

纺织服装行业

纺织服装行业 1Q19 公募基金持仓分析

分析师： 糜韩杰



SAC 执证号: S0260516020001



021-60750604



mihanjie@gf.com.cn

分析师： 赵颖婕



SAC 执证号: S0260518070004



SFC CE.no: BNN845

021-60750604



zhaoyingjie@gf.com.cn

请注意，糜韩杰并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

● 基金对纺织服装行业持仓比例处于较低位置，1Q19 较 4Q18 持仓比例略有下降

根据 Wind 统计，公募基金重仓持股纺织服装行业占比自 4Q15 起呈现持续下降的趋势，在 3Q17 达到最低值 0.23%，4Q17 开始逐步上升，上升至 2Q18 的 0.61% 后，又开始下降，1Q19 相较 4Q18 下降 0.06 个百分点至 0.41%

● 从重仓基金数量上看，服装家纺行业公司排名靠前

根据 Wind 统计，1Q19 服装家纺板块的公司重仓基金数量相较纺织制造公司更多，持有基金数量排名前五的标的大多数为服装家纺公司，森马服饰（42 只）、比音勒芬（23 只）、海澜之家（12 只）、歌力思（12 只）、罗莱生活（11 只）。16 个标的基金持有数量较 4Q18 有所增加，11 个标的基金持有数量较 4Q18 有所下降。

● 从重仓基金持有股份总数来看，服装家纺行业公司持股数量较多

根据 Wind 统计，1Q19 持股数量排名前五的标的分别为森马服饰（8095 万股）、百隆东方（7235 万股）、奥康国际（2630 万股）、歌力思（2393 万股）和海澜之家（2122 万股），大部分为服装家纺行业的公司。

● 从基金重仓市值来看，森马服饰位居首位

根据 Wind 统计，1Q19 基金重仓市值排名前五的纺织服装行业标的分别为森马服饰（9.56 亿元）、比音勒芬（5.94 亿元）、歌力思（4.17 亿元）、百隆东方（4.13 亿元）和奥康国际（3.11 亿元）。1Q19 基金重仓的 23 个可比标的中，10 个标的的基金持有市值较 4Q18 有所增加，13 个标的的基金持有市值较 4Q18 有所下降。（可比标的为 4Q18 和 1Q19 均为有基金重仓的标的。）

● 纺织服装行业基金持仓变化小结：基金配置整体偏低，高景气度子行业个股关注度提升

根据 Wind 统计，从基金重仓的配置比例来看，1Q19 和 4Q18 相比并没有太大的变化，整体处在历史较低水平，且低于自由流通市值占比，反映出基金对纺服行业关注度不高。从机构数、持股总量和重仓市值的变化情况来看，服装家纺板块 1Q19 基金对景气度较高的子行业个股关注度有所提高，包括童装（森马服饰）和运动（比音勒芬），以及业绩拐点向上的公司（探路者），纺织制造板块 1Q19 基金对印染子行业（航民股份）关注度有所提升，主要因为环保政策导致染料涨价。

● 风险提示

人民币汇率波动风险；原材料价格上涨风险；终端需求不景气风险；供应链升级不及预期风险

相关研究：

纺织服装行业:复盘 VF 公司通过收购成为全球服饰巨头，看好歌力思未来发展	2019-04-18
纺织服装行业:高端女装二季度业绩有望企稳，看好板块估值修复	2019-04-07
纺织服装行业:3 月 30 大中城市商品房销售回暖，看好家纺行业的投资机会	2019-03-31

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
森马服饰	002563.SZ	人民币	10.99	2019/3/5	增持	12.42	0.69	0.81	15.93	13.57	9.76	8.23	16.04	17.08
比音勒芬	002832.SZ	人民币	48.10	2019/4/21	买入	69.00	2.26	3.06	21.28	15.72	17.06	12.22	21.45	24.21
探路者	300005.SZ	人民币	4.41	2019/3/7	买入	5.04	0.15	0.18	29.40	24.50	12.60	8.49	5.17	5.98
海澜之家	600398.SH	人民币	9.20	2019/3/31	买入	12.68	0.85	0.94	10.82	9.79	-0.25	-0.58	25.57	24.88
地素时尚	603587.SH	人民币	26.54	2019/4/14	增持	31.54	1.66	1.84	15.99	14.42	9.58	7.88	19.85	19.99
新野纺织	002087.SZ	人民币	4.82	2019/4/18	买入	5.22	0.58	0.67	8.31	7.19	7.92	7.13	10.82	11.19
伟星股份	002003.SZ	人民币	7.74	2019/4/18	增持	8.92	0.47	0.52	16.47	14.88	9.38	8.57	14.50	15.39
航民股份	600987.SH	人民币	11.59	2019/4/16	买入	13.86	0.99	1.1	11.71	10.54	5.62	4.46	14.64	13.96
水星家纺	603365.SH	人民币	17.68	2019/4/15	买入	22.80	1.2	1.37	14.73	12.91	10.35	8.86	13.60	14.36
富安娜	002327.SZ	人民币	8.88	2019/4/11	买入	11.36	0.71	0.78	12.51	11.38	10.03	8.96	16.23	16.70
安奈儿	002875.SZ	人民币	20.24	2019/4/8	增持	22.14	0.82	1.02	24.68	19.84	13.45	10.82	11.22	12.21
太平鸟	603877.SH	人民币	20.14	2019/4/1	增持	24.53	1.46	1.7	13.79	11.85	8.92	7.20	16.57	16.15
红豆股份	600400.SH	人民币	4.25	2019/3/31	增持	4.80	0.1	0.12	42.50	35.42	41.19	32.82	5.91	6.70
鲁泰 A	000726.SZ	人民币	10.85	2019/3/29	买入	12.24	1.02	1.14	10.64	9.52	6.48	5.84	12.40	13.00
百隆东方	601339.SH	人民币	5.54	2019/3/22	买入	6.77	0.38	0.41	14.58	13.51	12.19	11.36	6.94	7.09
华孚时尚	002042.SZ	人民币	7.20	2019/3/22	买入	8.26	0.51	0.59	14.12	12.20	11.11	10.11	12.37	13.45
罗莱生活	002293.SZ	人民币	11.22	2019/3/1	买入	12.59	0.79	0.9	14.20	12.47	9.32	7.97	15.14	16.00
安正时尚	603839.SH	人民币	13.36	2019/2/11	买入	13.26	1.02	1.19	13.10	11.23	8.93	7.18	14.76	15.96
健盛集团	603558.SH	人民币	11.07	2019/1/29	买入	12	0.62	0.74	17.85	14.96	11.81	9.98	7.96	8.67
歌力思	603808.SH	人民币	17.43	2018/10/30	买入	-	1.44	1.74	12.10	10.02	7.90	6.73	11.39	12.24
维格娜丝	603518.SH	人民币	17.42	2018/12/19	买入	-	1.68	2.02	10.37	8.62	5.75	4.62	18.22	19.48

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

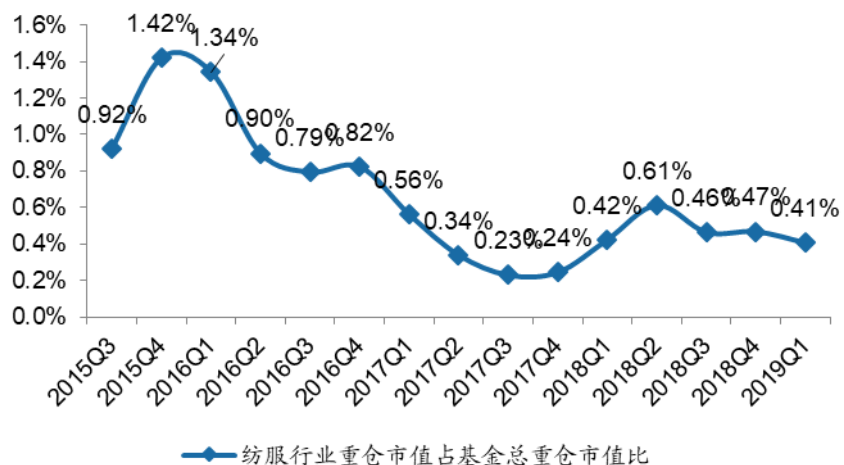
统计说明

根据Wind数据，公募基金2019年第一季度报告基本披露完毕，我们以SW申万纺织服装成分股为基础，对基金的纺织服装重仓持股情况及其变化趋势进行了分析。基金季报只公布持有的股票组合中市值前十名的股票持仓情况。意味着如果基金配置了某股票，但持有市值在股票组合中未达到前十，则改股票的持仓情况未在基金季报中披露。因此，重仓股持仓情况不能完全反应基金对于各股票的持仓情况。

基金对纺织服装行业持仓比例处于较低位置，1Q19较4Q18持仓比例略下降

从整体上看：从近三年的数据来看，公募基金重仓持股纺织服装行业占比自4Q15起呈现持续下降的趋势，在3Q17达到最低值0.23%，4Q17开始逐步上升，上升至2Q18的0.61%后，又开始下降，到1Q19相较4Q18下降0.06个百分点至0.41%。

图1：纺织服装基金重仓持股市值占总重仓持仓比重



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

从重仓基金数量上看，服装家纺行业公司排名靠前

从重仓基金数量情况来看：在服装家纺板块，1Q19持有基金数排名前五的标的分别为森马服饰（42只）、比音勒芬（23只）、海澜之家（12只）、歌力思（12只）、罗莱生活（11只）；在纺织制造板块，1Q19持有基金数排名前五的标的分别为航民股份（9只）、开润股份（9只）、兴业科技（5只）、鲁泰A（4只）、新澳股份（3只）。总体而言，服装家纺板块公司重仓基金数量更多。

从重仓基金数量增长情况来看：服装家纺板块中，森马服饰（+24）、罗莱生活（+10）、比音勒芬（+7）、海澜之家（+4）、探路者（+3）、安正时尚（+2）、报喜鸟（+2）、奥康国际（+1）、搜于特（+1）和梦洁家纺（+1）持有基金数量有所增长，纺织制造板块中，兴业科技（+5）、航民股份（+4）、新野纺织（+1）、孚日股份（+1）、旺能环境（+1）和棒杰股份（+1）持有基金数量有所增长。

1Q19基金重仓的29个标的中，有16个标的基金持有数量较3Q18有所增加，除

森马服饰、罗莱生活和比音勒芬外其余增加数量不多（1-5之间），11个标的基金持有数量较4Q18有所下降，其中降幅最大的分别为歌力思（22降至12）、水星家纺（5降至1）和富安娜（9降至6）。

表1：纺织服装行业重仓基金数量（按1Q19持股基金数排序）

代码	名称	持有基金数		
		2019Q1	2018Q4	变化数量
002563.SZ	森马服饰	42	18	24
002832.SZ	比音勒芬	23	16	7
600398.SH	海澜之家	12	8	4
603808.SH	歌力思	12	22	-10
002293.SZ	罗莱生活	11	1	10
300577.SZ	开润股份	9	9	0
600987.SH	航民股份	9	5	4
002327.SZ	富安娜	6	9	-3
002029.SZ	七匹狼	5	7	-2
002674.SZ	兴业科技	5	0	5
000726.SZ	鲁泰 A	4	5	-1
300005.SZ	探路者	4	1	3
002154.SZ	报喜鸟	3	1	2
601566.SH	九牧王	3	5	-2
601718.SH	际华集团	3	3	0
603001.SH	奥康国际	3	2	1
603889.SH	新澳股份	3	4	-1
002083.SZ	孚日股份	2	1	1
002087.SZ	新野纺织	2	1	1
601339.SH	百隆东方	2	4	-2
603587.SH	地素时尚	2	3	-1
603839.SH	安正时尚	2	0	2
603877.SH	太平鸟	2	4	-2
002034.SZ	旺能环境	1	0	1
002394.SZ	联发股份	1	2	-1
002397.SZ	梦洁股份	1	0	1
002503.SZ	搜于特	1	0	1
002634.SZ	棒杰股份	1	0	1
603365.SH	水星家纺	1	5	-4

数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

从重仓基金持有股份总数看，服装家纺行业公司持股数量较多

1Q19持股数量排名前五的标的分别为森马服饰（8095万股）、百隆东方（7235万股）、奥康国际（2630万股）、歌力思（2393万股）和海澜之家（2122万股），

大部分为服装家纺行业的公司。

纺织制造板块中，百隆东方（-200万股，虽较3Q18下滑但持股总数仍然较多）保持持股总数量榜首，航民股份（+374万股）升至第二，新澳股份（-461万股）、开润股份（-229万股）、新野纺织（+368万股）分别位于板块第3-5位。**服装家纺板块中**，森马服饰大幅增长（+2355万股）登至持股总数量榜首，奥康国际（+164万股）位居第2位，歌力思（-438万股）和海澜之家（-3810万股）虽较4Q18有所下滑但持股总数仍然较多，分别居于第3位和第4位，比音勒芬（+350万股）位居第5位。

1Q19排名前29的23个可比标的中，8个标的基金持股总量较4Q18有所增加，有3家标的增幅超过100%。其中增幅最大的前五分别为新野纺织（53万股增至421万股）、报喜鸟（224万股增至717万股）、探路者（175万股增至372万股）、罗莱生活（253万股增至497万股）、航民股份（782万股增至1155万股）。15个标的基金持有数量较4Q18有所减少，其中降幅最大的前五分别为联发股份（283万股降至5万股）、鲁泰A（2349万股降至65万股）、水星家纺（78万股降至7万股）、孚日股份（345万股降至35万股）、太平鸟（125万股降至26万股）。（注：可比标的是指4Q18和1Q19两个季度均有数据的标的。）

表2：纺织服装行业基金重仓持仓数量（按1Q19持股数量排序）

代码	公司	持股总量(万股)			持股占流通股比(%)	
		2019Q1	2018Q4	环比	2019Q1	2018Q4
002563.SZ	森马服饰	8,095	5,740	41.03%	4.40	3.12
601339.SH	百隆东方	7,235	7,435	-2.69%	4.82	4.96
603001.SH	奥康国际	2,630	2,466	6.66%	6.56	6.15
603808.SH	歌力思	2,393	2,831	-15.48%	7.35	8.58
600398.SH	海澜之家	2,122	5,932	-64.23%	0.47	1.32
002832.SZ	比音勒芬	1,328	978	35.81%	16.81	12.38
601718.SH	际华集团	1,274	1,280	-0.46%	0.29	0.29
600987.SH	航民股份	1,155	782	47.82%	1.82	1.23
603889.SH	新澳股份	1,079	1,540	-29.95%	2.74	3.91
002503.SZ	搜于特	1,057	0		0.53	0.00
603839.SH	安正时尚	1,017	0		9.64	0.00
002154.SZ	报喜鸟	717	224	220.03%	0.65	0.20
300577.SZ	开润股份	689	917	-24.95%	10.73	14.30
601566.SH	九牧王	553	607	-8.90%	0.96	1.06
002293.SZ	罗莱生活	497	253	96.34%	0.71	0.36
002087.SZ	新野纺织	421	53	693.75%	0.52	0.06
300005.SZ	探路者	372	175	113.16%	0.56	0.26
002674.SZ	兴业科技	353	0		1.47	0.00
002327.SZ	富安娜	348	1,652	-78.91%	0.68	3.24
002029.SZ	七匹狼	333	888	-62.49%	0.45	1.18
000726.SZ	鲁泰 A	65	2,349	-97.24%	0.12	4.19
002397.SZ	梦洁股份	38	0		0.08	0.00
002083.SZ	孚日股份	35	345	-89.97%	0.04	0.40
603877.SH	太平鸟	26	125	-79.41%	0.13	0.62

603587.SH	地素时尚	13	18	-32.03%	0.20	0.30
002634.SZ	棒杰股份	8	0		0.03	0.00
603365.SH	水星家纺	7	78	-91.01%	0.08	0.88
002394.SZ	联发股份	5	283	-98.21%	0.02	0.88
002034.SZ	旺能环境	4	0		0.02	0.00

数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

从基金重仓市值来看, 森马服饰居首

1Q19基金重仓市值排名前五的纺织服装行业标的分别为森马服饰(9.56亿元)、比音勒芬(5.94亿元)、歌力思(4.17亿元)、百隆东方(4.13亿元)和奥康国际(3.11亿元)。

1Q19排名前29的23个可比标的中, 10个标的基金持有市值较4Q18有所增加, 其中增幅排名前三的标的为新野纺织(187万增至1897万元)、报喜鸟(679万增至2824万元)、探路者(571万元增至5868万元)。13个标的基金持有市值较4Q18有所下降, 其中降幅最大的前三分别为联发股份(2857万元降至59万元)、鲁泰A(2.28亿降至688万元)、水星家纺(1162万元降至135万元)。(注: 可比标的是指4Q18和1Q19两个季度均有数据的标的。)

表3: 纺织服装行业基金重仓持股总市值(按1Q19持股市值排序)

代码	名称	持股总市值(万元)		
		2019Q1	2018Q4	环比
002563.SZ	森马服饰	95,628	51,200	86.77%
002832.SZ	比音勒芬	59,367	32,662	81.76%
603808.SH	歌力思	41,713	45,983	-9.29%
601339.SH	百隆东方	41,309	41,114	0.47%
603001.SH	奥康国际	31,087	24,929	24.70%
300577.SZ	开润股份	23,265	28,604	-18.67%
600398.SH	海澜之家	20,731	50,306	-58.79%
603839.SH	安正时尚	13,142	0	
600987.SH	航民股份	12,465	6,393	94.98%
603889.SH	新澳股份	11,050	13,035	-15.23%
601566.SH	九牧王	7,891	8,037	-1.82%
601718.SH	际华集团	5,921	4,128	43.43%
002293.SZ	罗莱生活	5,868	1,943	201.92%
002674.SZ	兴业科技	5,045	0	
002503.SZ	搜于特	3,731	0	
002327.SZ	富安娜	3,215	12,408	-74.09%
002154.SZ	报喜鸟	2,824	679	316.14%
002029.SZ	七匹狼	2,491	5,504	-54.75%
002087.SZ	新野纺织	1,897	187	914.12%
300005.SZ	探路者	1,735	571	203.77%
000726.SZ	鲁泰 A	688	22,812	-96.98%

603877.SH	太平鸟	520	2,339	-77.75%
603587.SH	地素时尚	340	404	-15.99%
002083.SZ	孚日股份	216	1,699	-87.27%
002397.SZ	梦洁股份	205	0	
603365.SH	水星家纺	135	1,162	-88.38%
002034.SZ	旺能环境	67	0	
002394.SZ	联发股份	59	2,857	-97.94%
002634.SZ	棒杰股份	49	0	

数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

纺织服装行业基金持仓变化小结

从基金重仓的配置比例来看，1Q19环比4Q18并没有太大的变化，整体处在历史较低水平，且低于自由流通市值占比，反映出基金对纺服行业关注度不高。从机构数、持股总量和重仓市值的变化情况来看，服装家纺板块1Q19基金对景气度较高的子行业个股关注度有所提高，包括童装（森马服饰）和运动（比音勒芬），以及业绩拐点向上的公司（探路者），纺织制造板块1Q19基金对印染子行业（航民股份）关注度有所提升，主要因为环保政策导致染料涨价。

风险提示

人民币汇率波动

对于上游纺织制造企业来说，出口占比较高，因此受人民币汇率影响较大，如果短期人民币汇率维持在高位，甚至出现继续大幅升值的情况，则会影响到上游纺织制造企业的订单及盈利能力。

原材料价格持续上涨

近年来国内及国外主要资源品出现涨价现象，部分纺织行业的原材料价格大幅上涨，对于企业的盈利造成了一定的压力，尤其是纺织本身毛利率、净利率水平不高的情况下，原材料持续大幅涨价会压制制造企业的利润增长。

经济持续低迷，终端需求不振

目前中国经济增长处于降速阶段，进入发展新常态。从历史经验看，服装及相关纺织品作为传统的可选消费品，受外部经济环境影响较大，如果经济不景气，消费者预期收入降低，则终端零售将承受较大压力。

供应链升级不及预期

品牌服装行业供应链管理升级势在必行，柔性供应链的搭建和管理需要全方面的资源配合，对商品企划、产品生产和终端管理的要求都很高，国内企业起步较慢，在柔性供应链升级方面可能不达预期。

广发纺织服装行业研究小组

- 糜韩杰：首席分析师，复旦大学经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 张萌：联系人，上海财经大学数量经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 赵颖婕：联系人，伦敦政治经济学院国际管理学硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 胡幸：联系人，厦门大学会计学硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，

广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。