

推荐 (维持)

## 安正时尚 (603839) 深度报告

风险评级: 中风险

高端女装龙头 持续推进多品牌战略

2018年3月16日

### 投资要点:

魏红梅

SAC 执业证书编号:

S0340513040002

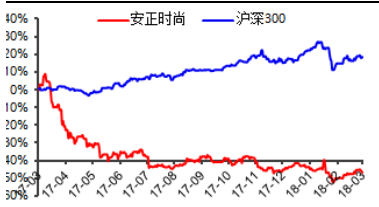
电话: 0769-22110925

邮箱: whm2@dgzq.com.cn

### 主要数据 2018年3月15日

收盘价(元)	22.29
总市值(亿元)	64.43
总股本(亿股)	2.89
流通股本(亿股)	0.75
ROE(TTM)	10.76%
12月最高价(元)	45.43
12月最低价(元)	19.85

### 行业指数走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

### 相关报告

■ **公司是高端女装龙头, 实行多品牌运营。**公司目前旗下拥有玖姿、尹默、安正中高档时装品牌、摩萨克和斐娜晨两大中淑时装品牌及电商品牌安娜寇。公司于2001年创立了核心品牌“玖姿”女装, 目前已发展成为国内中高档成熟女装领导品牌之一, 在2015年全国大型零售企业的女装品牌销售排名中, “玖姿”品牌被列入市场综合占有率前十大女装品牌之一, 并在高端女装品牌销售排名中位列行业第三。公司持续推进多品牌战略, 目前已形成了一个结构稳固、风格多样、定位互补的“金字塔式”品牌阵营。目前公司近七成收入来自其核心品牌“玖姿”, 子品牌逐步贡献业绩, 收入占比逐步提升。

■ **终端渠道恢复扩张。**公司2015-2016年终端渠道持续调整, 加盟店分别净关闭33家和95家; 而直营店保持较好的扩张, 2015-2016年分别净增加33家和42家。2017年加盟店恢复扩张, 前三季度加盟店净增加26家, 直营店净增加17家, 门店总数合计净增加43家, 三季度末终端门店总数达到905家, 其中加盟店和直营店分别达到576家和329家。分品牌来看, 核心品牌“玖姿”恢复扩张, 2017年前三季度门店净增加23家; 子品牌安正、斐娜晨保持扩张, 前三季度门店分别净增加5家和28家; 尹默和摩萨克仍在调整中, 终端门店分别净关闭3家和8家。未来将加强终端渠道的扩张, 公司IPO募资投入5.13亿元建设玖姿和尹默两大品牌的营销网络, 其中优化升级直营门店117家, 开拓新增直营门店179家。

■ **公司完成限制性股票授予计划, 业绩考核要求高。**公司已完成限制性股票授予计划, 授予日为2017年8月25日, 授予价格12.81元/股, 授予数量为402万股; 授予人数147人, 包括高管1人、中层管理人员及业务骨干146人; 分三期分别按20%、40%、40%比例解锁。解锁条件为: (1) 公司层面的业绩考核要求为2017-2019年净利润分别不低于2.75亿元、3.6亿元和4.7亿元, 同比增速分别为16.5%、30.9%和30.6%, 三年年均复合增速不低于25.8%。(2) 个人业绩考核要求为个人绩效考核结果为合格, 且事业部人员所属事业部的绩效考核结果为合格。预计未来限制性股票激励成本为2392万元, 2017-2020年分别摊销425万元、1116万元、638万元和213万元, 将在管理费用中列支。公司实施股权激励有助于调动核心人员的工作积极性, 有助于业绩实现快增。

■ **维持推荐评级。**预计公司2017-2018每股收益分别为0.95元和1.24元, 对应估值分别为23倍和18倍。公司是高端女装龙头, 兼具外延与内生增长能力。公司持续推进多品牌战略, 主品牌及新品牌终端渠道仍有较大扩张空间; 主品牌有望保持稳定增长, 新品牌运营逐步进入状态, 有望释放盈利, 贡献业绩增长; 线上业务有望加速推进, 实现较快增长。公司未来业绩保持较快增长, 当前估值较低, 维持推荐评级。

■ **风险提示。**终端消费低迷等。

## 目 录

1.公司主营高端女装 多品牌运营 .....	3
2.终端渠道恢复扩张 .....	4
4.国内高端女装市场持续复苏 .....	7
4.股权激励覆盖广 业绩考核要求高 .....	8
5.业绩有望保持快速增长 .....	9
6.投资建议：维持推荐评级 .....	10

## 插图目录

图 1：公司 2017 前三季度各品牌营收（亿元） .....	3
图 2：公司 2017 前三季度各品牌营收占比（%） .....	3
图 3：公司近几年各品牌营收同比增速（%） .....	4
图 4：公司近几年各品牌终端渠道数量（家） .....	4
图 5：公司各销售区域收入占比（%） .....	4
图 6：公司核心销售区域收入同比增速（%） .....	4
图 7：公司直营店与加盟店数量（家） .....	5
图 8：公司旗下品牌终端门店数量（家） .....	5
图 9：高端女装品牌终端渠道数量（家） .....	5
图 10：公司线上收入及同比增速（万元，%） .....	6
图 11：公司线上线下收入占比（%） .....	6
图 12：服装鞋帽针纺织品类零售总额累计同比（%） .....	7
图 13：服装类零售总额累计同比（%） .....	7
图 14：限额以上金银珠宝零售额（亿元） .....	7
图 15：限额以上金银珠宝零售额同比增速（%） .....	7
图 16：A 股高端女装行业业绩（亿元） .....	8
图 17：A 股高端女装行业业绩增速（%） .....	8
图 18：公司 PE（TTM） .....	10

## 表格目录

表 1：公司品牌简况 .....	3
表 2：A 股高端女装 2017Q3 末终端渠道数量 .....	6
表 3：公司限制性股票激励费用摊销 .....	8
表 4：A 股高端女装公司业绩 .....	9
表 5：A 股高端女装公司盈利能力 .....	9
表 6：A 股高端女装公司营运能力 .....	9
表 8：公司盈利预测简表 .....	错误！未定义书签。

## 1.公司是高端女装龙头 多品牌运营

公司主营中高档自主品牌时装的研发、生产和销售，实行多品牌运营。公司坚持自主品牌发展之路，目前拥有玖姿、尹默、安正三大各具特色、相互补充的中高档时装品牌、摩萨克和斐娜晨两大中淑时装品牌及电商品牌安娜寇。公司于2001年创立了“玖姿”女装品牌，目前已发展成为国内中高档成熟女装领导品牌之一，在2015年全国大型零售企业的女装品牌销售排名中，“玖姿”品牌被列入市场综合占有率前十大女装品牌之一，并在高端女装品牌销售排名中位列行业第三。公司自2008年开启了多品牌经营战略，创立了与“玖姿”品牌具有明显的风格差异与差异化市场定位的“尹默”女装，2012年推出了定位于商务、时尚的高端男装品牌“安正”，2014年下半年先后收购了“摩萨克”及“斐娜晨”两个定位于成熟女装中淑细分领域的新兴品牌，2017年上半年又创立了“安娜寇”互联网电商女装品牌。公司持续推进多品牌战略，目前已形成了一个结构稳固、风格多样、定位互补的“金字塔式”品牌阵营。公司产品主要包括上衣、裙装、外套、裤装、皮衣等女士时装，以及西装、裤子、衬衫、夹克等男士时装。

表 1：公司品牌简况

品牌名称	品牌创立时间	目标客户核心年龄层	设计风格
玖姿	2001年	35-45岁	自信、优雅、女人味
尹默	2008年	28-35岁	独立、知性、时尚
安正	2012年	35-45岁男士	时尚、商务、品质
摩萨克	2014年	25-35岁	优雅、从容、智慧
斐娜晨	2014年	25-32岁	玩味、当代、精致
安娜寇	2017年	20-35岁	乐活、都市、摩登

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

目前公司业绩仍主要靠“玖姿”贡献，其他品牌业绩占比逐年提高。目前公司近七成收入来自其核心品牌“玖姿”，2017年前三季度“玖姿”品牌实现营收6.66亿元，营收占比约为67%（2013年占比约为85%）。公司近几年持续推进多品牌战略，子品牌逐步贡献业绩，收入占比逐步提升；尹默、安正、摩萨克和斐娜晨2017年前三季度分别实现营收1.46亿元、0.51亿元、0.27亿元和0.63亿元，收入占比分别为14.7%、5.1%、2.7%和6.3%，分别较2013年提升5.8个百分点、3.2个百分点、2.7个百分点和6.3个百分点。

图 1：公司 2017 前三季度各品牌营收（亿元）

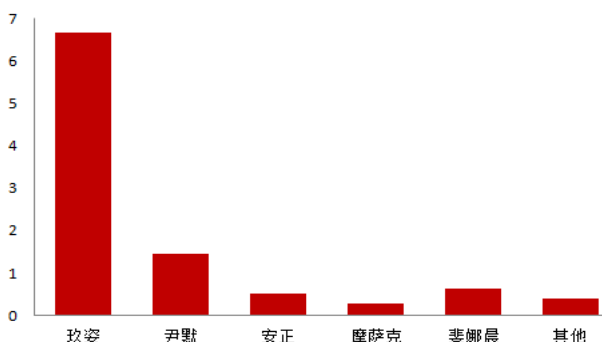
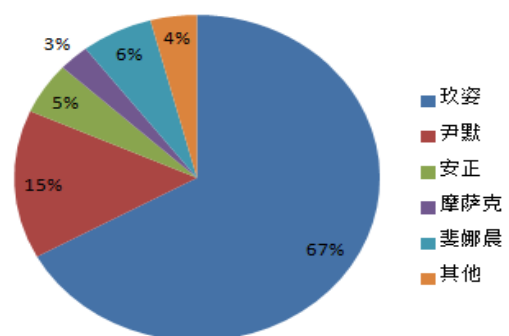


图 2：公司 2017 前三季度各品牌营收占比（%）

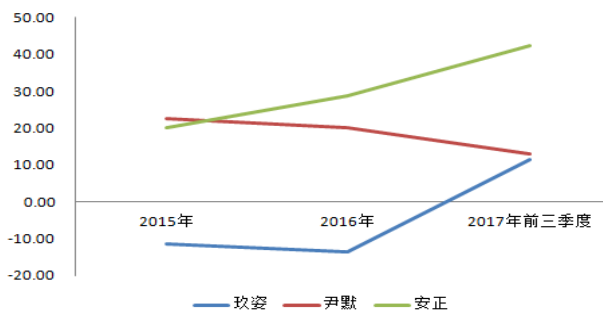


资料来源：公司公告，东莞证券研究所

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

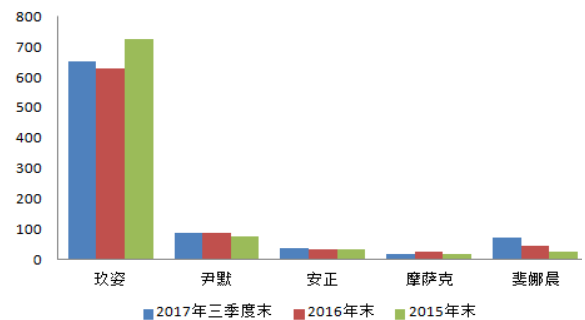
核心品牌“玖姿”实现恢复性增长，子品牌保持较快增长。核心品牌“玖姿”2014-2016年营业收入持续下滑，下滑幅度分别为5.1%、11.3%和13.5%。2017年实现恢复性增长，前三季度营业收入同比增长11.3%，增速较上半年回升5.4个百分点，主要得益于终端渠道调整结束，重新进入扩张通道；前三季度“玖姿”终端门店较年初净增加23家，而2016年净关闭97家。子品牌保持较快增长，其中尹默、安正、摩萨克和斐娜晨2017年前三季度营业收入分别同比增长12.9%、42.4%、23.5%和128.1%，2016年这几大子品牌营收分别同比增长20%、28.9%、7%和337.3%。

图 3：公司近几年各品牌营收同比增速（%）



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

图 4：公司近几年各品牌终端渠道数量（家）

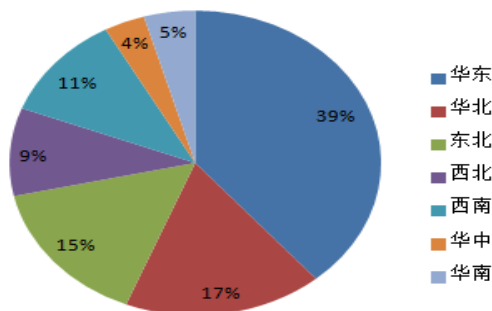


资料来源：公司公告，东莞证券研究所

## 2.终端渠道恢复扩张

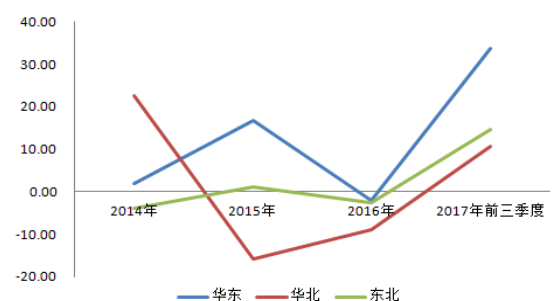
公司终端渠道基本覆盖全国主要省市，优势区域实现较快的恢复性增长。目前公司终端渠道基本覆盖到了全国31个省、自治区级直辖市主要城市的重点商圈。终端门店主要以商场门店与专卖门店为主，其中商场门店占比接近九成，公司已与大商集团、银泰百货、卓展集团、百联集团、王府井集团、万达百货等商业集团建立了广泛而深入的合作。从销售区域来看，公司的销售市场主要集中在华东、华北及东北等地区，上述地区收入占比合计保持在70%以上。2017年前三季度各销售区域收入均实现较快增长，其中优势区域华东、华北和东北收入分别同比增长33.6%、10.7%和14.5%。

图 5：公司各销售区域收入占比（%）



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

图 6：公司核心销售区域收入同比增速（%）



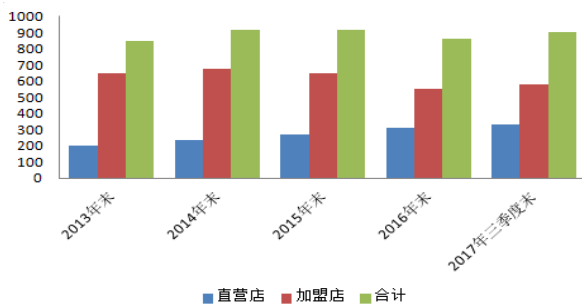
资料来源：公司公告，东莞证券研究所

公司终端渠道采用直营与加盟相结合的方式，直营收入占比不断提升。截至2017年三季度末，公司终端门店总数达到905家，其中直营门店和加盟门店分别达到326家和576家，

数量占比分别为36%和64%。公司近几年直营渠道收入占比不断提升。2013-2015年直营模式的销售收入占比在30%左右；自2016年开始，直营模式的销售收入占比提高至40%以上，2017年前三季度直营收入占比接近45%。随着直营渠道的扩张，加盟渠道收入占比有所下降，2017年前三季度加盟收入占比由2013年的66%降至43%左右。目前加盟渠道与直营渠道对业绩的贡献势均力敌，公司对终端渠道的掌控能力逐步加强。

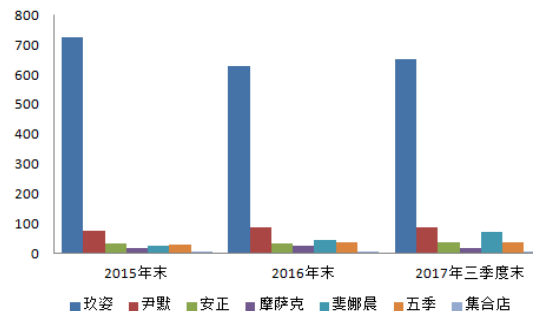
**公司终端渠道调整结束，恢复扩张。**公司2015-2016年终端渠道持续调整，加盟店分别净关闭33家和95家；而直营店保持较好的扩张，2015-2016年分别净增加33家和42家。2017年加盟店恢复扩张，前三季度加盟店净增加26家，直营店净增加17家，门店总数合计净增加43家，三季度末终端门店总数达到905家，其中加盟店和直营店分别达到576家和329家。分品牌来看，核心品牌“玖姿”恢复扩张，2017年前三季度门店净增加23家；子品牌安正、斐娜晨保持扩张，前三季度门店分别净增加5家和28家；尹默和摩萨克仍在调整中，终端门店分别净关闭3家和8家。

图 7：公司直营店与加盟店数量（家）



资料来源：wind，东莞证券研究所

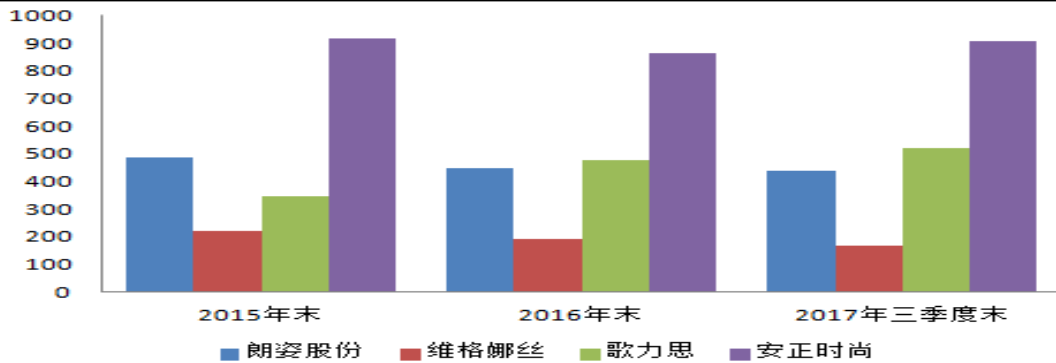
图 8：公司旗下品牌终端门店数量（家）



资料来源：wind，东莞证券研究所

**终端渠道仍有扩张空间。**公司未来将加强终端渠道的扩张，IPO募资投入5.13亿元建设玖姿和尹默两大品牌的营销网络，其中优化升级直营门店117家，开拓新增直营门店179家，新增门店的选址以一二线城市为主，约占新增门店总数的80.44%，进一步增强公司在一二线城市重点市场的覆盖深度；在运营业态方面，计划以商场联营与店铺租赁的方式新建143家商场店、28家购物中心店及5家专卖店，以购置店铺的方式新建3家“玖姿”品牌旗舰专卖店。“安正”男装则坚持高层级市场的发展定位，提高在一二线城市的覆盖面；摩萨克和斐娜晨两大新兴品牌将在率先巩固一二线城市市场后，逐步下沉销售渠道，扩大市场影响力与覆盖面。

图 9：高端女装品牌终端渠道数量（家）



资料来源：公司公告，东莞证券研究所，备注：图中朗姿股份 2017 年三季度末数据实为 2017 年上半年末数据

表 2：A 股高端女装 2017Q3 末终端渠道数量

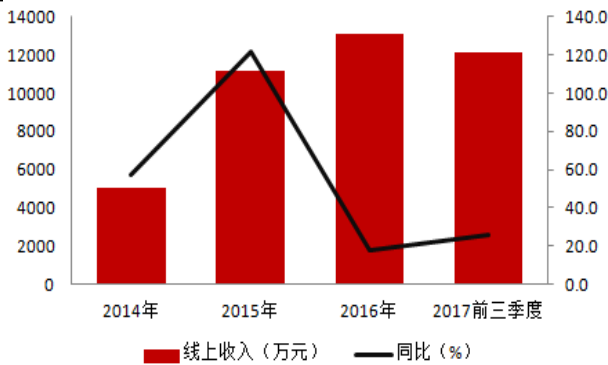
公司简称	旗下品牌	2017Q3末门店总数	2017Q3末直营门店总数	2017Q3末加盟门店总数
朗姿股份	朗姿、莱茵、卓可、玛丽等	437家（朗姿217家、莱茵123家、卓可34家、玛丽15家）	288家（朗姿107家、莱茵86家、卓可33家、玛丽15家）	149家（朗姿110家、莱茵37家、卓可1家、第五季1家）
维格娜丝	VGRASS、TEENIE WEENIE、云锦	1421家（VGRASS166家、TEENIE WEENIE1254家、云锦1家）	VGRASS（159家）、TEENIE WEENIE（1137家）	VGRASS（7家）、TEENIE WEENIE（117家）
歌力思	ELLASSAY、LAUREL、EdHardy及EdHardyX、IRO	522家（ELLASSAY327家、LAUREL29家、EdHardy及EdHardyX137家、IRO29家）	ELLASSAY（157家）、LAUREL（23家）、EdHardy及EdHardyX（24家）、IRO（29家）	ELLASSAY（170家）、LAUREL（6家）、EdHardy及EdHardyX（113家）、IRO（0家）
安正时尚	玖姿、尹默、安正、摩萨克和斐娜晨	905家（玖姿653家、尹默85家、安正37家、摩萨克17家和斐娜晨73家）	329家（玖姿97家、尹默80家、安正36家、摩萨克17家和斐娜晨59家）	576家（玖姿556家、尹默5家、安正1家、摩萨克0家和斐娜晨14家）

资料来源：公司公告，东莞证券研究所，备注：朗姿股份数据为 2017 年上半年末数据

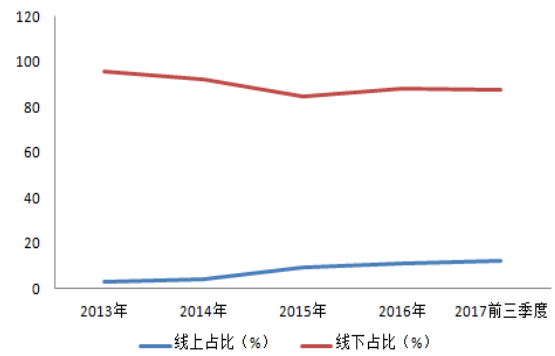
**推出线上专属品牌，线上有望保持快增。**公司于2011年开始开展电子商务业务，主要通过天猫商城、唯品会等电商平台进行销售，主要销售线下库存货品。2017年上半年公司推出了电商女装专属品牌“安娜寇”，开发线上定制款系列，吸引更多追求高性价比和个性化的消费者。公司近几年线上收入保持较快增长，2017年前三季度线上实现营业收入1.21亿元，同比增长25.9%，近三年年均复合增速约为34%。线上收入占比不断提高，2017年前三季度线上收入占比达到12.2%，较2014年提高约8个百分点。公司未来将加大对电商业务的投入，建立微商城，实现线上线下同款上市与销售，实现消费者的全方位体验，未来线上收入有望保持较快增长，线上收入占比有望不断提升。

图 10：公司线上收入及同比增速（万元，%）

图 11：公司线上线下收入占比（%）



资料来源: wind, 东莞证券研究所

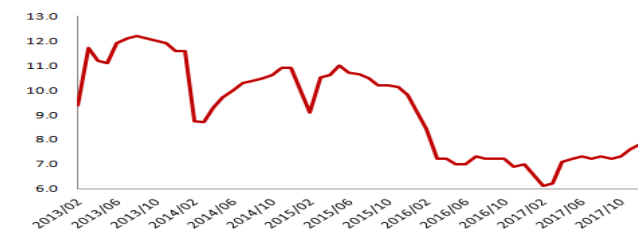


资料来源: wind, 东莞证券研究所

#### 4.国内高端女装市场持续复苏

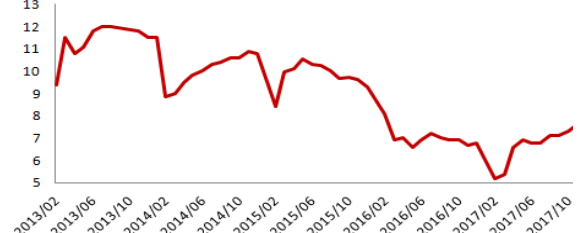
**国内服装终端零售回暖。**根据国家统计局统计,2017年,限额以上服装鞋帽、针、纺织品类零售总额14556.6亿元,同比增长7.8%,增速同比回升0.8个百分点;服装类零售总额10356.4亿元,同比增长8%,增速同比回升1.2个百分点。根据中华全国商业信息中心统计,2017年全国百家重点大型零售企业零售额同比增长2.8%,增速同比提高3.3个百分点;其中,服装类零售额同比增长4.3%,增速同比提高4.1个百分点。

图 12: 服装鞋帽针纺织品类零售总额累计同比 (%)



资料来源: 东莞证券研究所, wind

图 13: 服装类零售总额累计同比 (%)



资料来源: 东莞证券研究所, wind

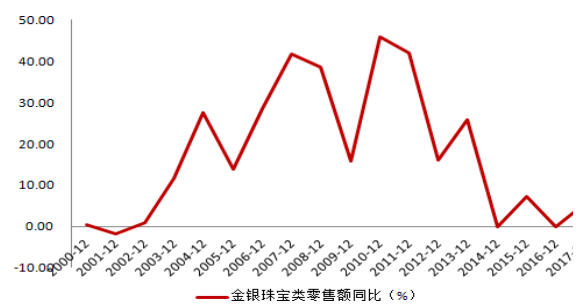
**高端消费品类需求持续复苏。**根据国家统计局统计,2017年限额以上金银珠宝类零售额达到2969.5亿元,同比增长5.6%,增速同比回升5.6个百分点;2017年以来,金银珠宝类零售额增速恢复正增长。高端品类消费需求复苏主要受益于消费升级、人均收入提高及中产阶级规模扩大等因素。

图 14: 限额以上金银珠宝零售额 (亿元)



资料来源: 东莞证券研究所, wind

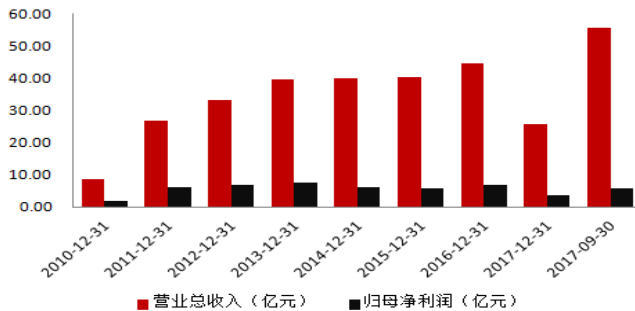
图 15: 限额以上金银珠宝零售额同比增速 (%)



资料来源: 东莞证券研究所, wind

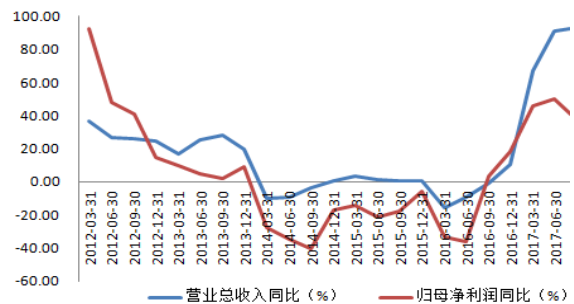
**高端女装行业持续回暖。**经过近几年的调整，国内A股高端女装行业（样本公司包括安正时尚、歌力思、维格娜丝和朗姿股份，下同）需求持续回暖，业绩自2016年三季度开始持续回升。2017年前三季度，高端女装营业总收入和归母净利润分别同比增长93.3%和37.19%，增速分别回升94.47个百分点和34.2个百分点。业绩持续回升主要得益于终端渠道调整基本结束，恢复净开店；同店增长有所回升及线上业务保持快增。

图 16: A 股高端女装行业业绩（亿元）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 17: A 股高端女装行业业绩增速 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

我国高端女装市场增长空间较大，市场集中度较低。根据智研咨询数据显示，2015年我国高端女装市场规模达1730亿元。2012-2015年，我国高端女装市场年均复合增速达到26%，明显高于女装市场整体增长水平。未来随着人均收入的提高、中产阶级规模的扩大及消费升级，预计我国高端女装市场仍可以保持快速增长。目前我国高端女装市场集中度仍然较低。根据中华全国商业信息中心统计数据显示，2015年我国高端女装前十大品牌市场占有率约为9.5%，处于较低水平，市场集中度低于男装、童装等细分服装市场。

#### 4. 股权激励覆盖广 业绩考核要求高

公司已完成限制性股票授予计划，授予日为2017年8月25日，授予价格12.81元/股，授予数量为402万股；授予人数147人，包括高管1人、中层管理人员及业务骨干146人；分三期分别按20%、40%、40%比例解锁。解锁条件为：（1）公司层面的业绩考核要求为2017-2019年净利润分别不低于2.75亿元、3.6亿元和4.7亿元，同比增速分别为16.5%、30.9%和30.6%，三年年均复合增速不低于25.8%。（2）个人业绩考核要求为个人绩效考核结果为合格，且事业部人员所属事业部的绩效考核结果为合格。预计未来限制性股票激励成本为2392万元，2017-2020年分别摊销425万元、1116万元、638万元和213万元，将在管理费用中列支。公司实施股权激励有助于调动核心人员的工作积极性，有助于公司业绩实现快增。

表 3: 公司限制性股票激励费用摊销

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
需摊销的费用（万元）	425	1116	638	213
预计占 2017 年管理费用的比例(%)	2.36	6.20	3.54	1.18

资料来源：公司公告，东莞证券研究所



## 5.业绩有望保持快速增长

预计2017年业绩实现较快增长，主品牌保持稳增。2017年前三季度实现营业总收入9.96亿元，同比增长20.21%；实现归母净利润2.05亿元，同比增长18.72%。主品牌实现稳定增长，子品牌实现较快增长。2017年前三季度主品牌玖姿实现营业收入6.66亿元，同比增长11.3%；尹默、安正、摩萨克、斐娜晨分别实现营业收入1.46亿元、0.51亿元、0.27亿元和0.63亿元，分别同比增长12.88%、42.4%、23.5%和128.11%。预计2017年全年业绩有望增长20%左右。

表 4：A 股高端女装公司业绩

证券代码	证券简称	营业总收入（亿元）	归母净利润（亿元）	营业总收入同比（%）	归母净利润同比（%）
603839	安正时尚	9.96	2.05	20.21	18.72
603808	歌力思	13.79	2.02	101.91	124.25
002612	朗姿股份	16.45	1.02	99.07	24.04
603518	维格娜丝	15.45	0.57	185.55	-15.91

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

毛利率受去库存影响有所下降。公司2017年前三季度毛利率同比下降5个百分点至68.25%，主要原因在于加大过季商品的促销力度导致毛利率有所下滑。期间费用率同比下降1.64个百分点至42.29%，其中销售费用率同比上升0.4个百分点，管理费用率和财务费用率分别同比下降1.29个百分点和0.75个百分点。受毛利率下降影响，净利率同比降低0.26个百分点至20.54%。

表 5：A 股高端女装公司盈利能力

证券代码	证券简称	毛利率（%）	净利率（%）	销售费用率（%）	管理费用率（%）	财务费用率（%）
603808	歌力思	69.77	17.55	29.19	15.59	-1.49
603518	维格娜丝	68.26	4.62	41.79	8.89	9.42
603839	安正时尚	68.25	20.54	29.34	13.22	-0.27
002612	朗姿股份	54.20	5.99	34.87	12.84	2.45

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

运营质量持续回升。2017年三季度末，公司存货4.79亿元，同比增加0.68亿元；存货周转天数同比减少130天至367天。应收账款0.96亿元，同比减少0.24亿元；应收账款周转天数同比减少12天至26天。2017年前三季度，公司经营性现金流净额1.64亿元，保持较好的净流入。

表 6：A 股高端女装公司营运能力

证券代码	证券简称	2017Q3 末存货 (亿元)	2017Q3 末应 收账款 (亿元)	2017 前三季 度存货周转 天数 (天)	2017 前三季度 应收账款周转 天数 (天)	2017 前三季度经营活 动产生的现金流量净 额 (亿元)
603518	维格娜丝	7.92	3.36	291.17	34.37	1.59
002612	朗姿股份	7.55	4.21	254.14	64.85	1.02
603839	安正时尚	4.79	0.96	367.00	25.58	1.64
603808	歌力思	3.95	2.95	216.54	49.76	2.61

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

## 6.投资建议：维持推荐评级

预计公司 2017-2018 每股收益分别为 0.95 元和 1.24 元，对应估值分别为 23 倍和 18 倍。公司是高端女装龙头，兼具外延与内生增长能力。公司持续推进多品牌战略，主品牌及新品牌终端渠道仍有较大扩张空间；主品牌有望保持稳定增长，新品牌运营逐步进入状态，有望释放盈利，贡献业绩增长；线上业务有望加速推进，实现较快增长。公司未来业绩保持较快增长，当前估值较低，维持推荐评级。

图 18：公司 PE (TTM)



资料来源：东莞证券研究所，wind

风险提示：终端消费低迷等。

表 7：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业总收入</b>	<b>1,206</b>	<b>1,423</b>	<b>1850</b>	<b>2,350</b>
<b>营业总成本</b>	<b>953</b>	<b>1,104</b>	<b>1435</b>	<b>1,798</b>
营业成本	354	455	592	775
营业税金及附加	20	21	28	35
销售费用	347	413	537	681
管理费用	166	178	222	282
财务费用	5	1	1	1
<b>其他经营收益</b>	<b>8</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	8	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>262</b>	<b>319</b>	<b>416</b>	<b>551</b>
加 营业外收入	9	0	0	0
减 营业外支出	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>271</b>	<b>319</b>	<b>416</b>	<b>551</b>
减 所得税	34	45	58	77
<b>净利润</b>	<b>236</b>	<b>275</b>	<b>357</b>	<b>474</b>
减 少数股东损益	0	0	0	0
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>236</b>	<b>275</b>	<b>357</b>	<b>474</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.82</b>	<b>0.95</b>	<b>1.24</b>	<b>1.64</b>
<b>PE（倍）</b>	<b>27.30</b>	<b>23.47</b>	<b>18.03</b>	<b>13.59</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)