

2023年5月4日

# 服装板块 Q1 百花齐放，利润弹性超市场预期

## ——纺织服装板块年报及一季报总结

纺织服装

行业评级：推荐

### ► 服装板块 Q1 利润超市场预期，纺织板块延续海外去库存下承压

**Q1 服装板块收入降幅好于纺织制造。**2022 年 SW 纺织服装板块收入/归母净利/扣非净利同比下降 0.81%/25.99%/34.46%，22Q4 收入/归母净利/扣非净利同比下滑 20.52%/6119.60%/-632.12%、23Q1 同比下滑-0.31%/6.43%/15.07%。其中，SW 纺织制造板块 22Q4 收入/扣非净利同比下降 31%/164%，23Q1 收入/扣非净利同比下降 18%/52%，22Q4 和 23Q1 延续了自 22Q3 以来的产能利用率下降、毛利率下降趋势，特别是棉纺纱线板块还面临棉价同比高基数的价格压力，但贬值仍贡献了部分毛利；SW 服装家纺板块 22Q4 收入/扣非净利同比下降 20%/75%，23Q1 收入/扣非净利同比下降 11%/4%，服装板块 22Q4 受疫情扰动降幅明显，23Q1 受益于线下客流恢复、收入端有所复苏，而由于高经营杠杆特征明显、利润弹性更大；其中，23Q1 纺织机械/男装/高端女装/鞋类/电商/内衣/家纺/纺织/休闲/户外及运动/母婴儿童的营业收入分别同比增长 10.95%/8.77%/8.03%/6.76%/1.85%/-1.31%/-4.30%/-4.32%/-8.90%/-10.05%/-20.84%。

**Q1 服装板块利润率改善，主要受益于折扣改善带来毛利率提升、高经营杠杆下费用率下降。**22 年 SW 纺织服装板块销售毛利率为 24.15%，同比降低 0.58PCT；净利率为 3.26%，同比降低 1.63PCT。22Q4 销售毛利率/销售净利率分别为 25.20%/-4.95%，同比下降 0.25/4.79PCT；23Q1 销售毛利率/销售净利率分别为 22.84%/6.38%，同比下降 2.17/0.33PCT。分板块看，22 年纺织制造/服装家纺毛利率分别为 17.30%/42.01%，同比提高 0.02/0.04PCT，净利率分别为 5.82%/3.64%，同比下降 1.69PCT/1.50PCT。22Q4 纺织制造/服装家纺毛利率分别同比增长-4.70/3.81PCT，净利率分别同比下滑 7.48/1.20PCT；23Q1 纺织制造/服装家纺毛利率分别同比增长-1.43/1.25PCT，净利率分别同比增长-1.3/1.3PCT。

**服装板块库存 22Q4 及 23Q1 均呈现环比改善。**22 年末 SW 服装家纺板块存货金额为 631.77 亿元，较年初及 Q3 分别提升 6.53%/下降 4.88%，周转天数 231 天、同比增加 30 天。23Q1 SW 服装家纺板块存货金额为 610.65 亿元，同比增长 1.17%，较年初下滑 3.34%，周转天数 251.75 天，同比增加 39.47 天。

### ► 子板块：服装中男装板块表现最优，纺织中毛纺板块相对坚挺

从子板块看，（1）纺织制造板块：毛纺好于棉纺、梭织好于针织，这主要由于针织运动板块面临一定去库存压力，而梭织的商务及婚庆需求仍受益于疫情后复苏；此外，棉纺当前面临棉价下跌压力，毛纺仍处于欧洲向国内转移的抢份额阶段；（2）服装板块：结构分化明显：1）男装板块表现最优，主要由于竞争格局出清更为明显，运动、家纺板块环比走弱，休闲、高端女装、内衣、鞋类仍承压；2）高端表现好于低端，主要由于中低端收入人群收入受影响更明显；3）直营弹性高于加盟，主要由于加盟商仍在去库存、报表端收入压力更大，而直营为主的公司则收入反映终端复苏更加明显且利润弹性更大。4）部分公司 23Q1 收入超过 21Q1 水平，包括：比音勒芬、报喜鸟、锦泓集团、酷特智能、朗姿股份、汇洁股份、三夫户外、ST 奥康、新澳股份。

### ► 一季报超市场预期标的：比音勒芬、报喜鸟、锦泓集团、太平鸟、森马服饰、七匹狼、酷特智能、朗姿股份、汇洁股份、ST 奥康、三夫户外、探路者、新澳股份

此次一季报业绩超出市场预期较多的公司较多，主要体现在服装板块的利润弹性方面。

比音勒芬（23Q1 收入/归母净利增长 33%/41%<sup>21</sup>超过 Q1 水平，同比 21Q1 收入/归母净利增长 73%/99%）：高基数基础上进一步超市场预期，主要受益于加速开店、同店恢复、及销售费用率大幅下降。

报喜鸟 (23Q1 收入/归母净利增长 11%/24%，超过 21 年 Q1 水平，同比 21Q1 收入/归母净利增长 30%/41%)：23Q1 净利率创历史新高达 20%、主要来自销售费用率下降。

锦泓集团 (23Q1 收入/归母净利增长 8%/149%，超过 21 年 Q1 水平，同比 21Q1 收入/归母净利增长 9%/8%)：主要受益于 23Q1 公司销售和财务费用率下降带动净利率提升 5PCT。

太平鸟 (23Q1 收入/归母净利增长-16%/14%)：主要受益于 23Q1 公司严控折扣、毛利率提升更多，叠加销售费用率下降，使得扣非净利率达到 8.5%、超过 21Q1 水平。

森马服饰 (23Q1 收入/归母净利增长-9%/49%)：主要受益于 23Q1 公司毛利率提升、费用率下降及减值冲回共振。

七匹狼 (23Q1 收入/归母净利增长 3%/97%)：主要受益于 23Q1 毛利率同比大幅提高，叠加财务费用率下降拉动净利大幅增长。

酷特智能 (23Q1 收入/归母净利增长 20%/62%，超过 21 年 Q1 水平，同比 21Q1 收入/归母净利增长 11%/53%)：主要来自公司订单恢复、产能利用率提升带动毛利率提升。

朗姿股份 (23Q1 收入/归母净利增长 21%/6985%，超过 21 年 Q1 水平，同比 21Q1 收入/归母净利增长 28%/77%)：23Q1 尽管毛利率仍下降，但投资收益增加、减值冲回导致净利率提升 6PCT。

汇洁股份 (23Q1 收入/归母净利增长 13%/22%，超过 21 年 Q1 水平，同比 21Q1 收入/归母净利增长 10%/-5%)：主要受益于 23Q1 公司毛利率提升。

三夫户外 (23Q1 收入/归母净利增长 43%/246%，超过 21 年 Q1 水平，同比 21Q1 收入/归母净利增长 3%/-5%)：主要受益于疫后收入恢复增长，体现出 XB 品牌的成长性，尽管毛利率仍下降，但销售和管理费用率下降，以及所得税率减少导致净利率提升 2PCT。

探路者 (23Q1 收入/归母净利增长 15%/124%，超过 21 年 Q1 水平，同比 21Q1 收入/归母净利增长 31%/64%)：主要受益于毛利率改善。

ST 奥康 (23Q1 收入/归母净利增长 17%/249%，超过 21 年 Q1 水平，同比 21Q1 收入/归母净利增长 6%/-13%)：毛利率提升拉动净利率提升 3PCT。

新澳股份 (23Q1 收入/归母净利增长 9%/21%，超过 21 年 Q1 水平，同比 21Q1 收入/归母净利增长 54%/80%)：主要受益于羊绒业务毛利率改善带动。

### 投资建议：

我们判断，(1) 服装板块从 3 月社零来看，服装增速 17%仅次于珠宝、高于其他可选消费品类，我们判断 Q2 有望延续，且结构性的高端好于低端、直营好于加盟、男装好于女装仍在持续。推荐报喜鸟、锦泓集团、太平鸟；(2) 纺织制造板块目前面临海外通胀影响需求及去库存压力，预计 23Q2 仍可能承压、下半年有望迎来拐点，推荐毛纺板块的新澳股份、南山智尚；(3) 股权激励提振市场信心、切换看 24 年估值较低的公司：推荐兴业科技、歌力思。

### 风险提示

疫情二次爆发；原材料上涨风险；系统性风险。

## 23Q1 分板块公司情况

板块	公司名称	收入增速	归母净利增速	扣非净利增速	相对 21 年收入增速	相对 21 年净利增速	毛利率(%)	毛利率变动 (PCT)	净利率(%)	净利率变动 (PCT)

跨境电商	安克创新	17.47%	53.80%	54.53%	38.66%	49.58%	41.54	3.38	9.19	2.14
	华凯易佰	47.44%	119.21%	119.12%	3,909%	2,451%	37.99	3.01	6.20	2.04
	星徽股份	-20.7%	118.09%	112.86%	-64.29%	-262%	31.37	1.77	1.20	5.69
	*ST 跨境	8.24%	112.10%	56.82%	-46.97%	-145%	10.77	-1.18	-0.01	0.77
男装	比音勒芬	33.13%	41.36%	42.74%	73.28%	99.73%	75.71	0.23	27.87	1.62
	报喜鸟	11.49%	24.22%	31.86%	29.67%	41.26%	66.07	0.33	20.14	2.37
	海澜之家	9.02%	11.07%	9.04%	3.41%	-4.66%	44.58	-0.68	13.98	0.41
	红豆股份	1.79%	5.25%	22.06%	12.90%	-37.9%	37.27	0.98	4.76	-0.05
	七匹狼	2.75%	96.63%	65.39%	-2.62%	37.85%	43.44	6.76	11.40	4.40
	九牧王	0.84%	269.19%	-3.36%	-4.82%	-314%	60.53	-1.37	12.85	20.23
	乔治白	-0.38%	111.07%	27.19%	11.89%	92.55%	48.38	-0.39	11.86	6.17
	酷特智能	20.09%	61.65%	74.92%	11.41%	50.69%	41.57	2.89	17.13	3.97
	ST 摩登				-40.40%	31.51%				
鞋类	奥康国际	16.74%	249.02%	1,408.60%	6.26%	-13.1%	47.05	0.41	4.54	3.03
	红蜻蜓	11.86%	53.86%	5,827.95%	0.41%	1.33%	37.39	3.06	3.26	1.05
	哈森股份	-9.30%	63.20%	61.27%	-25.25%	-722%	54.39	2.63	-6.82	9.51
	天创时尚	-3.55%	49.73%	46.44%	-31.01%	-257%	58.69	1.77	-4.08	3.94
	中胤时尚	-21.8%	-31.57%	-34.90%	-19.71%	-62.2%	20.71	2.11	7.15	-0.96
	兴业科技	78.99%	629.59%	1,501.28%	68.56%	41.90%	17.76	5.35	7.03	5.47
内衣	汇洁股份	12.88%	20.61%	21.73%	9.61%	-5.60%	68.83	2.36	16.16	0.71
	爱慕股份	-1.34%	-2.06%	-3.19%	2.98%	-1.04%	67.34	-2.63	13.89	-0.08
	棒杰股份	-36.5%	-68.48%	-77.34%	-17.02%	-72.9%	28.19	5.13	3.70	-3.87
	浪莎股份	-3.27%	-34.66%	-36.29%	-5.86%	-51.5%	19.25	-1.21	4.59	-2.20
	龙头股份	-25.8%	167.86%	149.68%	-35.78%	-579%	33.80	7.87	2.79	5.79
	益民集团	49.06%	4.38%	5.72%	7.82%	-6.68%	34.79	-17.47	11.53	-4.58
休闲	太平鸟	-15.8%	14.20%	58.55%	-22.34%	6.84%	60.00	5.81	10.47	2.75
	锦泓集团	8.05%	149.32%	148.91%	8.84%	8.36%	69.38	0.24	8.79	4.98
	森马服饰	-9.29%	48.85%	58.34%	-9.32%	-11.8%	44.34	1.69	10.35	4.29
	美邦服饰	-13.4%	128.96%	113.92%	-48.99%	-393%	40.40	5.66	10.78	43.82
	戎美股份	1.57%	-24.02%	-41.14%	-9.07%	-31.2%	39.25	-5.64	17.57	-5.92
户外运动	华利集团	-11.23	-25.77	-25.88	-1.12%	-16.6%	23.34	-2.30	13.14	-2.57
	健盛集团	-6.57%	-52.99%	-54.49%	20.10%	-18.2%	22.38	-5.67	7.81	-7.70
	开润股份	21.00%	-24.72%	179.99%	64.03%	-22.6%	21.75	-3.29	4.45	-2.74
	泰慕士	-9.04%	-46.78%	-58.79%	-10.12%	-37.6%	18.05	-5.76	7.15	-5.07
	牧高笛	4.81%	-21.47%	-18.70%	63.57%	36.15%	26.50	1.00	8.42	-2.82
	浙江自然	-27.2%	-20.91%	-31.02%	6.70%		37.91	1.44	27.72	1.47

	华生科技	-29%	-56.00%	-56.59%	-62.57%	-79.5%	25.84	-7.53	16.35	-10.04
	浙江永强	-22.7%	195.81%	63.82%	-10.94%	72.82%	28.99	13.54	16.60	12.33
	浙江正特	-9.41%	25.89%		-9.41%	25.89%	24.48	9.34	6.01	1.43
	三夫户外	43.25%	246.04%	482.30%	46.02%	276.9%	51.27	-11.44	3.51	1.99
	探路者	14.63%	123.97%	573.51%	31.16%	66.90%	48.86	3.10	5.40	1.85
	际华集团	-32.4%	-77.50%	-130.14%	-17.10%	117.8%	14.16	3.29	0.91	-1.67
	ST 贵人	33.76%	207.81%	452.33%	133.80%	528.9%	18.36	-0.25	1.12	0.55
	信隆健康	-46.9%	-72.40%	-79.14%	-53.62%	-78.9%	20.41	-0.94	4.71	-5.45
	爱玛科技	18.65%	50.48%	44.86%	74.00%	214.4%	15.82	1.72	8.85	1.97
	九号公司	-13.3%	-54.49%	-96.29%	-6.56%	-31.1%	28.22	6.20	1.04	-0.93
	久祺股份	-37.1%	-67.37%	-74.79%	-35.01%	-58.4%	12.76	0.09	2.72	-2.77
	共创草坪	-18%	9.83%	2.21%	4.82%	-5.33%	32.31	8.22	16.77	4.24
	玉马遮阳	14.38%	0.31%	-0.32%	25.41%	-12.5%	39.20	-2.34	20.72	-2.90
	西大门	4.98%	-14.93%	-8.05%	29.62%	-8.00%	36.51	2.72	12.44	-4.76
	众望布艺	-31.1%	-54.77%	-56.68%	-25.80%	-58.9%	31.50	-6.03	16.50	-8.65
	舒华体育	-8.83%	8.90%	10.90%	-21.36%	13.58%	29.75	0.71	5.72	0.93
	英派斯	2.40%	151.31%	42.95%	-11.43%	-53.1%	23.11	2.26	1.69	1.00
	安利股份	-10.4%	-108.30%	-235.24%	-1.95%	-151%	17.30	-1.06	-3.58	-40.67
	明新旭腾	10.38%	-133.26%	-231.55%	-26.7%	-108%	21.04	-6.93	-3.82	-16.39
	华峰超纤	-14.9%	-277.98%	-4,821.3%	0.69%	-132%	11.71	-5.07	-2.65	-4.01
	旷达科技	-27.4%	-36.56%	-41.28%	-19.80%	-29.1%	25.12	-1.47	10.20	-1.89
	聚杰微纤	11.62%	4.49%	0.56%	138.97%	5.72%	21.18	2.90	4.64	0.94
家纺	罗莱生活	-3.62%	11.13%	13.47%	-6.02%	-3.10%	44.01	2.17	14.24	1.82
	富安娜	-7.57%	5.28%	4.41%	-1.25%	19.8%	54.34	1.21	17.91	2.18
	水星家纺	1.45%	-1.22%	5.54%	13.95%	6.05%	39.71	1.57	10.23	-0.28
	梦洁股份	-10.1%	218.28%	214.95%	-8.05%	-185%	42.22	3.91	2.30	3.88
	真爱美家	-6.34%	-31.14%	-22.15%	-3.54%	-44.8%	18.21	-3.35	7.74	-2.79
高端女装	欣贺股份	-10.5%	-21.22%	-20.23%	-17.19%	-48.2%	70.16	0.50	10.87	-1.47
	地素时尚	2.27%	9.34%	8.75%	-7.02%	-15.9%	76.65	0.00	26.93	1.74
	歌力思	5.99%	0.39%	-12.73%	24.22%	-49.5%	65.51	3.26	9.48	0.39
	安正时尚	4.80%	28.76%	7.98%	-26.49%	-65.2%	49.26	-2.55	4.62	0.43
	朗姿股份	21.31%	6,985.1%	7,861.36%	21.63%	-551%	56.39	-1.90	5.03	6.16
	日播时尚	2.17%	50.70%	94.99%	12.42%	-21.6%	60.28	1.94	4.93	1.59
纺织	百隆东方	-24.8%	-75.59%	-77.14%	-20.73%	-62.3%	13.31	-12.77	5.66	-11.78
	华孚时尚	9.30%	-65.37%	-62.29%	17.90%	-60.4%	5.70	-4.58	1.19	-2.61
	富春染织	-0.24%	-13.08%	-41.69%	43.68%	-41.5%	11.61	-2.97	4.80	-0.71

盛泰集团	-4.66%	-8.21%	-52.00%	24.42%	31.63%	16.56	-1.11	4.33	-0.33
鲁泰 A	-12.8%	-39.92%	-62.65%	38.73%	28.48%	20.75	-3.62	6.64	-3.33
联发股份	-7.88%	407.25%	-36.94%	12.60%	277.2%	14.64	-1.07	5.61	4.65
新野纺织	-3.35%	-70.68%	-78.30%	-29.01%	-90.8%	13.37	-1.55	0.32	-0.73
华茂股份	-7.34%	131.17%	-170.50%	-3.37%	-1105%	9.05	-5.56	6.32	25.54
新澳股份	9.44%	21.23%	20.62%	53.48%	78.68%	19.27	1.49	9.70	1.30
南山智尚	1.26%	13.40%	14.28%	9.39%	33.48%	32.77	1.62	9.86	1.05
江苏阳光	-17.9%	-111.57%	-174.01%	17.01%	-127%	23.87	3.18	-0.29	-3.99
如意集团	-48.9%	-1,198%	-1,205.6%	-47.97%	-671%	6.97	-27.92	-46.16	-46.73
嘉麟杰	-21.0%	138.87%	242.74%	10.48%	510.6%	25.20	7.03	2.40	1.50
宏达高科	3.21%	10.72%	25.64%	-6.53%	-28.1%	28.42	4.87	14.58	1.28
上海三毛	145.6%	159.76%	52.38%	75.70%	-17.9%	5.59	-4.69	0.94	0.05
凤竹纺织	-19.0%	-226.10%	-548.60%	-6.86%	-222%	5.18	-9.12	-2.77	-4.55
台华新材	2.67%	-35.10%	-68.32%	31.34%	-23.9%	20.58	-6.02	7.67	-4.42
美达股份	-22.5%	-181.12%	-181.88%	-18.28%	-177%	4.66	-6.44	-2.69	-5.25
康隆达	40.63%	-227.76%	-257.86%	48.85%	-203%	16.84	-3.43	-10.81	-17.81
恒辉安防	-2.82%	2.88%	16.39%	-12.23%	-34.2%	22.28	3.33	6.62	0.07
万里马	-30.0%	-638.76%	-752.49%	-18.14%	-370%	20.98	0.32	-9.24	-11.32
孚日股份	-5.84%	-53.17%	-72.05%	4.35%	-71.3%	11.53	-2.67	1.64	-2.05
华纺股份	-23.3%	-27.41%	-82.43%	-22.75%	-76.5%	11.40	1.81	0.21	-0.01
嘉欣丝绸	-8.61%	91.32%	-20.49%	29.58%	893.6%	14.03	-1.36	5.68	2.84
万事利	-9.47%	206.16%	262.18%	-6.74%	-32.5%	48.42	12.38	6.42	4.52
华斯股份	36.71%	-32.12%	-48.20%	8.66%	-28.5%	27.52	-2.61	-7.40	0.96
华升股份	-22.7%	139.99%	38.68%	-37.90%	223%	5.39	5.38	6.38	27.15
金鹰股份	0.53%	-35.08%	-37.16%	15.77%	233.7%	16.06	-0.92	3.13	-2.24
三房巷	-7.14%	-73.59%	-73.06%	19.58%	-35.6%	1.97	-7.12	2.06	-5.18
航民股份	2.16%	6.37%	34.27%	0.76%	23.15%	12.05	1.77	5.81	0.29
迎丰股份	-4.00%	-222.62%	-362.38%	97.40%	-140%	11.60	-3.94	-3.39	-5.91
稳健医疗	1.28%	5.56%	-5.57%	3.68%	-21.6%	50.97	3.19	16.49	1.10
欣龙控股	-14.4%	41.15%	33.58%	-35.05%	-310%	8.90	0.64	-5.58	1.78
延江股份	-3.28%	11.65%	19.47%	5.55%	20.30%	17.21	2.45	2.70	0.49
诺邦股份	18.66%	35.58%	27.47%	-14.07%	-79.7%	16.33	0.06	3.69	0.20
江南高纤	-17.3%	-50.27%	-51.72%	-19.82%	-39.2%	9.60	-7.60	5.05	-3.35
金春股份	1.31%	136.35%	10.18%	-17.10%	-148%	7.25	0.91	1.82	6.90

严牌股份	-3.34%	-56.08%	-61.50%	11.82%	-54.2%	27.68	3.28	5.68	-6.95
伟星股份	-3.60%	-17.74%	-18.00%	28.77%	19.39%	37.70	-0.21	7.60	-1.52
浔兴股份	-17.9%	-18.35%	-35.33%	2.37%	-4.89%	34.68	-1.80	4.34	0.80

资料来源：公司公告，华西证券研究所

**分析师：唐爽爽**

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：010 5977 5330

### 分析师与研究助理简介

唐爽爽：中国人民大学经济学硕士、学士，11年研究经验，曾任职于中金公司、光大证券、海通证券等，曾获得2011-2015年新财富纺织服装行业最佳分析师团队第4/5/3/1/1名、2012-2015年水晶球纺织服装行业最佳分析师团队5/4/4/4名，2013-2014年金牛奖纺织服装行业最佳分析师团队第5/5名，2013年Wind金牌分析师第4名，2014年第一财经最佳分析师第4名，2015年华尔街见闻金牌分析师第1名，2020年Wind“金牌分析师”纺织服装研究领域第2名，2020年21世纪金牌分析师评选之消费深度报告第3名。

### 分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。