

低基数下多数龙头公司中报业绩值得期待



核心观点

- **行情回顾:** 全周沪深 300 指数下跌 3.03%，创业板指数下跌 0.41%，纺织服装行业指数上涨 1.04%，表现强于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 2.11%，品牌服饰板块上涨 3.07%。个股方面，我们覆盖的报喜鸟、九牧王、地素时尚等取得了正收益。
- **海外要闻:** (1) Burberry 首席执行官 Marco Gobetti 年底离职。(2) 美国 DTC 品牌 Warby Parker、Allbirds 申请上市。(3) PVH 收缩战线 2.2 亿美元甩卖经典品牌业务予 Authentic Brands Group。
- **行业与公司重要信息:** (1) 老凤祥: 拟申请将境内上市外资股 (B 股) 总计 2.06 亿股转换上市地，以介绍方式在港交所主板上市及挂牌交易，变更为境外上市外资股 (H 股)。(2) 太平鸟: 2021 年 6 月 7 日至 2021 年 7 月 1 日，陈红朝先生以集中竞价方式共减持股份约 271 万股，占公司总股本的 0.57%。(3) 南极电商: C&A (中国) 拥有“C&A”商标持有人在中国区的合法授权，南极电商作为其在中国地区“C&A”品牌线上业务唯一的合作伙伴，双方拟共同出资设立公司，其中南极电商占注册资本 60%；C&A (中国) 占注册资本 40%，合资公司将享有 C&A 商标在中国地区的线上商标。(4) 6/19-6/25 消费行业投融资情况: a. 儿童服饰品牌星巷完成数千万元天使轮融资; b. 儿童营养零食品牌满牛牛完成数千万元天使轮融资; c. 水果茶品牌水獭吨吨完成 1000 万元天使轮融资
- **本周建议板块组合:** 安踏体育、李宁、珀莱雅、申洲国际和波司登。本周组合表现: 安踏体育-2%、李宁 10%、珀莱雅 5%、申洲国际-1%和波司登 6%。

投资建议与投资标的

- 2021 年上半年收尾，纺织服装板块在今年否极泰来，行业指数 (中信) 年初至今上涨 10%，在 30 个行业中排名第 9，特别是春节以来行业指数上涨 18%，跑赢沪深 300 与创业板指数，板块中个股的赚钱效应明显，牛股频出，也带动了市场关注度和板块机构持仓的提升。从已经披露的业绩快报和跟踪的二季度经营来看，在去年低基数下多数龙头公司的同比增速亮眼，季度间前高后低，结构上运动服饰、医美化妆品、黄金珠宝等景气度更高，展望下半年，考虑到行业复苏和国潮深化的长期大趋势，同时叠加目前板块的低持仓和相对低估值，我们维持对板块“看好”评级。子行业方面，我们首选依然是高景气的运动服饰和大美容 (化妆品和医美) 两大确定性赛道，其中运动服饰板块推荐申洲国际(02313, 买入)、安踏体育(02020, 买入)、李宁(02331, 买入)等，同时建议关注特步国际(01368, 增持)和滔搏(06110, 增持)，大美容板块中长期看好珀莱雅(603605, 买入)、丸美股份(603983, 增持)，建议关注上海家化(600315, 增持)、贝泰妮(300957, 增持)、华熙生物(688363, 未评级)和爱美客(300896, 未评级)。下周进入中报预告公告阶段，板块内不少龙头公司值得期待，有望带动板块持续活跃。我们建议中短期关注中报预期良好、相对低估值或高分红的服饰珠宝消费龙头如太平鸟(603877, 买入)、森马服饰(002563, 买入)、海澜之家(600398, 买入)、波司登(03998, 买入)、罗莱生活(002293, 增持)、地素时尚(603587, 买入)和比音勒芬(002832, 未评级)等，黑马标的建议关注报喜鸟(002154, 未评级)和浙江自然(605080, 未评级)。

风险提示

- 全球新冠肺炎疫情的反复、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。

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 07 月 05 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声明。

行情回顾

全周沪深 300 指数下跌 3.03%，创业板指数下跌 0.41%，纺织服装行业指数上涨 1.04%，表现强于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 2.11%，品牌服饰板块上涨 3.07%。个股方面，我们覆盖的报喜鸟、九牧王、地素时尚等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	南极电商	摩登大道	健盛集团	报喜鸟	维格娜丝	九牧王	百隆东方	兴业科技	地素时尚	维科精华
幅度(%)	19.4	18.0	16.3	15.5	14.4	13.0	12.8	12.2	11.9	11.5
涨幅后 10 名	中银绒业	跨境通	常山股份	嘉欣丝绸	欣龙控股	际华集团	华升股份	江南高纤	奥特佳	龙头股份
幅度(%)	-14.6	-12.6	-10.9	-9.8	-7.3	-5.5	-5.3	-4.3	-4.1	-4.0

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

Burberry 首席执行官 Marco Gobbetti 年底离职。 Burberry Group PLC (BRBY.L) 博柏利周一宣布首席执行官 Marco Gobbetti 将于年底下台。

据英国公司声明，Marco Gobbetti 要求辞职以回到意大利接受其他机会，并有更多时间与家人团聚，而公司正在物色其继任者。

2017 年初，博柏利宣布 Marco Gobbetti 接替品牌功勋设计师及时任首席执行官 Christopher Bailey，担任博柏利首席执行官五年间 Marco Gobbetti 表现平平，未能带领公司重回奢侈品行业第一梯队，相反，在中美贸易争端以及 COVID-19 大流行连番冲击下，与第一梯队品牌差距越拉越大。

因此 Marco Gobbetti 的离职完全在意料之中，行业分析师唐小唐此前已经预计意大利人在英国品牌的时间不会太长。

美国 DTC 品牌 Warby Parker、Allbirds 申请上市。近期被传有意在电商热潮套现的美国两个 DTC（直接面对消费者）明星品牌——Warby Parker 和 Allbirds 都已秘密提交上市申请。

经营 Warby Parker 的 Jand Inc. 在新闻稿中表示，预计在美国证监会（SEC）完成审查后推进首次公开发行。而 Allbirds Inc. 的上市消息来自金融市场，据悉该公司已聘请摩根士丹利、摩根大通和美国银行，根据为营收不到 10 亿美元的中小型企业简化 IPO 程序的《Jobs Act(乔布斯法案)》申请上市，预计最快 9 月以不低于 20 亿美元的估值登陆公开市场。

始创于 2010 年的 Warby Parker 与成立于 2016 年的 Allbirds 都以在线零售商的形式面世。作为最早获得成功的一批 DTC 电商，Warby Parker 早在 2013 年便开始拓展线下市场，2017 年在 EBITDA 层面上首次实现利润。

Warby Parker 现有超过 140 家提供配镜服务的实体店遍布美国和加拿大市场，联合创始人 Neil Blumenthal 和 Dave Gilboa 上月透露今年还计划新增 35 家门店。Allbirds 也在美国、欧洲和亚洲开出了 27 家专卖店，当中包括北京、上海、广州和成都四家内地门店。

Allbirds Inc. 联合创始人 Tim Brown 和 Joey Zwillinger Warby Parker 在 2020 年 8 月以 30 亿美元的估值完成 F 和 G 两轮合计 2.45 亿美元的融资，融资总额累计至 5.355 亿美元，投资者包括 D1 Capital Partners、T. Rowe Price、Tiger Global Management、General Catalyst 等。

而尽管最近一年的估值呈下滑趋势，作为硅谷网红运动鞋品牌的 Allbirds Inc. 近期不仅任命了新首席财务官，并开始招聘 SEC 报告和技术会计经理，这些动作都被看成是以环保天然概念讲述品牌故事的 Allbirds Inc. 即将启动 IPO 的前奏。

根据彭博社引用的数据，去年 9 月完成 Franklin Templeton Investments 领投的 1 亿美元 E 轮融资后，Allbirds Inc. 拥有了 17 亿美元的估值，但比 2020 年 1 月 D 轮融资时的 17.3 亿美元有所下降，数据智库 CB Insights 更估计 Allbirds Inc. 的估值已锐减至 11.4 亿美元。

与此同时，网球名将 Roger Federer 费德勒投资的瑞士功能性跑步鞋品牌 On Running 也希望在全球 IPO 市场最炽热的当下寻求以 50 亿美元的估值赴美上市。根据彭博社的统计，2021 上半年全球 IPO 集资接近 350 亿美元，一举打破去年下半年旧记录的 282 亿美元，再创新高。

好莱坞女星 Jessica Alba 杰西卡·阿尔芭联合创办的婴儿护理用品 DTC 零售商 Honest Co. Inc. (NASDAQ: HNST) 上月也完成了首次公开发行，募资 4.128 亿美元。该股在 5 月 5 月挂牌当天冲高至 23.88 美元后迅速回调，最近一周都在 16 美元的发行价之下挣扎，根据 15.97 美元的周五收市价该集团现市值约 14.4 亿美元。

今年 1 月上市的德国奢侈品在线零售商 Mytheresa (MYT Netherlands Parent B.V. (NYSE: MYTE)) 至今仍保持接近 20% 的涨幅，市值上涨至大约 26.5 亿美元。

PVH 收缩战线 2.2 亿美元用卖经典品牌业务予 Authentic Brands Group。近况挣扎的 PVH Corp. (NYSE: PVH) 周三宣布将 Heritage Brands 经典品牌业务出售予纽约品牌管理公司 Authentic Brands Group (下简称 ABG)，作价 2.20 亿美元。

PVH Corp. 在月初的业绩会上就指出将结束旗下经典品牌业务 IZOD、Van Heusen、ARROW 和 Geoffrey Beene 实体零售业务，或者选择将其出售，而作为品牌管理公司的 ABG 接手后料同样会结束门店业务，转而分包授权以向各授权商收取佣金

6/19-6/25 消费行业投融资情况:

1) 儿童服饰品牌星巷完成数千万元天使轮融资

6 月 25 日，儿童服饰品牌星巷宣布完成数千万元人民币天使轮融资，投资方为险峰长青，本轮融资将主要用于品牌推广、产品中台搭建及供应链优化等方面。星巷成立于 2021 年 4 月，主打安全舒适创新的儿童服饰，推出多条针对儿童内搭的产品系列，在首批产品上围绕功能、工艺进行优化。

2) 儿童营养零食品牌满分牛牛完成数千万元天使轮融资

6 月 21 日，儿童营养零食品牌满分牛牛宣布于完成数千万元人民币天使轮融资，由小恐龙基金（由红杉中国与 VIPKID 共同发起）领投，尚承投资跟投，融资将主要用于品牌推广、新品研发生产、团队搭建等。满分牛牛成立于 2021 年 4 月，主打安全天然、营养丰富的 3-12 岁儿童零食。目前，满分牛牛共开发 8 款 SKU，产品包括能量小方等，覆盖 10-60 元价格带，将于 8 月上线天猫商城。

3) 水果茶品牌水獭吨吨完成 1000 万元天使轮融资

6月24日，水果茶品牌水獭吨吨宣布完成1000万元人民币天使轮融资，投资方为不惑创投。水獭吨吨成立于2021年4月，采用鲜萃冻干专利技术，主打便携的超即溶水果茶块产品，一冲即喝。目前，水獭吨吨产品主要包括百香柠柠、凤梨多多、茉莉橙橙、双果莓莓等风味，单月GMV近千万元。

A股行业与公司重要信息

【老凤祥】拟申请将境内上市外资股（B股）总计2.06亿股转换上市地，以介绍方式在港交所主板上市及挂牌交易，变更为境外上市外资股（H股）。对公司而言，此举不仅有望解决B股估值及融资困局，还将借助港股融资平台，进一步推进公司国际化进程。

【太平鸟】公司于2021年7月2日收到董事兼总经理陈红朝先生关于减持进展的函告，自本次减持计划时间区间起始日即2021年6月7日至2021年7月1日，陈红朝先生以集中竞价方式共减持股份约271万股，占公司总股本的0.57%。陈红朝先生本次减持计划数量已过半，减持计划尚未实施完毕。

【南极电商】南极电商（002127.SZ）发布公告称，与西雅农家商贸集团有限公司（以下简称“C&A（中国）”）就其拥有的“C&A”品牌在中国线上业务达成合作，并签订了《股东投资协议》。C&A（中国）拥有“C&A”商标持有人在中国区的合法授权，南极电商作为其在中国地区“C&A”品牌线上业务唯一的合作伙伴，双方拟共同出资设立公司。其中南极电商占注册资本60%；C&A（中国）占注册资本40%，合资公司将享有C&A商标在中国地区的线上商标。南极电商方面称，南极电商将拥有C&A商标（中国区）线上使用权，并全盘接收、重新再造C&A线上旗舰店。

本周建议板块组合

本周建议组合：安踏体育、李宁、珀莱雅、申洲国际和波司登。

上周组合表现：安踏体育-2%、李宁10%、珀莱雅5%、申洲国际-1%和波司登6%。

投资建议和投资标

2021年上半年收尾，纺织服装板块在今年否极泰来，行业指数（中信）年初至今上涨10%，在30个行业中排名第9，特别是春节以来行业指数上涨18%，跑赢沪深300与创业板指数，板块中个股的赚钱效应明显，牛股频出，也带动了市场关注度和板块机构持仓的提升。从已经披露的业绩快报和跟踪的二季度经营来看，在去年低基数下多数龙头公司的同比增速亮眼，季度间前高后低，结构上运动服饰、医美化妆品、黄金珠宝等景气度更高，展望下半年，考虑到行业复苏和国潮深化的长期大趋势，同时叠加目前板块的低持仓和相对低估值，我们维持对板块“看好”评级。子行业方面，我们首选依然是高景气的运动服饰和大美容（化妆品和医美）两大确定性赛道，其中运动服饰板块推荐申洲国际(02313, 买入)、安踏体育(02020, 买入)、李宁(02331, 买入)等，同时建议关注

特步国际(01368, 增持)和滔搏(06110, 增持), 大美容板块中长期看好珀莱雅(603605, 买入)、丸美股份(603983, 增持), 建议关注上海家化(600315, 增持)、贝泰妮(300957, 增持)、华熙生物(688363, 未评级)和爱美客(300896, 未评级)。下周进入中报预喜公告阶段, 板块内不少龙头公司值得期待, 有望带动板块持续活跃。我们建议中短期关注中报预期良好、相对低估值或高分红的服饰珠宝消费龙头如太平鸟(603877, 买入)、森马服饰(002563, 买入)、海澜之家(600398, 买入)、波司登(03998, 买入)、罗莱生活(002293, 增持)、地素时尚(603587, 买入)和比音勒芬(002832, 未评级)等, 黑马标的建议关注报喜鸟(002154, 未评级)和浙江自然(605080, 未评级)。

风险提示

行业投资风险主要来自于全球新冠肺炎疫情的反复、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	2020A	2021E	2022E	2019A	2020A	2021E	2022E	
A 股市场													
002029.SZ	七匹狼	增持	5.28	613.20	0.46	0.29	0.37	0.42	11	18	14	13	-2.99%
002327.SZ	富安娜	买入	8.15	1067.89	0.60	0.68	0.77	0.86	14	12	11	9	12.75%
002293.SZ	罗莱生活	买入	12.34	1569.65	0.66	0.71	0.82	0.92	19	17	15	13	11.71%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	6.94	827.04	1.11	0.64	0.77	0.89	6	11	9	8	-7.10%
002003.SZ	伟星股份	增持	7.00	834.66	0.38	0.49	0.42	0.48	18	14	17	15	8.10%
601566.SH	九牧王	增持	10.35	914.04	0.93	0.96	0.84	0.94	11	11	12	11	0.37%
002612.SZ	朗姿股份	增持	32.81	2230.99	0.56	0.64	0.71	0.71	59	51	46	46	8.26%
002563.SZ	森马服饰	买入	10.09	4183.12	0.57	0.29	0.58	0.67	18	35	17	15	5.54%
600398.SH	海澜之家	买入	7.12	4726.67	0.74	0.49	0.66	0.77	10	15	11	9	1.33%
603808.SH	歌力思	买入	13.90	710.33	1.07	1.31	1.12	1.30	13	11	12	11	6.71%
603877.SH	太平鸟	增持	40.73	2984.13	1.16	1.53	1.85	2.22	35	27	22	18	24.16%
603839.SH	安正时尚	增持	8.52	524.75	0.75	0.84	0.98	1.14	11	10	9	7	14.98%
603365.SH	水星家纺	增持	14.61	598.77	1.18	1.15	1.28	1.42	12	13	11	10	6.37%
699315.SH	上海家化	增持	47.80	4980.47	0.83	0.53	0.69	0.80	58	90	69	60	-1.22%
600612.SH	老凤祥	买入	52.67	3163.07	2.69	2.85	3.28	3.74	20	18	16	14	11.61%
603605.SH	珀莱雅	买入	154.00	4759.94	1.95	2.38	3.05	3.82	79	65	50	40	25.12%
603587.SH	地素时尚	买入	19.20	1419.91	1.30	1.36	1.56	1.75	15	14	12	11	10.42%
香港市场													
3998.HK	波司登	买入	3.57	4963.51	0.11	0.13	0.16	0.20	29	24	20	16	22.05%
0321.HK	德永佳集团	-	1.87	332.70	0.12	#N/AN/ A	#N/AN/ A	#N/AN/A	27	#N/AN/ A	#N/A N/A	#N/AN /A	#VALUE !
0551.HK	裕元集团	-	18.92	3927.65	1.46	(0.57)	1.19	1.75	#N/AN /A	#N/AN/ A	16	11	5.74%
1234.HK	中国利郎	-	5.05	778.68	0.52	0.80	0.89	#N/AN/A	9	6	6	#N/AN /A	#VALUE !
1361.HK	361 度	-	2.10	559.09	0.24	0.23	0.26	0.29	10	9	8	7	4.63%
1368.HK	特步国际	-	4.00	1311.84	0.23	0.32	0.40	0.48	16	12	10	8	24.08%
1836.HK	九兴控股	-	9.46	967.35	1.63	0.81	1.03	1.07	569	12	9	9	302.62%
2020.HK	安踏体育	买入	120.40	41910.46	1.98	1.94	2.75	3.46	54	55	39	31	20.45%
2313.HK	申洲国际	买入	170.30	32963.62	3.85	4.23	5.10	5.99	41	40	33	28	13.87%
2331.HK	李宁	买入	47.45	15208.37	0.61	0.63	0.82	1.05	68	66	51	40	19.84%
1910.HK	新秀丽	-	17.42	3218.55	(6.91)	0.06	1.06	1.49	#N/AN /A	320	16	12	- 160.77%
1913.HK	普拉达	-	50.00	16474.32	(0.19)	0.67	1.06	1.37	#N/AN /A	74	47	37	- 297.53%

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声明。

海外市场													
MC.PA	LVMH		556.60	334384.23	9.33	15.08	17.55	19.76	20	37	32	28	28.51%
	Moet												
	Hennessy												
	Louis												
RMS.PA	Hermes		956.40	120170.43	13.12	16.56	19.05	21.64	36	58	50	44	17.74%
	International												
CDLPA	Christian		507.00	108923.90	10.72	#N/AN/	#N/AN/	#N/AN/A	23	#N/AN/	#N/A	#N/AN	#VALUE
	Dior					A	A			A	N/A	/A	!
HSMB.SG	Hennes &		214.70	41649.35	0.75	6.36	8.80	10.00	22	34	24	21	137.97%
	Mauritz												
NXT.L	Next PLC		7966.00	14750.78	4.72	2.20	4.24	4.89	13	36	19	16	-0.11%
GPS	Gap Inc.		30.88	11575.42	(1.78)	1.29	1.93	2.53	15	24	16	12	-
													212.12%
LTD	Limited		0.60	16731.01	3.00	4.08	4.32	4.30	15	15	14	14	11.39%
	Brands, Inc.												
BRBY.L	Burberry		2045.00	11531.02	0.30	0.58	0.79	0.87	25	36	26	24	42.02%
	Group PLC												
RL	Polo Ralph		122.48	8955.54	5.07	0.61	6.50	7.71	19	202	19	16	12.44%
	Lauren												
	Corp.												
VFC	V.F.		0.79	31062.90	1.72	1.30	3.00	3.56	#N/AN	61	26	22	26.37%
	Corporation								/A				
BOS.DE	Hugo Boss		35.90	3008.06	(3.18)	0.97	1.95	2.52	16	37	18	14	-
	AG												193.28%
COLM	Columbia		106.02	7038.25	1.63	4.06	4.84	6.29	21	26	22	17	46.41%
	Sportswear												
	Company												
NKE	Nike Inc.		143.17	225706.07	1.63	3.11	3.96	4.62	61	46	36	31	41.69%
ADS.DE	Adidas AG		281.10	67052.28	2.21	7.72	10.05	11.92	22	36	28	24	73.68%
PUM.DE	Puma AG		88.80	15940.62	0.53	1.70	2.53	3.12	34	52	35	28	80.43%

数据来源：A 股市场上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