



纺织与服装制造业

2010.09.09

下半年国内外需求依然旺盛

——纺织服装行业 9 月月报

**张威**

010-59312817

zhangwei7452@gtjas.com

S0880109054290

魏贞珍

021-38674747

weizhenzhen008740@gtjas.co

本报告导读：

预计下半年行业内外需的高景气都将持续，重点推荐伟星股份（002003）和得兴股份（002098）。

摘要：

- 2010 年 7 月中国服装及纺织品单月出口额 199.28 亿美元，同比增加 26.23%，较 6 月环比增加 10.37%。其中纺织品出口 72.78 亿美元，服装 126.50 亿美元。1-7 月中国服装纺织品累计出口额 1060.86 亿美元，同比增加 22.9%。
- 1-7 月出口增长主要由美国与东南亚需求拉动。10 年 1-7 月份，服装纺织品行业对欧盟出口总额同比上升 19.5%，对美国出口总额同比增加 29.9%，对东南亚增加 26.9%，对日本增加 0.8%。
- 9 月后的出口增长将主要来自欧盟与美国的需求进一步改善，预计对欧盟出口同比增速可以维持，对美国和日本出口同比增速将低于二季度。综合来看出口月度数据将环比下降，同比将维持在 20%左右的增速。
- 7 月服装纺织品零售总额为 388 亿，同比增长 24.2%，较 6 月环比下降 6%。1-7 月服装纺织品零售总额为 3132 亿元，同比增长 25.1%。
- 行业需求旺盛，加之纺织品及服装产量增速较快，预计下半年行业收入仍能维持较高增长。但受原料价格、劳动力成本上涨等因素影响，利润率会有所下降。
- 年初至今上证综指下跌 18.95%，沪深 300 下跌 18.33%。而纺织服装板块逆势上涨 5.32 %。最新的上证综指整体市盈率为 19.79 倍，深成指整体市盈率为 46.94 倍。纺织服装板块整体市盈率 42.44 倍，估值水平高于大盘，略低于中小板。
- 我们认为下半年行业需求景气将持续，预计全年出口同比增长 20%，内销增长 25%左右，但利润率会有所下降。考虑到行业估值较大盘已偏高，维持对行业的中性评级。
- 本期月报重点推荐计划配股融资扩建产能的纽扣行业龙头伟星股份（002003）以及收入增长、利润率提升双引擎驱动业绩反转的拉链行业龙头得兴股份（002098）；此外推荐的品种还包括鲁泰 A（000726）和华孚色纺（002042）。

评级：**中性**

上次评级：

中性

细分行业评级

纺织服装制造业	中性
品牌服装与家纺业	增持

相关报告

纺织服装业：《劳动力成本、原料价格与汇率波动压缩行业利润》

2010.06.21

纺织服装业：《建材下乡-交流 2：高屋建瓴》

2010.02.04

纺织服装业：《盈利增速前高后低，目前是介入时点》

2009.12.02

纺织服装业：《内需前景看好 出口难以乐观》

2009.11.30

纺织服装业：《内需稳步回升 出口复苏艰难》

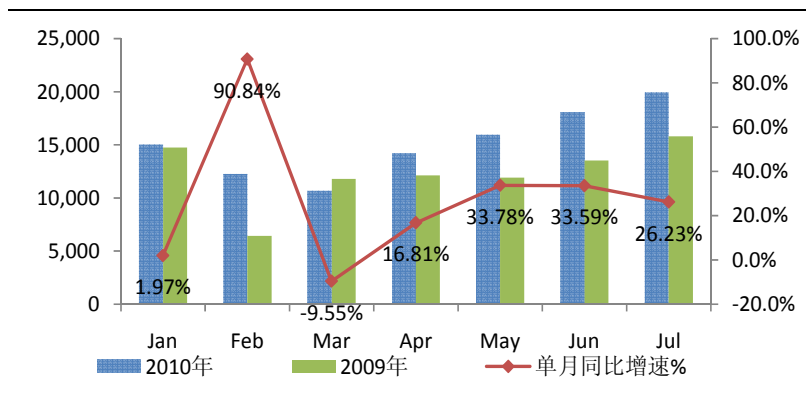
2009.10.19

1. 出口累计同比增速持续提升

1.1.1-7 月出口累计同比增加 22.9%

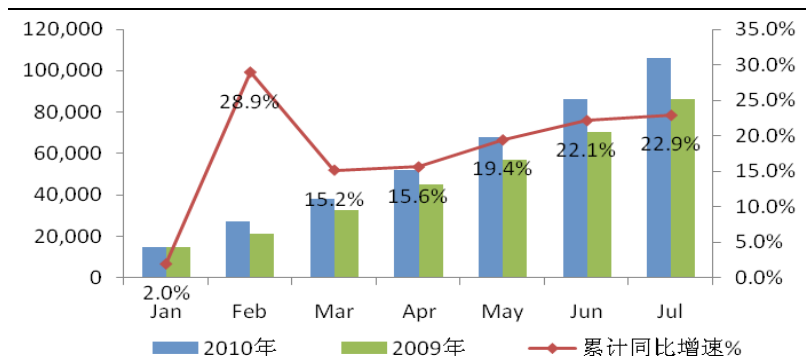
2010 年 7 月中国服装及纺织品单月出口额 199.28 亿美元，同比增加 26.23%，较 6 月环比增加 10.37%。其中服装 126.50 亿美元，纺织品 72.78 亿美元。1-7 月中国服装纺织品累计出口额 1060.86 亿美元，同比增加 22.9%，自 3 月份以来累计出口额同比增速持续提高，7 月达到 22.9%。

图 1：行业月度出口数据及同比增速



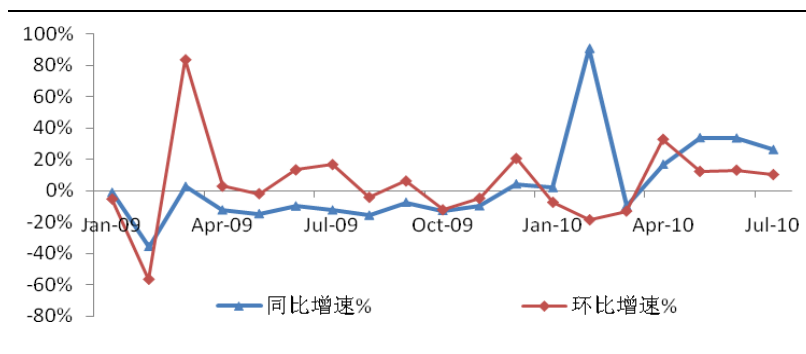
数据来源：CEIC，国泰君安证券研究

图 2：行业累计出口数据及同比增速



数据来源：CEIC，国泰君安证券研究

图 3：行业月度出口数据同比及环比增速

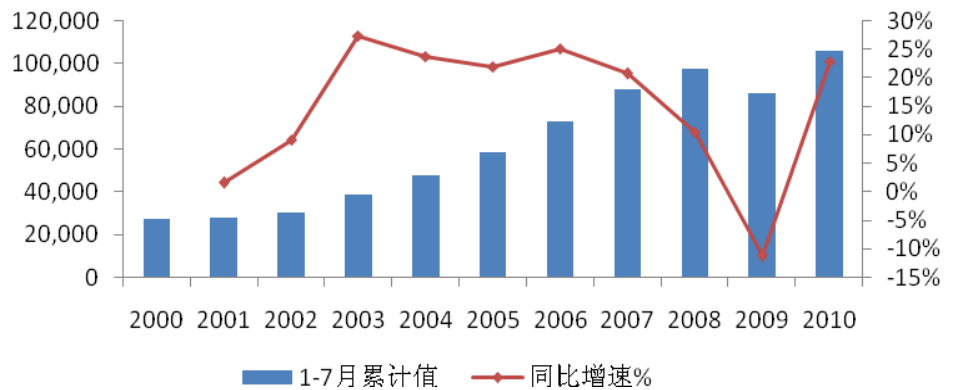


数据来源：CEIC，国泰君安证券研究

从 4 月份起，月度出口值同比增速一直维持在高位运行，尽管 5 月开始

出口增速逐月下降，但到7月仍有同比增长26.23%的表现，这也拉动了累计出口值同比增速的稳定提高。

图 4：行业每年 1-7 月累计出口额及同比增速

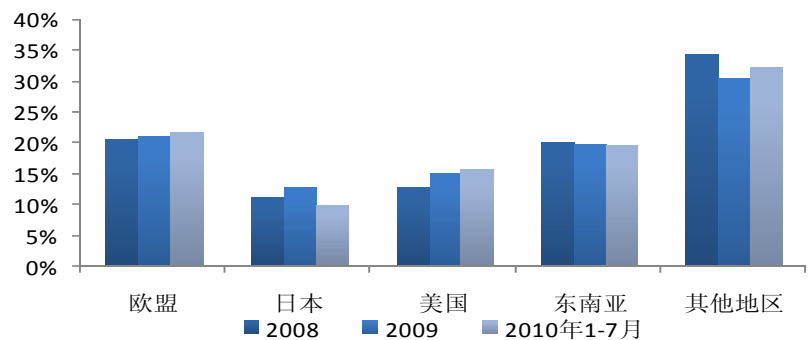


数据来源：CEIC，国泰君安证券研究

1.2. 出口的增加主要源自美国与东南亚的拉动

在我国服装纺织品出口结构中，欧盟、美国、日本和东南亚为最大的贸易伙伴，他们的占比总和达到 67.6%。10 年 1-7 月，对欧盟累计出口额占比最高，为 21.8%，其次为东南亚，出口占比 19.6%，然后是美国，占比 15.8%，日本近年出口额占比有所下降，仅有 10.3%。

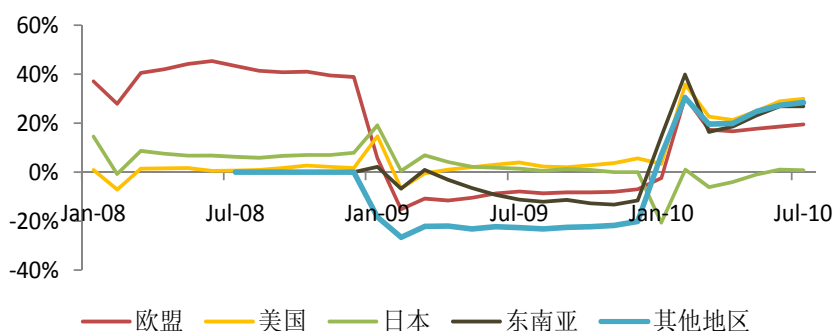
图 5：各国累计出口额占行业总出口额比重



数据来源：CEIC，第一纺织网，国泰君安证券研究

10 年 1-7 月份，中国服装纺织品对欧盟出口总额同比上升 19.5%，对美国出口总额同比增加 29.9%，对东南亚增加 26.9%，对日本增加 0.8%，其他地区增长 28.4%。对美国与东南亚的各月累计出口额同比增速均高于行业出口总额的同比增速，显示来自美国与东南亚的需求是拉动今年出口增长的主要引擎。对欧盟出口自 5 月开始弱后于总额增速 2-3 个百分点。日本需求在去年其他主要出口地区需求大幅下降时，表现出良好的抗跌性，但 10 年需求同比下降，仅在 2、6 和 7 月同比分别微微上升 1.1%、1.1%和 0.8%，几乎没有增长。

图 6：各地区累计出口额同比增速

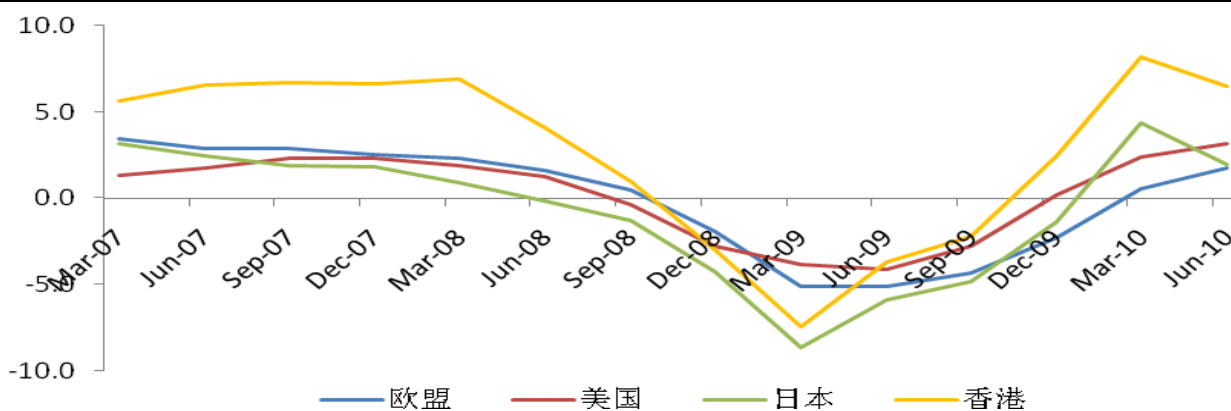


数据来源：CEIC，国泰君安证券研究

1.3. 海外需求同比增长趋势不变，四季度环比增速可能放缓

欧盟与美国经济增长走势良好，日本增长势头减弱。扣除 CPI 增速影响，欧盟的真实 GDP 同比增速已经在 10 年 3 月份起实现正增长，并一路攀升，二季度达到 1.7%。美国 GDP 增速回升快于欧盟，6 月为 3.2%。日本较去年实现了大幅回升，一季度 GDP 同比增速 4.4%，二季度增速回落至 1.9%。

图 7：各地区真实 GDP 季度值同比增速



数据来源：CEIC，国泰君安证券研究

欧盟商品批零指数同比增速大幅回升，二季度平均增速达到 6.2%，高于一季度平均值 3.8%，增长势头良好。消费者信心指数在 1-7 月维持稳定，预计商品批零增长速度应当与 GDP 增速持平。美国商品零售总额同比增速由负转正，但从 5 月后增幅下降，由 3、4 月份的 9% 以上下降到 7 月的 5.86%。消费者信心指数同比下滑显著，1 月同比增速为 51.1%，7 月下降到 -1.8%。我们认为 9 月至 12 月美国商品零售总额同比增速会伴随着消费者信心指数的下降而放缓。日本商品零售额同比增速在二季度回落，伴随着 GDP 增长的放缓，9 月至年底的零售数据不会大幅增长。

综上，我们认为 9 月后的出口增长主要来自欧盟与美国的需求进一步改善，欧盟出口同比增速可以维持，美国和日本出口同比增速将低于二季度。

图 8: 香港商品零售额及同比增速 (百万港币)

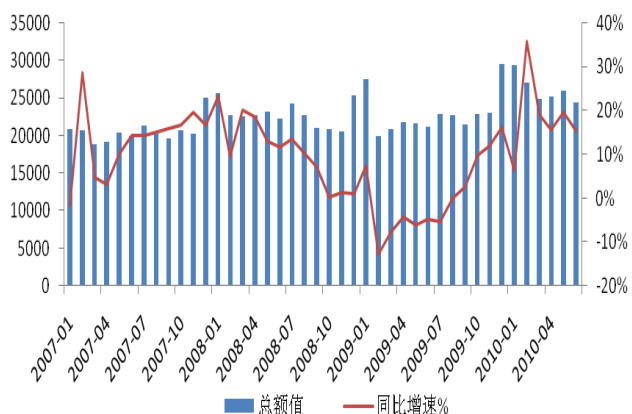


图 9: 日本商品零售额及同比增速 (百万日元)

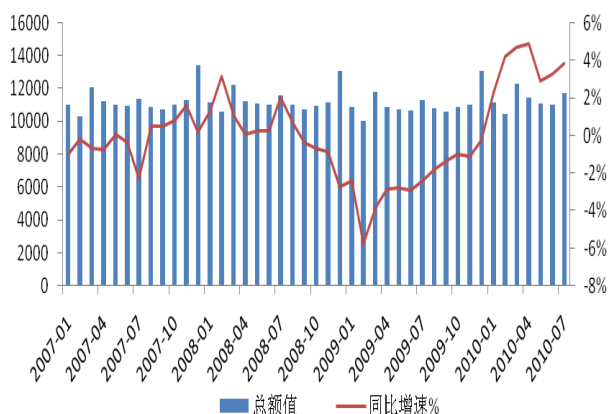


图 10: 美国商品零售额及同比增速 (百万美元)

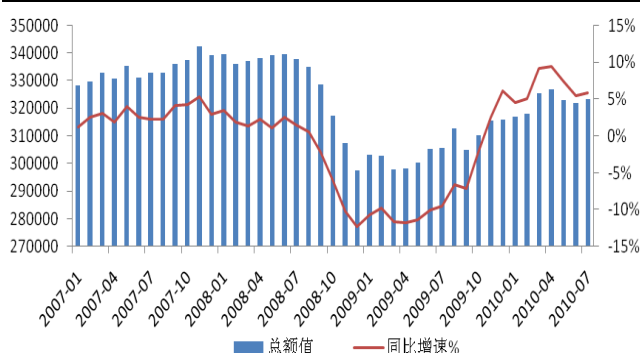


图 11: 欧盟商品批发零售指数及同比增速

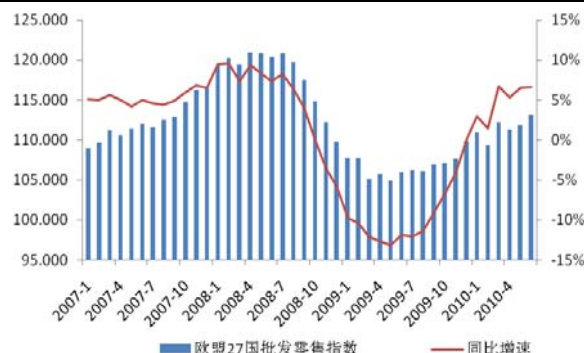
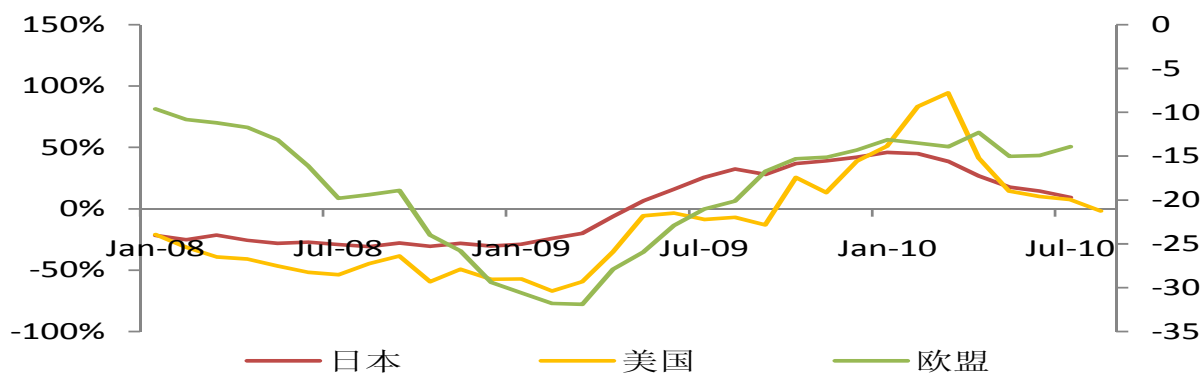


图 12: 各地区消费者信心指数同比增速

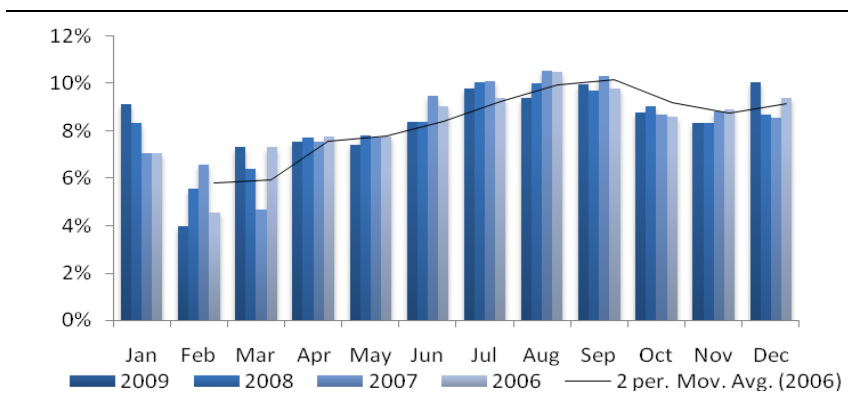


数据来源: CEIC, 国泰君安证券研究

1.4.10 年 4 季度出口数据预测

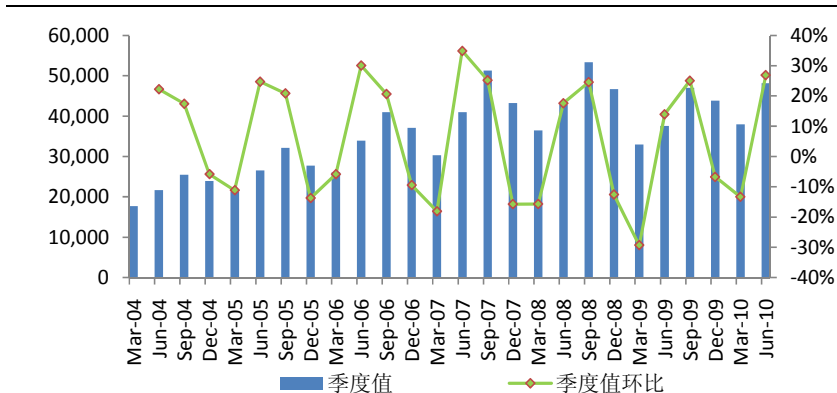
中国服装纺织品出口额的季节性非常明显。从季度总额占全年出口总额的比重绝对值来看，一季度占比最小，二季度占比开始增长，三季度为全年的高峰期，四季度占比下降，但仍高于二季度。但从环比增速来看，二季度环比大幅增长，从04年至今，这一数值大都在20%到30%之间，是全年环比增速最高的季度。04至07年三季度比二季度环比下降5%到10%左右，但08、09年三季度环比上升7%与10%。四季度环比增速迅速下降，一般为全年最低值。

图 13: 各月度在全年出口额累计值中占比情况



数据来源：CEIC，国泰君安证券研究

图 14: 各季度出口总额（百万美元）及环比增速



数据来源：CEIC，国泰君安证券研究

1-7 月份人民币对美元汇率升值缓慢，同比增速控制在-0.2%的水平以内，7 月份有小幅上升，同比增速-0.8%。人民币对日元持续贬值，7 月同比增速为 6.98%。对港币轻微升值，7 月同比增速为-1.45%。对欧元自 5 月开始升值，同比增速分别为-8.37%,-13.14%和-9.84%。

纺织工业出口值对于人民币汇率的变化比较敏感，人民币对欧元的升值将会打击下半年对欧盟的出口，对美国、日本和东南亚的出口情况影响不大。

图 15: 人民币对美元汇率及同比增速

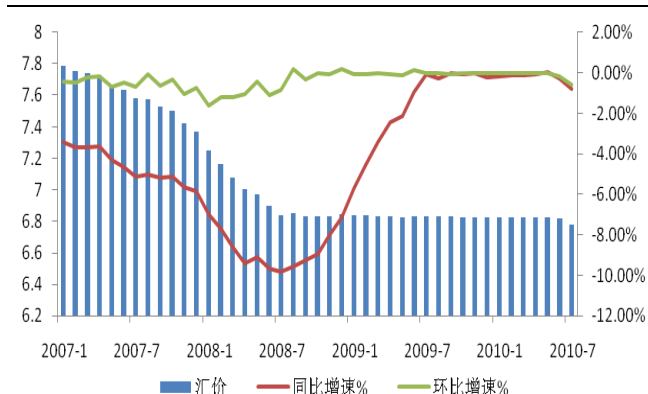


图 16: 人民币对港币汇率及同比增速

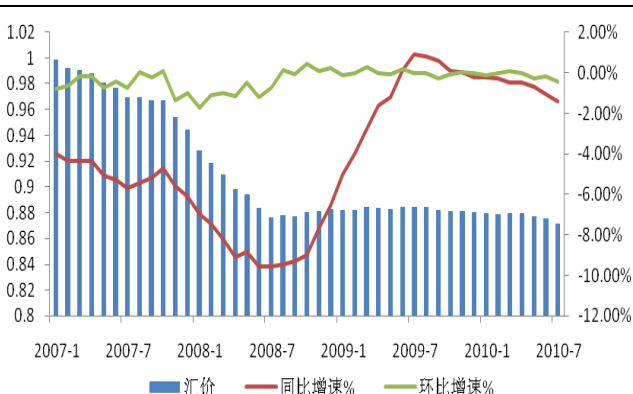


图 17: 人民币对日元汇率及同比增速

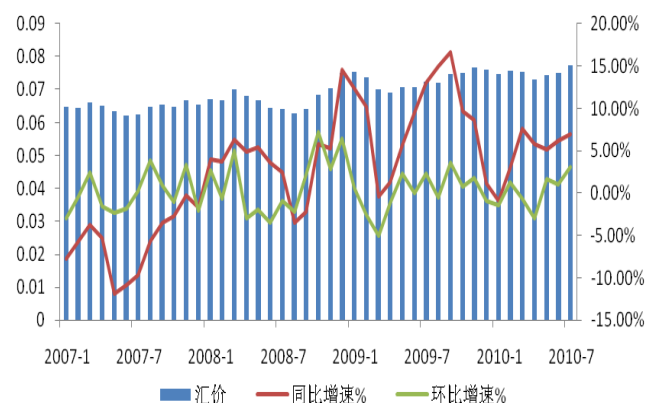
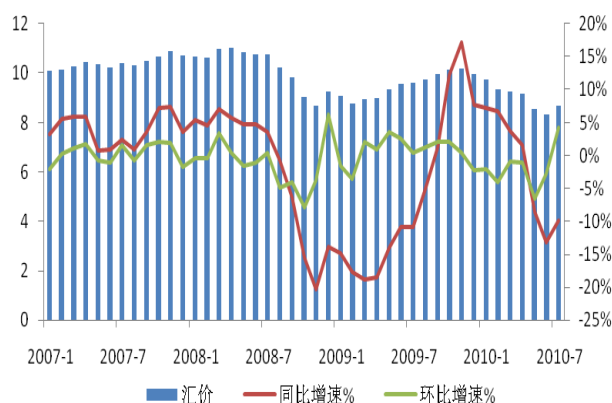


图 18: 人民币对欧元汇率及同比增速



数据来源: SAFE, 国泰君安证券研究

综合 10 年出口增速情况以及海外市场需求分析, 欧盟总体需求可以保持稳定增长, 但人民币对欧元的升值会降低对欧出口增速。美国和日本零售额增速下滑, 消费者信心下降, 9 至 12 月环比增速会低于 7 月。历史上三季度环比增速比二季度增速在上下 5% 到 10% 左右的范围内波动, 四季度环比增速在 -5% 到 -15% 间波动。10 年二季度环比增速为 26.9%, 我们预测三季度环比增速在 18% 左右, 四季度环比增速为 -10%, 全年累计增速为 20.3%。

根据我们的估计, 截止 7 月份的累计出口额占比已经达到预计值的 54.6%。对 1994-2009 年各月出口额占当年出口总额比重进行统计的结果, 表明行业出口额在各月之间的分布这些年一直比较稳定。通过对 10 年总量的估计和可以得到对 9 月至 11 月出口额的估计值。

表 1: 历史月度占比值及 10 年预测值

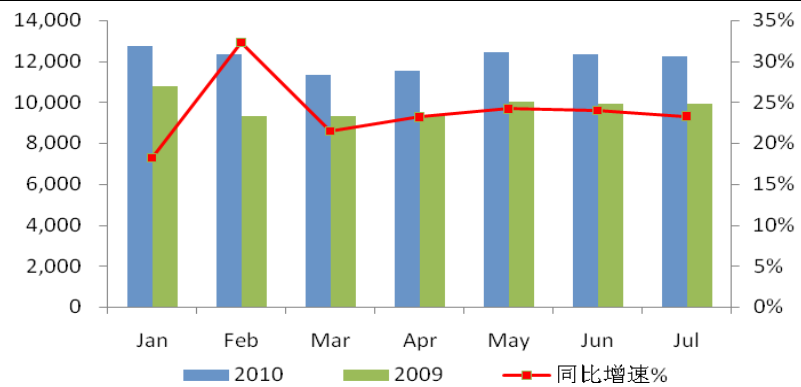
	9 月	10 月	11 月	12 月
1994-2009 算术平均	9.81%	8.94%	8.63%	9.77%
1994-2009 加权平均	9.97%	8.91%	8.62%	9.27%
2010E	9.75%	8.77%	8.63%	9.3%
出口额 (亿美元)	189	170	167	180
同比增速%	18.1%	20.2%	24.11%	11.1%

数据来源: 国泰君安证券研究

2. 国内消费依然旺盛

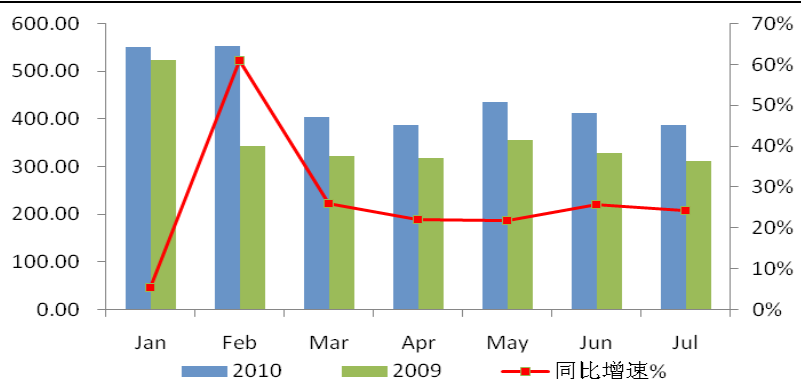
10 年 7 月, 中国实现社会消费品零售总额为 12253 亿元, 同比增长 23.3%, 比 6 月环比下降 0.6%。1-7 月社会消费品零售总额为 84922 亿元, 同比增长 23.7%, 扣除 CPI 影响, 实际同比增长 19.8%。7 月服装纺织品零售总额为 388 亿, 同比增长 24.2%, 比 6 月环比下降 6%。1-7 月服装纺织品零售总额为 3132 亿元, 同比增长 25.1%。

图 19: 社会消费品零售总额当月值及同比增速



数据来源: CEIC, 国泰君安证券研究

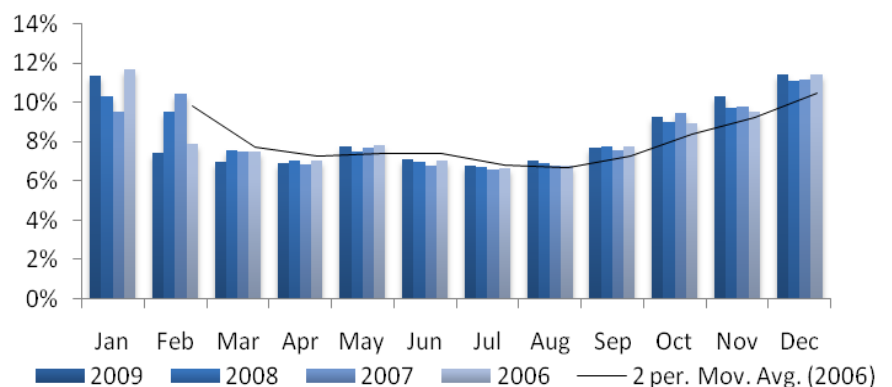
图 20: 服装纺织品零售总额当月值及同比增速



数据来源: WIND 资讯, 国泰君安证券研究

服装纺织品零售额也显示出明显的季节性, 一季度与四季度占全年总销售额的比重最高, 二季度与三季度相对较低。从八月开始, 服装纺织品零售额开始环比提高, 直到十二月份达到峰值。10 年上半年服装纺织品已经显示出了较好的增长, 保持了同比 20% 以上的增速。从历史数据来看, 零售数据环比保持稳定, 没有季度有特别显著的环比增长。我们预计下半年纺织服装零售总额将保持 25% 左右的同比增速。

图 21: 月度服装纺织品零售额占全年总额的比值



数据来源: WIND 资讯, 国泰君安证券研究

3. 原材料价格上涨压缩利润空间

国内棉花 328 现货价格自 09 年 10 月份开始攀高，自 10 年以来持续同比增速高于 30% 的水平上运行，但 10 年环比波幅不大，环比增速在 3% 左右，8 月环比下降 0.9%，仍旧处于历史高位。美棉现货 8 月同比上涨 53.5%，1-8 月同比增速保持在 41% 以上，8 月环比上涨 8.7%，远高于 7 月环比增速 1.2%，预计 9 月增速仍将维持高位。粘胶短纤价格 1-5 月同比增长 50% 以上，从 5 月份起环比下降，平均每月降低 3%-4%。涤纶短纤价格在 1-4 月同比增速平均为 32.8%，5 月后价格上涨趋势有所缓和，环比出现下降。8 月价格重新上涨，环比上升 2%。目前原材料价格与去年相比价格很高，但是环比增速下降，表明涨价趋势有所缓和。

图 22: 国棉 328 现货价格 (元/吨) 及同环比增速

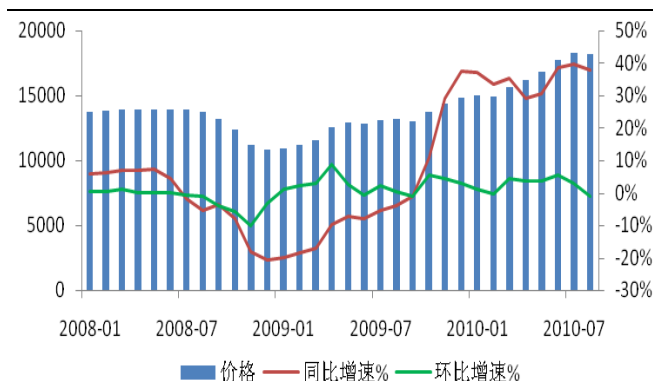


图 23: 美棉现货标准级价格 (美分/磅) 及同环比增速

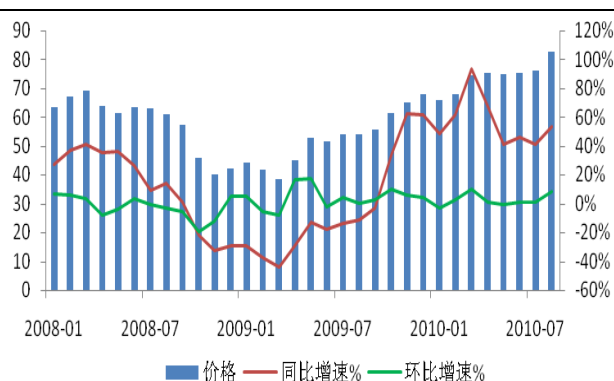


图 24: 国内粘胶短纤价格 (元/吨) 及同环比增速

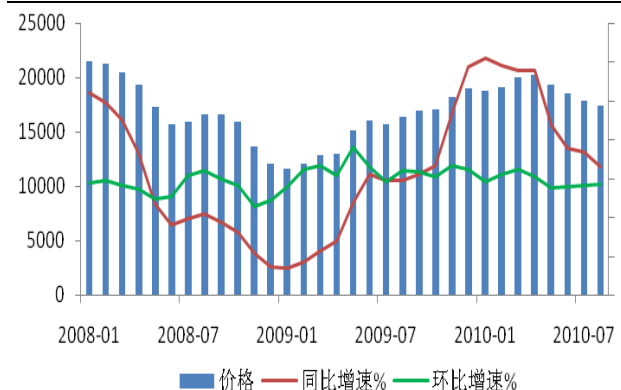
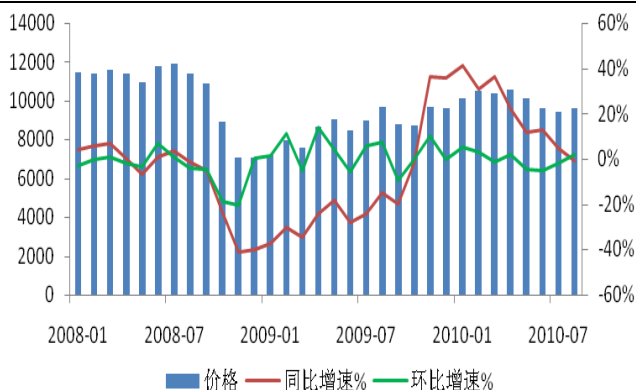


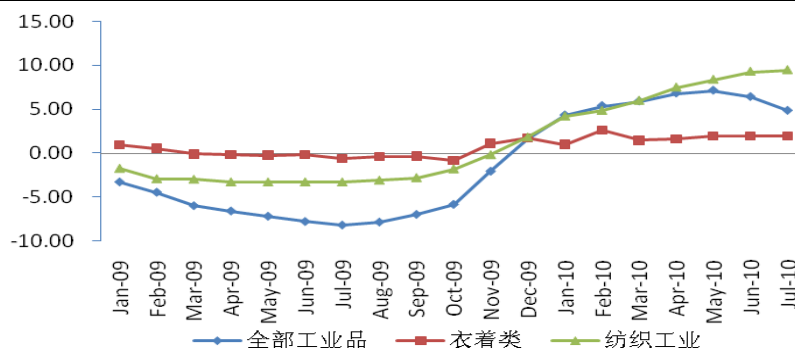
图 25: 国内涤纶短纤价格 (元/吨) 及同环比增速



数据来源: 第一纺织网, 国泰君安证券研究

原材料价格的上涨沿产业链向下游传导。纺织工业 PPI 7 月同比增速为 9.47%，衣着类 PPI 在 7 月同比上升 1.97%，这表明服装生产企业的成本增速远远超过了收入增速，服装制造业的利润空间正在不断缩小。

图 26: PPI 当月同比



数据来源: WIND, 国泰君安证券研究

4. 服装产量增速较高, 纺织品产量稳定增长

10年服装产量同比大幅增加, 4月至6月的同比增速分别为22.6%, 42.1%和18.1%, 7月稍低, 为16.2%。与09年和08年相比, 产量处于高位, 增速也高于往年。10年纱产量同比增速在10%左右, 与往年增速相当。坯布产量7月同比增加18.8%, 高于往年平均水平。

图 27: 月度纱产量 (千吨) 及同环比增速

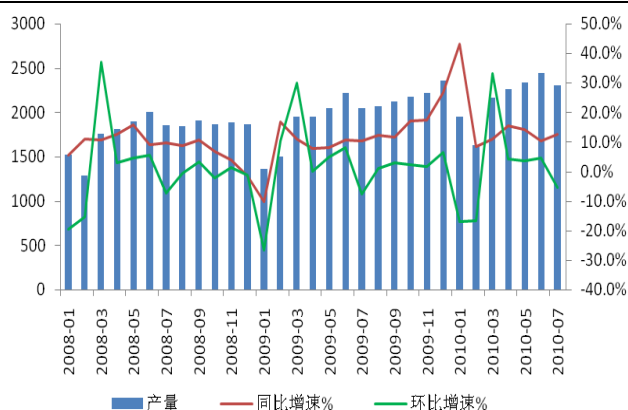


图 28: 月度坯布产量 (百万米) 及同环比增速



图 29: 月度服装产量 (百万件) 及同环比增速

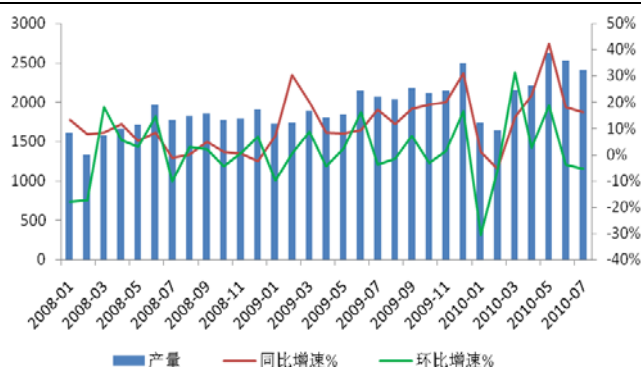
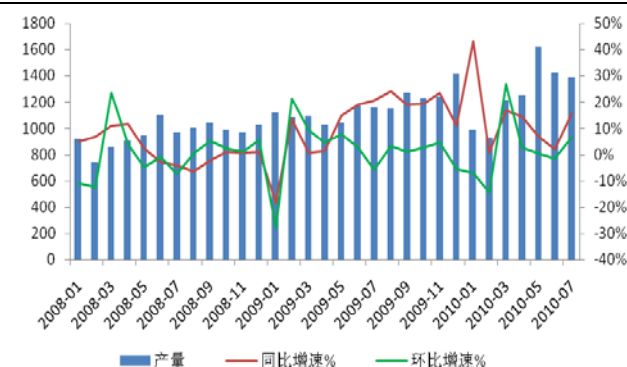


图 30: 月度化纤产量 (千吨) 及同环比增速



数据来源: WIND, 国泰君安证券研究

在出口内销旺盛, 需求有保证的情况下, 产量的扩大有利于提高纺织服装行业的收入。1-5月纺织业累计收入同比增加26%, 服装业收入同比

增加 25%，我们认为三季度营业收入同比增速可以维持，环比增速会因出口环比增速的下降而有所下降。

5. 纺织服装版块走势情况

10 年 8 月 2 日至 9 月 3 日，纺织服装板块上涨 8.34%，同期上证综指上涨 0.68%，沪深 300 上涨 1.79%。年初至今上证综指下跌 18.95%，沪深 300 下跌 18.33%。纺织服装板块上涨 5.32%。今年以来，纺织服装板块表现远强于大盘。

按照 08 年的业绩测算，纺织服装板块的市盈率为 42.44，其中纺织板块为 86.92，服装板块为 29.76。而同期上证综指整体市盈率为 19.79，深成指整体市盈率为 46.94。纺织服装板块估值相对大盘偏高，但略低于中小板估值水平。

6. 行业观点

10 年以来国内纺织品服装消费需求旺盛，出口在经历了 08、09 年的低迷后，也开始重新出现了高速增长，我们认为下半年内外需的高景气都将持续，预计全年出口增长 20%，内销增长 25% 以上。但受到原材料价格、劳动力成本上涨等因素的影响，企业利润率会有所下降。考虑到行业估值水平相对大盘已明显偏高，维持对行业的“中性”评级。

个股方面，本月重点推荐伟星股份（002003）和浔兴股份（002098）（具体情况见后文的重点公司推荐），此外推荐业绩稳定增长、估值行业最低的鲁泰 A（000726）和将于 10 年下半年进行增发的华孚色纺（002042）。

表 2：重点公司盈利预测与投资评级

	股票简称	9/7 日 价格	PB	EPS			PE			投资建议
				2008E	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E	
002003	伟星股份	25.28	5.14	0.84	1.17	1.52	30.10	21.61	16.63	增持
002098	浔兴股份	10.55	2.96	0.20	0.38	0.55	52.75	27.76	19.18	增持
002042	华孚色纺	24.08	4.02	0.69	1.23	1.47	34.90	19.58	16.38	增持
000726	鲁泰 A	9.61	2.37	0.57	0.73	0.85	16.86	13.16	11.31	增持
600177	雅戈尔	12.14	2.33	1.47	0.72	0.95	8.26	16.86	12.78	增持
002154	报喜鸟	24.69	4.37	0.64	0.85	1.07	38.58	29.05	23.07	增持
002029	七匹狼	31.95	6.17	0.72	0.95	1.18	44.38	33.63	27.08	谨慎增持
002193	山东如意	16.17	4.00	0.31	0.51	0.70	52.16	31.71	23.10	谨慎增持
002327	富安娜	40.51	4.98	0.84	1.11	1.40	48.23	36.50	28.94	谨慎增持
002293	罗莱家纺	62.30	6.69	1.08	1.38	1.74	57.69	45.14	35.80	谨慎增持
002269	美邦服饰	26.40	10.15	0.60	0.75	0.93	44.00	35.20	28.39	谨慎增持

数据来源：国泰君安证券

7. 重点公司推荐

7.1. 浔兴股份：收入增长、利润率提升双引擎驱动业绩反转

公司主营金属、尼龙、塑钢三大类拉链、拉头及配件的生产与销售，建有福建、上海、天津、东莞、成都五大生产基地，是国内规模最大、品种最齐全的拉链制造企业，多年来产品产销量保持国内第一。

公司 08、09 年业绩大幅下降，原因主要在于：大规模快速扩张新增了大量的费用（主要是人力成本和折旧），而由于内外部原因（金融危机和投产进度慢）收入不达预期，费用增长快于收入，各项费用率大幅提高，导致营业利润率下降。但同时公司毛利率并未受到太大的影响，09 年还创下新高，体现公司产品竞争力仍在不断增强。

在目前行业需求向好的情况下，公司现有产能可以保证收入未来两年 25% 以上的复合增长；销量的增加将摊薄折旧等固定成本，提升利润率，利润增长将快于收入且呈非线性增长。公司业绩将在收入增长与利润率提升双引擎驱动下自 10 年开始迎来反转。

预计 10-12 年 EPS 分别为 0.38 元、0.55 元和 0.8 元，复合增长率 58.6%。

公司目前市值 15 亿，市销率仅 1.5 倍。10 年市盈率 25 倍虽不低，但考虑利润率改善后未来三年 50% 的复合增长率，PEG 仅 0.5 倍，估值仍有提升空间。

DCF 估值显示公司合理价值为 14.52 元，当前股价较合理价值有 25% 以上的折价，具有很高安全边际。

给予公司目标价 14 元，较目前股价 30% 上涨空间，“增持”评级。

7.2. 伟星股份：配股融资扩建产能，业绩重回高成长轨道

公司股价 7 月上涨 45%。在累计了巨大涨幅的情况下，我们依然将其列为行业下半年首选投资标的，推荐逻辑如下：

优异的过往业绩。体现在：01-09 年收入复合增长率 31.07%、净利润复合增长率 36.89%；平均 ROE 19%。纽扣毛利率超过 40%、拉链毛利率由 20% 提升至 30%。绝大多数年份经营性现金流超过净利润。

巨大的行业空间。近些年国内服装消费一直处于高速增长阶段、10 年开始外需也有所复苏。纽扣、拉链等产品作为重要的服装辅料，应能实现与服装行业的同步增长。

高利润率水平可以维持。原因包括：辅料在服装成本中占比低，客户对价格不敏感；公司产品新品比例高、差异化程度高；新增产能增加收入的同时并没有多出费用；公司辅料产品齐全，重视营销，客户愿意为获得的便利支付更高的价格。

大股东和高管层对公司未来股价信心十足。高管获授股票期权全部行

权；在当前股价选择配股融资，且大股东以现金全额参与配售。

股价低估。公司历史平均动态市盈率约为 25 倍，当前股价对应 10 年动态市盈率仅为 19.8 倍。考虑到公司未来三年 30% 的复合增长率，PEG 为 0.67。DCF 估值显示公司合理价值为 32.02 元，目前股价有 30% 的安全边际。

作者简介:

张威: 清华大学工学学士，中央财经大学经济学硕士，国泰君安证券纺织服装行业研究员，08、09 年新财富纺织服装行业最佳分析师第三名。

魏贞珍: 北京大学金融学硕士，国泰君安纺织服装行业助理研究员。

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		