

鹿港科技（601599）

2011 年 5 月 16 日

股票价格

公司合理价值	12.60-14.70 元
建议询价区间	12.60-14.70 元

发行后股本结构

总股本（万股）	21200
流通 A 股（万股）	5300

重要日期

网下申购日	5 月 17 日
网上申购日	5 月 18 日

相关研究

纺织服装行业分析师

卢媛媛

SAC 执业证书编号:S0850511030004

电话: 021-23219610

Email: lyy5991@htsec.com

“创新”精神是公司最宝贵财富

鹿港科技是针织纱线领域的龙头企业。2009 年公司毛纺纱线市场占有率达到 5.81%，其中仿羊绒纱线的市场占有率达到 11.59%。公司的竞争优势在于永不停歇的创新精神。在销售渠道上，与国际名牌企业合作提供一对一的个性化服务；在技术上，产品不断推陈出新，在红海中开辟蓝海。创新使公司毛利率远高于行业平均水平，是值得长期跟踪的优质公司。

主要财务数据及预测

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入增长率（%）	28.39	19.78	24.56	21.03
净利润增长率（%）	55.19	19.81	59.60	21.94
毛利率（%）	15.57	15.92	16.49	16.84
每股收益（元）	0.42	0.52	0.81	0.98

注：EPS 按发行后的总股本计算

资料来源：海通证券研究所

- **公司基本情况。**公司主要从事各类针织毛纺纱线以及高档精纺呢绒面料的生产与销售。主导产品为“鹿港牌”精纺纱线、半精纺纱以及呢绒面料。公司是细分行业针织纱线领域的龙头企业。2009 年公司毛纺纱线市场占有率达到 5.81%，其中仿羊绒纱线的市场占有率达到 11.59%。
- **创新是行业发展核心。**由于行业处于产业链中游，同时受到上游原材料成本和下游成衣厂商价格谈判的双重压力。技术落后，规模偏小的中小企业举步维艰。市场份额逐渐向有品牌、技术和销售渠道的厂商集中。创新是行业发展的核心。
- **半精纺产品是公司未来增长源泉。**品牌、渠道、技术是公司三大竞争优势。半精纺产品是公司未来提升利润率水平和开拓新领域市场的核心产品。目前产能不足，产能利用率超过 200%，募投项目的顺利实施对公司未来维持高增长趋势意义重大。
- **募投项目分析。**募集资金只投入 1 个项目——“多种纤维混合纺纱项目”，项目总投资 3.02 亿元，使用募集资金 2.67 亿元。此次募投项目的主要目的是扩大公司优势产品半精纺纱线产品的产能以及提升公司产品结构，提高高端产品比例。项目实施后，可新增年加工 3000 吨针织毛纺线的生产能力。目前，募投项目已经完成土建工作，预计 2012 年年初即可进行试生产。预计募投项目投产后每年新增销售收入 51850 万元，实现净利润 5453 万元。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计鹿港科技 2011-2013 年 EPS 分别为 0.50、0.81、0.98 元。对比可比上市公司的估值水平，以及 2010 年以来纺织服装行业发行的新股估值水平，我们认为公司合理估值对应 10 年 30 倍 PE 和 12 年 15 倍 PE，对应合理价格为 12.60-14.70 元。我们建议询价区间为 12.60-14.70 元。
- **风险揭示。**宏观经济变化导致下游需求变化的风险；新产品技术壁垒被竞争对手突破的风险。

目 录

1. 鹿港科技简介	2
2. 公司所处行业介绍	3
2.1 毛纺行业概况	3
2.2 毛纺行业发展方向	3
3. 公司分析	3
3.1 公司主要竞争优势	3
3.2 公司主要产品介绍	4
3.3 公司财务分析	5
4. 募投项目分析	5
5. 盈利预测与投资建议	6
6. 估值分析	8
7. 风险揭示	8

1. 鹿港科技简介

公司主要从事各类针织毛纺纱线以及高档精纺呢绒面料的生产与销售。主导产品为“鹿港牌”精纺纱线、半精纺纱以及呢绒面料。公司是细分行业针织纱线领域的龙头企业。2009 年公司毛纺纱线市场占有率达到 5.81%，其中仿羊绒纱线的市场占有率达到 11.59%。

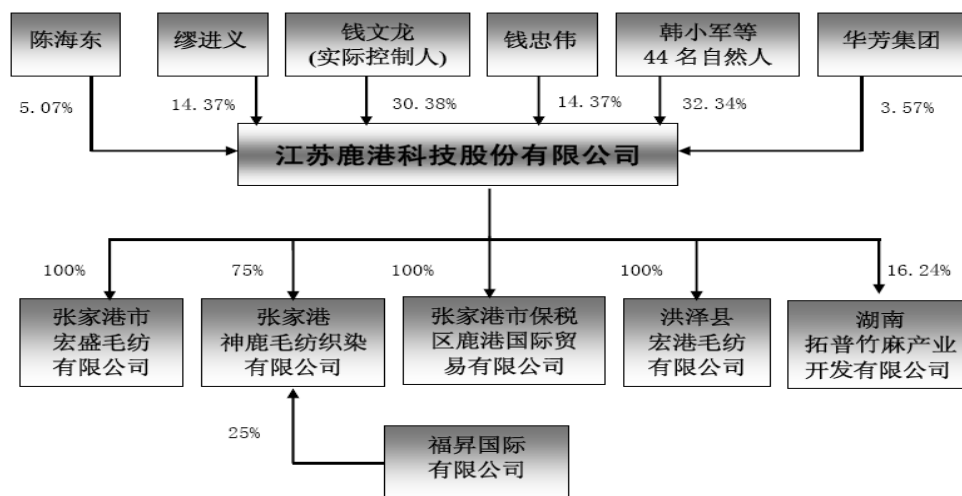
表 1 鹿港科技 2009-2010 主营业务收入构成

主要类别	2010		2009	
	收入 (万元)	占比 (%)	收入 (万元)	占比 (%)
精纺纱线	98048.91	64.73	81929.22	69.70
半精纺纱线	39295.66	25.94	24388.60	20.75
呢绒面料	14131.59	9.33	11230.53	9.55
合计	151476.16	100.00	117548.35	100

资料来源：公司招股意向书，海通证券研究所

股权结构。鹿港科技本次发行前股本为 15900 万股，本次拟发行 5300 万股，发行后总股本为 21200 万股。发行前公司由 48 名自然人和 1 家企业法人持股，其中实际控制人为钱文龙先生，持股 30.38%，本次发行后大股东持股比例将稀释至 22.79%。

图 1 鹿港科技 IPO 前股权结构和子公司情况



资料来源：公司招股意向书，海通证券研究所

表 2 鹿港科技 IPO 前后股权结构

股东	发行前		发行后	
	持股数 (万股)	比例 (%)	持股数 (万股)	比例 (%)
钱文龙	4830.79	30.38	4830.79	22.79
钱忠伟	2284.33	14.37	2284.33	10.78
缪进义	2284.33	14.37	2284.33	10.78
陈海东	806.26	5.07	806.26	3.80
华芳集团	567.66	3.57	567.66	2.68
其他自然人股东合计	5126.63	32.24	5126.63	24.17
拟发行流通股			5300	25.00
合计	15900	100	21200	100

资料来源：公司招股意向书，海通证券研究所

2. 公司所处行业介绍

2.1 毛纺行业概况

公司所处行业为传统的毛纺行业，处于纺织行业的中游。我国毛纺织工业的生产能力和消费能力居世界首位，是世界最大的羊毛进口国、羊毛制品加工国、毛纺织品出口国和毛纺织品消费国。2009 年底毛纺织行业规模以上企业 3924 家，累计实现工业总产值 2795 亿元，同比增长 8.59%；累计实现工业销售产值 2712 亿元，同比增加 7.8%。2009 年中国毛纺织纱线需求量为 65 万吨，其中全毛纱线需求量为 22.75 万吨，毛混纺纱线需求量为 42.25 万吨，年市场容量为数百亿元。2007-2009 年我国毛纺纱线的需求量分别为 65 万吨、63 万吨和 65 万吨，行业增速几乎为零。

毛纺行业市场为充分竞争的市场，行业集中度较低。大部分中小企业技术水平较低，没有自主创新能力，产品类型主要以低档次、低附加值产品为主，市场竞争主要依靠价格竞争，行业产能过剩，利润水平较低。根据中国纺织工业协会统计中心数据，近年来我国规模以上毛纺织企业的平均销售毛利率维持在 11% 左右，平均净利润率仅 4% 左右。

公司下游行业是毛纺行业中的细分子行业针织行业，下游成衣产品为毛衣。在我国针织行业仍属传统行业中的朝阳行业。毛衣、针织衫以其花色、款式的多样性和舒适、随意、休闲的穿着感觉深受消费者的喜爱。日本毛纱线人均年消费量为 7 公斤，而中国毛纱线人均年消费量仅 0.4 公斤。因此行业仍有较大的发展空间。

2.2 毛纺行业发展方向

由于行业处于产业链中游，同时受到上游原材料成本和下游成衣厂商价格谈判的双重压力。技术落后，规模偏小的中小企业举步维艰。市场份额逐渐向有品牌、技术和销售渠道的厂商集中。创新是行业发展的核心。

从技术角度看，毛纺行业主要技术革新集中于成本节约。如鹿港科技大力发展的半精纺工艺。其工艺优点为：在原料使用上，半精纺工艺适用性强，长度细度要求低，在很大程度上规避了单一原料价格上涨带来的成本风险。

从产品开发角度，下游厂商要求产品花色丰富、产品批次多批少量以及产品功能多样化，对上游纱线企业的产品开发能力、市场应变能力都提出较高的要求。新兴纱线品种：如花式纱线以其独特的纱线结构、色彩缤纷的外观效果，迎合了人们追求时尚、个性、新颖的着装心理；金属丝纱线不但色泽亮丽还有防静电、防辐射等功能性作用。

从销售渠道角度，更注重与国际大牌服装厂商的合作。和国际知名品牌合作有利于提升企业的产品质量和技术水平。同时具有客户稳定、产品毛利率高的优点。一旦与知名品牌厂商达成合作关系，未来销售份额就会很稳固，同时具有较强的品牌宣传作用。

3. 公司分析

3.1 公司主要竞争优势

(1) 品牌优势。公司凭借持续的科技创新和质量优势，在国内外市场赢得了广泛的客户认同。“鹿港”品牌，同时获江苏省名牌战略推进委员会认定的“江苏名牌产品”和苏州市工商局认定的“苏州名牌产品”。公司主要产品用于细分针织行业，在行业内公司的市场占有率相对较高，2007-2009 年公司在毛纺纱线的市场占有率分别为 4.55%、4.88% 和 5.81%，呈逐年上升的态势。公司仿羊绒纱线产品 2007-2009 年的市场占有率分别为 5.83%、9.75% 和 11.59%，占据该细分行业绝对龙头地位。

(2) 销售网络和客户优势。公司坚持优化、优选客户，经历多年的努力，建立了完善的销售网络。通过与国际国内品牌运营商的接轨，减少销售中间环节，实行与国际接轨的销售体系。公司在纱线方面拥有了包括 ZARA、GAP、H&M、美特斯邦威等国际国内知名品牌运营商。通过品牌运营商指定的销售，毛利率一般均略高于直接销售的毛利率，其主要原因为：通过品牌运营商指定销售的产品档次相对高一些；由于品牌运营商更为关注新产品的开发，所以通过品牌运营商指定销售包括更多的新产品，产品的技术含量更高一些。公司纱线产品销售收入 60% 以上都是通过与国际大牌合作的，采取一对一的方式开发产品，帮助客户把面料概念变成现实产品，这种能力是其他厂商难以复制的。我国毛纺行业在高端产品方面与国际先进水平差距较大，与国际大牌服装厂商合作有利于公司站在市场前沿，抓住流行趋势，缩短与国际先进厂商的差距以及提升自己的研发创新和快速反应能力。目前公司纱线产品对品牌商销售占比已经达到 60% 以上，毛利率高达 16.56%，高于直接销售毛利率 3.07 个百分点，远高于行业 11% 的毛利率水平。

表 3 鹿港科技纱线产品不同销售渠道销售收入占比及毛利率对比 (%)

销售渠道	2008		2009		2010	
	营业收入占比	毛利率	营业收入占比	毛利率	营业收入占比	毛利率
品牌商销售	58.39%	11.83%	65.68%	13.94%	60.78%	16.56%
直接销售	41.61%	10.33%	34.32%	12.18%	39.22%	13.49%

资料来源：公司招股意向书，海通证券研究所

(3) 技术研发优势。公司与国际品牌运营商合作，以流行趋势研究为先导，建立了产品超前开发机制，提前开发研制新型毛针织纱线和呢绒面料，整体提高产品的适应性、穿着的舒适性、风格的时尚型和需求的功能性。生产技术上，公司领先行业 1-2 年，有一定的技术壁垒。在生产设备方面，公司现有设备拥有 3.5 万吨产能，经过技改比同类企业节约 1000 名工人的人力成本，相当于削减 30% 的人工成本。公司 2008-2009 年投入研发费用分别为 1267.04 万元、768.10 万元和 1227.08 万元，分别占营业收入的 1.12%、0.65% 和 0.81%。

3.2 公司主要产品介绍

公司主要产品有精纺纱线、半精纺纱线和面料呢绒。精纺纱线作为公司传统成熟产品，经过多年经营积累，市场份额相对较大，为公司的持续稳定发展奠定了扎实的基础。但精纺纱线需要的纤维长度为 65mm 以上，不能使用高比例丝、棉、麻进行混合纺织，导致产品风格较为单一，附加值相对较低。公司对精纺纱线的发展战略主要是保持公司的竞争优势和市场份额，销量平稳增长。

半精纺纱线作为近年来发展起来的新兴毛纺产品，可以使用 25mm-65mm 之间的各种长度的纤维混合纺织，如羊绒、羊驼毛、兔绒、马海毛等动物纤维，棉、毛、丝等天然纤维，天丝、莫代尔、天竹、大豆纤维等新型纤维。同时部分产品还具有防脱毛，抗起球等功能。具有原料多元化，品种多样性的特点。公司半精纺产品毛利率超过 20%，附加值相对较高，是公司未来大力发展的主流产品。

呢绒面料产品同质性较强，鹿港的销量和销售收入占比均较小，不是公司的业务强项，预计未来大规模扩产的可能性不大，不排除产业链向下游延伸的可能。做“精”呢绒是公司的指导思想。

公司产品开发战略为“保持精纺优势地位，大力发展半精纺，做精呢绒”。

表 4 鹿港科技主要产品概况

2010 年	销售收入占比 (%)	毛利率 (%)	产能 (吨)	销量 (吨)	单价 (万元)	单位成本 (万元)
精纺纱线	64.73	12.43	23,500.00	32,008.04	3.06	2.68
半精纺纱线	25.94	22.68	2,155.00	5,577.50	7.05	5.45
呢绒	9.33	20.62	300.00	321.53	43.95	34.89

资料来源：公司招股意向书，海通证券研究所

3.3 公司财务分析

表 5 2010 年鹿港科技财务指标分析

代码	公司名称	毛利率 (%)	净利润率 (%)	销售收入增长率 (%)	净利润增长率 (%)	资产负债率 (%)	速动比例 (%)	净资产回报率 (%)	投资回报率 (%)
600273	华芳纺织	13.39	6.38	39.80	454.10	61.06	0.54	16.67	8.06
002042	华孚色纺	19.72	7.86	45.40	153.59	55.88	0.79	24.66	9.06
000982	中银绒业	20.91	6.33	53.84	96.93	80.89	0.32	20.36	4.47
601599	鹿港科技	15.57	6.02	28.39	55.19	61.60	0.44	24.02	10.73
平均		17.40	6.65	41.86	189.95	64.86	0.52	21.43	8.08

资料来源：公司招股意向书，海通证券研究所

4. 募投项目分析

公司此次募集资金仅投入 1 个项目——“多种纤维混合纺纱项目”，项目总投资 3.02 亿元，使用募集资金 2.67 亿元。此次募投项目的主要目的是扩大公司优势产品半精纺纱线产品的产能以及提升公司产品结构，提高高端产品比例。项目实施后，可新增年加工 3000 吨针织毛纱线的生产能力。并新增高支全羊绒、丝绒混纺纱、天然抗菌混纺纱、空调环保混纺纱、PPT 混纺纱高端产品的产量。IPO 项目产品多为公司近两年的主要研发产品，募集资金项目建成后将大大提高新产品的产能。竞争对手的半精纺产品多是传统产品，不与公司 IPO 项目产能形成直接竞争关系。从下游企业的需求情况看，公司募投项目产品的市场空间较大。

目前，募投项目已经完成土建工作，预计 2012 年年初即可进行试生产。预计募投项目投产后每年实现销售收入 51850 万元，实现净利润 5453 万元。

表 6 鹿港科技 IPO 募集资金项目的产品方案

产品名称	募集资金项目年产量 (吨)	2010 年销量 (吨)
高支全羊绒	100.0	5.0
丝绒混纺纱	200.0	6.1
天然抗菌混纺纱	900.0	7.8
空调环保混纺纱	900.0	42.7
PPT 混纺纱	900.0	502.8

资料来源：公司招股意向书，海通证券研究所

表 7 鹿港科技 IPO 募集资金项目产品特性介绍

产品名称	主要用途或特点
高支全羊绒	羊绒是山羊贴身的一层细绒，经过纺纱、织造、整理后制成羊绒制品，具有细软、轻滑、绒面丰盈、御寒保暖、色泽柔和、造型柔韧等特点。
丝绒混纺纱	高支丝羊绒混纺产品，既具备羊绒的光滑、柔软细腻的手感，又具备绢丝的柔和、独特的光泽，是极好的休闲装和针织运动装面料。
天然抗菌混纺纱	采用棉、竹纤维、亚麻、甲壳素纤维混纺，对大量有害菌群有良好的抑制作用。
空调环保混纺纱	空调纤维有透气性好，适应能力强的特点，能随外界环境变化自动调节温度，使穿着者如处于空调生活中的舒适感。
PPT 混纺纱	采用 PPT 与羊毛、羊驼毛混纺，赋予纱线以天然纤维的特征，体现羊毛、羊驼毛手感轻柔，色泽华丽的特点，有体现 PPT 蓬松有弹性特点，制成服装后具备轻滑、垂感好、不易变形的特点。

资料来源：公司招股意向书，海通证券研究所

表 8 半精纺产品主要竞争对手

厂商名称	纱锭数（万锭）	生产能力（吨）
鲁银集团禹城羊绒纺织有限公司	3.0	3300
山东德信羊绒制品有限公司	3.0	3300
滨州金亚毛绒有限公司	2.8	3100
江苏新芳纺织集团	8.0	8800
鄂尔多斯羊绒集团	1.0	1100
鹿港科技	2.0	2155

资料来源：公司招股意向书，海通证券研究所

表 9 鹿港科技募投项目产品下游需求情况

产品名称	下游各主要厂家需求量（吨）						合计
	惠州南旋集团	南益织造有限公司	南洋针织集团	上海信诺展创纱业有限公司	浙江三德服饰有限公司	锐鸣纺织有限公司	
高支全羊绒	180	50	100	10	15	12	367
丝绒混纺纱	210	75	190	40	55	30	600
天然抗菌混纺纱	500	380	800	100	85	150	2015
空调环保混纺纱	800	250	550	120	100	250	2070
PPT 混纺纱	830	450	500	50	90	350	2270

资料来源：公司招股意向书，海通证券研究所

5. 盈利预测与投资建议

我们预计鹿港科技 2011-2013 年 EPS 分别为 0.50、0.81、0.98 元。由于公司已先行投入自筹资金，募集资金项目土建部分已基本完工，预计 2012 年年初即可达产。假设产品单价随成本同比例提高，募集项目建成后大幅度增加半精纺产品销量，公司毛利率有逐年提高的趋势。具体内容请看下表。

我们认为公司的投资价值在于公司在产品和营销上的“创新”能力。公司募集资金项目完全用于有较大发展空间的半精纺产品，有利于完善公司的产品结构和提高毛利率。公司业绩稳步增长，未来 3 年销售收入复合增长率在 20%以上，净利润复合增长率在 30%以上。若发行价格合理，可作为二级市场长期跟踪的投资标的。

表 10 鹿港科技盈利预测基本假设

精纺面料	-	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	万元	78867.45	81929.22	98048.91	113126.02	130660.55	150912.93
主营业务成本	万元	71974.97	72947.28	85781.55	99077.69	114434.73	132172.11
销量	吨	26559.03	33007.82	32008.04	35208.44	38729.73	42602.70
平均价格	万元/吨	2.97	2.48	3.06	3.21	3.37	3.54
单位成本	万元/吨	2.71	2.21	2.68	2.81	2.95	3.10
毛利率	%	8.89	11.04	12.43	12.42	12.42	12.42
半精纺面料	-						
主营业务收入	万元	23565.78	24388.60	39295.66	52695.23	78266.56	100562.90
主营业务成本	万元	19151.09	19269.66	30397.38	40736.03	60503.94	77740.11
销量	吨	4181.46	4757.94	5577.50	6795.00	8776.00	9556.00
平均价格	万元/吨	5.66	5.13	7.05	7.56	8.92	10.52
单位成本	万元/吨	4.58	4.05	5.45	6.00	6.89	8.14
毛利率	%	18.97	21.01	22.68	22.70	22.70	22.70
呢绒某面料	-						
主营业务收入	万元	10926.46	11230.53	14131.59	16477.03	19212.22	22401.44
主营业务成本	万元	8737.11	8903.30	11218.18	13018.70	15108.20	17533.07
销量	万米	241.49	301.50	321.53	353.68	389.05	427.96
平均价格	元/米	45.25	37.26	43.95	46.59	49.38	52.35
单位成本	元/米	36.18	29.53	34.89	36.81	38.83	40.97
毛利率	%	20.04	20.72	20.62	20.99	21.36	21.73

资料来源：公司招股意向书，海通证券研究所

表 11 鹿港科技合并损益表及预测

利润表(百万元)	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1163	1214	1558	1867	2325	2814
营业成本	1019	1044	1316	1570	1942	2340
营业税金及附加	4	4	3	6	7	8
销售费用	25	36	47	60	70	84
管理费用	44	48	57	93	93	113
财务费用	26	21	25	5	(5)	0
投资收益	(1)	(0)	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(2)	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)
其他收入	4	3	2	0	(0)	0
营业利润	46	62	111	132	217	267
营业外净收支	19	19	8	10	10	10
利润总额	65	81	119	142	227	277
所得税费用	9	19	25	30	48	58
少数股东损益	3	4	5	5	9	11
归属于母公司净利润	53	58	89	107	171	208
全面摊薄每股收益(元)	0.33	0.36	0.56	0.50	0.81	0.98

资料来源：公司公告，海通证券研究所

6. 估值分析

运用相对估值法，我们对比了目前可比上市公司的估值水平，其对应 2010 年平均 PE 为 31.92 倍。同时我们对比了 2010 年以来纺织服装行业发行新股的估值水平，其中同属行业中上游的亚泰股份、嘉麟杰、际华集团、嘉欣丝绸以及联发股份的发行 PE 更值得公司参考，综合以上五家上市公司发行价对应 09、10 年 PE 分别为 39.58 和 32.49 倍。综合以上情况，以及 2011 年以来 IPO 发行情况，我们认为公司合理估值对应 10 年 30 倍 PE 和 12 年 15 倍 PE，对应价格为 12.60-14.70 元。我们建议询价区间为 12.60-14.70 元。

表 12 主营业务相似企业估值比较

代码	公司名称	股价(5.13) (元)	10EPS (元)	11EPS (元)	12EPS (元)	10PE (元)	11PE (倍)	12PE (倍)
600273	华芳纺织	14.81	0.4446	0.51	0.60	33.31	29.04	24.68
002042	华孚色纺	24.81	1.3369	1.72	2.32	18.56	14.39	10.69
000982	中银绒业	13.53	0.3083	0.52	0.86	43.89	25.94	15.73
平均值		-	-	-	-	31.92	23.12	17.04

资料来源：公司招股意向书，海通证券研究所

表 13 2010 年纺织服装行业新上市公司发行估值比较

证券代码	证券简称	首发上市日期	发行价格 (元)	09EPS (元)	10EPS (元)	09PE (倍)	10PE (倍)
002569.SZ	步森股份	2011-04-12	16.88	0.35	0.45	48.23	37.37
002563.SZ	森马服饰	2011-03-11	67.00	1.02	1.49	65.42	44.86
002517.SZ	泰亚股份	2010-12-07	20.00	0.38	0.43	52.34	46.68
002516.SZ	江苏旷达	2010-12-07	20.10	0.37	0.57	53.62	35.35
002503.SZ	搜于特	2010-11-17	75.00	0.68	1.14	110.98	66.08
002494.SZ	华斯股份	2010-11-02	22.00	0.33	0.46	66.82	47.40
002486.SZ	嘉麟杰	2010-10-15	10.90	0.21	0.30	52.33	36.51
002485.SZ	希努尔	2010-10-15	26.60	0.56	0.72	47.93	37.04
601718.SH	际华集团	2010-08-16	3.50	0.12	0.13	29.79	26.49
002425.SZ	凯撒股份	2010-06-08	22.00	0.61	0.62	36.27	35.40
002404.SZ	嘉欣丝绸	2010-05-11	22.00	0.60	0.71	36.51	30.90
002397.SZ	梦洁家纺	2010-04-29	51.00	0.94	0.97	54.16	52.38
002394.SZ	联发股份	2010-04-23	45.00	1.67	2.08	26.96	21.68

资料来源：wind，海通证券研究所

7. 风险揭示

宏观经济环境变化风险。纺织服装行业与宏观经济形势相关度较高。宏观经济环境变化会直接影响到公司下游成衣制造企业的经营状况，从而影响公司销售收入增长。

技术壁垒被突破。纺织行业普遍技术壁垒较低，公司目前生产技术水平领先行业平均水平 1-2 年。本次募集资金项目主要是以公司最新研发成果为主，若技术壁垒被竞争对手突破，势必会迅速压缩行业超额利润空间。

信息披露

分析师声明

卢媛媛：纺织服装行业分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

汪异明 所长
(021) 63411619
wangym@htsec.com

高道德 副所长
(021) 63411586
gaodd@htsec.com

路颖 副所长
(021) 23219403
luying@htsec.com

江孔亮 所长助理
(021) 23219422
kljiang@htsec.com

宏观经济研究团队
李明亮 (021) 23219434
汪辉 (021) 23219432
刘铁军 (021) 23219394

lml@htsec.com
wanghui@htsec.com
liutj@htsec.com

联系人
高远 (021) 23219669
李宁 (021) 23219431

gaoy@htsec.com
lin@htsec.com

策略研究团队
陈瑞明 (021) 23219197
吴一萍 (021) 23219387
单磊 (021) 23219428

联系人
荀玉根 (021) 23219658
王旭 (021) 23219396
汤慧 (021) 23219733

chenrm@htsec.com
wuyiping@htsec.com
shanl@htsec.com

xyg6052@htsec.com
wx5937@htsec.com
tangh@htsec.com

基金研究团队
娄静 (021) 23219450
单开佳 (021) 23219448
吴先兴 (021) 23219449
倪韵婷 (021) 23219419
杨俭秋 (021) 23219605
罗震 (021) 23219326
唐洋运 (021) 23219004
联系人
徐益璠 (021) 23219443
陈瑶 (021) 23219645

loujing@htsec.com
shankj@htsec.com
wuxx@htsec.com
niyt@htsec.com
yangjq@htsec.com
luozh@htsec.com
tangyy@htsec.com
xuyj@htsec.com
chenyao@htsec.com

金融工程研究团队
周健 (021) 23219444
丁鲁明 (021) 23219068
郑雅斌 (021) 23219395
联系人
冯佳睿 (021) 23219732
朱剑涛 (021) 23219745

zhouj@htsec.com
dinglm@htsec.com
zhengyb@htsec.com

fengjr@htsec.com
zhujt@htsec.com

固定收益研究团队
姜金香 (021) 23219445
邱庆东 (021) 23219424

jiangjx@htsec.com
qiuqd@htsec.com

政策研究团队
陈久红 (021) 23219393
陈峥嵘 (021) 23219433

chenjiuhong@htsec.com
zrchen@htsec.com

计算机及通信行业
陈美凤 (021) 23219409
联系人
袁兵兵 (021) 23219454
蒋科 (021) 23219474

chenmf@htsec.com
ybb6053@htsec.com
jiangk@htsec.com

煤炭行业
刘惠莹 (021) 23219441
联系人
朱洪波 (021) 23219438

liuhy@htsec.com
zhb6065@htsec.com

批发和零售贸易行业
路颖 (021) 23219403
潘鹤 (021) 23219423
汪立亭 (021) 23219399

luying@htsec.com
panh@htsec.com
wanglt@htsec.com

建筑工程行业
江孔亮 (021) 23219422
联系人
赵健 (021) 23219472

klijang@htsec.com
zhaoj@htsec.com

石油化工行业
邓勇 (021) 23219404

dengyong@htsec.com

机械行业
龙华 (021) 23219411
舒灏 (021) 23219171
联系人
何继红 (021) 23219674
熊哲颖 (021) 23219407

longh@htsec.com
shuh@htsec.com
hejh@htsec.com
xzy5559@htsec.com

农林牧渔行业
丁频 (021) 23219405
联系人
夏木 (021) 23219748

dingpin@htsec.com
xiam@htsec.com

纺织服装行业
卢媛媛 (021) 23219610

lyy5991@htsec.com

非银行金融行业
董乐 (021) 23219374

dl5573@htsec.com

电子元器件行业
邱春城 (021) 23219413
联系人
张孝达 (021) 23219697

qiucc@htsec.com
zhangxd@htsec.com

互联网及传媒行业
王茹远 (010) 58067935
联系人
白洋 (021) 23219646

wangry@htsec.com
baiyang@htsec.com

交通运输行业
钮宇鸣 (021) 23219420
钱列飞 (021) 23219104
联系人
虞楠 (021) 23219382

ymniu@htsec.com
qianlf@htsec.com
yun@htsec.com

汽车行业
赵晨曦 (021) 23219473
冯梓钦 (021) 23219402

zhaocx@htsec.com
fengzq@htsec.com

食品饮料行业
赵勇 (0755) 82775282
联系人
齐莹 (021) 23219166

zhaoyong@htsec.com
qiy@htsec.com

钢铁行业
刘彦奇 (021) 23219391

liuyq@htsec.com

医药行业
联系人
刘宇 (021) 23219608
刘杰 (021) 23219269
冯皓琪 (021) 23219709

liuy4986@htsec.com
liuj5068@htsec.com
fhq5945@htsec.com

有色金属行业
杨红杰 (021) 23219406
联系人
刘博 (021) 23219401

yanghj@htsec.com
liub5226@htsec.com

基础化工行业
曹小飞 (021) 23219267
联系人
易团辉 (021) 23219737

caoxf@htsec.com
yith@htsec.com

家电行业
陈子仪 (021) 23219244
联系人
孔维娜 (021) 23219223

chenzy@htsec.com
kongwn@htsec.com

建筑建材行业
蒲世林 (021) 23219054

pysl@htsec.com

电力设备及新能源行业
张浩 (021) 23219383
联系人
房青 (021) 23219692

zhangh@htsec.com
fangq@htsec.com

公用事业

陆凤鸣 (021) 23219415 lufm@htsec.com
白瑜 (021) 23219430 baiy@htsec.com

银行业

联系人
刘瑞 (021) 23219635 lr6185@htsec.com

社会服务业

罗少平 (021) 23219390 luosp@htsec.com

房地产业

涂力磊 (021) 23219747 tll5535@htsec.com
谢盐 (021) 23219436 xiey@htsec.com
联系人
贾亚童 (021) 23219421 jiayt@htsec.com

造纸轻工行业

徐琳 (021) 23219767 xl6048@htsec.com

海通证券股份有限公司机构业务部

陈苏勤 总经理
(021) 63609993
chensq@htsec.com

贺振华 总经理助理
(021) 23219381
hzh@htsec.com

深广地区销售团队

蔡铁清 (0755) 82775962 caitq@htsec.com
刘晶晶 (0755) 83255933 liujj4900@htsec.com
辜丽娟 (0755) 83253022 gulj@htsec.com

上海地区销售团队

高溱 (021) 23219386 gaoq@htsec.com
季唯佳 (021) 23219384 jiwj@htsec.com
胡雪梅 (021) 23219385 huxm@htsec.com
黄毓 (021) 23219410 huangyu@htsec.com
朱健 (021) 23219592 zhuj@htsec.com
肖文宇 (021) 23219442 xiaowu@htsec.com

北京地区销售团队

孙俊 (010) 58067988 sunj@htsec.com
张广宇 (010) 58067931 zgy5863@htsec.com
殷怡琦 (010) 58067944 yinyq@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所

地址: 上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 13 楼
电话: (021) 23219000
传真: (021) 23219392
网址: www.htsec.com