

证券研究报告—动态报告/行业快评

纺织服装

行业重大事件快评

超配

(维持评级)

2021年06月23日

“618”精彩落幕，本土运动品牌增长尤为亮眼

证券分析师： 丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号：S0980520040004

事项：

2021年6月1日~6月20日是618大促节日，天猫618首小时成交额同比增长100%，京东618累计下单金额超过3438亿元，同比增长27.7%；抖音5月25日至6月18日，直播时长累计2852万小时，直播间共点赞769亿次，00后用户同比增幅392%，90后用户同比增长226%。

国信观点：1) 618 全网战报：全网销售额继续高增长，服饰鞋包行业表现突出；2) 纺服重点品牌天猫旗舰店 618 战况：本土运动公司增长亮眼，国际大牌受新疆棉冲击仍未完全恢复；3) 纺服行业天猫 618 销售排行榜：重点品牌在各自品类榜单前十；4) 风险提示：行业库存去化慢于预期，品牌恶性竞争；市场系统性风险。6) 投资建议：重点公司 618 表现亮眼，看好消费旺季和国货热潮助推业绩增长。多数重点公司在 618 消费旺季表现出明显的竞争优势，国货热情下本土头部运动品牌增长尤为亮眼。短期我们看好基本面加速增长的品牌交出亮眼的中期业绩，长期持续看好品牌力、产品力领先，经营效率与健康度领先的优质企业。品牌端我们重点推荐安踏体育、李宁、特步国际、波司登、森马服饰、稳健医疗，上下游我们看好运动赛道优质龙头申洲国际、滔搏。

评论：

■ 618 全网战报：全网销售额继续高增长，服饰鞋包行业表现突出

据星图数据统计，今年618期间，全网交易总额为5784.8亿元人民币，同比增长26.5%，保持快速增长。

按电商平台看，天猫今年将不公布618成交额，但其618首小时成交额同比增长达到100%；京东6月1日~6月18日累计下单金额超过3438亿元，同比增长27.7%；抖音5月25日至6月18日，直播间时长累计达2852万小时，用户互动活跃，直播间共点赞769亿次，同时618活动期间，抖音平台00后用户同比增幅392%，90后用户同比增长226%。

按九大行业增长情况看，根据数据威统计，服饰鞋包和运动户外在天猫销售额分别增长9.3%/2.6%，服饰鞋包和运动户外在京东的销售额分别增长25.6%/38.1%，其中耐克、阿迪达斯、李宁、安踏、FILA稳居运动户外行业天猫和京东平台的前6，太平鸟和森马的天猫销售额分别位于服饰鞋包行业第7和第10。同时，众多服饰品牌在抖音表现亮眼，太平鸟进入抖音全品类成交额前十榜单，位列第8；从细分品类的成交额看，太平鸟/海澜之家分别位列抖音服饰内衣第1和第10，巴拉巴拉/安踏位列抖音母婴宠物第1和第2，阿迪/李宁/FILA/安踏/特步/361度分别位于抖音运动户外第1/2/3/5/8/9。

图 1: 2021 年天猫和京东 618 战报



资料来源: 天猫、京东, 国信证券经济研究所整理

图 2: 2021 年 618 天猫和京东九大行业销售额增速



资料来源: 数据威, 国信证券经济研究所整理

图 3: 服饰鞋包、母婴、运动/户外行业天猫和京东 TOP10 品牌

天猫&京东 TOP10品牌 服饰鞋包行业			天猫&京东 TOP10品牌 母婴行业			天猫&京东 TOP10品牌 运动/户外行业		
品牌	RANK	品牌	品牌	RANK	品牌	品牌	RANK	品牌
南极人	1	南极人	BC BABYCARE	1	aptamil/爱他美	Nike/耐克	1	Adidas/阿迪达斯
UNIQLO/优衣库	2	花花公子/PLAYBOY	aptamil/爱他美	2	LEGO/乐高	Adidas/阿迪达斯	2	Nike/耐克
UBRAS	3	ECCO 爱步	HUGGIES/好奇	3	Friso/美素	Lining/李宁	3	Lining/李宁
花花公子/PLAYBOY	4	SKECHERS/斯凯奇	PAMPERS/帮宝适	4	FIRMUS/飞鹤	ANTA/安踏	4	ANTA/安踏
Warrior/回力	5	Septwolves/七匹狼	巴拉巴拉	5	Wyeth/惠氏	FILA/斐乐	5	Under Armour/安德玛
BANANAIN/蕉内	6	Belie/百丽	Nike/耐克	6	BABYCARE	VANS/万斯	6	FILA/斐乐
PEACEBIRD/太平鸟	7	JEEP	FIRMUS/飞鹤	7	MEADJOHNSON/美赞臣	Under Armour/安德玛	7	NEW BALANCE
UR	8	Warrior/回力	PIGEON/贝亲	8	HUGGIES/好奇	Skechers/斯凯奇	8	VANS/万斯
Belie/百丽	9	盈莎	KUB/可优比	9	A2	NEW BALANCE	9	Garmin/佳明
Semir/森马	10	Heilan Home/海澜之家	LEGO/乐高	10	PIGEON/贝亲	JORDAN	10	Puma/彪马

资料来源: 数据威, 国信证券经济研究所整理

图 4：2021 年抖音 618 销售榜单



资料来源：亿邦动力，国信证券经济研究所整理

■ 纺服重点品牌天猫旗舰店 618 战况：本土运动公司增长亮眼，国际大牌受新疆棉冲击仍未完全恢复

根据阿里第三方数据，从天猫旗舰店 618 销售情况看，我们关注的重点公司中销售额实现正增长的本土公司有安踏集团 (+65.9%)，李宁 (+42.6%)，特步 (+49.6%)，海澜之家 (+10.5%)，90 分 (+174%)，其中安踏主品牌和 FILA 销售额增速分别为 59.1%和 69%，ASP 增长分别达到 34.4%和 21.6%。国际品牌除 Lululemon 增长 15.6%外，耐克 (-25.5%)，阿迪达斯 (-31.2%)，优衣库 (-17.3%) 在新疆棉事件后增速仍未回正，但从 4-6 月情况看，耐克和阿迪达斯已在逐步恢复。

图 5：纺服重点品牌公司天猫旗舰店 4 月，5 月和 618 战况

		销售额 (万元)			销售额同比增长			ASP (元)			ASP同比增长		
		2021-04	2021-05	618 累计	2021-04	2021-05	618 累计	2021-04	2021-05	618 累计	2021-04	2021-05	618 累计
安踏整体		62445.5	71651.8	127044.8	51.6%	34.4%	65.9%	252.3	238.7	274.2	15.4%	19.3%	29.0%
	安踏	29114.7	28402.1	44769.2	51.3%	14.3%	59.1%	190.8	173.6	195.2	16.4%	10.6%	34.4%
	安踏儿童	6525.5	9068.4	10721.3	23.7%	26.0%	49.9%	138.3	123.6	116.6	7.0%	8.2%	10.0%
	FILA	19609.0	25026.2	53310.6	54.0%	64.8%	69.0%	550.5	540.5	489.3	0.1%	16.0%	21.6%
	FILA 儿童	2986.7	4211.7	6413.2	81.3%	36.9%	51.1%	386.4	387.7	372.5	5.2%	3.2%	5.2%
	迪桑特	1945.8	2547.5	6088.9	68.7%	64.8%	150.4%	825.2	713.0	687.4	9.0%	12.4%	10.4%
	KOLON	518.9	537.5	1902.6	99.5%	-3.1%	46.2%	750.7	663.5	632.6	16.2%	15.8%	28.7%
	始祖鸟	1745.0	1858.4	3839.1	96.1%	107.3%	116.7%	1317.9	1165.7	936.3	4.4%	18.3%	8.6%
李宁整体		37271.3	25607.6	42503.9	92.2%	31.1%	42.6%	224.5	187.3	187.3	16.6%	7.9%	12.2%
	李宁	32422.1	23535.7	40572.6	71.9%	25.0%	39.5%	211.3	182.3	185.2	11.4%	6.7%	12.0%
	中国李宁	4849.2	2071.9	1931.2	813.4%	191.5%	163.6%	385.8	272.9	243.7	-8.1%	-10.6%	-7.0%
特步整体		7327.2	13819.0	12331.2	-6.0%	53.3%	49.6%	148.3	135.7	103.2	0.0%	0.2%	-2.5%
	特步	6620.6	12036.1	10905.2	-11.3%	43.6%	41.0%	154.5	144.6	105.8	1.1%	2.8%	-1.0%
	特步儿童	706.6	1782.9	1425.9	110.2%	180.5%	178.0%	107.7	96.0	86.8	21.0%	5.2%	-6.8%
耐克	耐克	14470.2	26079.2	76427.7	-58.9%	-36.5%	-25.5%	418.2	373.5	311.5	9.5%	0.8%	2.4%
阿迪达斯	阿迪达斯	11572.1	15270.9	65380.7	-79.4%	-61.7%	-31.2%	333.9	343.8	322.1	0.5%	17.4%	6.5%
Lululemon	Lululemon	9293.4	8588.8	15039.2	13.6%	35.6%	15.6%	560.0	592.1	451.2	13.8%	16.3%	14.7%
优衣库	优衣库	39659.0	44219.2	44484.1	-21.0%	-13.3%	-17.3%	102.9	93.9	89.0	-3.5%	-5.1%	-0.9%
太平鸟		-	11024.4	17573.5	-	-21.6%	-3.8%	-	221.3	236.8	-	-0.9%	2.2%
	太平鸟女装	5878.6	5757.7	7512.5	-2.4%	-27.9%	-31.6%	237.2	230.1	244.2	5.2%	3.0%	8.1%
	太平鸟男装	-	5266.7	10061.0	-	-13.3%	38.2%	-	212.4	231.5	-	0.0%	-3.8%
全棉时代	全棉时代	9711.1	9074.1	22841.3	14.5%	-18.9%	-43.8%	75.7	87.8	104.6	-14.1%	12.0%	28.1%
森马服饰		24597.5	33623.8	32226.2	-1.4%	3.6%	-8.7%	103.6	97.9	95.8	5.6%	5.2%	5.5%
	森马	9381.8	11069.1	13950.9	3.6%	0.2%	-4.1%	97.0	88.6	90.7	1.4%	4.4%	2.8%
	巴拉巴拉	15215.8	22554.8	18275.3	-4.2%	5.3%	-11.9%	107.7	102.5	100.1	8.0%	5.5%	7.9%
海澜之家	海澜之家	4518.3	6503.1	11026.1	23.9%	-6.0%	10.5%	129.2	115.6	117.1	3.6%	-2.0%	-10.5%
地素	地素	1927.9	2088.5	2315.5	-23.3%	-17.2%	-28.3%	997.0	1051.0	1040.8	0.9%	12.6%	5.3%
90分	90分	268.8	305.0	820.8	165.3%	117.5%	174.0%	313.2	315.3	328.0	10.9%	17.5%	9.5%

资料来源：阿里第三方数据，国信证券经济研究所整理

■ 纺织服装行业天猫 618 销售排行榜：重点品牌在各自品类榜单前十

2021 年 6 月 1 日至 6 月 20 日为天猫 618 销售时段，据阿里第三方数据披露品牌天猫 618 销售榜单（全网口径，时间区间 6 月 1 日~6 月 19 日），耐克、阿迪达斯、Lululemon、优衣库、安踏、FILA、迪桑特、李宁、森马、巴拉巴拉、太平鸟、海澜之家、全棉时代等品牌表现优良，均进入各自所属品类前十榜单。

表 1：纺织服装各品类天猫 618 销售榜单

男装				女装			
排名		销售额	单价	排名		销售额	单价
1	playboy/花花公子	22026.9	123.7	1	chinstudio	15446.5	193.6
2	南极人	17019.8	60.9	2	uniqlo/优衣库	14121.7	106.3
3	uniqlo/优衣库	16181.7	97.2	3	ur	13645.1	166.6
4	tagkita/她及其他	11487.1	137.9	4	vero moda	13299.2	244.1
5	hla/海澜之家	10351.8	117.6	5	only	13040.9	223.3
6	peacebird/太平鸟	10153.2	224.6	6	eifini/伊芙丽	9510.4	305.5
7	romon/罗蒙	10133.5	147.2	7	itib	9407.3	411.8
8	semir/森马	8239.4	89.1	8	mo&co./摩登安珂	8929.7	594.2
9	youngor/雅戈尔	8115.7	353.6	9	peacebird/太平鸟	8263.2	234.2
10	jack jones/杰克琼斯	7561.1	214.0	10	三彩	8227.4	317.8
童装				箱包-旅行箱			
		销售额	单价			销售额	单价
1	巴拉巴拉	19779.4	90.7	1	rimowa/日默瓦	1469.6	6353.7
2	anta/安踏	5541.1	85.0	2	samsonite/新秀丽	1324.7	1551.9
3	南极人	5455.4	30.3	3	cartelo/卡帝乐鳄鱼	1220.2	161.1
4	dave & bella	5100.9	93.6	4	oannes	1032.9	173.7
5	gap	4381.4	72.5	5	roaming/漫游	984.6	591.9
6	辰辰妈	4285.0	48.8	6	90 分	944.4	396.1
7	fila/斐乐	4010.9	331.1	7	uldum	931.1	166.6
8	uniqlo/优衣库	3690.1	62.3	8	bromen bags/不莱玫	715.2	379.8
9	paw in paw	3421.1	231.4	9	ito	644.9	1036.5
10	mini peace	3340.8	156.2	10	xiaomi/小米	620.5	250.0
运动鞋				运动服/休闲服			
		销售额	单价			销售额	单价
1	nike/耐克	69817.1	449.5	1	fila/斐乐	26298.0	428.2
2	adidas/阿迪达斯	59468.8	444.3	2	nike/耐克	23516.1	203.9
3	anta/安踏	43947.8	278.8	3	lining/李宁	20474.6	111.3
4	vans	36989.4	433.0	4	adidas/阿迪达斯	18477.7	183.8
5	lining/李宁	34295.2	289.8	5	under armour/安德玛	15588.1	212.4
6	fila/斐乐	26959.6	540.8	6	anta/安踏	14416.4	106.3
7	new balance	19536.4	469.4	7	descente/迪桑特	5569.6	687.5
8	jordan	16020.3	711.1	8	lululemon/露露乐檬	4820.4	508.7
9	converse/匡威	15579.8	390.9	9	puma/彪马	4706.4	147.6
10	asics/亚瑟士	15020.8	506.8	10	xtep/特步	4368.3	73.9
洗护-卫生巾				洗护-纸品湿巾			
		销售额	单价			销售额	单价
1	whisper/护舒宝	28468.2	80.0	1	vinda/维达	21679.5	43.8
2	sofy/苏菲	12503.6	49.9	2	心相印	13691.5	41.6
3	高洁丝	8754.1	46.3	3	洁柔	13649.2	45.0
4	laurier/乐而雅	8976.3	65.3	4	清风	11454.9	49.3
5	七度空间	3547.2	45.1	5	tempo/得宝	6992.3	57.8
6	abc	2795.8	43.4	6	purcotton/全棉时代	6080.9	109.2
7	purcotton/全棉时代	3096.9	72.8	7	corou/可心柔	5017.0	63.3
8	ladycare/洁婷	2023.8	51.1	8	植护	4596.2	19.4
9	freemore/自由点	2323.5	59.9	9	斑布	3469.3	55.3
10	tampax/丹碧丝	2252.3	86.1	10	漫花	2425.9	13.3

资料来源：阿里第三方数据，国信证券经济研究所整理

备注：时间区间取 6 月 1 日~6 月 19 日

表 2: 纺服各品类天猫 618 销售榜单 (续)

洗护-纸品湿巾-棉柔巾				婴童用品-湿巾			
		销售额	单价			销售额	单价
1	全棉时代	5710.9	117.4	1	babycare	10233.7	99.4
2	babycare	517.3	81.5	2	purcotton/全棉时代	5003.5	127.6
3	德佑	434.8	52.9	3	kub/可优比	3930.8	120.4
4	得宝	309.8	78.0	4	德佑	2777.5	39.3
5	可优比	268.6	80.7	5	goodbaby/好孩子	2689.9	107.5
6	艾特柔	267.3	84.0	6	anmous	2052.9	81.5
7	心相印	234.0	53.0	7	十月结晶	1734.6	53.8
8	wiya	212.8	744.8	8	huggies/好奇	1296.2	96.6
9	可心柔	145.7	86.7	9	子初	1061.8	25.0
10	维达	104.5	55.4	10	soondoongi/顺顺儿	814.5	186.9

资料来源: 阿里第三方数据, 国信证券经济研究所整理

备注: 时间区间取 6 月 1 日~6 月 19 日

■ 投资建议: 重点公司 618 表现亮眼, 看好消费旺季和国货热潮助推业绩增长

多数重点公司在 618 消费旺季表现出明显的竞争优势, 国货热情下本土头部运动品牌增长尤为亮眼。短期我们看好基本面加速增长的品牌交出亮眼的中期业绩, 长期持续看好品牌力、产品力领先, 经营效率与健康度领先的优质企业。品牌端我们重点推荐安踏体育、李宁、特步国际、波司登、森马服饰、稳健医疗, 上下游我们看好运动赛道优质龙头申洲国际、滔搏。

■ 风险提示

1、行业库存去化慢于预期; 2、品牌恶性竞争; 3、市场系统性风险。

附表：相关公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 人民币	EPS			PE			PB
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020
02020	安踏体育	买入	146.89	1.92	2.93	3.68	76.5	50.2	39.9	16.5
02331	李宁	买入	68.99	0.69	0.95	1.23	99.7	72.7	56.1	19.8
06110	滔搏	买入	10.23	0.45	0.52	0.62	22.9	19.7	16.6	-
03813	宝胜国际	买入	1.47	0.06	0.20	0.27	25.5	7.3	5.3	1.0
01368	特步国际	买入	11.07	0.21	0.26	0.31	53.2	42.8	36.1	3.9
01361	361度	无评级	3.57	0.20	0.23	0.28	17.8	15.5	12.8	1.1
03818	中国动向	无评级	0.99	0.00	0.16	0.10	-	6.4	9.9	-
NKE	耐克	无评级	842.72	19.57	25.09	29.35	43.1	33.6	28.7	25.2
LULU	露露柠檬	无评级	2282.31	29.25	43.75	54.08	78.0	52.2	42.2	23.5
ADS	阿迪达斯	无评级	2227.55	17.25	63.59	81.92	129.1	35.0	27.2	8.3
02313	中洲国际	买入	157.71	3.40	4.29	5.07	46.4	36.7	31.1	8.7
00551	裕元集团	无评级	15.27	-0.37	0.98	1.36	-41.5	15.5	11.2	1.0
02232	晶苑国际	无评级	3.25	0.25	0.31	0.36	13.1	10.4	9.0	1.2
02678	天虹纺织	无评级	10.44	0.57	1.65	2.00	18.3	6.3	5.2	1.2
601339	百隆东方	增持	5.40	0.25	0.29	0.33	21.6	18.6	16.4	1.0
000726	鲁泰 A	无评级	6.01	0.11	0.56	0.90	54.6	10.6	6.7	0.7
300577	开润股份	买入	22.16	0.36	0.65	0.81	61.6	34.3	27.5	3.5
603558	健盛集团	无评级	7.94	-1.31	0.69	0.89	-6.1	11.5	8.9	1.4
002042	华孚时尚	无评级	4.97	-0.31	0.31	0.37	-16.0	16.0	13.5	1.3
1476	儒鸿	无评级	145.20	3.39	3.91	4.36	42.9	37.1	33.3	9.6
1477	聚阳实业	无评级	61.41	2.08	2.45	2.74	29.6	25.1	22.4	11.9
9910	丰泰企业	无评级	50.11	1.27	1.74	1.97	39.5	28.8	25.4	9.7
300979	华利集团	无评级	102.79	1.79	2.19	2.79	57.4	47.0	36.9	10.9
300888	稳健医疗	买入	123.45	9.80	4.68	5.76	12.6	26.4	21.4	5.0
002563	森马服饰	买入	11.45	0.30	0.62	0.72	38.2	18.4	15.9	2.7
600398	海澜之家	增持	7.07	0.41	0.70	0.84	17.2	10.1	8.5	2.3
603877	太平鸟	无评级	49.39	1.51	1.98	2.42	32.7	24.9	20.4	6.0
002029	七匹狼	无评级	6.36	0.28	0.36	0.41	22.7	17.6	15.5	0.8
601566	九牧王	无评级	13.93	0.64	0.66	0.73	21.8	21.0	19.2	1.9
002293	罗莱生活	无评级	13.17	0.71	0.85	0.99	18.6	15.4	13.3	2.5
01234	中国利郎	买入	4.12	0.47	0.55	0.63	8.9	7.5	6.6	1.4
03998	波司登	买入	4.01	0.15	0.18	0.21	27.5	22.8	19.5	-
ITX.MA	Inditex	无评级	235.74	9.00	7.86	9.17	26.2	30.0	25.7	6.4
9983	迅销	无评级	4815.92	52.40	126.10	142.00	91.9	38.2	33.9	8.7
002832	比音勒芬	增持	23.82	0.91	1.09	1.37	26.2	21.9	17.4	5.5
603808	歌力思	增持	15.64	1.34	1.10	1.30	11.7	14.3	12.0	2.4
603587	地素时尚	无评级	21.12	1.31	1.52	1.76	16.1	13.9	12.0	3.0
603839	安正时尚	无评级	9.52	0.50	0.77	0.86	19.0	12.4	11.0	1.4
03306	江南布衣	无评级	11.32	0.68	0.94	1.07	16.7	12.0	10.6	4.0
03709	赢家时尚	无评级	8.99	0.67	0.83	0.92	13.3	10.8	9.8	1.8
01913	普拉达	无评级	46.38	-0.17	0.50	0.79	-275.2	92.9	58.7	5.2
MC.PA	LVMH	无评级	5239.35	109.78	113.74	132.32	47.7	46.1	39.6	9.2
KER.PA	Kering	无评级	5848.72	141.75	171.29	198.82	41.3	34.1	29.4	8.0
CFR.SIX	历峰集团	无评级	805.23	38.01	10.59	19.73	21.2	76.0	40.8	63.5
RMS.PA	Hermes	无评级	9441.01	154.69	120.96	140.82	61.0	78.1	67.0	17.5

数据来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理预测

注：未评级公司盈利预测来自 Bloomberg 一致预期。

相关研究报告:

《纺织服装海外跟踪系列十一: AdidasQ1: 新疆棉事件影响见底, 全年指引上调》——2021-05-09

《纺织服装行业重大事件快评: 把握新时代下纺织服装行业的大机遇》——2021-03-29

《纺织服装海外跟踪系列十: NikeQ3: 大中华区增长强劲, 全渠道协同深化 DTC 发展》——2021-03-22

《纺织服装海外跟踪系列九: AdidasFY20&5 年战略: 业绩全面恢复, 未来五年 DTC、大中华区、运动休闲驱动持续成长》——2021-03-14

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

负责编写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:

1.本报告所述所有观点准确反映了本人对上述美股、港股市场及其证券的个人见解。

2.本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观的出具本报告, 并保证报告所采用的数据均来自公开、合规渠道。

3.本人不曾因、不因、也将不会因本报告中的内容或观点而直接或间接地收到任何形式的补偿。

风险提示

国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告版权归我公司所有, 仅供我公司客户使用, 本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告仅适用于在中华人民共和国境内(不包括港澳台地区)的中华人民共和国内地居民或机构。在此范围之外的接收人(如有), 无论是否曾经或现在为我公司客户, 均不得以任何形式接受或者使用本报告。否则, 接收人应自行承担由此产生的相关义务或者责任; 如果因此给我公司造成任何损害的, 接收人应当予以赔偿。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 我公司力求但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 可随时更新但不保证及时公开发布。本公司其他分析人员或专业人士可能因为不同的假设和标准, 采用不同的分析方法口头或书面的发表与本报告意见或建议不一致的观点。

我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险。我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032