

纺织服装及日化

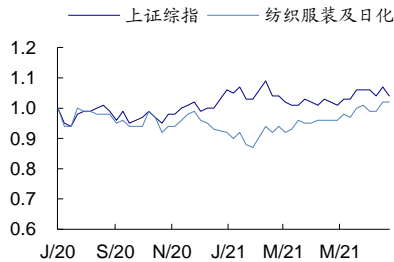
双周报 202110 期

超配

(维持评级)

2021年07月05日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《纺织服装7月投资策略:中报季即将来临,看好绩优企业》——2021-07-01  
 《高等教育系列专题之一:实施条例落地如何影响高教板块投资逻辑》——2021-07-01  
 《纺织服装海外跟踪系列十二: Nike? FY21:大中华区逐步恢复,新5年增长目标提速》——2021-06-27  
 《纺织服装行业重大事件快评:“618”精彩落幕,本土运动品牌增长尤为亮眼》——2021-06-23  
 《纺织服装双周报 202109 期:消费旺季行业景气,关注优质企业》——2021-06-18

证券分析师: 丁诗洁

电话: 0755-81981391  
 E-MAIL: dingshijie@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520040004

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,其结论不受其它任何第三方的授意、影响,特此声明。

行业周报

看好中报季绩优企业表现

● 行情回顾

近两周,A股纺织服装板块涨幅榜前五的公司分别为ST摩登、哈森股份、报喜鸟、万里马、起步股份。近两周,港股纺织服装板块涨幅榜前五的公司分别为波司登、李宁、慕尚集团控股、九兴控股、佐丹奴国际。

● 数据跟踪

2021年5月,服装零售当月同比+12.3%,环比-18.9%;穿类商品网上零售同比+28.2%,环比-5.6%;2021年5月,中国纺织品出口金额同比-41.3%,环比-0.3%;中国服装出口金额同比+37%,环比+9.7%;6月16日,328棉花价格指数(元/吨)为15945,环比+1.1%;内外棉价差(元/吨)为930。6月重点关注的天猫官方旗舰店中,销售额前三为Nike、adidas、FILA。抖音旗舰店方面,运动户外中adidas位列第1名,李宁位列第3名,安踏/中国李宁排名维持在第4/第8名,特步位列第18名;女装中Tennie Weenie连续3个月维持第1名,太平鸟女装旗舰店从第4名上升到第3名;男装中海澜之家旗舰店从第1名下滑至第3名,太平鸟男装旗舰店从第12名下降至第14名。

● 行业动态

行业新闻和海外业绩方面,6月24日耐克发布2021财年业绩,收入业绩实现大幅增长,大中华区实现双位数收入增长;7月1日美国轻奢品牌集团Capri上调全年业绩指引;快时尚出口跨境电商品牌全量全速宣布完成1亿美元A轮融资,投资方为今日资本、红杉资本、IDG资本等。

● 风险提示

1.疫情反复多次冲击;2.企业恶性竞争加剧;3.全球经济修复慢于预期;4.汇率与原材料价格大幅波动。

● 投资建议

6月多家港股/A股公司发布业绩或预告,多数重点公司表现十分良好,618较多公司销售亮眼,中报季即将来临,看好绩优企业。长期看,我国纺织服装行业在市场端具有全球领先的活力,供应链也具有全球领先的效率,行业竞争激烈但空间广阔,我们持续看好品牌力、产品力领先,经营效率与健康度领先的优质企业。我们港股重点推荐申洲国际、安踏体育、李宁、滔搏、波司登,A股重点推荐森马服饰、稳健医疗。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
02313	申洲国际	买入	159.33	2457	4.29	5.07	37.1	31.4
02020	安踏体育	买入	146.58	4118	3.02	3.81	48.5	38.4
02331	李宁	买入	75.46	1971	1.46	1.73	51.5	43.6
03998	波司登	买入	4.58	499	0.19	0.24	24.1	18.9
002563	森马服饰	买入	12.22	329	0.62	0.72	19.6	17.0
300888	稳健医疗	买入	119.29	531	4.68	5.76	25.5	20.7
02313	申洲国际	买入	159.33	2457	4.29	5.07	37.1	31.4

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 行情回顾

近两周，A股纺织服装板块涨幅榜前五的公司分别为ST摩登、哈森股份、报喜鸟、万里马、起步股份。近两周，港股纺织服装板块涨幅榜前五的公司分别为波司登、李宁、慕尚集团控股、九兴控股、佐丹奴国际。

表 1: A股与港股纺织服装板块涨跌幅前五名

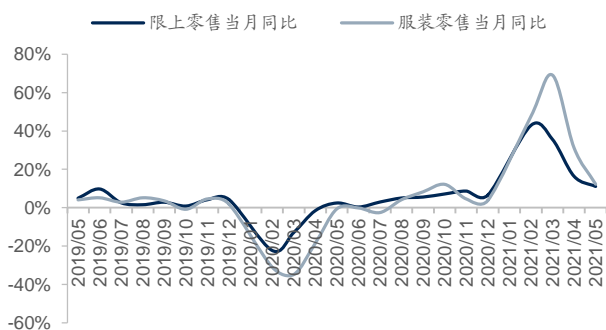
A股纺织服装板块涨跌幅前五					港股纺织服装板块涨跌幅前五						
涨幅前五名			跌幅前五名		涨幅前五名			跌幅前五名			
股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅
002656.SZ	ST摩登	51.28%	000982.SZ	*ST中线	-10.84%	3998.HK	波司登	20.61%	1382.HK	互太纺织	-14.94%
603958.SH	哈森股份	39.52%	600630.SH	龙头股份	-8.96%	2331.HK	李宁	13.61%	2698.HK	魏桥纺织	-9.03%
002154.SZ	报喜鸟	39.01%	603157.SH	拉夏贝尔	-8.85%	1817.HK	慕尚集团控股	13.16%	0321.HK	德永佳集团	-8.85%
300591.SZ	万里马	37.98%	000955.SZ	欣龙控股	-8.82%	1836.HK	九兴控股	10.84%	0256.HK	冠城钟表珠宝	-8.75%
603557.SH	起步股份	29.33%	002503.SZ	搜于特	-6.10%	0709.HK	佐丹奴国际	9.43%	1910.HK	新秀丽	-8.70%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 数据跟踪

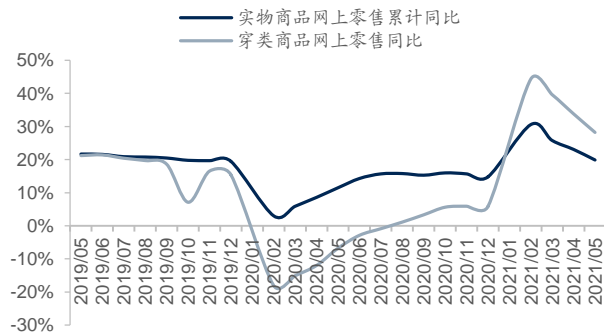
2021年5月，服装零售当月同比+12.3%，环比-18.9%；穿类商品网上零售同比+28.2%，环比-5.6%；2021年5月，中国纺织品出口金额同比-41.3%，环比-0.3%；中国服装出口金额同比+37%，环比+9.7%；6月16日，328棉花价格指数（元/吨）为15945，环比+1.1%；内外棉价差（元/吨）为930。

图 1: 社会消费品零售总额和服装零售当月同比



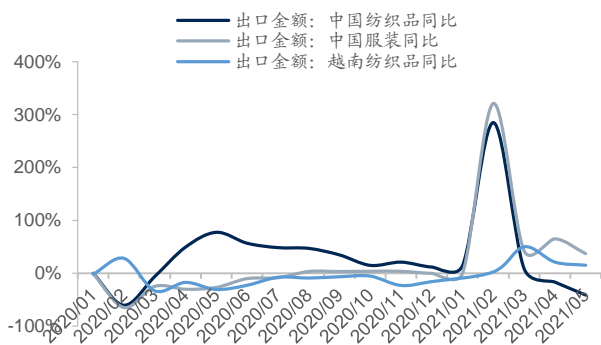
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: 实物商品网上零售和穿类商品网上零售累计同比



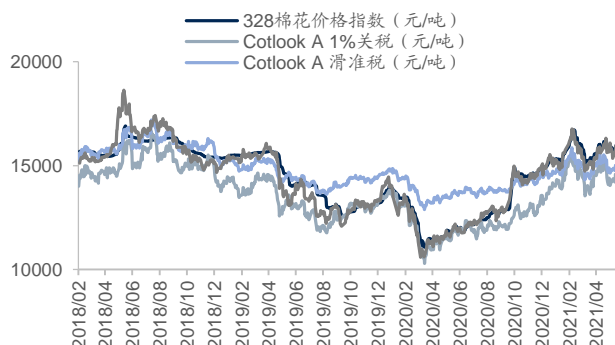
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 3: 出口金额当月同比: 中国纺织品和服装、越南纺织品



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

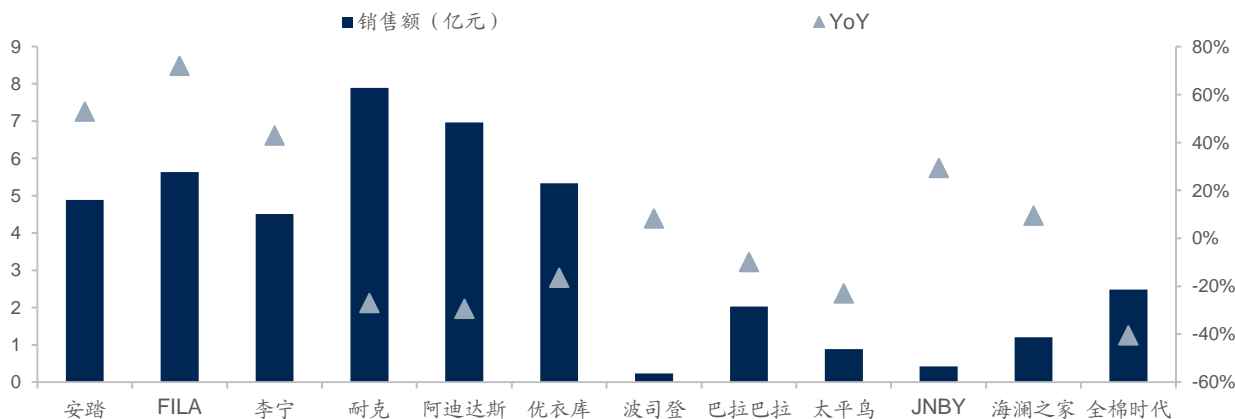
图 4: 内外棉价相关指数



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

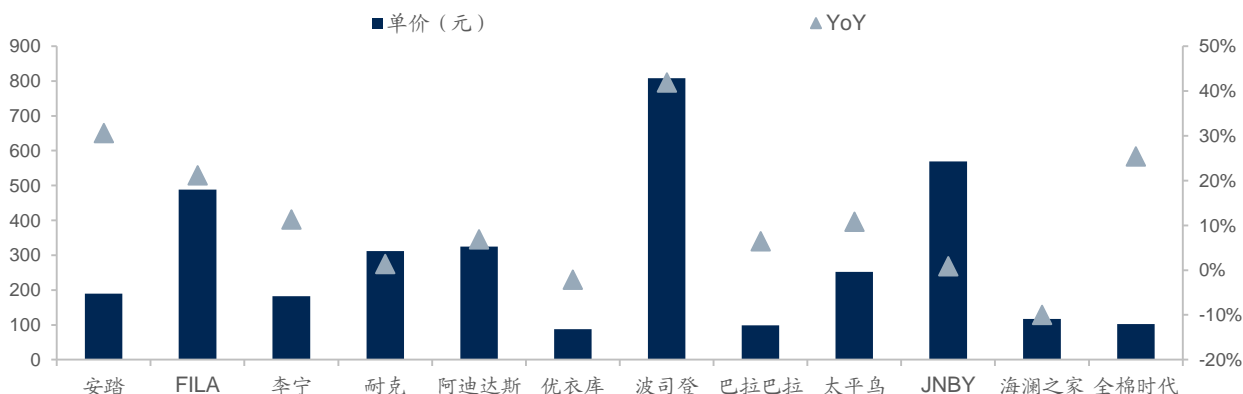
2021 年 6 月重点关注的天猫官方旗舰店中, 销售额前三为耐克、阿迪达斯、FILA, 分别同比增长-27%、-29.4%、71.9%。

图 5: 天猫旗舰店月度销售额和同比情况



资料来源: 阿里第三方数据, 国信证券经济研究所整理

图 6: 天猫旗舰店月度销售单价和同比情况



资料来源: 阿里第三方数据, 国信证券经济研究所整理

2021 年 6 月运动户外销售额前三的抖音小店分别为 adidas 官方旗舰店、斯凯奇旗舰店、李宁旗舰店; 女装销售额前三的抖音小店分别为 TeenieWeenie 旗舰店

罗拉密码 1 号优品店、太平鸟女装旗舰店；男装销售额前三的抖音小店分别为 TCH 旗舰店、广州卡奢服饰、海澜之家服饰旗舰店。

2021 年 6 月重点关注品牌的抖音旗舰店方面，运动户外中 adidas 官方旗舰店排名从第 5 名上升到第 1 名，李宁旗舰店从第 2 名下滑至第 3 名，安踏、中国李宁旗舰店分别维持在第 4 名、第 8 名，特步旗舰店从第 13 名下降至第 18 名；女装中 Tennie Weenie 连续 3 个月维持第 1 名，太平鸟女装旗舰店从第 4 名上升到第 3 名，乐町服饰旗舰店从第 46 名上升第 43 名；男装中海澜之家旗舰店从第 1 名下滑至第 3 名，太平鸟男装旗舰店从第 12 名下降至第 14 名。

**表 2：2021 年 6 月运动户外、女装和男装抖音小店前十榜单销售额和单价**

排名	抖音小店	运动户外		女装			男装		
		销售额(万元)	单价(元)	抖音小店	销售额(万元)	单价(元)	抖音小店	销售额(万元)	单价(元)
1	adidas 官方旗舰店	8784.6	232.4	TeenieWeenie 旗舰店	10400.0	385.2	TCH 旗舰店	1932.6	666.4
2	斯凯奇旗舰店	1414.2	288.6	罗拉密码 1 号优品店	9602.0	147.5	广州卡奢服饰	1543.8	42.4
3	李宁旗舰店	1107.2	155.9	太平鸟女装旗舰店	8609.0	315.3	海澜之家服饰旗舰店	1308.5	77.0
4	安踏旗舰店	1033.8	127.6	四季青林宏武服饰批发店	8350.8	119.1	梧桐隆佳	1248.6	102.3
5	悦麦弘运动户外专营店	966.8	189.6	我是懒猫 nono	6294.8	507.6	洛哥超高性价比设计师女装	1243.0	161.4
6	李宁体育速恒店	811.2	95.4	需华贸易	5797.3	88.9	罗蒙男女服装旗舰店	1195.8	81.3
7	UnderArmour 安德玛官方旗舰店	793.4	233.4	盈公主 6 号店	5223.1	269.2	乔治汤米	1162.0	47.4
8	中国李宁旗舰店	727.2	148.4	晶咕女装旗舰店	5205.8	150.9	PR 服饰专卖店	1001.9	68.6
9	斯凯奇华斌专卖店	711.1	273.5	千屿轻奢服饰	5143.8	118.2	龙牙专卖店	961.5	204.6
10	百丽鞋类旗舰店	603.3	354.9	凤栖梧香云纱真丝	4934.3	479.1	涛哥推荐	945.3	8593.6

资料来源：蝉妈妈，国信证券经济研究所整理

**表 3：2021 年 3-6 月重点品牌抖音旗舰店排名（按销售额计）、销售额（万元）、单价（元）变化数据**

运动户外	排名	3 月		4 月		5 月		6 月				
		排名	销售额	单价	排名	销售额	单价	排名	销售额	单价		
adidas 官方旗舰店	-	-	-	-	-	5	1208.0	188.8	1	8784.6	232.4	
李宁旗舰店	1	4628.8	197.8	1	2864.9	215.4	2	1548.3	178.0	3	1107.2	155.9
安踏旗舰店	3	2994.0	150.5	2	2052.8	157.9	4	1382.3	142.5	4	1033.8	127.6
中国李宁旗舰店	6	1652.9	163.7	5	1137.1	153.7	8	978.1	146.0	8	727.2	148.4
特步旗舰店	7	1448.6	126.0	6	1128.1	122.6	13	759.1	138.0	18	449.9	118.4
匹克旗舰店	13	571.9	163.4	8	979.0	188.3	17	631.7	166.2	35	289.6	206.9
FILA 旗舰店	5	1811.9	411.8	30	235.1	472.1	-	-	-	69	184.5	530.2
男装	排名	销售额	单价	排名	销售额	单价	排名	销售额	单价	排名	销售额	单价
海澜之家服饰旗舰店	15	652.7	83.7	12	819.8	74.5	1	2076.8	71.4	3	1308.5	77.0
太平鸟男装旗舰店	4	1243.5	282.6	20	641.2	206.8	12	900.1	183.7	14	815.5	181.2
GXG 官方旗舰店	3	1577.2	262.9	13	793.9	233.5	51	453.5	206.1	15	784.9	196.2
利郎男装旗舰店	-	-	-	-	-	-	-	-	-	46	333.3	-
美特斯邦威服饰旗舰店	32	551.3	87.5	38	451.6	88.5	-	-	-	-	-	-
女装	排名	销售额	单价	排名	销售额	单价	排名	销售额	单价	排名	销售额	单价
TeenieWeenie 旗舰店	2	10100.0	390.0	1	7765.3	424.3	1	9710.5	420.4	1	10400.0	385.2
太平鸟女装旗舰店	1	10100.0	251.2	5	4731.9	220.1	4	7369.1	249.0	3	8609.0	315.3
森马官方旗舰店	-	-	-	-	-	-	25	2592.4	70.8	26	2621.6	80.4
乐町服饰旗舰店	36	1989.1	228.6	-	-	-	46	1919.0	231.2	43	2106.5	153.8
dzzit 旗舰店	-	-	-	-	-	-	87	1390.0	534.6	70	1731.8	641.4
朗姿官方旗舰店	40	1901.5	1056.4	29	2246.0	1020.9	58	1787.9	941.0	91	1446.0	1032.9
波司登畅销全球 72 国旗舰店	39	2227.8	891.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-

资料来源：蝉妈妈，国信证券经济研究所整理

备注：当月没有数据的店铺未进入当月销售额前 100 名。

## 行业动态

### 行业新闻和海外业绩

6月18日,快时尚出口跨境电商品牌全量全速宣布完成1亿美元A轮融资,投资方为今日资本、红杉资本中国、IDG资本、山行资本、五源资本,其曾于2020年7月获得3000万美元天使轮投资。全量全速于2020年05月成立,定位是做“中国版的ZARA”,将国内过剩的服装供应链产能输送到海外,主要销售价格低于20美元甚至不到5美元的时尚女装。(华丽志)

6月24日,耐克公布截至5月31日的2021财年业绩,收入445.4亿美元,同增19%,全年毛利率44.8%,同增1.4p.p.,经营净利率15.0%,同增7.2p.p.,在大中华区,按货币中性计算,第四季度收入增长了9%。全年,大中华区连续第7年实现两位数增长,6月销售额已基本恢复到去年同期水平。预计22财年收入增长低两位数并超过500亿美元,毛利率扩大120-150基点。预计到25财年收入年均增长高单到低双,大中华区收入增长低中双位数。(Nike官网)

6月28日,中国快时尚跨境电商品牌SHEIN将在新加坡打造一个区域中心并搭建一个独立站点,专门服务马来西亚的在线消费者,以加速拓展东南亚市场。值得关注的是,SHEIN的月均销售额已达12亿美元,本月每天的包裹量更稳定在100万单以上,平均客单价70美元。(marketing inactive)

6月29日,东盟李宁中心项目奠基仪式在广西-东盟经济技术开发区成功举办。东盟李宁中心总建筑面积为61万平方米,建设期为2021-2026年,预计年产高端运动鞋等体育用品2500万双,年产值20亿元以上。(李宁官方微信)

6月30日,美国服装零售商Gap宣布,计划在9月底前关闭英国和爱尔兰Gap Specialty和Gap Outlet门店,但将维持其在欧洲的电子商务业务。与此同时,该公司还在与FIB集团旗下品牌进行谈判,以出售法国的Gap门店,意大利门店也将出售给一家未具名的合作伙伴。(ladymax)

6月30日,Deckers集团旗下品牌Hoka One One正在加速布局服装领域,于周三宣布Evie Moe为新的服装高级总监,她将负责监督服装类产品的创意和设计。资料显示,Evie Moe的职业生涯始于Nike Swim,主要为奥运会运动员设计泳装,后加入Lucy Activewear,并在New Balance担任了8年的服装设计总监,最新一个职位是Cotopaxi的设计副总裁,拥有丰富的相关经验。(ladymax)

6月30日,瑞士奢侈品巨头历峰集团(Richemont)宣布,从香港富豪冯氏兄弟(冯国经和冯国纶,Victor Fung和William Fung)和Schwenicke家族手中收购比利时奢华皮具老牌Delvaux(德尔沃)所有股权,目前官方尚未透露具体交易金额,但历峰表示,这笔收购交易不会对其2022财年业绩产生较大影响。(华丽志)

7月1日,美国轻奢品牌Michael Kors母公司Capri在投资者日之前上调了全年业绩指引,预计2022财年营收将达51.5亿美元,高于此前预期的51亿美元,每股收益指引则从3.7至3.8美元上调到3.8至3.9美元。自今年以来,Capri集团股价累积上涨30%,目前市值为82亿美元。(华丽志)



## 投资建议

6月多家港股/A股公司发布业绩或预告，多数重点公司表现十分良好，618较多公司销售亮眼，中报季即将来临，看好绩优企业。长期看，我国纺织服装行业在市场端具有全球领先的活力，供应链也具有全球领先的效率，行业竞争激烈但空间广阔，我们持续看好品牌力、产品力领先，经营效率与健康度领先的优质企业。我们港股重点推荐申洲国际、安踏体育、李宁、滔搏、波司登，A股重点推荐森马服饰、稳健医疗。

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	EPS			PE			PB 2020
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
02020	安踏体育	买入	146.58	1.92	3.02	3.81	76.4	48.5	38.4	16.5
02331	李宁	买入	75.46	0.69	1.46	1.73	109.0	51.5	43.6	21.6
06110	滔搏	买入	10.45	0.45	0.52	0.62	23.4	20.2	16.9	6.7
03813	宝胜国际	买入	1.50	0.06	0.20	0.27	26.1	7.5	5.5	1.0
01368	特步国际	买入	11.92	0.21	0.26	0.31	57.2	46.0	38.8	4.2
01361	361度	无评级	3.43	0.20	0.22	0.24	17.1	15.8	14.1	1.1
03818	中国动向	无评级	1.13	0.31	0.10	0.00	3.7	11.3	-	0.6
NKE	耐克	无评级	1030.32	22.96	27.12	31.85	44.9	38.0	32.4	30.9
LULU	露露柠檬	无评级	2376.63	29.25	44.07	54.41	81.3	53.9	43.7	24.6
ADS	阿迪达斯	无评级	2459.91	17.25	58.99	78.25	142.6	41.7	31.4	9.1
02313	申洲国际	买入	159.33	3.40	4.29	5.07	46.9	37.1	31.4	8.8
00551	裕元集团	无评级	15.83	-0.37	1.26	1.58	-43.0	12.6	10.0	1.0
02232	晶苑国际	无评级	3.32	0.25	0.36	0.43	13.4	9.2	7.8	1.2
02678	天虹纺织	无评级	10.42	0.57	1.58	1.98	18.3	6.6	5.3	1.2
601339	百隆东方	增持	6.15	0.25	0.29	0.33	24.6	21.2	18.6	1.2
000726	鲁泰A	无评级	5.97	0.11	0.56	0.90	54.3	10.6	6.6	0.7
300577	开润股份	买入	20.89	0.36	0.65	0.81	58.0	32.4	25.9	3.3
603558	健盛集团	无评级	9.15	-1.31	0.69	0.89	-7.0	13.3	10.2	1.6
002042	华孚时尚	无评级	4.86	-0.31	0.31	0.37	-15.7	15.6	13.2	1.3
1476	儒鸿	无评级	149.76	3.54	5.04	5.72	42.3	29.7	26.2	9.9
1477	聚阳实业	无评级	60.73	-0.02	-0.22	-0.22	-3800.0	-274.2	-278.5	11.8
9910	丰泰企业	无评级	55.02	1.26	1.85	2.18	43.6	29.8	25.2	10.7
300979	华利集团	无评级	115.10	1.79	2.19	2.79	64.3	52.6	41.3	12.2
300888	稳健医疗	买入	119.29	9.80	4.68	5.76	12.2	25.5	20.7	4.9
002563	森马服饰	买入	12.22	0.30	0.62	0.72	40.7	19.6	17.0	2.9
600398	海澜之家	增持	6.94	0.41	0.70	0.84	16.9	10.0	8.3	2.3
603877	太平鸟	无评级	51.21	1.51	1.98	2.42	33.9	25.8	21.2	6.3
002029	七匹狼	无评级	6.84	0.28	0.36	0.41	24.4	18.9	16.7	0.9
601566	九牧王	无评级	16.38	0.64	0.66	0.73	25.6	24.7	22.5	2.2
002293	罗莱生活	无评级	13.75	0.71	0.85	0.99	19.5	16.1	13.9	2.7
01234	中国利郎	买入	4.19	0.47	0.55	0.63	9.0	7.7	6.7	1.4
03998	波司登	买入	4.58	0.16	0.19	0.24	29.0	24.1	18.9	4.5
ITX.MA	Inditex	无评级	232.75	9.07	8.55	9.77	25.7	27.2	23.8	6.3
9983	迅销	无评级	4818.64	51.34	120.47	137.94	93.9	40.0	34.9	8.9
002832	比音勒芬	增持	25.48	0.91	1.09	1.37	28.0	23.5	18.6	5.9
603808	歌力思	增持	15.67	1.34	1.10	1.30	11.7	14.3	12.1	2.4
603587	地素时尚	无评级	24.97	1.31	1.52	1.75	19.1	16.4	14.3	3.5
603839	安正时尚	无评级	9.78	0.50	0.77	0.86	19.6	12.7	11.3	1.4
03306	江南布衣	无评级	11.47	0.68	0.94	1.12	16.9	12.2	12.2	4.0
03709	赢家时尚	无评级	9.17	0.67	0.80	0.95	13.6	11.5	9.6	1.8
01913	普拉达	无评级	47.25	-0.17	0.50	0.80	-280.4	93.9	59.3	5.3
MC.PA	LVMH	无评级	5184.65	110.67	132.70	152.36	46.8	39.1	34.0	9.0
KER.PA	Kering	无评级	5806.71	142.90	182.61	214.07	40.6	31.8	27.1	7.9
CFR.SIX	历峰集团	无评级	787.09	38.32	17.83	24.95	20.5	44.1	31.5	61.6
RMS.PA	Hermes	无评级	9486.29	155.94	141.62	162.32	60.8	67.0	58.4	17.5

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理；注：无评级公司盈利预测来自 Bloomberg、Wind 一致预期。

## 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

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。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。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司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，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。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。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

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。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