

春节假期零售向好，短期关注 Q1 加速回暖的低估值龙头



东方证券
ORIENT SECURITIES

核心观点

- **行情回顾：**全周沪深 300 指数下跌 0.5%，创业板指数下跌 3.76%，纺织服装行业指数上涨 5.27%，表现强于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块上涨 3.16%，品牌服饰板块上涨 6.93%。个股方面，我们覆盖 A 股的地素时尚、太平鸟和森马服饰等取得了不错的正收益。
- **海外要闻：**（1）L'Oréal 欧莱雅 2020 年销售下滑 6.3%，四季度加速增长。（2）Coty 科蒂二季度继续低迷表现。（3）HanesBrands 四季度恢复增长，股价恢复疫情前水平。
- **行业与公司重要信息：**（1）比音勒芬：公司董事、副总经理、财务总监唐新乔女士计划自 2 月 19 日起 15 个交易日后的 6 个月内，通过集中竞价交易方式减持公司股份不超过 1,473,900 股，占公司总股本的 0.2812%。（2）丸美股份：本次减持时间区间届满，截至本公告披露日，L Capital 通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 5,252,652 股，占公司总股本 1.3072%，另通过大宗交易方式累计减持公司股份 3,487,000 股，占公司总股本的 0.8678%，L Capital 现持有公司股份 27,260,348 股，占公司总股本的 6.7842%。（3）2/6-2/20 消费行业投融资情况：a. 珠宝设计品牌梵誓完成 3000 万元人民币 A 轮融资；b. 泛二次元少女生活方式集合店十二光年获战略投资；c. 复合调味品品牌加点滋味完成近千万美元天使+轮融资。
- **本周重点报告：**行业深度报告：从丰泰企业看耐克核心鞋履供应商的成长和壁垒。
- **本周建议板块组合：**安踏体育、李宁、珀莱雅、森马服饰和太平鸟。本周组合表现：安踏体育-1%、李宁-3%、珀莱雅-11%、森马服饰 6%和太平鸟 7%。

投资建议与投资标的

- 根据商务部监测，除夕至正月初六（2 月 11 日-17 日），全国重点零售和餐饮企业实现销售额约 8210 亿元，同比 2020 年春节黄金周增长 28.7%，对比 2019 年春节黄金周增长 4.9%，其中黄金珠宝、服装同比增长 160.8%与 107.1%，在疫情得到有效控制的基调下，就地过节对长假期间国内消费起到了明显的拉动，在去年同期低基数下，预计今年一季度至上半年，品牌服饰、黄金珠宝等受去年疫情冲击相对较大的板块在同比增速上将实现更大的反弹，同时近期棉价大幅上涨，预计也将对纺织制造龙头的经营带来利好。长假后市场分化的表现有所改变，基本面持续改善但前期受到市场风格影响股价出现明显调整的各细分行业龙头在两个交易日也有不错的表现，临近一季度收官，我们建议短期可以重点关注一季度业绩增长弹性大、当前估值水平仍然处于低位的品牌服饰龙头标的如森马服饰(002563，买入)、罗莱生活(002293，增持)、地素时尚(603587，买入)、太平鸟(603877，增持)；适度关注受益棉价上涨的华孚时尚(002042，未评级)和百隆东方(601339，未评级)。中长期我们依然首高景气的运动服饰和化妆品等确定性赛道，其中运动服饰板块继续推荐申洲国际(02313，买入)、李宁(02331，买入)、安踏体育(02020，买入)、滔搏(06110，增持)，化妆品板块中长期看好珀莱雅(603605，买入)、丸美股份(603983，增持)，建议关注经历调整之后未来可能具备更大向上弹性的上海家化(600315，增持)。低估值稳健或终端复苏改善显著的纺服配饰龙头，我们建议关注太平鸟(603877，增持)、地素时尚(603587，买入)、富安娜(002327，买入)、海澜之家(600398，买入)、罗莱生活(002293，增持)等。港股低估值消费龙头继续推荐低估值的波司登(03998，买入)。

风险提示

- 全球新冠肺炎疫情的持续、经济减速对国内零售终端的压力、贸易摩擦、棉

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 22 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。

行情回顾

全周沪深 300 指数下跌 0.5%，创业板指数下跌 3.76%，纺织服装行业指数上涨 5.27%，表现强于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块上涨 3.16%，品牌服饰板块上涨 6.93%。个股方面，我们覆盖 A 股的地素时尚、森马服饰和太平鸟等取得了不错的正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	华孚时尚	跨境通	柏堡龙	金发拉比	搜于特	地素时尚	美盛文化	朗姿股份	常山股份	百隆东方
幅度(%)	17.1	16.7	16.7	15.3	14.6	13.7	13.6	13.0	12.8	12.7
涨幅后 10 名	珀莱雅	李宁	安踏体育	众和股份	浔兴股份	凯瑞德	波司登	海澜之家	申洲国际	潮宏基
幅度(%)	-11.1	-2.6	-1.1	0.0	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	1.3

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

L'Oréal 欧莱雅 2020 年销售下滑 6.3% 四季度加速增长 股价再创新高。法国美容巨头 L'Oréal SA (OR.PA) 欧莱雅集团四季度加速增长，4.8%的可比增速较三季度 1.6%大幅加速，集团从首席执行官职位上荣休的 Jean-Paul Agon 依旧对未来表示信心。

将于今年 5 月退任 CEO 的 Jean-Paul Agon 表示，当人们从疫情中走出时，将会再次盛装打扮，参与社交，他同时称在压抑之后，化妆品和香水市场可能会掀起一场狂欢，有望复制美国上世纪二十年代“Roaring Twenties 咆哮的二十年代”盛景。

周五 L'Oréal SA (OR.PA) 欧莱雅集团股价大涨 3.01%收报 318.30 美元，再创历史新高，市值达 1,782.07 亿欧元。

Coty 科蒂二季度继续低迷表现。受 COVID-19 大流行第二波疫情影响，假日及销售恶化的美国美容巨头 Coty Inc. (NYSE:COTY) 科蒂集团周二股价暴跌逾一成五。

截止 12 月 31 日的 2021 财年二季度，科蒂收入下滑 15.9%至 14.156 亿美元，低于 FactSet 预期的 14.33 亿美元，可比跌幅达 18%。报告期内公司录得 2.754 亿美元或每股亏损 0.36 美元，上年同期净亏损 2,110 万美元或每股亏损 0.03 美元，经调整后净利润由 2020 财年同期的 1.012 亿美元降至 9,040 万美元，adj EPS 由 0.27 美元降至 0.17 美元，超过 FactSet 预期的 0.07 美元。

新任首席执行官 Sue Y. Nab 称赞公司保持纪律性、灵活性和创造力，二季度收入符合预期，盈利、现金流和债务表现均超预期。她同时表示中国市场具备巨大潜力，尤其是电商渠道。

科蒂代理的 Gucci 古驰美容业务本周入驻 Tmall.com 天猫，Sue Nab 称公司拥有了两大高端品牌 Gucci 和 Burberry 博柏利彩妆在中国均录得翻番表现。

HanesBrands 四季度恢复增长 股价恢复疫情前水平。Champion 冠军母公司 HanesBrands Inc. (NYSE:HBI) 股价在周二交付超预期的四季度业绩后暴涨近 25%，完全收复疫情来的跌幅，全日收报 19.96 美元大涨 24.91%，对应近 70 亿美元市值。

在宣布季度业绩时，该公司同时表示正在为表现疲弱的欧洲内衣业务探索战略性选项，这亦是公司股价周二表现的催化剂之一，美股内衣、运动服巨头称将专注于 Champion 冠军品牌。

新任首席执行官 Steve Bratspies 表示在评估公司业务后制定新的计划，未来将专注四大领域：Champion 冠军品牌、通过吸引年轻顾客以刺激内衣业务增长、建立跨渠道电商业务和简化全球投资。

公司预计将在 5 月份的投资者大会上具体阐释上述计划细节。

2/6~2/20 消费行业投融资情况：

1) 珠宝设计品牌梵誓完成 3000 万元人民币 A 轮融资

2 月 20 日，珠宝设计品牌梵誓宣布完成 3000 万元人民币 A 轮融资，由坚果资本独家投资。本轮融资将用于品牌推广、人才招聘和渠道拓展等方面。梵誓成立于 2014 年，以“细分化+轻定制”产品模式提供穿搭珠宝、礼品珠宝、婚礼珠宝和母婴珠宝，主要从线上获客，但以线下为核心成交场景。品牌平均每个城市会设 1~2 家门店，每间门店都有不同的主题和装置。

2) 泛二次元少女生活方式集合店十二光年获战略投资

2 月 9 日，泛二次元少女生活方式集合店十二光年宣布获得战略投资，投资方包括手机游戏开发商米哈游 miHoYo、腾讯投资和红杉资本中国。十二光年成立于 2020 年 1 月，主要提供二次元相关的日常穿着、佩戴、使用的服饰鞋包品类，包括汉服、JK 制服、Lolita 裙、IP 衍生品等。合作的泛二次元头部品牌包括织羽集、天使之泪、中牌制服馆等。

3) 复合调味产品品牌加点滋味完成近千万美元天使+轮融资

2 月 8 日，复合调味产品品牌加点滋味宣布完成近千万美元天使+轮融资，由高瓴创投领投，IDG 资本、翎翎资本、老股东青山资本跟投。本轮融资将用于营销推广、品牌建设、产品中台及供应链中台搭建等。2020 年 11 月，品牌完成来自青山资本的数百万元人民币天使轮融资。“加点滋味”成立于 2020 年 9 月，旗下现有佐餐酱“每酱”、日式拌饭料“饭香松”和厨房烹饪调味料“刻钟厨房”三大产品线，具体包括牛肉酱、虎皮青椒酱、泰式冬阴功汤底等产品。

A 股行业与公司重要信息

【比音勒芬】公司董事、副总经理、财务总监唐新乔女士计划自 2 月 19 日起 15 个交易日后的 6 个月内，通过集中竞价交易方式减持公司股份不超过 1,473,900 股，占公司总股本的 0.2812%。

【丸美股份】本次减持时间区间届满，截至本公告披露日，L Capital 通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 5,252,652 股，占公司总股本 1.3072%，另通过大宗交易方式累计减持公司股份 3,487,000 股，占公司总股本的 0.8678%，L Capital 现持有公司股份 27,260,348 股，占公司总股本的 6.7842%。

【新奥股份】公司于 2021 年 2 月 18 日召开第五届董事会第十四次会议，审议通过了《关于聘任总经理的议案》，同意聘任华新忠先生为公司总经理，相关情况如下：经公司董事会提名委员会审

核，董事会聘任华新忠先生为公司总经理，任期自公司董事会审议通过之日起至第五届董事会届满之日为止。独立董事对本议案发表了一致同意的独立意见。华新忠先生简历详见附件。。

本周重点报告

行业深度报告：从丰泰企业看耐克核心鞋履供应商的成长和壁垒

丰泰企业是全球著名的鞋履制造商之一，总部位于中国台湾，1992 年在台湾证券交易所上市。我们为什么研究丰泰？主要有两个原因：1) 资本市场表现抢眼：2013 年后公司市值至今涨幅超过 8 倍，给予投资者丰厚的回报；2) 对研究运动鞋履制造行业和华利股份（拟 IPO）的借鉴意义较强：目前 Nike 是华利的第一大客户，也是未来的发展重心，而丰泰是 Nike 合作时间最长、最成功的鞋履供应商之一（Nike 订单收入占比超 80%+），因此丰泰的历史对市场判断华利股份未来的发展及价值有一定启示作用。

企业成长路径：1) 从历史沿革方面：丰泰企业成立于 1971 年，先后经历六个成长阶段，也可看作为与 Nike 的合作史，分别为产能扩充期（1971-1978）、经营模式转型期（1979-1987）、跨国产能形成期（1988-1996）、鞋类领域跨越期（1997-2005）、制造领域拓展期（2006-2011）和自动化技术发展期（2012 至今），前任董事长王秋雄先生是丰泰企业的灵魂人物，在公司创办之初奠定了与 Nike 合作的基础，以及丰泰强研发、重质量的特质。2) 产能扩张方面，经过四十多年的发展，丰泰的生产基地不断向低人力成本区域转移，目前拥有中国、越南、印尼和印度四大生产基地，2019 年产能占比分别为 9%、52%、13%和 26%。近年来随着印度厂区的产能占比大幅上升（2011 年仅为 9%），丰泰的盈利能力和人效均有明显的改善。

企业核心壁垒：1) 研发实力：丰泰对研发重视程度高，研发费用率长期维持在 3%左右，高于竞争对手。早在 1992 年，Nike 的第一个亚洲研发中心就在丰泰台湾总部成立，在长期的研发投入下，丰泰从产品到制造工艺持续推陈出新，不断推动高端新品研发，优先拿到高 ASP 订单；2) 契合耐克的 ESG 理念：丰泰在 ESG 方面投入和重视程度始终走在行业前列，在环境方面，公司积极推动全集团节能减排、节约用水及妥善处理废弃物，与 2013 年相比，2019 年平均用水量和平均温室气体排放量降低 40%+，平均能源耗用量和平均废水处理排放量降低 30%+。此外，丰泰公益支出占税前利润比重逐年上升，2019 年已达到 1.93%，接近 Nike 的水平。

估值复盘：由于 Nike 单一客户占比较高，丰泰与 Nike 的估值有较强的相关性，我们得到的两个结论为：1) 品牌方的估值通常是代工厂商的上限，丰泰企业最高的估值基本从未超过 Nike，我们认为主要与产业链地位和议价能力相关；2) 2013 年后，丰泰与 Nike 估值比出现明显提升，长期维持在 0.75-1 左右，我们认为主要与公司业绩的快速释放、以及外资持股占比提升相关。

投资建议与投资标的

回顾丰泰的发展历史，我们认为对行业和同行的借鉴如下：（1）深度绑定行业龙头是业绩持续稳健增长的良好保障；（2）持续的研发投入是优先获取高 ASP 订单的关键；（3）全球生产基地的优化布局是盈利能力提升的主要来源之一；（4）供应商估值与品牌方关联度高，期待华利上市后估值表现，建议关注华利股份（拟 IPO）。

本周建议板块组合

本周建议组合：安踏体育、李宁、珀莱雅、森马服饰和太平鸟。

上周组合表现：安踏体育-1%、李宁-3%、珀莱雅-11%、森马服饰 6%和太平鸟 7%。

投资建议和投资标的

根据商务部监测，除夕至正月初六（2月11日-17日），全国重点零售和餐饮企业实现销售额约8210亿元，同比2020年春节黄金周增长28.7%，对比2019年春节黄金周增长4.9%，其中黄金珠宝、服装同比增长160.8%与107.1%，在疫情得到有效控制的基调下，就地过节对长假期间国内消费起到了明显的拉动，在去年同期低基数下，预计今年一季度至上半年，品牌服饰、黄金珠宝等受去年疫情冲击相对较大的板块在同比增速上将实现更大的反弹，同时近期棉价大幅上涨，预计也将对纺织制造龙头的经营带来利好。长假后市场分化的表现有所改变，基本面持续改善但前期受到市场风格影响股价出现明显调整的各细分行业龙头在两个交易日也有不错的表现，临近一季度收官，我们建议短期可以重点关注一季度业绩增长弹性大、当前估值水平仍然处于低位的品牌服饰龙头标的如森马服饰(002563，买入)、罗莱生活(002293，增持)、地素时尚(603587，买入)、太平鸟(603877，增持)；适度关注受益棉价上涨的华孚时尚和百隆东方。中长期看，我们首选依然是高景气的运动服饰和化妆品等确定性赛道，其中运动服饰板块继续推荐申洲国际(02313，买入)、李宁(02331，买入)、安踏体育(02020，买入)、滔搏(06110，增持)，化妆品板块中长期看好珀莱雅(603605，买入)、丸美股份(603983，增持)，建议关注经历调整之后未来可能具备更大向上弹性的上海家化(600315，增持)。低估值稳健或终端复苏改善显著的纺服配饰龙头，我们建议关注太平鸟(603877，增持)、地素时尚(603587，买入)、富安娜(002327，买入)、海澜之家(600398，买入)、罗莱生活(002293，增持)等。港股低估值消费龙头继续推荐低估值的波司登(03998，买入)。

风险提示

行业投资风险主要来自于全球新冠肺炎疫情的持续、经济减速对国内零售终端的压力、贸易摩擦、棉价和人民币汇率波动等。

附 1：国内外重点上市公司估值表

股票代码	公司名称	评级	股价(当地货币)	总市值 (百万美元)	每股收益				市盈率				未来三年复合增长率
					2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	
A 股市场													
002029.SZ	七匹狼	增持	5.05	591.95	0.46	0.29	0.37	0.42	11	17	14	12	-2.99%
002327.SZ	富安娜	买入	7.35	972.04	0.60	0.68	0.77	0.86	12	11	10	9	12.75%
002293.SZ	罗莱生活	买入	11.95	1534.21	0.66	0.71	0.82	0.92	18	17	15	13	11.71%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	5.94	713.54	1.11	0.64	0.77	0.89	5	9	8	7	-7.10%
002003.SZ	伟星股份	增持	6.22	748.57	0.38	0.49	0.42	0.48	16	13	15	13	8.10%
601566.SH	九牧王	增持	10.42	928.80	0.93	0.96	0.84	0.94	11	11	12	11	0.37%
002612.SZ	朗姿股份	增持	21.12	1449.49	0.56	0.64	0.71	0.71	38	33	30	30	8.26%
002563.SZ	森马服饰	买入	8.61	3602.82	0.57	0.29	0.58	0.67	15	30	15	13	5.54%
600398.SH	海澜之家	买入	6.15	4120.79	0.74	0.49	0.66	0.77	8	13	9	8	1.33%
603808.SH	歌力思	买入	13.61	701.99	1.07	1.31	1.12	1.30	13	10	12	10	6.71%
603877.SH	太平鸟	增持	28.18	2083.89	1.16	1.53	1.85	2.22	24	18	15	13	24.16%
603839.SH	安正时尚	增持	7.07	439.51	0.75	0.84	0.98	1.14	9	8	7	6	14.98%
603365.SH	水星家纺	增持	12.60	521.20	1.18	1.15	1.28	1.42	11	11	10	9	6.37%
699315.SH	上海家化	增持	39.62	4166.65	0.83	0.53	0.69	0.80	48	75	57	50	-1.22%
600612.SH	老凤祥	买入	45.61	2830.44	2.69	2.85	3.28	3.74	17	16	14	12	11.61%
603605.SH	珀莱雅	买入	186.00	5802.62	1.95	2.38	3.05	3.82	95	78	61	49	25.12%
603587.SH	地素时尚	买入	16.91	1262.21	1.30	1.36	1.56	1.75	13	12	11	10	10.42%
香港市场													
3998.HK	波司登	买入	3.44	4790.09	0.11	0.13	0.16	0.20	28	23	19	15	22.05%
0321.HK	德永佳集团	-	1.53	272.68	0.12	#N/AN/A	#N/AN/A	#N/AN/A	22	#N/AN/A	#N/A	#N/AN/A	#VALUE!
0551.HK	裕元集团	-	16.92	3518.54	1.46	(0.60)	1.19	1.71	#N/AN/A	#N/AN/A	14	10	4.98%
1234.HK	中国利郎	-	5.23	807.83	0.77	0.68	0.85	0.93	8	8	6	6	4.46%
1361.HK	361 度	-	1.28	341.37	0.24	0.23	0.25	0.28	6	5	5	4	4.63%
1368.HK	特步国际	-	3.48	1143.27	0.35	0.22	0.32	0.40	14	16	11	9	4.11%
1836.HK	九兴控股	-	9.20	943.15	0.95	0.15	0.80	1.07	18	62	11	9	3.50%
2020.HK	安踏体育	买入	128.30	44737.59	1.98	1.94	2.75	3.46	57	58	41	33	20.45%
2313.HK	申洲国际	买入	152.10	29491.68	3.85	4.30	5.14	6.00	37	35	30	25	13.71%
2331.HK	李宁	买入	48.55	15587.83	0.61	0.63	0.82	1.05	70	68	52	41	19.84%
1910.HK	新秀丽	-	11.20	2072.91	0.73	(4.20)	0.15	0.88	#N/AN/A	#N/AN/A	76	13	8.23%
1913.HK	普拉达	-	47.80	15776.67	0.88	(0.16)	0.63	0.97	#N/AN/A	#N/AN/A	76	49	2.67%
海外市场													

MC.PA	LVMH											
	Moet	507.60	310301.78	9.33	14.99	17.22	19.07	20	34	29	27	26.87%
	Hennessy											
	Louis											
RMS.PA	Hermes	846.40	108216.57	14.66	10.66	15.14	17.70	36	79	56	48	6.79%
	International											
CDLPA	Christian	437.40	95621.18	10.72	15.55	19.30	#N/AN/A	23	28	23	#N/AN	#VALUE
	Dior										/A	!
HSMB.SG	Hennes &	182.05	36019.40	0.75	6.83	8.50	9.31	22	27	21	20	131.83%
	Mauritz											
NXT.L	Next PLC	7796.00	14176.87	4.72	2.21	4.24	4.87	13	35	18	16	-0.21%
GPS	Gap Inc.	20.62	7712.48	0.93	(2.19)	1.28	1.86	15	#N/AN/ A	16	11	25.10%
LTD	Limited	0.41	11522.04	(1.33)	3.06	3.11	3.27	15	14	13	13	-
	Brands, Inc.											235.44%
BRBY.L	Burberry	1740.00	9633.85	0.30	0.51	0.75	0.83	25	34	23	21	41.56%
	Group PLC											
RL	Polo Ralph											
	Lauren	103.54	7569.17	5.07	1.53	6.56	7.56	19	68	16	14	11.62%
	Corp.											
VFC	V.F.	0.79	30954.63	1.72	1.33	3.01	3.56	#N/AN /A	60	26	22	26.40%
	Corporation											
BOS.DE	Hugo Boss	29.75	2536.53	2.97	(2.13)	1.20	1.92	16	#N/AN/ A	25	16	-12.50%
	AG											
COLM	Columbia											
	Sportswear	87.54	5796.20	4.87	1.43	3.61	4.46	21	61	24	20	-3.82%
	Company											
NKE	Nike Inc.	134.72	212384.73	1.63	3.02	3.88	4.55	30	45	35	30	40.30%
ADS.DE	Adidas AG	262.90	63812.15	10.00	2.24	8.44	10.62	22	117	31	25	1.13%
PUM.DE	Puma AG	80.48	14700.78	1.76	0.55	1.79	2.58	34	146	45	31	13.63%

数据来源：A 股市场上市公司市场数据来自 WIND，已覆盖公司盈利预测来自东方证券研究所，香港与海外市场上市公司市场数据与盈利预测来自 BLOOMBERG（波司登盈利预测来自东方证券研究所）

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