

鸿星尔克事件再次印证国潮大势所趋



核心观点

- 行情回顾:** 全周沪深 300 指数下跌 0.11%，创业板指数上涨 1.08%，纺织服装行业指数下跌 4%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 2.06%，品牌服饰板块下跌 5.2%。个股方面，我们覆盖的伟星股份、上海家化等取得了正收益。
- 海外要闻:** (1) 菲拉格慕次季销售翻番。(2) Ermenegildo Zegna 杰尼亚集团拟上市。(3) L Catterton 收购 Etro 艾绰六成股权。
- 行业与公司重要信息:** (1) 探路者: 公司预计 2021 年上半年归属于上市公司股东的净利润 1200 万元~1500 万元，较去年同期实现扭亏为盈。(2) 稳健医疗: 公司预计 2021 上半年实现营业收入 40.29 亿元~40.87 亿元，同比下降 2.2%~3.6%；归属于上市公司股东的净利润 7.39 亿元~7.76 亿元，同比下降 24.8%~28.4%。(3) 上海家化: 公司披露股票期权激励计划草案，拟授予董事长股票期权数量 123 万份，占公司股本总额的 0.18%。股票期权的行权价格为 50.72 元/份。(4) 伟星股份: 公司披露业绩快报，2021 年上半年公司销售收入同比增长 31.4%，归母净利润同比下降 4.3%，扣非后归母净利润同比增长 90.91%。(5) 申洲国际: 7 月 19 日起集团位于越南西宁省的布料生产基地的产能将按其正常产能的约 30% 营运及集团位于越南西宁省的制衣工厂将暂停营运。集团位于越南胡志明市的制衣工厂的产能将按其正常产能的约 33% 营运。
- 本周建议板块组合:** 申洲国际、伟星股份、安踏体育、李宁和波司登。本周组合表现: 安踏体育-9%、李宁-10%、周大生-4%、申洲国际 1%、波司登-10%。

投资建议与投资标的

- 本周纺织服装板块在市场风格影响下出现明显的调整，前期涨幅较大的个股跌幅相对更多。东南亚疫情本周再次进入市场关注视线，一方面以越南为代表的纺织制造产业聚集地，严格的疫情防控措施会在短期限制在当地布局产能的国内制造龙头的产能利用率与订单交付，另一方面国内制造产能与未受到防控影响的海外产能能够受益短期订单的回流，这也会影响不少出口制造龙头公司下半年业绩的释放。河南灾情突发事件下，鸿星尔克 5000 万捐款成为行业热搜，京东报告显示，7 月 23 日鸿星尔克销售额同比增长 52 倍，7 月 22 日-23 日国潮运动品牌整体销售额同比增长超过 280%，这从一个侧面再次反映了国人对本土品牌偏好的持续回归，消费品领域的国潮趋势不可挡。展望下半年，考虑到行业逐步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)。短期我们建议关注中报预期良好、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)和伟星股份(002003, 增持)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 25 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

证券分析师

朱炎

021-63325888*6107

zhuyan3@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860521070006

相关报告

上半年化妆品与黄金珠宝保持高景气, 服装消费积极恢复:	2021-07-19
医美公司中报普遍预喜, 关注杭州医美事故对行业后续影响:	2021-07-19
安踏主品牌发布赢领计划, 下半年继续看好板块龙头超额收益	2021-07-12

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

本周沪深 300 指数下跌 0.11%，创业板指数上涨 1.08%，纺织服装行业指数下跌 4%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 2.06%，品牌服饰板块下跌 5.2%。个股方面，我们覆盖的伟星股份、上海家化等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	摩登大道	维科精华	金鹰股份	搜于特	上海家化	潮宏基	乔治白	兴业科技	伟星股份	*ST 千足
幅度(%)	27.6	12.8	8.2	7.6	7.2	7.2	6.9	6.4	5.5	5.4
涨幅后 10 名	锦泓集团	探路者	太平鸟	汇洁股份	波司登	李宁	龙头股份	跨境通	九牧王	步森股份
幅度(%)	-25.4	-18.6	-13.2	-11.9	-9.8	-9.6	-9.4	-9.3	-9.2	-9.2

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

Salvatore Ferragamo 菲拉格慕次季销售翻番 但中期收入仍未恢复疫情前。Salvatore Ferragamo SpA (SFER.MI) 菲拉格慕集团二季度收入尽管飙升近一倍，但无改中小型奢侈品牌恢复远较巨型品牌缓慢局面。

4-6 月份，菲拉格慕集团收入大涨 91.3%，固定汇率增幅 90.5%，但上半年整体收入 5.238 亿欧元，较 2019 年同期 7.049 亿欧元少 25.7%，唯同比情况下收入录得 44.1% 的增幅，固定汇率增幅 46.2%。

尚未披露二季度业绩的 Hermès International SCA (HRMS.PA) 爱马仕国际集团、LVMH SE(MC.PA) 路威酩轩集团、Kering SA(KER.PA) 三大巨头从去年三季度开始已经陆续恢复，而 Chanel 香奈儿此前也表示一季度开始已经完全恢复。

另外 Burberry Group PLC (BRBY.L) 博柏利上周发布的一季度业绩显示，零售渠道表现已经刚刚恢复至疫情前水平，而意大利羊绒品牌 Brunello Cucinelli SpA (BCU.MI) 更是恢复至稳定的双位数复合增长率。

本月初，菲拉格慕集团宣布任命博柏利首席执行官 Marco Gobbetti 加盟，意大利人曾服务路威酩轩多年，随后被英国品牌寄予厚望挖走，此番再度跳槽，亦显示中小型奢侈品牌在遭遇宏观环境不断冲击下的艰难处境。

目前意大利奢侈品行业正遭遇路威酩轩等大型同行集团以及众多私募基金的吞噬，路威酩轩支持的消费基金 L Catterton 在周日宣布控股意大利品牌 Etro，周一 Ermenegildo Zegna Group 杰尼亚突然宣布将借壳上市，将在四季度通过目前最时髦的 SPAC 特殊目的收购公司合并登陆纽约证券交易所。

市场普遍预计 Marco Gobbetti 的加盟很难真正扭转菲拉格慕目前的困难，而该公司此前亦承认公司不如行业巨头在大流行期间的稳定表现，集团副主席、暂时代提 CEO 职位的 Michele Norsa 在一季度业绩会上称菲拉格慕集团这样的中型公司可以借助行业洗牌重新恢复。

上半年菲拉格慕零售收入 3.813 亿欧元同比增长 46.3%，固定汇率增幅 49.4%，较疫情前仍少约 15%，其中二季度收入增幅 81.3%，固定汇率增幅 82.9%。截至 6 月底公司共运营 639 间门店，其中 398 间直营。

直营电商渠道中期收入持续大幅增长，1-6 月录得 70.6% 和 78.3% 的固定汇率增幅，其中二季度固定汇率增幅 65.8%。

批发业务上半年增长 41.1%，二季度增幅 134%，固定汇率二季度和上半年分别增长 122% 和 40.5%。

按市场划分，集团四大市场悉数未能恢复至上半年水平，北美市场表现最为强劲上半年录得 102.6% 的增幅至 1.370 亿欧元，但仍少于 2019 年同期的 1.528 亿欧元，二季度北美市场销售增幅超过五倍。

亚太市场中期收入 2.223 亿欧元，同比增幅 35.2%，固定汇率增幅 34.0%，而 2019 年同期收入 2.772 亿欧元，期内大中华市场录得 47.4% 的固定汇率增幅，韩国市场固定汇率增幅 21.9%。

上周该公司宣布将与 Inter Parfums, Inc. (NASDAQ:IPAR) 达成协议，与美国香水巨头签署香水代理协议，授权于 2021 年 10 月起生效，为期十年，并有 5 年特定条件延长期。

在此之前菲拉格慕集团一直自营香水业务，该业务的转变更进一步显示中小型品牌在 COVID-19 大流行冲击下运营和投资开支捉襟见肘，而业务转变亦引发了公司业务部门罢工抗议。

Ermenegildo Zegna 杰尼亚集团拟上市。意大利男装奢侈品集团 Ermenegildo Zegna Group 杰尼亚周一突然宣布将借壳上市，显示该公司在三年前对美国品牌 Thom Browne 的交易似乎不仅仅限于业务规模扩大，而是更加市场化、全球化的策略。

意大利集团表示将通过目前最时髦的 special purpose acquisition company (SPAC) 特殊目的收购公司合并方式登陆纽交所，上市估值 25 亿美元，加上债务企业价值 32 亿美元。

L Catterton 收购 Etro 艾绰六成股权 正探索上市方案。业界消息称意大利家族时装屋 Etro SpA 艾绰决定以 5 亿欧元的估值向全球最大奢侈品集团 LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE (LVMH.PA) 路威酩轩的合资私募公司 L Catterton 出售 60% 的股权。

L Catterton 在新闻稿中表示，计划利用其作为全球最大消费品投资公司的优势为 Etro 艾绰向年轻一代扩大客户基础、开拓新品类、提高数字能力并以亚洲为重点开展全球扩张。

A 股行业与公司重要信息

【探路者】7 月 23 日晚间发布业绩预告，预计 2021 年上半年归属于上市公司股东的净利润 1200 万元~1500 万元，较去年同期实现扭亏为盈。

【稳健医疗】披露业绩预告，预计 2021 上半年实现营业收入 40.29 亿元~40.87 亿元，同比下降 2.2%~3.6%；归属于上市公司股东的净利润 7.39 亿元~7.76 亿元，同比下降 24.8%~28.4%。其中，医疗业务收入同比下滑，日用消费品业务保持增长。

【上海家化】公司披露股票期权激励计划草案，本激励计划激励对象总人数为 1 人，激励对象为公司董事长，拟授予的股票期权数量 123 万份，占公司股本总额的 0.18%。股票期权的行权价格为 50.72 元/份。

【申洲国际】7月19日起集团位于越南西宁省的布料生产基地的产能将按其正常产能的约30%营运及集团位于越南西宁省的制衣工厂将暂停营运。集团位于越南胡志明市的制衣工厂的产能将按其正常产能的约33%营运。就当前疫情对越南生产基地实际产能的影响,估计每受影响营运14天,本集团的布料和服装的年度总产能将分别下降约2%和1%。

【伟星股份】公司披露业绩快报,2021年上半年公司销售收入同比增长31.4%,归母净利润同比下降4.3%,扣非后归母净利润同比增长90.91%。

本周建议板块组合

本周建议组合:申洲国际、伟星股份、安踏体育、李宁和波司登。

上周组合表现:安踏体育-9%、李宁-10%、周大生-4%、申洲国际1%和波司登-10%。

投资建议和投资标

本周纺织服装板块在市场风格影响下出现明显的调整,前期涨幅较大的个股跌幅相对更多。东南亚疫情本周再次进入市场关注视线,一方面以越南为代表的纺织制造产业聚集地,严格的疫情防控措施会在短期限制在当地布局产能的国内制造龙头的产能利用率与订单交付,另一方面国内制造产能与未受到防控影响的海外产能能够受益短期订单的回流,这也会影响不少出口制造龙头公司下半年业绩的释放。河南灾情突发事件下,鸿星尔克5000万捐款成为行业热搜,京东报告显示,7月23日鸿星尔克销售额同比增长52倍,7月22日-23日国潮运动品牌整体销售额同比增长超过280%,这从一个侧面再次反映了国人对本土品牌偏好的持续回归,消费品领域的国潮趋势势不可挡。展望下半年,考虑到行业逐步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)。短期我们建议关注中报预期良好、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)和伟星股份(002003,增持)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/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	-
1913.HK	普拉达	-	50.00	16474.32	(0.19)	0.67	1.06	1.37	#N/AN/A	74	47	37	160.77%
									/A				297.53%

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）

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有报喜鸟（002154）股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

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。

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