

华发集团旗下企业

2021年05月07日

行业研究●证券研究报告

# 行业动态分析

## 纺织服装

年报季报小结及前瞻:可选消费恢复性高增长, 积极关注服装持续复苏

#### 投资要点

- ◆ 国内疫情消退加快消费需求释放,可选品类恢复性高增长: 3 月社零近 3.55 万亿元/+34.2%,年复合增速约 6.3%。3 月社零同比增速较前两个月加快 0.4pct,年复合增速较前两个月加快 3.1pct,国内疫情消退加快消费需求释放。分品类看,必选消费方面,3 月限额以上粮油食品、日用品较 19 年年均复合增长均约14%,增速稳健,已恢复至疫情前常态水平。可选消费方面,部分境外消费回流,带动可选消费品销售增长。3 月限额以上金银珠宝、纺织服装、化妆品典型可选消费品延续前两个月的高增长态势,同比增长 83.2%、69.1%、42.5%,两年年均复合增长 13%、5%、12%。
- ◆ 女装、家纺、金银珠宝 Q1 表现靓丽, 休闲服饰尚处于恢复过程: 分行业看, 疫情对纺织服装、商贸零售、休闲服务行业均有明显影响。随疫情逐步得到控制, 女装、家纺、金银珠宝 Q1 表现靓丽, 业绩较 19 年同期均实现良好增长。较 19Q1相比, 21Q1 典型女装公司营收和扣非净利分别增长 21.2%、14.8%; 典型家纺公司营收和扣非净利分别增长 12.2%、19.94%。而休闲服饰由于市场竞争激烈, 直播电商等线上渠道促销力度较大, 营收和扣非净利较 19 年同期相比仍有 1 成和 3 成左右的下滑。
- ◆ 印度疫情防控面临困境,订单向防控较好的国家转移:进入 2021 年 3 月,国内疫情基本可控,但海外疫情仍然较为严峻,特别是印度 4 月底超 40 万人的单日新增量,印度境内较为严重的疫情,使纺织服装订单,持续向中国及东南亚回流。订单回流背景下,2021 年 2、3 月纺织服装出口分别较 19 年同期增长约 49%、4%,且不同于 2020 年 Q2、Q3 的防疫物资推动出口增长,2021 年以来的国内纱线、布产量均回归正向增长。国内棉纺织景气度处于良好水平,国内典型的纺织制造龙头上市公司,有望受益于订单从印度向我国及东南亚国家分流的过程。
- ◆ **羅棉事件推动国产认可度,关注服装零售复苏趋势**: 随着国内疫情逐步可控, 国内线下客流逐步复苏,2020 年 Q4 及 2021 年 Q1,国内客流基本恢复至 19 年同期的 82%左右水平,推动服装行业恢复正增长。已披露半年报预警的 SW 服装家纺公司 Q2 营收加权平均增长约 2.7 倍,归母净利加权平均增长约 11 倍,可选消费复苏背景下,服装家纺公司业绩改善有望延续。此外,近期疆棉事件冲击海外品牌,品牌格局正逐步向国产品牌倾斜。因此,我们预计在国内纺服行业整体性回暖背景下,以及疆棉事件进一步推动国内品牌销售增速影响下,国产主流纺织服装公司有望持续受益。
- ◆ 投资建议: 国内疫情受控背景下,线下消费客流复苏、消费情绪回暖,可选消费取得恢复性高增长,服装家纺持续受益。我们建议积极关注: (1)细分赛道中具有较强竞争力、受益国货偏好的品牌公司,安踏体育、李宁、森马服饰、波司

投资评级 领先大市-A 维持

首选股票		评级
002563	森马服饰	买入-A
03998	波司登	买入-B
002867	周大生	买入-B
002293	罗莱生活	增持-A
002327	富安娜	增持-A
603365	水星家纺	增持-A

#### 一年行业表现



#### 资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.64	23. 32	-16. 46
绝对收益	0.81	15.62	12.49

分析师

王冯

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

分析师

吴雨舟

SAC 执业证书编号: S0910520080001 wuyuzhou@huajinsc. cn 021-20377061

报告联系人

孙萌 sunmeng@huajinsc.cn

#### 相关报告

纺织服装: 低基数下社零高增长延续, 3 月社零增速超预期 2021-04-16

纺织服装: 低基数推动前 2 月社零高增长,

线下客流夯实复苏动力 2021-03-15

纺织服装: 12 月国内疫情略有反复,线下零售延续复苏趋势 2021-01-19

纺织服装: 纺服消费复苏正当时, 零售关注

线上新风口 2020-12-17

纺织服装:双11夯实11月线上零售增长基

登、周大生; (2) 业绩迅速回暖的服装家纺公司, 锦泓集团、太平鸟、罗莱生活、富安娜、水星家纺; (3) 国内较好复工复产推动订单回流下的纺织制造公司, 百隆东方、鲁泰 A、华孚时尚。

◆ 风险提示: 行业库存压力或影响业绩表现; 消费线上化趋势持续改变市场格局; 消费者对国货的偏好持续时间存不确定性; 国内货币政策或将收紧; 国内疫情或 有反复。 础,关注有利气温及消费旺季 2020-12-16



# 内容目录

<ul> <li>○、Q1 女業、察妨、金银珠宝业競較 19 年間期及位数增长         <ul> <li>(一) 女装 2003 音吸开始转点、 技情后营运能力成者良好</li> <li>(6) 女生 2003 音吸开始转点、 技情后营运能力成者良好</li> <li>(7) 线上谋逆侵销影响作用装 20Q1 业绩、 21Q1 尚未完全恢复.</li> <li>(7) 线上强逆侵销影响作用装 20Q1 业绩、 21Q1 尚未完全恢复.</li> <li>(9) 年間局上完全恢复.</li> <li>(10) 要金标宝变皮情影响严重、婚庆遊延高来解放、 21Q1 恢复强劲.</li> <li>(10) 更要给保证的企业股本保证额利度国内展装品牌公司</li> <li>(11) (一) 即度皮情推动订单外流。 20日 线点线将量益.</li> <li>(11) 四次 20日 中海村推动国户公司度,关注度装率含复深趋势.</li> <li>(13) 四、行业估值及投资建议.</li> <li>(15) 五、风险要素.</li> <li>(17) 图表。 2日 国内附额以上企业分品支增设.</li> <li>(16) 日子</li> <li>(18) 上企业分品支增设.</li> <li>(17) 图表。 女果典型公司将度单位。</li> <li>(18) 女果典型公司将库信况.</li> <li>(17) 女果典型公司将库信况.</li> <li>(18) 女果典型公司将原本信息、</li> <li>(18) 女果典型公司将库营业股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股股</li></ul></li></ul>	一、国内疫情消退加快消费需求释放,可选品类恢复性高增长	5
(二) 核上築道度調影响体闸葉 2004 単積、2101 商末完全恢复 7 (三) 家坊交疫情影响小百 陳美、2101 被 19 年间期已实現正增长 9 (回) 資金無空度疫情影响小酉 排 展送疑策家幹款、2101 恢复联劲 10 三、订单回流助力纺钢制造龙头、行业塞体回暖利野国内膜装易牌公司 11 (二) 碾修率件推动百户认可度、关注服装军售复苏趋势 13 四、行业估值及投资建议 15 五、风险提示 17 图表 目录 13 日 市民部以上企业分品类增速 5 图 2: 国内限额以上企业分品类增速 5 图 3: 女类集型公司参度首数 6 图 4: 女类集型公司参度首数 6 图 4: 女类集型公司参阅可率度首数 6 图 5: 女类集型公司参阅平值况 7 图 7: 女类集型公司参阅平值况 7 图 7: 女类集型公司参阅与费用率情况 7 图 9: 休闲服饰典型公司手度过非净利 8 图 10: 休闲服饰典型公司手度打非净利 8 图 11: 体闲服饰典型公司专用主情况 8 图 11: 体闲服饰典型公司专用主情况 8 图 11: 体闲服饰典型公司专用主情况 8 图 11: 体闲服饰典型公司专员应收账款周转 7 图 9: 休闲服饰典型公司专员及应收账款周转 8 图 10: 休闲服饰典型公司专员及应收账款周转 8 图 11: 体闲服饰典型公司专员及应收账款周转 8 图 11: 本的典型公司专员及应收账款周转 8 图 11: 本的典型公司专员及应收账款周转 9 图 16: 家幼典型公司专员及应收账款周转 9 图 16: 家幼典型公司专员及应收账款周转 9 图 19: 家幼典型公司专员及应收账款周转 9 图 19: 家幼典型公司专员及应收账款周转 9 图 19: 家幼典型公司专员对非净利 9 图 19: 家幼典型公司专员及应收账款周转 9 图 19: 家幼典型公司专员及应收账款周转 10 图 21: 珠宝典型公司专员自由净净利 10 图 22: 珠宝典型公司专员自由净利 10 图 22: 珠宝典型公司专员及应收账款周转 10 图 21: 珠宝典型公司专员及应收账款周转 11 图 26: 珠宝典型公司专员及应收账款周转 11 图 26: 珠宝典型公司专员及应收账款周转 11 图 26: 珠正典型公司专员及应收账款周转 11 图 26: 珠宝典型公司专员及应收账款周转 11 图 26: 珠宝典型公司专员及企业联款 11 图 26: 珠宝典型公司专员公司经营公司 12 年报	二、Q1 女装、家纺、金银珠宝业绩较 19 年同期双位数增长	6
(三) 京坊受疫情影响ハ于服装、21Q1 较 19 年间期已安須正增长 9 (四) 資金球宝受疫情影响严重,將庆遊延常京释献、21Q1 恢复題効 10 三、订单回流動力的報酬進光头、行业整体回暖利好国内原装填除公司 11 (一) 印度疫情都动订单外流、国内防氛制造龙头疫传受症 11 (二) 副体制作业场国产认可度,关注服装零售及店接势 13 四、行业倍值及是黄建议 15 五、风险模示 17 图表 目录 10 日 1 国内科会消费品零售增滤 5 国 1 日 1 国内积额以上企业分品类增速 5 国 1 安菜典型公司季度营收 6 图 1 安菜典型公司季度营收 6 图 1 安菜典型公司季度营收 6 图 1 安菜典型公司季度营业非净利 6 日 图 5 安菜典型公司季度加非净利 6 日 1 5 大菜典型公司季度加非净利 7 图 6 安菜典型公司季度加非净利 7 图 7 女孩典型公司每度百活动现金流 7 7 图 8 安菜典型公司季度或收账款周特 7 图 10 体闲服饰典型公司季度营收 8 图 10 体闲服饰典型公司季度营业非净利 8 图 11 体闲服饰典型公司季度营业非净利 8 图 11 体闲服饰典型公司要用率情况 8 图 11 体闲服饰典型公司要应证证证证证证证证证证证证证证证证证证证证证证证证证证证证证证证证证证证证	(一)女装 20Q3 营收开始转正,疫情后营运能力改善良好	6
(四) 黄金珠宝受疫情影响严重,婚庆遊延裔求释放、21Q1 恢复强劲 10 2 · <b>八平回流助力纺积制造之头,行业整体回暖利好国内服装品牌公司</b> 11 (一) 印度疫情律动订单外流。国内纺织制造龙头或科受益 11 元 <b>○ </b>	(二)线上渠道促销影响休闲装 20Q4 业绩,21Q1 尚未完全恢复	7
三、订单回流助力纺织制造龙头、行业整体回暖利好国内服装品牌公司       11         (一) 印度疫情推动订单外流。国内纺织制造龙头或将受益       13         四、行业估值及投资建议       15         五、风险模示       17         图表目录       5         图1: 国内社会消费品零售增速       5         图2: 国内限额以上企业分品类增速       5         图3: 女表典型公司季度电影管收       6         图4: 女装典型公司季度电影等度收       6         图5: 女装典型公司经营活动现金流       7         图6: 女装典型公司经营活动现金流       7         图7: 女装典型公司经营活动现金流       7         图8: 女装典型公司经营活动现金流       7         图9: 依旧服饰典型公司委疫力非净利       8         图10: 休闲服饰典型公司要疫和事情况       8         图12: 休闲服饰典型公司经营活动现金流       8         图13: 你科理公司要疫力更营活动现金流       8         图14: 休闲服饰典型公司经营活动现金流       8         图15: 家纺典型公司要度力事度力非净利       9         图16: 家纺典型公司要度对非净剂       9         图17: 家纺典型公司要度对非净消流       9         图18: 家纺典型公司费用率情况       9         图19: 家纺典型公司费用率情况       9         图20: 家纺典型公司费度加非净利       9         图21: 珠宝典型公司费度的产业非净利       10         图22: 珠宝典型公司费度的产业非净利       10         图25: 珠宝典型公司费营产政企业联系则       10         图25: 珠宝典型公司费用率情况       11         图26: 珠宝典型公司费普及应收账款则       11	(三)家纺受疫情影响小于服装,21Q1 较 19 年同期已实现正增长	9
(一) 印度疫情推动订单外流,国内筋织制造走头或将受益 (二) 疆棉等件推动国产认可度,关注服装零售复苏趋势 13 四、行业估值及投資建议 15 五、风险模示 17 图表目录 图1: 国内社会消费品零售增速 5 图2: 国内限额以上企业分品类增速 5 图3: 女装类型公司专定管收 6 图4: 女装类型公司专定管收 6 图4: 女装类型公司专定制收 6 图5: 女装类型公司专户和非净利 6 图 图5: 女装类型公司利用单情况 7 图 6: 女装类型公司经营活动现金流 7 图 7: 女装类型公司经营活动现金流 7 图 9: 体间服体类型公司季度管收 8 图 10: 休闲服体类型公司季度营收 8 图 11: 休闲服体类型公司季度营收 8 图 11: 休闲服体类型公司季度营收 8 图 11: 休闲服体类型公司季度市场现金流 8 图 13: 休闲服体类型公司专及应收账款周转 7 家 图 12: 休闲服体类型公司专用率情况 8 图 11: 休闲服体类型公司专用本情况 8 图 11: 休闲服体类型公司专用本情况 8 图 11: 休闲服体类型公司费用率情况 8 图 11: 休闲服体类型公司费用率情况 9 图 12: 旅游类型公司费用率情况 8 图 11: 本纺类型公司考度市动观金流 8 图 12: 休闲服体类型公司费用本情况 9 图 19: 家纺类型公司表度市动观金流 9 图 19: 家纺类型公司表度市场观全域 9 图 19: 家纺类型公司表度市场观全域 9 图 11: 家纺类型公司表度市场观全域 9 图 11: 本纺类型公司表度市场观全域 9 图 11: 本纺类型公司表度市场观全流 10 图 20: 家纺类型公司表度地非净利 9 图 12: 珠宝类型公司经收账款周转 10 图 22: 珠宝类型公司委度地非净利 10 图 22: 珠宝类型公司委员工作员 11 图 26: 珠宝类型公司委员工作员 11 图 26: 珠宝类型公司委员工作员 11 图 26: 珠宝类型公司委员工作员 11 图 26: 珠宝类型公司经营活动观全流 11 图 26: 珠宝类型公司经营活动观全流 11 图 26: 珠宝类型公司经营活动观全流 11 图 26: 珠宝类型公司经营活动观全流 11 图 26: 珠宝类型公司经验证规则全流 11 图 26: 珠宝类型公司经验证规划经验证证别	(四)黄金珠宝受疫情影响严重,婚庆递延需求释放,21Q1 恢复强劲	10
(二) 酸棉事件推动国产认可度,关注服装零售复苏趋势	三、订单回流助力纺织制造龙头,行业整体回暖利好国内服装品牌公司	. 11
図 行业估值及投資建议       15         五、风险模示       17         图 1: 国内社会消费品零售增速       5         图 2: 国内限额以上企业分品类增速       5         图 3: 女装典型公司季度营收       6         图 4: 女装夹型公司季度市非净利       6         图 5: 女装典型公司再度市场况       7         图 7: 女装夹型公司经营活动现金流       7         图 8: 女装夹型公司季度应收账款周转       7         图 9: 休闲服饰典型公司季度查收       8         图 10: 休闲服饰典型公司季度查收       8         图 10: 休闲服饰典型公司季度市营收       8         图 12: 休闲服饰典型公司季度营收       8         图 13: 休闲服饰典型公司季度营收       9         图 14: 休闲服饰典型公司季度营收       9         图 16: 家纺典型公司季度营收       9         图 16: 家纺典型公司季度市净的及应收账款周转       9         图 17: 家纺典型公司专度的发应收账款周转       10         图 20: 家纺典型公司专度的及应收账款周转       10         图 20: 家纺典型公司季度市度市场风应收账款周转       10         图 21: 珠宝桌型公司专度的及应收账款周转       10         图 22: 珠宝桌型公司专度方效反应收账款周转       11         图 26: 珠宝桌型公司专及公司表度合成反应收账款周转       11         图 26: 珠宝桌型公司专及公司专贷负及应收账款周转       11         图 26: 珠宝桌型公司专及市场及应收账款周转       11         图 26: 珠宝桌型公司专及成员及应收账款周转       11         图 26: 珠宝桌型公司专及市场及应收账款周转       11         图 26: 珠宝桌型公司专及公司专负公及应收账款周转       11 <t< th=""><th>(一) 印度疫情推动订单外流,国内纺织制造龙头或将受益</th><th>11</th></t<>	(一) 印度疫情推动订单外流,国内纺织制造龙头或将受益	11
五、风险模示       17         图表目录         图1: 国内社会消费品零售增速       5         图2: 国内限额以上企业分品类增速       5         图3: 女菜典型公司季度增收       6         图4: 女菜典型公司季度市中净利       6         图5: 女装典型公司寿度加非净利       6         图6: 女菜典型公司寿度对非净利       7         图7: 女菜典型公司存货应收账款周特       7         图9: 体用服饰典型公司季度哲收       8         图10: 体内服饰典型公司季度对非净利       8         图11: 体内服饰典型公司考度和考度       8         图12: 体间服饰典型公司考度有关及应收账款周转       8         图14: 体间服饰典型公司季度智收       9         图15: 家幼典型公司季度智收       9         图16: 家幼典型公司季度智度       9         图17: 家幼典型公司考度省产度省收       9         图16: 家幼典型公司专度自动现金流       9         图17: 家幼典型公司专度的发应收账款周转       9         图18: 家幼典型公司专货及应收账款周转       10         图20: 家幼典型公司专度对非非净利       10         图21: 珠宝典型公司专用申情况       11         图22: 珠宝典型公司专用申请况       11         图26: 珠宝典型公司专用申请况       11         图26: 珠宝典型公司专及与及应收账款周转       11         图26: 珠宝典型公司专及及应收账款周转       11         图26: 珠宝典型公司专及原收账款周转       11         图26: 珠宝典型公司专作股东南亚或型工程       11         图27: 2021 年以未年高亚型公司专及信贷及应收账款周转       11         图28: 2021	(二) 疆棉事件推动国产认可度,关注服装零售复苏趋势	13
图 1: 国内社会消费品零售增速 5 图 2: 国内限额以上企业分品类增速 5 图 3: 女装典型公司季度管收 6 图 3: 女装典型公司季度市收 6 图 4: 女装典型公司季度市业净利 6 图 5: 女装典型公司委度市市场 7 图 6: 女装典型公司参度市场观查流 7 图 6: 女装典型公司参阅和事情况 7 图 7: 女装典型公司经营活动现金流 7 图 8: 女装典型公司经营活动现金流 7 图 9: 休闲服饰典型公司季度市场 8 图 10: 休闲服饰典型公司季度市场 8 图 10: 休闲服饰典型公司季度市场 8 图 11: 休闲服饰典型公司专度中非净利 8 图 11: 休闲服饰典型公司专度中非净利 8 图 11: 休闲服饰典型公司专度方见应收账款周转 8 图 12: 休闲服饰典型公司参用率情况 8 图 11: 休闲服饰典型公司参传表应收账款周转 8 图 15: 家坊典型公司委员会股股款周转 8 图 15: 家坊典型公司委员会股股款周转 9 图 16: 家纺典型公司季度营收 9 图 16: 家纺典型公司季度营收 9 图 16: 家纺典型公司季度营收 9 图 16: 家纺典型公司季度营收 9 图 17: 家坊典型公司专员及应收账款周转 8 图 19: 家坊典型公司专员及应收账款周转 10 图 20: 珠宝典型公司专员及应收账款周转 10 图 20: 珠宝典型公司专员及应收账款周转 10 图 21: 珠宝典型公司专员及应收账款周转 10 图 22: 珠宝典型公司专员及应收账款周转 10 图 22: 珠宝典型公司专员和非净利 10 图 22: 珠宝典型公司委员和非净税 11 图 23: 珠宝典型公司专员和非净利 10 图 24: 珠宝典型公司委员和非净税 11 图 25: 珠宝典型公司专员及应收账款周转 11 图 26: 珠宝典型公司专员及应收账款周转 11	四、行业估值及投资建议	. 15
图 1: 国内社会消费品零售增速 5 图 2: 国内限额以上企业分品类增速 5 图 3: 女装典型公司季度哲收 6 图 4: 女装典型公司季度扣非净利 6 15: 女装典型公司季度扣非净利 6 17: 女装典型公司参度用率情况 7 图 7: 女装典型公司参展用率情况 7 图 7: 女装典型公司参展为现金流 7 图 9: 休闲服饰典型公司季度为现金流 7 图 9: 休闲服饰典型公司季度为非净利 8 图 10: 休闲服饰典型公司季度为非净利 8 图 10: 休闲服饰典型公司季度为非净利 8 图 11: 休闲服饰典型公司季度为非净利 8 图 11: 休闲服饰典型公司季度为现金流 8 图 12: 休闲服饰典型公司委官资动现金流 8 图 13: 休闲服饰典型公司委官资动现金流 8 图 14: 休闲服饰典型公司委官资办现金流 8 图 15: 家纺典型公司季度首收 9 图 16: 家纺典型公司季度首电 9 图 17: 家纺典型公司季度有非净利 9 图 17: 家纺典型公司专货及应收账款周转 8 图 15: 家纺典型公司季度为非净利 9 图 17: 家纺典型公司季度为非净利 9 图 17: 家纺典型公司季度为非净利 9 图 18: 家纺典型公司季度为非净利 9 图 19: 家纺典型公司专货及应收账款周转 10 图 20: 家纺典型公司专货及应收账款周转 10 图 20: 家纺典型公司专货及应收账款周转 10 图 22: 珠宝典型公司季度为非净利 10 图 22: 珠宝典型公司季度为非净利 10 图 22: 珠宝典型公司季度为非净利 10 图 22: 珠宝典型公司两货及应收账款周转 11 图 26: 珠宝典型公司两货及应收账款周转 11 图 26: 珠宝典型公司两货及应收账款周转 11 图 26: 珠宝典型公司两货及应收账款周转 11 图 27: 2021 年以来印度疫情情况估计 12	五、风险提示	. 17
图 1: 国内社会消费品零售增速 5 图 2: 国内限额以上企业分品类增速 5 图 3: 女装典型公司季度哲收 6 图 4: 女装典型公司季度扣非净利 6 15: 女装典型公司季度扣非净利 6 17: 女装典型公司参度用率情况 7 图 7: 女装典型公司参展用率情况 7 图 7: 女装典型公司参展为现金流 7 图 9: 休闲服饰典型公司季度为现金流 7 图 9: 休闲服饰典型公司季度为非净利 8 图 10: 休闲服饰典型公司季度为非净利 8 图 10: 休闲服饰典型公司季度为非净利 8 图 11: 休闲服饰典型公司季度为非净利 8 图 11: 休闲服饰典型公司季度为现金流 8 图 12: 休闲服饰典型公司委官资动现金流 8 图 13: 休闲服饰典型公司委官资动现金流 8 图 14: 休闲服饰典型公司委官资办现金流 8 图 15: 家纺典型公司季度首收 9 图 16: 家纺典型公司季度首电 9 图 17: 家纺典型公司季度有非净利 9 图 17: 家纺典型公司专货及应收账款周转 8 图 15: 家纺典型公司季度为非净利 9 图 17: 家纺典型公司季度为非净利 9 图 17: 家纺典型公司季度为非净利 9 图 18: 家纺典型公司季度为非净利 9 图 19: 家纺典型公司专货及应收账款周转 10 图 20: 家纺典型公司专货及应收账款周转 10 图 20: 家纺典型公司专货及应收账款周转 10 图 22: 珠宝典型公司季度为非净利 10 图 22: 珠宝典型公司季度为非净利 10 图 22: 珠宝典型公司季度为非净利 10 图 22: 珠宝典型公司两货及应收账款周转 11 图 26: 珠宝典型公司两货及应收账款周转 11 图 26: 珠宝典型公司两货及应收账款周转 11 图 26: 珠宝典型公司两货及应收账款周转 11 图 27: 2021 年以来印度疫情情况估计 12		
图 2: 国内限额以上企业分品类增速	图表目录	
<ul> <li>图 3: 女装典型公司季度市收 66</li> <li>图 4: 女装典型公司季度和非净利 66</li> <li>图 5: 女装典型公司利润率情况 7</li> <li>图 6: 女装典型公司费用率情况 7</li> <li>图 7: 女装典型公司经营活动现金流 7</li> <li>图 8: 女装典型公司存货及应收账款周转 7</li> <li>图 9: 体闲服饰典型公司季度市收 8</li> <li>图 10: 休闲服饰典型公司季度市收 8</li> <li>图 11: 休闲服饰典型公司季度力非净利 8</li> <li>图 11: 休闲服饰典型公司专度为应收账款周转 8</li> <li>图 12: 休闲服饰典型公司专货及应收账款周转 8</li> <li>图 13: 休闲服饰典型公司专货及应收账款周转 8</li> <li>图 14: 休闲服饰典型公司季度市货及应收账款周转 8</li> <li>图 15: 家纺典型公司季度市货及应收账款周转 9</li> <li>图 16: 家纺典型公司季度市非净利 9</li> <li>图 17: 家纺典型公司利润率情况 9</li> <li>图 18: 家纺典型公司看度力报查清流 9</li> <li>图 19: 家纺典型公司存货及应收账款周转 10</li> <li>图 20: 家纺典型公司季度市排净利 10</li> <li>图 21: 珠宝典型公司季度市排净利 10</li> <li>图 22: 珠宝典型公司季度市排净利 10</li> <li>图 23: 珠宝典型公司费用率情况 11</li> <li>图 24: 珠宝典型公司费用率情况 11</li> <li>图 24: 珠宝典型公司费用率情况 11</li> <li>图 25: 珠宝典型公司存货及应收账款周转 11</li> <li>图 26: 珠宝典型公司存货及应收账款周转 11</li> <li>图 27: 2021年以来印度疫情情况估计 12</li> <li>图 28: 2021年以来市政变疫情情况估计 12</li> </ul>	图 1: 国内社会消费品零售增速	5
图 4: 女装典型公司季度扣非净利 66 图 5: 女装典型公司利润率情况 7 7 图 6: 女装典型公司费用率情况 7 7 图 6: 女装典型公司费用率情况 7 7 图 7: 女装典型公司经营活动现金流 7 7 图 9: 体闲服饰典型公司季度度收 8 图 10: 休闲服饰典型公司季度市收 8 图 10: 休闲服饰典型公司季度市收 8 图 11: 休闲服饰典型公司季度市增况 8 图 11: 休闲服饰典型公司季度市情况 8 图 12: 休闲服饰典型公司经营活动现金流 8 图 13: 休闲服饰典型公司经营活动现金流 8 图 14: 休闲服饰典型公司经营活动现金流 8 图 14: 休闲服饰典型公司季度市增序 9 图 16: 家纺典型公司季度市非净利 9 图 17: 家纺典型公司季度市非净利 9 图 17: 家纺典型公司表度市排净利 9 图 17: 家纺典型公司表度市情况 9 图 18: 家纺典型公司表度市抗现金流 9 图 19: 家纺典型公司表度市场现金流 10 图 20: 家纺典型公司季度市排净利 10 图 20: 家纺典型公司季度市排净利 10 图 21: 珠宝典型公司季度市排净利 10 图 22: 珠宝典型公司季度市排净利 10 图 22: 珠宝典型公司季度市排净利 10 图 23: 珠宝典型公司季度市排净利 10 图 25: 珠宝典型公司季度市场现金流 11 图 26: 珠宝典型公司季度市动现金流 11 图 24: 珠宝典型公司季度市动现金流 11 图 25: 珠宝典型公司经营活动现金流 11 图 26: 珠宝典型公司经营活动现金流 11 图 27: 2021年以来印度疫情情况估计 12	图 2: 国内限额以上企业分品类增速	5
图 5: 女装典型公司利润率情况. 7 图 6: 女装典型公司费用率情况. 7 图 7: 女装典型公司委营活动现金流. 7 图 8: 女装典型公司委贷店动现金流. 7 图 9: 休闲服饰典型公司季度如非净利. 8 图 10: 休闲服饰典型公司季度如非净利. 8 图 11: 休闲服饰典型公司利润率情况. 8 图 12: 休闲服饰典型公司考查营活动现金流. 8 图 13: 休闲服饰典型公司专货营活动现金流. 8 图 14: 休闲服饰典型公司专货及应收账款周转. 8 图 15: 家纺典型公司季度中。 9 图 16: 家纺典型公司季度市。 9 图 16: 家纺典型公司季度市。 9 图 17: 家纺典型公司季度市。 9 图 18: 家纺典型公司专资石动现金流. 9 图 18: 家纺典型公司专资石动现金流. 9 图 12: 珠宝典型公司专贷及应收账款周转. 10 图 20: 家纺典型公司专货及应收账款周转. 10 图 21: 珠宝典型公司季度首收. 10 图 22: 珠宝典型公司季度市收. 10 图 22: 珠宝典型公司季度对非净利. 10 图 23: 珠宝典型公司季度和非净利. 10 图 23: 珠宝典型公司季度和非净利. 10 图 23: 珠宝典型公司季度对非净利. 10	图 3: 女装典型公司季度营收	6
图 6: 女装典型公司费用率情况 7 图 7: 女装典型公司存货及应收账款周转 7 图 8: 女装典型公司存货及应收账款周转 7 图 9: 休闲服饰典型公司季度营收 8 图 10: 休闲服饰典型公司季度扣非净利 8 图 11: 休闲服饰典型公司季度如非净利 8 图 12: 休闲服饰典型公司费用率情况 8 图 12: 休闲服饰典型公司费用率情况 8 图 12: 休闲服饰典型公司存货及应收账款周转 8 图 14: 休闲服饰典型公司存货及应收账款周转 8 图 15: 家纺典型公司季度市动现金流 9 图 16: 家纺典型公司季度和非净利 9 图 17: 家纺典型公司季度和非净利 9 图 17: 家纺典型公司委用率情况 9 图 18: 家纺典型公司委用率情况 9 图 18: 家纺典型公司委用率情况 9 图 19: 家纺典型公司经营活动现金流 10 图 20: 家纺典型公司经营活动现金流 10 图 20: 家纺典型公司经营活动现金流 10 图 20: 珠宝典型公司经营活动现金流 10 图 21: 珠宝典型公司经营活动现金流 10 图 22: 珠宝典型公司季度和非净利 10 图 23: 珠宝典型公司季度和非净利 10 图 23: 珠宝典型公司季度市动 11 图 24: 珠宝典型公司委用率情况 11 图 24: 珠宝典型公司委用率情况 11 图 24: 珠宝典型公司委员用率情况 11 图 24: 珠宝典型公司委员工等债况 11 图 24: 珠宝典型公司委员工等价限 11 图 24: 珠宝典型公司委员工等价限 11 图 25: 珠宝典型公司委员工等价限 11 图 26: 珠宝典型公司委员工等价限 20: 11 图 27: 2021 年以来印度疫情情况估计 12	图 4: 女装典型公司季度扣非净利	6
图 7: 女装典型公司经营活动現金流 7 图 8: 女装典型公司存货及应收账款周转 7 图 9: 休闲服饰典型公司季度营收 8 图 10: 休闲服饰典型公司季度官中非净利 8 图 11: 休闲服饰典型公司费用率情况 8 图 12: 休闲服饰典型公司费用率情况 8 图 13: 休闲服饰典型公司存货及应收账款周转 8 图 14: 休闲服饰典型公司存货及应收账款周转 8 图 15: 家纺典型公司季度营收 9 图 16: 家纺典型公司季度市动现金流 9 图 17: 家纺典型公司季度市动现金流 9 图 18: 家纺典型公司费用率情况 9 图 17: 家纺典型公司费用率情况 9 图 18: 家纺典型公司费用率情况 9 图 19: 家纺典型公司费用率情况 10 图 20: 家纺典型公司专货及应收账款周转 10 图 21: 珠宝典型公司季度市动现金流 10 图 22: 珠宝典型公司季度市动现金流 10 图 22: 珠宝典型公司季度市市 11 图 25: 珠宝典型公司季度市市 11 图 25: 珠宝典型公司费用率情况 11 图 26: 珠宝典型公司经营活动现金流 11 图 26: 珠宝典型公司经营活动现金流 11 图 27: 2021 年以来印度疫情情况估计 12	图 5: 女装典型公司利润率情况	7
图 8: 女装典型公司存货及应收账款周转       7         图 9: 休闲服饰典型公司季度官收       8         图 10: 休闲服饰典型公司季度扣非净利       8         图 11: 休闲服饰典型公司专度扣非净利       8         图 12: 休闲服饰典型公司费用率情况       8         图 13: 休闲服饰典型公司经营活动现金流       8         图 14: 休闲服饰典型公司手货及应收账款周转       8         图 15: 家纺典型公司季度它收       9         图 17: 家纺典型公司季度口非净利       9         图 18: 家纺典型公司费用率情况       9         图 19: 家纺典型公司费户及应收账款周转       10         图 20: 家纺典型公司季度应收账款周转       10         图 21: 珠宝典型公司季度力非净利       10         图 22: 珠宝典型公司季度市动现金流       11         图 24: 珠宝典型公司季度市动现金流       11         图 24: 珠宝典型公司专货及应收账款周转       11         图 25: 珠宝典型公司专货及应收账款周转       11         图 26: 珠宝典型公司存货及应收账款周转       11         图 27: 2021 年以来印度疫情情况估计       12         图 28: 2021 年以来东南亚典型国家疫情情况估计       12	图 6: 女装典型公司费用率情况	7
图 9: 休闲服饰典型公司季度音收       8         图 10: 休闲服饰典型公司季度扣非净利       8         图 11: 休闲服饰典型公司利润率情况       8         图 12: 休闲服饰典型公司费用率情况       8         图 13: 休闲服饰典型公司专货及应收账款周转       8         图 14: 休闲服饰典型公司季度营收       9         图 15: 家纺典型公司季度市非净利       9         图 16: 家纺典型公司季度和非净利       9         图 17: 家纺典型公司费用率情况       9         图 18: 家纺典型公司费用率情况       9         图 19: 家纺典型公司存货及应收账款周转       10         图 20: 家纺典型公司存货及应收账款周转       10         图 21: 珠宝典型公司季度市非净利       10         图 22: 珠宝典型公司季度市非净利       10         图 23: 珠宝典型公司费用率情况       11         图 24: 珠宝典型公司费用率情况       11         图 24: 珠宝典型公司专货及应收账款周转       11         图 25: 珠宝典型公司存货及应收账款周转       11         图 26: 珠宝典型公司存货及应收账款周转       11         图 27: 2021 年以来印度疫情情况估计       12         图 28: 2021 年以来东南亚典型国家疫情情况估计       12	图 7: 女装典型公司经营活动现金流	7
图 10: 休闲服饰典型公司季度扣非净利       8         图 11: 休闲服饰典型公司利润率情况       8         图 12: 休闲服饰典型公司费用率情况       8         图 13: 休闲服饰典型公司经营活动现金流       8         图 14: 休闲服饰典型公司季度及应收账款周转       8         图 15: 家纺典型公司季度市非净利       9         图 16: 家纺典型公司季度和非净利       9         图 17: 家纺典型公司费用率情况       9         图 19: 家纺典型公司经营活动现金流       10         图 20: 家纺典型公司存货及应收账款周转       10         图 21: 珠宝典型公司季度市非净利       10         图 22: 珠宝典型公司季度加非净利       10         图 23: 珠宝典型公司专度和非净利       10         图 24: 珠宝典型公司费用率情况       11         图 24: 珠宝典型公司费用率情况       11         图 25: 珠宝典型公司专货及应收账款周转       11         图 26: 珠宝典型公司存货及应收账款周转       11         图 27: 2021 年以来印度疫情情况估计       12         图 28: 2021 年以来东南亚典型国家疫情情况估计       12	图 8: 女装典型公司存货及应收账款周转	7
图 11: 休闲服饰典型公司利润率情况       8         图 12: 休闲服饰典型公司费用率情况       8         图 13: 休闲服饰典型公司专货及应收账款周转       8         图 14: 休闲服饰典型公司专货及应收账款周转       8         图 15: 家纺典型公司季度音收       9         图 16: 家纺典型公司季度和非净利       9         图 17: 家纺典型公司费用率情况       9         图 18: 家纺典型公司费用率情况       9         图 19: 家纺典型公司经营活动现金流       10         图 20: 家纺典型公司季度首收       10         图 21: 珠宝典型公司季度市非净利       10         图 22: 珠宝典型公司季度加非净利       10         图 23: 珠宝典型公司费用率情况       11         图 24: 珠宝典型公司费用率情况       11         图 25: 珠宝典型公司专货及应收账款周转       11         图 26: 珠宝典型公司存货及应收账款周转       11         图 27: 2021 年以来印度疫情情况估计       12         图 28: 2021 年以来东南亚典型国家疫情情况估计       12	图 9: 休闲服饰典型公司季度营收	8
图 12: 休闲服饰典型公司费用率情况       8         图 13: 休闲服饰典型公司存货及应收账款周转       8         图 14: 休闲服饰典型公司存货及应收账款周转       8         图 15: 家纺典型公司季度营收       9         图 16: 家纺典型公司季度扣非净利       9         图 17: 家纺典型公司费用率情况       9         图 18: 家纺典型公司费用率情况       9         图 19: 家纺典型公司专货及应收账款周转       10         图 20: 家纺典型公司季度营收       10         图 21: 珠宝典型公司季度营收       10         图 22: 珠宝典型公司季度市动现金流       11         图 23: 珠宝典型公司专货及应收账款周转       11         图 25: 珠宝典型公司专货及应收账款周转       11         图 26: 珠宝典型公司专货及应收账款周转       11         图 27: 2021 年以来印度疫情情况估计       12         图 28: 2021 年以来东南亚典型国家疫情情况估计       12	图 10: 休闲服饰典型公司季度扣非净利	8
图 13: 休闲服饰典型公司经营活动现金流       8         图 14: 休闲服饰典型公司存货及应收账款周转       8         图 15: 家纺典型公司季度营收       9         图 16: 家纺典型公司季度扣非净利       9         图 17: 家纺典型公司利润率情况       9         图 18: 家纺典型公司费用率情况       9         图 19: 家纺典型公司经营活动现金流       10         图 20: 家纺典型公司存货及应收账款周转       10         图 21: 珠宝典型公司季度营收       10         图 22: 珠宝典型公司季度加非净利       10         图 23: 珠宝典型公司季度加非净利       10         图 24: 珠宝典型公司费用率情况       11         图 25: 珠宝典型公司经营活动现金流       11         图 26: 珠宝典型公司存货及应收账款周转       11         图 27: 2021 年以来印度疫情情况估计       12         图 28: 2021 年以来东南亚典型国家疫情情况估计       12	图 11: 休闲服饰典型公司利润率情况	8
图 14: 休闲服饰典型公司存货及应收账款周转       8         图 15: 家纺典型公司季度营收       9         图 16: 家纺典型公司季度扣非净利       9         图 17: 家纺典型公司利润率情况       9         图 18: 家纺典型公司费用率情况       9         图 19: 家纺典型公司经营活动现金流       10         图 20: 家纺典型公司存货及应收账款周转       10         图 21: 珠宝典型公司季度营收       10         图 22: 珠宝典型公司季度加非净利       10         图 23: 珠宝典型公司季度加非净利       10         图 24: 珠宝典型公司利润率情况       11         图 25: 珠宝典型公司经营活动现金流       11         图 26: 珠宝典型公司存货及应收账款周转       11         图 26: 珠宝典型公司存货及应收账款周转       11         图 27: 2021 年以来印度疫情情况估计       12         图 28: 2021 年以来东南亚典型国家疫情情况估计       12	图 12: 休闲服饰典型公司费用率情况	8
图 15: 家纺典型公司季度营收 9 图 16: 家纺典型公司季度扣非净利 9 图 17: 家纺典型公司利润率情况 9 图 18: 家纺典型公司费用率情况 9 图 18: 家纺典型公司经营活动现金流 10 图 20: 家纺典型公司存货及应收账款周转 10 图 21: 珠宝典型公司季度营收 10 图 22: 珠宝典型公司季度营收 10 图 22: 珠宝典型公司季度加非净利 10 图 23: 珠宝典型公司季度加非净利 10 图 23: 珠宝典型公司参度加非净利 11 图 24: 珠宝典型公司费用率情况 11 图 25: 珠宝典型公司专货及应收账款周转 11 图 25: 珠宝典型公司存货及应收账款周转 11 图 26: 珠宝典型公司存货及应收账款周转 11 图 26: 珠宝典型公司存货及应收账款周转 11 图 27: 2021 年以来印度疫情情况估计 12 图 28: 2021 年以来东南亚典型国家疫情情况估计 12	图 13: 休闲服饰典型公司经营活动现金流	8
图 16: 家纺典型公司季度扣非净利. 9 图 17: 家纺典型公司利润率情况. 9 图 18: 家纺典型公司费用率情况. 9 图 19: 家纺典型公司经营活动现金流. 10 图 20: 家纺典型公司存货及应收账款周转. 10 图 21: 珠宝典型公司季度营收. 10 图 22: 珠宝典型公司季度扣非净利. 10 图 23: 珠宝典型公司季度扣非净利. 10 图 24: 珠宝典型公司利润率情况. 11 图 24: 珠宝典型公司费用率情况. 11 图 25: 珠宝典型公司费用率情况. 11 图 25: 珠宝典型公司专货及应收账款周转. 11 图 26: 珠宝典型公司存货及应收账款周转. 11 图 27: 2021 年以来印度疫情情况估计. 12	图 14: 休闲服饰典型公司存货及应收账款周转	8
图 17: 家纺典型公司利润率情况 9 图 18: 家纺典型公司费用率情况 9 图 19: 家纺典型公司经营活动现金流 10 图 20: 家纺典型公司存货及应收账款周转 10 图 21: 珠宝典型公司季度营收 10 图 22: 珠宝典型公司季度力非净利 10 图 23: 珠宝典型公司季度力非净利 10 图 23: 珠宝典型公司利润率情况 11 图 24: 珠宝典型公司费用率情况 11 图 25: 珠宝典型公司经营活动现金流 11 图 26: 珠宝典型公司存货及应收账款周转 11 图 27: 2021 年以来印度疫情情况估计 12 图 28: 2021 年以来东南亚典型国家疫情情况估计 12	图 15: 家纺典型公司季度营收	9
图 18: 家纺典型公司费用率情况	图 16: 家纺典型公司季度扣非净利	9
图 19: 家纺典型公司经营活动现金流10图 20: 家纺典型公司存货及应收账款周转10图 21: 珠宝典型公司季度营收10图 22: 珠宝典型公司季度扣非净利10图 23: 珠宝典型公司利润率情况11图 24: 珠宝典型公司费用率情况11图 25: 珠宝典型公司经营活动现金流11图 26: 珠宝典型公司存货及应收账款周转11图 27: 2021 年以来印度疫情情况估计12图 28: 2021 年以来东南亚典型国家疫情情况估计12	图 17: 家纺典型公司利润率情况	9
图 20: 家纺典型公司存货及应收账款周转 10图 21: 珠宝典型公司季度营收 10图 22: 珠宝典型公司季度扣非净利 10图 23: 珠宝典型公司利润率情况 11图 24: 珠宝典型公司费用率情况 11图 25: 珠宝典型公司经营活动现金流 11图 26: 珠宝典型公司存货及应收账款周转 11图 27: 2021年以来印度疫情情况估计 12图 28: 2021年以来东南亚典型国家疫情情况估计 12	图 18: 家纺典型公司费用率情况	9
图 21: 珠宝典型公司季度营收	图 19: 家纺典型公司经营活动现金流	10
图 22: 珠宝典型公司季度扣非净利10图 23: 珠宝典型公司利润率情况11图 24: 珠宝典型公司费用率情况11图 25: 珠宝典型公司经营活动现金流11图 26: 珠宝典型公司存货及应收账款周转11图 27: 2021 年以来印度疫情情况估计12图 28: 2021 年以来东南亚典型国家疫情情况估计12	图 20: 家纺典型公司存货及应收账款周转	10
图 23: 珠宝典型公司利润率情况	图 21: 珠宝典型公司季度营收	10
图 24: 珠宝典型公司费用率情况	图 22: 珠宝典型公司季度扣非净利	10
图 25: 珠宝典型公司经营活动现金流11图 26: 珠宝典型公司存货及应收账款周转11图 27: 2021 年以来印度疫情情况估计12图 28: 2021 年以来东南亚典型国家疫情情况估计12	图 23: 珠宝典型公司利润率情况	11
图 26: 珠宝典型公司存货及应收账款周转       11         图 27: 2021 年以来印度疫情情况估计       12         图 28: 2021 年以来东南亚典型国家疫情情况估计       12	图 24: 珠宝典型公司费用率情况	11
图 27: 2021 年以来印度疫情情况估计	图 25: 珠宝典型公司经营活动现金流	11
图 28: 2021 年以来东南亚典型国家疫情情况估计12	图 26: 珠宝典型公司存货及应收账款周转	11
	图 27: 2021 年以来印度疫情情况估计	12
图 29: 国内纺织服装出口金额及其增长	图 28: 2021 年以来东南亚典型国家疫情情况估计	12
	图 29: 国内纺织服装出口金额及其增长	12

图 30:	: 国内棉纺织企业产量变化调查情况	. 12
图 31:	: 国内典型棉纱线价格指数	. 13
图 32:	: 华东地区典型涤纶纱线价格指数	. 13
图 33:	: 国内购物中心客流预计	. 13
图 34:	: 限额以上纺织服装零售额变化	. 13
图 35:	: 典型品牌服饰公司季度营业收入及其增长	. 14
图 36:	: 典型品牌服饰公司季度归母净利及其增长	. 14
图 37:	: 天猫平台典型运动户外品牌销售额占比估计	. 15
图 38:	: 2021 年 1 至 4 月申万一级行业行情表现	. 16
图 39:	: 2019 年以来的 SW 纺织、服装、珠宝首饰估值变化情况	. 16
表 1:	纺服和家用轻工分行业核心财务指标情况	. 5
表 2:	女装典型公司主要财务指标情况(亿元,%)	. 7
表 3:	休闲服饰典型公司主要财务指标情况(亿元,%)	. 8
表 4:	家纺典型公司主要财务指标情况(亿元,%)	. 10
表 5:	珠宝典型公司主要财务指标情况(亿元,%)	. 11
表 6:	国内典型品牌服饰公司合计门店数量情况(家)	. 14
表 7:	SW 纺织服装已披露半年报业绩预警情况	. 14
表 8:	建议关注标的估值一览表	. 16

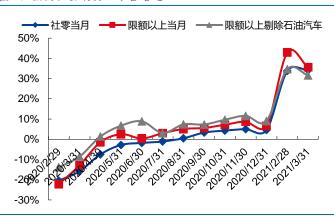


## 一、国内疫情消退加快消费需求释放,可选品类恢复性高增长

**国内疫情消退加快消费需求释放,3 月社零增速超预期。**3 月社会消费品零售总额近 3.55 万亿元,同比增长 34.2%,增速高于市场一致预期 28.4%,年复合增速约 6.3%。3 月社零同比增速较前两个月加快 0.4pct,年复合增速较前两个月加快 3.1pct,可以看到,国内疫情消退加快消费需求释放。一季度社零合计约 10.52 万亿元,同比增长 33.9%,年复合增速 4.2%。

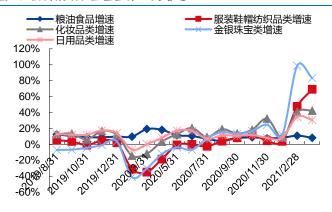
必选品类增长稳健,可选品类恢复性高增长。分品类看,必选消费方面,3月限额以上粮油食品、日用品较19年年均复合增长均约14%,已恢复至疫情前的常态增长水平,增长稳健。可选消费方面,需求恢复叠加境外消费回流,带动可选消费品销售增长。3月限额以上金银珠宝、纺织服装、化妆品典型可选消费品延续前两个月的恢复性高增长,同比增长83.2%、69.1%、42.5%,两年年均复合增长13%、5%、12%。

图 1: 国内社会消费品零售增速



资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

图 2: 国内限额以上企业分品类增速



资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

疫情影响有限,家纺行业恢复较早。分行业看,疫情态势逐渐稳定后,纺织服装、家用轻工行业均有显著复苏。其中服装家纺 Q1 营收增速为正,纺织制造、家用轻工季度环比向好。Q1 服装家纺平均营收增长 28.3%,利润增长 908.1%;纺织制造 Q1 营收增长 27.8%,利润增长 116.5%,家用轻工 Q1 营收增长 51.6%,利润增长 247.4%。

服装家纺品类中,家纺品类偏向标品适应电商,20Q3 开始营收实现正增长,且季度增速环比向好,Q1 典型公司营收增长约40.9%,好于女装、男装及休闲服饰等服装家纺行业。

家用轻工品类中,家具作为典型的房地产后周期产业,受益于消费回暖和工程订单释放,Q1 典型公司营收增长约81.4%,较2019年同期相比,增长约%。

表 1: 纺服和家用轻工分行业核心财务指标情况

品类	롵	营收同比增长			利润同比增长	È	经营现金流同比增长		
四矢	20Q3	20Q4	21Q1	20Q3	20Q4	21Q1	20Q3	20Q4	21Q1
服装家纺	-19. 7%	-6.1%	28.3%	-73. 5%	-63.5%	908. 1%	105. 3%	2.0%	300. 3%
男装	-15.5%	-9.4%	33.0%	-21.4%	318.4%	229.8%	-351.8%	1.4%	57. 7%
女装	-27.7%	-7.6%	16.4%	-5875.5%	42.7%	647. 7%	-38.4%	171.0%	158.0%
休闲服装	-24. 7%	-0.5%	23.3%	-81.6%	-59.6%	176. 1%	475. 9%	2.3%	132. 2%
鞋帽	-8.4%	-3.8%	41.9%	-78. 7%	-3148.8%	497.6%	676. 1%	81.4%	21.0%
家纺	3.5%	7. 5%	40.9%	6.8%	9.0%	77. 1%	26. 0%	11.0%	1. 3%

其他服装	-23. 3%	-14. 3%	26. 2%	-61. 3%	-1882. 9%	413. 7%	102. 2%	-35. 9%	231. 2%
纺织制造	12.0%	16.5%	27.8%	9.5%	182. 3%	116.5%	-10.4%	-6.5%	-6.3%
毛纺	8.3%	-32. 4%	6.5%	-55. 7%	180. 1%	-58. 2%	-15.7%	300.1%	-426. 2%
棉纺	-9.3%	1.1%	28.3%	-39. 5%	-82.3%	118.7%	-15.3%	-117.7%	57. 1%
丝绸	-22.8%	-16. 7%	19.5%	130.8%	-15.4%	-124. 2%	-24.3%	238.6%	-135.7%
印染	123. 0%	150. 4%	22.7%	58.9%	45.1%	169.3%	-203.1%	277. 7%	-33.6%
辅料	23.8%	26.7%	110.4%	28.5%	1294.2%	5173.8%	-21.1%	69.3%	-132.8%
其他纺织	0.6%	4.1%	20.2%	173.6%	105. 1%	-6.8%	535. 1%	110.9%	-141.2%
家用轻工	14.6%	11.0%	51.6%	9.6%	192. 8%	247. 4%	513.6%	47.3%	85. 9%
珠宝首饰	9. 2%	-23.3%	20.3%	-72. 4%	83.2%	6418.9%	43.5%	57.9%	8.0%
家具	18.0%	23.5%	81.4%	19.5%	21.8%	4958.2%	66. 5%	60.1%	24. 9%
文娱用品	21.7%	32.3%	65.7%	15. 3%	2530.4%	-29. 1%	35. 5%	9.5%	124. 8%
其他家用轻工	10.0%	30. 9%	71.4%	-16. 1%	134.6%	222. 4%	-11.0%	31.1%	311. 2%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

注: 依据申万行业分类统计。

## 二、Q1 女装、家纺、金银珠宝业绩较 19 年同期双位数增长

## (一) 女装 20Q3 营收开始转正, 疫情后营运能力改善良好

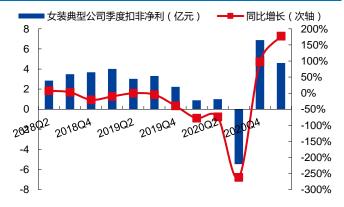
随疫情逐步缓和,典型中高端女装营收逐季度恢复,20Q3 女装营收增速转正,之后两个季度恢复逐渐加快。21Q1 女装营收增速达到53.29%,较19年同期相比,增速为21.29%。疫情对女装行业盈利能力冲击有限,20Q4起,女装毛利率稳中有升,基本恢复至疫情前水平,21Q1女装毛利率上升3.8pct至64.3%。服装公司加快数字化转型,提升供应链反应能力,存货及应收账款周转天数分别下降122天、13天,经营活动现金流量净额同比基本保持稳定,最终扣非净利增长近177%,较19年同期增长15%。

图 3: 女装典型公司季度营收



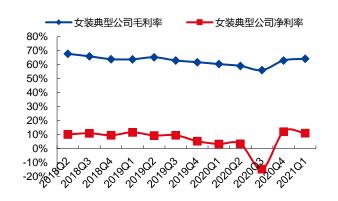
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 4: 女装典型公司季度扣非净利



资料来源: Wind, 华金证券研究所

#### 图 5: 女装典型公司利润率情况



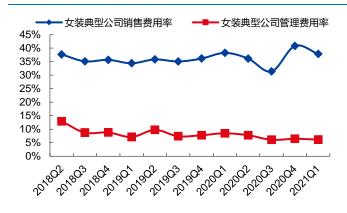
资料来源: Wind, 华金证券研究所

#### 图 7: 女装典型公司经营活动现金流



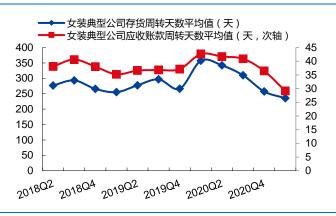
资料来源: Wind, 华金证券研究所

#### 图 6: 女装典型公司费用率情况



资料来源: Wind, 华金证券研究所

#### 图 8: 女装典型公司存货及应收账款周转



资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 2: 女装典型公司主要财务指标情况(亿元,%)

公司名称	营收	增长	扣非净利	增长	经营现金流净额	增长	毛利率	变动	扣非净利率	变动
日播时尚	2. 20	35. 7%	0.16	189. 3%	0. 39	149. 7%	63.4%	3. 2pct	6. 9%	17.4pct
安正时尚	8.21	44. 2%	0.79	43.7%	0. 32	109.3%	53. 5%	3.9pct	8.8%	0pct
朗姿股份	8.92	52.1%	0.35	449. 2%	1. 78	-14.6%	53. 5%	-0.2pct	3.8%	5.5pct
锦泓集团	10.72	78.0%	0.95	722.8%	1.62	-38. 7%	70.5%	7pct	8.2%	10.5pct
歌力思	5. 36	30.6%	0.94	1232. 1%	1.00	128.8%	69.4%	2.9pct	16.7%	18.6pct
地素时尚	6.57	61.1%	1.95	86. 1%	1.81	24.7%	78.4%	3.6pct	24.7%	3.3pct

资料来源: Wind, 华金证券研究所

## (二)线上渠道促销影响休闲装 20Q4 业绩, 21Q1 尚未完全恢复

休闲服饰偏向大众消费,一方面市场竞争较中高端市场更为激烈,以及海外品牌优衣库等主力品牌凭借全球供应链及规模优势具备更强商品竞争力,20Q4休闲服饰典型公司营收下降 5.34%,另一方面 20 年休闲服饰公司普遍通过电商直播等线上渠道进行产品促销,消化库存,影响利润表现,20Q4利润下降 27.7%。

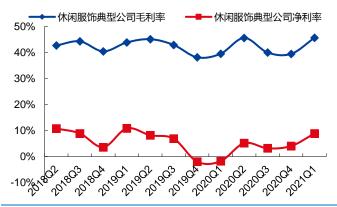
21Q1 休闲服饰典型公司营收上升 35. 2%, 较 19 年同期恢复至 9 成左右, 尚处于恢复过程中。 毛利率同比上升 6. 15pct 至 45. 6%, 较疫情前 19Q1 的 43. 82%有所提升。存货、应收账款周转天 数分别同比下降 62 天、增长 11 天, 使经营活动现金流量净额增长超过 3 倍, 最终典型公司 21Q1 扣非净利润同比增长超过 4 倍, 但较 19 年同期仍有 29%的下滑。

#### 图 9: 休闲服饰典型公司季度营收



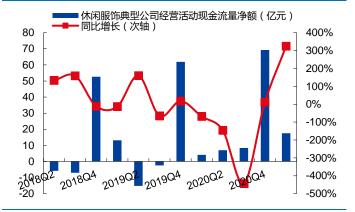
资料来源: Wind, 华金证券研究所

#### 图 11: 休闲服饰典型公司利润率情况



资料来源: Wind, 华金证券研究所

#### 图 13: 休闲服饰典型公司经营活动现金流



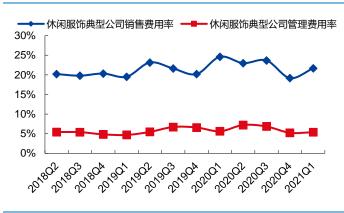
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 10: 休闲服饰典型公司季度扣非净利



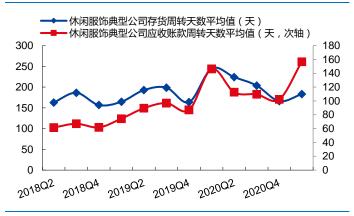
资料来源: Wind, 华金证券研究所

#### 图 12: 休闲服饰典型公司费用率情况



资料来源: Wind, 华金证券研究所

#### 图 14: 休闲服饰典型公司存货及应收账款周转



资料来源: Wind, 华金证券研究所

#### 表 3: 休闲服饰典型公司主要财务指标情况(亿元,%)

公司名称	营收	增长	扣非净利	增长	经营现金流净额	增长	毛利率	变动	扣非净利率	变动
美邦服饰	7. 97	-13.4%	1. 21	28.6%	0. 58	141.5%	45. 1%	8.9pct	-21. 2%	4.5pct
海澜之家	54. 94	42.8%	8. 42	188.4%	12.00	25.6%	42.9%	8.4pct	15. 2%	7.7pct
森马服饰	33. 10	20.9%	3. 53	1395. 2%	7. 46	409.0%	44.0%	2.9pct	10.1%	11.1pct

公司名称	营收	增长	扣非净利	增长	经营现金流净额	增长	毛利率	变动	扣非净利率	变动
柏堡龙	0.42	-79.4%	-0. 16	-134.3%	-0.41	-167.3%	1.4%	-39.5pct	-41.1%	-65.8pct
太平鸟	26.70	93. 1%	2. 03	617.8%	-1.97	-8.0%	55.9%	4pct	7.0%	9.7pct
贵人鸟	2.11	22.3%	-0. 59	70. 2%	-0.12	69. 9%	24.9%	-17.6pct	-28.9%	89.6pct

资料来源: Wind, 华金证券研究所

## (三) 家纺受疫情影响小于服装, 21Q1 较 19 年同期已实现正增长

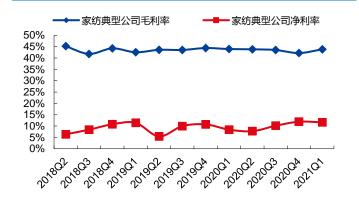
疫情期间人们居家时间增多,对家纺需求强于服装,叠加家纺公司持续转型线上,使得家纺 受疫情影响小于服装,并从 20Q2 起就基本恢复,20Q4 该趋势延续,典型公司营收、扣非净利分别增长 7.5%、15.0%。21Q1 家纺典型公司营收增长 40.9%,扣非利润增长 94.8%,较 19 年同期相比,营收和扣非净利均实现 10%以上的增长。20 年各季度和 21Q1 毛利率基本保持稳定,存货及应收账款周转天数分别下降 67 天、14 天,毛利率和营运能力均和疫情前水平接近,经营活动现金流量净额小幅下滑 1.3%。

图 15: 家纺典型公司季度营收



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 17: 家纺典型公司利润率情况



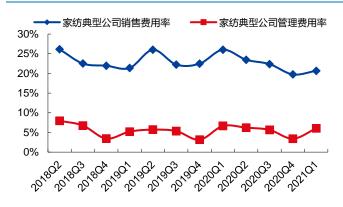
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 16: 家纺典型公司季度扣非净利



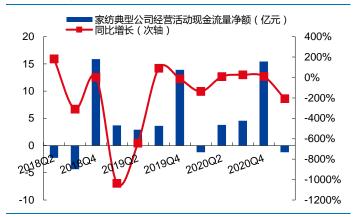
资料来源: Wind, 华金证券研究所

#### 图 18: 家纺典型公司费用率情况



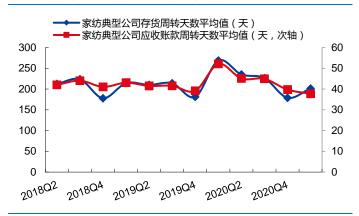
资料来源: Wind, 华金证券研究所

#### 图 19: 家纺典型公司经营活动现金流



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 20: 家纺典型公司存货及应收账款周转



资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 4: 家纺典型公司主要财务指标情况(亿元,%)

公司名称	营收	增长	扣非净利	增长	经营现金流净额	增长	毛利率	变动	扣非净利率	变动
罗莱生活	13. 19	47.7%	1.83	154. 3%	0. 15	-82. 1%	42.4%	-0.7pct	13.2%	5. 5pct
富安娜	6. 28	22.8%	0.93	38.3%	0.03	101.8%	57.1%	3. 2pct	14.7%	1.6pct
梦洁股份	5. 03	38.7%	0.34	30.4%	-0. 45	-143.5%	40.1%	-0.3pct	6.4%	-0.4pct
水星家纺	7. 18	49.1%	0. 79	137. 6%	-0.95	23.8%	37. 2%	-0.3pct	9. 9%	3.7pct

资料来源: Wind, 华金证券研究所

## (四)黄金珠宝受疫情影响严重,婚庆递延需求释放,21Q1恢复强

### 劲

由于黄金珠宝线下渠道占比高,20 年疫情影响行业内公司的拓店及同店销售,20Q1 典型公司营收和扣非净利分别同比下滑9.5%、30.1%,随疫情好转,上半年被推迟的婚庆需求持续释放,21Q1 营收和扣非净利分别同比增长24.1%、57.9%,较19 年同期相比,分别增长12.2%、19.9%。典型公司21Q1 毛利率小幅上升0.5pct至11.2%,较19Q1 相比毛利率维持稳定。存货及应收账款周转天数分别下降140天、7天,恢复至疫情前水平。经营活动现金流量净额同比下降23%。

图 21: 珠宝典型公司季度营收



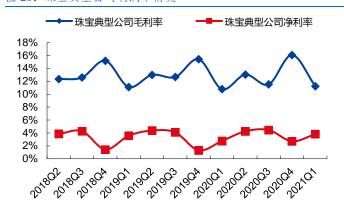
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 22: 珠宝典型公司季度扣非净利



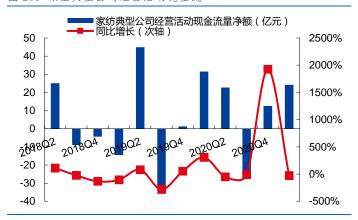
资料来源: Wind, 华金证券研究所

#### 图 23: 珠宝典型公司利润率情况



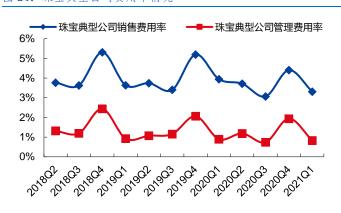
资料来源: Wind, 华金证券研究所

#### 图 25: 珠宝典型公司经营活动现金流



资料来源: Wind, 华金证券研究所

#### 图 24: 珠宝典型公司费用率情况



资料来源: Wind, 华金证券研究所

#### 图 26: 珠宝典型公司存货及应收账款周转



资料来源: Wind, 华金证券研究所

#### 表 5: 珠宝典型公司主要财务指标情况(亿元,%)

公司名称	营收	增长	扣非净利	增长	经营现金流净额	增长	毛利率	变动	扣非净利率	变动
周大生	11.57	70. 7%	2. 35	150.9%	-3.97	-491.4%	40.4%	-2.9pct	19. 3%	6. 2pct
老凤祥	171. 98	18.7%	6. 48	13.0%	29. 34	0.2%	7. 6%	-0.5pct	2.5%	-0.1pct
潮宏基	11.20	82.6%	1.05	530.8%	-0.20	-121.6%	36.0%	-1pct	9.0%	12.8pct
明牌珠宝	10.57	37. 9%	0. 27	270.6%	-0.94	-148.0%	11.7%	1.2pct	2.4%	1.5pct

资料来源: Wind, 华金证券研究所

# 三、订单回流助力纺织制造龙头,行业整体回暖利好国内服装品牌公司

# (一) 印度疫情推动订单外流, 国内纺织制造龙头或将受益

印度疫情防控面临困境,订单向防控较好的国家转移。进入2021年3月,国内疫情基本可控,但海外疫情仍然较为严峻。特别是南亚地区的印度,3月以来新冠肺炎单日新增确诊病例屡创新高,并于4月底超40万人的单日新增量,印度境内疫情形势严峻,持续影响印度境内复工



复产进度。除印度外,东南亚国家印度尼西亚、马来西亚、泰国等国家单日新增病例也在数千人,或影响部分产能投放。

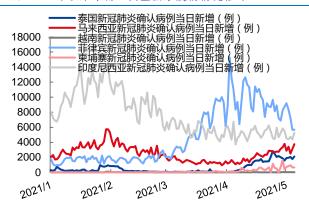
东南亚、南亚等国由于较低的劳动力成本,在劳动密集型的纺织服装产业链中占据一席之地。以 2018 年出口金额计,印度纺织品出口 181 亿美元,世界第三(欧盟合并计,下同),约为中国出口额的 15%,服装出口 166 亿美元,世界第五,约为中国出口额的 10%。印度境内较为严重的疫情,使纺织服装订单,持续向中国及东南亚回流。

图 27: 2021 年以来印度疫情情况估计



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 28: 2021 年以来东南亚典型国家疫情情况估计



资料来源: Wind, 华金证券研究所

订单回流背景下,国内棉纺织产量持续正增长。国内纺织服装出口持续受益于订单回流,2021年2、3月纺织服装出口分别较19年同期增长约49%、4%。并且不同于2020年Q2、Q3的防疫物资推动出口增长,2021年以来的国内纱线、布产量均回归正向增长。

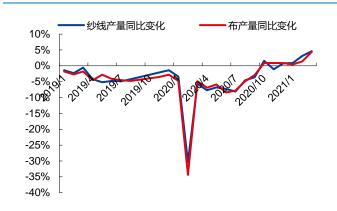
4月以来,国内典型的棉纱线、涤纶纱线等纺织品价格均已恢复至疫情前的较好水平,特别是典型棉纺织品价格处于 2019 年以来的高位,国内棉纺织景气度处于良好水平,国内典型的纺织制造龙头上市公司,有望受益于订单从印度向我国及东南亚国家分流的过程,建议积极关注百隆东方、鲁泰 A、华孚时尚。

图 29: 国内纺织服装出口金额及其增长



资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

图 30: 国内棉纺织企业产量变化调查情况



资料来源: 中国棉花协会, 华金证券研究所

#### 图 31: 国内典型棉纱线价格指数



资料来源: Wind, 中国棉花网, 华金证券研究所

#### 图 32: 华东地区典型涤纶纱线价格指数

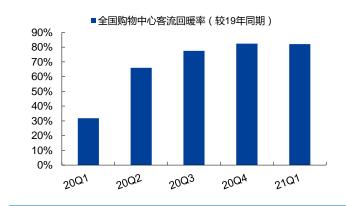


资料来源: Wind, 隆重化工, 华金证券研究所

## (二) 疆棉事件推动国产认可度, 关注服装零售复苏趋势

**线下客流复苏,推动纺服行业重回正增长。**随着国内疫情逐步可控,国内线下客流逐步复苏。据汇客云,2020年Q4及2021年Q1,国内客流基本恢复至19年同期的82%左右水平,推动可选消费逐步复苏。其中2020年Q4,限额以上纺服零售额同比增长约6.5%,2021年Q1,限额以上纺服零售较19年同期增长约4.5%,整体可选消费复苏推动服装行业恢复正增长。

图 33: 国内购物中心客流预计



资料来源: 汇客云, 华金证券研究所

图 34: 限额以上纺织服装零售额变化



资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

行业整体回暖背景下,典型国内上市公司近期受益。国内品牌服饰公司各有各的所处的竞争环境以及经营周期,但行业整体回暖推动主要公司竞争压力略有降低,推动业绩好转。疫情后线下消费逐步复苏,推动部分品牌服饰公司重新进入拓店周期,如太平鸟 2020 年末门店已超 4600家,较 2019 年净增加约 100家。另外,典型公司中,森马服饰受益童装龙头地位,休闲装 20Q4已现部分改观;太平鸟持续受益于 2019 年以来的产品、渠道、内部管理变革;锦泓集团历经 2020年,负债率及财务费用率有所降低。上述三家公司已处于疫情后的快速复苏的过程中,且森马服饰预计上半年盈利 5.8~7.2 亿元,以中值计的 Q2 利润增长约 71 倍。已披露半年报预警的 SW 服装家纺公司 Q2 营收加权平均增长约 2.7 倍,归母净利加权平均增长约 11 倍,可选消费复苏背景下,服装家纺公司业绩改善有望延续。

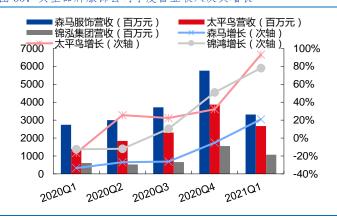
表 6: 国内典型品牌服饰公司合计门店数量情况 (家)

	2019A	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1
森马服饰	9556		8834		8725	
太平鸟	4496	4447	4300	4384	4616	4632
锦泓集团	1459	1437	1393	1372	1355	1317
海澜之家	7254	7243	7241	7255	7381	7371
罗莱生活	近 2700		近 2600		2236	
七匹狼	2115				1912	
九牧王	2932	2897	2791	2745	2756	2714
美邦服饰	2686				2003	
李宁	7550		6983		6933	
安踏	12788		12427		12260	

资料来源: 公司公告, 华金证券研究所

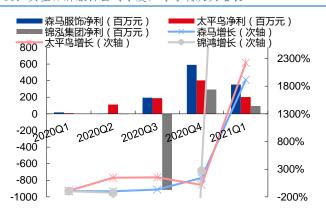
注:标蓝部分为近期环比提升的时段。

图 35: 典型品牌服饰公司季度营业收入及其增长



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 36: 典型品牌服饰公司季度归母净利及其增长



资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 7: SW 纺织服装已披露半年报业绩预警情况

所属行业	证券代码	名称	21H1 净利润中	H1 中值同比增	21Q2 净利润中	Q2 中值同比增
			值(亿元)	长	值	K
服装家纺	002612. SZ	朗姿股份	0. 90	3228. 29%	0. 55	18343. 51%
服装家纺	002563. SZ	森马服饰	6. 50	2909.78%	2.97	7129.75%
纺织制造	002042. SZ	华孚时尚	2.70	242.52%	1.39	187. 28%
服装家纺	002503. SZ	搜于特	-0. 75	-316.99%	2.14	97. 14%
服装家纺	002762. SZ	金发拉比	0. 23	114.71%	0. 16	60. 96%
服装家纺	002269. SZ	美邦服饰	-0. 25	94.77%	-1.46	43. 37%
服装家纺	300526. SZ	中潜股份	0.00	-100.00%	0. 16	-6.85%
纺织制造	002087. SZ	新野纺织	0.69	-40.00%	0.36	-30. 47%
纺织制造	300877. SZ	金春股份	0.85	-38.72%	0.36	-67. 94%
纺织制造	300658. SZ	延江股份	0.00	-100.00%	-0.06	-102. 34%
服装家纺	002656. SZ	ST 摩登	-0. 25	-170.59%	-0.09	-111.64%
服		268. 56%		1141. 93%		
纺	织制造加权平均			15.07%		-24. 40%

资料来源: Wind, 2021/5/7, 华金证券研究所

此外,近期疆棉事件冲击海外品牌,品牌格局正逐步向国产品牌倾斜。3 月下旬以来,部分西方国家及媒体通过 BCI 向新疆棉发难,激起国内官媒点评 H&M 品牌,以及民众对海外品牌的排斥。国内消费者对海外品牌的自发抵制,是 3 月下旬以来的品牌格局逐步向国产品牌倾斜,短期看,能够替代海外品牌的国内头部品牌持续受益,长期看,专注于海外品牌的部分高端消费者在此次事件影响下开始尝试国内品牌,由于国内品牌部分产品性能及质量方面并不逊色与海外品牌同类产品,因此预计长期看国产品牌将影响品牌价格带向上延伸机遇。

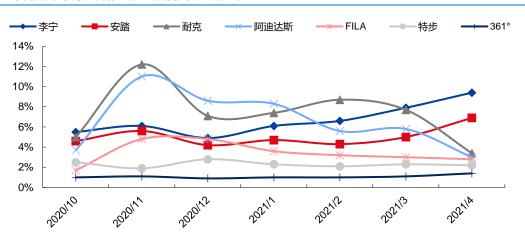


图 37: 天猫平台典型运动户外品牌销售额占比估计

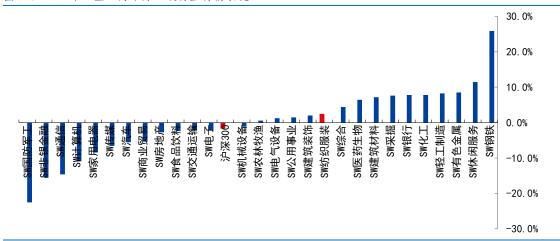
资料来源:数据威,华金证券研究所

综上,我们预计在国内纺服行业整体性回暖背景下,以及疆棉事件进一步推动国内品牌销售增速影响下,国产主流纺织服装公司有望持续受益。一方面,持续建议积极关注细分赛道中具有竞争力的安路体育、李宁、森马服饰、波司登;另一方面建议积极关注短期业绩快速回暖的锦泓集团、太平鸟、罗莱生活、富安娜、水星家纺。

## 四、行业估值及投资建议

2021年1至4月,由于疫情受控后国内货币政策收紧预期压制行情表现,叠加去年Q4以来的复苏预期部分在行情中表现,SW 纺织服装上涨约2.5%,好于沪深300的下跌1.7%。其中SW服装家纺上涨7.3%,纺织制造下跌6.2%。目前纺织制造、服装家纺、珠宝首饰PE(TTM,整体法,剔除负值)分别约18倍、29倍、21倍。





资料来源: Wind, 2021/5/7, 华金证券研究所

图 39: 2019 年以来的 SW 纺织、服装、珠宝首饰估值变化情况



资料来源: Wind, 2021/5/7, 华金证券研究所

国内疫情受控背景下,线下消费客流复苏、消费情绪回暖,可选消费取得恢复性高增长,服装家纺持续受益。我们建议积极关注: (1) 细分赛道中具有较强竞争力、受益国货偏好的品牌公司,安踏体育、李宁、森马服饰、波司登、周大生; (2) 业绩迅速回暖的服装家纺公司,锦泓集团、太平鸟、罗莱生活、富安娜、水星家纺; (3) 国内较好复工复产推动订单回流下的纺织制造公司,百隆东方、鲁泰 A、华孚时尚。

表 8: 建议关注标的估值一览表

证券代码	公司简称	总市值	EPS(元)		PE (倍)		PEG (倍)
		(亿元)	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E
2020. HK	安踏体育	3274.04	2. 91	3.65	41.59	33. 20	1.74
2331. HK	李宁	1451.73	0. 93	1. 19	62. 28	49.08	2. 37
002563. SZ	森马服饰	329.65	0. 59	0.72	20.69	16. 88	0.89
3998. HK	波司登	372. 51	0. 18	0. 21	19. 44	16. 17	1. 15
603877. SH	太平鸟	242. 56	1. 99	2. 43	25.60	20. 95	1. 19
002293. SZ	罗莱生活	131. 35	0.86	1. 00	18. 52	15. 90	1. 11
002327. SZ	富安娜	78. 16	0. 76	0.88	12.51	10. 69	0. 76
603365. SH	水星家纺	43. 79	1. 34	1. 57	12. 23	10. 43	0. 76
601339. SH	百隆东方	89. 85	0. 51	0.62	11.72	9.65	0.60

证券代码	公司简称	总市值	EPS(元)		PE(倍)		PEG (倍)
000726. SZ	鲁泰 A	51.12	0. 58	0. 92	10. 25	6. 45	0. 28
002042. SZ	华孚时尚	89.04	0.31	0.37	18.86	15. 91	1.02
002867. SZ	周大生	213. 98	1.71	2. 09	17.07	14. 02	0.83

资料来源: Wind, 2021/5/7, 华金证券研究所

注: ①PEG 依据 PE (21E) 及 2021 年至 2023 年预测利润复合增速测算; ②标蓝公司采用华金研究所预测数据, 其余采用 Wind 一致预期中值数据; ③波司登尚未披露 2020 年年报, PEG 依据 2020 年至 2022 年预测利润测算。

# 五、风险提示

行业库存压力或影响业绩表现;消费线上化趋势持续改变市场格局;消费者对国货的偏好持续时间存不确定性;国内货币政策或将收紧;国内疫情或有反复。

#### 行业评级体系

收益评级:

领先大市一未来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%;

落后大市一未来6个月的投资收益率落后沪深300指数10%以上;

风险评级:

- A 一正常风险, 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 一较高风险, 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、吴雨舟声明,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:上海市浦东新区杨高南路 759号(陆家嘴世纪金融广场) 31层

电话: 021-20655588

网址: www.huajinsc.cn