

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2020年06月17日

分析师

分析师：黄淑妍 S1070514080003

☎ 021-31829709

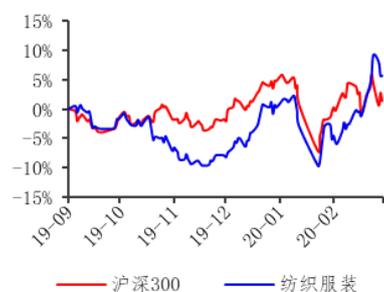
✉ huangsy@cgws.com

联系人（研究助理）：张家璇

S1070118090001

☎ 021-31829782

✉ zhangjiaxuan@cgws.com

行业表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<5月纺织品出口继续增长，服装下滑>>

2020-06-12

<<“618”大促开启，美妆、服饰表现突出，直播推动增长>>

2020-06-03

<<百货化妆品品类率先复苏，“薇娅感恩节”观看人数创纪录>>

2020-05-27

5月化妆品社零增速重回双位数，服装环比改善明显

——纺织服装行业6月第三周周报

重点推荐公司盈利预测

股票名称	EPS		PE	
	20E	21E	20E	21E
爱婴室	1.77	2.23	26	21
珀莱雅	2.38	2.98	68	54
健盛集团	0.64	0.82	13	10
安正时尚	0.82	0.95	15	13

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 5月化妆品社零增速重回双位数，服装增速环比改善明显。**根据统计局公布的5月份经济数据，2020年5月服装鞋帽、化妆品、金银珠宝零售额分别同比变化-0.6%、+12.9%、-3.9%，增速环比分别提升17.9pct、9.4pct、8.2pct，化妆品增速已重回双位数增长轨道，其他可选消费品环比增速也出现明显改善。1-5月份实物商品网上零售总额达到了3.37万亿元，同比增长11.5%，增速环比提升2.9pct，占社零的比重达到24.3%，其中5月份单月同比增长达22%。
- 推荐标的：**服装家纺推荐三大主线：（1）“高性价比+低线升级”的大众品牌：推荐红豆股份、珀莱雅；（2）“需求稳定+多品牌运营”的中高端品牌：推荐歌力思、安正时尚；（3）“高景气度+格局优异”的细分板块品牌：推荐森马服饰、上海家化、爱婴室。纺织制造推荐百隆东方和健盛集团。
- 风险提示：**终端消费需求疲软；汇率波动风险；棉价下跌或大幅波动；疫情影响时间过长。

目录

1. 行情回顾.....	4
2. 行业估值及机构配置.....	6
2.1 行业估值.....	6
2.2 机构配置.....	7
3. 本周观点.....	7
3.1 本周行业观点.....	7
3.2 重点推荐标的及投资逻辑.....	7
4. 本周提示.....	10
4.1 重点上市公司大事提醒.....	10
4.2 行业公司质押情况.....	11
4.3 行业公司解禁及解锁情况.....	13
4.4 行业公司增持情况.....	14
4.5 重要公司公告.....	16
4.6 重要行业新闻.....	17
4.6.1 原材料：棉花期货价格环比上升.....	17
4.7.2 行业库存：2019 年产成品库存同比增加.....	18
4.7.3 零售端：百家/50 家服装类零售企业增速疲软，社会消费品零售总额增速同比减少.....	19
4.7.4 出口端：纺织品出口金额同比提升.....	20

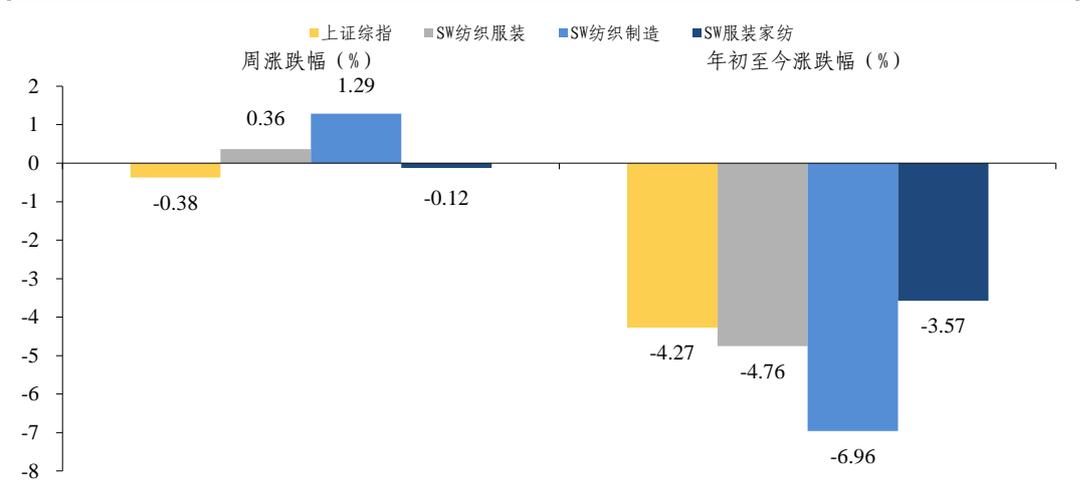
图表目录

图 1: 纺织服装行业及其子行业涨跌幅 (%)	4
图 2: 年初至今纺织服装行业排名	4
图 3: 年初至今行业涨幅居前个股	5
图 4: 年初至今行业涨幅居后个股	5
图 5: 纺织服装行业和沪深 300PE 水平	6
图 6: 纺织服装相对沪深 300 溢价水平	6
图 7: SW 纺织服装行业机构持仓占比	7
图 8: 内外棉差同比缩小 (元/吨)	18
图 9: 棉花现货与期货价格走势 (元/吨)	18
图 10: 本轮棉花抛储成交量 (吨)、成交均价 (元/吨) 和成交比例 (%)	18
图 11: 2015 年以来年度抛储成交量 (万吨)	18
图 12: 纺织品产成品存货 (亿元)	18
图 13: 纺织服装、服饰业产成品存货 (亿元)	19
图 14: 皮革、羊毛、羽毛及其制品和制鞋业产成品存货 (亿元)	19
图 15: 全国百家大型零售企业服装类零售额当月同比 (%)	19
图 16: 全国 50 家重点大型零售企业服装类零售额当月同比 (%)	19
图 17: 城镇和农村社会消费品零售总额当月同比 (%)	20
图 18: 社会消费品零售总额及限上社会消费品零售总额当月同比 (%)	20
图 19: 纺织纱线、织物及制品出口金额 (亿美元)	20
图 20: 服装及衣着附件出口金额 (亿美元)	21
图 21: 鞋类出口金额 (亿美元)	21
表 1: 个股周涨跌幅前五名	4
表 2: 纺织服装行业重点公司盈利预测、估值与评级	9
表 3: 重点上市公司大事提醒	10
表 4: 行业公司质押情况汇总	11
表 5: 本年解禁及解锁情况	13
表 6: 本年行业各上市公司增持情况	14

1. 行情回顾

本周，上证综指下降 0.38%，SW 纺织服装行业上升 0.36%，SW 纺织服装行业跑赢大盘 0.74pct。其中，SW 纺织制造上升 1.29%，SW 服装家纺下降 0.12%。从个股看，上周涨幅前五的个股分别为朗姿股份 (+54.62)、三房巷 (+14.19)、红蜻蜓 (+12.35)、万里马 (+10.42)、中潜股份 (+10.04)；上周跌幅前五的个股分别为浪莎股份 (-14.04)、华斯股份 (-11.76)、梦洁股份 (-11.13)、商赢环球 (-9.17)、美尔雅 (-6.73)。

图 1: 纺织服装行业及其子行业涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

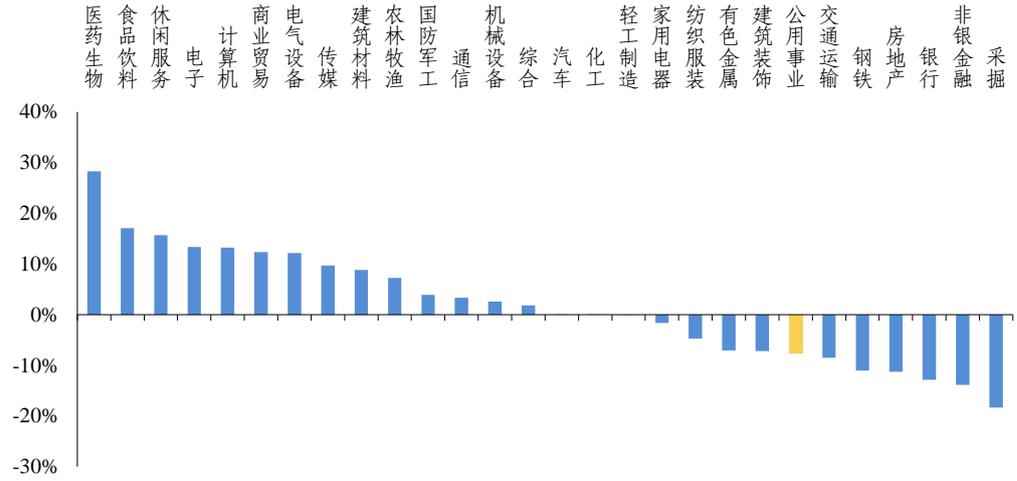
表 1: 个股周涨跌幅前五名

涨幅前五名				跌幅前五名			
代码	简称	周收盘价	周涨跌幅	代码	简称	周收盘价	周涨跌幅
002612.SZ	朗姿股份	12.88	54.62	600137.SH	浪莎股份	15.73	-14.04
600370.SH	三房巷	3.38	14.19	002494.SZ	华斯股份	4.80	-11.76
603116.SH	红蜻蜓	7.55	12.35	002397.SZ	梦洁股份	6.39	-11.13
300591.SZ	万里马	6.89	10.42	600146.SH	商赢环球	4.26	-9.17
300526.SZ	中潜股份	140.81	10.04	600107.SH	美尔雅	7.07	-6.73

资料来源: Wind, 长城证券研究所

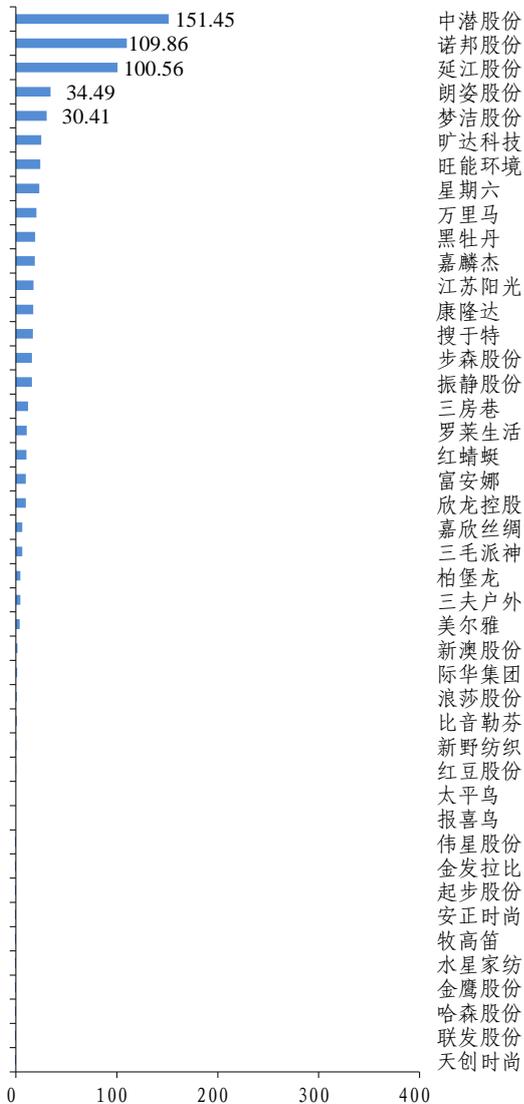
年初至今，上证综指下降 4.27%，SW 纺织服装行业下降 4.76%，SW 纺织服装行业跑输大盘 0.48pct，在全部 28 个申万一级行业中位列位。从个股看，年初至今涨幅前五的个股分别为中潜股份 (+151.45)、诺邦股份 (+109.86)、延江股份 (+100.56)、朗姿股份 (+34.49)、梦洁股份 (+30.41)；年初至今跌幅前五的个股分别为贵人鸟 (-69.32)、商赢环球 (-68.44)、摩登大道 (-56.23)、三毛 B 股 (-36.84)、鲁泰 B (-34.97)。

图 2: 年初至今纺织服装行业排名



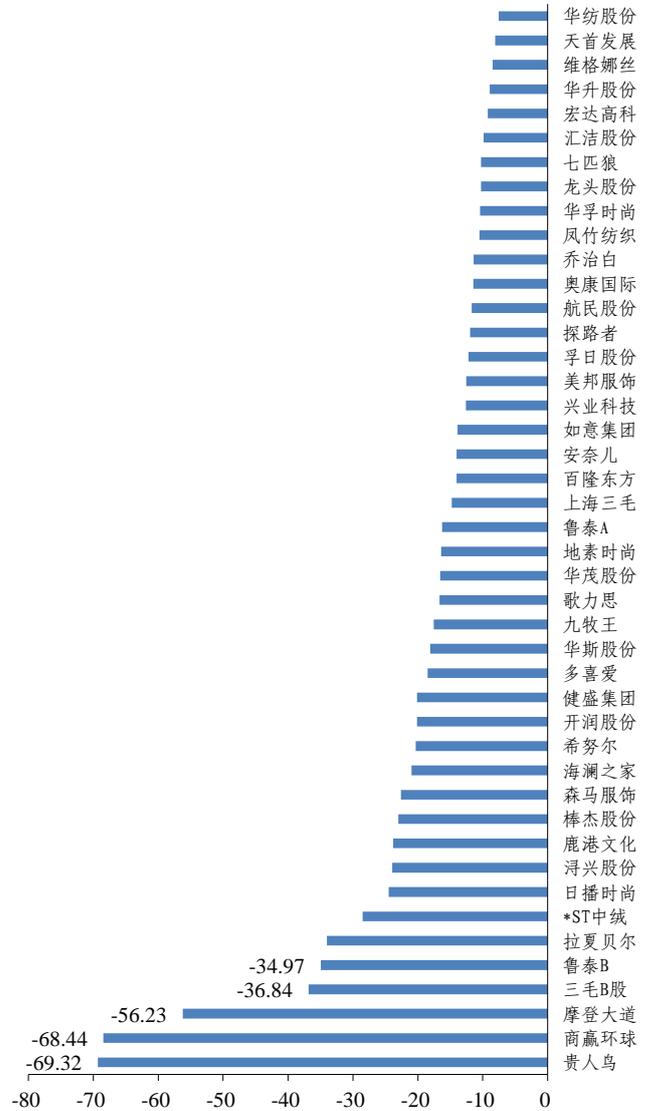
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 3: 年初至今行业涨幅居前个股



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 4: 年初至今行业涨幅居后个股



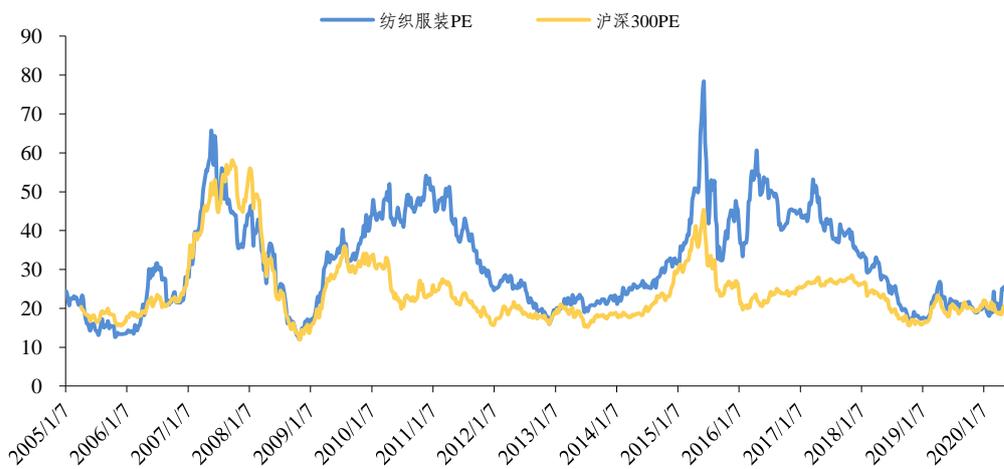
资料来源: Wind, 长城证券研究所

2. 行业估值及机构配置

2.1 行业估值

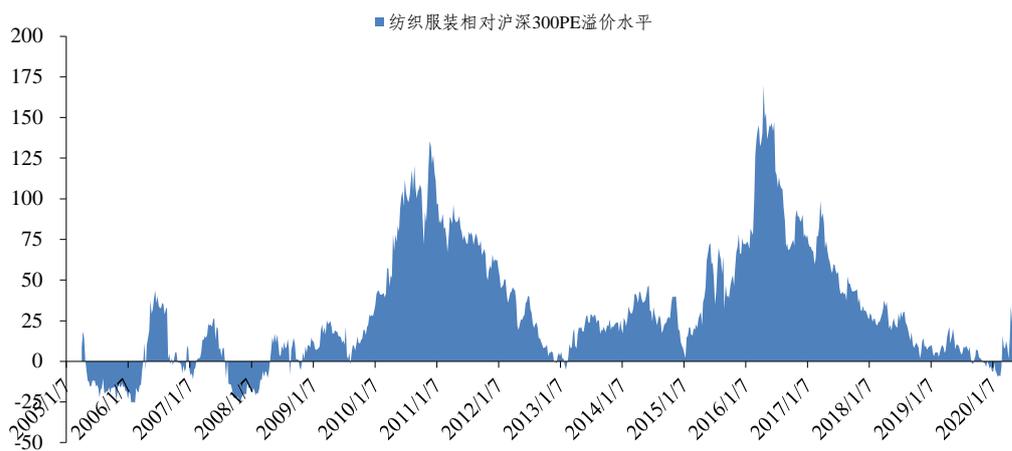
2020年6月12日，沪深300的PE为19.76倍，纺织服装行业的市盈率为26.95倍。2020年6月12日，纺织服装行业相对沪深300的PE溢价水平为36.39%，2005年至今纺织服装行业相对沪深300的PE溢价水平平均值为32.06%，当前溢价水平较低，板块估值具备吸引力。

图 5: 纺织服装行业和沪深 300PE 水平



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 6: 纺织服装相对沪深 300 溢价水平

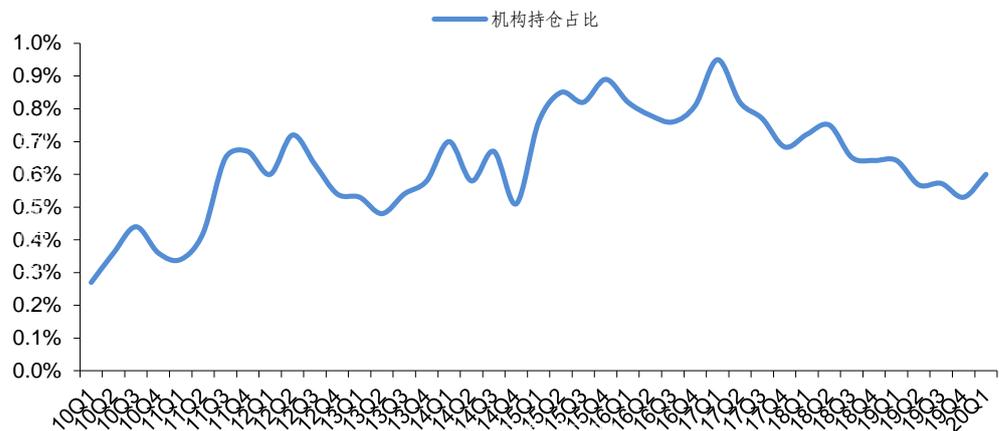


资料来源: 长城证券研究所

2.2 机构配置

2020Q1 全部机构对 SW 纺织服装行业的持仓比例为 0.60%，相比于 2019Q4 持仓比例上升 0.07pct，相比于 2019Q1 持仓比例下降 0.04pct。机构对 SW 纺织服装行业的配置比例较上季度有所增加。

图 7: SW 纺织服装行业机构持仓占比



资料来源: Wind, 长城证券研究所

3. 本周观点

3.1 本周行业观点

- **5 月化妆品社零增速重回双位数，服装增速环比改善明显。**根据统计局公布的 5 月份经济数据，2020 年 5 月服装鞋帽、化妆品、金银珠宝零售额分别同比变化-0.6%、+12.9%、-3.9%，增速环比分别提升 17.9pct、9.4pct、8.2pct，化妆品增速已重回双位数增长轨道，其他可选消费品环比增速也出现明显改善。1-5 月份实物商品网上零售总额达到了 3.37 万亿元，同比增长 11.5%，增速环比提升 2.9pct，占社零的比重达到 24.3%，其中 5 月份单月同比增长达 22%。

3.2 重点推荐标的及投资逻辑

- **推荐标的：**服装家纺推荐三大主线：（1）“高性价比+低线升级”的大众品牌：推荐**红豆股份、珀莱雅**；（2）“需求稳定+多品牌运营”的中高端品牌：推荐**歌力思、安正时尚**；（3）“高景气度+格局优异”的细分板块品牌：推荐**森马服饰、上海家化、爱婴室**。纺织制造推荐**百隆东方和健盛集团**。
- **森马服饰：**公司是休闲和儿童服饰的双龙头，森马品牌和巴拉巴拉品牌继续维持稳定快速增长，巩固自身规模优势和龙头地位。公司 2019 年实现营收 193.59 亿元，同比增长 23.15%，归母净利润 15.46 亿元，同比下降 8.72%。收入增长约 60%由境外业务并表贡献，40%由境内业务贡献。分业务看，2019 年童装预计增速在 20%左右，而休闲装与去年同期基本持平。为使得零售终端增速与财报增速更为匹配，以及缓

解高库存情况，2019年下半年起公司主动调整发货配货的节奏。预测公司2020-2022年EPS分别为0.45元、0.56元、0.63元，对应PE分别为16X、13X、11X。

- **红豆股份：**公司是国内知名大众男装企业，发展多年积累一定品牌影响力，2014年实施产品及供应链改革后，Hodo男装渠道拓展不断加快、店效稳步提升。公司2019年实现营收25.40亿元，同比增长2.31%，归母净利润1.70亿元，同比下降18.14%。公司2019年毛利率同比增长2.62%至30.53%，主要原因是主业产品Hodo男装品牌综合毛利率水平同比增长4.00%至29.80%，使得其毛利实际同比提升12.26%。在产品布局方面，自新冠疫情爆发以来，公司成为较早转产防疫物资的企业之一，将部分西装、运动装生产线，以及集团医药生产级厂房，改造为防护服、隔离服、口罩生产线，以缓解防疫物资紧张的情况。随着国外疫情相继爆发，公司也积极申请向欧盟等地的出口资质，以更好地满足后续防疫产品的供应。预测公司2020-2022年EPS分别为0.08元、0.08元、0.09元，对应PE分别为42X、40X、37X。
- **歌力思：**公司是国内中高端服装集团，主品牌“ELLASSAY”具有较高知名度，持续位于高端女装市占率前十。2015年上市后，公司加速收购进程，目前已覆盖六个覆盖面较广、风格迥异的的品牌矩阵。目前收入增长主要由于同店的增长以及新品牌的快速成长。从渠道端看，主品牌仍在渠道调整中，其它品牌均持续展店，且大店占比不断提升。从区域结构看，华南地区占比较大，其次是华中、华东和华北地区，而东北、西南、西北地区占比相对较小，未来有望加强对劣势区域的突破。预测公司2020-2021年EPS分别为1.48元、1.11元，对应PE分别为8X、11X。
- **安正时尚：**公司是行业中优秀的中高端时装集团。主品牌玫姿营收增速稳健，市占率位列高端女装前三位，先发优势不断巩固，未来将持续发力，为公司贡献增长的主要来源。公司2020年Q1实现营收5.69亿元，同比增长2.91%，归母净利润0.77亿元，同比下降23.58%。从线上渠道看，公司2020年Q1电商渠道实现营收3.54亿元，同比增长50.54%，毛利率同比增长4.96%至37.59%，其中，礼尚信息线上代运营收入2.02亿元，同比增长26%，以此推算，服装产品线营业收入1.51亿元，同比增长110.29%；从线下渠道看，公司2020年Q1线下销售实现营收2.14亿元，同比下降32.07%。随着疫情负面影响逐渐减弱，线下销售有望恢复，未来收入增长可期。预测公司2020-2022年EPS分别为0.82元、0.95元、1.19元，对应PE分别为15X、13X、11X。
- **珀莱雅：**公司是本土化妆品龙头之一，旗下拥有“珀莱雅”，“优资莱”，“韩雅”，“悠雅”等品牌，产品覆盖护肤品，彩妆，情节洗护，香薰等化妆品领域。公司2019年实现营业收入31.24亿元，同比增长32.28%，归母净利润3.86亿元，同增39.07%。公司2019年毛利率同比略降0.07pct至63.96%，基本保持稳定，但存货周转天数同比下降1.7天至87.38天，反映存货管控较为良性。在产品发展策略方面，公司将继续结合“明星单品+爆品”结合的策略，明星单品具有3-5年可持续性，爆品可阶段性迎合消费者需求。预测公司2020-2022年EPS分别为2.38元、2.98元、3.63元，对应PE分别为68X、54X、45X。
- **上海家化：**公司是我国知名日化龙头，坚持“多品牌+多品类”布局，年内将继续重点打造佰草集、玉泽等核心护肤品牌，同时针对疫情影响加强除菌类日化家清产品宣传及销售。2019年实现营业收入75.97亿元，同比增长6.43%；实现归属于上市公司股东的净利润5.57亿元，同比增长3.09%；实现扣非后归属母公司股东的净利润3.8亿元，同比下降16.91%。分品牌看，成熟品牌六神、佰草集、汤美星增长相对平稳，2019年六神实现小个位数增长、佰草集小个位数微跌、汤美星小个位数增

长。同时，启初、玉泽、家安、双妹、片仔癀等新兴品牌继续保持高速增长。预测公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.73 元、0.83 元、0.97 元，对应 PE 分别为 57X、50X、43X。

- **健盛集团**：公司是专业生产、出口高品质男袜、女袜、童袜、连裤袜和运动袜而闻名海内外的现代化织袜企业。公司袜子与无缝内衣订单饱满，主要客户覆盖 PUMA、Under Armour、迪卡侬、优衣库、耐克等。公司目前主要经营模式为以 ODM、OEM 的方式为世界知名品牌商和零售商自有品牌提供专业服务，公司作为优质供应商，下游终端消费稳健增长将保证其营收持续上升。棉袜方面，越南市场供不应求，预计今年有望实现产量约 1.2 亿双，伴随年新增 9000 万双中高档棉袜生产线项目的推进，公司业务规模将进一步扩大。无缝内衣方面，国内上虞和贵州产能不断增加。棉袜、无缝内衣产能的持续扩张将有望驱动公司业绩较快增长。通过收购俏尔婷婷，有望通过横向扩张显著提升业绩。预测 2020-2022 年 EPS 为 0.64 元、0.82 元、0.97 元，对应 PE 分别为 13X、10X、9X。
- **爱婴室**：公司是我国优质的母婴零售龙头，主要为孕前至 6 岁的婴幼儿家庭提供优质母婴用品及相关服务。受益于母婴行业较快的发展，以及母婴连锁渠道集中化的格局，上市以来加速展店，持续优化供应链及品类结构、全渠道服务水平不断提升。截至 2019 年底，公司共拥有直营门店 297 家，未来在拓店方面将结合华东地区垂直加密、以及西南、华南新增区域的逐步渗透，预计拓店速度整体将保持较快水平。另外，公司尝试以多种方式拉动单客产出。考虑年内疫情的可能影响，我们预测公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.77 元、2.23 元、2.81 元，对应 PE 分别为 26X、21X、16X，维持“推荐”评级。

表 2：纺织服装行业重点公司盈利预测、估值与评级

行业	代码	简称	股价	总市值(亿元)	EPS			PE			评级
					19A	20E	21E	19A	20E	21E	
女装	603839.SH	安正时尚	12.50	50.01	0.75	0.82	0.95	17	15	13	推荐
女装	603808.SH	歌力思	12.39	41.20	1.07	1.48	1.11	12	8	11	推荐
女装	603518.SH	锦泓集团	6.47	16.33	0.43	0.56	0.83	15	12	8	推荐
女装	002612.SZ	朗姿股份	12.88	56.99	0.14	0.33	0.49	90	39	26	推荐
女装	603587.SH	地素时尚	16.89	81.27	1.56	1.37	1.59	11	12	11	推荐
男装	600398.SH	海澜之家	6.07	268.29	0.72	0.59	0.75	8	10	8	推荐
男装	600400.SH	红豆股份	3.32	84.10	0.07	0.08	0.08	47	42	40	推荐
男装	601566.SH	九牧王	8.80	50.57	0.64	0.43	0.59	14	20	15	推荐
男装	002029.SZ	七匹狼	5.25	39.67	0.46	0.33	0.40	11	16	13	推荐
休闲服饰	002563.SZ	森马服饰	7.19	194.02	0.57	0.45	0.56	13	16	13	推荐
休闲服饰	603877.SH	太平鸟	15.27	73.12	1.17	1.07	1.25	13	14	12	推荐
休闲服饰	002875.SZ	安奈儿	13.49	17.74	0.32	0.23	0.39	42	59	35	推荐
鞋类	603608.SH	天创时尚	8.91	38.32	0.49	0.46	0.54	18	19	16	推荐
运动	2020.HK	安踏体育	70.65	1,909.09	1.99	2.16	2.88	36	33	25	推荐
运动	002832.SZ	比音勒芬	15.07	78.98	1.32	0.91	1.14	11	17	13	推荐
家纺	002293.SZ	罗莱生活	9.56	79.17	0.66	0.62	0.70	14	16	14	推荐
家纺	002327.SZ	富安娜	7.13	60.11	0.61	0.62	0.68	12	11	10	推荐
家纺	603365.SH	水星家纺	14.14	37.71	1.18	1.25	1.45	12	11	10	推荐
电商	300577.SZ	开润股份	27.99	60.85	1.04	1.19	1.56	27	24	18	推荐

电商	002127.SZ	南极电商	20.15	494.66	0.49	0.62	0.79	41	32	25	推荐
电商	002640.SZ	跨境通	5.61	87.41	-1.74	0.15	0.32	-3	37	17	推荐
纺织制造	002042.SZ	华孚时尚	6.43	97.70	0.27	0.19	0.32	24	35	20	推荐
纺织制造	601339.SH	百隆东方	3.43	51.45	0.20	0.19	0.23	17	18	15	推荐
纺织制造	000726.SZ	鲁泰 A	7.66	59.64	1.11	0.77	0.95	7	10	8	推荐
纺织制造	603558.SH	健盛集团	8.25	34.35	0.66	0.64	0.82	13	13	10	推荐
纺织制造	600987.SH	航民股份	5.38	58.15	0.68	0.62	0.71	8	9	8	推荐
化妆品	603605.SH	珀莱雅	161.51	325.07	1.95	2.38	2.98	83	68	54	推荐
化妆品	600315.SH	上海家化	41.31	277.29	0.83	0.73	0.83	50	57	50	推荐
化妆品	300740.SZ	御家汇	14.89	61.36	0.07	0.15	0.21	213	102	70	推荐
母婴	603214.SH	爱婴室	31.84	45.49	1.51	1.77	2.23	30	26	21	推荐

资料来源：长城证券研究所

4. 本周提示

4.1 重点上市公司大事提醒

表 3: 重点上市公司大事提醒

公司	时间	事项
歌力思	2020/6/15	股票回购
太平鸟	2020/6/15	分红股权登记
浪莎股份	2020/6/15	分红派息
益民股份	2020/6/15	复牌
红豆股份	2020/6/16	股东大会召开
康隆达	2020/6/17	红股上市
百隆东方	2020/6/19	分红派息
中潜股份	2020/6/19	股东大会召开
江苏阳光	2020/6/19	分红派息
ST 步森	2020/6/19	股东大会召开
红蜻蜓	2020/6/19	分红派息
三毛 B 股	2020/6/19	B 股分红最后交易日

资料来源：Wind，长城证券研究所

4.2 行业公司质押情况

表 4: 行业公司质押情况汇总

代码	简称	质押股份数量 (万股)	质押比例 (%)	总市值 (亿元)
603555.SH	贵人鸟	48,492.00	77.14	11.38
002485.SZ	希努尔	37,266.20	68.50	29.87
603157.SH	拉夏贝尔	18,680.00	56.12	14.01
600137.SH	浪莎股份	5,128.44	52.75	15.29
603518.SH	维格娜丝	12,040.00	47.70	16.33
603665.SH	康隆达	4,450.09	44.50	25.60
600400.SH	红豆股份	109,018.78	43.04	84.10
002656.SZ	摩登大道	30,278.88	42.50	12.26
600370.SH	三房巷	33,122.99	41.55	26.95
002193.SZ	如意集团	10,679.47	40.81	17.72
002269.SZ	美邦服饰	98,443.57	39.18	56.03
002034.SZ	旺能环境	15,891.98	37.77	76.96
603001.SH	奥康国际	14,725.00	36.72	30.03
603839.SH	安正时尚	14,514.60	36.28	50.01
002776.SZ	柏堡龙	19,476.26	36.20	43.25
300591.SZ	万里马	10,403.99	33.34	21.50
600232.SH	金鹰股份	12,134.49	33.27	22.76
600146.SH	商赢环球	14,820.79	31.54	20.02
600220.SH	江苏阳光	56,064.00	31.44	47.79
002612.SZ	朗姿股份	13,825.86	31.25	56.99
002098.SZ	浔兴股份	11,159.53	31.17	18.97
002516.SZ	旷达科技	45,737.00	31.10	45.89
002569.SZ	步森股份	4,345.38	31.04	15.86
603477.SH	振静股份	7,080.00	29.50	33.38
603557.SH	起步股份	13,345.36	28.14	36.85
002674.SZ	兴业科技	8,333.14	27.59	27.40
603877.SH	太平鸟	12,682.80	26.48	73.12
002503.SZ	搜于特	80,615.60	26.07	86.28
002762.SZ	金发拉比	9,201.22	25.99	19.22
002780.SZ	三夫户外	3,545.52	24.36	28.10
002291.SZ	星期六	17,389.40	23.55	179.01
002397.SZ	梦洁股份	17,332.00	22.68	48.82
603889.SH	新澳股份	11,100.00	21.69	28.76
600398.SH	海澜之家	95,000.00	21.49	268.29
603196.SH	日播时尚	4,903.28	20.43	18.02
601599.SH	鹿港文化	17,035.50	19.08	22.59
603558.SH	健盛集团	7,527.00	18.08	34.35
002029.SZ	七匹狼	13,128.54	17.37	39.67
002083.SZ	孚日股份	15,539.99	17.11	49.58

代码	简称	质押股份数量(万股)	质押比例(%)	总市值(亿元)
002003.SZ	伟星股份	12,803.33	16.89	42.68
002486.SZ	嘉麟杰	13,165.30	15.82	32.28
603608.SH	天创时尚	6,206.13	14.43	38.32
002563.SZ	森马服饰	38,860.00	14.40	194.02
002087.SZ	新野纺织	11,051.10	13.53	29.32
300577.SZ	开润股份	2,788.60	12.83	60.85
601566.SH	九牧王	6,820.00	11.87	50.57
000611.SZ	天首发展	4,000.00	11.84	11.93
300658.SZ	延江股份	1,740.00	11.47	45.02
000982.SZ	*ST中绒	48,149.60	11.30	56.68
002327.SZ	富安娜	9,217.05	10.93	60.11
002634.SZ	棒杰股份	5,000.00	10.88	24.90
002394.SZ	联发股份	3,500.00	10.40	29.96
600510.SH	黑牡丹	9,830.82	9.39	83.56
002293.SZ	罗莱生活	7,476.05	9.03	79.17
000955.SZ	欣龙控股	4,545.00	8.44	48.46
002763.SZ	汇洁股份	3,165.85	7.69	29.25
002404.SZ	嘉欣丝绸	4,100.00	7.10	37.66
600156.SH	华升股份	2,000.00	4.97	16.37
000779.SZ	三毛派神	915.77	2.41	41.42
603908.SH	牧高笛	92.07	1.38	15.80
603365.SH	水星家纺	351.50	1.32	37.71
600630.SH	龙头股份	60.57	0.14	28.93
000850.SZ	华茂股份	7.00	0.01	31.80
002042.SZ	华孚时尚	2.82	0.00	97.70
601718.SH	际华集团	0.70	0.00	144.92
002875.SZ	安奈儿	0.61	0.00	17.74
603116.SH	红蜻蜓	0.24	0.00	43.50
603238.SH	诺邦股份	0.17	0.00	43.42
002144.SZ	宏达高科	0.12	0.00	16.03
600987.SH	航民股份	0.04	0.00	58.15
603808.SH	歌力思	0.03	0.00	41.20
300526.SZ	中潜股份	0.00	0.00	240.31
600448.SH	华纺股份	0.00	0.00	26.26
002494.SZ	华斯股份	0.00	0.00	18.51
002154.SZ	报喜鸟	0.00	0.00	39.21
000726.SZ	鲁泰A	0.00	0.00	59.64
601339.SH	百隆东方	0.00	0.00	51.45
002761.SZ	多喜爱	0.00	0.00	96.13
002832.SZ	比音勒芬	0.00	0.00	78.98
002687.SZ	乔治白	0.00	0.00	19.08
300005.SZ	探路者	0.00	0.00	33.93
603587.SH	地素时尚	0.00	0.00	81.27

代码	简称	质押股份数量(万股)	质押比例(%)	总市值(亿元)
600689.SH	上海三毛	0.00	0.00	14.12
603958.SH	哈森股份	0.00	0.00	15.63
600493.SH	凤竹纺织	0.00	0.00	13.63
600107.SH	美尔雅	0.00	0.00	25.45
200726.SZ	鲁泰 B	0.00	0.00	65.23
900922.SH	三毛 B 股	0.00	0.00	1.99

资料来源: Wind, 长城证券研究所

4.3 行业公司解禁及解锁情况

表 5: 本年解禁及解锁情况

代码	简称	解禁解锁日期	解禁解锁数量	占总股本比例	解禁解锁股份类型
300577.SZ	开润股份	2020-06-04	3.69	0.02	股权激励限售股份
002327.SZ	富安娜	2020-06-02	95.10	0.11	股权激励限售股份
300658.SZ	延江股份	2020-06-02	1080.00	7.12	首发原股东限售股份
002875.SZ	安奈儿	2020-06-01	9112.35	69.30	首发原股东限售股份
603196.SH	日播时尚	2020-06-01	17460.00	72.75	首发原股东限售股份
603608.SH	天创时尚	2020-05-27	1227.34	2.85	定向增发机构配售股份
002293.SZ	罗莱生活	2020-04-30	14.30	0.02	股权激励限售股份
002291.SZ	星期六	2020-04-27	13708.13	18.56	定向增发机构配售股份
603518.SH	维格娜丝	2020-04-02	152.97	0.61	股权激励限售股份
603665.SH	康隆达	2020-03-13	6272.92	62.73	首发原股东限售股份
603908.SH	牧高笛	2020-03-09	4364.07	65.44	首发原股东限售股份
603238.SH	诺邦股份	2020-02-24	9000.00	75.00	首发原股东限售股份
002656.SZ	摩登大道	2020-02-18	1288.28	1.81	定向增发机构配售股份
603839.SH	安正时尚	2020-02-14	29458.80	73.35	首发原股东限售股份
300591.SZ	万里马	2020-01-14	6505.23	20.85	首发原股东限售股份
603877.SH	太平鸟	2020-01-09	27623.40	57.68	首发原股东限售股份
603605.SH	珀莱雅	2020-01-06	36.95	0.18	股权激励限售股份
002832.SZ	比音勒芬	2019-12-23	1849.60	3.53	首发原股东限售股份
002034.SZ	旺能环境	2019-12-16	973.56	2.31	定向增发机构配售股份
002516.SZ	旷达科技	2019-11-11	2691.72	1.83	定向增发机构配售股份
002494.SZ	华斯股份	2019-11-11	92.71	0.24	定向增发机构配售股份
600146.SH	商赢环球	2019-09-30	26997.00	57.44	定向增发机构配售股份
002003.SZ	伟星股份	2019-09-30	763.04	1.01	股权激励限售股份
600400.SH	红豆股份	2019-08-30	3689.98	1.46	定向增发机构配售股份
002563.SZ	森马服饰	2019-08-23	510.24	0.19	股权激励限售股份
002674.SZ	兴业科技	2019-08-19	5866.42	19.42	定向增发机构配售股份
002193.SZ	如意集团	2019-08-16	3051.47	11.66	定向增发机构配售股份
300526.SZ	中潜股份	2019-08-02	11000.00	64.46	首发原股东限售股份
603958.SH	哈森股份	2019-07-01	15136.10	69.64	首发原股东限售股份
603587.SH	地素时尚	2019-06-24	3400.00	7.07	首发原股东限售股份

603808.SH	歌力思	2019-05-22	697.13	2.10	股权激励限售股份
603558.SH	健盛集团	2019-03-25	7050.00	16.93	定向增发机构配售股份
002404.SZ	嘉欣丝绸	2019-03-06	5702.36	9.87	定向增发机构配售股份
300740.SZ	御家汇	2019-02-11	7628.30	18.51	首发原股东限售股份
002397.SZ	梦洁股份	2019-01-14	7624.06	9.98	定向增发机构配售股份
002780.SZ	三夫户外	2019-01-11	712.14	4.89	首发原股东限售股份
002098.SZ	浔兴股份	2019-01-04	4800.00	13.41	定向增发机构配售股份
600510.SH	黑牡丹	2018-12-26	25157.23	24.03	定向增发机构配售股份
603477.SH	振静股份	2018-12-18	5350.00	22.29	首发原股东限售股份
601599.SH	鹿港文化	2018-12-10	247.04	0.28	股权激励限售股份
600448.SH	华纺股份	2018-11-29	9233.33	17.59	定向增发机构配售股份
603365.SH	水星家纺	2018-11-20	2191.40	8.22	首发原股东限售股份
603889.SH	新澳股份	2018-11-05	210.20	0.41	股权激励限售股份
603116.SH	红蜻蜓	2018-10-19	388.08	0.67	股权激励限售股份
603157.SH	拉夏贝尔	2018-09-25	9103.30	16.62	首发原股东限售股份
603557.SH	起步股份	2018-08-20	17190.25	36.25	首发原股东限售股份
002154.SZ	报喜鸟	2018-07-19	720.00	0.59	股权激励限售股份
002776.SZ	柏堡龙	2018-06-26	13510.00	25.11	首发原股东限售股份

资料来源：公司公告，长城证券研究所

4.4 行业公司增持情况

表 6: 本年行业各上市公司增持情况

代码	简称	公告日期	增持价格(元/股)	增持股数(万股)	增持股数占总股本比例(%)	增持股人	现价
002291.SZ	星期六	2018/1/12	7.42	32.40	0.08	公司部分董事、高管	25.85
603608.SH	天创时尚	2018/1/13	10.59	11.00	0.03	公司董事、高管	9.12
600400.SH	红豆股份	2018/1/16	7.15	1003.05	0.55	控股股东一致行动人	3.38
600400.SH	红豆股份	2018/1/19	7.19	806.42	0.45	控股股东一致行动人	3.38
600400.SH	红豆股份	2018/1/20	7.22	335.58	0.19	控股股东一致行动人	3.38
603839.SH	安正时尚	2018/1/20	23.21	44.08	0.15	公司董事、高管	12.72
002776.SZ	柏堡龙	2018/2/1	19.57	179.66	0.75	公司董事、高管	8.17
600232.SH	金鹰股份	2018/2/8	6.28	426.14	1.17	控股股东	6.39
603839.SH	安正时尚	2018/2/13	22.72	43.44	0.15	控股股东	12.72
002776.SZ	柏堡龙	2018/2/13	19.66	47.77	0.20	控股股东	8.17
002083.SZ	孚日股份	2018/2/22	—	908.16	1.00	实际控制人的一致行动人	5.04
603608.SH	天创时尚	2018/2/28	9.32	4.30	0.01	公司董事、高管	9.12
002569.SZ	步森股份	2018/4/12	23.20	1940.00	13.86	控股股东	10.63
600987.SH	航民股份	2018/5/5	23.20	460.72	0.73	公司董事、高管	5.52
002404.SZ	嘉欣丝绸	2018/5/8	6.63	577.67	1.00	持股 5%以上股份的股东	6.19

代码	简称	公告日期	增持价格(元/股)	增持股数(万股)	增持股数占总股本比例(%)	增持股人	现价
002083.SZ	孚日股份	2018/5/9	6.63	577.67	1.00	持股 5%以上股份的股东	5.04
002404.SZ	嘉欣丝绸	2018/5/16	4.01	80.30	0.14	持股 5%以上股份的股东	6.19
002516.SZ	旷达科技	2018/5/19	4.44	88.01	0.06	控股股东	3.28
002154.SZ	报喜鸟	2018/5/19	3.28	1263.29	1.00	大股东	2.97
002154.SZ	报喜鸟	2018/5/29	3.30	1274.38	1.01	大股东	2.97
002516.SZ	旷达科技	2018/6/1	4.03	56.00	0.04	公司董事、监事及高级管理人员	3.28
002516.SZ	旷达科技	2018/6/1	4.02	230.00	0.15	控股股东	3.28
002516.SZ	旷达科技	2018/6/6	4.01	139.19	0.09	控股股东	3.28
002516.SZ	旷达科技	2018/6/15	4.03	140.73	0.09	控股股东	3.28
600370.SH	三房巷	2018/6/20	2.75	707.60	0.89	控股股东一致行动人	2.96
300526.SZ	中潜股份	2018/6/20	14.50	171.69	1.00	公司第二大股东	127.96
300526.SZ	中潜股份	2018/6/20	4.12	846.08	0.56	控股股东	127.96
600370.SH	三房巷	2018/6/22	2.75	139.56	0.18	控股股东一致行动人	2.96
603665.SH	康隆达	2018/6/27	—	15.00	0.15	控股股东	25.46
002193.SZ	如意集团	2018/6/29	14.95	99.77	0.38	高级管理人员	6.96
300526.SZ	中潜股份	2018/7/3	14.48	32.48	0.19	高级管理人员	127.96
002404.SZ	嘉欣丝绸	2018/7/27	6.48	578.31	1.00	实际控制人的一致行动人	6.19
002404.SZ	嘉欣丝绸	2018/7/31	6.18	548.31	0.95	实际控制人的一致行动人	6.19
600370.SH	三房巷	2018/8/3	2.81	747.33	0.94	控股股东一致行动人	2.96
600370.SH	三房巷	2018/8/15	2.87	922.88	1.16	控股股东一致行动人	2.96
600232.SH	金鹰股份	2018/8/22	5.98	195.97	0.54	控股股东	6.39
002029.SZ	七匹狼	2018/8/27	6.26	1500.00	1.98	公司实际控制人	5.10
600370.SH	三房巷	2018/9/14	2.83	671.64	0.84	一致行动人	2.96
600220.SH	江苏阳光	2018/9/15	2.21	20.88	0.01	控股股东	2.59
603877.SH	太平鸟	2018/9/18	21.80	144.50	0.30	公司实际控制人,部分董事高管	15.25
600370.SH	三房巷	2018/9/26	2.79	311.00	0.39	控股股东一致行动人	2.96
002486.SZ	嘉麟杰	2018/9/29	3.71	972.93	1.17	控股股东	3.99
002486.SZ	嘉麟杰	2018/10/11	3.64	2023.27	2.43	控股股东	3.99
002486.SZ	嘉麟杰	2018/10/13	3.67	2729.88	3.28	控股股东	3.99
002042.SZ	华孚时尚	2018/10/22	—	1069.34	0.70	控股股东一致行动人	6.18
002042.SZ	华孚时尚	2018/11/1	—	450.04	0.30	控股股东一致行动人	6.18
002404.SZ	嘉欣丝绸	2018/11/5	6.48	578.31	1.00	控股股东一致行动人	6.19
002003.SZ	伟星股份	2018/11/19	7.54	611.55	0.81	控股股东一致行动人	5.53
002485.SZ	希努尔	2018/11/27	—	493.10	0.91	控股股东一致行动人	5.38
002404.SZ	嘉欣丝绸	2018/11/29	—	577.68	1.00	持股 5%以上股份的股东	6.19

代码	简称	公告日期	增持价格(元/股)	增持股数(万股)	增持股数占总股本比例(%)	增持股人	现价
000955.SZ	欣龙控股	2018/12/20	4.24	105.71	0.20	公司高级管理人员	8.71
002154.SZ	报喜鸟	2018/12/28	3.05	1362.94	1.08	控股股东一致行动人	2.97
002404.SZ	嘉欣丝绸	2018/12/28	5.76	580.17	1.00	持股 5%以上股份的股东	6.19
002656.SZ	摩登大道	2019/1/6	6.65	15.90	0.02	公司及全资子公司、控股子公司员工	1.74
002404.SZ	嘉欣丝绸	2019/1/15	—	577.68	1.00	持股 5%以上股东	6.19
002042.SZ	华孚时尚	2019/1/20	—	112.85	0.07	控股股东一致行动人	6.18
002003.SZ	伟星股份	2019/1/30	—	146.47	0.19	控股股东	5.53
002003.SZ	伟星股份	2019/2/19	—	166.74	0.22	控股股东	5.53
600220.SH	江苏阳光	2019/2/20	—	594.92	0.33	控股股东一致行动人	2.59
603877.SH	太平鸟	2019/2/27	—	62.94	0.13	公司实际控制人及部分董事、高级管理人员	15.25
002154.SZ	报喜鸟	2019/3/6	3.76	1950.75	1.60	控股股东一致行动人	2.97
002485.SZ	希努尔	2019/5/13	—	546.14	1.00	控股股东一致行动人	5.38
002485.SZ	希努尔	2019/6/6	—	152.77	0.28	控股股东一致行动人	5.38
002485.SZ	希努尔	2019/6/10	—	243.75	0.45	控股股东一致行动人	5.38
002485.SZ	希努尔	2019/6/11	—	201.93	0.37	控股股东一致行动人	5.38
002397.SZ	梦洁股份	2019/7/13	5.53	780.00	1.01	大股东/实际控制人	7.19
002098.SZ	浔兴股份	2019/7/31	5.52	358.01	1.00	持股 5%以上股份的股东	5.45
002563.SZ	森马服饰	2019/9/4	10.83	60.00	0.02	公司董事、高管	7.45
002563.SZ	森马服饰	2019/9/17	10.45	805.69	0.30	公司董事、高管	7.45
600220.SH	江苏阳光	2019/9/17	2.45	2710.21	1.52	控股股东一致行动人	2.59
002485.SZ	希努尔	2019/11/16	—	491.09	0.90	控股股东一致行动人	5.38
002029.SZ	七匹狼	2019/12/5	5.32	1242.60	1.64	实际控制人	5.10
002098.SZ	浔兴股份	2020/3/21	—	359.34	1.00	持股 5%以上股份的股东	5.45
600987.SH	航民股份	2020/4/30	—	1500.00	1.39	控股股东	5.52

资料来源: Wind, 长城证券研究所

4.5 重要公司公告

- 安正时尚:** 鉴于公司 2019 年度实际经营业绩未满足《安正时尚集团股份有限公司 2017 年限制性股票激励计划(草案)》的规定,公司董事会决定对授予的相关限制性股票由公司进行回购注销。本次注销股份共计 154 万股,共涉及股权激励对象 105 人,回购价款总计人民币 1300 万元,注销日期为 2020 年 6 月 12 日。
- 歌力思:** 由于公司第二期限限制性股票激励计划激励对象孙光云绩效考核不达标且已离职,根据相关规定,其已不具备激励对象资格,公司董事会决定对其已获授但尚未解锁的全部第二期限限制性股票进行回购注销,共回购股票数量 6500 股,回购价格为 10.85 元/股,注销日期为 2020 年 6 月 17 日。

- **太平鸟**：针对 2019 年年度权益分派实施发布公告，公司决定每股分配比例为 A 股每股现金红利 0.7 元，2020 年 6 月 15 日为股权登记日，除权日为 2020 年 6 月 16 日，现金红利发放日为 2020 年 6 月 16 日。
- **比音勒芬**：本次发行总额为人民币 6.89 亿元可转债，每张面值为人民币 100 元，共计 689 万张，按面值发行。比音勒芬主体长期信用等级为 AA，本次可转换公司债券信用等级为 AA，评级展望为稳定。本次可转债发行原股东优先配售日与网上申购日同为 2020 年 6 月 15 日

4.6 重要行业新闻

- **618 电商节快手抖音参战，直播带货前浪不甘输后浪**，6 月 10 日，北京市商务局局长闫立刚提出，北京将加速培育壮大“互联网+”消费新模式，推动实体商业推广直播卖货等新模式以加速拓展线上展览促消费。不难看出，未来很长一段时间，直播带货将在传统零售行业中占据非常重要的位置。因直播带货而带来的新变局，或许将进一步影响整个电商产业的竞争格局。直播模式的推广将有利于企业渠道下沉，并积累私域流量。在实际场景中，各品牌方开始寻求传统电商平台之外的获客渠道，这让抖音、快手在今年“618”中的地位更加明显。巨头与短视频平台的合作旨在达成双管齐下的作用，短视频平台的接入能够让流量短视频快速变现，引入京东这样的平台则能让品牌更齐全，物流、售后体系更完善。（来源：蓝鲸财经）
- **打破国际垄断！“万吨级新溶剂法纤维素纤维智能制造数字化车间”项目顺利通过验收**。2020 年 6 月 10 日，山东省工业和信息化厅会同山东省财政厅组织专家对山东金英利新材料科技股份有限公司“万吨级新溶剂法纤维素纤维智能制造数字化车间”项目进行验收，经质询和讨论，专家组一致同意通过验收。山东金英利依托行业级、省级自主创新平台，加大科技资源力量输入，高度重视科技与智造实践，坚持创新驱动发展，在新溶剂法纤维素纤维智能制造领域取得了系列突破性成果，通过产学研合作攻克技术难关，成功实现万吨级新溶剂法纤维素纤维项目产业化生产，打破了国际垄断，为化纤行业新旧动能转换和绿色转型做出了重要贡献。（纺织咨询）

4.6.1 原材料：棉花期货价格环比上升

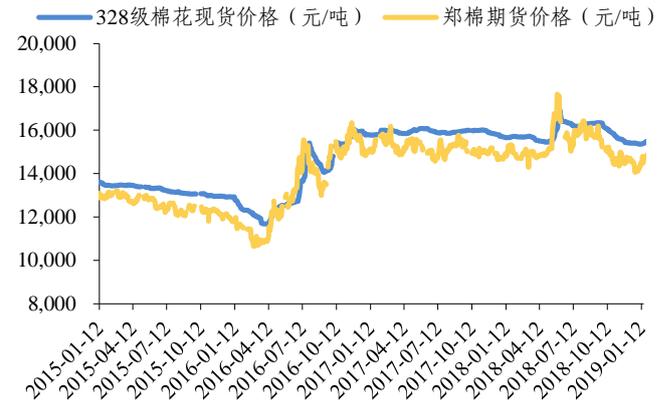
- **棉花价格**：本周内外棉价差环比上升，期货价格环比上升。本周，国内棉花 328 级现货/进口棉花价格的周均价分别为 12052.5 /11914.2 元/吨，分别同比下降 14.10%/8.38%，分别环比变化+1.47%/+1.19%。内外棉价差平均为 138.3 元/吨，环比上升 34.12%。棉花期货价格均价为 11687.5 元/吨，环比上升 1.94%。

图 8: 内外棉差同比缩小 (元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

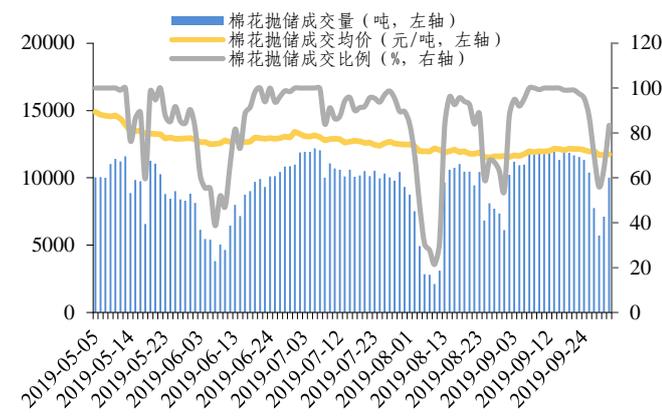
图 9: 棉花现货与期货价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

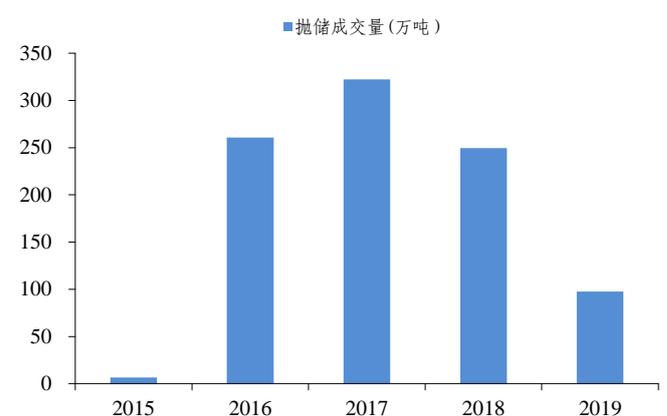
- **棉花抛储: 本轮累计成交 97.60 万吨。**2019 年 5 月 5 日至 9 月 30 日, 国储棉累计轮出 97.60 万吨, 平均成交均价为 12610.96 元/吨, 平均成交率为 84.99%。上一轮(2018 年 3 月 12 日至 9 月 30 日)国储棉累计轮出 72.38 万吨, 平均成交均价为 14860.85 元/吨, 平均成交率为 72.87%。

图 10: 本轮棉花抛储成交量 (吨)、成交均价 (元/吨) 和成交比例 (%)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 11: 2015 年以来年度抛储成交量 (万吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

4.7.2 行业库存: 2019 年产成品库存同比增加

- **2019 年纺织业产成品库存同比增加 5.35%。**2019 年, 纺织业产成品库存累计为 16381.7 亿元, 同比增加 5.35%, 其中 2019 年 12 月为 1487.70 亿元, 同比增加 2.90%。

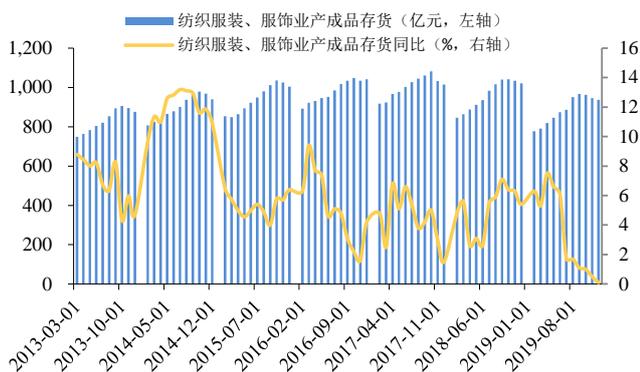
图 12: 纺织品产成品存货 (亿元)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

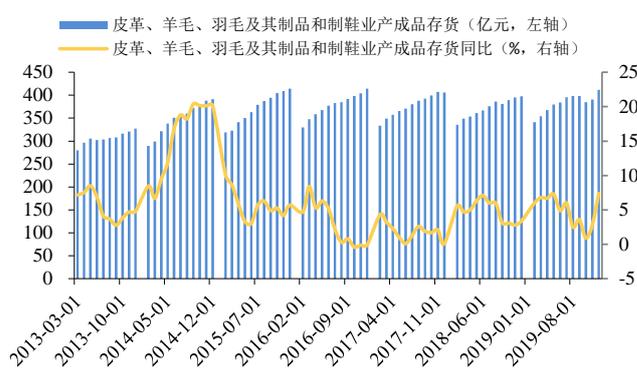
- **2020年3月份纺织行业子行业库存同比增加。**2020年3月，纺织服装、服饰业产成品库存为851.00亿元，同比增加7.60%；2020年3月，皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业产成品库存为370.70亿元，同比增加10.30%。

图 13: 纺织服装、服饰业产成品存货（亿元）



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 14: 皮革、羊毛、羽毛及其制品和制鞋业产成品存货（亿元）



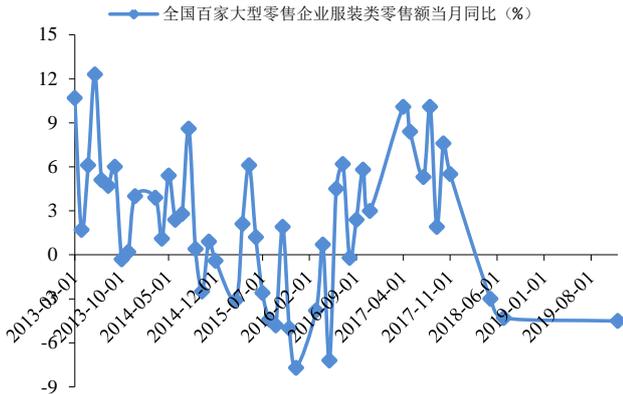
资料来源: Wind, 长城证券研究所

4.7.3 零售端：百家/50家服装类零售企业增速疲软，社会消费品零售总额增速同比减少

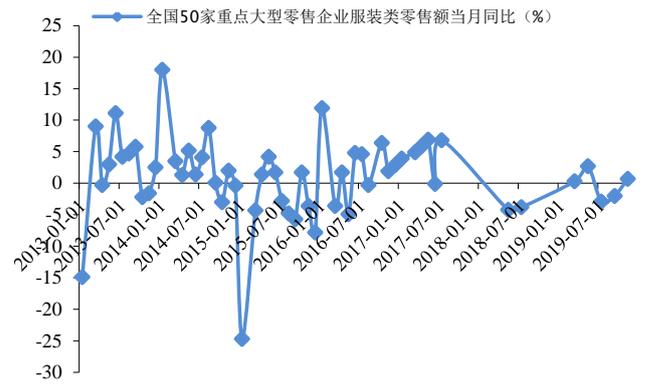
- **百家/50家服装类零售增速疲软。**2019年12月，全国百家大型零售企业服装类零售额同比减少4.51%（增速同比减少4.51pct）。2019年11月，全国50家重点大型零售企业服装类零售额同比增加0.7%（增速同比增加0.7pct）。

图 15: 全国百家大型零售企业服装类零售额当月同比（%）

图 16: 全国50家重点大型零售企业服装类零售额当月同比（%）



资料来源: Wind, 长城证券研究所

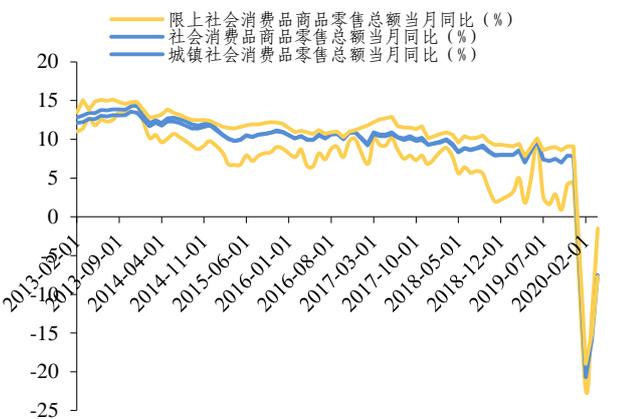


资料来源: Wind, 长城证券研究所

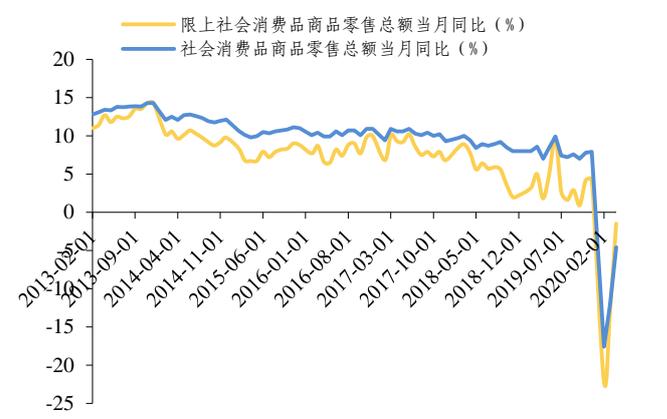
- **4 月份城镇社会消费品增速快于农村 0.2pct。** 2020 年 4 月, 城镇社会消费品零售总额同比下降 7.5% (增速同比减少 14.6pct), 农村社会消费品零售总额同比下降 7.7% (增速同比减少 15.5pct), 城镇增速快于农村 0.2pct。
- **社会消费品商品零售总额/限上社会消费品零售总额增速分别为 -4.6%/-1.5%。** 2020 年 4 月, 社会消费品商品零售总额同比下降 4.6% (增速同比减少 11.6pct), 限上社会消费品商品零售总额同比下降 1.5% (增速同比下降 3.3pct)

图 17: 城镇和农村社会消费品零售总额当月同比 (%)

图 18: 社会消费品零售总额及限上社会消费品零售总额当月同比 (%)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

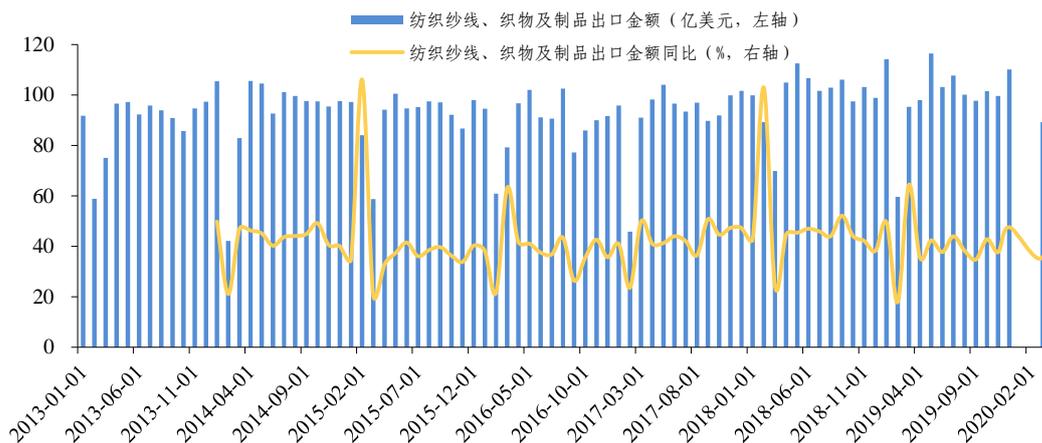


资料来源: Wind, 长城证券研究所

4.7.4 出口端: 纺织品出口金额同比提升

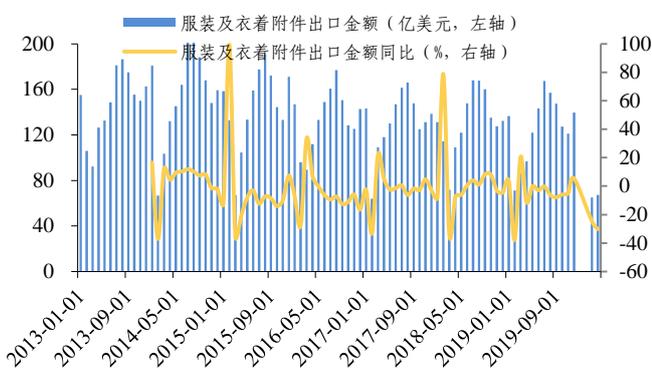
- **5 月份纺织纱线、织物及制品出口金额同比增加 77.34%。** 2020 年 5 月, 纺织纱线、织物及制品出口金额为 206.49 亿美元, 同比增加 77.34%, 增速同比增加 73.79 pct。
- **5 月份服装及衣着附件出口金额同比减少 26.93%。** 2020 年 5 月, 服装及衣着附件出口金额为 89.06 亿美元, 同比减少 30.31%, 增速同比减少 26.82pct。
- **2020 年 5 月份鞋类出口金额同比减少 100%。** 2020 年 5 月, 鞋类出口金额为 0 亿美元, 同比减少 100%, 增速同比减少 105.60 pct。

图 19: 纺织纱线、织物及制品出口金额 (亿美元)



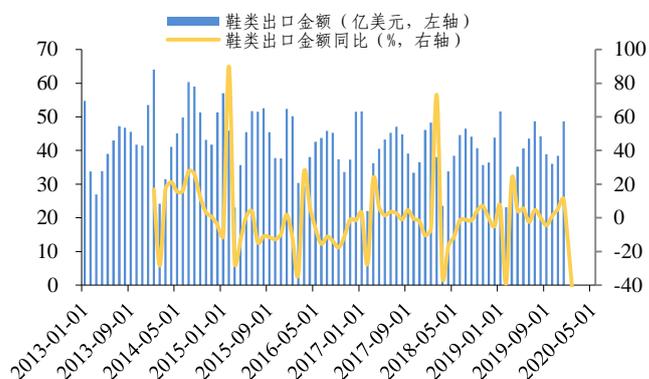
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 20: 服装及衣着附件出口金额（亿美元）



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 21: 鞋类出口金额（亿美元）



资料来源: Wind, 长城证券研究所

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>