

阿迪达斯 Q2 电商收入大增 93%，大中华区恢复至同比持平

行业动态信息

(1) 阿迪达斯集团发布 2020 半年报，Q2（截止 6 月底）集团销售额同比下跌 35% 至 35.79 亿欧元，持续经营业务净亏损为 3.06 亿欧元（去年 Q2 为盈利 4.62 亿欧元）；上半年销售额同比下降 27% 至 83.32 亿欧元，毛利润同比下滑 32% 至 41.72 亿欧元，营业亏损为 2.68 亿欧元，持续运营业务净亏损 2.86 亿欧元（去年同期为盈利 10.93 亿欧元）。

分地区看，大中华区 Q2 销售已经恢复至同比持平，主要得益于 5 月、6 月份实现双位数增长，但亚太地区整体销售仍同比下降 16%。Q2 欧洲市场销售下降 40%、北美市场下降 38%、俄罗斯销售下降 34%、拉丁美洲市场下降 64%、新兴市场下降 60%，均受到疫情严重冲击。上半年欧洲市场销售下降 23%、北美市场下降 19%、亚太下降 31%、俄罗斯下降 14%、拉美下降 31%、新兴市场下降 33%。

6 月底，集团已有 83% 门店恢复运营，截至 8 月 6 日约 92% 门店已重开，尽管客流量仍低于上年水平，但转化率有所上升，因为消费者购买意向比过去更强烈。疫情后，集团将线上电商作为重点渠道，4 月开始全球电商销售呈三位数增长，Q2 集团电商销售额增长高达 93%。

(2) 美国轻奢集团 Capri 于 FY2020/21Q1（截至 6 月 27 日）销售额同比大跌 66.5% 至 4.51 亿美元，单季净亏损达 1.8 亿美元，而上年同期净利润为 4500 万美元。该季度电商收入同增 30%，同时中国大陆销售额已经同比基本持平。

分品牌，Versace 收入 9300 万美元，同比下滑 55%，亏损 4100 万美元。Jimmy Choo 收入 5100 万美元，同比下滑 67.7%，营业亏损 2900 万美元。Michael Kors 收入 3.07 亿美元，同比下滑 68.7%，亏损 4800 万美元。

(3) Lee 母公司 Kontoor Brands 于 Q2（截止 6 月 27 日）销售额同比大跌 43% 至 3.49 亿美元，净亏损达 3326 万美元。上半财年集团销售额下滑 32% 至 8.53 亿美元，净亏损为 3597 万美元，而去年同期净利润为 5339 万美元。

纺织服装

维持

强于大市

史琨

shikun@csc.com.cn

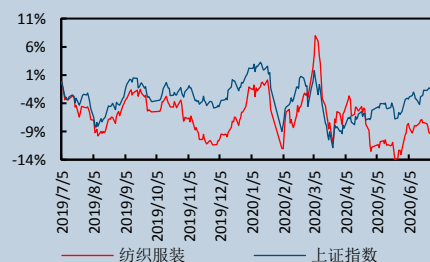
010-65608483

执业证书编号：S1440517090002

香港证监会牌照中央编号：BPD410

发布日期：2020 年 08 月 10 日

市场表现



相关研究报告

每日免费获取报告

- 1、每日微信群内分享**7+**最新重磅报告；
- 2、每日分享当日**华尔街日报**、金融时报；
- 3、每周分享**经济学人**
- 4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，起点财经仅分发做内部学习。

扫一扫二维码

关注公众号

回复：**研究报告**

加入“起点财经”微信群。。



标的推荐

疫情后服装品牌方面面临最大问题是终端销售丢失、刚性费用仍存所带来品牌方本身和经销商的库存、现金流等风险。此前服装行业在经过电商崛起的大背景下线下 2012-2017 年五年线下去库存大周期之后，整体供应链和库存管理能力成熟度有很大提升，尤其是度过周期地位稳固的龙头品牌已经建立相对完善的库存应急体制和经销商管理体系。在疫情后，为避免库存高企和现金流萎缩的持续困境，品牌方针对线下销售迅速响应，采取诸如控制生产端供应、提高供应链柔性化、已下订单减单、在手货品换货、提供各项补贴等措施，尽力控制渠道库存规模并加快消化，与经销商分担库存风险，提供实质性支持以共克时艰。

疫情后线下消费转移至线上，品牌方对电商的重视程度和依赖度极大提升。除天猫、京东、唯品会等传统电商平台外，疫情后各品牌着手私域流量开发是最大亮点之一，比如发动员工利用微信群、朋友圈等带动品牌用户购买；开设或完善扩大微商城系统，对接线下门店以推进离店销售和周边客群挖掘等。除多方面促进线上销售落地外，疫情后线上流量成为品牌方最重要营销投放阵地，很多品牌强化了线上作为品牌建设、新品曝光的重要平台地位认知，给予更多网媒预算比例和相关营销团队建设，尤其是对于风口的直播流量积极合作，较过去营销体系明显多样化。

我们认为对于服装品牌商，以疫情为契机对线上进行迅速有效建设和完善，实质是实现了运营模式和商业思维的重大转变，不仅仅落地为线上销售，而是包括会员管理、数据分析、全域营销、双线融合打通等全方位线上生态的进步，对疫情影响恢复正常后的长期销售具有重要意义。

在消费恢复的大逻辑下，我们看好本身景气度高、空间大、韧性强的运动板块。运动板块疫情期间降幅小于其他品类，受益于人群扩容+消费习惯渗透的稳固逻辑，加上疫情后人们对于体育锻炼的需求提升，以及随疫情影响恢复，相关赛事有望陆续重启等，整体有望获得相对更加稳健的恢复。我们坚定认为运动板块未来 3-5 年将持续作为服装最佳细分赛道，龙头具备穿越周期的实力，强者恒强，行业集中度提升获验证。建议关注**安踏体育、李宁、滔搏**。

大众品牌电商建设相对成熟，疫情影响和宏观经济放缓、消费部分降级的背景下，强性价比品牌需求强劲，随主品牌品牌力提升和多品牌矩阵持续发展，龙头中长期有望收获稳健增长。童装景气度相对较高，高性价比龙头符合高品质育儿消费趋势，品牌效应更明显。建议关注**海澜之家、波司登、森马服饰**。

中高端女装/品牌一方面客群粘性较高，会员消费占比大，另一方面其收入在疫情中受影响相对较小，消费意愿和消费能力受损不大，因此消费仍稳定。尤其是疫情前出于消费特性仍主要依赖线下，而疫情之后明显加大电商业务推进，完善相关团队和体系建设，受到良好成效。建议关注**歌力思、安正时尚、比音勒芬**。

上游板块中，由于海外疫情尚未较好控制，出口压力较大，主要支撑来自国内和亚洲市场需求逐渐复苏。中长期看，龙头在此次疫情中交期保证、品质保证、管控成熟等优势得到更好体现，更获品牌商青睐，而诸多中小厂商面临退出风险，行业集中度提升加快。建议关注**申洲国际、健盛集团、华孚时尚、百隆东方**。

一、板块行情

（一）板块涨跌幅

上周沪深 300、上证综指、深证成指涨跌幅分别为 0.27%、1.33% 和 0.08%。纺织服装板块涨跌幅-0.26%，其中纺织制造涨跌幅-0.44%，服装家纺涨跌幅-0.17%。

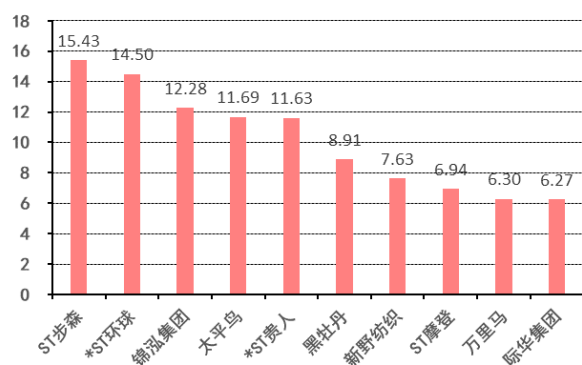
图表1： 行业涨跌幅情况（%）

单位	近 1 周涨跌幅	近 1 月涨跌幅	近 1 年涨跌幅
沪深 300	0.27	0.81	29.47
上证综指	1.33	0.63	20.75
深证成指	0.08	5.46	54.06
SW 纺织服装	-0.26	0.26	5.56
子类：纺织制造	-0.44	1.56	6.51
子类：服装家纺	-0.17	-0.43	5.12

数据来源：WIND，中信建投

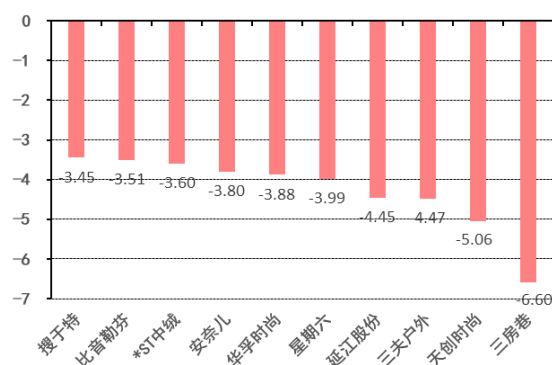
上周板块内涨幅前五的公司为 ST 步森、*ST 环球、锦泓集团、太平鸟、*ST 贵人，最大涨幅为 15.43%；跌幅前五的公司为三房巷、天创时尚、三夫户外、延江股份、星期六，最大跌幅为 6.60%。

图表2： 纺织服装板块周涨幅前十（%）



资料来源：WIND，中信建投

图表3： 纺织服装板块周跌幅前十（%）



资料来源：WIND，中信建投

（二）行业市盈率

截止 2020 年 8 月 7 日，纺织服装行业市盈率为 32.38 倍，其中纺织制造为 25.88 倍，服装家纺为 38.25 倍，全行业约为大盘估值 1.30 倍。

图表4： 行业市盈率



数据来源：WIND，中信建投

二、上周主要资讯

（一）行业动态

（1）时尚头条网、赢商网：阿迪达斯集团发布 2020 半年报，Q2（截止 6 月底）集团销售额同比下跌 35% 至 35.79 亿欧元，持续经营业务净亏损为 3.06 亿欧元（去年 Q2 为盈利 4.62 亿欧元）；上半年销售额同比下降 27% 至 83.32 亿欧元，毛利润同比下滑 32% 至 41.72 亿欧元，营业亏损为 2.68 亿欧元（去年同期营业利润为 15.18 亿欧元），持续运营业务净亏损 2.86 亿欧元（去年同期为盈利 10.93 亿欧元）。

分品牌看，Q2 阿迪达斯主品牌销售下降 33%，锐步品牌销售下降 42%。上半年阿迪达斯品牌收入下降 26%，锐步品牌收入下降 27%。

分地区看，大中华区 Q2 销售已经恢复至同比持平，主要得益于 5 月、6 月份实现双位数增长，但亚太地区整体销售仍同比下降 16%。Q2 欧洲市场销售下降 40%、北美市场下降 38%、俄罗斯销售下降 34%、拉丁美洲市场下降 64%、新兴市场下降 60%，均受到疫情严重冲击。上半年欧洲市场销售下降 23%、北美市场下降 19%、亚太下降 31%、俄罗斯下降 14%、拉美下降 31%、新兴市场下降 33%。

渠道上，4 月份阿迪达斯在亚太地区以外几乎所有门店都关闭，全球门店关闭总数达 70% 以上。5 月开始，根据各地政府规定，集团在亚太地区以外实施门店重新开业计划。至 6 月底，已有 83% 门店恢复运营，截至 8 月 6 日约 92% 门店已重开，尽管客流量仍低于上年水平，但转化率有所上升，因为消费者购买意向比过去更强烈。疫情后，集团将线上电商作为重点渠道，4 月开始全球电商销售呈三位数增长，Q2 集团电商销售额增长高达 93%。

在中报中，集团在基于全球范围内门店在整个 Q3 维持运营、门店人流量持续稳步提升、无大规模闭店情况发生的假设上，预计 Q3 营收将较 Q2 有显著改善，但仍将低于去年水平，预计将实现 6-7 亿欧元的利润。

（2）时尚头条网：Lee 母公司 Kontoor Brands 于 Q2（截止 6 月 27 日）销售额同比大跌 43% 至 3.49 亿美元，净亏损达 3326 万美元，而去年同期净利润为 3800 万美元。上半财年集团销售额下滑 32% 至 8.53 亿美元，净亏损为 3597 万美元，而去年同期净利润为 5339 万美元。

分品牌，Wrangler Q2 销售额同比下滑 31% 至 2.5 亿美元，Lee 同比下降 58% 至 8596 万美元。Q2 集团电商

和数字业务收入分别增长 48% 和 36%。

(3) 时尚头条网：美国轻奢集团 Capri 于 FY2020/21Q1（截至 6 月 27 日）销售额同比大跌 66.5% 至 4.51 亿美元，单季净亏损达 1.8 亿美元，而上年同期净利润为 4500 万美元。该季度电商收入同增 30%，同时中国大陆销售额已经同比基本持平。

分品牌，Versace 收入 9300 万美元，同比下滑 55%，亏损 4100 万美元。Jimmy Choo 收入 5100 万美元，同比下滑 67.7%，营业亏损 2900 万美元。Michael Kors 收入 3.07 亿美元，同比下滑 68.7%，亏损 4800 万美元。

（二）上周研究总结

1、跨境电商的主流模式和玩家

（1）B2C 出口跨境电商占比提升，第三方&自建平台竞争多元化

我国出口跨境电商 B2C 发展晚于 B2B，2006 年起 DX、兰亭集势、环球易购等先后成立，凭借国内庞大完善的产业链以及电商化不断成熟，最大化缩减中间环节，赚取差价丰厚利润，带动出口 B2C 持续快速发展。根据网经社，2013-19 年我国出口跨境 B2C 由 0.38 万亿元增至 1.73 万亿元，CAGR 达 28.7%，占出口跨境电商比例由 14.1% 增至 21.5%。随着全球移动互联网不断发达、欧美日成熟市场和新兴市场电商渗透率持续提升，出口 B2C 占比将继续提升。

目前出口 B2C 卖家可分为（1）**第三方平台型：**依托亚马逊、eBay、速卖通、wish 等开店运营，目前仍为主流模式；（2）**自建平台型：**依托公司建立自有电商平台进行销售，包括综合性平台及服装、3C 等垂直平台。

两者模式实际运营的最大区别在于流量端，第三方平台型卖家可以依托平台自身站内流量，而自建平台则需自行承担引流。过去流量长期集中于亚马逊等几家头部大型平台，站内流量红利丰厚，第三方平台型卖家受益于此发展迅速，自建平台则多通过产品品质、性价比、会员运营、广告营销等差异化运营以抢夺流量源。近年来与国内电商趋势类似，伴随海外社媒等站外流量崛起，相关能力突出的自建平台获长足发展；Shopify 崛起亦为其合作商家自建站流量获取和运营提供重要赋能；TikTok 等短视频直播流量又形成新风口，因此当下流量已不再为几家大型寡头平台所垄断，第三方平台型卖家也愈加重视站外流量运营，竞争更加多元化。

（2）主要 B2C 出口跨境电商梳理

我们对当下代表性 B2C 出口跨境电商公司的模式、平台、品类、出口市场以及财务等进行详细梳理。具体包括：

（1）美股上市：兰亭集势；**（2）A 股上市：**跨境通、安克创新（创业板上市已获审议通过）；**（3）新三板退市：**傲基科技、赛维电商；**（4）被 A 股上市公司子收购：**有棵树（天泽信息子公司）、泽宝技术（星徽精密子公司）、通拓科技（华鼎股份子公司）、价之链（浔兴股份子公司）、易佰网络（华凯创意拟收购，尚待证监会审核）；**（5）A 股上市公司自设子公司：**吉宏股份（设立吉客印）、广博股份（设立环球淘）；**（6）其他：**棒谷科技、浙江执御（浙江富润、富安娜投资参股）、Shein（即南京领添，媒体报道其计划今年美国 IPO）等。

（3）财务对比中的模式差异

从各公司 B2C 出口业务财务数据来看（不考虑棒谷科技、浙江执御、SheIn 三家未上市公司），营业收入方面，跨境通 B2C 出口收入遥遥领先，也是其中唯一一家超过 100 亿的公司。而据腾讯网报道，SheIn 2019 年 GMV 破 200 亿，又基本为自建平台，因此其营收应属第一梯队，应超过 100 亿或甚至高于跨境通 B2C 规模。

其他 B2C 出口收入在 20 亿以上的公司中，傲基科技 2018 年超 50 亿元，领先其余公司，但未披露 2019 年收入数据，因此若按 2018 年收入排名，跨境通其后依次为傲基科技、安克创新、有棵树、通拓科技、泽宝技术；若按 2019 年收入排名，跨境通其后则依次为安克创新、通拓科技、有棵树、易佰网络、泽宝技术。

其余公司中，兰亭集势近年来收入呈下滑趋势，近两年收入降至 20 亿以下。赛维电商最新年度数据为 2016 年收入 13.1 亿元。吉客印（吉宏股份）、价之链（浔兴股份）、环球淘（广博股份）收入均低于 12 亿元。

归母净利润方面，跨境通 2018 年以前处于领先，但 2019 年因处理旧货和计提存货减值，大幅亏损超 24 亿元，业绩表现远远弱于其他同业。傲基科技、安克创新、通拓技术、有棵树、泽宝技术、吉客印业绩均逐年提升（傲基科技和安克创新不单独披露 B2C 出口业绩，因此用总业绩代替）。从已有数据看，2018 年归母净利润 TOP6 为跨境通、安克创新、有棵树、通拓技术、傲基科技、吉客印；2019 年归母净利润 TOP6 为安克创新、通拓技术、有棵树、泽宝技术、吉客印、易佰网络。除跨境通 2017 年、安克创新 2019 年盈利分别 9.1 亿元、7.2 亿元外，其余各家各年盈利均低于 5 亿元。

毛利率方面，B2C 跨境出口公司均以产品购销差价获利为主，单就产品国内采购成本价和国外销售价而言，自建平台和第三方平台差别不大，因此两种模式下毛利率没有特别明显的差异，各家公司 B2C 出口毛利率基本均分布在 50%-60% 区间。

具体看，吉客印毛利率相对较高，超过 70%，主因其以时尚非标品销售为主，同时单页广告模式下比价不便，价格透明度低，为公司定价提供更大灵活性。其余较高的如傲基科技、安克创新、易佰网络、赛维电商等均在 60% 左右；有棵树约 55% 上下；跨境通、通拓科技、泽宝技术、价之链在 50% 左右；兰亭集势 2015-2018 年间毛利率持续下滑，2019 年有所回升至 40%。

费用率上，B2C 跨境电商公司不同模式和业务能力下的费用率差异主要体现在平台服务费用、仓储运输费用、营销推广费用这三项费用上：

（1）平台服务费

主要针对第三方平台模式下公司实现销售后给予亚马逊、eBay 等平台一定比例服务费，自建平台则不存在此费用。各平台、各品类的服务费率有差异，对于 eBay、速卖通、wish 等平台，服务费主要是佣金，费率大致根据不同品类介于 5%-15%。

亚马逊相对特殊，其提供 FBA 服务（Fulfilled By Amazon）供卖家选择，即配套仓储物流服务。在 FBA 模式下，由亚马逊提供销售平台、境外仓储、物流等服务，跨境电商卖家将境内采购商品通过头程物流（空运或海运）发往境外亚马逊各地 FBA 仓库，或者由卖家海外仓发往亚马逊 FBA 仓库。商品经签收后由亚马逊提供包括仓储、拣货打包、派送、收款、客服与退货处理等一条龙式物流服务，并承担相应商品灭失赔偿义务。

在 FBA 模式下，卖家需在销售佣金外支付相应额外费用。从亚马逊规则角度，美国站点和欧洲站点收取规则略有差异，总体上主要包括操作费用、库存仓储费用、库存配置服务费、移除订单费用、退货处理费用等。

从跨境卖家角度，主要额外费用为物流费用和仓储费用。以泽宝技术为例，其在亚马逊 FBA 模式下费用主要包括销售佣金、物流费用和仓储费。

因此，跨境卖家在亚马逊的平台服务费通常要高于 eBay、速卖通、wish 等平台。根据有棵树披露，2016-2018Q1 期间其在 eBay、速卖通、wish 的交易服务费率基本在 5%-15% 区间，而亚马逊服务费率（包括销售佣金和 FBA 相关费用）则高于 30%，明显高于其他平台。

（2）仓储运输费

仓储运输费主要指公司在亚马逊 FBA 服务费用之外，由自身或委托第三方负责的国内外运输、跨境运输以及国内外仓储费用，其中运输费比例远远大于仓储费。根据各跨境电商公司披露情况，仓储运输费用率约在 15%-25%。

（3）营销推广费

自建平台和第三方平台模式下的营销推广费差异较大。第三方平台卖家背靠平台大流量，尤其是头部平台站内流量红利长期丰厚，卖家根据各平台政策，深耕站内流量即可享受头部流量效应，因此过去以来营销推广费多为站内流量投放。以亚马逊为例，平台提供多种站内促销和推广方式，包括特殊展示栏位、搜索排名等，比如 Lightning Deal、Deal of the Day、Best Deal 等供卖家选择。

对于自建平台，公司主要从性价比、会员管理、品类专业度等差异化获取流量。从营销角度，公司推广费主要投向站外流量引流转化，包括早期的 Google、Youtube 等搜索引擎和视频网站等，移动互联网发达后 Facebook、Instagram、Twitter 等社交媒体，以及近两年 Tiktok 等直播软件流量投放。另外广泛与 KOL、网红合作，通过其社媒动态、短视频、广告、直播等方式曝光，建立消费者认知，促进引流进站转化销售。正处风口的站外流量通常引流效果明显，成本通常低于站内流量，而随着站内流量逐渐饱和，红利趋减，第三方平台卖家以及平台本身均持续加大站外流量挖掘。

另外，自有品牌也是决定营销推广费的重要因素。以建设自有品牌为战略重点的公司通常需要更多营销推广投入，以实现品牌曝光，包括广告代言、品牌活动、品牌网红合作乃至线下广告、展会活动等。而不以自有品牌为重点的公司着重于选品取胜，通过对消费大数据分析以在研发和产品端快速迭代，驱动消费者重复购买，对营销推广依赖相对较少。

最后在净利率方面，整体看近年来各家公司净利率均低于 17% 且相差较大。安克创新和吉客印净利率相对较高，近三年均高于 10%，2019 年分别为 16%、13%，明显领先同业。价之链 2016、2017 年净利率曾达 12%，但近两年为亏损。其余公司近年来净利率均低于 10%，有棵树、通拓技术、泽宝技术、易佰网络 2019 年净利率分别为 8%、7%、5%、3%，其中通拓技术和泽宝技术净利率处于提升态势。傲基科技 2016-2018 年净利率约 5% 上下。跨境通 2016-2017 年毛利率约 6%-7%，2018 年因去库存降至 3%，2019 年则大幅亏损。

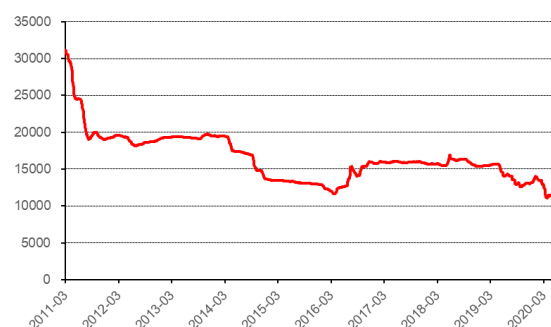
三、行业数据

原材料方面，内外棉同涨。2020年8月7日，328中国棉花价格指数报12408元/吨（+0.72%）。8月7日，美棉 cotlookA 指数报71.25美分/磅（-2.15%）。棉纱价格略降。8月7日，中国纱线价格指数CYIndexC32S报18530元/吨（-0.16%），CYIndex JC40S报21820元/吨（-0.14%），CYIndexOEC10S报11760元/吨（-0.17%）。涤纶原材

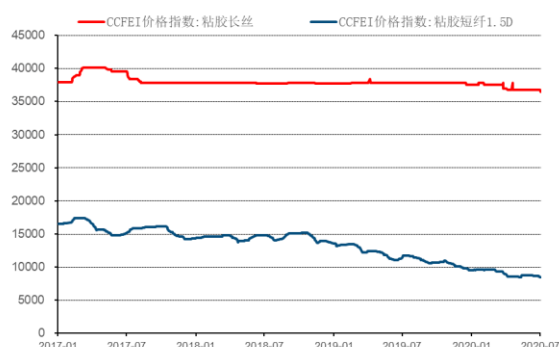
料价格普涨。8月7日，粘胶长丝报收36000元/吨（持平），涤纶短纤报收5490元/吨（+2.55%）、涤纶POY报收5175元/吨（+2.07%）、涤纶DTY报收6600元/吨（+0.76%）。棉纱期货周成交量、持仓量均下降。截至8月7日，棉纱指数周成交总量32735手，周五末持仓数7094手。

图表5： 2011年以来的 cotlookA 指数（美分/磅）

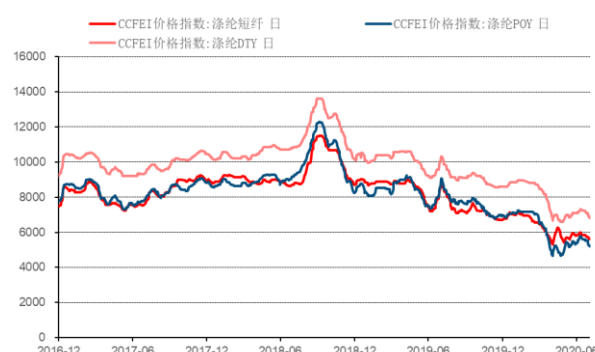

资料来源：WIND，中信建投

图表6： 2011年以来的 328 中国棉花价格指数（元/吨）


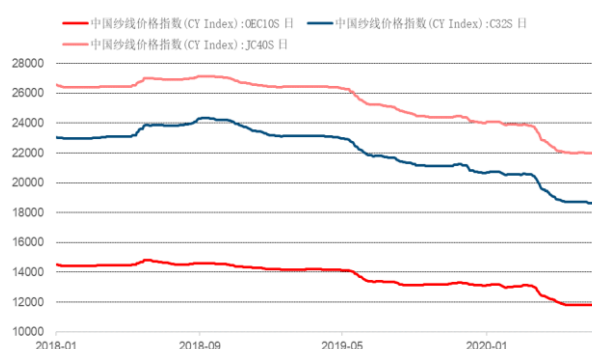
资料来源：WIND，中信建投

图表7： 2017 年以来粘胶价格走势（元/吨）


资料来源：WIND，中信建投

图表8： 2017 年以来涤纶价格走势（元/吨）


资料来源：WIND，中信建投

图表9： 2018 年以来纱线价格走势（元/吨）


资料来源：WIND，中信建投

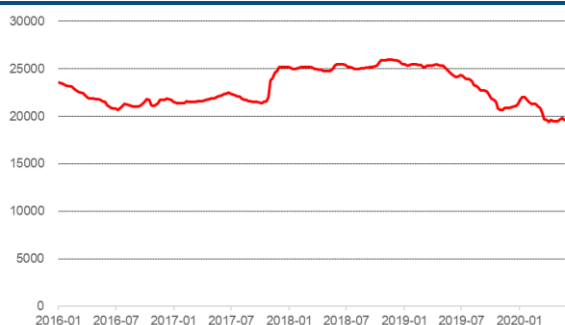
长绒棉（137 级）：8 月 7 日均价 19800 元/吨，与前一交易周持平，过去一月持平，过去一年累计下跌 4450 元/吨。

图表10： 2012年以来的长绒棉 137 价格走势



资料来源：WIND，中信建投

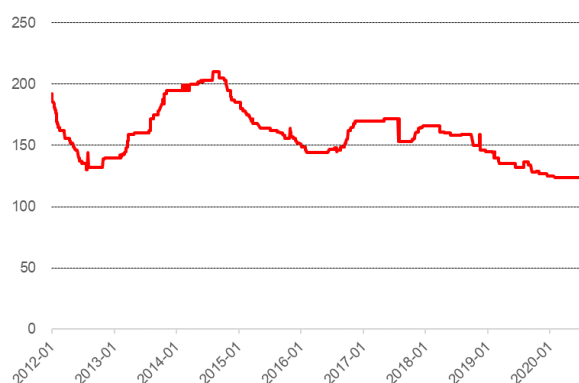
图表11： 2016年以来的长绒棉 137 价格走势



资料来源：WIND，中信建投

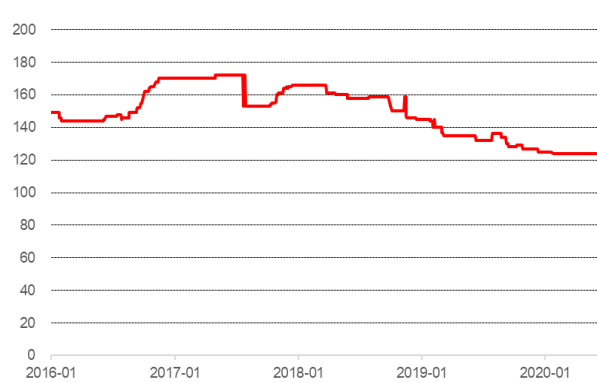
进口长绒棉（美国PIMA2级）：7月17日价格124美分/磅，较前一交易周价格持平，过去一月累计持平，过去一年累计下跌8美分/磅。

图表12： 2012年以来进口长绒棉价格走势



资料来源：WIND，中信建投

图表13： 2016年以来进口长绒棉价格走势



资料来源：WIND，中信建投

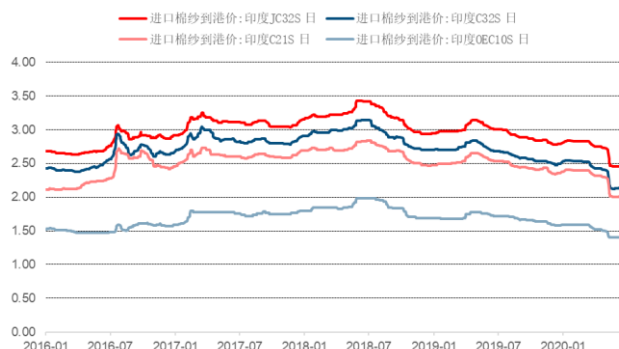
进口棉纱（印度棉纱级）：7月17日，印度JC32S进口到港价报收2.47美元/公斤（与上周持平），印度C32S进口到港价2.14美元/公斤（与上周-0.47%）；印度C21S进口到港价2.02美元/公斤（与上周持平），印度OEC10S进口到港价1.42美元/公斤（与上周持平）。

图表14： 2012年以来进口棉纱（印度棉纱）价格走势



资料来源：WIND，中信建投

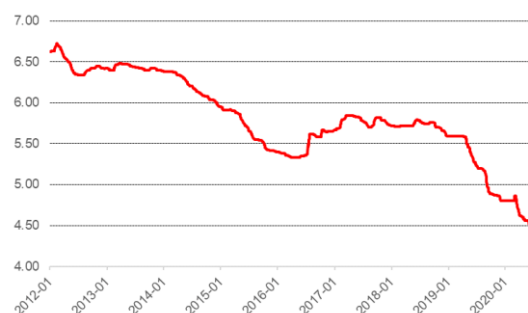
图表15： 2016年以来进口棉纱（印度棉纱）长绒棉价格走势



资料来源：WIND，中信建投

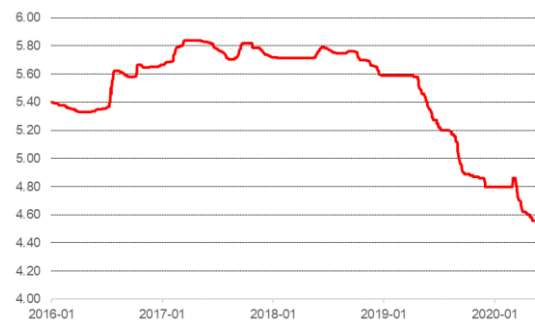
坯布：2020年7月8日，32支纯棉斜纹布最新价格4.5元/米，较前一交易周价格持平，过去一月下跌0.01元/米，过去一年下跌0.72元/米。

图表16： 2012 年以来坯布价格走势



资料来源：WIND，中信建投

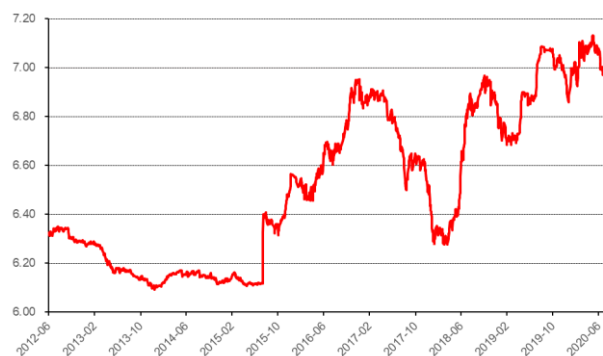
图表17： 2016 年以来坯布价格走势



资料来源：WIND，中信建投

2020 年 8 月 7 日美元兑人民币中间价报 6.9408，人民币较前一周升值 0.63%，年内升值 0.65%。

图表18： 2010 年以来的人民币汇率走势



数据来源：WIND，中信建投

分析师介绍

史琨：2015-2017 年在东兴证券从事商贸零售行业研究，2017 年 7 月加入中信建投证券，拥有 4 年商贸零售和 2 年纺织服装行业研究经验。

研究助理

邱季 010-86451494 qiuji@csc.com.cn

周博文 010-86451380 zhoubowen@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
电话:(8610) 8513-0588
联系人:李星星
邮箱:lixingxing@csc.com.cn

上海
浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室
电话:(8621) 6882-1612
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
电话:(86755) 8252-1369
联系人:陈培楷
邮箱:chenpeikai@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk



START YOUR FINANCE



起点财经，网罗天下报告