

全民健身计划利好运动产业，同时关注业绩增长确定的制造龙头

核心观点

- **行情回顾：**全周沪深 300 指数上涨 2.29%，创业板指数上涨 1.47%，纺织服装行业指数上涨 0.57%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块上涨 1.15%，品牌服饰板块上涨 0.17%。个股方面，我们覆盖的波司登、珀莱雅和百隆东方等取得了正收益。
- **海外要闻：**(1) 阿里巴巴首季度销售超预期。(2) 欧美市场强劲反弹，Ralph Lauren 集团上调全年业绩展望。(3) 美国本土销售强劲反弹，Under Armour 再上调全年业绩展望。
- **行业与公司重要信息：**(1) 罗莱生活：董事会审议通过公司以不超过 2.5 亿元资金收购位于南通市经济即开发区的土地使用权，用于建设公司新总部中心及智慧工业园区。(2) 珀莱雅：近日，公司收到董事与高层人员《关于股份减持计划实施结果的告知函》。计划实施期间，董事与高层人员通过集中竞价交易方式共累计减持 1,293,859 股，占公司目前总股本的 0.6433%。(3) 老凤祥：公司拟向 B 股股东提供现金选择权，有效申报的每股 B 股获得初始现金对价为 3.43 美元，其中每股派息约 0.19 美元，除息后调整为 3.24 美元/股。(4) 7/31~8/6 消费行业投融资情况：a. 新港式糖水品牌简鹿糖水铺完成近千万元 A 轮融资；b. 烘焙品牌花木子完成数百万元天使轮+融资；c. 植物肉品牌除了肉完成数千万元天使轮融资
- **本周建议板块组合：**申洲国际、伟星股份、安踏体育、李宁、波司登。本周组合表现：申洲国际 5%、伟星股份 4%、安踏体育 1%、李宁 2%、波司登 14%。

投资建议与投资标的

- 从我们跟踪的 7 月零售来看，疫情对线下消费带来一定的负面影响，复苏进程放缓，线上未受到明显影响，龙头公司的电商板块保持相对更快的增长。考虑到 7-8 月行业淡季以销售夏装为主，如果疫情能够在四季度冬装销售旺季之前得到有效控制，我们预计对全年行业零售的负面冲击有限。另一方面，需要特别指出的是，今年部分出口制造龙头（比如伟星、浙江自然、百隆东方等），在行业需求复苏、订单回流、毛利率回升的带动下同样实现了靓丽了盈利增速，目前较低的估值水平也值得积极关注。下半年考虑到行业的复苏和国潮深化的长期大趋势，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，我们中长期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，其中运动服饰板块受 8 月 3 日国务院发布全面健身计划带动，中长期催化进一步明确，我们推荐申洲国际(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)、贝泰妮(300957，增持)、建议关注上海家化(600315，增持)、丸美股份(603983，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。



东方证券
ORIENT SECURITIES

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 08 月 09 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

医美板块短期调整，四环医药医美业务推进顺利	2021-08-02
“风格切换+疫情扰动”之下 关注龙头配置	2021-08-01
鸿星尔克事件再次印证国潮大势所趋	2021-07-25

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 指数上涨 2.29%，创业板指数上涨 1.47%，纺织服装行业指数上涨 0.57%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块上涨 1.15%，品牌服饰板块上涨 0.17%。个股方面，我们覆盖的波司登、珀莱雅和百隆东方等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	比音勒芬	新澳股份	波司登	珀莱雅	维科精华	奥特佳	百隆东方	凯瑞德	太平鸟	金鹰股份
幅度(%)	16.3	15.0	13.6	11.7	10.1	10.1	9.8	9.3	7.7	7.3
涨幅后 10 名	摩登大道	贵人鸟	跨境通	欣龙控股	搜于特	步森股份	诺邦股份	开润股份	朗姿股份	南极电商
幅度(%)	-22.4	-13.6	-8.9	-6.2	-5.0	-4.3	-4.1	-4.0	-3.9	-3.8

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

Alibaba 阿里巴巴首季度销售逊预期。受消费行业低迷影响，Alibaba Group Holding Ltd. (NYSE:BABA) 阿里巴巴一季度收入逊于市场预期，而阿里云扭亏为盈以及娱乐视频业务大幅减亏，该公司盈利表现则好于市场预期。

4-6 月的 2022 财年一季度收入同比增长 33.8%至 2,057.40 亿元，低于 Refinitiv 预期的 2,093.9 亿元；净利润下滑 7.8%至 428.35 亿元或每股收益 16.38 元，经调整后净利润增长 10.0%至 434.41 亿元或每股收益 16.60 元，远高于 Refinitiv 预期的 14.43 元。

董事会主席、首席执行官张勇表示一季度公司全球用户达 11.8 亿，环比增加 4,500 万，其中 9.12 亿消费者来自中国市场，公司将继续投资以提升消费者体验，同时帮助企业客户实现数字化转型。

首席财务官武卫则表示，正如上季度所言，公司将增量利润及额外资本用于投资战略领域，支持平台商家，以更好地服务多元化的消费者并进入潜在市场，公司同时将回购计划由 100 亿美元提高至 150 亿美元，这也是阿里巴巴有史以来最大的回购计划。

由于自去年底开始的监管趋趋严格，覆盖的行业越来越多，科技股在年初高点后大幅回撤，包括阿里巴巴在内的几乎所有中概股都进入了技术性熊市。

在中国整体消费行业反弹力度疲弱以及阿里巴巴继续投资策略下，首季度阿里巴巴核心的客户管理收入仅录得 13.7%的增幅至 810.02 亿元，占集团收入亦滑落至 39%，并进一步拖累商业业务经调整后 EBITDA 利润率大幅下滑 900 个基点至 24%。

阿里巴巴在一季度业绩中亦罕见没有披露天猫 GMV 数据。

相反，阿里巴巴中国自营零售业务首季度销售提升 82.0%至 548.04 亿元，该业务包括高鑫零售、天猫超市、盒马等中国零售直营业务收入，不过高鑫零售的并表是推动收入增长的主要因素之一，若撇除高鑫零售并表首季度阿里巴巴整体营收则降至 22%。

报告期内中国零售业务收入增长 34.0%至 1,358.06 亿元，而整体商业收入增幅 35.2%至 1,802.41 亿元。

在蚂蚁金服遭遇监管的情况下，该业务一季度为阿里巴巴贡献的投资收益为 44.94 亿元，环比下滑 37.4%，但同比仍增长 48.1%。

云计算一季度扭亏，录得 3.40 亿元经调整后 EBITA，2021 财年同期亏损 11.21 亿元，不过该业务收入同比增幅仅为 29.1%至 160.51 亿元，因海外中资客户受美国监管问题终止合作对业务造成负面影响。

公布业绩后，多家大行下调阿里巴巴目标价。瑞银将阿里巴巴港股目标价由 273 港元降至 253 港元，唯继续维持“买入”评级；摩根大通维持其港股“增持”评级，但将目标价由 295 港元下调至 260 港元；高盛报告指阿里巴巴首季度收入和经调整 EBITDA 均逊预期，但回购彰显公司信心，因此维持“买入”评级和 321 港元目标价。

公布业绩后 Alibaba Group Holding Ltd. (NYSE:BABA)阿里巴巴在美股周二收跌逾 1%。

欧美市场强劲反弹 Ralph Lauren 拉夫劳伦集团上调全年业绩展望。美国本土和欧洲市场的持续解封为 Ralph Lauren Corp. (NYSE: RL) 拉夫劳伦集团的一季度销售带来比预期更强劲的反弹，该美国高端服装集团随即宣布上调全年业绩预期，刺激周二股价攀升最多 9.7%，创八个月以来最大升幅。

Ralph Lauren Corp. 表示同店销售在截至 6 月 26 日的 2022 财年首季实现 108%的固定汇率计增长，高于 Consensus Metrix 的综合预期 97.6%；北美市场 176%的增幅也比市场预期优胜，欧洲销售也几乎翻倍，而亚洲则因为区内最大市场——日本被紧急状态令长期支配而仅增 43%。

美国本土销售强劲反弹 Under Armour 安德玛再上调全年业绩展望。Under Armour Inc. (NYSE: UAA) 安德玛在 COVID-19 危机期间对执行转型计划的坚持已开始带来回报。

得益于越来越多消费者愿意为 Under Armour 安德玛的正价商品埋单，该美国体育用品集团的二季度收入几乎比去年同期翻了一番，增长率达 91%，13.515 亿美元的收入也远超市场预期的 12.1 亿美元。

7/31-8/6 消费行业投融资情况（来源于《华丽志》）：

1) 新港式糖水品牌简鹿糖水铺完成近千万元 A 轮融资

8 月 4 日，新港式糖水品牌简鹿糖水铺宣布完成了近千万元人民币的 A 轮融资，投资方为福达资本，本轮资金将主要用于团队搭建、产品升级和供应链建设。简鹿糖水铺创立于 2018 年，主打港式糖水以及小吃，产品包括人气糖水火锅、小熊系列奶芙等创新产品，也有经典糖水杨枝甘露、双皮奶等。

2) 烘焙品牌花木子完成数百万元天使轮+融资

8 月 5 日，烘焙品牌花木子宣布完成数百万元人民币天使轮+融资，由齐光资本领投，众麟资本跟投，本轮资金将用于新品研发、品牌推广和渠道开拓。此前，花木子在 2020 年 12 月获得来自众麟资本的数百万元人民币天使轮投资。花木子成立于 2020 年 1 月，从鲜花饼品类切入烘焙行业，定位于年轻一代快节奏的懒人早餐场景，产品品类包括肉松乳酪吐司、芝士岩烧吐司、蛋黄玫瑰鲜花饼和绿豆糕等，保质期为 90 天。

3) 植物肉品牌除了肉完成数千万元天使轮融资

8月5日，植物肉品牌除了肉宣布已于近日完成数千万元人民币天使轮融资，由华盖资本领投、泰煜安康跟投。除了肉成立于2019年，以植物蛋白为原料，推出植物牛肉汉堡饼和植物肉水饺等产品，主要面向连锁餐饮企业等B端销售。2021年6月，除了肉推出植物基固体蛋黄，主打0胆固醇、低卡和低脂。在产品技术层面，除了肉发明了植物肉的“保水技术”，来解决植物肉较容易松散的问题。除了肉面向C端的植物肉休闲零食系列将于2021年10月在淘宝上线，包括“除肉牛肉粒”、“伴侣植物素肉酱”等产品。

A股行业与公司重要信息

行业信息：8月3日国务院印发全民健身计划（2021-2025年），到2025年，经常参加体育锻炼人数比例达到38.5%，县乡村三级公共健身设施和社区15分钟健身圈实现全覆盖，每千人拥有社会体育指导员2.16名，带动全国体育产业总规模达到5万亿元（2019-2025 CAGR为9%）。其中运动用品制造及销售等总规模占比50%以上。

【华利集团】近日，公司如期赎回闲置募集资金购买的已到期理财产品，本金共计人民币86,600万元，获得收益合计人民币230.37万元，已全部归还至募集资金账户。

【百隆东方】今日，华敬东先生因到达法定退休年龄辞去公司董事会秘书职务，并不再担任公司其他职务。

【地素时尚】8月4日，张俊先生辞去董事会秘书职务，仍担任公司财务总监。田霖先生将担任公司副总经理兼董事会秘书，任期至本届董事会任期届满止。

【罗莱生活】8月2日，董事会审议通过公司以不超过人民币2.5亿元资金收购位于南通市经济即开发区的土地使用权，用于建设公司新总部中心及智慧工业园区，土地使用权年限为50年。

【周大生】公司近日通过了《关于公司回购部分社会公众股份的议案》。截至7月31日，公司以集中竞价累计回购了2,241,605股，占当前总股本0.20%，最高成交价19.04元/股，最低成交价17.67元/股，支付的总金额为41,598,913元。

【珀莱雅】近日，公司收到董事与高层人员《关于股份减持计划实施结果的告知函》。计划实施期间，董事与高层人员通过集中竞价交易方式共累计减持1,293,859股，占公司目前总股本的0.6433%。

【老凤祥】公司拟向B股股东提供现金选择权，有效申报的每股B股获得初始现金对价为3.43美元，其中每股派息约0.19美元，除息后调整为3.24美元/股。

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：申洲国际5%、伟星股份4%、安踏体育1%、李宁2%和波司登14%。

投资建议和投资标

从我们跟踪的 7 月零售来看，疫情对线下消费带来一定的负面影响，复苏进程放缓，线上未受到明显影响，龙头公司的电商板块保持相对更快的增长。考虑到 7-8 月行业淡季以销售夏装为主，如果疫情能够在四季度冬装销售旺季之前得到有效控制，我们预计对全年行业零售的负面冲击有限。另一方面，需要特别指出的是，今年部分出口制造龙头（比如伟星、浙江自然、百隆东方等），在行业需求复苏、订单回流、毛利率回升的带动下同样实现了靓丽盈利增速，目前较低的估值水平也值得积极关注。下半年考虑到行业的复苏和国潮深化的长期大趋势，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，我们中长期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，其中运动服饰板块受 8 月 3 日国务院发布全面健身计划带动，中长期催化进一步明确，我们推荐申洲国际(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)、贝泰妮(300957, 增持)、建议关注上海家化(600315, 增持)、丸美股份(603983, 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	#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	-
													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												
CDL.PA	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。

收入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