

Q3 终端未反转，10 月看三季报和家纺订货会数据

谨慎推荐 维持评级

核心观点:

- **上周行情回顾。**上周 A 股节前强势反弹，上证综指涨幅 2.61%，沪深 300 涨幅 3.5%。但对纺织服装板块而言，行业内并无实质性利好，短期内依然缺乏催化剂，板块表现明显跑输大盘，纺织服装板块涨幅 0.02%，其中服装家纺涨幅 1.06%，纺织制造涨幅-1.24%。短期等三季报和家纺订货会数据，**中期看今年底明年初的估值切换以及终端零售环境能否转好。**
- **行业重点数据。**原料价格方面，328 级棉花现货本周均价 18665 元/吨，比上周增 0.11%；336 级长绒棉周均价 19850 元/吨，与上周持平；涤纶短纤周均价 11076 元/吨，跌 1.35%；粘胶短纤周均价 14772 元/吨，跌 2.69%；40D 有光氨纶丝周均价 43700 元/吨，持平。
- **上周重要公告及近期跟踪。**罗莱家纺直营体系终端零售增速有 15%+，加盟终端在消化库存；新增渠道以小品牌为主，但小品牌仍处于培育期。探路者高科技企业申请，通过北京市初审，正在科技部复审阶段；全年计划新开店 400 家以上。调研非上市户外公司加盟商，7-9 月增长仍然不达预期，但是运动的大量关店成为户外圈地对象，未来 2 年渠道仍然可以野蛮生长。
- **我们维持对行业“谨慎推荐”的评级。**由于终端未出现明显反转信号，市场处于观望之中，本周末随着大盘的强劲反弹而反弹。我们认为，在目前的估值水平下，没有必要恐慌性抛售，短期内行业利好主要是十月份公布的三季报，值得跟踪的是将要召开家纺订货会，同时年底估值切换行情值得期待。
- **上周我们组合表现良好，维持重点推荐上市公司——朗姿股份、报喜鸟、七匹狼、奥康国际。**我们预期朗姿小非交易完成后，压制股价的短期力量将消除。报喜鸟订货会增速仍然有 15-16%，我们认为在终端疲软的情况下，这个增速相对合理，公司 2012 年仍然 30%+ 的确定性增长，估值在历史底部；关于增发，公司仍然在努力路演过程中。七匹狼 2013 年春季订货会增速预计在 10%+。奥康国际低估值、业绩确定、2012 年渠道扩展速度较快。

分析师

马莉

☎: (8610) 6656 8498

✉: mali_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020012

特此鸣谢

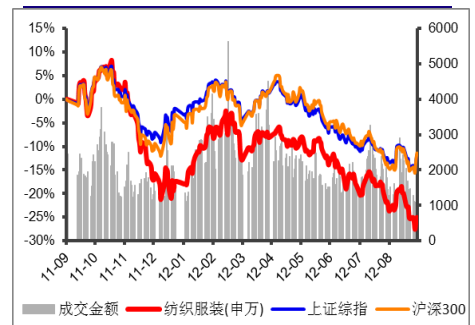
李佳嘉: (8610) 6656 8098

执业证书编号: S0130111081688

(lijiajia@chinastock.com.cn)

对本报告的编辑提供信息

板块价格走势



银河纺织服装周报: 白马股总体平淡、题材股表现出色 2012.8.12

银河纺织服装周报: 心理恐慌大于实质利空, 白马股大幅回调 2012.9.02

银河纺织服装周报: 概念股表现抢眼, 订货会依然拖累服饰股 2012.9.16

银河纺织服装周报: 板块短期内依然缺乏催化剂, 预计部分品牌服饰三季报业绩增速仍较高 2012.9.23

一、板块表现回顾：行业无实质利好，表现弱于大盘

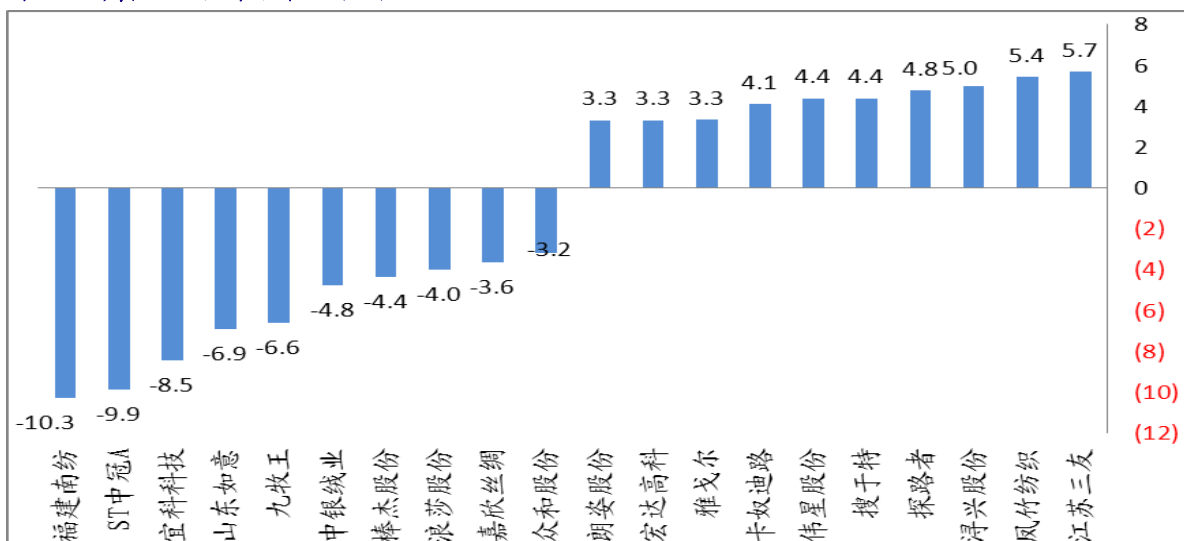
上周 A 股节前强势反弹，上证综指涨幅 2.61%，沪深 300 涨幅 3.5%。但对纺织服装板块而言，行业内并无实质性利好，短期内依然缺乏催化剂，板块表现明显跑输大盘，纺织服装板块涨幅 0.02%，其中服装家纺涨幅 1.06%，纺织制造涨幅-1.24%。个股看，上周板块领涨的公司为江苏三友、凤竹纺织和浔兴股份等概念股；福建南纺和 ST 中冠 A 前期涨幅较大，本周分别下跌 10.3%和 9.9%，位于板块末尾。

表 1: 板块涨幅情况

板块涨幅	上周涨幅	本周涨幅	本月涨幅	本年涨幅
上证综指	-4.57%	2.61%	1.89%	-3.84%
沪深 300	-5.03%	3.5%	4.00%	-0.25%
纺织服装板块	-6.71%	0.02%	-2.05%	-8.69%
其中：纺织制造	-6.47%	-1.24%	-2.28%	-5.24%
服装家纺	-6.91%	1.06%	-1.86%	-11.3%

资料来源：WIND 中国银河证券研究部

图 1: 上周板块涨幅前/后十名 (%)



资料来源：WIND 中国银河证券研究部

对重点推荐股票的回顾：上周我们推荐的个股表现良好，均超过纺织服装板块涨幅。我们认为，朗姿股份、卡奴迪路等品牌服饰锁定三季度业绩高增长，随着季报业绩的披露，将对板块短期形成利好。

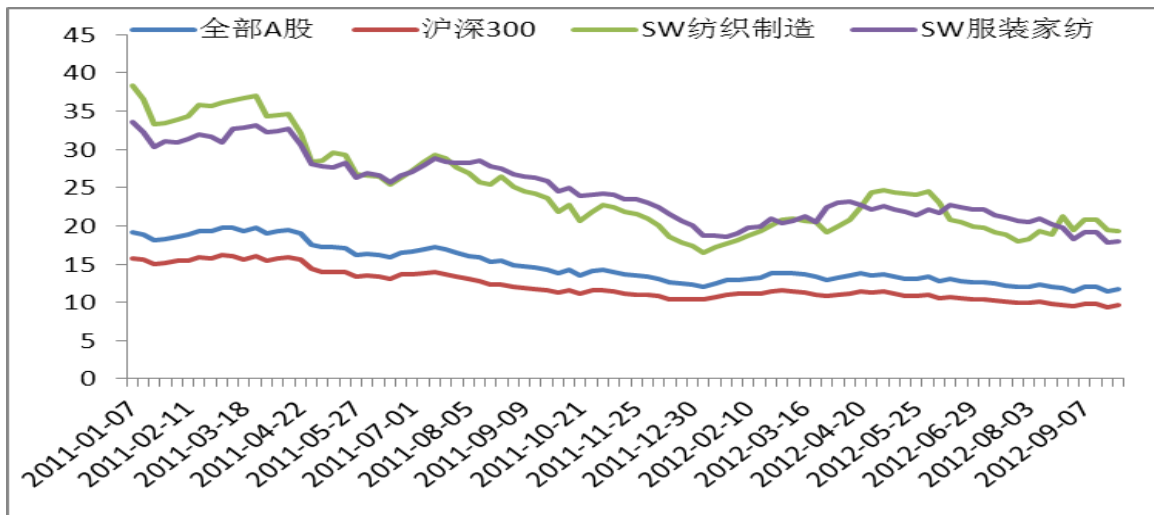
表 2: 行业内重点推荐公司涨幅

公司名称	股价	本周涨幅	本月涨幅	本年涨幅
朗姿股份	30.68	3.30%	-0.07%	9.35%
七匹狼	20.8	1.71%	-3.35%	-11.16%
报喜鸟	10.47	0.67%	-3.50%	-10.61%
奥康国际	23.08	2.26%	1.90%	

资料来源：WIND 中国银河证券研究部

从 TTM 整体法测算的估值倍数看，目前服装家纺为 17.97 倍，相对于整体 A 股溢价 53.45%，低于今年均值 62.65%；纺织制造 19.3 倍，相对于整体 A 股溢价 64.8%，高于今年平均值 60%。

图 2：行业板块行情序列



资料来源：WIND 中国银河证券研究部

二、上周重点跟踪/报告

(一) 罗莱家纺跟踪

近期直营体系终端零售增速有 15%+，加盟终端在消化库存：直营体系的增速：10%+，接近 20%；报表收入不及直营渠道增速，主要是终端在去库存，加盟商压力不大。

新增渠道以小品牌为主，但小品牌仍处于培育期：直营店 7、8 月份新开 50 多家，上半年净增加 200 多家。新增加的以新品牌为主，主要是优家、以及代理国外的品牌 ZUCCHI 等。公司预计明年新开渠道不超过 600 家，关店比例 10%-20%。

KIDS 今年销售指标、利润指标都不错，预计到年底过 5000 万出库额。优家今年同比增长 50%以上，可以做到出库数据接近 1 亿，渠道大概 200 家；目前要解决问题是加盟商盈利问题。（如何在这一两年培养出来最赚钱的加盟商很关键）

费用上半年增长较快，下半年将有所好转：主要是上半年人员增加大、且处于磨合期，**人是决定费用形成的主要因素**；下半年会相对好一些。公司年初定的指标是人员增加 50%，50%的目标会带来费用更大的增加。经过半年培养，员工已经培养合格，符合公司长期发展战略需要，下半年人员不会发生太大的变化。员工流失率较低，人员稳定。预计全年毛利率基本持平，今年将严格控制四季度费用。

对 10 月份订货会预期：2012 年下半年订货会增速 23%是比较温和的；由于是淡季、10 月份即将召开的 2013 年春季订货会经销商普遍会相对谨慎。

(二) 探路者调研

高科技企业申请，通过北京市初审，正在科技部复审阶段：目前公司所得税费用按照 25% 计提，按照 15% 缴税；如果高新企业能够顺利通过，全年净利润仍将保持高增长。

全年计划新开店 400 家以上：上半年开店营业的有 185 家，实际有超过 200 家店铺完成了装修。到 2014 年底，预计门店数量在 2500-3000 家，公司仍然是渠道增速贡献大于单产增速贡献；预期在 2015 年出现拐点。

盈利能力：毛利率从 48% 增长到 50%，有望长期保持这一水平；营业利润从 17%-22%，相信未来净利润率还有提高。

产品结构变化：服装从去年的 68% 有所下降，鞋类和装备有所提升。符合公司提高公司的户外特性的发展目标。

产品售罄率：今年上半年销售增速压力较大，8 月售罄率在 50%，9 月达到 60%。

(三) 中银绒业调研

公司 9 月 18 日公告多个项目，包括设立柬埔寨控股子公司、投建羊绒衫生产线，设立江阴分公司并投建封闭式打样工厂，设立美国全资子公司，受让宁夏阿尔法绒业有限公司外资股权等。

上游纱线产能稳步推进，价格总体持稳：目前公司 260 吨的精纺纱产能项目已经在试产阶段；720 吨的粗纺纱项目设备已安装完毕。公司目前除了精纺、粗纺之外，未来还将考虑增加混纺品类。

下游羊绒衫产能继续扩张，柬埔寨项目具备诸多优势：(1) 柬埔寨人工成本低：人工 100+ 美元/月，折人民币 600-700 元/月，国内中银绒业工人工资 2000 元/月；(2) 关税优惠：从柬埔寨向发达国家出口纺织品服装享受免关税优惠，而欧洲、日本从中国进口是征收 10%-12% 的进口关税；(3) 出口退税：柬埔寨公司负责羊绒衫的制造和出口，原料是从公司运输过去，但所运输的并非初始原绒之类，而是羊绒衫的前道的半成品片件，从而可以享有出口退税优惠。

美国设公司直接获订单，日本市场未受政治事件影响：公司通过美国子公司可绕过中间商，对终端客户主动销售，同时产品结构上开创自主品牌，有利于更好提升自身利润空间。公司 2011 年对日出口羊绒衫 28~29 万件，占比较小，目前并未受到政治事件影响；且公司目前正在开拓和日本优衣库的合作业务，已完成打样阶段，未来对日贸易额将会逐渐加大。

内销市场谨慎推进：公司目前 43 家营业网点，其中 13 家直营店，30 家经销商专柜。2011 年总销量在 11 万件左右。羊绒衫价位一般 2000-3000 元，羊绒围巾 1000 多元，羊绒大衣 7000 元/件以上。公司的内销市场战略整体还是谨慎为主、步步为营；目前重点还是首先提升外销市场的影响力，然后迂回内销市场，“先外而内”的战略。

三、重点上市公司终端零售及定货会数据汇总

表 3: 重点公司终端零售跟踪情况

公司	7月份	8月份
七匹狼	直营收入增速 30%，增速加快源于 7 月份开始促销	直营总体增 39%（扣除万千百货两场促销）
报喜鸟	总体增 20%；台州增 30%；嘉兴增 20%，售罄率 50%，退换货后估计存货 10%	总体增 20%
希努尔	有待跟踪；胶州店有一笔团购订单，售罄率 70%-80%，基本不存在退换货	
雅戈尔	服饰部分 7 月份回款增速 15%	8 月增速 22%，1-8 月累计增 17%
美邦服饰	估计直营增 20%	我们估计出库略有增长，2013 年春季订货会一般
森马服饰	出库负增长；	出库负增长；2013 年春季订货会略负。北京直营：8 月份会好一些，增速 10%左右，主要靠同店增长，（去年全年北京同店增长 20%+，平均租金有占比 25%。）
罗莱家纺	估计发货增速 30%；其中南京 Q1 增 60%、Q2 和 M7 增 10%+；	出库增 20%+，主要是今年 5 月份订货会锁定
富安娜	估计 7 月份出库增速 15%；北京地区增速 20%-30%	8 月综合增速 30%+，直营增速 30%+，加盟增速 30%+，主要是促销。北京地区同比增 70%+。促销延续到 9 月 20 日。
梦洁家纺	估计出库略有增长；株洲地区增速较快，因为去年淡季、今年搞促销	出库两位数下滑
朗姿股份	百盛莱茵店同比增 30%；其他渠道有待跟踪	8 月综合增速 26%，预计 Q3 报表收入增速回到 30%左右。北京百盛莱茵 40+万，同比增 30%+，从 7 月底到 8 月都是夏装出清。
卡奴迪路	公司总体同店持平；其中，新疆天百店增 30%，广西店持平，成都王府井老店持平	总体 3-8 月同店增 6%，春夏结束，售罄率增 65%。北京燕莎今年 49 万，去年同期 36 万，排名中厅第三；北京新光去年同期 11 万，今年 16 万，排名第 5。今年各大品牌 8 月中旬秋装争相上市，拉高单价，使得销售情况好转。

资料来源：中国银河证券研究部

表 4：重点公司订货会情况

公司	2012 年春夏	2012 年秋冬预期	2013 春夏
七匹狼	30%	25%-30%	估计 10%+
报喜鸟	50%	25%，其中台州翻番、嘉兴 25%-30%，东北 30%；	15-16%
希努尔	30%	20%	
雅戈尔		增 14%，其中量 6%-7%，价 8%	
美邦服饰	20%-30%	秋季 10%+，冬季 10%	微正
森马服饰	森马 20%-；巴拉 30%	秋季森马微增，巴拉 10%；冬季森马略负、巴拉略正	微负
罗莱家纺	个位数	订货额 15 亿，同比增 23%+；	尚未召开
富安娜	40%	订货额 7.5 亿，同比增 30%	尚未召开
梦洁家纺	40%+	不具可比性	尚未召开
朗姿股份	3 个品牌每年共 12 次订货会，参考意义不大		
卡奴迪路	30%	30%	24%-25%，加盟 10%+
探路者	66%	60.65%	50.49%
九牧王	30%	18%	估计 10%左右

资料来源：中国银河证券研究部

表 5: 运动品牌订货会增速

公司	2011 年				2012 年				2013 年
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
李宁	12%	0%	-15%	-1%	中单位数%	持平	-中低单位数%	-高双位数%	不再披露
安踏	23%	21%	20%	25%	低单位数%	低单位数%	-高单位数%	-低双位数%	-20%以上
中国动向	12%	3%	-40%	-40%	-中双位数%		-中双位数%		-中双位数%
特步	23%	25%	24%	24%	9%	5%	持平	持平	(15%-20%)
361 度	20%	20%	23%	27%	23%	23%	6%	2%, 童装 20%	
匹克	25%	24%	24%	21%	20%	10%	约-25%	约-25%	持平

资料来源: 中国银河证券研究部

四、上周上市公司重要公告

1、鲁泰纺织调整固定资产折旧年限及为子公司新疆鲁泰丰收提供 1 亿元担保

公司拟从 2012 年 7 月 1 日起调整固定资产折旧年限，其中房屋建筑物由 20 年变更为 30 年，机器设备由 10-13 年变更为 10-18 年。本次会计估计变更预计将影响公司 2012 年度利润总额增加约 1910 万元，归属于上市公司股东的净利润增加约 1553 万元。

2、奥康国际延长营销网络募投项目

由于公司实际募集资金晚于预期时间，公司营销网络建设项目实施期限的完成日期延长至 2014 年 6 月 30 日；同时公司调整营销网络建设项目的实施地点，选择具有重要市场潜力的城市，包括但不限于原计划区域。

3、森马服饰收到政府奖励资金

森马服饰收到温州市瓯海区财政局奖励资金人民币 5588 万元，计入 2012 年度当期损益。

4、美邦服饰董事会同意公司公开发行公司债券

公司计划发行债券不超过人民币 16 亿元且不超过发行时最近一期净资产的 40%，期限为不超过 10 年。

5、富安娜运用自有闲置资金购买 5000 万元银行理财产品

6、明牌珠宝设立全资子公司

公司在深圳投资 6461.59 万元设立全资子公司，以推进年产 5 吨黄金饰品的产能建设。

7、美盛文化收到政府财政补贴

公司收到新昌县人民政府上市奖励资金 1686 万元人民币。

8、福建南纺股东减持股份

公司控股股东福建天成集团有限公司累计减持公司股份 1,141.5 万股，占公司总股本的 3.95%，其中减持解除限售存量股份 1,085.6 万股，占总股本的 3.76%。

9、凤竹纺织收到政府财政补贴

公司收到河南省安阳市北关区人民政府奖励资金 2000 万元人民币。

10、霞客环保变更公司董事长

陈建忠先生辞去公司董事长职务，公司选举孙银龙先生为公司董事长。

11、探路者控股股东承诺追加锁定股份

公司控股股东盛发强、王静夫妇及创始股东蒋中富自愿将其于 2012 年 10 月 30 日解禁的股份（17483 万股，占比 49.58%）中的 90%追加限售期 1 年，且在 2012 年不减持公司股份。

12、棒杰股份向银行申请抵押贷款 2.5 亿元

公司拟以自有资产抵押向中国银行义乌分行申请不超过 2.5 亿元的融资。

13、普拉达发布截至 7 月 31 日中期业绩

公司报告期内营业收入 15.47 亿欧元，同比增长 36.4%；净利润 2.86 亿欧元，同比增长 59.5%；公司直营店数量为 414 家，上半年同店销售额增长 19%。

14、思捷环球全年净利增 10 倍

思捷公布截至 6 月底止全年业绩，公司销售收入 301.65 亿元，同比降 10.67%；净利润 8.73 亿元，同比增长 10.05 倍。公司业绩大幅增长的原因是计提减值准备减少以及所得税减少。

五、下周股东大会、限售股解禁提醒

表 6: 下周上市公司股东大会情况

股票代码	公司	会议日期	会议类型
002072.SZ	ST 德棉	2012-10-11	临时股东大会
000982.SZ	中银绒业	2012-10-9	临时股东大会
002269.SZ	美邦服饰	2012-10-11	临时股东大会

资料来源：中国银河证券研究部

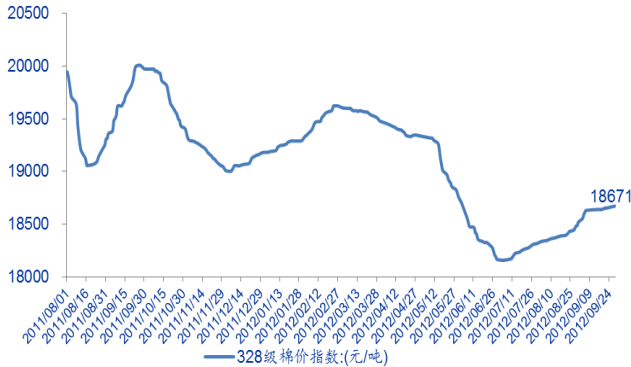
六、上周原料价格及重要行业数据

原料价格方面，328 级棉花现货本周均价 18665 元/吨，比上周增 0.11%；336 级长绒棉周均价 19850 元/吨，与上周持平；涤纶短纤周均价 11076 元/吨，跌 1.35%；粘胶短纤周均价 14772 元/吨，跌 2.69%；40D 有光氨纶丝周均价 43700 元/吨，持平。

本周内，棉价保持持续微张态势，主要在于收储的支撑。截止 28 日，储备棉投放累计 46.61 万吨，累计折 328 棉平均价 18640 元/吨，与市场价格相近。截止 28 日，储备棉收储累计 29.29 万吨，收储逐渐放量。国际上，因新棉陆续上市，国际棉花供给依然充裕，中国亦不再增发配额，国际棉价下跌，国内外棉花价差亦随之增大。而粘短持续弱势下跌，涤短受原油、PX 下

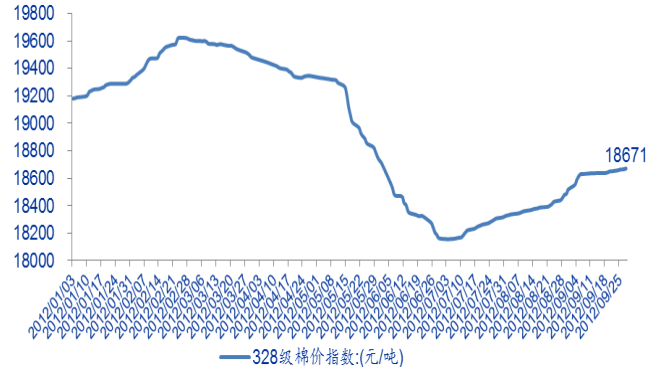
跌影响，亦持续跌势。

图 3: 2011.8 至今 328 级棉花现货价格



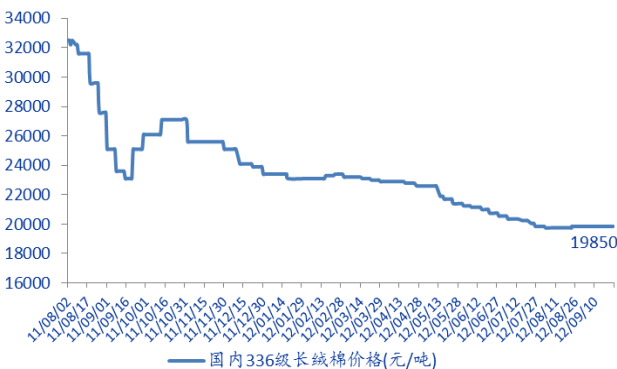
资料来源:中国银河证券研究部

图 4: 2012 年 1 月份至今 328 级棉花价格走势



资料来源:中国银河证券研究部

图 1: 2011.8 至今 336 级长绒棉现货价格



资料来源:中国银河证券研究部

图 2: 2011.8 以来国内涤纶短纤价格走势



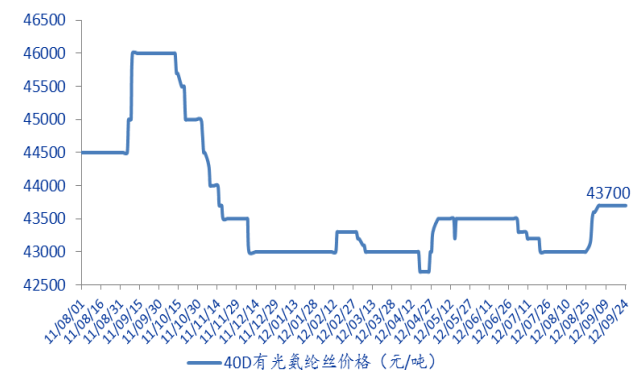
资料来源:中国银河证券研究部

图 3: 2011.8 至今粘胶短纤平均价格



资料来源:中国银河证券研究部

图 4: 2011.8 至今 40D 有光氨纶丝较低价格走势



资料来源:中国银河证券研究部

七、本周行业主要观点及关注事件

1、Q3 终端未出现回暖，静等冬装销售结果判断明年市场

Q3 接近尾声，根据我们的终端跟踪结果，7-9 月同店数据未出现明显反转。冬装由于单品价值高，其销售是服装企业的重头戏；2011 年 Q4 相对而言基数较低，我们期待冬装销售同比怎股数能重振市场信心。10 月，家纺公司订货会将陆续召开，由于今年 Q1-Q3 终端表现一般，加盟商处于去库存阶段，我们预期订货会数据将会一般。

2、行业接替明显，运动关店为户外外延拓展提供空间

商场调整集中在每年的 3 月和 9 月，本月是调整高峰期。

由于运动行业是成熟较早的行业，多家优秀的公司在港交所上市，上市后品牌运营商得益于资金和品牌优势快速开店，李宁、安踏、特步等公司门店数达到 8000-10000 家，08 年奥运会运动行业处于巅峰，之后运动行业进入挤泡沫阶段，逐渐进入关店。

今年是户外和运动交替比较明显的一年，运动专柜关闭，户外取而代之。一些全国性或者区域性分销商，例如宝胜、金冠、杰之行等减少手中的运动店铺新开户外店铺。我们认为该过程将会持续 1-2 年，运动品牌门店数量回归到合理水平，户外品牌的外延野蛮生长也将持续 2 年左右。

因此，我们认为，未来两年，户外品牌仍然处于野蛮圈地阶段。

3、我们的观点

上周大盘出现较大幅度反弹，但是纺织服装板块仅微涨。我们认为，在终端未出现明显反转信号时，虽然 Q3 业绩相对确定，市场对明年业绩表示一定忧虑，处于观望之中。在目前的估值水平，我们认为没有必要恐慌性抛售，明年行业增速虽不及 10、11 年，但是也能保持一定的增长，年底的估值切换仍然值得期待。

10 月将要召开的家纺订货会数据，以及三季报将成为近期最重要的推动力或者杀跌动力。

对于估值切换，我们首先考虑的是 2013 年上市公司业绩确定性，其中，确定性最高的当属七匹狼（2012 年刚完成定增、账上现金充沛），估计公司净利润增速仍维持在 20%+；其次是报喜鸟，二季度退换货力度较大使终端存货压力减轻。在高成长上市公司中，探路者、搜于特市场预期较高，存在逐步验证的过程；朗姿股份和卡奴迪路目前的估值显示市场预期已经下降，因为直营比例较高，需要逐月验证。

结合以上观点，我们认为维持前期重点公司推荐：2 月份以来，我们一直推荐配置朗姿股份、报喜鸟、七匹狼三家上市公司，结合估值，我们在 6 月中旬加入奥康国际；除此以外，追求稳健收益的投资者可配置雅戈尔、鲁泰。朗姿股份主要基于以下几点，相对低估值、渠道处于快速扩张期、业绩增速相对较高、品牌复制能力在上市公司中表现突出。报喜鸟基于公司品牌运营能力、2011 年 80 余家大店对 2012 年业绩带动性。七匹狼则主要是基于公司在中高端男装中的品牌运营能力、产品开发力以及代理商渠道整合潜力。奥康国际主要基于公司目前低估值、以及 2012 年业绩确定性。

八、下月调研及路演计划

跟踪家纺 2013SS 订货会等。

附录 1 重点公司估值表

公司名称	现价	总股本	流通股本	EPS			PE			PEG	PB
		(万股)	(万股)	11A	12E	13E		12E	13E		
七匹狼*	20.8	50,378	42,533	0.82	1.2	1.5	25.37	17.33	13.87	0.66	5.31
报喜鸟	10.47	59,382	52,717	0.73	0.84	1.04	14.34	12.46	10.07	0.39	2.87
九牧王	19.59	57,866	12,293	0.9	1.18	1.44	21.77	16.60	13.60	0.68	2.85
奥康国际	23.08	40,098	8,100	1.14	1.43	1.82	20.25	16.10	12.72	0.54	7.86
希努尔	8.25	32,000	10,040	0.63	0.74	0.89	13.10	11.15	9.27	0.51	1.35
朗姿股份	30.68	20,000	5,808	1.04	1.49	1.92	29.50	20.59	15.98	0.64	2.87
卡奴迪路	36.46	10,000	2,500	1.09	1.65	2.19	33.45	22.10	16.65	0.67	11.90
罗莱家纺	46.68	14,036	14,036	2.66	2.88	3.54	17.55	16.21	13.19	0.64	3.97
富安娜	35.15	16,068	4,056	1.26	1.68	2.16	27.90	20.92	16.27	0.71	4.56
梦洁家纺	12.95	15,120	4,645	0.76	0.68	0.82	17.04	19.04	15.79	1.61	1.80
探路者	17.6	35,266	15,242	0.37	0.5	0.83	47.57	35.20	21.20	0.63	10.24
搜于特	23.8	28,800	7,200	0.61	0.89	1.27	39.02	26.74	18.74	0.66	3.84
美邦服饰	19.1	100,500	100,500	1.2	1.37	1.63	15.92	13.94	11.72	0.54	4.65
森马服饰	20.6	67,000	7,000	1.83	1.2	1.41	11.26	17.17	14.61	-5.92	1.78
雅戈尔	7.45	222,661	196,538	0.79	0.91		9.43	8.19		-0.09	1.37
鲁泰 A	6.33	100,895	55,693	0.84	0.72	0.89	7.54	8.79	7.11	1.12	1.26
伟星股份	9.55	25,899	22,338	0.76	0.77	0.92	12.57	12.40	10.38	-5.29	1.49
瑞贝卡	4.57	94,332	94,332	0.26	0.34	0.44	17.58	13.44	10.39	0.54	2.03
华孚色纺	4.18	83,299	83,299	0.49	0.3	0.46	8.53	13.93	9.09	8.02	1.17
百隆东方	8.17	75,000	15,000	1.27	0.66	0.8	6.43	12.38	10.21	-0.47	1.72

资料来源: Wind, 中国银河证券研究部 (七匹狼考虑定增摊薄)

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

马莉，纺织服装行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

雅戈尔(600177.sh)、美邦服饰(002269.sz)、鲁泰 A(000726.sz)、七匹狼(002029.sz)、伟星股份(002003.sz)、报喜鸟(002154.sz)、罗莱家纺(002293.sz)、富安娜(002327.sz)、潮宏基(002345.sz)、探路者(300005.sz)、星期六(002291.sz)、梦洁家纺(002397.sz)、森马服饰(002563.sz)、搜于特(002503.sz)、华斯股份(002494.sz)、希努尔(002485.sz)

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

机构请致电：

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn