

纺织服装

2018年社零同比+9%，服装纺织品类同比+8%

纺织服装行业周报

✉ : 张海涛 执业证书编号: S1230517080002 联系人: 项周瑜  
☎ : 021-80105934  
✉ : xiangzhouyu@stocke.com.cn

细分行业评级

纺织服装

看好

一、行情回顾及投资提示

本周交易日期间沪深300指数上涨0.51%，中小板指上涨0.39%，创业板指下跌0.32%，纺织服装指数下跌0.73%，涨跌幅位列申万28个一级行业涨跌幅排名第18名。其中纺织制造板块涨幅为-0.99%，服装家纺板块涨幅-0.55%。其中涨幅前3的个股为安奈儿(+9.44%)、华纺股份(+7.72%)、华孚时尚(+5.69%)；跌幅前3的公司天首发展(-19.55%)、日播时尚(-10.93%)、乔治白(-9.82%)。

国家统计局今日公布，2018年1-12月，社会消费品零售总额380987亿元，比上年增长9.0%，增速比1-11月略低0.1个百分点。其中，限额以上单位消费品零售额145311亿元，增长5.7%。2018年12月份，社会消费品零售总额35893亿元，同比名义增长8.2%，增速比11月份提高0.1个百分点。其中，限额以上单位消费品零售额15084亿元，增长2.4%。全国网上零售额90065亿元，比上年增长23.9%。其中，实物商品网上零售额70198亿元，增长25.4%，占社会消费品零售总额的比重为18.4%；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长33.8%、22.0%和25.9%。

服装鞋帽、针纺织品类12月同比增长7.4%，去年同期值为9.70%；全年同比增长8.0%，去年全年同期值为7.8%，可见2018年上半年增速较高，而下半年收到宏观经济增速放缓影响，零售市场增速也受到了冲击。

持续推荐国内高性价比服装龙头：森马服饰、太平鸟、安正时尚；持续海外布局的优质上游企业：华孚时尚、鲁泰A；优质箱包出行企业：开润股份。

二、重点公司公告

哈森股份收到政府补贴280万元，2018年净利润预亏0.7亿元，扣非归母净利润预亏1.21亿元；日播时尚2018年业绩预减4150万元到5400万元，同比减少50%到65%；天首发展2018年利润预亏0.5至0.45亿元；拉夏贝尔获得政府补助7301万元。

52周行业走势图



### 三、行业新闻

Google 4000 万元收购 Fossil 的智能手表技术相关的知识产权; 网易考拉于杭州开设的第二家线下店, 也是其全国首家线下旗舰店; Hugo Boss 集团 2018 年 4 季度销售额同比增长 7% 至 7.83 亿欧元, 电商销售额同比增长 37%; Tod's 集团 2018 年销售额同比下跌 2.4% 至 9.44 亿欧元, Tod's 品牌销售额同比下跌 3.3% 至 4.986 亿欧元。

### 四、风险提示

零售消费疲软风险; 原材料价格波动风险; 汇率波动风险

## 正文目录

1. 行情回顾.....	4
2. 公司公告.....	6
3. 行业新闻.....	8
4. 附表: .....	10

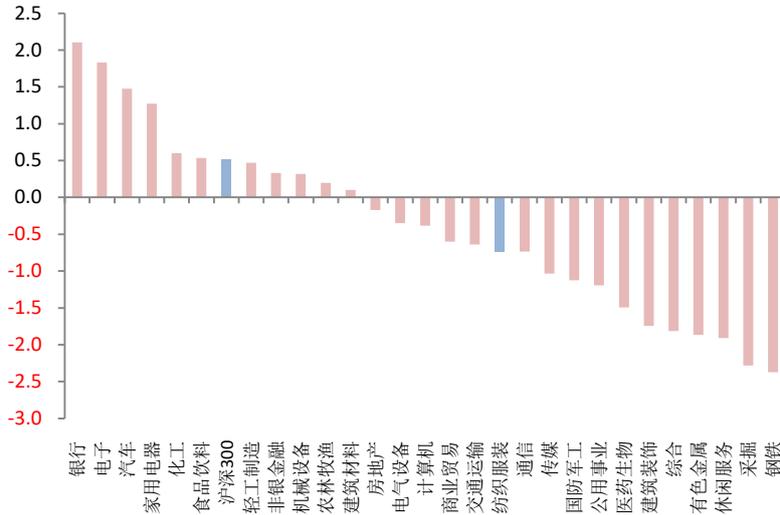
## 图表目录

图 1: 本周板块涨跌幅排名 (%) .....	4
图 2: 年初以来板块涨跌幅排名 (%) .....	4
图 3: 2010 年以来纺织服装与 A 股 PE 对比.....	5
图 4: 2010 年以来纺织制造与服装家纺 PE 对比.....	5
表 1: 本周纺织服装板块涨跌幅前 8 名 .....	4
表 2: 重点公司估值表.....	10
表 3: 半年内将解禁的限售股票提示 .....	11

## 1. 行情回顾

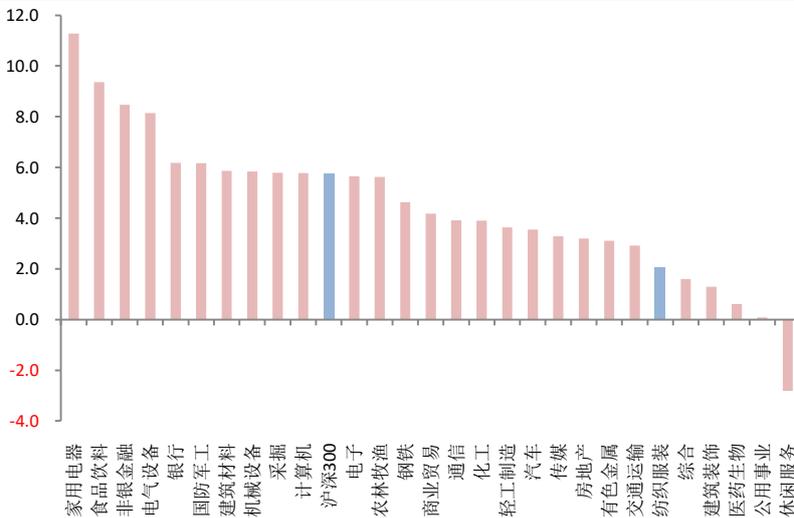
本周交易日期间沪深 300 指数上涨 0.51%，中小板指上涨 0.39%，创业板指下跌 0.32%，纺织服装指数下跌 0.73%，涨跌幅位列申万 28 个一级行业涨跌幅排名第 18 名。其中纺织制造板块涨幅为-0.99%，服装家纺板块涨幅-0.55%。其中涨幅前 3 的个股为安奈儿(+9.44%)、华纺股份(+7.72%)、华孚时尚(+5.69%)；跌幅前 3 的公司天首发展(-19.55%)、日播时尚(-10.93%)、乔治白(-9.82%)。

图 1：本周板块涨跌幅排名 (%)



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：年初以来板块涨跌幅排名 (%)



资料来源：Wind，浙商证券研究所

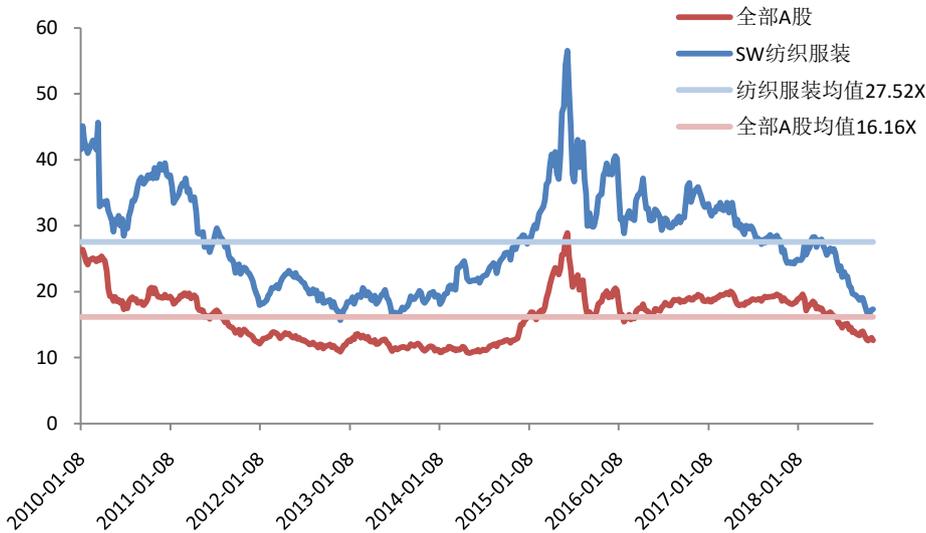
表 1：本周纺织服装板块涨跌幅前 8 名

公司简称	安奈儿	华纺股份	华孚时尚	比音勒芬	森马服饰	诺邦股份	水星家纺	台华新材
涨跌幅 (%)	9.44	7.72	5.69	4.99	4.82	3.68	3.52	2.86
公司简称	天首发展	日播时尚	乔治白	浔兴股份	星期六	贵人鸟	商赢环球	*ST 中线
涨跌幅 (%)	-19.55	-10.93	-9.82	-9.31	-8.37	-6.95	-6.54	-6.25

资料来源：Wind，浙商证券研究所

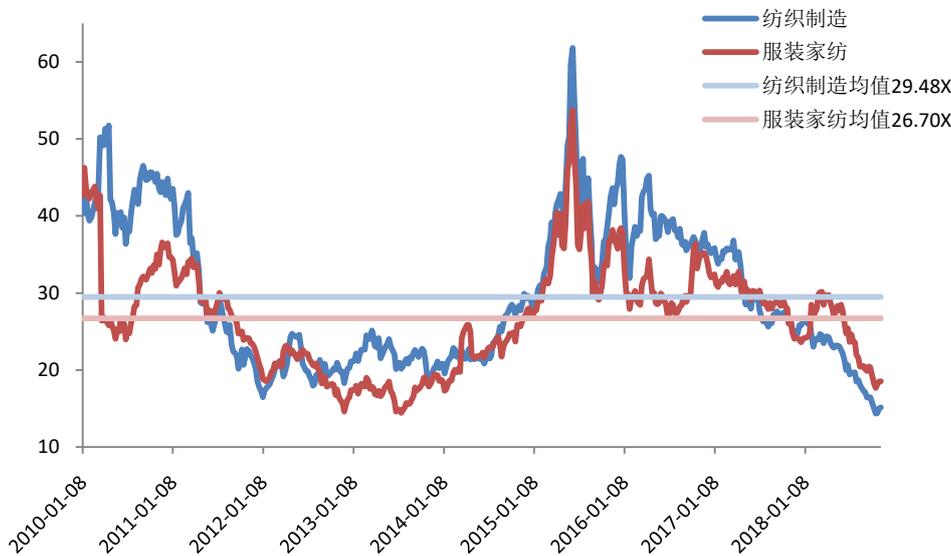
从板块整体估值（剔除负值）角度来看，纺织服装板块目前估值 17.18 倍，2010 年以来历史均值为 27.52 倍，全部 A 股目前估值 12.75 倍，历史均值为 16.16 倍。其中上游纺织制造板块目前估值 15.40 倍，历史均值为 29.48 倍，下游服装家纺板块目前估值 18.18 倍，历史均值为 26.70 倍，板块处于历史估值底部水平。

图 3：2010 年以来纺织服装与 A 股 PE 对比



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 4：2010 年以来纺织制造与服装家纺 PE 对比



资料来源：Wind，浙商证券研究所

## 2. 公司公告

### 【乔治白】2019/1/22 实际控制人股票质押

池方燃先生将其持有的公司 2480 万股无限售流通股份质押给浙商证券股份有限公司，占公司股份总数的 6.99%。

### 【华孚时尚】2019/1/22 控股股东及一致行动人增持公司股份完成

华孚控股之一致行动人安徽飞亚在 2018/7/18 至 2019/1/20 期间累计增持股份数 1632 万股，占公司总股本的 1.07%。

### 【棒杰股份】2019/1/22 控股股东及一致行动人增持公司股份完成

修正后的预计业绩为，归属上市公司股东的净利润变动幅度为较上年下降 70%至 40%，归属上市公司股东的净利润变动区间为盈利 1447.8 万元至-2895.7 万元。

### 【报喜鸟】2019/1/22 公司高管减持股份

公司高管张袖元通过集中竞价方式减持股份，减持均价为 3.5 元/股，减持股数为 100 万股，占总股本比例的 0.08%。

### 【维格娜丝】2019/1/22 回购注销激励对象的限制性股票

董事会同意将已不符合激励条件的激励对象已获授但尚未解除限售的合计 111 万股限制性股票进行回购注销。

### 【三夫户外】2019/1/22 关于公司董事，高管被动减持的披露公告

公司股东孙雷由于部分股票质押方式回购交易出发协议约定的违约条款，导致被动减持，拟被动减持数量为 122 万股，即不超过公司总股本的 1.09%，不超过其所持股份的 25%。

### 【富安娜】2019/1/22 回购报告书

公司拟使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司股份。回购股份资金总额不低于人民币 1 亿元，不超过人民币 2 亿元；回购价格不超过人民币 11 元/股，回购日期为股东大会审议通过日起 12 个月内。

### 【中潜股份】2019/1/22 出售资产

公司于 2017 年 6 月 27 日在淘宝司法拍卖网以 3826 万元成功竞拍购得工业用地的使用权和地上四栋建筑的所有权，公司于 2109/1/17 于惠州市项氏投资公司签订了转让合同，公司以人民币 4100 万元转让工业用地使用权和地上四栋建筑使用权。

### 【哈森股份】2019/1/23 年度业绩预亏公告

公司预计 2018 年年度归属上市公司股东的净利润亏损 0.7 亿元，归属上市公司股东净利润受非经常性损益影响金额 0.51 亿元，扣除非经常性损益事项后，归属上市公司股东的净利润预计亏损为 1.21 亿元。

### 【哈森股份】2019/1/23 收到政府补贴

公司收到昆山市花桥经济开发区招商局的综合试点补助资金 280 万元。

**【步森股份】2019/1/23 股东权益变动**

本次权益变动前，重庆信三威持有公司股份 1138 万股，占公司股份总数的 8.13%；2018/9/10 至 2019/1/21 期间，以大宗交易的方式减持公司无限售流通股共计 438 万股，占公司总股本的 3.1。

**【商赢环球】2019/1/23 对外投资暨关联交易**

公司及公司控股股东控制的企业商赢资产拟以现金方式认购商赢电商，为公司控股股东新增注册资本，其中公司就其新增注册资本的认购金额为人民币 1.3 亿元；商赢资产酒气新增注册资本的认购金额为人民币 494.8 万元

**【日播时尚】2019/1/24 年度业绩预减**

2018 年度实现归属上市公司股东的净利润预计减少 4150 万元到 5400 万元，同比减少 50%到 65%。

**【歌力思】2019/1/24 回购公司股份**

截至公告日，公司通过集中竞价交易方式回购股份数量为 340 万股，占公司总股本的比例 1%。成交的最低价为 15.32 元，成交最高价为 16.47 元，支付的总金额为 5408 万元。

**【拉夏贝尔】2019/1/24 获得政府补助**

公司及控股子公司收到与收益相关的政府补助款项共计 7301 万元，累计达到公司最近一期经审议的归属于母公司所有者净利润的 10%。

**【天首发展】2019/1/25 年度业绩预告**

公司预计 2018 年年度归属上市公司股东的净利润亏损 0.5 亿元至 0.45 亿元，比上年同期增亏 132%至 109%，基本每股收益亏损 0.148 元/股至 0.133 元/股。

**【欣龙控股】2019/1/25 出售宜昌市欣龙化工材料有限公司 100%股权**

欣龙控股拟与西安中金投资有限公司签署股权转让协议，将本公司全资子公司宜昌市欣龙化工新材料有限公司 100 得股权转让给西安中金，协商确定其转让价格为人民币 3300 万元。本次交易完成后，预计减少公司 2018 年度合并报表净利润 4200 多万元。

**【搜与特】2019/1/25 全资子公司竞拍国有建设用地使用权**

公司全资子公司广东美易达供应链管理有限公司以 1.14 亿元竞得东莞市国土资源出让的国有建设用地使用权。

### 3. 行业新闻

#### 【Google】2019/1/21 4000 万元收购 Fossil 的智能手表技术相关的知识产权

上周四，美国生活时尚公司 Fossil Group Inc.（以下简称“Fossil”）宣布，以 4000 万美元的价格将目前正在研发的与智能手表技术相关的知识产权出售给美国互联网巨头谷歌（Google）。消息传出后，截至本周四美股收盘，Fossil 公司股价较前一交易日上涨 3.33% 至每股 18 美元。

考虑到谷歌公司已经拥有了智能手表平台 Google Wear OS，这次交易很可能与 Fossil 于 2015 年以 2.6 亿美元收购可穿戴设备公司 Misfit 的专利技术有关。交易一旦完成，Fossil 带来的技术将大幅领先于 Google Wear OS 的其他合作伙伴。来源：华丽志 LUXE

#### 【Roseanna】2019/1/21 引入新股东，降低品牌定位开拓新市场

最近法国高端女装品牌 Roseanna 对所有权结构进行了重组，法国商人 Dan Arrouas 通过他的投资公司 Groupe Vog 入股 Roseanna，成为新股东之一。调整股权结构是为了给 Roseanna 注入新的动力。Roseanna 新的系列产品和定价工作已经开始，新产品将于 2019-2020 秋冬季发布。新产品的价格将更加合理，平均 250 欧元。同时仍然会有一些更加奢华的创意型设计。通过新的定位，并利用 Roseanna 独特的风格、以往的畅销品，以及内衣和鞋履品类，我们认为 Roseanna 可以为自己开辟一个非凡的市场。来源：Fashion Network

#### 【H-Farm】2019/1/21 收购时尚类电商服务公司 Dianna Corp 10% 的股权

意大利数字服务平台 H-Farm 董事会宣布，收购电商服务公司 Diana E-Commerce Corporation（以下简称 Diana Corp）10% 的股份。H-Farm 的主要股东包括意大利时尚巨头 Renzo Rosso 和 Marzotto 家族等。此次入股使得 H-Farm 有机会进一步完善其平台的创新服务内容，以实现数字化转型。2017 年，意大利电子商务交易总额达到 350 亿欧元，增长 11%，其中时装领域增长了 28%。来源：Fashion Network

#### 【网易考拉】2019/1/22 首家旗舰店在杭州开业

网易考拉全国首家线下旗舰店在杭州湖滨银泰正式开业。这是自去年 4 月之后，网易考拉于杭州开设的第二家线下店，也是其全国首家线下旗舰店。

这家网易考拉线下旗舰店拥有近 700 平方米的零售面积，位于杭州核心商圈——湖滨商圈，地理位置非常优越。网易考拉方面表示，选址流量高密度的黄金地段，将全面强化网易考拉“我的美好世界”的品牌心智，并为平台引入更多新客。此外，新店还包含了美妆、个护、母婴、轻奢、数码家电、运动服饰等各个热门消费类目的 3000 多个 SKU——这些商品都是网易依据平台大数据和店铺周边消费者画像分析选择的，并将根据数据的更新不断调整。而为了让消费者拥有更加舒适体验，该店还开辟出儿童游乐区、电子屏互动区、美妆体验区、数码试用区等多个场景体验区域。来源：Fashion Network

【J.Crew】2019/1/22 董事长 Mickey Drexler 近日宣布离职，董事会成员 Chad Leat 将接替他的职务成 J.Crew 集团的新任董事长。

#### 【The RealReal】2019/1/22 计划年底 IPO

美国二手奢侈品寄售网站 The RealReal 公司位于曼哈顿和洛杉矶的实体门店除了提供官方网站提供的所有服务以外，还会为顾客提供打包和送货上门的一条龙服务。除此以外，门店内还设有咖啡厅和奢侈品鉴定中心。

去年7月, The RealReal 完成 1.15 亿美元的 G 轮融资, 由私募基金 Perella Weinberg Partners 旗下的 PWP Growth Equity 领投, 参投方包括: 纽约私募基金 Sandbridge Capital 和现有投资方 Great Hill Partners。The RealReal 当时表示, 这笔资金将用于支持新电商运营中心的建设和运作, 并增设实体门店, 扩大公司业务范围。

包括这轮融资在内, The RealReal 的融资总额累计已达到 2.88 亿美元。数据服务公司 PitchBook 的记录显示, 该公司的最新估值达到了 7.45 亿美元。来源: 路透社

### 【Hugo Boss】2019/1/23 最新季度销售超分析预期

德国时尚集团 Hugo Boss AG 日前公布 2018 财年第四季度财务数据, 高于分析师预期。集团指出, 圣诞节购物季表现良好, 英国、法国和中国市场增长, 及电商渠道的扩张合力推动销售额和利润实现双增长, 且这一增势还将保持到 2019 年。截止到 2018 年 12 月 31 日的第四季度, Hugo Boss 集团的销售数据如下: 销售额同比增长 7% 至 7.83 亿欧元, 按当地货币计增长 6%; 调整后自营零售业务销售额同比增长 4%; 调整后批发销售额同比增长 15%, 批发业务目前占到公司销售额的三分之一; 调整后电商销售额同比增长 37%, 实现连续五个季度增长。来源: Fashion Network

### 【波司登】2019/1/24 市值增加了 80 亿

据市场调研公司 HTF MI 公布的数据显示, 从 2013 年至 2016 年, 羽绒服市场规模达到了 18.4% 的年均增长率, 未来羽绒服市场规模将进一步扩大, 预计到 2021 年将达到 2085 亿美元。

得益于这一利好趋势, 中国羽绒品牌波司登去年股价逆势翻了 2.2 倍, 市值增加了 80 亿港元, 被视为服饰零售的最大一匹黑马, 同在港股的 I.T 累积上涨了 24%, 江南布衣则上涨了 20%。

有分析师称, 在获得资本市场看好的背后, 是波司登去年罕见的大胆转型举措逐渐生效。据波司登最新发布的前三季度业绩数据显示, 在截至 2018 年 12 月 31 日的 9 个月内, 集团旗下主品牌波司登零售额同比增幅逾 30%, 雪中飞、冰洁和其它品牌的收入增长也超过 20%。而在 2018 上半财年, 波司登品牌销售额同比大涨 24.1% 至 15.57 亿元。来源: LADYMAX 时尚网

### 【Tod's】2019/1/24 去年收入再次下滑

在截至 2018 年 12 月 31 日的 12 个月中, 意大利奢侈品集团 Tod's 销售额同比下跌 2.4% 至 9.44 亿欧元, 主要受批发渠道、核心鞋履业务和皮具部门收入下滑影响, 其中鞋履部门销售额下跌 1.9% 至 7.436 亿欧元, 皮具配饰部门收入下跌 5.3% 至 1.286 亿欧元。

期内, Tod's 品牌销售额同比下跌 3.3% 至 4.986 亿欧元, Roger Vivier 销售额下跌 3.2% 至 1.735 亿欧元, Hogan 的收入增长 1.1% 至 2.061 亿欧元, Fay 的销售额下跌 3.5% 至 6130 万欧元。董事长兼首席执行官 Diego Della Valle 表示, 尽管国际经济和环境不确定性日益增加, 但集团第四季度在大中华区的销售在加速增长, 按实际汇率计算去年全年该地区收入同比增长 3.1% 至 2.1 亿欧元。来源: LADYMAX 时尚网

### 【P&G】2019/1/24 公司 2019 财年第二季度经销售额超预期

美国宝洁公司 (P&G) 日前公布了 2019 财年第二季度财务数据, 由于产品定价上涨以及对优质护肤品的旺盛需求推动净销售额超过分析师预期, 公司上调 2019 财年全年展望。消息传出后, 截至本周三美国股市收盘时, 宝洁公司股价上涨 4.87% 至每股 94.84 美元。

截至 2018 年 12 月 31 日, 宝洁公司第二季度核心财务数据如下: 净销售额为 174.38 亿美元, 略高于去年同期的 173.95 亿美元, 也超过分析师预估的 171.5 亿美元; 调整后每股收益 1.22 美元, 同比上涨 31%; 核心每股收益 1.25 美元, 同比增长 5%; 经营现金流 40 亿美元, 调整后自有现金流产出率为 103%。来源: 华丽志 LUXE

## 4. 附表:

**表 2: 重点公司估值表**

证券简称	2018 年预测				18-20 年	2018 年		2019 年		最新 收盘价	总 市值	2015-17 年平均 股息率
	营收	YOY (%)	净利 润	YOY (%)	净利润 CAGR (%)	EPS	PE	EPS	PE			
鲁泰 A	69.2	8.0	8.8	4.1	7.4%	0.95	10	1.04	9	9.73	90	3.9
伟星股份	27.5	7.9	3.5	-2.7	6.8%	0.47	15	0.52	13	6.79	51	3.8
七匹狼	34.6	12.1	3.5	11.6	11.2%	0.47	14	0.53	12	6.44	49	0.9
华孚时尚	157.7	25.2	8.4	23.3	20.2%	0.55	11	0.67	9	5.94	90	2.2
新野纺织	65.1	25.4	3.8	29.7	22.8%	0.46	8	0.55	7	3.71	30	0.5
罗莱生活	52.2	12.0	5.4	25.9	19.7%	0.71	13	0.84	11	9.18	69	1.5
富安娜	30.8	17.8	5.8	18.3	15.9%	0.67	12	0.77	10	7.75	68	1.5
森马服饰	144.0	19.8	15.6	36.8	25.2%	0.58	15	0.70	13	8.92	241	2.1
朗姿股份	27.6	17.1	2.5	34.3	22.1%	0.63	14	0.72	13	9.05	36	0.6
比音勒芬	14.3	35.9	2.6	42.3	36.6%	1.41	23	1.93	17	32.41	59	1.6
开润股份	19.1	64.2	1.8	37.7	41.3%	0.84	36	1.20	25	30.48	66	0.6
海澜之家	194.6	6.9	35.7	7.1	8.1%	0.79	11	0.86	10	8.94	402	3.7
百隆东方	62.5	5.0	6.0	23.8	17.9%	0.40	12	0.47	11	5.00	75	2.2
九牧王	27.9	8.7	5.5	11.6	11.0%	0.96	14	1.06	12	13.06	75	4.6
水星家纺	28.6	16.2	3.1	18.8	17.6%	1.15	14	1.36	12	15.86	42	-
维格娜丝	31.8	23.9	2.7	43.7	27.3%	1.51	10	1.81	8	14.77	27	0.4
地素时尚	21.4	9.9	5.8	21.6	15.5%	1.46	16	1.63	14	23.08	93	-
歌力思	25.8	25.6	3.8	24.7	22.4%	1.12	14	1.37	11	15.50	52	0.7
安正时尚	17.3	21.9	3.5	29.5	26.5%	0.87	12	1.12	9	10.34	42	-
太平鸟	82.3	15.2	6.4	40.2	29.4%	1.33	13	1.72	10	17.35	83	-

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

**表 3：将解禁的限售股票提示（截止至 2019 年 8 月 31 日）**

简称	解禁日期	解禁数量 (万股)	变动前(万股)			变动后(万股)			解禁股份类型
			总股本	流通 A 股	占比 (%)	总股本	流通 A 股	占比 (%)	
天创时尚	2019-02-18	26,460	43,140	12,856	29.80	43,140	39,316	91.14	首发原股东限售股份
嘉欣丝绸	2019-03-06	5,702	57,767	39,887	69.05	57,767	45,589	78.92	定向增发机构配售股份
维格娜丝	2019-03-07	2,826	18,055	14,917	82.62	18,055	17,743	98.27	定向增发机构配售股份
健盛集团	2019-03-22	7,050	41,636	30,000	72.05	41,636	37,050	88.99	定向增发机构配售股份
报喜鸟	2019-05-06	3,843	125,821	110,420	87.76	125,821	114,263	90.81	股权激励限售股份
罗莱生活	2019-06-06	93	75,441	70,031	92.83	75,441	70,124	92.95	股权激励限售股份
摩登大道	2019-06-10	2,325	71,252	47,171	66.20	71,252	49,496	69.47	定向增发机构配售股份
伟星股份	2019-06-13	3,233	75,802	62,977	83.08	75,802	66,211	87.35	定向增发机构配售股份
梦洁股份	2019-06-20	1,650	77,976	50,192	64.37	77,976	51,842	66.48	股权激励限售股份
地素时尚	2019-06-24	3,400	40,100	6,100	15.21	40,100	9,500	23.69	首发原股东限售股份
哈森股份	2019-07-01	15,136	21,991	6,600	30.01	21,991	21,736	98.84	首发原股东限售股份
中潜股份	2019-08-02	11,000	17,146	6,012	35.06	17,146	17,012	99.21	首发原股东限售股份
摩登大道	2019-08-02	14,387	71,252	47,171	66.20	71,252	61,559	86.40	定向增发机构配售股份
如意集团	2019-08-16	3,051	26,172	23,042	88.04	26,172	26,093	99.70	定向增发机构配售股份
兴业科技	2019-08-19	6,151	30,208	24,042	79.59	30,208	30,193	99.95	定向增发机构配售股份
红豆股份	2019-08-30	3,690	253,326	249,636	98.54	253,326	253,326	100.00	定向增发机构配售股份

资料来源：Wind，浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>