

短期继续关注黄金珠宝和中高端细分服饰龙头调整后的机会

核心观点

- 行情回顾:** 本周沪深 300 指数下跌 2.37%，创业板指数下跌 2.16%，纺织服装行业指数下跌 1.74%，表现强于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 1.75%，品牌服饰板块下跌 1.74%。个股方面，我们覆盖的珀莱雅和周大生取得了正收益。
- 海外要闻:** (1) VF 集团上季度销售收入 27.4 亿美元，CEO 表示大中华区发展势头加速。(2) Brunello Cucinelli 与 Chanel 分享意大利纺纱厂 Cariaggi Lanificio 的股权。
- 行业与公司重要信息:** (1) 珀莱雅: 经初步核算，2023 年 4 月，主品牌珀莱雅天猫旗舰店成交金额为 2.28 亿元左右，同比增长 57%左右；抖音平台 GMV 为 1.35 亿元左右，同比增长 40%左右。彩棠品牌天猫旗舰店 GMV 为 0.45 亿元左右，同比增长 95%左右。(2) 太平鸟: 经公司初步核算，2023 年 4 月公司实现营业收入约 54,100 万元，同比减少 3,200 万元左右；实现归属于上市公司股东的净利润约 2,100 万元，同比增加 6,400 万元左右。(3) 滔搏: 滔搏公布截至 2023 年 2 月 28 日止年度全年业绩， 收约人民币 270.73 亿元，同比下降 15.1%。毛利约 112.84 亿元，同比减少 18.4%。公司权益持有人应占利润 18.366 亿元，同比下降 24.9%。(4) 5/6~5/19 消费行业投融资情况: a. 高端品牌美妆集合店「COCOKUMO 可可库麦」完成数千万人民币天使轮融资； b. 科技滑雪品牌「TOPAZ 托帕兹」完成数百万元天使轮融资； C. E-bike 品牌「Onemile 一英里」完成 5000 万人民币 Pre-B 轮融资。
- 本周建议板块组合:** 珀莱雅、老凤祥、报喜鸟和潮宏基。上周组合表现: 珀莱雅 3%、老凤祥-2%、报喜鸟-4%和潮宏基-2%。

投资建议与投资标的

- 在本周市场整体表现较为疲弱的情况下，纺织服装行业指数也出现了一定的调整，机构持仓较多的运动服饰、医美等行业白马龙头跌幅相对较多，也反映了市场对国内经济与消费偏谨慎的预期。在今年弱复苏的宏观环境下，行业整体预计仍然会延续结构性复苏的态势，投资机会更多来自于主题+基本面的改善，其中“AI+”概念持续活跃的过程中，板块中关注度较低的个股与部分贴近 AI 应用层面的细分行业（电商代运营、智能制造等）往往会有波段性的上涨机会；另一方面，今年以黄金珠宝、中高端细分服饰为代表的行业走出了持续向上的改善趋势，稀缺属性也往往带动了股价的上涨。短期我们认为部分中高端细分服饰、黄金珠宝龙头和主题投资板块仍具备相对收益机会，相关公司重点推荐报喜鸟(002154, 买入)、比音勒芬(002832, 买入)、潮宏基(002345, 增持)、老凤祥(600612, 买入)和周大生(002867, 增持)。从中长期角度，我们看好运动服饰和大美容（化妆品和医美）两大确定性赛道，推荐安踏体育(02020, 买入)、李宁(02331, 买入)、珀莱雅(603605, 买入)和巨子生物(02367, 买入)、建议关注爱美客(300896, 买入)、贝泰妮(300957, 买入)、特步国际(01368, 买入)、华熙生物(688363, 增持)、牧高笛(603908, 买入)，但短期因为市场风格原因可能仍需要消化高估值压力；对于部分优质制造龙头的长期增长韧性我们依然看好，投资机会上可能要到年中左右，重点推荐伟星股份(002003, 买入)、浙江自然(605080, 买入)、华利集团(300979, 买入)和申洲国际(02313, 买入)，建议关注新澳股份(603889, 未评级)。

风险提示

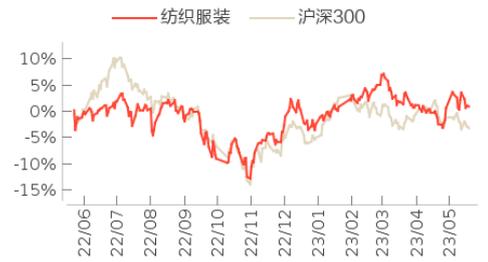
国内外疫情的反复、经济减速对国内零售终端的压力、贸易摩擦、通胀和人民币汇率波动等。

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测, 每股收益使用最新股本全面摊薄计算

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

行业评级 看好 (维持)

国家/地区 中国
行业 纺织服装行业
报告发布日期 2023 年 05 月 28 日



证券分析师

施红梅 021-63325888*6076
shihongmei@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860511010001

朱炎 021-63325888*6107
zhuyan3@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860521070006
香港证监会牌照: BSW044

杨妍 yangyan3@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860523030001

相关报告

AI+服装主题活跃，二季度服饰消费有望继续向好 2023-05-14

一季报驱动下黄金珠宝和中高端细分服饰继续表现强势 2023-05-03

赛道景气度探底回升，国货彩妆品牌加速崛起：彩妆行业深度报告 2023-04-29

行情回顾

本周沪深 300 指数下跌 2.37%，创业板指数下跌 2.16%，纺织服装行业指数下跌 1.74%，表现强于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 1.75%，品牌服饰板块下跌 1.74%。个股方面，我们覆盖的珀莱雅和周大生取得了正收益。

表 1: 个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	天创时尚	多喜爱	*ST 干足	希努尔	珀莱雅	孚日股份	周大生	华孚时尚	跨境通	嘉欣丝绸
幅度(%)	21.1	17.9	10.2	5.2	3.0	2.9	2.7	2.2	2.0	1.9
涨幅后 10 名	爱迪尔	星期六	美盛文化	华利集团	际华集团	九牧王	三夫户外	太平鸟	李宁	如意集团
幅度(%)	-14.5	-13.3	-8.2	-6.9	-6.2	-6.1	-6.1	-5.9	-5.7	-5.3

数据来源: Wind、东方证券研究所

海外要闻

VF 集团上季度销售收入 27.4 亿美元，CEO 表示大中华区发展势头加速。美东时间 5 月 23 日收盘后，The North Face、Vans、Timberland、Supreme 等户外和潮流品牌的母公司、美国服饰巨头 VF Corporation（以下简称“VF”）公布了截至 4 月 1 日的 2023 财年第四季度关键财务数据：由于集团第一大市场美洲地区的营收下降，销售收入同比下降 3%至 27.4 亿美元，按固定汇率计算与去年持平，其中大中华区收入同比增长 10%，进一步推动了亚太地区的增长。集团预计大中华区以及亚太地区将在 2024 财年实现两位数的增长。

VF 集团临时总裁兼首席执行官 Benno O. Dorer 表示：“在 The North Face®和我们的国际业务持续强劲的带动下，本季度业绩符合我们此前的预期，大中华地区的发展势头正在加速。尽管消费者环境充满挑战，但在本财年结束时，我们 12 个品牌中有 10 个品牌的销售收入与上年相比增长或持平，其中 5 个品牌实现了两位数的收入增长。同时，我们大大改善了我们的供应链表现，对 Vans®的改革工作正在按计划进行，我们正努力驾驭近期面临的挑战。”

财报发布后的第二天，截至美东时间凌晨 4 点（北京时间下午 4 点），VF 集团股价在盘前交易中上涨了 3.11%，达到 19.56 美元/股，当前市值约为 73.73 亿美元。

在第四季度电话会议上，Benno O. Dorer 表示“看好中国市场”，经历了上季度 10%的下滑后，大中华区本季度恢复了增长（+10%）。在 2021 年把亚洲总部搬到上海之后，VF 集团实施了更多的本地化创新和营销计划，并且开展投资项目以推动长期增长机会。

“在亚太地区，尤其是大中华区，我们看到了巨大的增长机会，在那里我们拥有强大的品类优势和巨大的品牌渗透率。VF 集团在供应链、数字和技术以及国际市场平台方面的能力为我们提供了竞争优势，我们将通过对品牌和消费者能力的大力投资来推动这一优势。”“因此，我非常看好大中华区，对我们目前的处境以及它在 2024 财年对集团整体业务产生的影响感到非常满意。”Benno O. Dorer 说道。。

Brunello Cucinelli 与 Chanel 分享意大利纺纱厂 Cariaggi Lanificio 的股权。意大利奢侈品牌 Brunello Cucinelli（布内罗·古奇拉利）将所持有的历史悠久的纺纱厂 Cariaggi Lanificio 的部分股权出售给法国奢侈品牌 Chanel（香奈儿）。具体交易条款未予披露。

通过本次交易，Chanel 将共计收购 Cariaggi Lanificio 24.5%的股权，其中 18.5%来自 Brunello Cucinelli，剩余 6%来自 Cariaggi 家族。

至此，Cariaggi 家族仍持有公司 51%的控股权，Brunello Cucinelli、Chanel 各自持有 24.5%。

2022 年 3 月，Brunello Cucinelli 宣布以 1505 万欧元收购 Cariaggi Lanificio 43%股权。Cariaggi Lanificio 纺织厂位于意大利马尔切地区的卡利，由 Cariaggi 家族于 1958 年创建。该公司此前由 Cariaggi 家族和 Caprai 纺织集团拥有，多年来一直专注于生产亚麻、羊绒等珍贵的动植物纤维。

本次交易使得 Lanificio Cariaggi 能够进一步推动其工业计划的实现，尤其是围绕创新和可持续发展两大关键词，建设新设施、采用尖端技术来持续提升羊绒品质。2022 年，Lanificio Cariaggi 的营收同比增长 26%至 1.43 亿欧元。

关于本次交易，Brunello Cucinelli 本人表示：“我在今天尤为高兴，这是一个具有真正历史意义的日子。我们之间的协议代表着一项辉煌的成就，能够提升整个意大利供应链的价值，对于有 Chanel 这样在世界时尚界绝对优秀的品牌选择投资意大利制造，与我们分享美丽的 Lanificio Cariaggi 项目，我感到非常高兴。”

Chanel 时尚总裁 Bruno Pavlovsky 表示：“很高兴 Chanel 能够加强与 Lanificio Cariaggi 的联系，我们双方已合作多年，Lanificio Cariaggi 与 Brunello Cucinelli 亦是合作多年的伙伴，我们都有着共享的价值观。保护专有技术、致力于卓越的品质和产品的可持续性，是彼此的第一共识。这就是为什么要在意大利，这个于 Chanel 而言极为重要的地方建立合作关系，我们决定集两家品牌之力，帮助保护卓越的羊绒和天然纤维供应链，而 Lanificio Cariaggi 是该领域公认的领导品牌。”

Cariaggi Lanificio 总裁兼首席执行官 Piergiorgio Cariaggi 表示：“我们很高兴与 Chanel 建立伙伴关系，尤其是因为我们相信在对品质和工艺的承诺方面，Chanel 对与我们的价值观完全一致（此次合作）对我们的业务，乃至整个马尔凯地区都是一个重要的发展。在此对 Chanel 和 Brunello Cucinelli 致以感谢，他们都是 Cariaggi 的长期客户，特别要感谢 Bruno Pavlovsky 和我们的好朋友 Brunello，感谢他们对我们的业务和技术的承诺和投资意愿，与我们共同开启非凡的旅程，期待着与大家分享我们今后更多令人兴奋的挑战。”

A 股行业与公司重要信息

【珀莱雅】经初步核算，2023 年 4 月，主品牌珀莱雅天猫旗舰店成交金额（以下简称“GMV”）为 2.28 亿元左右，同比增长 57%左右；抖音平台 GMV 为 1.35 亿元左右，同比增长 40%左右。彩棠品牌天猫旗舰店 GMV 为 0.45 亿元左右，同比增长 95%左右；抖音平台 GMV 为 0.29 亿元左右，同比增长 69%左右。

【太平鸟】经公司初步核算，2023 年 4 月公司实现营业收入约 54,100 万元，同比减少 3,200 万元左右；实现归属于上市公司股东的净利润约 2,100 万元，同比增加 6,400 万元左右；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约 1,600 万元，同比增加 6,200 万元左右。

【太平鸟】公司于 2023 年 5 月 23 日收到太平鸟集团有限公司、宁波禾乐投资有限责任公司、宁波鹏源资产管理有限公司和张江平的通知，其于 2022 年 2 月 21 日至 2023 年 5 月 23 日通过集中竞价及大宗交易方式合计减持太平转债 412.68 万张，占可转债发行总量的 51.58%。本次减持完成后，控股股东太平鸟集团有限公司及一致行动人不再持有太平转债。

【滔搏】滔搏公布截至 2023 年 2 月 28 日止年度全年业绩， 收约人民币 270.73 亿元， 同比下降 15.1%。毛利约 112.84 亿元， 同比减少 18.4%。公司权益持有人应占利润 18.366 亿元， 同比下降 24.9%。每股盈利 29.62 分， 拟派末期股息每股 5 分及特别股息每股 15 分。截至 2023 年 2 月 28 日， 集团共运营 6565 家直营店铺， 店铺总数同比下降 14.7%， 毛销售面积同比减少 6.8%， 单店销售面积同比增加 9.2%。与 2022 年 8 月 31 日相比， 店铺总数下降 5.2%。毛销售面积减少 1.8%。

【李宁】公布有关此前拟投资最多 15 亿元以收购广西一地块的土地使用权并建设供应链基地。李宁广西与委员会已订立日期为 2023 年 5 月 23 日的投资协议， 据此， 投资额将由约人民币 15 亿元增加至约人民币 33 亿元。公告称， 提高投资额乃主要由于为满足本公司未来发展需要， 打造高端智能制造及柔性供应链基地以及高水平研发及体验中心。

【若羽臣】公司持股 5%以上股东朗姿股份有限公司(“朗姿股份”)计划合计减持公司股份数量不超过 730.20 万股， 约占若羽臣总股本的 6%。

【稳健医疗】稳健医疗公布， 公司于 2023 年 5 月 24 日收到红杉信远出具的《关于稳健医疗股份减持计划实施情况的告知函》， 截至 2023 年 5 月 24 日， 红杉信远减持股份计划时间已届满， 其累计减持 808.2662 万股， 减持比例 1.92%。

【罗莱生活】晚间发布公告称， 公司接到了股东 CA Fabric Investments 的通知， 获悉其将所持有的本公司部分股份办理了解除质押业务， 此次解除质押约 1661 万股。

【水星家纺】水星家纺公布， 基于公司的战略发展需要， 公司拟使用不超过人民币 1 亿元的自有或自筹资金购买位于江苏省南通市通州区川姜镇的土地使用权， 用于建设公司区域总部。公司将成立全资子公司作为项目的实施主体。

【健盛股份】股东杭州易登贸易有限公司增持 180.02 万股公司股份， 占流通股总数的 0.4722%。增持后该股东持有 1590.02 万股公司股份， 所持流通股数量占流通量比例为 4.1704%。

【壹网壹创】股东中金佳泰贰期(天津)股权投资基金合伙企业(有限合伙)减持 65 万股公司股份， 占流通股总数的 0.3127%， 交易额 2011.1 万元， 交易均价每股 30.94 元。减持后该股东持有 332.29 万股公司股份， 所持流通股数量占流通量比例为 1.5986%。

【裕元集团】1.裕元集团公布,陈家声已退任公司独立非执行董事， 自股东周年大会结束时起生效。随其退任后， 陈家声亦不再担任公司审核委员会及薪酬委员会成员。2.杨茹惠已获委任为公司的独立非执行董事及公司审核委员会及薪酬委员会成员， 自 2023 年 6 月 1 日起生效。

【宝尊电商】宝尊电商发布 2023 年一季度业绩。数据显示， 一季度， 宝尊电商总净营收为 18.88 亿元， 相比去年同期减少 4.9%； 经营损失为 0.41 亿元， 经营损失率为 2.2%， 去年同期为 2.1%； 归属于公司普通股股东的净亏损为 0.84 亿元， 去年同期为净亏损 1.22 亿元。

【鲁泰 A】公司发布公告 1.拟开展衍生品交易业务主要针对进出口业务和外币资产及负债， 利用各金融机构提供的远期、期货、掉期和期权等产品或者混合上述产品特征的金融工具， 规避汇率和利率风险， 最大限度降低汇率、利率波动对公司的影响。业务期间为 2023 年 7 月 1 日至 2024 年 6 月 30 日； 在业务期间内， 每笔衍生品交割期限不超过一年； 业务期间内所做衍生品业务总金额累计不超过 2022 年外汇收入额的 100%(即折美元不超过 8.67 亿美元)。2.公司于 2023 年 5 月 26 日召开的第十届董事会第九次会议、第十届监事会第八次会议审议通过了《关于功能性面料智慧生态园区(一期)项目延期的议案》， 决定将募集资金投资项目“功能性面料智慧生态园区项目(一期)”达到预计可使用状态的日期延后至 2024 年 12 月 31 日。

【科思股份】晚间发布公告称，债券简称为科思转债；债券代码为 123192；调整前“科思转债”转股价格为 53.03 元/股；调整后“科思转债”转股价格为 52.03 元/股；转股价格调整生效日期为 2023 年 6 月 2 日。

5/6~5/19 消费行业投融资情况（来源于《华杂志》）：

1) 高端品牌美妆集合店「COCOKUMO 可可库麦」完成数千万人民币天使轮融资

5 月 18 日，高端品牌美妆集合店 COCOKUMO（可可库麦）宣布完成数千万人民币天使轮融资，由杭州浙恒实业有限公司独家投资。COCOKUMO 成立于 2020 年，致力于为客户提供全方位的美妆产品和服务。COCOKUMO 门店内设有试妆区和沙龙体验区，还有美妆顾问提供专业咨询服务，用户可在店内找到 Chanel、Dior、La Mer、SK-II、Armani 等全球高端美妆品牌。本轮投资主要用于全国门店铺设、运营团队扩编、供应链选品平台和线上商场平台技术升级等。

2) 科技滑雪品牌「TOPAZ 托帕兹」完成数百万元天使轮融资

5 月 6 日，科技滑雪品牌 TOPAZ（托帕兹）宣布完成来自众创创投的数百万元天使轮融资。TOPAZ 成立于 2020 年，致力于以高感知技术优化滑雪运动体验，主营业务包括滑雪装备/运动衣、可穿戴智能硬件、雪友俱乐部等，首批产品从功能性运动压缩衣切入，目前已完成量产测试，将于今年雪季面市。本轮资金将主要用于产品研发和渠道布局等。

TOPAZ 创始人徐力是一名连续创业者，同时也是“骨灰级”滑雪爱好者，此前任职于腾讯、金蝶及咨询公司，积累了丰富的管理及运营经验。两位联合创始人聂矿及乔洋分别在消费品牌和创投机构有创业和管理经验，并且都是拥有多年国际雪龄的资深滑雪爱好者。

3) E-bike 品牌「Onemile 一英里」完成 5000 万人民币 Pre-B 轮融资

5 月 16 日，E-bike 品牌 Onemile（一英里）宣布完成 5000 万人民币 Pre-B 轮融资，由核聚资本、启迪之星创投、两山国控集团共同参投。Onemile 成立于 2015 年，以差异化小轮径折叠车产品为切点，打入欧洲市场，通过 3D 级锻造与碳纤维等材料一体化压铸工艺，Onemile 折叠车能够方便快捷地放入汽车尾箱，以“4+2”（汽车 4 轮 + 折叠 2 轮）理念匹配欧洲市场需求。截至目前，Onemile 欧洲市场的收入占比已接近 90%，并在欧洲开设了近 200 家线下门店。除折叠车之外，Onemile 还开发了更多产品类目，如肥胎车、越野滑板等，进一步扩充产品矩阵。本轮融资资金将用于团队拓展、产品研发、生产投入及品牌建设等。

本周建议板块组合

本周建议组合：珀莱雅、老凤祥、报喜鸟和潮宏基。

上周组合表现：珀莱雅 3%、老凤祥-2%、报喜鸟-4%和潮宏基-2%。

投资建议和投资标的

在本周市场整体表现较为疲弱的情况下，纺织服装行业指数也出现了一定的调整，机构持仓较多的运动服饰、医美等行业白马龙头跌幅相对较多，也反映了市场对国内经济与消费偏谨慎的预期。在今年弱复苏的宏观环境下，行业整体预计仍然会延续结构性复苏的态势，投资机会更多来自于主题+基本面的改善，其中“AI+”概念持续活跃的过程中，板块中关注度较低的个股与部分贴近AI应用层面的细分行业（电商代运营、智能制造等）往往会有波段性的上涨机会；另一方面，今年以黄金珠宝、中高端细分服饰为代表的行业走出了持续向上的改善趋势，稀缺属性也往往带动了股价的上涨。短期我们认为部分中高端细分服饰、黄金珠宝龙头和主题投资板块仍具备相对收益机会，相关公司重点推荐报喜鸟(002154, 买入)、比音勒芬(002832, 买入)、潮宏基(002345, 增持)、老凤祥(600612, 买入)和周大生(002867, 增持)。从中长期角度，我们看好运动服饰和大美容（化妆品和医美）两大确定性赛道，推荐安踏体育(02020, 买入)、李宁(02331, 买入)、珀莱雅(603605, 买入)和巨子生物(02367, 买入)、建议关注爱美客(300896, 买入)、贝泰妮(300957, 买入)、特步国际(01368, 买入)、华熙生物(688363, 增持)、牧高笛(603908, 买入)，但短期因为市场风格原因可能仍需要消化高估值压力；对于部分优质制造龙头的长期增长韧性我们依然看好，投资机会上可能要到年中左右，重点推荐伟星股份(002003, 买入)、浙江自然(605080, 买入)、华利集团(300979, 买入)和申洲国际(02313, 买入)，建议关注新澳股份(603889, 未评级)。

风险提示

行业投资风险主要来自于国内外疫情的反复、经济减速对国内零售终端的压力、贸易摩擦、通胀和人民币汇率波动等

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。