

多数品牌实现开门红 1月线上销售强势增长

——纺服及时尚消费品 2021 年 1 月电商数据分析

核心观点

- **运动板块：**板块整体表现较好，FILA、Lululemon 和 Nike 增长抢眼。2021 年 1 月，我们跟踪的安踏（不包括 FILA）、李宁、FILA、特步、探路者、Nike、Adidas、Lululemon 在天猫店铺的销售额分别为 2.11 亿、2.35 亿、3.70 亿、1.44 亿、0.09 亿、5.66 亿、7.45 亿、0.47 亿，分别同比增长 38%、27%、172%、44%、55%、77%、29%、110%。
- **化妆品板块：**景气度高，国内品牌环比显著提速，珀莱雅和御泥坊等表现突出。2021 年 1 月，我们跟踪的珀莱雅、自然堂、百雀羚、御泥坊、丸美、相宜本草、佰草集、欧莱雅、兰蔻、雅诗兰黛、Olay、欧舒丹在天猫店铺的销售额分别为 1.00 亿、0.89 亿、0.53 亿、0.30 亿、0.32 亿、0.18 亿、0.13 亿、2.19 亿、2.34 亿、2.53 亿、0.92 亿、0.47 亿，分别同比增长 176%、71%、14%、226%、10%、154%、44%、6%、49%、66%、0%、158%。
- **童装板块：**好孩子和安奈儿环比增长提速。2021 年 1 月，我们跟踪的巴拉巴拉、好孩子、安奈儿在天猫店铺的销售额分别为 2.36 亿、0.69 亿、0.26 亿，分别同比增长 39%、51%、17%。
- **珠宝板块：**表现分化，周六福、潮宏基和周大福表现更好。2021 年 1 月，我们跟踪的周大福、周大生、潘多拉、潮宏基、周六福在天猫店铺的销售额分别为 1.80 亿、0.78 亿、0.29 亿、0.61 亿、0.52 亿，分别同比增长 25%、-2%、-7%、33%、65%。
- **家纺板块：**板块表现强劲，延续 12 月份高速增长。2021 年 1 月，我们跟踪的水星家纺、富安娜、LOVO、梦洁在天猫店铺的销售额分别为 1.36 亿、0.67 亿、0.41 亿、0.37 亿，分别同比增长 109%、74%、124%、94%。
- **羽绒服板块：**波司登增速放缓，雪中飞表现强劲。2021 年 1 月，我们跟踪的波司登、雪中飞在天猫店铺的销售额分别为 5.30 亿和 0.85 亿，分别同比增长 20%和 280%。

投资建议与投资标的

- 受今年春节较晚以及 1 月以来部分地区疫情反复等影响，新年伊始多数品牌线上销售均实现同比快速增长，环比提速的态势，其中运动、化妆品、家纺等板块保持相对更高的景气度。在局部省份出现疫情反复的背景下，我们依然看好电商消费未来高景气度。我们继续推荐分布在优质赛道并在电商领域占比持续提升、增速表现优异的个股：安踏体育(02020，买入)、李宁(02331，买入)、波司登(03998，买入)、珀莱雅(603605，买入)，建议关注罗莱生活(002293，增持)、富安娜(002327，买入)、丸美股份(603983，增持)和周大生(002867，增持)等。

风险提示：国内外新冠肺炎疫情不确定性对终端零售的影响、宏观经济减速对消费的影响，电商整体经营成本上升、人口代际切换带来时尚变迁等。



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

行业

纺织服装行业

报告发布日期

2021 年 02 月 08 日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

施红梅

021-63325888*6076

shihongmei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860511010001

证券分析师

赵越峰

021-63325888*7507

zhaoyuefeng@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860513060001

香港证监会牌照：BPU173

联系人

朱炎

021-63325888*6107

zhuyan3@orientsec.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。

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申明。

目 录

2021 年 1 月电商数据追踪	4
运动板块：板块整体表现较好，FILA、Lululemon 和 Nike 增长抢眼	4
化妆品板块：景气度高，国内品牌环比显著提速	5
童装板块：好孩子和安奈儿环比增长提速	6
珠宝板块：表现分化，周六福、潮宏基和周大福表现更好	7
家纺板块：板块表现强劲，延续 12 月份高速增长	8
羽绒服板块：波司登增速放缓，雪中飞表现强劲	9
风险提示	10

图表目录

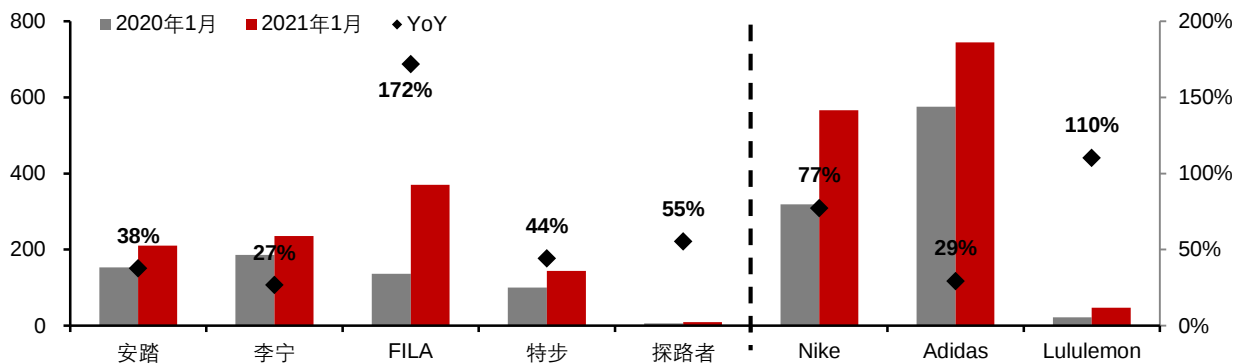
图 1：运动板块重点跟踪企业天猫旗舰店 1 月销售额及同比增速（百万元）	4
图 2：化妆品板块重点跟踪企业天猫旗舰店 1 月销售额及同比增速（百万元）	5
图 3：童装板块重点跟踪企业天猫旗舰店 1 月销售额及同比增速（百万元）	6
图 4：珠宝板块重点跟踪企业天猫旗舰店 1 月销售额及同比增速（百万元）	7
图 5：家纺板块重点跟踪企业天猫旗舰店 1 月销售额及同比增速（百万元）	8
图 6：羽绒服板块重点跟踪企业天猫旗舰店 1 月销售额及同比增速（百万元）	9
表 1：运动板块重点跟踪企业天猫旗舰店近一年月度销售额及增速（百万元）	4
表 2：化妆品板块重点跟踪企业天猫旗舰店近一年月度销售额及增速（百万元）	5
表 3：童装板块重点跟踪企业天猫旗舰店近一年月度销售额及增速（百万元）	7
表 4：珠宝板块重点跟踪企业天猫旗舰店近一年月度销售额及增速（百万元）	7
表 5：家纺板块重点跟踪企业天猫旗舰店近一年月度销售额及增速（百万元）	8
表 6：羽绒服板块重点跟踪企业天猫旗舰店近一年月度销售额及增速（百万元）	9

2021 年 1 月电商数据追踪

运动板块：板块整体表现较好，FILA、Lululemon 和 Nike 增长抢眼

- ✓ 2021 年 1 月，我们跟踪的安踏（不包括 FILA）、李宁、FILA、特步、探路者、Nike、Adidas、Lululemon 在天猫店铺的销售额分别为 2.11 亿、2.35 亿、3.70 亿、1.44 亿、0.09 亿、5.66 亿、7.45 亿、0.47 亿，分别同比增长 38%、27%、172%、44%、55%、77%、29%、110%。

图 1：运动板块重点跟踪企业天猫旗舰店 1 月销售额及同比增速（百万元）



数据来源：淘数据，东方证券研究所

表 1：运动板块重点跟踪企业天猫旗舰店近一年月度销售额及增速（百万元）

	2020 年 2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	2021 年 1 月
安踏	72.6	183.9	192.4	248.4	319.5	235.8	203.4	231.3	150.7	1,048.6	386.5	210.7
YoY	-15.3%	-6.4%	25.9%	70.9%	46.8%	102.5%	23.4%	32.1%	21.9%	28.5%	94.7%	37.7%
李宁	85.5	181.4	188.6	188.3	315.5	119.0	288.7	196.7	111.8	1,079.2	372.6	235.4
YoY	-18.1%	1.3%	17.8%	57.3%	37.6%	6.7%	76.0%	14.4%	-9.5%	43.4%	72.6%	26.7%
FILA	67.7	162.1	127.4	151.8	327.8	159.7	141.5	159.3	104.2	1,024.2	620.9	370.0
YoY	61.4%	89.0%	94.2%	34.9%	74.0%	118.9%	75.3%	58.1%	66.3%	58.5%	248.3%	171.8%
特步	30.1	70.5	74.6	83.8	105.7	48.4	59.6	102.0	75.5	353.6	263.1	144.0
YoY	-28.1%	-34.8%	7.7%	3.3%	0.5%	-15.1%	-26.4%	28.0%	8.5%	14.4%	130.2%	44.2%
探路者	1.6	4.0	5.0	8.0	19.0	4.0	4.4	11.1	13.2	51.8	34.6	9.1
YoY	-5.6%	-51.4%	-27.1%	9.0%	12.1%	-33.3%	-29.3%	42.4%	100.3%	2.7%	85.1%	55.4%
国内品牌合计	257.5	602.0	588.0	680.3	1,087.5	566.8	697.5	700.4	455.5	3,557.5	1,677.6	969.2
YoY	-6.6%	4.2%	29.3%	46.0%	43.6%	55.8%	40.4%	30.8%	18.0%	38.2%	131.2%	66.9%
Nike	168.8	606.3	351.9	410.9	1,082.3	283.8	332.9	383.3	283.8	2,717.2	771.7	566.0
YoY	4.0%	118.2%	55.8%	31.0%	59.7%	-6.2%	28.9%	27.3%	57.9%	44.8%	82.8%	77.3%
Adidas	333.9	720.9	560.9	398.5	985.9	220.3	329.5	408.7	91.6	2,436.8	1,884.4	744.6

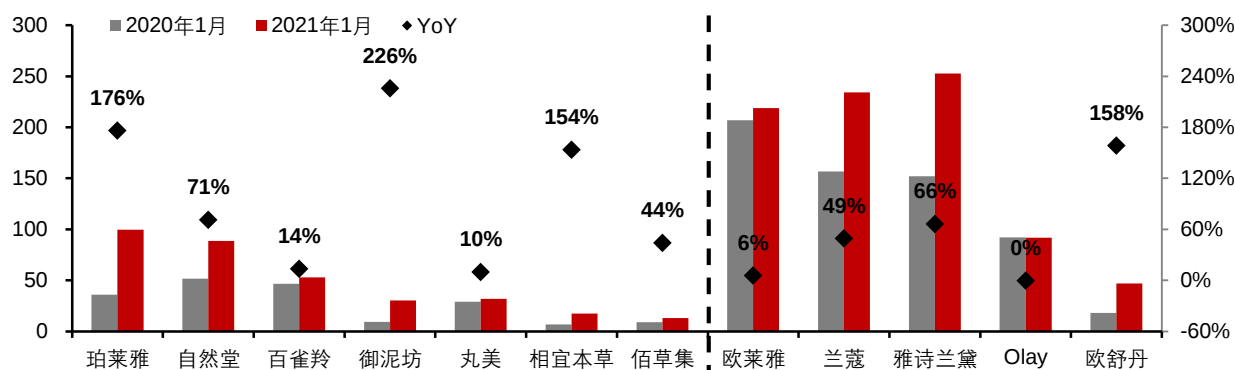
YoY	72.1%	154.8%	201.2%	102.2%	39.2%	-5.2%	-25.0%	34.5%	-3.1%	30.5%	53.1%	29.3%
Lululemon	23.8	74.0	81.8	48.5	141.2	46.3	45.4	76.9	56.3	202.9	153.8	47.0
YoY	90.0%	111.2%	167.1%	69.7%	187.4%	88.8%	79.9%	119.7%	135.5%	48.9%	79.6%	110.2%
国际品牌合计	526.5	1,401.1	994.6	857.9	2,209.4	550.4	707.7	868.9	431.7	5,356.9	2,810.0	1,357.6
YoY	42.7%	135.2%	124.7%	59.1%	54.0%	-1.6%	-2.1%	35.8%	44.8%	38.1%	61.6%	48.0%

数据来源：淘数据，东方证券研究所

化妆品板块：景气度高，国内品牌环比显著提速

- ✓ 2021年1月，我们跟踪的珀莱雅、自然堂、百雀羚、御泥坊、丸美、相宜本草、佰草集、欧莱雅、兰蔻、雅诗兰黛、Olay、欧舒丹在天猫店铺的销售额分别为1.00亿、0.89亿、0.53亿、0.30亿、0.32亿、0.18亿、0.13亿、2.19亿、2.34亿、2.53亿、0.92亿、0.47亿，分别同比增长176%、71%、14%、226%、10%、154%、44%、6%、49%、66%、0%、49%、66%、0%、158%。

图2：化妆品板块重点跟踪企业天猫旗舰店1月销售额及同比增速（百万元）



数据来源：淘数据，东方证券研究所

表2：化妆品板块重点跟踪企业天猫旗舰店近一年月度销售额及增速（百万元）

	2020年 2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2021年 1月
珀莱雅	34.4	107.6	70.6	92.7	141.3	79.3	82.7	86.3	86.9	435.9	134.7	99.6
YoY	-2.1%	83.0%	56.6%	87.5%	71.3%	-33.5%	-41.6%	0.2%	99.5%	51.0%	35.2%	176.1%
自然堂	46.6	154.0	77.4	90.3	129.9	50.7	74.2	65.7	108.8	691.8	128.6	88.6
YoY	41.4%	92.1%	68.9%	33.5%	26.0%	-3.0%	16.4%	6.7%	158.5%	17.3%	58.5%	71.2%
百雀羚	35.3	73.2	29.3	30.7	82.4	37.6	35.6	30.4	33.5	361.5	99.9	53.0
YoY	13.2%	26.9%	-8.0%	-32.4%	-11.4%	42.9%	-9.1%	-33.1%	62.8%	-27.6%	50.4%	13.7%
御泥坊	18.6	54.6	63.3	53.5	89.3	64.2	83.3	67.1	95.3	215.3	37.7	30.2
YoY	-11.9%	101.9%	267.8%	165.4%	60.1%	194.7%	30.3%	33.0%	453.6%	85.3%	80.2%	225.9%
丸美	15.1	25.4	33.5	27.2	75.5	11.4	13.7	17.9	22.6	118.1	35.1	31.9

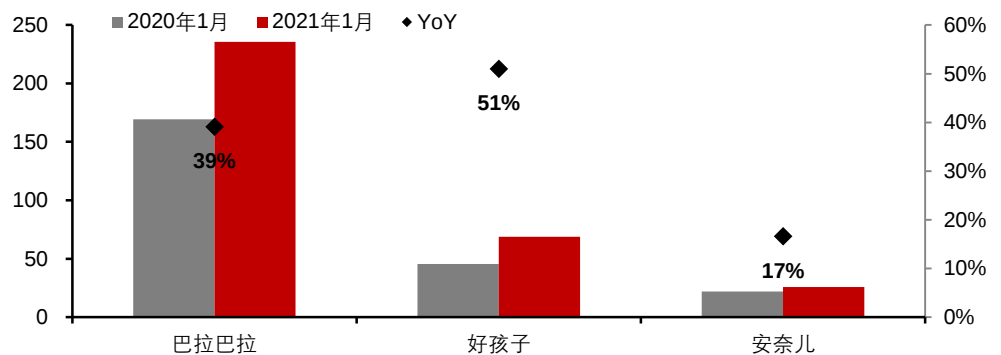
YoY	19.1%	13.2%	169.2%	41.1%	156.4%	-11.5%	-18.0%	-61.5%	-11.1%	-15.7%	-40.2%	9.9%
相宜本草	5.4	9.0	3.9	8.6	21.3	6.3	6.6	21.8	45.3	61.4	24.1	17.6
YoY	-27.2%	-72.5%	-81.7%	-56.9%	-25.9%	-39.1%	-52.6%	31.2%	721.0%	-10.5%	84.5%	153.5%
佰草集	12.9	33.7	13.7	14.5	22.1	6.2	8.5	6.7	9.0	82.1	16.0	13.1
YoY	118.6%	96.6%	80.3%	18.6%	-21.9%	-41.8%	-26.0%	-35.2%	45.5%	-42.6%	-15.4%	44.0%
国内品牌合计	168.3	457.7	291.7	317.6	561.7	255.7	304.5	295.9	401.3	1,966.1	476.0	333.9
YoY	15.0%	54.5%	60.8%	35.6%	33.5%	0.9%	-13.1%	-6.6%	150.0%	6.5%	32.7%	76.9%
欧莱雅	116.3	302.6	188.4	144.7	604.7	109.7	166.9	181.3	200.9	2,185.6	214.3	218.9
YoY	86.6%	62.5%	123.0%	-5.5%	83.4%	16.6%	66.8%	41.7%	247.8%	101.3%	55.1%	5.7%
兰蔻	120.0	298.2	146.8	186.6	481.6	91.2	259.7	162.3	106.6	2,004.7	261.0	234.3
YoY	42.3%	154.2%	101.0%	-8.9%	91.3%	18.8%	165.2%	24.7%	152.9%	63.2%	63.9%	49.3%
雅诗兰黛	48.8	314.0	231.8	164.6	448.7	97.9	178.1	165.3	43.5	2,095.4	286.0	252.6
YoY	-49.1%	122.3%	155.6%	37.9%	242.8%	40.0%	52.3%	42.4%	-1.6%	52.2%	135.6%	66.3%
Olay	63.9	165.0	144.9	108.8	286.0	82.9	91.5	55.2	26.8	1,012.0	97.1	91.8
YoY	-3.9%	24.7%	71.3%	-12.2%	55.5%	29.0%	15.2%	-10.7%	54.1%	-4.0%	10.0%	-0.18%
欧舒丹	8.3	30.6	41.5	13.2	43.9	17.7	22.7	43.6	19.8	244.3	65.3	47.0
YoY	-30.2%	65.9%	276.9%	-38.0%	144.8%	83.0%	28.1%	100.5%	102.7%	34.6%	81.5%	158.5%
国际品牌合计	357.3	1,110.4	753.4	618.0	1,864.9	399.5	718.9	607.8	397.6	7,541.9	923.7	844.5
YoY	11.3%	86.5%	119.1%	-0.7%	104.0%	26.9%	74.5%	32.8%	132.2%	53.1%	70.1%	34.9%

数据来源：淘数据，东方证券研究所

童装板块：好孩子和安奈儿环比增长提速

- ✓ 2021年1月，我们跟踪的巴拉巴拉、好孩子、安奈儿在天猫店铺的销售额分别为 2.36 亿、0.69 亿、0.26 亿，分别同比增长 39%、51%、17%。

图 3：童装板块重点跟踪企业天猫旗舰店 1 月销售额及同比增速（百万元）



数据来源：淘数据，东方证券研究所

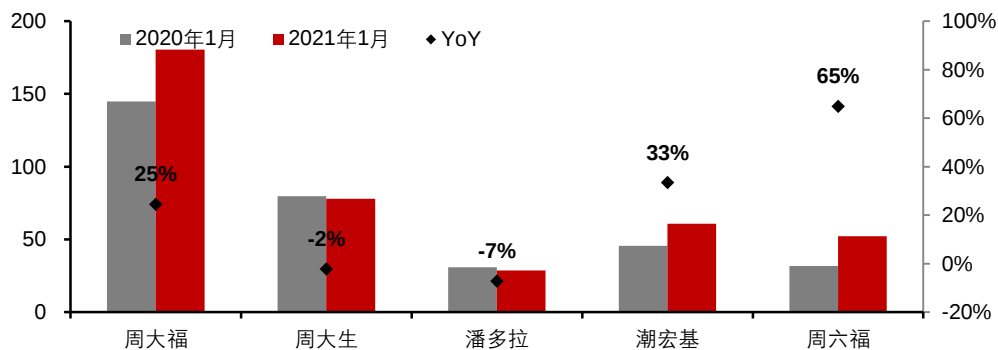
表 3：童装板块重点跟踪企业天猫旗舰店近一年月度销售额及增速（百万元）

	2020 年 2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	2021 年 1 月
巴拉巴拉	28.2	137.3	158.9	214.1	225.3	79.6	127.0	263.0	150.0	1,017.4	515.8	235.6
YoY	16.1%	41.3%	19.8%	75.7%	32.4%	20.5%	21.5%	57.5%	21.2%	25.1%	80.8%	39.1%
好孩子	28.2	83.3	49.4	45.6	104.9	41.6	74.1	60.3	41.6	266.4	78.6	68.9
YoY	-8.4%	65.9%	8.4%	-11.4%	-2.7%	21.2%	59.4%	21.8%	57.1%	19.9%	15.1%	51.1%
安奈儿	4.0	18.0	12.9	13.9	16.7	7.0	9.8	27.6	21.9	149.2	55.7	25.7
YoY	-54.5%	-28.2%	-29.7%	-34.5%	-20.8%	-8.3%	4.2%	24.2%	-11.6%	-27.7%	9.7%	16.7%

数据来源：淘数据，东方证券研究所

珠宝板块：表现分化，周六福、潮宏基和周大福表现更好

- ✓ 2021 年 1 月，我们跟踪的周大福、周大生、潘多拉、潮宏基、周六福在天猫店铺的销售额分别为 1.80 亿、0.78 亿、0.29 亿、0.61 亿、0.52 亿，分别同比增长 25%、-2%、-7%、33%、65%。

图 4：珠宝板块重点跟踪企业天猫旗舰店 1 月销售额及同比增速（百万元）


数据来源：淘数据，东方证券研究所

表 4：珠宝板块重点跟踪企业天猫旗舰店近一年月度销售额及增速（百万元）

	2020 年 2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	2021 年 1 月
周大福	64.8	78.3	61.5	117.6	102.5	54.4	114.2	56.9	45.7	347.2	253.0	180.4
YoY	-14.9%	6.7%	46.6%	45.9%	1.7%	-20.6%	13.0%	-3.9%	-9.4%	15.2%	44.2%	24.5%
周大生	47.0	101.1	44.2	98.4	81.8	27.6	82.7	41.4	37.7	194.6	115.8	78.0
YoY	65.9%	171.5%	1.7%	129.7%	15.1%	-35.6%	33.7%	5.9%	36.2%	18.2%	2.1%	-2.2%
潘多拉	22.9	24.4	22.7	51.0	98.5	24.7	57.2	17.8	12.4	108.6	106.1	28.5

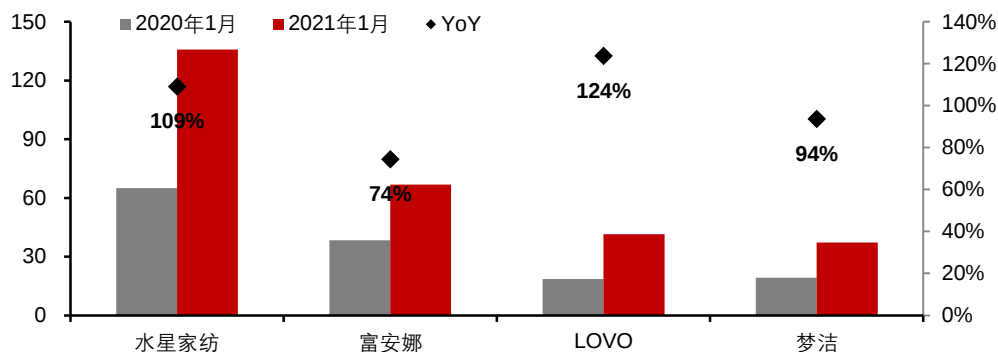
YoY	-26.4%	-35.1%	14.6%	1.3%	87.9%	-11.3%	14.5%	-33.2%	-19.6%	11.5%	65.5%	-7.2%
潮宏基	32.3	37.9	25.4	33.9	61.8	24.5	39.6	29.3	21.0	118.9	62.3	60.8
YoY	49.1%	23.2%	66.1%	24.3%	20.2%	24.8%	20.2%	44.5%	55.5%	79.2%	36.7%	33.4%
周六福	23.3	23.7	19.6	31.6	37.8	25.8	42.2	24.1	19.7	79.0	71.6	52.3
YoY	106.6%	83.1%	143.1%	45.4%	146.8%	66.5%	74.5%	62.7%	95.8%	65.0%	111.9%	65.0%

数据来源：淘数据，东方证券研究所

家纺板块：板块表现强劲，延续 12 月份高速增长

- ✓ 2021 年 1 月，我们跟踪的水星家纺、富安娜、LOVO、梦洁在天猫店铺的销售额分别为 1.36 亿、0.67 亿、0.41 亿、0.37 亿，分别同比增长 109%、74%、124%、94%。

图 5：家纺板块重点跟踪企业天猫旗舰店 1 月销售额及同比增速（百万元）



数据来源：淘数据，东方证券研究所

表 5：家纺板块重点跟踪企业天猫旗舰店近一年月度销售额及增速（百万元）

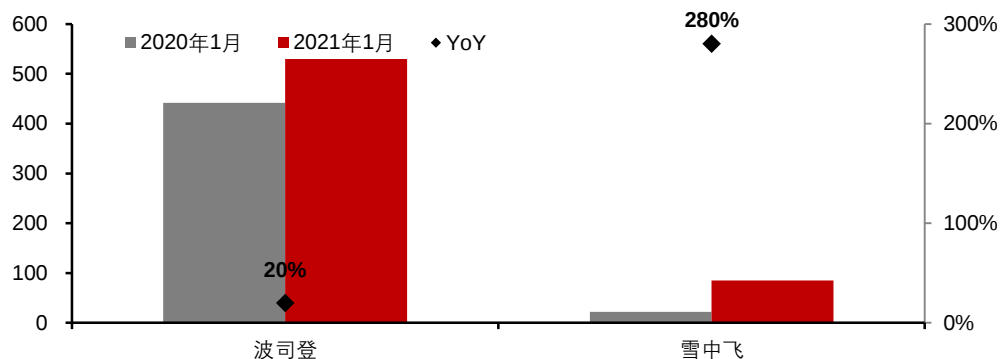
	2020 年 2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	2021 年 1 月
水星家纺	25.5	54.7	60.8	87.4	121.1	67.7	65.7	88.8	108.4	327.3	220.0	135.8
YoY	2.1%	-3.7%	46.0%	86.2%	42.6%	106.9%	29.7%	33.1%	154.7%	16.5%	82.6%	109.0%
富安娜	12.4	36.9	39.6	58.5	67.3	21.2	32.6	36.1	37.2	212.3	123.8	66.9
YoY	-10.2%	15.5%	59.5%	115.4%	21.1%	23.0%	25.9%	-2.5%	74.2%	8.5%	77.7%	74.5%
LOVO	10.4	17.0	18.7	26.3	25.5	8.3	11.5	13.0	12.6	77.2	48.0	41.4
YoY	21.7%	-51.3%	-21.5%	29.1%	-27.4%	-12.0%	11.2%	11.6%	69.1%	-19.2%	86.8%	123.7%
梦洁	8.5	24.2	26.9	19.7	21.0	8.1	13.9	30.0	32.4	148.3	92.9	37.2
YoY	73.2%	129.3%	281.0%	73.9%	-15.3%	-1.7%	14.2%	137.0%	216.2%	57.3%	198.6%	93.6%

数据来源：淘数据，东方证券研究所

羽绒服板块：波司登增速放缓，雪中飞表现强劲

- ✓ 2021年1月，我们跟踪的波司登、雪中飞在天猫店铺的销售额分别为5.30亿和0.85亿，分别同比增长20%和280%。

图6：羽绒服板块重点跟踪企业天猫旗舰店1月销售额及同比增速（百万元）



数据来源：淘数据，东方证券研究所

表6：羽绒服板块重点跟踪企业天猫旗舰店近一年月度销售额及增速（百万元）

	2020年 2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2021年 1月
波司登	11.3	14.6	5.4	2.8	21.5	8.5	29.7	64.0	151.0	1,247.0	914.9	529.7
YoY	-58.3%	-36.3%	108.5%	50.1%	96.3%	33.2%	73.1%	209.3%	278.4%	37.3%	49.9%	19.9%
雪中飞	3.9	6.4	1.7	0.7	2.8	2.5	6.6	11.2	32.4	195.2	168.3	85.1
YoY	-21.8%	40.9%	155.0%	64.2%	56.0%	59.3%	89.3%	110.9%	144.5%	210.0%	259.4%	280.5%

数据来源：淘数据，东方证券研究所

风险提示

- (1) 国内外新冠肺炎疫情不确定性对零售的影响
- (2) 宏观经济持续减速对终端消费的可能影响
- (3) 电商整体经营成本上升
- (4) 人口代际切换带来时尚变迁等。

说明：文中销售数据均来源于第三方数据平台淘数据，且仅为各品牌天猫官方旗舰店 GMV，不代表相应公司实际整体的电商 GMV 和报表线上销售收入。

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。

本报告仅供本公司的客户使用。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