下跌 21 元/吨，跌幅 0.1%，较去年同期下跌 2516 元/吨，跌幅 10.6%。

### 三、企业原料库存上升

本月市场行情有所好转，加上纺纱企业原料库存普遍较低，补库积极性有所提高，棉花库存整体略有上升。截至 11 月 31 日，纺织企业棉花库存量为 72.32 万吨，较上月底上升 1.36 万吨，同比减少 14.33 万吨。其中：18%的企业减少棉花库存，38%增加库存，44%基本保持不变。

#### 纺织企业用新疆棉比例增加，内地棉比例下降，进口棉比例平稳：

1. 纺织企业使用新疆棉占总用棉量的 88.7%，较上月增加 2 个百分点，同比增加 9.8 个百分点，其中：储备新疆棉占比为 10.68%，本年度新疆棉占比为 89.32%。
2. 纺织企业使用地产棉比重为 2.85%，较上个月减少 2.19 个百分点。其中：储备地产棉占比为 12.21%，本年度地产棉占比为 87.79%。
3. 纺织企业使用进口棉比重为 8.45%，较上月增加 0.19 个百分点，同比减少 0.31 个百分点。

## 5. 美国农业部 12 月报告：全球棉花期初库存、产量和消费量均下调

[中国棉花协会 2019-12-11]

2019 年 12 月 10 日，美国农业部发布了全球棉花供需预测月报，调低了 2019/20 年度全球棉花期初库存和产量，但大部分被消费量减少所抵消。据印度棉花咨询委员会的报告显示，印度 2018/19 年度棉花产量调减 15.24 万吨，导致本月全球期初库存减少近 19.6 万吨。2019/20 年度全球棉花产量预计为 2655 万吨，较 11 月减少 18 万吨，较 2018/19 年度增加 65.3 万吨。除美国外，本月 2019/20 年度的产量变化包括巴基斯坦减少 17.42 万吨，印度减少 10.9 万吨，澳大利亚，土耳其和乍得的降幅较小。但部分被以下调增的国家所抵消，巴西调增 19.6 万吨，乌兹别克斯坦调增 10.9 万吨，以及其他几个国家少量调增。本月全球消费量调减 26.1 万吨，其中中国因纺织品出口下降而调减了 21.8 万吨。越南和巴基斯坦的消费也有所下调，抵消了乌兹别克斯坦的小幅增长。

本月全球 2019/20 年度期末库存调减近 10.9 万吨，为 1750 万吨，仅比 2018/19 年度高 13.06 万吨，但中国以外的库存较上年同期高 67.5 万吨。

关于美棉数据：2019/20 年度美棉产量和期末库存量均较上月有所减少。产量下调 13.3 万吨，主要受德克萨斯州减产 10.9 万吨的影响。美棉国内用量和出口量未调整。美棉本月期末库存减少 13.06 万吨，至 119.8 万吨。棉农收到的年度平均价格也保持在每磅 61 美分不变。

表 6：USDA2019 年 12 月全球棉花供求预测(2019/2020 年度)

单位：万吨	总供给			总消费		损耗	期末库存
	期初库存	产量	进口量	国内消费量	出口量		
全球	1735.1	2636.9	966.3	2618.6	966.7	4.1	1748.8

美国	105.6	440.0	0.2	65.3	359.3	1.3	119.8
中亚五国	50.3	127.6	0.0	90.1	41.2	0.0	46.6
非洲法朗区	29.8	128.7	0.0	3.0	123.7	0.0	31.8
澳大利亚	34.2	18.5	0.0	0.9	32.7	0.0	19.4
巴西	256.5	272.2	0.7	74.0	191.6	0.0	263.5
印度	202.7	642.3	47.9	533.4	87.1	0.0	272.4
墨西哥	16.8	34.4	18.5	43.5	9.8	0.7	15.7
中国大陆	776.6	593.3	196.0	838.3	3.9	0.0	723.9
欧盟	5.0	42.7	14.2	15.0	40.5	0.7	5.7
土耳其	34.6	78.4	87.1	154.6	7.6	0.0	37.9
巴基斯坦	54.4	135.0	91.4	230.8	2.2	0.7	47.2
印尼	11.5	0.0	67.5	67.5	0.2	0.0	11.5
泰国	3.9	0.0	21.8	21.8	0.0	0.7	3.3
孟加拉	38.8	3.0	158.9	161.1	0.0	0.2	39.4
越南	25.9	0.0	156.8	156.8	0.0	0.0	25.9

资料来源：中国棉花协会，美国农业部，华金证券研究所

### 三、海外公司跟踪

#### 1. Inditex 销售增长提速，科技助力压缩库存

[无时尚中文网 2019-12-11]

Inditex SA (ITX.MC) 印地纺集团通过扩张线上版图刺激销售增长的同时，继续利用科技拉开供应链的行业领先优势，从而推动盈利持续大幅提升。

该全球最大服装零售商的股价在周三盘中一度上涨 6% 至 30.33 欧元，自 2018 年 6 月后首次重上 30 欧元关口。

2019 财年三季度 Inditex SA 印地纺集团实现净销售 70 亿欧元，较去年同期的 64.12 亿欧元增长 9.2%，增速较上半财年的 6.6% 显著提高。净利润同比增加 13.8% 至 11.73 亿欧元，略胜市场预期，净利润率达 16.8%。

截至 10 月 31 日的库存从去年同期的 28.03 亿欧元下降到 26.64 亿欧元，降幅达 5%。新首席执行官 Carlos Crespo 在分析师电话会议上指出近年集团向 RFID（射频识别）技术和库存整合计划的重大投资不仅进一步强化了物流能力，也加大了“快时尚”商业模式的效益。

执行主席 Pablo Isla 对分析师说道：“我们的业务模式一向基于非常低的库存水平，得益于 RFID 和库存整合，现在我们能以更低水平维持运作”，有助管理层在季内随时做出决策。

以旗舰品牌 Zara 为例，RFID 技术使总部随时监测世界各地门店的实时数据成为现实，设计团队便可根据最新需求趋势并结合当下时尚潮流进行产品开发，并交由以快捷灵活著称的集团供应链在最快一周内交付上架。以此为基础该品牌在过去一年开始推出“SPRLS”等小批量高端胶囊系列，常规系列也提高了正价销售率。

Pablo Isla 表示 RFID 技术也有助解放门店员工职能,让他们把更多时间分配到客户服务。他重申集团目标在 2020 年底前完成 RFID 和库存整合计划的全球和全线品牌布局。

截至 10 月 31 日, Inditex SA 印地纺集团旗下包括 Bershka、Stradivarius、Oysho 等七个品牌在 96 个市场设有 7,486 家门店,较去年同期净增加 44 店。

三季度期间该集团继续推进大型门店的升级改造和小型门店的合并重组,9 月便在阿联酋的世界第二大购物商场 Dubai Mall 重开了全球单层面积最大(5,000 平方米)的 Zara 旗舰店。Pablo Isla 又举出西班牙毕尔巴鄂零售网络整合的例子,Zara 在当地以一家旗舰店取代了四家分散的门店,新店不仅面积超过四店总和,更成功以少 20%的库存创造更高营业额。过去一季该品牌亦在南非、哥伦比亚、菲律宾和乌克兰上线了电子商务平台。

以往甚少合作明星和设计师的 Inditex SA 印地纺集团开始逐渐试水新市场。Pablo Isla 透露青少年品牌 Bershka 与创作歌手 Billie Eilish 比莉·艾利什的合作系列获得强烈反响;Zara 则联手香水品牌 Jo Malone London 的同名创始人在 11 月推出了联名香水系列。

管理层维持全年一般资本开支进一步降低到 14 亿欧元的预期,2018 财年的一般资本开支为 15 亿欧元,同比减少 2%。

Inditex SA (ITX.MC) 周三收报 30.12 欧元,全天上升 5.2%,把 2019 年迄今升幅扩大至 34.8%。Soci t  G n rale SA 法兴银行零售分析师 Anne Critchlow 指出,该集团今年呈现近年罕见双位数业绩增长的原因之一在于汇率浮动的负面效应暂时消退,她相信今年的强劲增速难以长久复制下去。

## 2. 97%香港零售商过去半年亏损

[无时尚中文网 2019-12-09]

香港零售管理协会周一举行发布会,披露此前对本港零售商的调查结果,协会主席谢邱安仪表示,目前是香港零售业有史以来遭遇的最惨淡情况。

协会指,自 6 月份风波以来,超过 97%的受访公司都录得亏损,为 1992 年有纪录来最严峻情况,若情况未能改善,相信会引发结业和裁员潮,将有 11%的企业会倒闭。

香港零售管理协会在 10 月 29 日-11 月 22 日期间发起调查,期间 178 间企业填写问卷接受调查,49%企业为连锁零售企业,51%为中小企。调查共覆盖 4,310 间零售店铺、超过 89,700 名员工,占全港零售从业员约三分之一。

在亏损企业中,严重程度有 57%,中等程度的有 33%。为应对亏损,企业表示,未来半年会考虑裁员。接受调查的逾三成企业表示未来半年会考虑裁员,平均会裁减约一成人手,意味着超过 5,600 名人员将会面临失业风险;更有 11%受访企业表示,可能会于未来半年结业,以香港 64,000 张零售机构营业执照计算,意味着可能有 7,000 间店铺将关闭。

最新遭遇影响的为法国轻奢时尚集团 SMCP SA (SMCP.PA),该山东如意科技集团有限公司(下称“山东如意”)旗下公司周五突然发布盈警,以香港市场急剧恶化为由下调全年盈利预期,预计全年经调整 EBITDA 利润率将介于 15.5-16.0%,远低于此前预期的 16.9%。

法国公司表示，过去几周香港客流暴跌，部分门店需暂时停业。SMCP SA 目前在香港设有 18 家专卖店，当中不包括九龙又一城的 Sandro 旗舰店，香港媒体称隶属于新加坡房地产投资信托 Mapletree North Asia Commercial Trust 的该商场在 11 月被打砸烧后，最快要到 2020 年一季度才能重新开业。

发布会上，谢邛安仪指，零售业目前的惨状若得不到改善，溢出效应料会影响香港经济，她又预计，在去年高基数基础上，已经开始的假日季难有反弹，忧虑 12 月销售跌幅巨大，可能与 10 月份相若，并相信即使近日社会事件降温亦难以反弹。

香港统计处上周的数据显示，10 月份，香港零售业销货值临时估计暴跌 24.3% 至 301.17 亿港元，刷新 8 月份创下的历史最大单月跌幅，并进一步将今年零售业销售跌幅扩大至 9.0%，而前三季度跌幅 7.3%。

谢邛安仪在周一再度呼吁业主降租，共度时艰。调查显示，一半受访零售企业认为目前业主支持不够，因为商铺不仅仅面临因社会事件停业，还包括因社会事件提早关门以及地铁早收的影响，而业主需要减租五成才能维持。

香港电视广播公司晚间新闻称，有铜锣湾钟表店目前四间店铺仅剩一间，且销售跌幅逾五成，已经开始蚀本销售。

### 3. 裕元 11 月恢复增长，宝胜依旧强劲

[无时尚中文网 2019-12-10]

尽管体育用品零售商宝胜国际（控股）有限公司（3813.HK）11 月表现依旧强势，但是同行公司周二股价暴跌引发市场担忧，在 CPI 持续高涨，经济下行压力持续之下，市场担忧来年消费行情将影响此前一直向好的运动业。

11 月，宝胜国际收入录得 19.1% 的增幅，由 18.985 亿元增至 22.614 亿元，但低于前十个月 19.9% 的增幅，并拖累 1-11 月收入增幅收窄至 19.8%，今年前十一个月该运动品牌分销商收入 247.759 亿元，而上年同期为 206.762 亿元。

统计局今日发布的数据显示，11 月中国 CPI 同比增幅 4.5%，远高于 10 月的 3.8%，市场担心叠加春节行情，CPI 在未来几个月将持续走高至一季度末甚至二季度才能回落。

本轮 CPI 的涨幅主要为以猪肉为代表的食品行业刺激，相反服装、鞋帽等产品价格平稳。11 月衣着 CPI 增幅仅为 1.1%，仍然是议价能力最低的快消品类别，其中服装和鞋类 11 月 CPI 涨幅分别为 1.2% 和 0.5%，今年迄今的涨幅为 1.8% 和 1.0%，远低于 2.8% 的整体 CPI 涨幅。

受市场担心非食品类消费走低影响，体育龙头股安踏体育（2020.HK）周二大跌 4.33% 收报 70.75 港元，作为港股内资服饰零售股中今年表现最好的“三驾马车”之一，安踏体育周五刚刚发布盈喜，料全年纯利最少增长 45% 至 60 亿元。不过，该公司股价今年迄今涨幅近一倍，且静态市盈率高达 40 倍。

周二，李宁有限公司(2331.HK)股价更是大跌 6.30%，盘中最多一度跌逾 8%，而波司登国际控股有限公司(3998.HK)亦大跌 4.08%，两间公司将今年迄今为止的涨幅分别收窄至 185.33%和 127.24%。

特步国际(1368.HK)周二亦跌 2.04%，而新股滔搏国际(6110.HK)和 361 度(1361.HK)则分别录得 0.22%和 0.75%的涨幅。

除担心增长放缓外，国际品牌的竞争亦可能会压缩本土企业的扩张。高盛此前发布报告，上调 Nike Inc. (NYSE:NKE) 耐克集团评级，由“中性”上调至“买入”，并将该运动巨头列入确定买入名单，上调目标价由 95 美元至 112 美元。

高盛认为，中国是其增长的关键动力，并预计直营业务未来将占耐克集团中国市场半数营收。

上周，Nike 上线了中文版 APP，集团大中华区副总裁及直营零售总经理 Michael Martin 麦修远表示，Nike APP 全面打通耐克数字生态系统和实体零售，未来，耐克将一如既往加快数字创新，推动耐克在中国的发展。

更早一些时候，多个分销商透露，耐克集团将在未来两年收回分销权。不过市场认为，由于中国市场潜力更大，分销权的缩紧目前仅限于欧洲市场。

在宝胜国际推动下，母公司裕元工业集团(0551.HK)11月销售增长 1.4%至 8.644 亿美元，1-11 月收入 92.523 亿美元，较上年同期 88.640 亿美元增长 4.4%，好于前十个月 4.0%的涨幅。

海关总署收日公布的数据显示，以美元计，11 月中国鞋类出口 38.405 亿美元，较去年同期 36.481 亿美元增长 5.3%；1-11 月出口 429.188 亿美元，较去年同期 425.203 亿美元增长 0.9%。

周二，裕元集团(0551.HK)和宝胜国际(3813.HK)分别收跌 2.42%和 2.31%。

## 四、公司重要公告

### 【南极电商】与关联方共同投资设立公司

[2019-12-14] 为了优化公司的业务布局，公司拟与线下零售项目核心团队的持股平台上海朝霖咨询管理中心(有限合伙)及关联自然人张玉祥、张芸共同投资设立公司。目标公司注册资本为 10,000 万元，其中公司以自有资金出资 4,000 万元，占注册资本 40%。目标公司拟与优质供应链合作、以线下零售卖场的商品销售收入差价及消费者端会员费作为主要收入来源，不承担库存风险。目标公司以上市公司授权的品牌进行业务运营。本次交易将有利于公司布局线下渠道、塑造多元化的流量渠道、销售渠道，有助于增强公司未来的盈利能力和综合实力，短期来看业务初期的投入大、回报周期较长，对合并口径的利润率、净利润等指标会有一定不利影响，但长期来看将对公司财务状况和经营成果发挥积极作用。

### 【伟星股份】披露投资者关系活动记录表

[2019-12-11] 公司于 12 月 10 日接受特定对象调研，调研中，公司称：除国内生产基地外，东南亚地区将是公司未来布局的重要区域。目前，公司孟加拉工业园一期工程已于 2018 年 7 月正式投入运营，后续建设也在有序开展。近两年，YKK 的价格确实在下调，公司在市场上也遭遇

了价格战。但需要注意，辅料的采购成本在成衣成本中所占的比例非常低，服装企业对于辅料的价格敏感性并不如终端产品那么高，而产品创新的能力、交期及快速保障能力和品质稳定性等也是客户衡量的重要因素。另，价格下调对 YKK 本身的冲击要更大。公司钮扣业务今年整体表现较好，增速快于拉链业务。预计未来，国内业务会趋于稳定，更多在于老客户的挖潜和维护；而国际业务是公司未来主要增长点，尤其是新的国际客户的开发和现有客户品类的拓展及合作程度的深入。

#### 【安奈儿】签订基金合作框架协议

[2019-12-12] 公司与北京方圆金鼎投资管理有限公司基于对婴童行业发展前景的认可，共同签署了《基金合作框架协议》。双方拟共同发起设立“安奈儿资产管理中心（有限合伙）”（名称最终以工商注册为准），以帮助公司快速完成产业链布局，打造产业生态，提高公司在婴童产业领域内的市场地位。基金的组织形式为有限合伙企业，总规模 5,300 万元人民币，公司作为基金的有限合伙人，出资比例不低于基金规模的 50%且不高于 65%。通过基金的投资，有利于协助公司拓展完善品牌矩阵建设、渠道多元、覆盖更多用户群体、提升服务水平和运营效率，进而增强公司在行业内的资源整合能力和企业、品牌价值。

#### 【开润股份】公开发行可转债获批

[2019-12-10] 公司于近日收到中国证券监督管理委员会出具的《关于核准安徽开润股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》，核准公司向社会公开发行面值总额 22,300 万元可转换公司债券，期限 6 年。本批复自核准发行之日起 6 个月内有效。

#### 【哈森股份】出售房产暨关联交易

[2019-12-14] 公司为盘活资产，加强资金回笼，提高资产运营效率，增加资产的流动性，拟与昆山珍展签订《房屋买卖合同》，将公司位于昆山市花桥镇三新路 91 号楼 1 室房产（房产建筑面积 840.06 平方米，规划用途：商业服务房）转让给昆山珍展。本公司拟按江苏天圣房地产土地资产评估测绘有限公司出具的《房地产估价报告》（苏天房估字（2019）昆第 JZ001 号）为依据，在评估价 9,912,708 元的基础上，经双方协商，转让价格为 10,080,720 元。本次交易在扣除账面净值、各类税费和手续费后，预计可产生净利润约 550-650 万元。鉴于尚存在交易各类税费和手续费等未确定的情况，最终利润金额以审计结果为准。

#### 【欣龙控股】出售子公司股权

[2019-12-09] 宜昌欣龙熔纺公司由于市场等多方面原因长期处于亏损状态，且其所拥有的涤纶纺粘生产线由于其设备工艺、原料使用以及产品应用领域均与公司及下属其他子公司完全不同，缺乏整体产业协同性。近日，公司与北京泰华签署《股权转让协议》，将公司所拥有的全资子公司宜昌市欣龙熔纺新材料有限公司 60%的股权转让给北京泰华。双方以标的公司截至 2019 年 10 月 31 日的净资产评估价值作为计价依据，协商确定其转让总价格为人民币 2760 万元。本次交易完成后，预计可增加公司本年度合并报表净利润约 2600 多万元（具体数据以会计师事务所年度审计确认为准）。

#### 【报喜鸟】部分高管减持完成

[2019-12-13] 自 2019 年 6 月 13 日至 2019 年 12 月 12 日,公司高管张袖元先生未减持本公司股份。

[2019-12-11] 截至 2019 年 12 月 9 日,谢海静女士股份减持计划已经实施完毕,减持前,谢海静女士持股占总股本比例 0.2477%,减持完成后,持股占总股本约 0.1858%。

#### **【乔治白】子公司未通过高新技术企业认证**

[2019-12-10] 近日接到相关部门通知,云南浩祥未能通过高新技术企业的认定。2019 年度云南浩祥不再享有高新技术企业的企业所得税优惠政策,应按 25%的税率缴纳企业所得税。鉴于云南浩祥 2019 年 1-11 月已按照 15%的税率缴纳企业所得税,现经初步测算需补缴企业所得税约 176.23 万元,占上一年度经审计合并报表中归属于上市公司股东净利润的 1.56%,以上数据未经审计,最终会计处理将以审计机构年度审计确认后的结果为准。

## 五、风险提示

1. 部分终端销售或不达预期; 2. 公司业绩下滑风险; 3. 并购资产业绩或不达预期; 4. 促消费政策推进落实或不达预期; 5. 中美贸易关系存在不确定性。

## 行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

王冯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn