

纺织服装

行业周报

气温骤降羽绒服产销两旺，国产品牌受青睐

投资要点

- ◆ **本周纺织服装板块跑赢大盘 2.01pct，美邦服饰、锦泓集团、万里马涨幅靠前。** 本周（11.22-11.26），SW 纺织服装板块上涨 SW 纺织服装板块上涨 1.4%，沪深 300 下跌 0.61%，纺织服装板块跑赢大盘 2.01 个百分点。其中 SW 纺织制造板块上涨 1.05%，SW 服装家纺上涨 1.58%。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 22.17 倍，低于近 1 年均值。本周涨幅前 5 的纺织服装板块公司分别为：美邦服饰（+22.67%）、锦泓集团（+21.02%）、万里马（+17.74%）、金发拉比（+16.93%）、报喜鸟（+14.71%）；本周跌幅前 5 的纺织服装板块公司分别为：*ST 天首（-10.84%）、*ST 环球（-9.58%）、ST 摩登（-9.22%）、巨星农牧（-6.9%）、ST 柏龙（-5.61%）。
- ◆ **本周家居板块落后大盘 0.18pct，海象新材、喜临门、永艺股份涨幅靠前。** 本周（11.22-11.26），SW 家具板块下跌 0.79%，沪深 300 下跌 0.61%，家具板块落后大盘 0.18 个百分点。从板块的估值水平看，目前 SW 家具整体法（TTM，剔除负值）计算的行业 PE 为 24.79 倍，低于近 1 年均值。本周涨幅前 5 的家具板块公司分别为：海象新材（+8.61%）、喜临门（+6.98%）、永艺股份（+4.54%）、尚品宅配（+3.54%）、盛新锂能（+3.4%）；本周跌幅前 5 的家具板块公司分别为：好太太（-8.06%）、江山欧派（-7.81%）、麒盛科技（-5.18%）、索菲亚（-4.5%）、金牌厨柜（-3.49%）

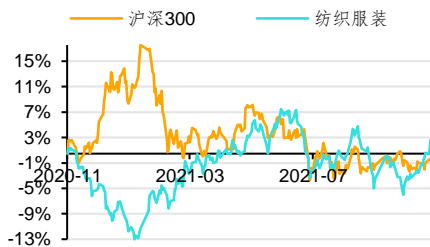
行业重要新闻：

1. **产销两旺价格上涨羽绒服市场规模或突破 1500 亿元。** 立冬以来，各地气温逐渐降低，部分地区甚至“一天入冬”，出现了气温骤降 10 摄氏度的情况，御寒装备成为消费热门，今年除了传统羽绒服以外，新品风衣羽绒服也受到了消费者的青睐，加上今年国潮羽绒系列的加持，他们的销售相比去年大幅增加。对于羽绒服消费来说，每年的秋冬季节到春节之前都是销售旺季，业内人士表示，今年十月份以来的平均气温相比往年同期偏低，再加上入冬的时间较早，整个销售周期有所延长，羽绒服整体销量有望增长我国羽绒产量约占全球的 80%，国内羽绒需求快速增加，同时国际市场的复苏，助推了羽绒价格提升。相关数据显示，8 月初，国标 90% 白鸭绒的价格为每吨 33.5 万元，从 9 月份开始上涨，10 月下旬一度达到每吨 35.6 万元，近期价格徘徊在 36.5 万元左右。随着天气变冷，羽绒服消费逐渐进入旺季，叠加羽绒原料价格有所上涨。业内人士表示，今年羽绒服价格的提升，是因为原材料价格上涨以及人工成本增加等原因导致的。2020 年，我国羽绒服市场规模已达 1317 亿元，行业增速 8.93%，业内人士指出，受冷冬预期影响，今年将有望突破 1500 亿。随着国产羽绒服品牌不断升级，未来羽绒服行业景气度会有所提升。
2. **越南疫情依然严峻，大量订单被转出。** 近来，越南疫情依旧严峻，多地病例数持续上涨，死亡率快速上升。疫情对越南制造业的打击正逐渐波及到产业链上

 投资评级 **领先大市-A 维持**

首选股票	评级
02020	安踏体育 买入-A
002867	周大生 买入-B
03998	波司登 买入-B
002563	森马服饰 买入-A
600398	海澜之家 增持-A
02313	申洲国际 买入-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.59	3.59	3.59
绝对收益	1.57	1.57	1.57

分析师

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

相关报告

- 纺织服装：10 月社零回升，消费市场回暖 2021-11-22
- 纺织服装：10 月社零总额同比+4.9%，消费市场环比继续回暖 2021-11-15
- 纺织服装：进博会收官，“科技+环保”成消费破局之道 2021-11-14
- 纺织服装：双十一体育消费热度超前，重视高端“她消费” 2021-11-07
- 纺织服装：三季报披露完毕，关注业绩稳健的品牌公司 2021-10-31

的很多环节，服装、鞋帽、电子科技等行业的全球供应链也受到干扰。而生产中断、航运问题也让欧美服装巨头正考虑重新选择供应链。预计 2021 年前 9 个月的越南国内生产总值（GDP）比去年同期仅增长 1.42%。其中，第二季度的经济数据已从增长 6.61% 下调至 6.57%；而第三季度国内生产总值（GDP）同比下降 6.17%，为 2000 年以来首次出现单季下降。前三季度全国有 9.03 万家企业退市，比上年同期增长 15.3%。调查显示，94.3% 的企业因疫情正在面临困境。其中，南部 19 个省市 98.9% 的企业经营因疫情面临严重困难，特别是东南部的企业，这一比例达到 99.1%。全国超过 6600 家工业企业参加了上述调查，95% 的企业表示受到疫情影响。其中，80% 的企业因疫情防控而增加投入；54.2% 的企业因原材料涨价而增加生产成本；49.5% 的企业因物流价格上涨而增加支出；40.8% 的企业生产原材料短缺；33.4% 的企业用工短缺。因劳动力短缺等限制因素，服装出口目标将无法达成，可能会有 50 亿美元的缺口。据越南纺织服装协会估计，行业原先雇用 300 万人，而现在其中 100 万人已离职、暂时无法上工，或处于休无薪假状态。受东南亚的疫情及全球供应链紊乱影响，各鞋服零售商正将生产制造中心从东南亚转至美国和欧洲。

3. Gap 三季度净亏 1.52 亿美元。11 月 23 日美股收盘后，Gap 发布了三季度财报，数据显示，三季度公司总营收为 39.4 亿美元，同比下降 1.2%，低于 44 亿美元的市场预期；净亏损 1.52 亿美元，而一年前的利润为 9500 万美元。Gap 在财报中指出，目前本财年的营收增长预期为 20%，低于之前的 30%，而其预测的营业利润率为 4.5%，低于此前的 7%。关于下滑原因，财报中称，由于疫情等影响导致全球供应链中断，第三季度产品出现严重延误，库存减少无法满足消费需求。其中，从品牌来看，Gap 主品牌全球总营收 10.39 亿美元；OldNavy 全球总营收为 21.05 亿美元；BananaRepublic 营收 4.79 亿美元；Athleta 营收 3.20 亿美元。这 4 个品牌的全球营收情况，与去年同期相比，Gap 主品牌、BananaRepublic 和 Athleta 都实现一定程度增长，OldNavy 略微下滑。但从全球各地区市场而言，除最大市场美国外，亚洲地区是 Gap 主品牌的第二大市场，由 2013 年的 5.6% 提升到截至 2021 年 10 月 30 日的 13.57%，虽整体营收持续增长，但同比去年同期的 1.69 亿美元，2021 年第三季度 Gap 主品牌亚洲地区的营收下滑至 1.41 亿美元，下降 16.57%。截至 2021 年第三季度，Gap 公司在全球拥有 3459 家门店，并有 2873 家直营店，中国区数量较少。

4. 腾讯等拟入股福瑞达。11 月 24 日晚，鲁商发展发布公告称，旗下全资子公司山东福瑞达生物股份有限公司（简称“福瑞达”），确定引入 5 家战略投资者，腾讯、壹网壹创赫然出现在投资者名单中。目前，此次交易还处于意向方确认阶段，尚需在山东产权交易中心的指导下签订《增资协议书》、办理资金结算等相关手续。作为国内玻尿酸护肤产品的开创者和领军者，福瑞达近几年业绩持续增长，2018 年-2020 年，公司分别实现营收 2.02 亿、2.97 亿、6.64 亿，净利润分别为 1874 万、3247 万、4450 万。2021 年，福瑞达业绩进一步飙升，前三季度营收 9.9 亿元，同比增长 175%。目前福瑞达拥有专研玻尿酸护肤的“颐莲”、微生态科学护肤的“瓊尔博士”以及主打 Z 世代奇幻 U 次元的彩妆品牌“UMT”等 11 个品牌。福瑞达近几年的营收持续高增长，2021 年前三季度营收 9.9 亿元，同比增长 175%，毛利率达 63.2%。据福瑞达官方宣称，截至今年 9 月，“颐莲”推出的玻尿酸补水喷雾累计销量超过 1000 万瓶，长期占据全网同品类 TOP1；创立于 2018 年的“瓊尔博士”品牌，当年便创造从 0 到亿的神话。据公开报道，腾讯此前已多次出手医美赛道：2016 年，腾讯曾在医美行业的下游投资了两家公司，一家是美容整形服务运营商新氧，另一家是医学美容社

交与服务电商平台更美。今年 8 月，腾讯投资又参股美容仪公司宗匠科技，此后便是本次参股福瑞达。

- ◆ **公司重要公告：**【欣贺股份】关于向激励对象授予限制性股票并调整授予价格的公告；【周大福】公布中期业绩报告、十一至双十一期间经营数据及中期权益分配方案、投资于 NEW CUTTING EDGE LIMITED 自愿公告；【朗姿股份】关于投资设立医美股权并购基金博辰十号备案完成暨进展公告；【朗姿股份】关于公司控股股东股权质押和解质押的公告；【锦泓集团】股票交易异常波动的公告、子公司向杭州金投借款并由相关主体提供担保的公告、公司向金融机构申请贷款并由相关主体提供担保的公告；【波司登】公布中期业绩及中期权益分配方案；【健盛集团】全资子公司为母公司担保进展的公告；【安正时尚】关于向控股子公司提供借款的公告；【鲁泰 A】限制性股票回购注销完成公告；【锦泓集团】全资子公司获高新技术认定。
- ◆ **投资建议：**纺织制造板块，由于棉花供需错配、海运紧张、产棉国天气变化等因素影响，截至 11 月 25 日，国际棉花价格达到 19,995 元/吨，国内棉花价格达到 22,653 元/吨，内外差扩大。建议关注受益于短期棉价上涨的上游纺织制造公司百隆东方和华孚时尚。海关总署公布最新出口数据，10 月纺织出口保持 16.48% 的增长；今年 1-10 月，纺织品和服装出口（美元计）较 19 年同期分别 +18.5%、+10.6%，纺织品出口增长，服装出口保持良好增势。建议继续关注下游赛道更优、订单确定性更高且产能持续扩张的纺织服装制造龙头申洲国际、健盛集团。服装家纺板块，建议关注景气度更高、竞争格局更优的运动服饰龙头安踏体育、李宁和具备估值性价比的个股海澜之家，以及细分赛道龙头周大生、波司登、太平鸟。
- ◆ **风险提示：**1. 地产销售不达预期；2. 国内疫情持续出现反复；3. 品牌竞争加剧；4. 东南亚疫情或影响纺织制造行业产能释放；5. 汇率大幅波动。

内容目录

一、纺织服装板块.....	6
1.1 本周行情回顾.....	6
1.2 公司行情与重点公司估值.....	7
二、家居板块.....	9
2.1 本周行情回顾.....	9
2.2 公司行情与重点公司估值.....	10
三、行业数据跟踪.....	11
3.1 上游原材料.....	11
3.2 出口数据.....	13
3.3 社零数据.....	13
3.4 房地产数据.....	15
四、行业重要新闻.....	16
4.1 产销两旺价格涨羽绒服市场规模或突破 1500 亿元.....	17
4.2 越南疫情依然严峻，大量订单被转出.....	18
4.3 Gap 三季度净亏 1.52 亿美元.....	19
4.4 腾讯等拟入股福瑞达.....	20
五、重点公司公告.....	22
六、风险提示.....	27

图表目录

图 1：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较.....	6
图 2：年初至今 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较.....	6
图 3：纺织服装及子板块 PE 走势.....	7
图 4：家具板块本周行情.....	9
图 5：家具板块 PE 走势.....	10
图 6：棉花价格（元/吨）.....	12
图 7：华东地区 TDI 和 MDI 主流价格（元/吨）.....	12
图 8：全球皮革实际市场价格（美分/磅）.....	12
图 9：中纤板价格（元/张）.....	12
图 10：刨花板价格（元/张）.....	12
图 11：纺织纱线、织物及制品累计值（亿美元）及累计同比.....	13
图 12：服装及衣着附件累计值（亿美元）及累计同比.....	13
图 13：家具及其零件累计值（亿美元）及累计同比.....	13
图 14：家具及其零件当月值（亿美元）及当月同比.....	13
图 15：社零及限额以上当月.....	14
图 16：线上线下当月.....	14
图 17：粮油食品、日用品当月.....	14
图 18：化妆品、纺织服装、金银珠宝当月.....	14
图 19：家具当月.....	15
图 20：商品房销售面积累计值（万平方米）及累计同比.....	15
图 21：商品房销售面积当月值（万平方米）及当月同比.....	15
图 22：商品房新开工面积累计值（万平方米）及累计同比.....	16

图 23: 商品房新开工面积当月值 (万平方米) 及当月同比	16
图 24: 商品房竣工面积累计值 (万平方米) 及累计同比	16
图 25: 商品房竣工面积当月值 (万平方米) 及当月同比	16
图 26: 30 大中城市商品房当周成交套数	16
图 27: 30 大中城市商品房当周成交面积 (万平方米)	16
表 1: 纺织服装及子板块最新估值与近 1 年均值 PE 对比	7
表 2: 本周纺织服装板块涨幅前 5 的公司	7
表 3: 本周纺织服装板块跌幅前 5 的公司	7
表 4: 年初至今纺织服装板块涨幅前 5 的公司	8
表 5: 年初至今纺织服装板块跌幅前 5 的公司	8
表 6: 纺织服装重点公司股价与估值	8
表 7: 家具板块最新估值与近 1 年均值 PE 对比	10
表 8: 本周纺织服装板块涨幅前 5 的公司	10
表 9: 本周纺织服装板块跌幅前 5 的公司	10
表 10: 年初至今纺织服装板块涨幅前 5 的公司	11
表 11: 年初至今纺织服装板块跌幅前 5 的公司	11
表 12: 家具板块重点公司股价与估值	11

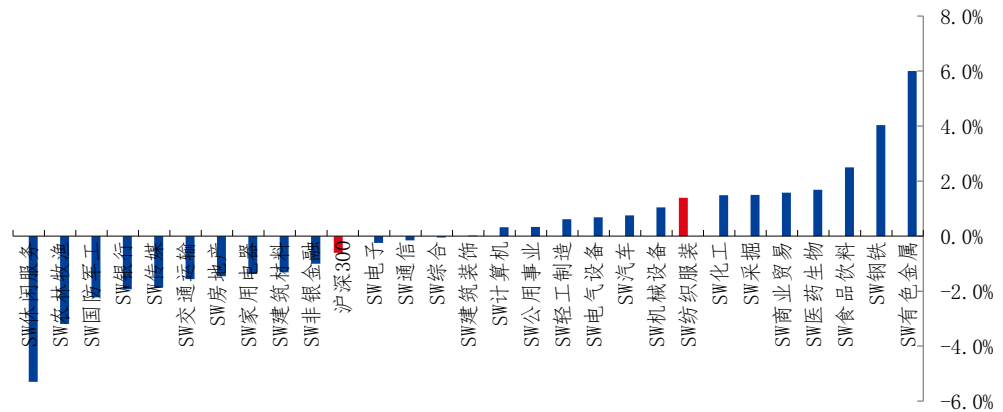
一、纺织服装板块

1.1 本周行情回顾

本周，SW 纺织服装板块上涨 1.4%，沪深 300 下跌 0.61%，纺织服装板块跑赢大盘 2.01 个百分点。其中 SW 纺织制造板块上涨 1.05%，SW 服装家纺上涨 1.58%。

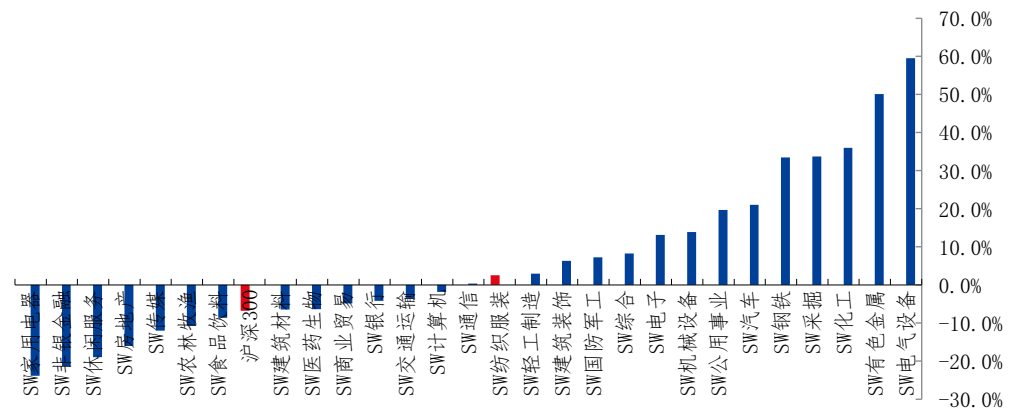
年初至今，SW 纺织服装板块上涨 2.54%，沪深 300 下跌 6.74%，纺织服装板块跑赢大盘 9.28 个百分点。其中 SW 纺织制造板块上涨 1.62%，SW 服装家纺上涨 3.33%。

图 1：本周 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

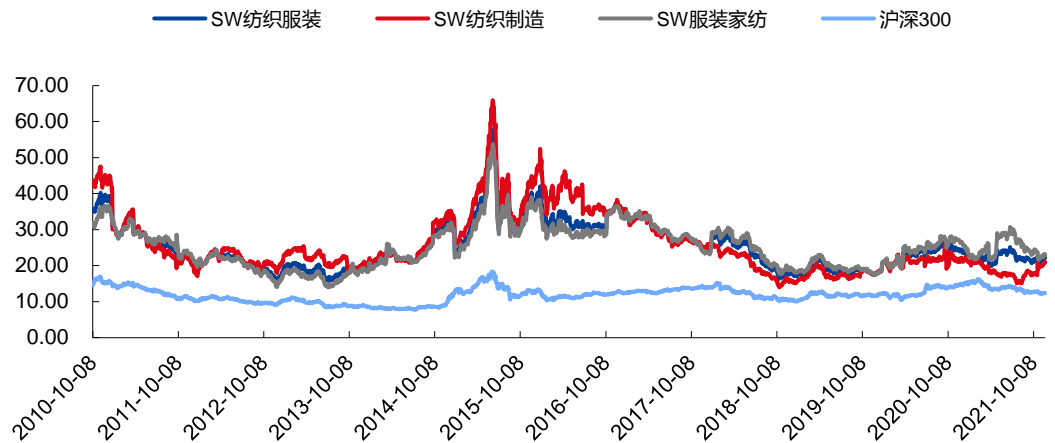
图 2：年初至今 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



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 22.17 倍，SW 纺织制造的 PE 为 20.90 倍，SW 服装家纺的 PE 为 22.89 倍，沪深 300 的 PE 为 12.32 倍。SW 纺织服装的 PE 低于近 1 年均值。

图 3: 纺织服装及子板块 PE 走势



资料来源: 同花顺, 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

	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
2021/11/26	22.17	20.90	22.89	12.32
近一年均值	22.27	18.80	24.93	13.80
溢价	-0.10	2.10	-2.04	-1.48

资料来源: 同花顺, 华金证券研究所

1.2 公司行情与重点公司估值

本周涨幅前 5 的纺织服装板块公司分别为: 美邦服饰 (+22.67%)、锦泓集团 (+21.02%)、万里马 (+17.74%)、金发拉比 (+16.93%)、报喜鸟 (+14.71%); 本周跌幅前 5 的纺织服装板块公司分别为: *ST 天首 (-10.84%)、*ST 环球 (-9.58%)、ST 摩登 (-9.22%)、巨星农牧 (-6.9%)、ST 柏龙 (-5.61%)。

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)
002269.SZ	美邦服饰	22.67	2.76
603518.SH	锦泓集团	21.02	14.28
300591.SZ	万里马	17.74	7.70
002762.SZ	金发拉比	16.93	13.40
002154.SZ	报喜鸟	14.71	5.38

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)
000611.SZ	*ST 天首	-10.84	2.96
600146.SH	*ST 环球	-9.58	2.17
002656.SZ	ST 摩登	-9.22	2.66
603477.SH	巨星农牧	-6.90	12.14

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
002776.SZ	ST 柏龙	-5.61	3.70

资料来源: Wind, 华金证券研究所

年初至今涨幅前 5 的纺织服装板块公司分别为: 中银绒业 (+238.68%)、台华新材 (+211.15%)、锦泓集团 (+177.82%)、金发拉比 (+132.55%)、*ST 环球 (+110.68%); 年初至今跌幅前 5 的纺织服装板块公司分别为: 中潜股份 (-63.54%)、恒辉安防 (-62.8%)、金春股份 (-51.06%)、稳健医疗 (-48.49%)、延江股份 (-42.41%)。

表 4: 年初至今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)
000982.SZ	中银绒业	238.68	3.59
603055.SH	台华新材	211.15	18.70
603518.SH	锦泓集团	177.82	14.28
002762.SZ	金发拉比	132.55	13.40
600146.SH	*ST 环球	110.68	2.17

资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 5: 年初至今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)
300526.SZ	中潜股份	-63.54	23.15
300952.SZ	恒辉安防	-62.80	24.10
300877.SZ	金春股份	-51.06	25.45
300888.SZ	稳健医疗	-48.49	84.27
300658.SZ	延江股份	-42.41	11.05

资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 6: 纺织服装重点公司股价与估值

行业	证券代码	公司简称	最新股价	市值	EPS			PE		
					2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
纺织制造	2313.HK	申洲国际	155.10	2,331	3.40	3.66	4.52	46	42	34
	000726.SZ	鲁泰 A	6.15	46	0.11	0.48	0.83	56	13	7
	002042.SZ	华孚时尚	4.37	78	-0.25	0.30	0.36	-18	15	12
	601339.SH	百隆东方	5.25	79	0.24	0.67	0.74	22	8	7
	300979.SZ	华利集团	92.57	1,080	1.61	2.33	2.90	58	40	32
	603558.SH	健盛集团	12.02	47	-1.34	0.61	0.80	-9	20	15
家纺	002293.SZ	罗莱生活	13.94	117	0.70	0.86	0.98	20	16	14
	002327.SZ	富安娜	8.84	73	0.62	0.74	0.89	14	12	10
	603365.SH	水星家纺	16.58	44	1.03	1.38	1.59	16	12	10
休闲服饰	002563.SZ	森马服饰	7.42	200	0.30	0.58	0.69	25	13	11
	603877.SH	太平鸟	34.33	164	1.50	2.17	2.63	23	16	13
	002154.SZ	报喜鸟	5.38	66	0.30	0.42	0.54	18	13	10
	002832.SZ	比音勒芬	24.62	135	0.87	1.11	1.41	28	22	17
	600398.SH	海澜之家	6.35	274	0.41	0.68	0.78	15	9	8
	3998.HK	波司登	5.58	607	0.16	0.20	0.25	36	28	23
女装	002612.SZ	朗姿股份	36.59	162	0.32	0.57	0.78	114	64	47
	003016.SZ	欣贺股份	10.92	47	0.41	0.80	1.01	26	14	11
	603808.SH	歌力思	15.17	56	1.21	0.96	1.14	13	16	13

	3709.HK	赢家时尚	10.20	72	0.64	/	/	16	/	/
	603518.SH	锦泓集团	14.28	42	-2.10	1.14	1.52	-7	13	9
	603839.SH	安正时尚	8.33	33	0.49	/	/	17	/	/
	2020.HK	安踏体育	126.10	3,409	1.91	2.88	3.66	66	44	34
运动服饰	2331.HK	李宁	86.30	2,258	0.65	1.39	1.76	133	62	49
	1361.HK	361度	3.73	77	0.20	0.25	0.27	19	15	14
	1368.HK	特步国际	10.36	273	0.20	0.33	0.42	53	31	24
	002867.SZ	周大生	17.90	196	0.92	1.23	1.51	19	15	12
珠宝	600612.SH	老凤祥	46.10	192	3.03	3.50	3.88	15	13	12
	1929.HK	周大福	14.68	1,468	0.60	0.69	0.82	24	21	18

资料来源: Wind 一致预期, 最新日期 2021/11/26, 华金证券研究所 (注: 申洲国际、波司登、赢家时尚、安踏体育、李宁、特步国际、周大福股价、市值、EPS 单位为港元, 其它为元)

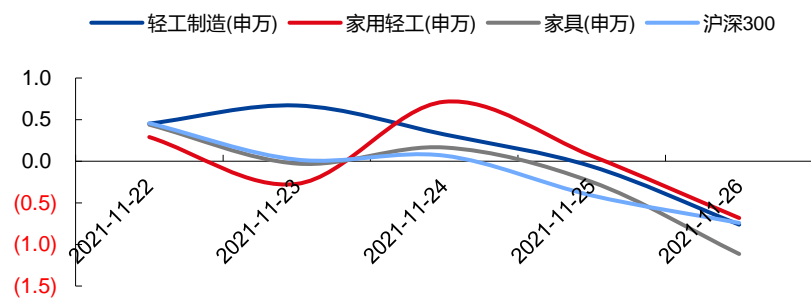
二、家居板块

2.1 本周行情回顾

本周, SW 家具板块下跌 0.79%, 沪深 300 下跌 0.61%, 家具板块落后大盘 0.18 个百分点; 年初至今, SW 家具板块上涨 4.83%, 沪深 300 下跌 6.74%, 家具板块跑赢大盘 11.57 个百分点。

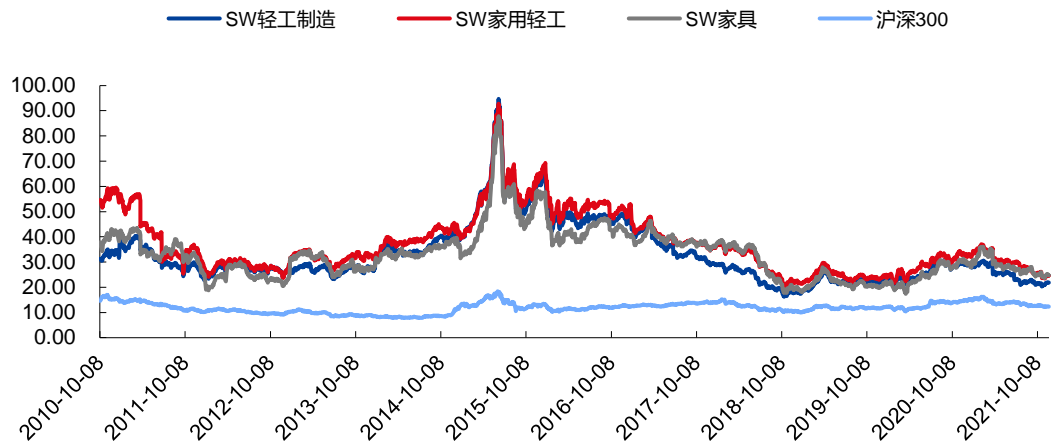
从板块的估值水平看, 目前 SW 家具整体法 (TTM, 剔除负值) 计算的行业 PE 为 24.79 倍, SW 轻工制造的 PE 为 21.88 倍, SW 家用轻工的 PE 为 24.62 倍, 沪深 300 的 PE 为 12.32 倍。SW 家具的 PE 低于近 1 年均值。

图 4: 家具板块本周行情



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 5: 家具板块 PE 走势



资料来源: 同花顺, 华金证券研究所

表 7: 家具板块最新估值与近 1 年均值 PE 对比

时间	市盈率(历史 TTM_整体法)剔除负值			
	SW 轻工制造	SW 家用轻工	SW 家具	沪深 300
2021/11/26	21.88	24.62	24.79	12.32
近一年均值	24.89	29.65	28.24	13.80
溢价	-3.02	-5.04	-3.45	-1.48

资料来源: 同花顺, 华金证券研究所

2.2 公司行情与重点公司估值

本周涨幅前 5 的家具板块公司分别为: 海象新材 (+8.61%)、喜临门 (+6.98%)、永艺股份 (+4.54%)、尚品宅配 (+3.54%)、盛新锂能 (+3.4%); 本周跌幅前 5 的家具板块公司分别为: 好太太 (-8.06%)、江山欧派 (-7.81%)、麒盛科技 (-5.18%)、索菲亚 (-4.5%)、金牌厨柜 (-3.49%)。

表 8: 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)
003011.SZ	海象新材	8.61	36.71
603008.SH	喜临门	6.98	29.74
603600.SH	永艺股份	4.54	11.97
300616.SZ	尚品宅配	3.54	47.06
002240.SZ	盛新锂能	3.40	58.32

资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 9: 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)
603848.SH	好太太	-8.06	13.11
603208.SH	江山欧派	-7.81	55.50
603610.SH	麒盛科技	-5.18	27.64
002572.SZ	索菲亚	-4.50	17.19
603180.SH	金牌厨柜	-3.49	32.05

资料来源: Wind, 华金证券研究所

年初至今涨幅前5的家具板块公司分别为：盛新锂能(+138.63%)、永安林业(+138.48%)、麒盛科技(+57.31%)、喜临门(+55.4%)、亚振家居(+50.19%)；年初至今跌幅前5的家具板块公司分别为：江山欧派(-46.28%)、尚品宅配(-40.8%)、皮阿诺(-34.78%)、索菲亚(-32.17%)、好莱客(-31.52%)。

表 10：年初至今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)
002240.SZ	盛新锂能	138.63	58.32
000663.SZ	永安林业	138.48	9.42
603610.SH	麒盛科技	57.31	27.64
603008.SH	喜临门	55.40	29.74
603389.SH	亚振家居	50.19	5.18

资料来源：Wind，华金证券研究所

表 11：年初至今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)
603208.SH	江山欧派	-46.28	55.50
300616.SZ	尚品宅配	-40.80	47.06
002853.SZ	皮阿诺	-34.78	15.77
002572.SZ	索菲亚	-32.17	17.19
603898.SH	好莱客	-31.52	10.94

资料来源：Wind，华金证券研究所

表 12：家具板块重点公司股价与估值

行业	证券代码	公司简称	股价	市值(亿元)	EPS			PE		
					2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
家具	603816.SH	顾家家居	67.65	428	1.34	2.67	3.33	51	25	20
	1999.HK	敏华控股	12.66	500	0.49	0.62	0.77	26	21	16
	603008.SH	喜临门	29.74	115	0.81	1.33	1.63	37	22	18
	603313.SH	梦百合	18.16	88	0.78	0.47	1.12	23	39	16
	603833.SH	欧派家居	122.80	748	3.39	4.54	5.50	36	27	22
	002572.SZ	索菲亚	17.19	157	1.31	1.50	1.77	13	11	10
	603801.SH	志邦家居	22.16	69	1.27	1.62	2.02	18	14	11

资料来源：Wind 一致预期，最新日期 2021/11/26，华金证券研究所（注：敏华控股股价、市值、EPS 单位为港元，其它为元）

三、行业数据跟踪

3.1 上游原材料

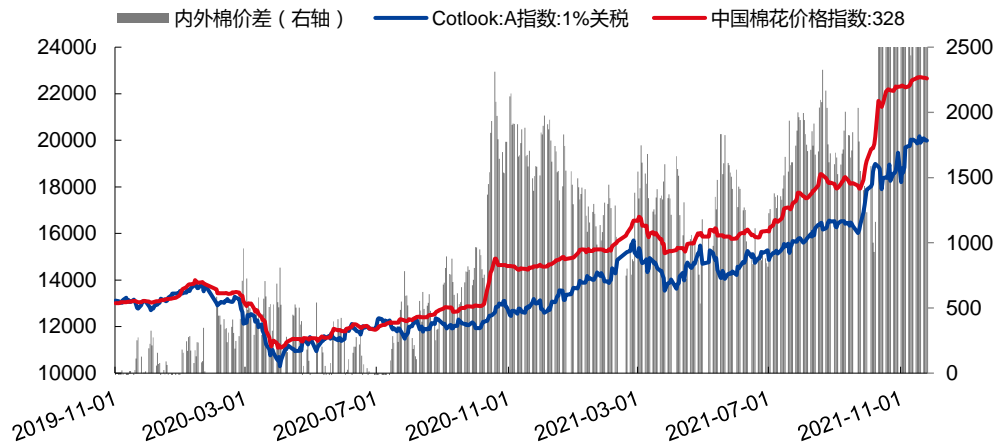
棉花价格：截至 11 月 25 日，中国棉花 328 价格指数为 22,653 元/吨，较 11 月 18 日下跌 60 元/吨，降幅为 0.26%；截至 11 月 25 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 19,995 元/吨，较 11 月 18 日下跌 178 元/吨，涨幅为 0.88%。整体来看，本周内外棉价差 2,658 元/吨，本周内外棉价差有所扩大。

TDI&MDI 价格：截至 11 月 26 日，华东地区 TDI 主流价格为 14,000 元/吨，本周 TDI 价格环比下降 300 元/吨。华东地区纯 MDI 主流价格为 22300 元/吨，维持上周水平。

皮革价格：2021 年 10 月，全球皮革实际市场价格为 58.50 美分/磅，同比上涨 69.79%，环比上涨 0.41%。

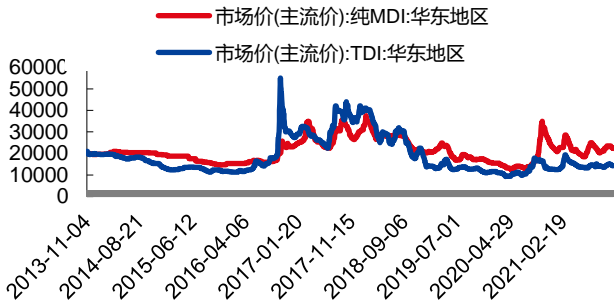
板材价格：截至 11 月 25 日，18 厘中纤板价格为 98 元/张，18 厘刨花板价格为 71 元/张。

图 6：棉花价格（元/吨）



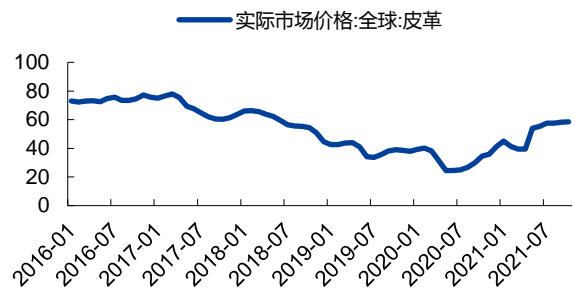
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 7：华东地区 TDI 和 MDI 主流价格（元/吨）



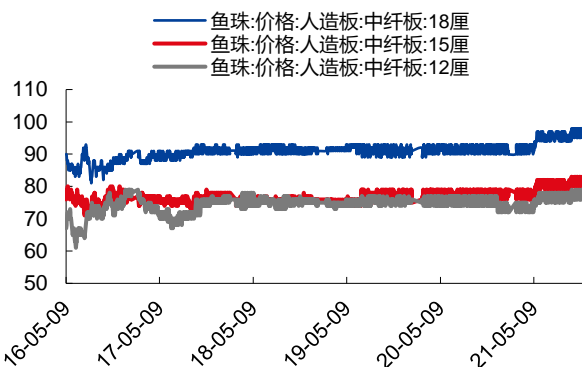
资料来源：Wind，隆众化工，华金证券研究所

图 8：全球皮革实际市场价格（美分/磅）



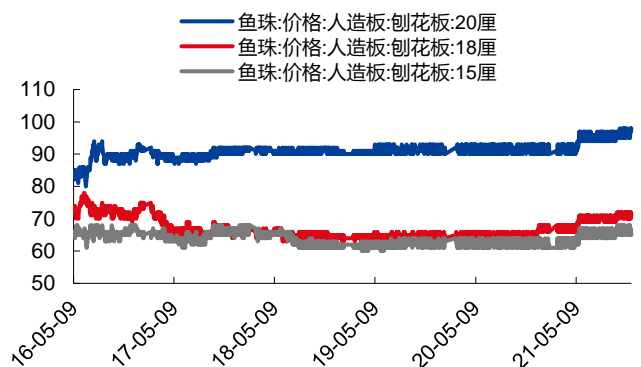
资料来源：Wind，IMF，华金证券研究所

图 9：中纤板价格（元/张）



资料来源：Wind，鱼珠国际木材市场，华金证券研究所

图 10：刨花板价格（元/张）



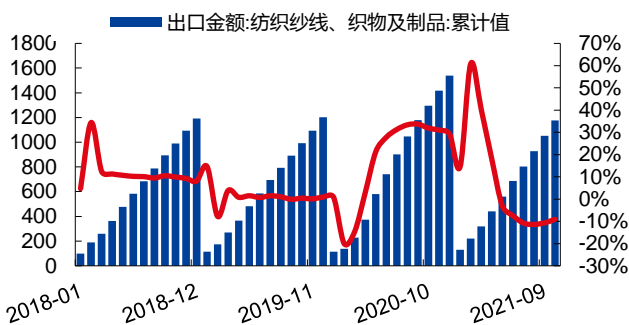
资料来源：Wind，鱼珠国际木材市场，华金证券研究所

3.2 出口数据

纺织品服装方面：10月当月纺织品服装出口289.39亿美元，同比增长16.48%；今年1-10月，纺织品服装累计出口2565.33亿美元，同比增长6.6%。10月当月纺织品出口125.03亿美元，同比增长7.0%，环比增长0.78%；1-10月纺织品出口1176.83亿美元，同比下降9.1%。10月当月服装出口164.35亿美元，同比增长24.5%，环比下降1.70%；1-10月服装出口1388.50亿美元，同比增长25.2%。

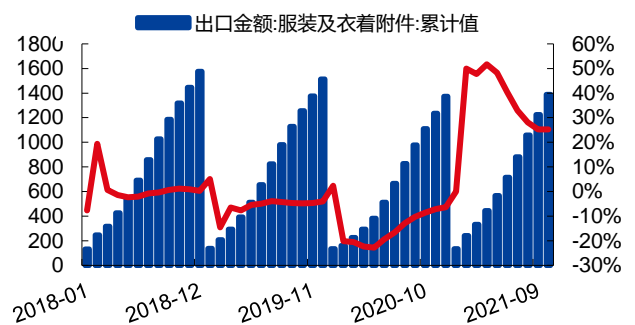
家具方面：10月当月家具及其附件出口64.67亿美元，同比增长14.36%；今年1-10月，家具及其附件累计出口597.68亿美元，同比增长34.97%。

图 11：纺织纱线、织物及制品累计值（亿美元）及累计同比



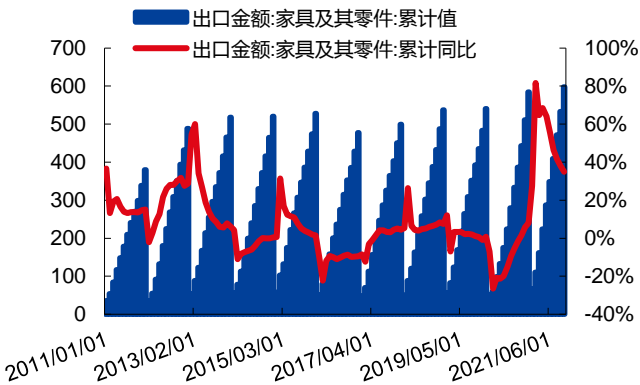
资料来源：Wind，海关总署，华金证券研究所

图 12：服装及衣着附件累计值（亿美元）及累计同比



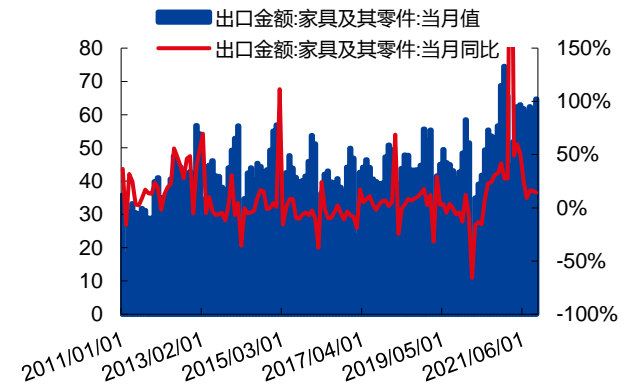
资料来源：Wind，海关总署，华金证券研究所

图 13：家具及其零件累计值（亿美元）及累计同比



资料来源：Wind，海关总署，华金证券研究所

图 14：家具及其零件当月值（亿美元）及当月同比



资料来源：Wind，海关总署，华金证券研究所

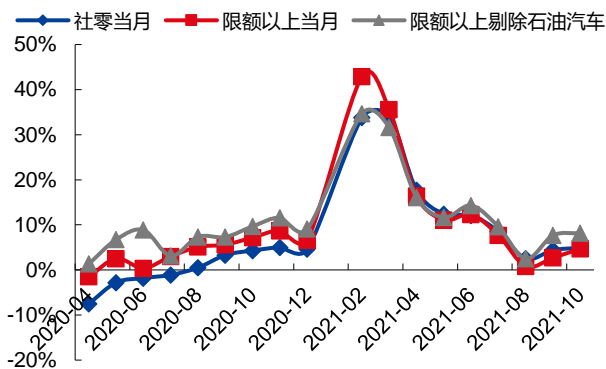
3.3 社零数据

10月实现社零4.05万亿元/+4.9%，高于市场预期（根据Wind，10月社零当月同比增速预测平均值为3.4%）；较2019年同期增长9.4%，两年平均增速为4.6%，同时消费市场环比持续回暖，环比加快0.8pct。2021年前三季度，国内实现社会消费品零售总额31.8万亿元，同比增长16.4%。8月消费市场触底后，极端天气、疫情对消费市场的影响边际改善，9、10两月消费市场逐步回暖。

分渠道看，10月线上实物商品零售表现正常、线下增速环比放缓。具体来说，1) 线上1-10月，实物商品网上零售额同比增长14.6%，占社零比重23.7%，与1-9月份持平；其中10月实物商品网上零售额同比增长约8.7%，回落2.5pct，环比+14.2%增幅较大系双十一预售的消费贡献；2) 线下，测算10月实物商品线下零售额同比增长约4.0%，弱于9月线下表现，主要为10月中下旬开始，兰州、内蒙古、黑龙江、北京等地疫情散发影响。

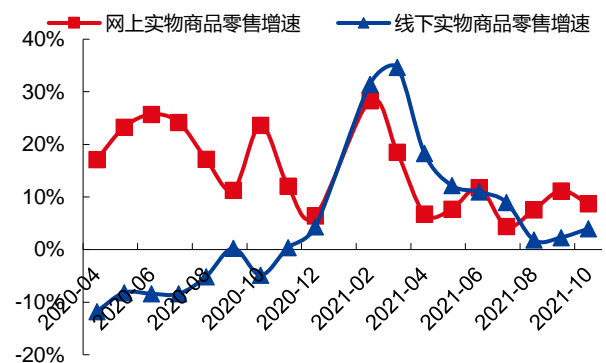
分品类看，1) 限额以上粮油食品、日用品10月分别增长9.9%、3.5%，两年平均增长分别约9.3%、7.5%。2) 限额以上化妆品、纺服、金银珠宝9月同比增长约7.2%、-3.3%、12.6%；整体看今年前十个月，限额以上商品零售同比增长15.5%，较2019年同期增长10.2%，化妆品、纺织服装、金银珠宝同比分别增长16.7%、17.4%、38.1%，较2019年同期分别增长30.0%、2.2%、16.0%。3) 家具当期社零实现约149亿元，同比增加2.4pct。

图 15：社零及限额以上当月



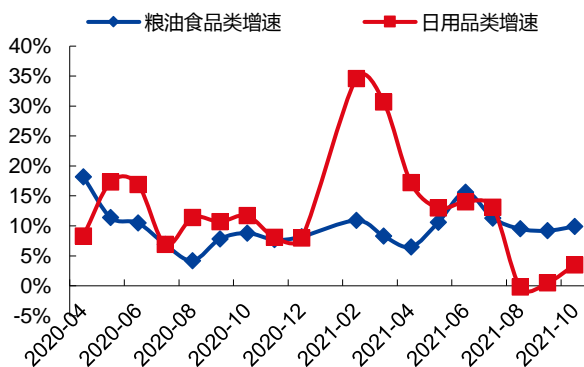
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 16：线上线下的当月



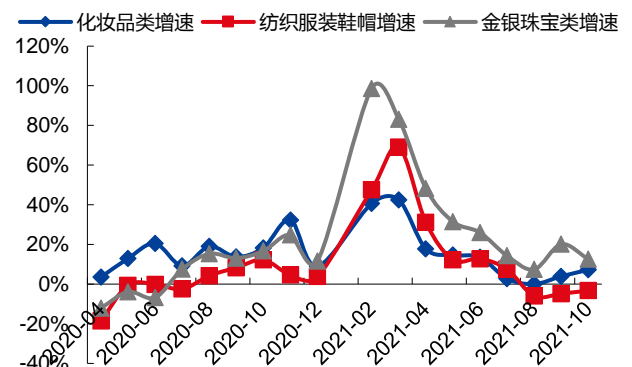
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 17：粮油食品、日用品当月



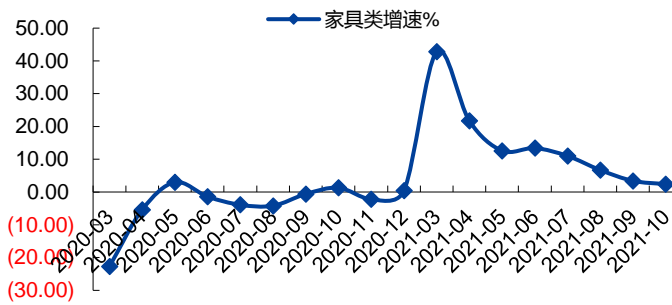
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 18：化妆品、纺织服装、金银珠宝当月



资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 19: 家具当月



资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

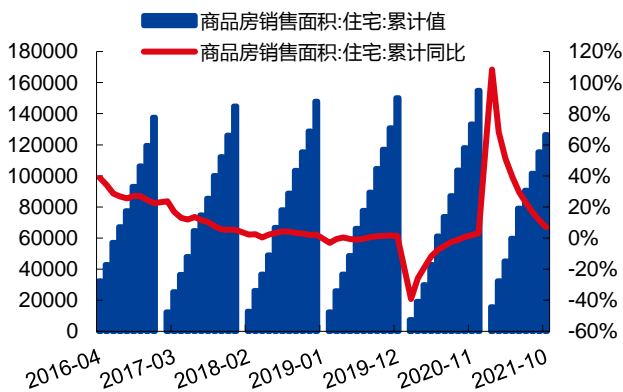
3.4 房地产数据

销售数据: 2021 年 1-10 月, 住宅商品房累计销售面积为 12.64 亿平方米, 同比增长 7.05%, 涨幅较 1-9 月收窄 4.35pct; 10 月当月, 住宅商品房销售面积为 1.10 亿平方米, 同比下降 24.11%, 降幅环比收窄 8.34pct。

新开工数据: 2021 年 1-10 月, 住宅商品房累计新开工面积为 12.35 亿平方米, 同比下降 6.8%, 前九个月累计同比降低 3.3%; 10 月当月, 住宅商品房新开工面积为 1.01 亿平方米, 同比下降 33.90%, 降幅环比收窄 19.63pct。

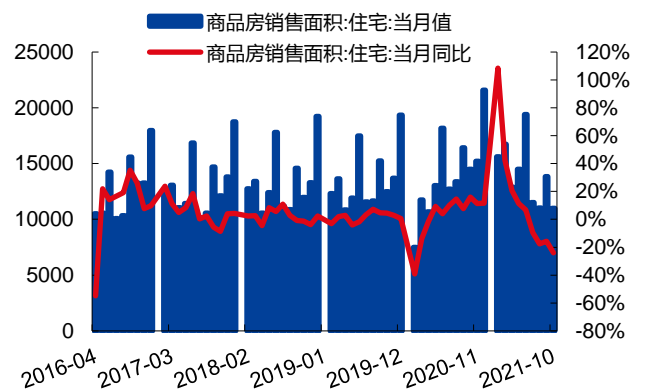
竣工数据: 2021 年 1-10 月, 住宅商品房累计竣工面积为 4.14 亿平方米, 同比增长 16.85%, 涨幅较 1-9 月收窄 7.54pct; 10 月当月, 住宅商品房竣工面积为 4599.3 万平方米, 同比减少 21.32%, 涨幅环比收紧 19.58pct。

图 20: 商品房销售面积累计值 (万平方米) 及累计同比



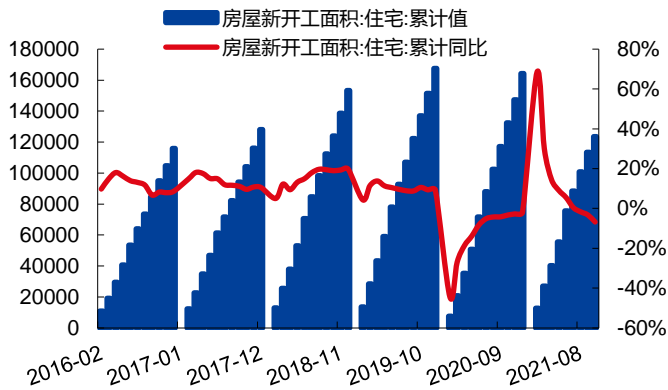
资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

图 21: 商品房销售面积当月值 (万平方米) 及当月同比



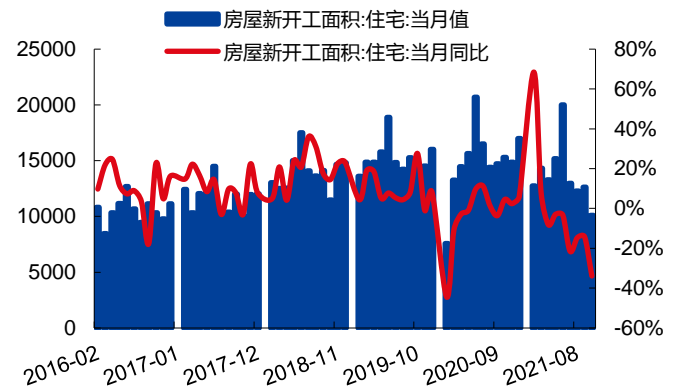
资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

图 22: 商品房新开工面积累计值 (万平方米) 及累计同比



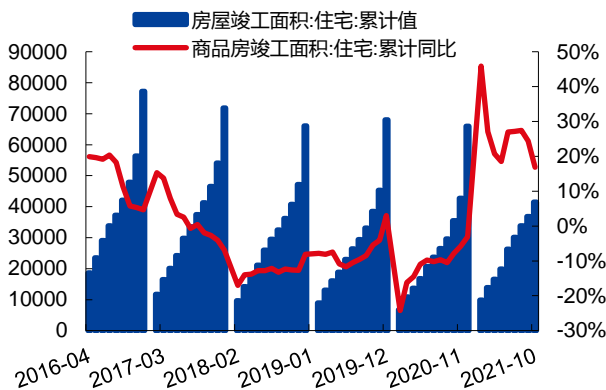
资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

图 23: 商品房新开工面积当月值 (万平方米) 及当月同比



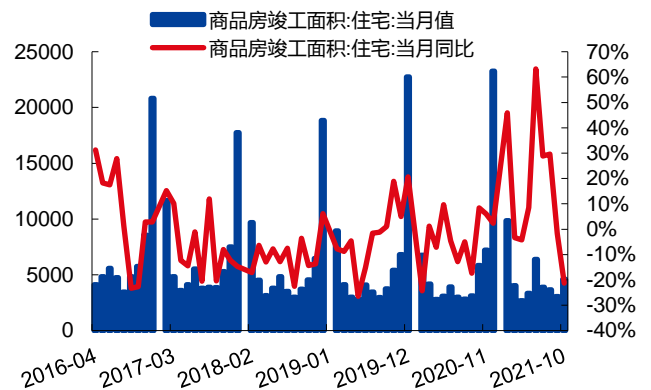
资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

图 24: 商品房竣工面积累计值 (万平方米) 及累计同比



资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

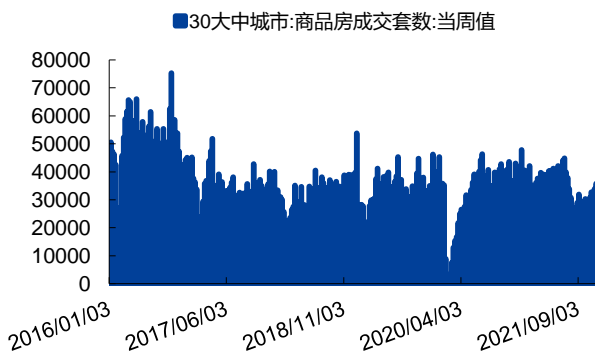
图 25: 商品房竣工面积当月值 (万平方米) 及当月同比



资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

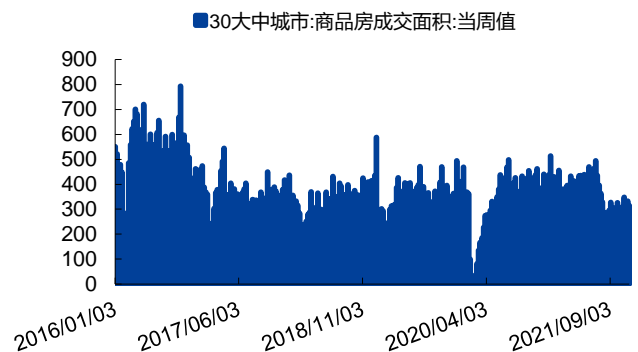
截至 11 月 21 日, 30 大中城市商品房成交套数为 35,849 套, 成交面积为 314.62 万平方米, 较上周分别变动+5.95%和-5.40%。

图 26: 30 大中城市商品房当周成交套数



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 27: 30 大中城市商品房当周成交面积 (万平方米)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

四、行业重要新闻

4.1 产销两旺价格涨羽绒服市场规模或突破 1500 亿元

[中服网 2021-11-22]

立冬以来，各地气温逐渐降低，部分地区甚至“一天入冬”，出现了气温骤降 10 摄氏度的情况，御寒装备成为消费热门，不少人已经开始添置起羽绒服，观察到年的羽绒服消费有一些新趋势、新亮点。

1) 上海：羽绒服售价普遍上涨千元级成消费主流

在上海市南京东路的一家羽绒服专卖店，记者注意到，有不少消费者前来选购羽绒服。负责人告诉记者，十一月份的客流量相比前几个月实现了翻番，目前已经超过往年的水平。这家店的负责人表示，今年除了传统羽绒服以外，新品风衣羽绒服也受到了消费者的青睐，部分颜色已经卖断了货，加上今年国潮羽绒系列的加持，他们的销售相比去年大幅增加。

上海某品牌羽绒服旗舰店店长林婷：降温之前，大概每天进店人数七八百人、上千人，降温之后明显翻番，大概一天有两到三千人。销量的话，比如昨天一天，我们的销售额超过 90 万元。去年我们大概也只能做两三百单、三四百单，今年可以突破到六七百单，同比增长了近 140%。

记者随后来到了上海南京东路的一家商场，除了秋冬必备的卫衣、棉服以外，不少品牌都陈列着今年的新款羽绒服，有店铺的负责人告诉记者，在十月份之前，羽绒服的陈列占比不足两成，当下已经超过六成的陈列是羽绒制品，今年羽绒服的销售价格普遍提升。

上海第一百货商业中心某品牌店店长祁建萍：今年羽绒服相比去年销售挺旺的，上涨 20 个百分点，顾客对羽绒服的要求也有，需求也有，价格在 600 元到 2000 元之间是卖得比较好的。

对于羽绒服消费来说，每年的秋冬季节到春节之前都是销售旺季，业内人士表示，今年十月份以来的平均气温相比往年同期偏低，再加上入冬的时间较早，整个销售周期有所延长，羽绒服整体销量有望增长。

2) 浙江杭州：羽绒进入集中交付期产销两旺价格涨

在羽绒服中，羽绒是重要的原材料，一般羽绒服工厂都会在夏天集中下单，但今年羽绒的销售旺季却推迟到了 9 月份，旺季因何推迟？最近羽绒价格又有哪些变动？在浙江省杭州市萧山区一家生产羽绒的工厂成品仓库，十几辆卡车正在准备装货，仓库的负责人告诉记者，这家工厂现在每天出库的成品羽绒超过 50 吨，现在是他们最繁忙的时候。

工厂的负责人告诉记者，通常情况下，羽绒需求会从 5 月份开始一直延续到年底，但由于去年冬季气温偏高，羽绒的消耗速度放缓，各家服装厂的都有一定的羽绒库存，导致今年羽绒的需求一直到 9 月份才开始放量，加上羽绒国际订单也在近期集中交付，工厂已经满负荷生产，7 个原料基地同时给这个工厂供应羽毛原料和半成品，所有分毛机和水洗设备 24 小时不停运转，相比上半年每天只有十几吨的产量，现在每天生产的成品羽绒已经超过 50 吨，可生产羽绒服 200 万件。

我国羽绒产量约占全球的 80%，国内羽绒需求快速增加，同时国际市场的复苏，助推了羽绒价格提升。相关数据显示，8月初，国标 90%白鸭绒的价格为每吨 33.5 万元，从 9 月份开始上涨，10 月下旬一度达到每吨 35.6 万元，近期价格徘徊在 36.5 万元左右。

3) 工厂优化供应链，柔性生产降库存今年羽绒服市场规模有望达 1500 亿元

随着天气变冷，羽绒服消费逐渐进入旺季，叠加羽绒原料价格有所上涨。业内人士表示，今年羽绒服价格的提升，是因为原材料价格上涨以及人工成本增加等原因导致的。

江苏常熟某羽绒服品牌供应链管理中心总经理何茂生：我们整体的成本预计会上涨 10%左右，我们用的是期货加现货双模式的方法进行生产，现在可以实现一周下单，也就是说周一下单，在下周左右就可以把最需要的产品补到市场上去。为应对淡旺季转换，羽绒服行业普遍存在夏季备货、入冬销售的现象。对于羽绒服企业来说，备货与旺销之间的平衡成了关键因素，不少企业都在提升对市场的反应速度和物流效率，低库存甚至零库存的柔性生产成为常态。

江苏常熟某羽绒服品牌集团董事局主席兼总裁高德康：双十一期间，我们全渠道销售 27.8 亿元，相比去年有超过 50% 的增长，按照目前的市场和天气的情况预测，预计今年我们整体的销售情况会有比较乐观的增长。

2020 年，我国羽绒服市场规模已达 1317 亿元，行业增速 8.93%，业内人士指出，受冷冬预期影响，今年将有望突破 1500 亿。随着国产羽绒服品牌不断升级，未来羽绒服行业景气度会有所提升。

4.2 越南疫情依然严峻，大量订单被转出

[服装工业网 2021-11-24]

近来，越南疫情依旧严峻，多地病例数持续上涨，死亡率快速上升。疫情给越南经济造成了沉重打击，当地企业因疫情面临严重的经营困难。据统计，前三季度越南全国有 9.03 万家企业退市。与此同时，疫情对越南制造业的打击正逐渐波及到产业链上的很多环节，服装、鞋帽、电子科技等行业的全球供应链也受到干扰。而生产中断、航运问题也让欧美服装巨头正考虑重新选择供应链。

根据越南统计局公布的数据，由于新冠肺炎疫情的严重影响，预计 2021 年前 9 个月的越南国内生产总值（GDP）比去年同期仅增长 1.42%。其中，第二季度的经济数据已从增长 6.61% 下调至 6.57%；而第三季度国内生产总值（GDP）同比下降 6.17%，为 2000 年以来首次出现单季下降。

今年 9 月份越南统计局对全国企业运营状况进行调查显示，前三季度全国有 9.03 万家企业退市，比上年同期增长 15.3%。调查显示，94.3% 的企业因疫情正在面临困境。其中，南部 19 个省市 98.9% 的企业经营因疫情面临严重困难，特别是东南部的企业，这一比例达到 99.1%。全国超过 6600 家工业企业参加了上述调查，95% 的企业表示受到疫情影响。其中，80% 的企业因疫情防控而增加投入；54.2% 的企业因原材料涨价而增加生产成本；49.5% 的企业因物流价格上涨而增加支出；40.8% 的企业生产原材料短缺；33.4% 的企业用工短缺。

越南政府 2021 年 10 月发布报道称，因劳动力短缺等限制因素，服装出口额目标将无法达成，可能会有 50 亿美元的缺口。新冠疫情对越南制造业的打击正逐渐波及到产业链上的很多环节。例如，宝成集团是世界上最大的运动鞋制造商，10 月 6 日是其在胡志明市工厂正式复工的日子，但根据当天的统计，仅仅只有 20%-30% 的工人回到了原先工作的岗位，有超过 4 万名员工未能按时返岗。

据越南纺织服装协会估计，行业原先雇用 300 万人，而现在其中 100 万人已离职、暂时无法上工，或处于休无薪假状态。协会表示，行业面临劳动力短缺、供应链中断等难题，外贸订单来不及交付，可能无法达到原先制定的全年出口目标。

受东南亚的疫情及全球供应链紊乱影响，各鞋服零售商正将生产制造中心从东南亚转至美国和欧洲。越南的生产中断及长达数月的航运问题推高了成本，推迟了供应交付期，使时尚行业不得不重新考虑全球供应链等问题。

目前，德国公司雨果博斯（HugoBoss）及西班牙芒果（Mango）等服装品牌已将生产制造从越南转至其他欧洲国家，如土耳其、摩洛哥与葡萄牙。另外，美国鞋类零售商 SteveMadden 表示，除减少该公司在越南的产量外，还将计划将其 50% 的鞋类生产转至巴西与墨西哥。意大利服装品牌班尼顿（Benetton）首席执行官马西莫·雷农表示，他们正在增加塞尔维亚、克罗地亚、土耳其、突尼斯和埃及的生产，将在 2022 年底实现亚洲产量减半。

加拿大露露柠檬（Lululemon）、美国哥伦比亚运动（Columbia）及迈克尔-科尔斯（MichaelKors）三家公司已决定将生产迁出越南重新选址，增加空运的使用等。根据土耳其服装商会与协会的数据显示，因欧盟订单增加，该国 2021 年的服装出口额将达 200 亿美元，创历史新高。2021 年上半年，欧洲南部波斯尼亚-黑塞哥维那的纺织品、皮革及鞋类出口额达 4.36 亿美元，超出 2020 年全年的出口总额

4.3 Gap 三季度净亏 1.52 亿美元

[中服圈 2021-11-24]

11 月 23 日美股收盘后，Gap 发布了三季度财报，数据显示，三季度公司总营收为 39.4 亿美元，同比下降 1.2%，低于 44 亿美元的市场预期；净亏损 1.52 亿美元，而一年前的利润为 9500 万美元。

数据发布后，Gap 在盘后交易中心跌超 17%，创 2020 年 1 月以来的新低。并且，Gap 在财报中指出，目前本财年的营收增长预期为 20%，低于之前的 30%，而其预测的营业利润率为 4.5%，低于此前的 7%。关于下滑原因，财报中称，由于疫情等影响导致全球供应链中断，第三季度产品出现严重延误，库存减少无法满足消费需求。

其中，从品牌来看，Gap 主品牌全球总营收 10.39 亿美元；OldNavy 全球总营收为 21.05 亿美元；BananaRepublic 营收 4.79 亿美元；Athleta 营收 3.20 亿美元。这 4 个品牌的全球营收情况，与去年同期相比，Gap 主品牌、BananaRepublic 和 Athleta 都实现一定程度增长，OldNavy 略微下滑。

但从全球各地区市场而言，除最大市场美国外，亚洲地区是 Gap 主品牌的第二大市场，由 2013 年的 5.6% 提升到截至 2021 年 10 月 30 日的 13.57%。虽然整体而言营收持续增长，但同比去年同期的 1.69 亿美元，2021 年第三季度 Gap 主品牌亚洲地区的营收下滑至 1.41 亿美元，下降 16.57%。

同时，从 Gap 公司来看，旗下品牌 OldNavy 于 2020 年退出中国市场，而 Athleta 至今未进入中国市场，仅有 Gap 主品牌和 BananaRepublic 目前仍在中国市场奋斗。但从 BananaRepublic 的亚洲地区营收情况来看，其业绩表现也不是特别理想，2021 年第三季度营收仅为 0.14 亿美元。

而 Gap 主品牌与 Zara（2006 年进入中国）、H&M（2007 年进入中国）、优衣库（2002 年进入中国）相比，进入中国市场时间也较晚，于 2010 年 6 月才高调进入。当时的中国服装行业，快时尚品牌已经收割了一批消费者，虽然正处于迅猛发展阶段，但 Gap 明显落后于竞争对手，不仅是消费者心智的占领，更是渠道的把控方面。

虽然截至 2021 年第三季度，Gap 公司在全球拥有 3459 家门店，并有 2873 家直营店，但在中国市场的门店数量并不多。据赢商大数据显示，在 24 城 5 万方及以上购物中心内，Gap 已进驻 152 家购物中心和 3 家百货。并且据赢商网不完全统计，2021 年前三季度，Gap 在购物中心共新开 7 家门店，关闭 12 家，与 Zara 基本持平，但与优衣库、MJstyle、UR 等品牌的拓展速度而言仍存在一定差距。

另外，Gap 在近两年也频频传出被收购和陆续关店的“绯闻”。2021 年 7 月 2 日，据英国《卫报》消息，Gap 计划关闭的门店共计 81 家；2021 年 3 月 9 日，Gap 集团被传正在进行战略调整，或将出售中国业务；2021 年 11 月 3 日，意大利快时尚服饰零售商 OVS 表示，公司将收购 Gap 在意大利的所有门店，并将于 2022 年 2 月正式转移至 OVS 旗下；2021 年 3 月份，Gap 出售旗下童装品牌 JanieandJack，买家为品牌投资公司 GoGlobalRetail。

4.4 腾讯等拟入股福瑞达

[化妆品观察 2021-11-25]

11 月 24 日晚，鲁商发展发布公告称，旗下全资子公司山东福瑞达生物股份有限公司（以下简称“福瑞达”），确定引入 5 家战略投资者，腾讯、壹网壹创赫然出现在投资者名单中。目前，此次交易还处于意向方确认阶段，尚需在山东产权交易中心的指导下签订《增资协议书》、办理资金结算等相关手续。

作为国内玻尿酸护肤产品的开创者和领军者，福瑞达近几年业绩持续增长，2018 年-2020 年，公司分别实现营收 2.02 亿、2.97 亿、6.64 亿，净利润分别为 1874 万、3247 万、4450 万。2021 年，福瑞达业绩进一步飙升，前三季度营收 9.9 亿元，同比增长 175%。

今年 9 月 23 日，福瑞达通过山东产权交易中心公开挂牌增资扩股引入战略投资者，本次新增股本占增资后股本不高于 17.58%，其中，战略投资者认购比例不高于 16.90%，员工可按引进战略投资者的价格协议认购不高于 0.68% 的比例。根据挂牌信息显示，战略投资方须以现金方式认购 1538 万元注册资本，增资额不低于 7.38 亿元，也就是说每元注册资本增资价格高达 48 元。

尽管增资扩股价格不低，但福瑞达依旧引来了 5 家意向投资方。公告显示，到 11 月 23 日期满，由南通招华贰号新兴产业投资基金、广西腾讯创业投资、杭州众达源、济南动能嘉福投资、上海众源二号投资基金五家公司组成的联合购买体，提交了投资申请，并缴纳了 7382.4 万元保证金。

本轮战略投资方阵容强大。其中南通招华由招商局集团出资设立，广西腾讯为腾讯子公司，杭州众达源隶属壹网壹创，济南动能嘉福投资为山东省财政厅、山东省社保基金理事会出资，而上海众源二号投资基金则隶属上海报业集团旗下众源资本，后者曾参投十二栋文化、永璞咖啡等。

据公开报道，腾讯此前已多次出手医美赛道。2016 年，腾讯曾在医美行业的下游投资了两家公司，一家是美容整形服务运营商新氧，另一家是医学美容社交与服务电商平台更美。今年 8 月，腾讯投资又参股美容仪公司宗匠科技，此后便是本次参股福瑞达。

而网创与福瑞达也早有“渊源”。今年福瑞达与新疆伊帕尔汗品牌签订合作，推出薰衣草精油产业链，并与网创签订战略合作协议孵化伊帕尔汗品牌。此次网创参与增资，意味着双方合作进一步加深。

在此前公告中，福瑞达曾提到，优先选择能够提供研发赋能、电商及私域运营、品牌高端化、数字化转型提供资源支持的投资方。从最终确定的名单来看，资方拥有多例消费品投资、孵化经验以及互联网、新媒体等营销渠道资源。待福瑞达增资扩股完成后，其后续表现值得期待。

福瑞达此次引来五大背景深厚的投资方，与其近几年的高增长不无关系。公开资料显示，福瑞达成立于 1998 年 6 月，主要从事以玻尿酸为主要原材料的化妆品研发、生产与销售。目前福瑞达拥有专研玻尿酸护肤的“颐莲”、微生态科学护肤的“瑗尔博士”以及主打 Z 世代奇幻 U 次元的彩妆品牌“UMT”等 11 个品牌。

福瑞达近几年的营收持续高增长，2021 年前三季度营收 9.9 亿元，同比增长 175%，毛利率达 63.2%。其旗下品牌中，最为行业关注的“瑗尔博士”、“颐莲”近几年发展势头也颇为惊人。据福瑞达官方宣称，截至今年 9 月，“颐莲”推出的玻尿酸补水喷雾累计销量超过 1000 万瓶，长期占据全网同品类 TOP1；创立于 2018 年的“瑗尔博士”品牌，当年便创造从 0 到亿的神话。

“瑗尔博士”和“颐莲”也为福瑞达的营收贡献了主要力量，今年前三季度“瑗尔博士”营收 4.9 亿元、“颐莲”营收 4.3 亿元，合计占福瑞达美妆营收的 93%。今年双 11，瑗尔博士、颐莲也均有着不俗表现：瑗尔博士在全渠道累计销售额破亿，多款单品跻身天猫热卖榜单，洁颜蜜、益生菌面膜、反重力水乳等产品销量纷纷突破千万大关；而颐莲在第二波品牌角逐中荣登京东平台美妆品类 TOP3 的榜位；截止 11 月 11 日 22 点 30 分，销售额总体破亿。其中，爆品玻尿酸喷雾平均每秒卖出 6 瓶，总销售量突破 196 万+瓶，同比增长 227%。

在过去几年，资本为福瑞达的发展插上了“腾飞的翅膀”。2019 年，福瑞达发起成立了一只总规模 10 亿元的股权投资基金和一只规模为 3 亿元的创投基金，此后福瑞达逐步完善自己的“护城河”。2019 年，福瑞达收购全球领先的透明质酸原料生产企业——山东焦点生物，完善上下游产业链；2020 年，福瑞达又收购新疆伊帕尔汗香料公司，在玻尿酸之外，正式进军天然芳香产业。

依托资本，福瑞达逐步构建起研发、资本、团队、供应链方面的多重优势。同样，此次引入新的资本方，或持续优化福瑞达的发展结构。福瑞达此前于公告中提到，“此次增资是为了优化资本结构，增强化妆品业务竞争力，同时满足公司后续研发、市场投入和新产品并购等业务发展的资金需要。”有行业人士分析，“福瑞达引入战投后有望实现品牌、产品、渠道等多方面赋能以及治理结构优化。”

本质上，福瑞达此次“引来”超7亿的大额投资，预示着美妆企业“头部企业”仍能得到资本青睐。在前不久品观APP报道《资本不投美妆了？》这一现象时曾提到，不少投资人虽然明确表示短期内投资重点将从美妆转向其他领域，但这也不意味着所有美妆品牌都失去了资本的垂青。C咖创始人肖荣荣就指出：“好公司获得的融资越来越多，但好公司大家都想抢，一般的基金很难投进去。资本并非不想投，而是想找到好公司，做更有价值的投资。”

“资本不投美妆”本质上是资本关注点的转变。“之前资本看美妆品牌的流量和互联网营销，但现在更关注美妆品牌的长期发展和综合能力。”棋兆资本执行事务合伙人杨九阳对品观APP表示。从下半年美妆融资案例来看，获得高额融资的，多是在市场深耕多年或已构建起竞争壁垒的品牌，比如林清轩、溪木源，均在今年获得数亿级别的融资。

投资林清轩的资本方就表示，“林清轩所秉持的长期主义品牌建设理念和增长路径，以及在品牌高端化进程上的持续提升，是其获得投资人认可的主要原因。”“未来资本的短视行为会减少，更加关注企业的长期发展和长期回报率。”杨九阳说道，“在长线投资中，企业自己就需要有长期发展的战略眼光，比如说薇诺娜和红杉资本，后者陪伴贝泰妮近7年之久，随着贝泰妮上市，其市值目前已超过860亿，红杉的投资回报高达数十亿。薇诺娜和红杉就是资本和美妆品牌的经典案例。”

那么，在长期发展战略中，资本具体会用哪些指标来评判美妆品牌呢？不少投资人表示，首要的就是研发能力。此次获得超7亿投资的福瑞达，就是以“研发”见长于行业。“如果必须给出一个经营指标的话，那就是产品复购率；产品复购率本质上就是与研发挂钩，只有真正将产品做的好，才有高复购。”杨九阳表示。

溪木源的投资方高鹄资本管理合伙人金明也在采访中说，“对产品的极致追求是护肤品公司脱颖而出的唯一正解。”同样，未来资产在投资林清轩时也强调“公司客户粘性高，在行业内拥有较高复购率和产品口碑”这一点。

“流量的闸口已收紧，未来流量只会越来越贵，在获客成本日益走高的情况下，一次获客带来数次回购才能最大化提升流量回报率，因此高复购率的产品更容易脱颖而出。”杨九阳说道。事实上，如果资本真如上述几位投资人所说，对美妆品牌的关注点转向研发，那或将意味着“资本走向美妆头部企业”。“头部企业显然在研发上有更深厚的底蕴和积累，并且优秀的研发人才也在向头部企业靠拢。”另一位行业内人士说。

五、重点公司公告

【欣贺股份】关于向激励对象授予限制性股票并调整授予价格的公告

[2021-11-23] 公司《2021 年限制性股票激励计划（草案）》规定的公司 2021 年限制性股票预留授予条件已经成就，根据公司 2021 年第二次临时股东大会的授权，公司于 2021 年 11 月 23 日召开第四届董事会第十一次会议和第四届监事会第五次会议，审议通过了《关于调整 2021 年限制性股票激励计划预留限制性股票的授予价格并向激励对象授予预留限制性股票的议案》，确定预留限制性股票的授予价格调整为 4.46 元/股，限制性股票的预留授予日为 2021 年 11 月 23 日，向符合授予条件的 13 名激励对象授予 76.0288 万股限制性股票，本次授予后剩余股份不再授予。

【周大福】公布中期业绩报告、十一至双十一期间经营数据及中期权益分配方案、投资于 NEW CUTTING EDGE LIMITED 自愿公告

[2021-11-23] 公司公布了 2022 财年中期业绩报告，截至 9 月 30 日，周大福实现营业收入 441.86 亿港元/+79.1%，业绩的增长主要得益于黄金首饰、产品的强劲需求和公司在内地通过加盟模式迅速拓展的零售网络——至 9 月 30 日，零售网点共计 5,214 个，期间净增设 623 个；毛利润 107.94 亿港元/+32.6%，系去年金价大涨导致的高基数，以及上半财年批发及零售业务销售占比的增加；实现归属于上市公司股东净利润 35.81 亿港元/+60.4%，每股收益 0.36 港元，股东权益增加则主要受惠于黄金借贷未变现收益 4.01 亿港元、去年同期资产减值的影响以及较低的实际税率。

2021 年 10 月 1 日至 11 月 18 日期间经营数据显示，集团零售值同比增长 32.6%，其中中国内地零售值同比增长 41.9%，中国香港、中国澳门及其他市场零售值同比下降 17.1%。此外，中国内地同店销售增长 12.4%，中国香港及中国澳门同店销售下降 3.1%。

同日，公司公布了中期权益分配方案，将于 2021 年 12 月 23 日派发一般分红每股 0.22 港元，除净日为 12 月 7 日。

投资钻石相关业务：公司间接全资附属伟略有限公司于 2021 年 11 月 23 日作为买方，与卖方(New Flow Group Limited)及目标公司(New Cutting Edge Limited)订立销售及贷款资本化协议，当中包括卖方同意出售而买方同意购买销售股份，按由买方及卖方经参考卖方向目标公司的股本注资 1 亿港元后公平磋商厘定的购买价进行。购买价将于交易交割时由买方以现金全数支付予卖方。根据销售及贷款资本化协议，卖方及目标公司同意，于股东贷款重组完成后目标公司结欠卖方的股东贷款 7.4 亿港元将资本化为将由目标公司发行予卖方的 740 股优先股，发行价为每股优先股 100 万港元。

销售及贷款资本化协议须待多项条件获达成后方告完成。目标公司的创办人股东为卖方及 TWH。卖方以权益 1 亿港元及提供股东贷款(于股东贷款重组完成后将为 7.4 亿港元)的形式向目标公司注入货币资金。TWH 组织纳米技术、人工智能及区块链技术方面的科学家及专家团队，作为对目标公司的实物贡献。于本公告日期，TWH 团队有 10 名成员以不同身分担任目标公司雇员。于本公告日期，卖方及 TWH 各自分别为已发行普通股 60%及 40%的持有人。紧接交易交割后，买方、卖方及 TWH 将各自分别持有已发行普通股的 40%、20%及 40%；而卖方将为已发行优先股 100%的持有人。

【朗姿股份】关于投资设立医美股权并购基金博辰十号备案完成暨进展公告

[2021-11-24] 公司分别于 2021 年 9 月 26 日召开的第四届董事会第二十三次会议和 2021 年 10 月 12 日召开的 2021 年第八次临时股东大会审议通过，同意公司与参股公司北京朗姿韩亚资产管理有限公司签署《芜湖博辰十号股权投资合伙企业（有限合伙）合伙协议》，公司以自有资金 30,000 万元人民币，作为有限合伙人出资设立医美股权并购基金—芜湖博辰十号股权投资合伙企业（有限合伙）（简称“芜湖博辰十号”），朗姿韩亚资管为芜湖博辰十号的普通合伙人也即基金管理人。芜湖博辰十号的有限合伙人分为 A 类合伙人和 B 类合伙人，公司作为 A 类合伙人的认购事项已于公司股东大会通过后生效，截至目前，B 类合伙人已完成全部份额的认缴，其中，北海光和投资有限公司认缴 20,000 万元、芜湖扬讯信息科技有限公司认缴 10,000 万元。北海光和系由朗姿韩亚资管 100% 持股，其最终控制方为申东日先生和申金花女士，故为公司关联方；芜湖扬讯与公司不存在关联关系。

【朗姿股份】关于公司控股股东股权质押和解质押的公告

[2021-11-25] 2021 年 11 月 23 日，公司控股股东申东日先生将其持有公司的股份 3,830,000 股（占本公司股份总额的 0.87%）质押给中邮证券有限责任公司，质押登记日为 2021 年 11 月 23 日，质押到期日为 2022 年 11 月 23 日，双方已经向中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理了股权质押手续。在此之前该股东股权质押和解质押的情况梳理：

- **质押：**2020 年 12 月 30 日，申东日先生将其持有公司的股份 9,030,000 股（占本公司股份总额的 2.04%）质押给上海海通证券资产管理有限公司。
- **质押：**2021 年 8 月 30 日，申东日在上海海通证券资产管理有限公司有两笔质押，第一笔 690,000 股（占本公司股份总额的 0.16%），第二笔 1,250,000 股（占本公司股份总额的 0.28%）。
- **解质押：**2021 年 11 月 24 日，申东日先生购回 2020 年 12 月 30 日所质押 9,030,000 股股份中的 2,800,000 股，和 2021 年 8 月 30 日两笔质押的全部股份，均已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理了解除质押登记手续。

截至本公告披露日，申东日先生共持有公司股份 211,559,098 股，占公司总股本 47.82%。本次股份质押及解质押之后，其所持有公司股份累计被质押 56,900,000 股，占其持有公司股份的比例为 26.90%，占公司总股本的比例为 12.86%。截至本公告披露日，申东日先生及其一致行动人申金花女士、申炳云先生、炬鼎长红六号私募证券投资基金和炬鼎长红七号私募证券投资基金共持有公司股份 256,114,705 股，占公司总股本 57.89%，其中，申东日先生所持有公司股份累计被质押 56,900,000 股，占其本人及其一致行动人所持有公司股份的 22.22%，申金花女士、申炳云先生、炬鼎长红六号私募证券投资基金和炬鼎长红七号私募证券投资基金未进行股权质押。

【锦泓集团】股票交易异常波动的公告、子公司向杭州金投借款并由相关主体提供担保的公告、公司向金融机构申请贷款并由相关主体提供担保的公告

[2021-11-26] 公司股票于 2021 年 11 月 24 日、11 月 25 日连续 2 个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%，连续 2 个交易日累计换手率为 10.87%，股价剔除大盘和板块整体因素后的实际波动较大，根据《上海证券交易所交易规则》的有关规定，属于股票交易异常波动情形。

经公司自查，并书面发函询问控股股东及实际控制人，截至本公告披露日，确认不存在应披露而未披露的重大事项或重要信息。

1) 实际控制人持股情况。2017年，为推进公司收购 TeenieWeenie 品牌项目的进行，公司实际控制人王致勤先生与宋艳俊女士将其所持股份质押给招商银行股份有限公司南京分行和杭州金投维格投资合伙企业(有限合伙)，为公司并购贷款无偿提供担保，该项股票质押不设平仓线，未来股权解押的相关义务由公司承担。公司收购 Teenie Weenie 品牌资产和业务，前期以自有资金和外部融资先行支付交易对价，后公司又与相关融资方签署债务延期协议。截止目前包含并购贷款在内的融资债务余额为 19.97 亿元，资金成本较高，相关债务将于 2022 年 2 月底开始逐步到期。实际控制人因在 2018 年公司非公开发行股票时与相关参与方签署《收益保障协议》，向认购方作出最低收益保障，若认购方没有达到相关收益，公司实控人需要个人承担收益补偿义务。公司于 2018 年非公开发行股票时的发行价，进行除权除息后的股票价格为 12.91 元。后其个人与相关认购方产生经济纠纷，因其所持公司绝大部分股权已被质押，为保证执行效果法院冻结了公司实控人所持的全部股权。截至目前公司实际控制人合计持有本公司股票 120,485,340 股，已累计质押 120,400,000 股，占其所持公司股份总数的 99.93%，占本公司股份总数的 40.60%。

2) 其他股东减持重大事项。公司股东朔明德投资有限公司（简称“朔明德”）计划通过集中竞价方式减持股份合计不超过公司总股本的 2%，即不超过 5,623,489 股，且连续 90 个自然日内通过集中竞价方式减持不超过公司总股本的 1%，减持期间为 2021 年 6 月 29 日至 2021 年 12 月 28 日。

3) 公司经营销售风险。公司销售收入主要来源于线下门店和线上网络的终端消费者，销售业绩无法提前准确预知。若公司对流行时尚和消费者需求判断或把握不准，未能及时开发出适销对路的产品，将对销售产生不利影响。公司 2021 年第三季度归属于上市公司股东的净利润环比下降 81.05%，主要原因为三季度为公司业务传统淡季，敬请广大投资者注意投资风险。

4) 关于公司向金融机构申请贷款并由相关主体提供担保的公告。公司于 2021 年 11 月 25 日召开第四届董事会第三十次会议，审议通过了《关于公司向招商银行等金融机构申请贷款的议案》。公司拟向招商银行等金融机构（简称“招行银团”）贷款不超过 15 亿元人民币，用于回购杭州金投维格投资合伙企业（有限合伙）（简称“杭州金投”）持有的南京金维格服装产业投资合伙企业（有限合伙）（简称“金维格”）财产份额，穿透为收购甜维你（上海）商贸有限公司（以下称“甜维你”）90%股权，或置换前期已支付的自筹资金；贷款份额由管理层和银行协定，还款方式为按季付息，按年还本，每年等额还本两次，按计划还款，自首次提款日起，第一年至第五年，每年归还本金的比例不低于 15%、15%、20%、20%、30%。

在向招行银团申请不超过 15 亿元人民币银行贷款相关事项中，公司相关子公司及公司实际控制人将提供担保措施，具体如下：南京弘景时装实业有限公司拥有的厂房提供抵押；甜维你 100%股权提供质押；甜维你、上海维格娜丝时装有限公司、南京云锦研究所有限公司、南京弘景时装实业有限公司提供连带责任保证；公司实际控制人王致勤先生与宋艳俊女士提供连带责任保证及合计 11,540 万股股票提供质押。

5) 关于子公司向杭州金投借款并由相关主体提供担保的公告。公司于 2021 年 11 月 25 日召开第四届董事会第三十次会议，审议通过了《关于公司（或子公司）向杭州金投借款的议案》。

公司（或子公司）拟向杭州市金融投资集团有限公司（或其指定的第三方）（简称“杭州金投”）借款共计不超过 4 亿元人民币，第一笔借款不低于 1 亿元不超过 2 亿元将用于补充公司流动资金，维护公司运营的稳定性；第二笔资金主要用于公司回购杭州金投持有的剩余南京金维格服装产业投资合伙企业（有限合伙）（简称“金维格”）的财产份额（暂计 1.07 亿元，具体以届时剩余财产份额对应的回购款项为准），第二笔借款中的剩余部分用于公司（或其子公司）补充流动资金。借款利率由管理层和杭州金投协定，还款安排为 2022 年 6 月 30 日前向杭州金投清偿第一笔借款，在 2023 年 6 月 30 日之前清偿第二笔借款。

公司（或子公司）向杭州金投借款不超过 4 亿元人民币相关事项中，公司及相关子公司、公司实际控制人将提供担保措施，具体如下：上海维格娜丝时装有限公司 100% 股权提供质押；南京云锦研究所有限公司 100% 股权提供质押；公司提供连带责任保证（如借款人为子公司）；公司实际控制人王致勤先生、宋艳俊女士提供连带责任保证。

【波司登】公布中期业绩及中期权益分配方案

[2021-11-25] 公司公布了 2022 财年中期业绩报告，截至 9 月 30 日公实现营业收入 53.9 亿元/+15.6%，其中波司登主品牌录得收入人民币 32.5 亿元/+19.1%；毛利率 50.5%/+2.7pct，其中波司登品牌更是达 62.6%/+5.5pct；实现归属于上市公司股东净利润 6.38 亿元/+31.4%，每股收益 0.06 元。同日，公司公布了中期权益分配方案，公司将于 2022 年 1 月 11 日一般分红每股 4.5 港仙，除净日为 12 月 16 日。

【健盛集团】全资子公司为母公司担保进展的公告

[2021-11-26] 为满足公司及下属子公司经营和发展需要，根据公司及子公司的生产经营和资金需求情况，结合 2020 年公司及子公司向银行融资的情况进行了预测分析，为确保公司正常开展经营活动，公司拟为江山针织在 2021 年度向银行申请的综合授信融资提供不超过 10,000 万元的连带责任担保；江山针织、健盛袜业、俏尔婷婷拟为公司在 2021 年度向银行申请的综合授信融资分别提供不超过 80,000 万元、85,000 万元、20,000 万元的连带责任担保；俏尔婷婷拟为贵州鼎盛服饰有限公司（简称“贵州鼎盛”）在 2021 年度向银行申请的综合授信融资提供不超过 5,000 万元的连带责任担保，以解决公司及子公司在持续发展过程中对资金的需求。同时董事会授权总裁或总裁指定的授权代理人根据公司实际经营情况的需要，在上述范围内办理具体的担保事宜及签署相关协议文件，实施期限至下一年度股东大会审议之日止。

2020 年 12 月 3 日，江山针织与中国银行股份有限公司萧山分行签署了期限为一年的《最高额保证合同》，保证担保的最高额为 20,000 万元。上述合同将于 2021 年 12 月 2 日到期，依据公司与中国银行股份有限公司萧山分行签署的编号为经开 2021 总协议 0022 号的《授信业务总协议》，近日，江山针织与中国银行股份有限公司萧山分行签署了《最高额保证合同》，同意为公司与中国银行股份有限公司萧山分行签署的《授信业务总协议》而产生的债务提供连带责任保证，保证担保的最高额为 20,000 万元。截止本公告披露日，公司为银行授信提供担保合同累计金额为 13.13 亿元（含 2020 年度担保金额，本次担保合同为续签），全部为对下属子公司或子公司为母公司的担保，占公司最近一期（2020 年 12 月 31 日）经审计净资产的比例为 36.04%。公司及控股子公司不存在对外担保逾期的情形。

【安正时尚】关于向控股子公司提供借款的公告

[2021-11-26] 2021年11月26日，公司与控股子公司上海礼尚信息签署了《借款合同》，公司向礼尚信息提供10,000万元人民币的新增借款，用于支持礼尚信息的经营发展，本合同项下借款年化利率为4.35%，日利率为年利率/360，期限自2021年11月26日至2022年6月30日止。

另外，当日还与该子公司签署了两份借款展期的合同，涉及借款展期金额合计为15,000万元人民币。其中第一笔是2020年1月7日借出38,000万元中的12,000万元(年化4.35%，还款期2021年1月7日)，原约定2021年12月31日归还，此前第一次展期至2021年12月31日归还，本次再展期至2022年6月30日；第二笔2021年9月22日借出的3,000万元，原定还款期2021年12月31日，本次展期至2022年6月30日归还。

【鲁泰A】限制性股票回购注销完成公告

[2021-11-26] 公司2021年限制性股票激励计划的激励对象中有4人因个人原因离职，不再满足成为激励对象的条件。根据《激励计划》以及相关法律、法规的有关规定，上述4人所持已获授但尚未解除限售的限制性股票共计80,000股由公司回购注销，占公司2021年11月3日总股本882,421,181股的0.0091%，回购价格为3.26/股，本次回购金额合计为260,800元，回购资金为公司自有资金。中国证券登记结算有限公司出具的截止2021年11月3日的鲁泰转债数量为13,998,696.00份，1,304.00份鲁泰转债已转股。其中，自2021年5月29日至2021年11月3日可转债转股数量为1,373.00股。变更后累计股本人民币882,341,181.00元。本次回购注销事项不会对公司的财务状况和经营业绩产生重大影响，且不影响公司限制性股票激励计划的继续实施。

【锦泓集团】全资子公司获高新技术认定

[2021-11-26] 全国高新技术企业认定管理工作领导小组办公室于2021年11月25日发布了《关于江苏省2021年第一批备案高新技术企业名单的公告》，锦泓时装集团股份有限公司（以下简称“公司”）全资子公司南京云锦研究所有限公司（以下简称“云锦研究所”）、被列入江苏省2021年第一批备案高新技术企业名单，通过了高新技术企业认定，按照《高新技术企业认定管理办法》、《中华人民共和国企业所得税法》等相关规定，公司全资子公司云锦研究所自获得高新技术企业认证通过后三年内可享受国家关于高新技术企业的相关优惠政策，即按15%的税率缴纳企业所得税。

六、风险提示

1.地产销售或不达预期；2.国内疫情持续出现反复；3.品牌竞争加剧；4.东南亚疫情或影响纺织制造行业产能释放；5.汇率大幅波动。

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.huajinsc.cn