

强于大市

纺织服装行业点评

5 月疫情影响持续，6 月拐点已至

5 月服装零售延续下滑趋势，但降幅收窄，预计 6 月开始将呈现逐月复苏的趋势。线上看，5 月淘系平台零售同比降幅收窄。各大纺服公司积极推进线上多平台销售布局，运动及男装电商销售环比改善，龙头增长趋势显著。

- **2022 年 5 月在零售环境影响下，服装线下销售有所波动。**5 月全国服装零售同比下降 16.2%，延续 4 月份大幅度下滑的趋势，但是趋势有所放缓，下降幅度环比收窄 6.6pct。我们认为增速下滑收窄的主要原因是 5 月全国仓储物流相对 4 月压力有所缓和，但从需求端看，5 月份上海疫情延续，北京加强防控，需求端并无反转。展望 6 月，上海及北京疫情防控解封，终端需求开始复苏，虽然 6 月整体需求端还无法恢复常态，但消费拐点已明确，6 月及后续会呈现逐月改善的趋势。
- **受疫情影响，2022 年 5 月线上服装零售额仍有所承压。**在疫情压力下，纺服线上销售情况整体波动，其中天猫淘宝平台纺服销售额同比下降 13.39%，主要系需求端波动和物流的影响。抖音平台销售额环比上涨 11.56%，表现出较强增长潜力。6 月随上海各地复工复产，物流逐步放开，以及 618 活动刺激需求回升，后续有望迎来纺服线上消费复苏。
- **龙头公司积极进行线上布局应对疫情影响，运动、男装等行业龙头表现较好。**主要女装公司线上有所波动，歌力思优势明显，在疫情反复下保持良好增长态势，5 月淘系平台销售同比上涨 16%。男装销售情况良好，高成长性男装品牌比音勒芬淘系电商收入维持高增态势，同比高增 162%，环比增幅扩大 9pct。运动行业保持良好态势，安踏体育旗下 FILA 品牌受疫情影响较大，致公司 5 月淘系平台收入同比下跌 13%，增速环比下降 12pct。家纺行业线上收入较大波动，罗莱生活、水星家纺受上海疫情影响公司生产和销售，5 月淘系平台收入同比下跌 53%、46%。海外龙头在国内电商布局发展有所波动，国产品牌未来优势持续增强可期。
- **当前形势下，建议关注疫情后周期快速恢复的品牌纺服龙头和上游竞争力不断增强的制造企业。**大众休闲服饰重点推荐海澜之家、森马服饰。中高端服饰推荐报喜鸟、比音勒芬、歌力思、波司登、地素时尚。体育服饰方面，重点推荐港股安踏体育、李宁、特步国际。家纺行业，重点推荐罗莱生活，建议关注水星家纺、富安娜。上游纺织制造方面，重点推荐鞋类 ODM 一体化制造商华利集团；看好产能布局完善的制造龙头申洲国际，以及羊毛价格上涨下有望量价齐升的毛精纺龙头新澳股份。
- **板块复查：**本周创业板(3.94%)，深证成指(2.46%)，沪深 300(1.65%)，上证综指(0.97%)。纺织制造子板块涨幅为 0.36%，服装家纺子板块跌幅为 1.05%。
- **重点公司公告：**汇隆新材和金春股份发布向激励对象首次授予限制性股票的公告，汇隆新材向符合授予条件的 16 名激励对象首次授予共计 152 万股限制性股票，金春股份向 211 名激励对象授予 284.70 万股限制性股票；天创时尚股东香港高创拟减持公司 419.69 万股股份，占公司总股本 1.00%；恒辉安防投资 17.6 亿元建设安防产业园项目，预计建设 3 年。
- **风险因素：**疫情不确定风险，消费复苏不及预期

相关研究报告

《纺织服装行业点评：全年稳健恢复，22Q1 疫情反复凸显龙头优势》20220509

《纺织服装行业点评：疫情不可避免，消费政策利好，体育延续高增》20210712

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

纺织服装

证券分析师：郝帅
(8610)66229231
shuai.hao@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号 S1300521030002

证券分析师：丁凡
(8610)66229231
fan.ding@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号 S1300521090001

联系人：郑紫舟
(8610)66229231
zizhou.zheng@bocichina.com
一般证券业务证书编号：S1300121070001

目录

一、受疫情影响，纺服行业线上销售承压	4
1.1 受疫情影响，2022 年 5 月服装线下销售整体波动	4
1.2 淘系平台服装线上零售额同比降幅收窄	5
二、行业主要数据回顾	9
板块复查	9
品牌零售端	10
出口端	12
上游原材料	12
三、公司重点公告	15
四、行业新闻一览	16
五、板块近期事项	17
六、风险提示	20

图表目录

图表 1. 2022 年 5 月服装零售同比下滑 16.2%	4
图表 2. 纺服行业零售端在淘系平台销售额同比降幅收窄 (亿元)	5
图表 3. 重点女装公司各平台销售额呈现波动态势 (百万元)	6
图表 4. 重点男装公司发力线上电商渠道, 销售额亮眼 (百万元)	6
图表 5. 体育服饰公司整体销售增速加快, 业绩呈现良好态势 (百万元)	7
图表 6. 家纺公司线上平台销售额有所波动 (百万元)	8
图表 7. 海外龙头公司淘系销售额较去年普遍下跌 (百万元)	8
图表 8. 本周多板块指数上行	9
图表 9. 本月多板块指数上行	9
图表 10. 股指与纺服板块年内均有涨跌	9
图表 11. 纺织服装行业天首发展本周领涨	10
图表 12. 服装类零售额 5 月下降	10
图表 13. 服装鞋帽、针纺织品零售额 5 月下降	10
图表 14. 社会消费品零售额当月下降	11
图表 15. 限额以上企业消费品零售额当月下降	11
图表 16. 全国 50 家大型零售企业零售额保持平稳	11
图表 17. 居民消费价格指数当月同比上升(城市、农村)	11
图表 18. 居民消费价格指数当月同比上升(食品、非食品、消费品)	11
图表 19. 纺织纱线、织物及制品出口金额 5 月同比增长	12
图表 20. 服装及衣着附件出口金额 5 月同比增长	12
图表 21. 人民币汇率合理范围内波动	12
图表 22. 上游原材料价格波动	12
图表 23. 2011 年以来 328 棉价整体下行	13
图表 24. 2018 年以来 328 棉价指数整体上行	13
图表 25. 2011 年以来长绒棉 137 价格逐渐平稳	13
图表 26. 2018 年以来长绒棉 137 价格上行	13
图表 27. 2011 年以来 Cotlook: A 指数走势逐渐平稳	14
图表 28. 2018 年以来 Cotlook: A 指数上行	14
图表 29. 美国皮马 2 级长绒棉现货价格处于相对高位	14
图表 30. 美国皮马 2 级长绒棉现货价格上行	14
图表 31. 近期部分公司解禁数额较大	17
图表 32. 部分公司近期增减持频繁	18
续图表 32 分公司近期增减持频繁	19
图表 33 近期召开股东大会公司情况	19

一、受疫情影响，纺服行业线上销售承压

1.1 受疫情影响，2022 年 5 月服装线下销售整体波动

2022 年 5 月在零售环境影响下，服装线下销售有所波动。5 月全国服装零售同比下降 16.2%，延续 4 月份大幅度下滑的趋势，但是趋势有所放缓，下降幅度环比收窄 6.6pct。我们认为增速下滑收窄的主要原因是 5 月全国仓储物流相对 4 月压力有所缓和，但从需求端看，5 月份上海疫情延续，北京加强防控，需求端并无反转。展望 6 月，上海及北京疫情防控解封，终端需求开始复苏，虽然 6 月整体需求端还无法恢复常态，但消费拐点已明确，6 月及后续会呈现逐月改善的趋势。

图表 1. 2022 年 5 月服装零售同比下滑 16.2%

时间	社零当月同比%	社零累计同比%	服装零售当月同比%	服装零售累计同比%
2019.1-2	8.2	8.2	1.8	1.8
2019.3	8.7	8.3	6.6	3.3
2019.4	7.2	8.0	(1.1)	2.2
2019.5	8.6	8.1	4.1	2.6
2019.6	9.8	8.4	5.2	3.0
2019.7	7.6	8.3	2.9	3.0
2019.8	7.5	8.2	5.2	3.2
2019.9	7.8	8.2	3.6	3.3
2019.10	7.2	8.1	(0.8)	2.8
2019.11	8.0	8.0	4.6	3.0
2019.12	8.0	8.0	1.9	2.9
2020.1-2	(20.5)	(20.5)	(30.9)	(30.9)
2020.3	(15.8)	(19.0)	(34.8)	(32.2)
2020.4	(7.5)	(16.2)	(18.5)	(29.0)
2020.5	(2.8)	(13.5)	(0.6)	(23.5)
2020.6	(1.8)	(11.4)	(0.1)	(19.6)
2020.7	(1.1)	(9.9)	(2.5)	(17.5)
2020.8	0.5	(8.6)	4.2	(15.0)
2020.9	3.3	(7.2)	8.3	(12.4)
2020.10	4.3	(5.9)	12.2	(9.7)
2020.11	5.0	(4.8)	4.6	(7.9)
2020.12	4.6	(3.9)	3.8	(6.6)
2021.1-2	33.8	33.8	47.6	47.6
2021.3	34.2	33.9	69.1	54.2
2021.4	17.7	29.6	31.2	48.1
2021.5	12.4	25.7	12.3	31.9
2021.6	12.1	23.0	12.8	33.7
2021.7	8.5	20.7	7.5	29.8
2021.8	2.5	18.1	(6.0)	24.8
2021.9	4.4	16.4	(4.8)	20.6
2021.10	4.9	14.9	(3.3)	17.4
2021.11	3.9	13.7	(0.5)	14.9
2021.12	1.7	12.5	(2.3)	12.7
2022.1-2	6.7	6.7	4.8	4.8
2022.3	(3.5)	3.3	(12.7)	(0.9)
2022.4	(11.1)	(0.2)	(22.8)	(6.0)
2022.5	(6.7)	(1.5)	(16.2)	(8.1)

资料来源：国家统计局，中银证券

当前形势下，建议关注疫情后周期快速恢复的品牌纺服龙头和上游竞争力不断增强的制造企业。大众休闲服饰重点推荐海澜之家、森马服饰。中高端服饰推荐报喜鸟、比音勒芬、歌力思、波司登、地素时尚。体育服饰方面，重点推荐港股安踏体育、李宁、特步国际。家纺行业，重点推荐罗莱生活，建议关注水星家纺、富安娜。上游纺织制造方面，重点推荐鞋类 ODM 一体化制造商华利集团；看好产能布局完善的制造龙头申洲国际，及羊毛价格上涨下有望量价齐升的毛精纺纱龙头新澳股份。

1.2 淘系平台服装线上零售额同比降幅收窄

5 月淘系平台线上零售额同比降幅收窄，随着物流恢复有望进一步反弹。受疫情影响，纺服行业线上销售持续承压，5 月淘系平台销售额同比下降 13.39%，增速环比上升 6.01pct，主要系 618 活动提前至 5 月底开始，叠加 5 月物流有所放开。6 月上海疫情初步得到控制，随疫情防控常态化，叠加 618 助力需求恢复，后续有望进一步迎来纺服消费复苏。

图表 2. 纺服行业零售端在淘系平台销售额同比降幅收窄（亿元）

平台 时间	天猫淘宝 销售额 yoy	京东 销售额 yoy	抖音 销售额 yoy	苏宁 销售额 yoy	国美 销售额 yoy	汇总 销售额 yoy
2021.1	1025.48 77.59%	69.44 49.21%	- -	14.69 9.25%	0.03 (80.42%)	1109.64 74.05%
2021.2	615.01 151.73%	40.93 (0.32%)	- -	7.80 (0.38%)	0.03 (85.04%)	663.77 126.23%
2021.3	1070.26 94.58%	81.97 118.95%	- -	5.67 1.74%	0.05 (79.06%)	1157.95 95.17%
2021.4	1020.50 63.84%	49.68 25.95%	- -	2.72 (65.10%)	0.06 (73.66%)	1072.96 60.07%
2021.5	1024.49 35.79%	58.10 29.28%	- -	4.29 (47.58%)	0.10 10.86%	1086.97 34.58%
2021.6	1241.84 67.05%	55.62 18.32%	50.31 -	2.93 (65.66%)	0.10 104.94%	1350.80 69.06%
2021.7	905.92 5.37%	56.32 18.65%	56.50 -	2.49 (48.34%)	0.16 216.94%	1021.39 11.99%
2021.8	934.51 3.51%	47.50 19.21%	77.30 -	2.86 (47.73%)	0.78 371.93%	1062.94 12.09%
2021.9	1019.12 (11.86%)	53.80 12.98%	88.31 -	2.51 (53.29%)	1.26 2345.28%	1165.00 (3.66%)
2021.10	1292.02 12.32%	62.15 2.08%	154.94 -	3.05 (60.92%)	0.77 2131.36%	1512.93 24.11%
2021.11	1968.62 5.18%	116.91 31.05%	142.96 -	2.59 (62.80%)	0.88 3526.85%	2231.97 13.42%
2021.12	1382.06 (8.03%)	66.23 (21.85%)	192.67 -	3.10 (70.53%)	0.65 338.34%	1644.72 2.91%
2022.1	1080.09 5.33%	70.18 1.06%	145.11 -	0.73 (95.00%)	0.15 443.65%	1296.27 16.82%
2022.2	660.11 7.33%	43.20 5.54%	98.67 -	0.99 (87.33%)	0.13 352.68%	803.10 20.99%
2022.3	933.06 (12.82%)	53.98 (34.14%)	131.41 -	1.28 (77.36%)	0.13 145.10%	1119.87 (3.29%)
2022.4	822.48 (19.40%)	44.75 (9.94%)	120.13 -	1.30 (52.09%)	0.05 (4.57%)	988.71 (7.85%)
2022.5	887.30 (13.39%)	-	134.01 -	-	-	-

资料来源：通联数据，中银证券

注：电商数据统计均为第三方，数据仅供参考

5 月主要女装公司线上有所波动，歌力思表现突出。疫情下，女装公司线上业务普遍承压。歌力思定位中高端女装销售，受上海、北京疫情影响，增速有所放缓，但淘系平台 5 月同比保持 16% 增速，表现出公司较强韧性。地素时尚和安正时尚公司总部位于上海，上海疫情物流停发对公司线上销售带来较大影响，线上销售同比降幅较大，5 月同比分别下降 30%、55%。主要女装公司积极布局抖音新渠道，抖音平台销售额持续放量，助力女装公司电商平台销售增长。

图表 3.重点女装公司各平台销售额呈现波动态势（百万元）

公司 时间	歌力思			地素时尚			安正时尚		锦泓集团		
	淘系	yoy	抖音	淘系	yoy	抖音	淘系	yoy	淘系	yoy	抖音
2021.1	7.08	126%	-	38.59	5%	-	33.43	75%	96.76	86%	-
2021.2	8.46	645%	-	37.9	(24%)	-	40.05	771%	48.73	417%	-
2021.3	12.34	192%	-	59	(23%)	-	55.95	425%	74.21	110%	-
2021.4	13.83	412%	-	46.15	330%	-	34.91	326%	52.58	245%	-
2021.5	14.5	222%	-	44.05	289%	-	38.35	205%	50.87	173%	-
2021.6	36.06	421%	1.38	63.6	278%	17.17	48.64	218%	104.27	183%	108.34
2021.7	18.26	41%	2.54	41.62	5%	19.52	22.62	(11%)	35.89	9%	93.2
2021.8	17.54	44%	1.42	41.77	7%	25.91	17.88	(39%)	51.53	12%	115.05
2021.9	18.49	97%	6.76	39.91	(8%)	20.34	19.06	(41%)	75.67	7%	132.06
2021.10	15.81	89%	10.72	32.83	(20%)	40.57	21.9	(31%)	77.05	7%	162.75
2021.11	42.37	82%	8.4	94.12	(7%)	29.15	62.8	(30%)	343.6	24%	134.35
2021.12	26.76	104%	12.97	41.95	(29%)	40.41	47.21	(11%)	130.57	(26%)	137.71
2022.1	23.05	226%	14.39	40.42	5%	23.58	49.29	47%	121.09	25%	135.72
2022.2	17.64	109%	8.65	28.94	(24%)	13.37	28.93	(28%)	57.47	18%	96.99
2022.3	27.91	126%	11.84	45.64	(23%)	27.83	22.63	(60%)	97.57	31%	4.89
2022.4	21.84	58%	8.36	29.61	(36%)	10.74	16.12	(54%)	50.67	(4%)	69.07
2022.5	16.88	16%	7.05	30.98	(30%)	30.55	17.21	(55%)	44.67	(12%)	76.61

资料来源：通联数据，中银证券

5 月高成长性男装比音勒芬等线上业务表现仍然亮眼。受疫情影响，5 月男装线上销售额略微波动，比音勒芬 5 月淘系销售额同比高增 162%，主要系公司自 2021 年积极布局天猫旗舰店渠道，基数效应带来较高增速，表明公司线上优质客户引流策略成效明显。报喜鸟定位中高端男装，并且江浙地区占比较大，受疫情影响需求下滑，淘系平台销售额同比下降 20%，增速环比下降 18pct。中国利郎定位于二三线城市和华南地区，受疫情影响较小，5 月淘系平台销售额同比上升 22%。男装整体线上销售情况良好，未来新兴渠道发力叠加品牌高成长性有望延续高增速发展。

图表 4.重点男装公司发力线上电商渠道，销售额亮眼（百万元）

公司 时间	比音勒芬			报喜鸟		中国利郎			九牧王		
	淘系	yoy	抖音	淘系	yoy	淘系	yoy	抖音	淘系	yoy	抖音
2021.1	7.22	119%	-	57.86	39%	26.17	15%	-	21.79	(8%)	-
2021.2	6.85	336%	-	40.61	185%	11.18	127%	-	12	78%	-
2021.3	7.4	66%	-	67.51	55%	28.11	35%	-	15.6	(1%)	-
2021.4	7.63	93%	-	70.94	115%	25.61	103%	-	17.64	33%	-
2021.5	8.51	33%	-	86.15	42%	24.67	49%	-	23.7	(15%)	-
2021.6	24.07	243%	-	123.35	55%	50.26	89%	3.44	47.71	46%	1.03
2021.7	8.7	105%	-	35.65	42%	14.25	35%	1.37	12.66	9%	1.44
2021.8	6.77	88%	-	37.83	26%	13.08	17%	4.29	10.64	(2%)	1.33
2021.9	7.87	68%	-	56.31	2%	20.9	(30%)	5.7	11.45	(17%)	2.35
2021.10	10.08	81%	-	86.23	26%	30.87	(6%)	17.07	19.43	14%	3.78
2021.11	27.33	68%	-	319.68	19%	143.67	(19%)	13.41	60.41	(9%)	5.02
2021.12	27.37	193%	0.59	97.89	2%	65.62	8%	11.7	26.31	(22%)	4.52
2022.1	13.72	90%	0.81	97.08	68%	49.12	88%	8.01	20.25	(7%)	5.55
2022.2	9.36	37%	0.83	47.94	18%	20.81	86%	2.82	8.52	(29%)	2.47
2022.3	19.08	158%	2.56	76.51	13%	35.14	25%	4.04	10.3	(34%)	5.66
2022.4	19.31	153%	2.62	69.79	(2%)	31.03	21%	4.12	9.78	(45%)	4.61
2022.5	22.30	162%	2.22	68.57	(20%)	30.04	22%	3.96	9.69	(59%)	4.89

资料来源：通联数据，中银证券

疫情不改运动龙头高速发展，多渠道发力，销售额进一步提升。5月运动龙头基本保持线上销售稳步增长态势。安踏体育5月淘系平台同比下降13%，增速环比下降12pct，主要系旗下FILA品牌定位一二线城市消费人群，受疫情影响需求端略微下降。2021年4月至5月受新疆棉事件影响，李宁线上销售额高增，高基数叠加疫情防控使得5月公司淘系平台销售额同比下降6%，相较于4月增速环比上升14pct，降幅收窄。运动龙头品牌积极开拓抖音新渠道销售，安踏体育、特步国际均达到抖音线上销售额新高。疫情背景下消费者健康意识提升，5月体育龙头优势延续，运动服饰有望持续高景气度势头。

图表 5. 体育服饰公司整体销售增速加快，业绩呈现良好态势（百万元）

公司 时间	安踏体育			李宁			特步国际			361度	
	淘系	yoy	抖音	淘系	yoy	抖音	淘系	yoy	抖音	淘系	yoy
2021.1	1052	59%	-	762	56%	-	261	58%	-	92	43%
2021.2	717	156%	-	631	134%	-	179	274%	-	78	217%
2021.3	1070	74%	-	992	109%	-	247	69%	-	122	93%
2021.4	977	57%	-	1042	108%	-	221	45%	-	125	78%
2021.5	1043	10%	-	888	53%	-	245	30%	-	119	30%
2021.6	1769	56%	85	1155	68%	41	290	62%	11	151	61%
2021.7	783	10%	114	765	42%	93	154	38%	21	122	62%
2021.8	913	23%	89	828	18%	124	181	22%	18	112	20%
2021.9	896	(8%)	106	886	26%	111	215	(17%)	26	125	19%
2021.10	1112	23%	205	864	26%	220	230	(14%)	55	122	43%
2021.11	4381	21%	252	2194	15%	194	651	(8%)	59	372	14%
2021.12	1609	2%	322	973	20%	146	321	(15%)	40	142	12%
2022.1	1409	34%	323	1034	36%	130	239	(9%)	34	134	46%
2022.2	821	14%	241	687	9%	85	132	(26%)	18	86	10%
2022.3	1229	15%	266	935	(6%)	126	255	4%	33	148	21%
2022.4	963	(1%)	332	839	(20%)	126	231	4%	37	125	1%
2022.5	911	(13%)	376	832	(6%)	144	248	2%	70	138	16%

资料来源：通联数据，中银证券

家纺线上业务有所波动，富安娜线上增速亮眼。受疫情影响，家纺公司5月线上销售整体承压。罗莱生活、水星家纺5月淘系线上销售额同比分别下降52.55%、46.41%，主要系两公司总部和工厂均位于上海，上海疫情防控对公司生产、销售造成较大影响。富安娜总部位于深圳，销售主要集中于华南地区，受疫情影响较小，5月淘系平台销售同比增长9.87%，增速环比增长9.32pct。随疫情转好物流逐步恢复，预计未来家纺行业线上业绩有较大提高空间。

图表 6.家纺公司线上平台销售额有所波动（百万元）

公司 时间	罗莱生活			水星家纺		富安娜	
	淘系	yoy	抖音	淘系	yoy	淘系	yoy
2021.1	86.85	169.88%	-	124.21	265.33%	71.76	38.86%
2021.2	37.96	45.25%	-	58.45	89.03%	42.08	(7.10%)
2021.3	80.65	19.52%	-	100.15	198.09%	65.78	50.76%
2021.4	61.29	115.51%	-	92.42	245.65%	47.2	(0.25%)
2021.5	87.57	2.24%	-	168.97	20.13%	60.44	5.69%
2021.6	130.71	163.48%	0.01	180.56	348.92%	75.86	9.55%
2021.7	63	49.67%	0.00	89.32	0.00%	58.53	100.26%
2021.8	67.85	14.46%	0.27	137.03	53.98%	41.73	28.99%
2021.9	74.53	112.39%	0.17	185.2	321.86%	49.85	21.83%
2021.10	93.99	200.15%	0.20	217.34	315.58%	87.29	37.98%
2021.11	510.04	83.76%	0.01	577.03	10.26%	182.38	32.43%
2021.12	124.8	15.09%	0.40	238.16	11.29%	76.28	(33.91%)
2022.1	126.21	45.32%	0.04	177.52	42.91%	88.78	23.72%
2022.2	55.39	45.93%	0.12	116.86	99.92%	47.76	13.51%
2022.3	54.88	(31.96%)	0.10	97.56	(2.58%)	46.7	(29.01%)
2022.4	70.56	15.12%	0.02	62.21	(32.69%)	47.46	0.55%
2022.5	41.56	(52.55%)	0.12	90.54	(46.41%)	57.87	9.87%

资料来源：通联数据，中银证券

海外龙头在国内电商布局发展有所波动，国产品牌未来优势持续增强可期。海外龙头企业的制造工厂多分布于东南亚地区，在国内外疫情的双重影响下，产能和物流受影响。2021 年 4 月至 5 月受新疆棉事件影响，耐克公司线上销售额大幅下降，在低基数的背景下，耐克公司淘系平台销售同比增长 19%。阿迪达斯受新疆棉事件影响品牌认可度下降，淘系平台销售额持续下滑，5 月同比下降 22%。海外龙头面对疫情，各公司间韧性差异较大，我们预计在后续产能和物流逐渐恢复后，整体销售情况会有所好转。

图表 7.海外龙头公司淘系销售额较去年普遍下跌（百万元）

公司 时间	耐克公司			阿迪达斯			LVMH 集团		PUMA 集团	
	淘系	yoy	抖音	淘系	yoy	抖音	淘系	yoy	淘系	yoy
2021.1	1580.58	28%	-	1466.97	64%	-	660.49	80%	356.24	61%
2021.2	1734.44	131%	-	796.79	17%	-	634.61	76%	287.37	167%
2021.3	1804.09	32%	-	1265.63	16%	-	972.09	136%	273.77	39%
2021.4	890.72	(34%)	-	600.47	(47%)	-	916.48	88%	136.29	(11%)
2021.5	866.24	(54%)	-	579.26	(53%)	-	936.19	49%	144.84	(50%)
2021.6	2068.14	(9%)	8.17	1324.79	(17%)	124.48	1578.51	199%	286.06	(12%)
2021.7	972.84	(23%)	18.00	532.29	(40%)	139.44	729.01	34%	120.17	(46%)
2021.8	1040.39	(35%)	26.29	545.56	(51%)	115.86	922.19	1%	144.08	(40%)
2021.9	1067.95	(42%)	32.13	686.2	(48%)	187.81	821.69	14%	141.72	(45%)
2021.10	1141.75	(44%)	82.56	586.8	(52%)	193.81	1045.43	49%	165.19	(54%)
2021.11	3903.41	(33%)	58.76	2049.67	(59%)	279.60	1970.43	0%	647.78	(47%)
2021.12	1542.5	(40%)	96.39	779.58	(72%)	335.39	819.11	0%	250.26	(61%)
2022.1	1292.32	(18%)	99.02	610.41	(58%)	223.89	735.77	11%	205.96	(42%)
2022.2	1102.13	(36%)	84.87	434.43	(45%)	122.38	717.8	13%	116.19	(60%)
2022.3	1401.35	(22%)	126.81	776.94	(39%)	273.44	694.06	(29%)	224.13	(18%)
2022.4	1120.78	26%	131.07	438.89	(27%)	202.20	534.41	(42%)	97.92	(28%)
2022.5	1027.67	19%	186.24	452.62	(22%)	322.80	643.41	(31%)	107.05	(26%)

资料来源：通联数据，中银证券

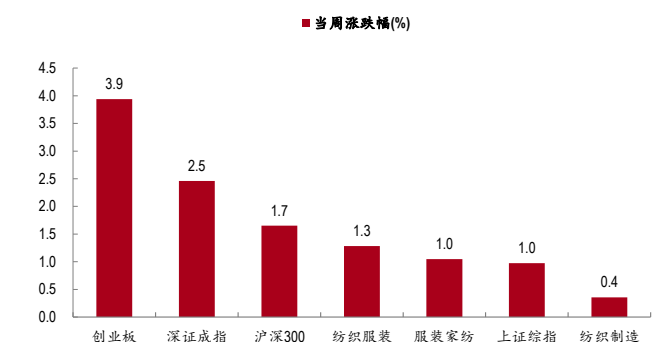
二、行业主要数据回顾

板块复查

创业板(3.94%)，深证成指(2.46%)，沪深300(1.65%)，上证综指(0.97%)。

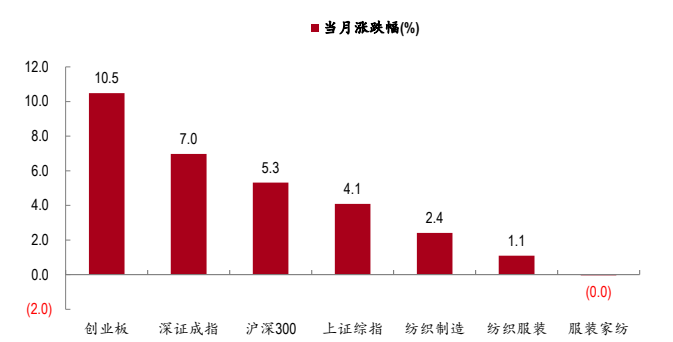
本周(2022年6月13至17日)申万板块上涨指数居多。美容护理(4.89%)、农林牧渔(4.57%)、家用电器(4.43%)涨幅位列前三，而纺织服装行业涨幅为1.28%，纺织制造子板块涨幅为0.36%，服装家纺子板块涨幅为1.05%。

图表 8.本周多板块指数上行



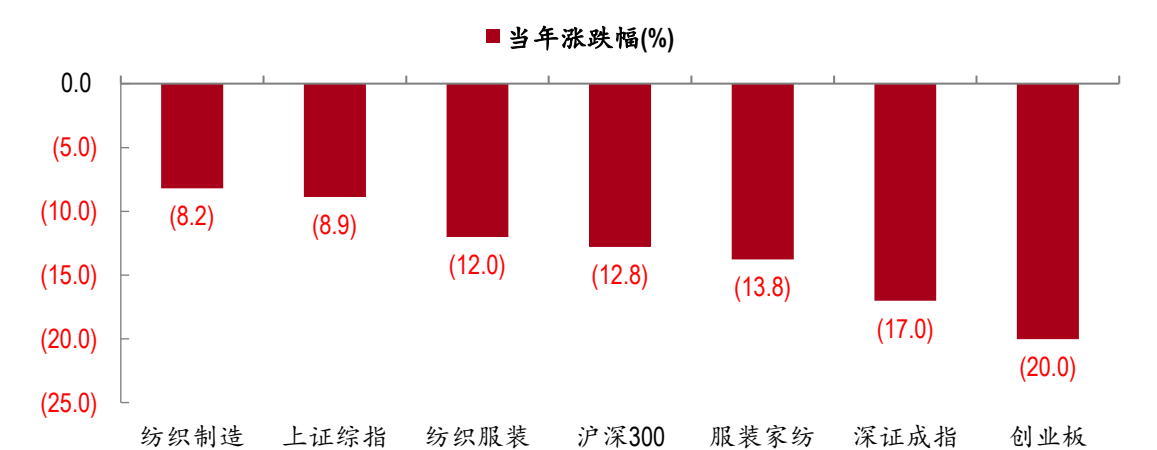
资料来源：万得，中银证券

图表 9.本月多板块指数上行



资料来源：万得，中银证券

图表 10.股指与纺服板块年内均有涨跌

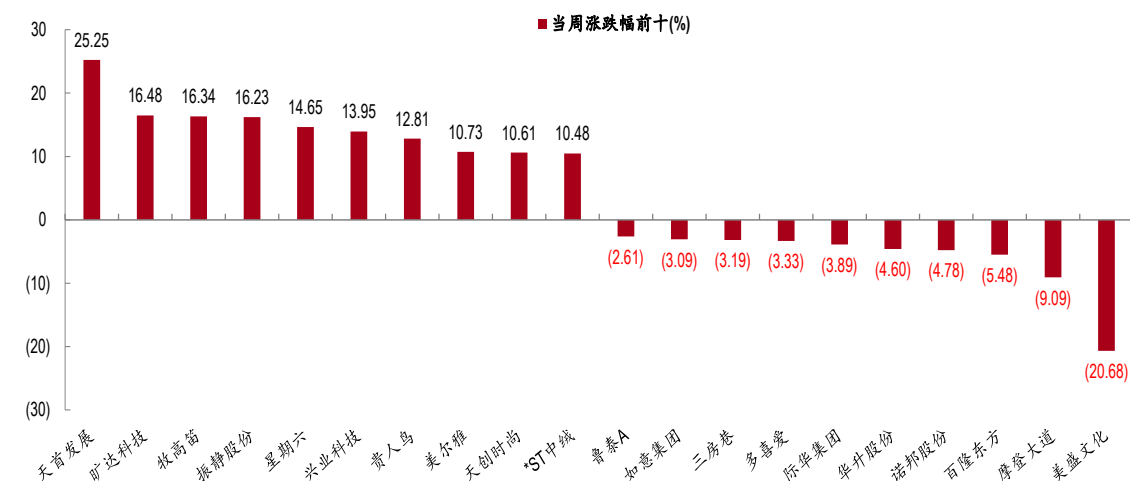


资料来源：万得，中银证券

个股方面，当周纺织服装行业涨幅前十：天首发展(25.25%)、旷达科技(16.48%)、牧高笛(16.34%)、振静股份(16.23%)、星期六(14.65%)、兴业科技(13.95%)、贵人鸟(12.81%)、美尔雅(10.73%)、天创时尚(10.61%)、*ST 中绒(10.48%)。

个股方面，当周纺织服装行业跌幅前十：鲁泰 A(-2.61%)、如意集团(-3.09%)、三房巷(-3.19%)、多喜爱(-3.33%)、际华集团(-3.89%)、华升股份(-4.60%)、诺邦股份(-4.78%)、百隆东方(-5.48%)、摩登大道(-9.09%)、美盛文化(-20.68%)。

图表 11.纺织服装行业天首发展本周领涨



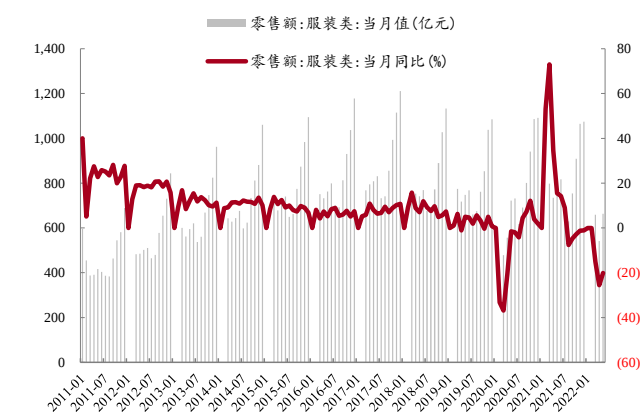
资料来源：万得，中银证券

品牌零售端

品牌零售端 2022 年 5 月下降：2022 年 5 月，服装类零售同比下降 20.10%，增速环比提升 5.5pct；服装鞋帽针纺织品类零售同比下降 16.20%，增速环比提升 6.6pct。

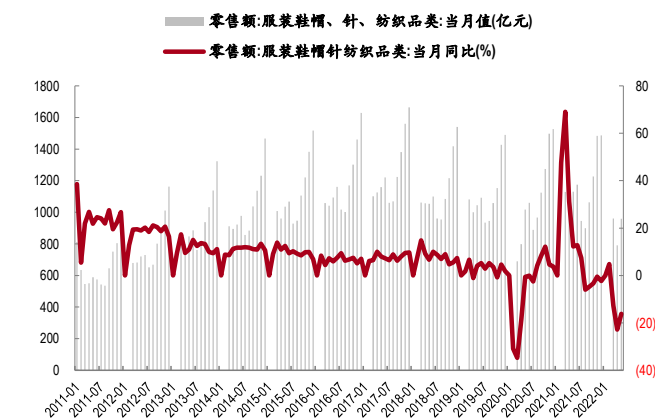
社会零售端 2022 年 5 月下降：2022 年 5 月，我国社会消费品零售总额同比下降 6.70%，增速环比提升 4.4pct；限额以上企业消费品零售总额同比下降 6.50%，增速环比提升 7.50pct。

图表 12.服装类零售额 5 月下降



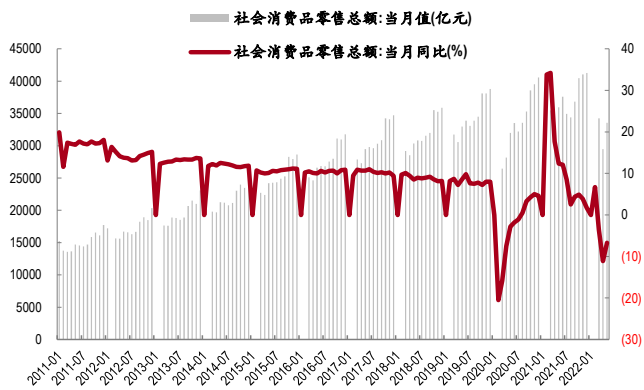
资料来源：万得，中银证券

图表 13.服装鞋帽、针纺织品类零售额 5 月下降



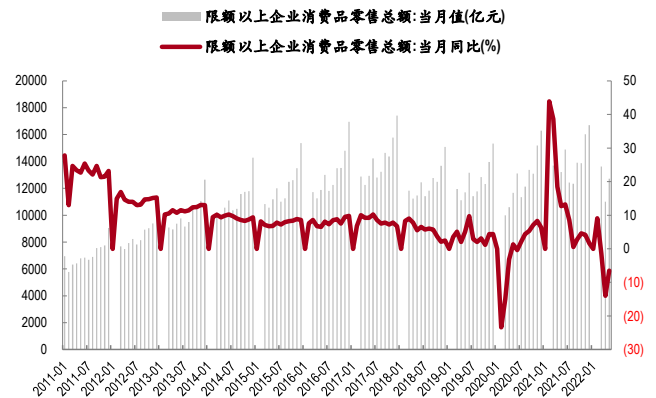
资料来源：万得，中银证券

图表 14.社会消费品零售额当月下降



资料来源：万得，中银证券

图表 15.限额以上企业消费品零售额当月下降



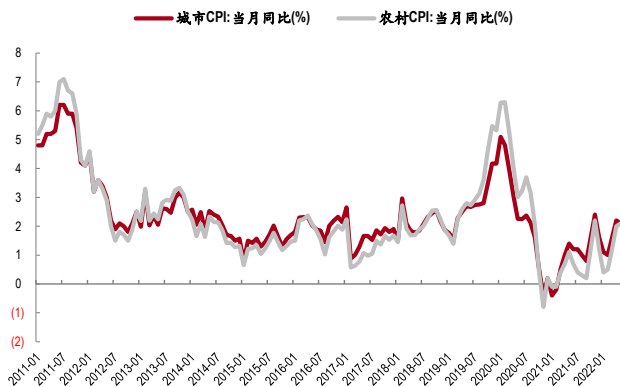
资料来源：万得，中银证券

图表 16.全国 50 家大型零售企业零售额保持平稳



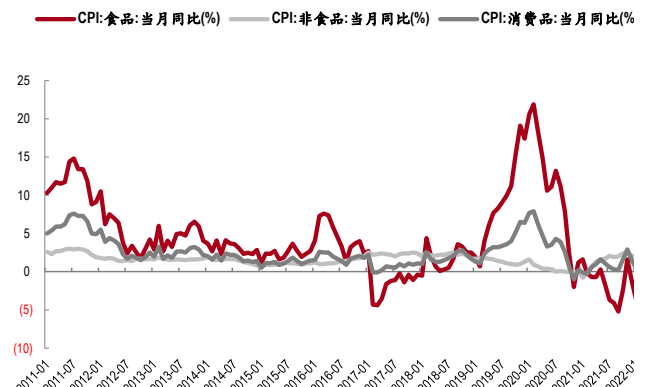
资料来源：万得，中银证券

图表 17.居民消费价格指数当月同比上升(城市、农村)



资料来源：万得，中银证券

图表 18.居民消费价格指数当月同比上升(食品、非食品、消费品)



资料来源：万得，中银证券

出口端

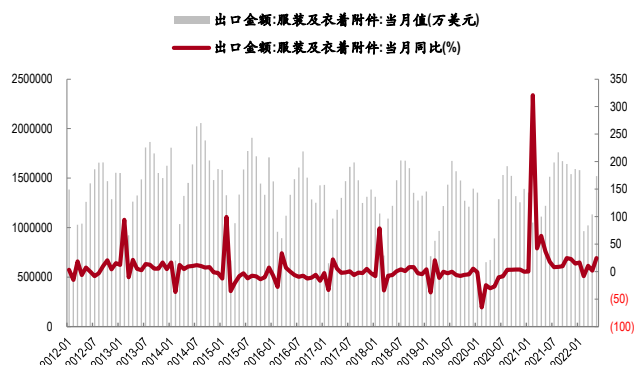
2022年5月, 纺织纱线、织物及制品出口额当月同比增长 15.71% (增速环比+14.85pct, 同比+57.00pct); 服装及衣着附件出口额当月同比增长 24.61% (增速环比+22.73pct, 同比-12.34pct)。

图表 19. 纺织纱线、织物及制品出口金额 5 月同比增长



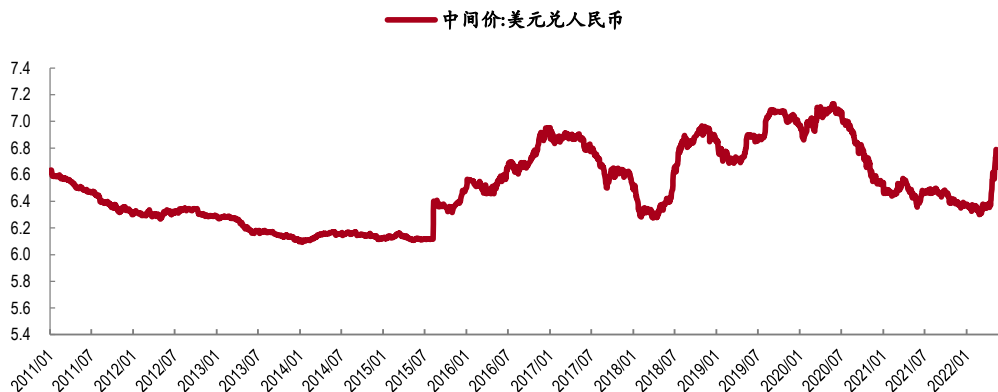
资料来源: 万得, 中银证券

图表 20. 服装及衣着附件出口金额 5 月同比增长



资料来源: 万得, 中银证券

图表 21. 人民币汇率合理范围内波动



资料来源: 万得, 中银证券

上游原材料

图表 22. 上游原材料价格波动

原材料	单位	更新日期	价格	本周涨跌
中国棉花价格指数:328	元/吨	2022/6/17	20708.0	(2.54%)
中国棉花价格指数:长绒棉:137	元/吨	2022/5/24	52700.0	(0.57%)
Cotlook:A 指数	美分/磅	2022/6/17	161.3	(1.98%)
棉花:长绒棉:美国皮马 2 级 (现货价)	美分/磅	2022/6/7	340.0	0.00%
中外棉花价差	元/吨	2022/6/16	(5532.0)	(10.82%)
产品价格指数:纱线:32 支纯棉普梳纱	元/吨	2021/11/17	29210.0	(0.20%)
产品价格指数:坯布:32 支纯棉斜纹布	元/米	2021/11/17	6.5	(1.07%)
重量无烙印牛皮:芝加哥 (离岸价)	美分/磅	2022/3/14	41.0	0.00%
CCFEI 价格指数:氨纶 40D	元/吨	2022/6/17	41500.0	(2.35%)
粘胶短纤 (市场价)	元/吨	2022/6/17	15600.0	0.65%
涤纶短纤 (市场价)	元/吨	2022/6/17	8880.0	(3.48%)

资料来源: 万得, 中银证券

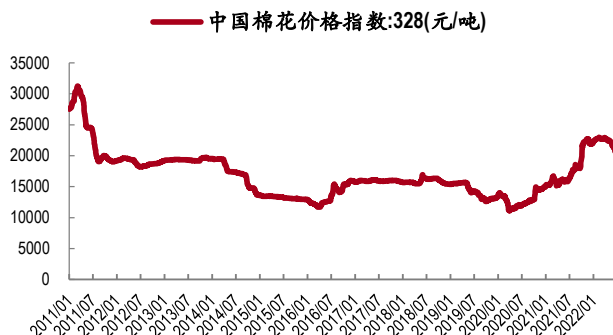
原材料方面，本周内外棉价差有所扩大。截至 2022 年 6 月 17 日，中国棉花价格指数:328 为 20708 元/吨，较上周下跌 539 元/吨，近一月下跌 1509 元/吨，较年初下跌 1399 元/吨；中国棉花价格指数:长绒棉:137 为 52700 元/吨，较上周下跌 300 元/吨，近一月下跌 1100 元/吨，较年初上涨 8200 元/吨；Cotlook:A 指数为 161.3 美分/磅，较上周下跌 3.25 美分/磅，近一月下跌 5.70 美分/磅，较年初上涨 34.10 美分/磅；中外棉花价差为-5532 元/吨，较上周下跌 540 元/吨，近一月下跌 2136 元/吨，较年初下跌 8201 元/吨。

棉纱价格本周有所下跌。截至 2022 年 6 月 17 日，中国纱线价格指数(CY Index):OEC10S 报 16790 元/吨，较上周下跌 20 元/吨，近一月下跌 20 元/吨，较年初下跌 210 元/吨；中国纱线价格指数(CY Index):C32S 报 28585 元/吨，较上周下跌 80 元/吨，近一月下跌 270 元/吨，较年初上涨 285 元/吨；中国纱线价格指数(CY Index):JC40S 报 32555 元/吨，较上周下跌 100 元/吨，近一月下跌 325 元/吨，较年初下跌 445 元/吨。

粘胶类价格本周有所上涨，涤纶类价格本周有所下跌。截至 2022 年 6 月 17 日，粘胶长丝报 43000 元/吨，较上周报价未变，近一月报价未变，较年初上涨 2200 元/吨；粘胶短纤 1.5D 报 15600 元/吨，较上周上涨 100 元/吨，近一月上涨 800 元/吨，较年初上涨 3530 元/吨；涤纶短纤报 8936.67 元/吨，较上周下跌 287 元/吨，近一月上涨 447 元/吨，较年初上涨 1930 元/吨；涤纶 POY 报 8970 元/吨，较上周下跌 230 元/吨，近一月上涨 570 元/吨，较年初上涨 1670 元/吨；涤纶 DTY 报 10250 元/吨，较上周下跌 250 元/吨，近一月上涨 500 元/吨，较年初上涨 1450 元/吨。

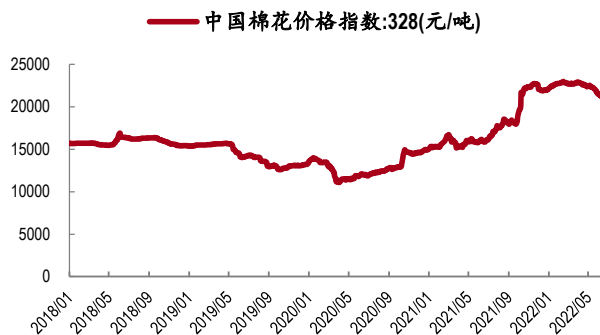
棉纱期货成交量和持仓数本周有所上涨。截至 2022 年 6 月 17 日，棉纱期货成交量 9201 手，较上周上涨 3283 手，同比上涨 55.47%；棉纱期货持仓数 15893 手，较上周上涨 2813 手，同比上涨 21.51%。

图表 23.2011 年以来 328 棉价整体下行



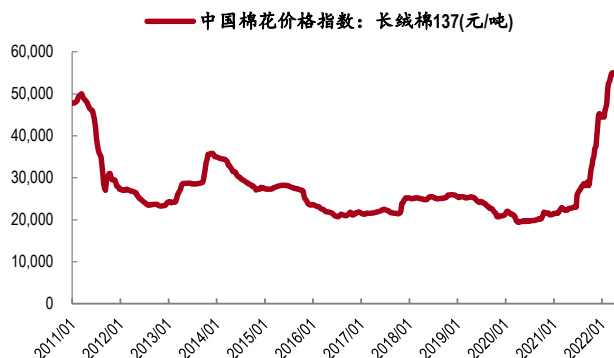
资料来源：万得，中银证券

图表 24.2018 年以来 328 棉价指数整体上行



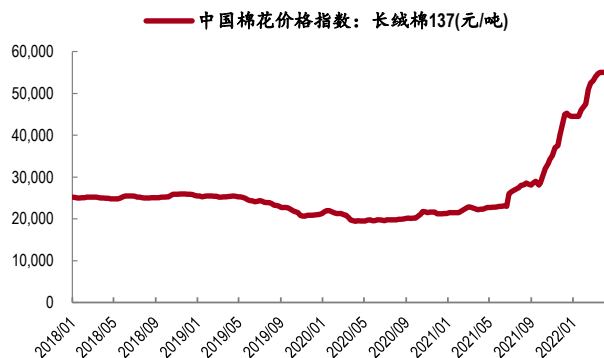
资料来源：万得，中银证券

图表 25.2011 年以来长绒棉 137 价格逐渐平稳



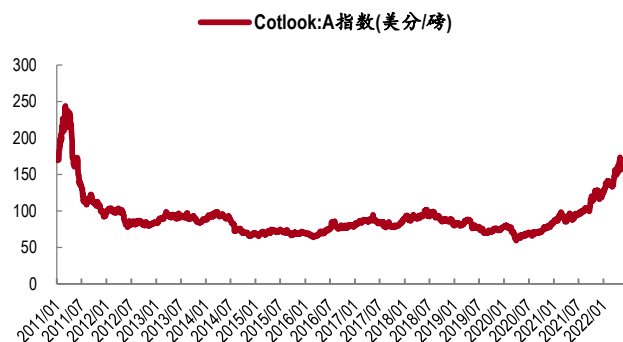
资料来源：万得，中银证券

图表 26.2018 年以来长绒棉 137 价格上行



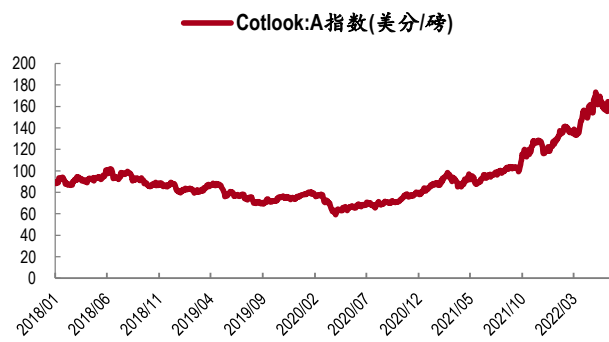
资料来源：万得，中银证券

图表 27.2011 年以来 Cotlook: A 指数走势逐渐平稳



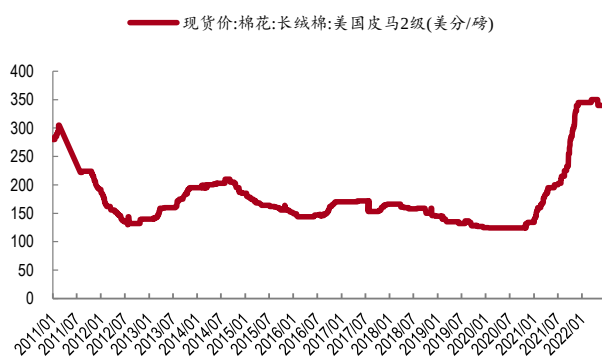
资料来源: 万得, 中银证券

图表 28.2018 年以来 Cotlook: A 指数上行



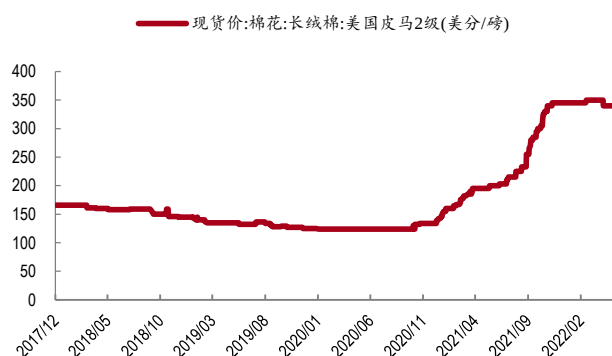
资料来源: 万得, 中银证券

图表 29.美国皮马 2 级长绒棉现货价格处于相对高位



资料来源: 万得, 中银证券

图表 30.美国皮马 2 级长绒棉现货价格上行



资料来源: 万得, 中银证券

三、公司重点公告

汇隆新材 (301057.SZ)：向激励对象首次授予限制性股票

汇隆新材近日发布公告，公司确定 2022 年 6 月 14 日为限制性股票的首次授予日，向符合授予条件的 16 名激励对象首次授予共计 152 万股限制性股票。具体事项如下：汇隆新材 2022 年限制性股票激励计划规定的限制性股票首次授予条件已经成就，根据公司 2021 年年度股东大会的授权，公司确定限制性股票的首次授予日为 2022 年 6 月 14 日，授予价格为 7.80 元/股，向符合授予条件的 16 名激励对象首次授予共计 152 万股限制性股票，激励对象包括 5 名高管和 11 名中层管理人员、核心骨干。

天创时尚 (603608.SH)：持股 5% 以上股东股份减持比例达到 1% 的提示性公告

天创时尚近日发布公告，公司于 2022 年 6 月 16 日收到股东高创有限公司（以下简称“香港高创”）发来的《减持股份进展告知函》。具体事项如下：公司股东香港高创通过集中竞价方式减持公司 419.69 万股股份，占公司当前总股本的 1.00%。本次权益变动后，香港高创持有公司 5712.12 万股股份，持股比例从 14.61% 减少至 13.61%，其一致行动人梁耀华先生直接持有公司 6.30 万股股份，占公司当前总股本的 0.02%；香港高创与其一致行动人梁耀华先生共同持有公司 5718.42 万股股份，占公司当前总股本的 13.63%。

金春股份 (300877.SZ)：向激励对象首次授予限制性股票

金春股份近日发布公告，公司确定 2022 年 6 月 16 日为限制性股票的首次授予日，向符合授予条件的 211 名激励对象首次授予共计 284.70 万股限制性股票。具体事项如下：金春股份 2022 年限制性股票激励计划规定的限制性股票首次授予条件已经成就，确定以 2022 年 6 月 16 日为首次授予日，以 9.56 元/股的价格向 211 名激励对象授予 284.70 万股限制性股票，占本激励计划草案公告时公司股本总额 12,000.00 万股的 2.37%，激励对象包括 6 名高管和 205 名管理人员和技术（业务）人员。

恒辉安防 (300952.SZ)：关于安防产业园项目投资建设方案的公告

恒辉安防近日发布公告，为实现以“功能性安全防护手套+超纤维新材料”为核心的双轮驱动，巩固和提升公司综合竞争力和可持续发展能力，投资建设安防产业园项目。具体事项如下：公司安防产业园项目规划用地 375 亩，预计总投资 17.6 亿元，分两期建设。其中项目一期总投资为 7 亿元，建成达产后可形成年产 7200 万打各类功能性安全防护手套的产能；项目二期规划总投资 10.6 亿元，聚焦高强高模聚乙烯纤维等高性能超纤维及其复合材料制品的投资建设。项目建设期限预计 3 年。

四、行业新闻一览

内外棉价差创 5 年新低，进口棉市场压力增加

据卓创资讯监测，近 5 年来国内外棉花价差（国内棉价-国外棉价）基本保持正向价差，且 2017 年 6 月份以来多保持在 1000-3000 元/吨。但 2022 年 3 月底内外棉价差出现倒挂后，负向价差持续扩大，截至 6 月 10 日达到 -6027 元/吨，是近 5 年最低水平。2022 年 5 月份以来美国植棉区干旱，业者担忧棉花减产；而印度为满足用棉需求豁免进口关税，还可能停止棉花出口，同样加剧业者对国外市场棉花供应偏紧的预期。需求方面，今年上半年越南、印度等主要棉纺织出口国消费强劲，而国内纺织市场清淡局面难改，下游纺织企业普遍以去库纱线为主要目标，棉花市场需求迟迟未有明显改善，进而造成市场价格持续下探。（来源：新浪）

一季度我国真丝绸出口额同比增长明显

据中国海关统计，2022 年 1-3 月，我国真丝绸商品三大类出口均不同程度的上涨，其中丝类、绸缎出口涨幅较大。主要是由于去年的基数较小，今年一季度出口额尚未达到 2019 年同期水平。（来源：商务部）

李宁控股股东非凡中国 8.4 亿元收购国际品牌 Clarks

北京商报讯 6 月 15 日，李宁有限公司的控股股东非凡中国控股有限公司召开股东特别大会，审议通过收购英国百年鞋履品牌 Clarks（其乐），价格为 1 亿英镑（约合 8.4 亿元人民币）。Clarks 为全球性的非运动鞋履品牌，成立时间近 200 年，零售和批发业务遍及全球超过 47 个国家和地区，8 成以上收入来自英国、爱尔兰及美国等地。（来源：凤凰网）

2022 年 4 月中国纺织行业运行情况分析：营收同比增长 8.4%

2022 年 1—4 月，规模以上纺织企业工业增加值同比增长 2.3%。规模以上企业化纤、布、服装产量同比分别增长 1.4%、2%、5.6%，纱产量同比下降 1.6%。2022 年 1—4 月，规模以上纺织企业实现营业收入 15851 亿元，同比增长 8.4%；实现利润总额 554 亿元，同比下降 16.1%。全国限额以上单位服装鞋帽、针纺织品类商品零售额同比下降 6.0%；全国网上穿类商品零售额同比下降 1.7%。（来源：中商情报网）

五、板块近期事项

解禁

图表 31. 近期部分公司解禁数额较大

代码	名称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁股份类型
600987.SH	航民股份	2022/6/20	8140.586	定向增发机构配售股份
603055.SH	台华新材	2022/6/20	5780.347	定向增发机构配售股份
002875.SZ	安奈儿	2022/7/5	4241.627	定向增发机构配售股份
001209.SZ	洪兴股份	2022/7/25	306.1804	首发原股东限售股份
603518.SH	锦泓集团	2022/9/19	5056.856	定向增发机构配售股份
301066.SZ	万事利	2022/9/22	2119.238	首发原股东限售股份, 首发战略配售股份
300591.SZ	万里马	2022/10/24	7594.937	定向增发机构配售股份
605138.SH	盛泰集团	2022/10/27	24176.15	首发原股东限售股份

资料来源：万得，中银证券

近期增减持一览

图表 32.部分公司近期增减持频繁

代码	名称	公告日期	股东类型	方向	变动数量(万股)
000587.SZ	*ST 金洲	2022/6/11	公司	增持	100.0000
002042.SZ	华孚时尚	2022/6/14	公司	减持	97.4890
002083.SZ	孚日股份	2022/6/2	高管	增持	208.4400
002083.SZ	孚日股份	2022/5/12	个人	增持	219.5100
002083.SZ	孚日股份	2022/5/7	个人	增持	905.5500
002083.SZ	孚日股份	2022/4/28	个人	增持	853.8755
002083.SZ	孚日股份	2022/4/28	个人	增持	57.2100
002083.SZ	孚日股份	2022/4/14	公司	减持	1,535.0000
002083.SZ	孚日股份	2022/4/14	公司	增持	1,535.0000
002083.SZ	孚日股份	2022/4/14	公司	减持	395.0000
002083.SZ	孚日股份	2022/4/14	公司	增持	395.0000
002193.SZ	如意集团	2022/4/9	公司	减持	120.0000
002193.SZ	如意集团	2022/4/9	公司	减持	140.0000
002193.SZ	如意集团	2022/4/9	公司	减持	4.0000
002193.SZ	如意集团	2022/4/9	公司	减持	5.0000
002193.SZ	如意集团	2022/4/9	公司	减持	7.0000
002193.SZ	如意集团	2022/4/9	公司	减持	8.0000
002193.SZ	如意集团	2022/4/9	公司	减持	10.0000
002193.SZ	如意集团	2022/4/9	公司	减持	13.0000
002193.SZ	如意集团	2022/4/9	公司	减持	17.0000
002193.SZ	如意集团	2022/4/9	公司	减持	20.0000
002193.SZ	如意集团	2022/4/9	公司	减持	28.0000
002193.SZ	如意集团	2022/4/9	公司	减持	30.0000
002193.SZ	如意集团	2022/4/9	公司	减持	44.0000
002193.SZ	如意集团	2022/4/9	公司	减持	55.0000
002397.SZ	梦洁股份	2022/5/6	高管	减持	28.2700
002397.SZ	梦洁股份	2022/6/14	个人	减持	100.0000
002397.SZ	梦洁股份	2022/6/14	个人	减持	12.0200
002397.SZ	梦洁股份	2022/6/14	个人	减持	50.0000
002485.SZ	*ST 雪发	2022/5/19	个人	增持	149.2006
002485.SZ	*ST 雪发	2022/5/19	个人	增持	200.0000
002485.SZ	*ST 雪发	2022/5/19	个人	增持	196.3400
002485.SZ	*ST 雪发	2022/5/11	个人	增持	5.0000
002485.SZ	*ST 雪发	2022/5/11	个人	增持	415.3921
002485.SZ	*ST 雪发	2022/5/11	个人	增持	1,399.8836
002485.SZ	*ST 雪发	2022/5/11	个人	增持	898.9458
002503.SZ	搜于特	2022/5/5	高管	减持	90.8700
002503.SZ	搜于特	2022/5/6	高管	减持	83.6100
002503.SZ	搜于特	2022/5/9	高管	减持	77.1700
002503.SZ	搜于特	2022/5/10	高管	减持	71.4400
002503.SZ	搜于特	2022/5/11	高管	减持	66.3200
002503.SZ	搜于特	2022/5/12	高管	减持	61.7200
002503.SZ	搜于特	2022/5/13	高管	减持	57.5700
002503.SZ	搜于特	2022/5/16	高管	减持	53.8200
002503.SZ	搜于特	2022/5/17	高管	减持	50.4200
002503.SZ	搜于特	2022/5/18	高管	减持	47.3300
002503.SZ	搜于特	2022/5/19	高管	减持	33.8100
002503.SZ	搜于特	2022/6/14	高管	减持	50.8100
002503.SZ	搜于特	2022/6/15	高管	减持	53.3300
002503.SZ	搜于特	2022/5/20	公司	减持	11.1900

资料来源：万得，中银证券

续图表 32 分公司近期增减持频繁

代码	名称	公告日期	股东类型	方向	变动数量(万股)
002503.SZ	搜于特	2022/5/20	公司	减持	98.7400
002503.SZ	搜于特	2022/5/20	公司	减持	1,021.1200
002569.SZ	ST 步森	2022/4/27	高管	增持	0.0200
002569.SZ	ST 步森	2022/5/9	高管	增持	1.0000
002569.SZ	ST 步森	2022/5/12	高管	减持	2.5400
002569.SZ	ST 步森	2022/5/13	高管	减持	6.9100
002656.SZ	ST 摩登	2022/5/24	个人	增持	794.2605
002740.SZ	ST 爱迪尔	2022/5/11	高管	减持	9.1100
002832.SZ	比音勒芬	2022/5/13	公司	减持	649.4626
002832.SZ	比音勒芬	2022/5/6	个人	减持	405.6900
002832.SZ	比音勒芬	2022/4/7	个人	减持	130.5698
002875.SZ	安奈儿	2022/6/8	高管	减持	424.1600
300901.SZ	中胤时尚	2022/5/6	公司	减持	0.5300
301066.SZ	万事利	2022/4/29	个人	减持	38.3237
601566.SH	九牧王	2022/6/15	公司	减持	100.0000
601566.SH	九牧王	2022/6/15	个人	增持	100.0000
601566.SH	九牧王	2022/6/14	公司	减持	390.0000
601566.SH	九牧王	2022/6/14	个人	增持	390.0000
601566.SH	九牧王	2022/6/11	公司	减持	320.0000
601566.SH	九牧王	2022/6/11	个人	增持	320.0000
603055.SH	台华新材	2022/6/9	高管	减持	1.3000
603558.SH	健盛集团	2022/6/14	高管	减持	100.0000
603608.SH	天创时尚	2022/6/17	公司	减持	419.6900
603608.SH	天创时尚	2022/6/16	公司	减持	298.4900
603608.SH	天创时尚	2022/5/27	公司	减持	197.0000
603877.SH	太平鸟	2022/5/7	个人	减持	6.3300
603908.SH	牧高笛	2022/6/3	公司	减持	42.0100
603908.SH	牧高笛	2022/6/3	公司	减持	0.3400
603908.SH	牧高笛	2022/6/1	公司	减持	23.0400
603908.SH	牧高笛	2022/5/31	公司	减持	21.0000
603908.SH	牧高笛	2022/5/31	公司	减持	22.3100

资料来源：万得，中银证券

股东大会

图表 33 近期召开股东大会公司情况

代码	名称	会议日期	会议类型
002003.SZ	伟星股份	2022/7/1	临时股东大会
002293.SZ	罗莱生活	2022/6/30	临时股东大会
002776.SZ	ST 柏龙	2022/6/30	临时股东大会
600630.SH	龙头股份	2022/6/30	股东大会
600689.SH	上海三毛	2022/6/29	股东大会
900922.SH	三毛 B 股	2022/6/29	股东大会
002087.SZ	新野纺织	2022/6/28	股东大会
600107.SH	美尔雅	2022/6/28	股东大会
600448.SH	华纺股份	2022/6/28	股东大会
600493.SH	凤竹纺织	2022/6/28	临时股东大会
601718.SH	际华集团	2022/6/28	股东大会
603518.SH	锦泓集团	2022/6/28	股东大会
603558.SH	健盛集团	2022/6/28	临时股东大会
600156.SH	华升股份	2022/6/27	临时股东大会
300526.SZ	*ST 中潜	2022/6/23	临时股东大会
600137.SH	浪莎股份	2022/6/23	股东大会
002762.SZ	金发拉比	2022/6/20	临时股东大会
603365.SH	水星家纺	2022/6/20	临时股东大会

资料来源：万得，中银证券

六、风险提示

1) 疫情后消费复苏不及预期。

受疫情影响消费下滑，若疫情后消费恢复情况不及预期，将导致社会消费品零售及服装销售承压，影响公司销售增长。

2) 市场竞争加剧。

国内外品牌纷纷发力线上电商渠道，增大营销推广，抢夺用户流量，行业市场竞争激烈。

3) 新零售发展不及预期。

新零售涉及线上平台和线下实体商业两类经营主体，在运营系统、营销策略以及商品布局等方面，都存在差异，新零售发展不及预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%(-20%)；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371