

强于大市

服装行业点评

疫情不改7月服装零售恢复趋势

尽管疫情在局部地区出现反复，服装行业整体需求端复苏态势仍然延续，7月份服装零售同比增长7.5%，与2019年同期相比增长1.2%。在疫情控制的情况下，服装整体销售在8月份依然会有一定影响，但需求整体趋稳，恢复稳健增长的态势不变。7月服装出口同比增长8.21%，纺织品出口在去年同期防疫物资出口较多情况下本月同比下滑，整体较为稳定。

- **7月服装零售延续恢复，需求端复苏态势良好。**7月份服装零售同比增长7.5%，与2019年相比，2021年7月服装零售额同比增长1.2%。7月份同比2019年增长幅度环比6月有所下降，主要由于7月下半月开始南京、郑州等地疫情开始反复。在疫情控制的情况下，服装整体销售在8月份依然会有一定影响，但需求整体趋稳，恢复稳健增长的态势不变。
- **在去年高基数下，纺织服装出口趋于平稳，但比19年改善。**7月服装出口金额为165.75亿美元，同比增长8.21%，较2019年同期下降1.03%。上游纺织制造方面，由于去年疫情原因，对于防疫物质需求增加，导致2020年同期纺织制造出口金额基数较大，今年7月纺织制造出口金额为116.98亿美元，同比下降26.78%，但是与19年同期相比，增长8.65%。
- **近期中报业绩期，重点公司恢复较好。**近期我们发布了中报业绩点评，李宁深度聚焦“单品牌、多品类、多渠道”策略，2021H1收入增长61.81%至101.97亿，净利润增长187.26%至19.62亿，流水高增。罗莱打造具有互联网基因的年轻品牌，多维升级企业管理，2021H1收入增长32.54%至25.26亿，净利润增长68.85%至2.82亿，业绩企稳回升。比音勒芬通过全渠道推广加强品牌建设，2021H1收入增长33.31%至10.22亿元，净利润增长52.14%至2.45亿元，下半年有望高增。
- **7月服装销售增长有所恢复，我们依旧关注业绩恢复情况较好的标的。**大众休闲服饰行业重点推荐海澜之家、森马服饰、太平鸟。中高端服饰推荐比音勒芬、地素时尚，建议关注报喜鸟。体育服饰重点推荐港股安踏体育、李宁、特步国际。上游纺织制造方面，虽然近期东南亚疫情反复，但不改长期成长逻辑，重点推荐产能布局完善的制造龙头申洲国际，建议关注鞋类ODM一体化制造商华利集团和拥有锦纶一体化产业链的台华新材。
- **板块复查：**创业板(-4.55%)，深证成指(-3.69%)，沪深300(-3.57%)，上证综指(-2.53%)。纺织服装行业跌幅为1.46%，在申万行业中涨幅居中，纺织制造子版块跌幅为1.13%，服装家纺子版块跌幅为1.62%。
- **重点公司公告：**361度(1361.HK)：2021年中期业绩公布；李宁(2331.HK)：截至二零二一年六月三十日止六个月之中期业绩公告；七匹狼(002029)：2021年半年度报告；罗莱生活(002293)：2021年半年度报告；华利集团(300979)：2021年半年度报告；富安娜(002327)：2021年半年度报告；水星家纺(603365)：2021年半年度报告；比音勒芬(002832)：2021年半年度报告；锦泓集团(603518)：2021年半年度报告；朗姿股份(002612)：2021年半年度报告。
- **行业新闻：**全球最大童装DTC品牌PatPat获1.6亿美元融资；Coach中国市场业绩大涨；特步拟4.39亿收购上海七宝57个商业单位。
- **风险因素：**疫情后消费不及预期、市场竞争加剧、新零售发展不及预期。

相关研究报告

《纺织服装行业周报：6月服装零售态势良好，服装出口延续高增》20210718

《纺织服装行业周报：疫情未改Q2复苏趋势，重点公司业绩表现优异》20210712

《体育服饰行业深度报告：国牌破局在即，体育服饰行业迎来新周期》20210701

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

纺织服装

证券分析师：郝帅

(8610)66229231

shuai.hao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521030002

目录

一、服装零售延续复苏，出口较为稳定.....	4
1.2 H1 重点公司经营改善，业绩恢复较好.....	5
1.2.1 李宁：品牌力提升引领高增长，盈利持续改善.....	5
1.2.2 罗莱生活：H1 业绩高速增长，股权激励绑定核心员工共发展.....	6
1.2.3 比音勒芬：H1 维持高增，存货优化、线下拓店可期.....	6
二、行业主要数据回顾.....	8
板块复查.....	8
品牌零售端.....	9
出口端.....	11
上游原材料.....	11
三、公司重点公告.....	14
四、行业新闻一览.....	15
五、板块近期事项.....	16
解禁.....	16
近期增减持一览.....	16
股东大会.....	18

图表目录

图表 1. 7 月服装零售持续恢复.....	4
图表 2. 7 月纺织服装出口趋于平稳, 相比 19 年有所改善.....	5
图表 3. 纺服板块本周明显下跌.....	8
图表 4. 纺服板块本月明显上涨.....	8
图表 5. 股指与纺服板块年内均有涨跌.....	8
图表 6. 纺织服装行业牧高笛本周领涨.....	9
图表 7. 全国百大零售企业服装类零售额 7 月平稳增长.....	9
图表 8. 服装鞋帽、针纺织品零售额 7 月平稳增长.....	9
图表 9. 社会消费品零售额 7 月保持平稳.....	10
图表 10. 限额以上企业消费品零售额当月平稳增长.....	10
图表 11. 全国 50 家大型零售企业零售额保持平稳.....	10
图表 12. 居民消费价格指数当月同比上升(城市、农村).....	10
图表 13. 居民消费价格指数相对平稳(食品、非食品、消费品).....	10
图表 14. 纺织纱线、织物及制品出口金额 7 月同比下滑.....	11
图表 15. 鞋类出口金额 7 月快速增长.....	11
图表 16. 服装及衣着附件出口金额 7 月平稳增长.....	11
图表 17. 人民币汇率合理范围内波动.....	11
图表 18. 上游原材料价格波动.....	11
图表 19. 2011 年以来 328 棉价整体下行.....	12
图表 20. 2018 年以来 328 棉价指数有所波动.....	12
图表 21. 2011 年以来长绒棉 137 价格逐渐平稳.....	12
图表 22. 2018 年以来长绒棉 137 价格走势平稳.....	12
图表 23. 2011 年以来 Cotlook: A 指数走势逐渐平稳.....	13
图表 24. 2018 年以来 Cotlook: A 指数有所波动.....	13
图表 25. 2011 年以来美国皮马 2 级长绒棉现货价格整体下行.....	13
图表 26. 2018 年以来美国皮马 2 级长绒棉现货价格上行.....	13
图表 27. 近期部分公司解禁数额较大.....	16
图表 28. 部分公司近期增减持频繁.....	16
图表 29. 近期召开股东大会公司情况.....	18

一、服装零售延续复苏，出口较为稳定

1.1 7月服装零售延续复苏趋势，服装线上高增

7月服装零售延续复苏趋势，线上维持高速增长。服装整体销售向好态势延续，各地区疫情反复不改需求复苏。7月份全国社会零售总额 34925 亿元，同比增长 8.5%，1-7 月累计同比增长 20.7%。其中，7 月份服装零售同比增长 7.5%，与 2019 年同期相比，2021 年 7 月服装零售额同比增长 1.2%。2021 年 1-7 月服装线上累计同比为 21.6%，服装线上渗透率仍在提升。7 月份同比 2019 年增长幅度环比 6 月有所下降，主要由于 7 月下半旬开始南京、郑州等地疫情开始反复，且此次疫情控制程度超过此前疫情反复的程度，是 2021 年以来最严格的一次。我们认为在疫情控制的情况下，服装整体销售在 8 月份依然会有一定的影响，但服装需求整体趋稳，恢复稳健增长的态势不变。

图表 1.7 月服装零售持续恢复

时间	社零 当月同比%	社零 累计同比%	服装零售 当月同比%	服装零售 累计同比%	服装线上零售累 计同比%
2019 年 1-2 月	8.2	8.2	1.8	1.8	15.6
2019 年 3 月	8.7	8.3	6.6	3.3	19.1
2019 年 4 月	7.2	8.0	(1.1)	2.2	23.7
2019 年 5 月	8.6	8.1	4.1	2.6	21.2
2019 年 6 月	9.8	8.4	5.2	3.0	21.4
2019 年 7 月	7.6	8.3	2.9	3.0	20.4
2019 年 8 月	7.5	8.2	5.2	3.2	19.7
2019 年 9 月	7.8	8.2	3.6	3.3	18.6
2019 年 10 月	7.2	8.1	(0.8)	2.8	7.1
2019 年 11 月	8.0	8.0	4.6	3.0	16.5
2019 年 12 月	8.0	8.0	1.9	2.9	15.4
2020 年 1-2 月	(20.5)	(20.5)	(30.9)	(30.9)	(18.1)
2020 年 3 月	(15.8)	(19.0)	(34.8)	(32.2)	(15.1)
2020 年 4 月	(7.5)	(16.2)	(18.5)	(29.0)	(12.0)
2020 年 5 月	(2.8)	(13.5)	(0.6)	(23.5)	(6.8)
2020 年 6 月	(1.8)	(11.4)	(0.1)	(19.6)	(2.9)
2020 年 7 月	(1.1)	(9.9)	(2.5)	(17.5)	(0.9)
2020 年 8 月	0.5	(8.6)	4.2	(15.0)	1.1
2020 年 9 月	3.3	(7.2)	8.3	(12.4)	3.3
2020 年 10 月	4.3	(5.9)	12.2	(9.7)	5.6
2020 年 11 月	5.0	(4.8)	4.6	(7.9)	5.9
2020 年 12 月	4.6	(3.9)	3.8	(6.6)	5.8
2021 年 1-2 月	33.8	33.8	47.6	47.6	44.3
2021 年 3 月	34.2	33.9	69.1	54.2	39.6
2021 年 4 月	17.7	29.6	31.2	48.1	33.8
2021 年 5 月	12.4	25.7	12.3	31.9	28.2
2021 年 6 月	12.1	23.0	12.8	33.7	24.1
2021 年 7 月	8.5	20.7	7.5	29.8	21.6

资料来源：国家统计局，中银证券

注：2021 年 1-2 月服装零售额比 2019 年同比下降 3.0%；2021 年 3 月服装零售额相比 2019 年同比增长 4.4%；2021 年 4 月服装零售额相比 2019 年同比增长 3.0%；2021 年 5 月服装零售额相比 2019 年同比增长 8.2%；2021 年 6 月服装零售额相比 2019 年同比增长 7.6%；2021 年 7 月服装零售额相比 2019 年同比增长 1.2%

在去年高基数下，纺织服装出口趋于平稳，但比 19 年改善。服装出口继续延续上半年增长趋势，7 月服装出口金额为 165.75 亿美元，同比增长 8.21%，较 2019 年同期下降 1.03%。上游纺织制造方面，由于去年疫情原因，对于防疫物质需求增加，导致 2020 年同期纺织制造出口金额基数较大，今年 7 月纺织制造出口金额为 116.98 亿美元，同比下降 26.78%，但是与 19 年同期相比，增长 8.65%。整体来看，整个纺织服装出口 7 月份金额为 282.73 亿美元，同比下降 9.65%，较 2019 年同期增长 2.76%。在前期高增长基数的影响下，7 月纺织服装出口略有波动，预计下半年企稳。

图表 2.7 月纺织服装出口趋于平稳，相比 19 年有所改善

单位：亿美元	纺织纱线/织物 及制品	同比%	服装及衣着附件 出口	同比%	纺织服装出口 (加总)	同比%
2019 年 1 月	114.12	14.29	136.51	4.03	250.63	8.47
2019 年 2 月	59.59	(33.17)	71.16	(37.71)	130.76	(35.72)
2019 年 3 月	95.23	36.45	86.58	20.51	181.82	28.36
2019 年 4 月	97.89	(6.74)	96.71	(11.33)	194.60	(9.08)
2019 年 5 月	116.44	3.55	121.87	(0.11)	238.31	1.65
2019 年 6 月	103.09	(3.40)	143.37	(2.96)	246.46	(3.15)
2019 年 7 月	107.67	5.99	167.47	(0.27)	275.14	2.09
2019 年 8 月	100.15	(2.59)	156.99	(6.38)	257.14	(4.94)
2019 年 9 月	97.65	(7.88)	147.55	(7.83)	245.20	(7.85)
2019 年 10 月	101.55	4.22	127.13	(5.92)	228.68	(1.67)
2019 年 11 月	99.53	(3.49)	121.14	(4.89)	220.67	(4.26)
2019 年 12 月	110.06	11.37	139.48	5.39	249.54	7.94
2020 年 1 月	114.08	(0.03)	135.37	(0.83)	249.46	(0.47)
2020 年 2 月	23.54	(60.50)	24.98	(64.90)	48.52	(62.89)
2020 年 3 月	89.22	(6.32)	65.08	(24.83)	154.30	(15.13)
2020 年 4 月	146.13	49.29	67.40	(30.31)	213.53	9.73
2020 年 5 月	206.49	77.34	89.06	(26.93)	295.54	24.02
2020 年 6 月	161.57	56.72	128.75	(10.20)	290.31	17.79
2020 年 7 月	159.77	48.38	153.18	(8.54)	312.94	13.74
2020 年 8 月	147.18	46.96	162.07	3.23	309.24	20.26
2020 年 9 月	131.52	34.69	152.25	3.19	283.77	15.73
2020 年 10 月	116.62	14.84	131.83	3.70	248.45	8.64
2020 年 11 月	120.40	20.96	125.50	3.60	245.90	11.43
2020 年 12 月	122.91	11.67	139.10	(0.27)	262.01	5.00
2021 年 1 月	130.76	14.62	135.41	0.03	266.17	6.70
2021 年 2 月	90.58	284.77	105.13	320.90	195.71	303.37
2021 年 3 月	96.74	8.42	92.53	42.18	189.26	22.66
2021 年 4 月	121.55	(16.82)	111.23	65.03	232.77	9.01
2021 年 5 月	121.23	(41.29)	121.97	36.96	243.20	(17.71)
2021 年 6 月	125.20	(22.51)	151.50	17.67	276.70	(4.69)
2021 年 7 月	116.98	(26.78)	165.75	8.21	282.73	(10.8)

资料来源：中国海关总署，中银证券

1.2 H1 重点公司经营改善，业绩恢复较好

头部服装纺织品牌积极参与数字化转型，持续推进新零售模式，与垂直社交平台深度合作，实现品牌文化的升级蜕变；其中，2021 上半年，李宁、罗莱生活和比音勒芬收入增长 61.81%/32.54%/33.31%，至 101.97/25.26/10.22 亿元，净利润增长 187.26%/68.85%/52.14%，至 19.62/2.82/2.45 亿元。

近期纺织服装行业中报业绩期，我们发布三家重点公司中报点评：

1.2.1 李宁：品牌力提升引领高增长，盈利持续改善

公司发布 21H1 中期业绩公告，国内消费回暖背景下，公司继续深度聚焦“单品牌、多品类、多渠道”策略，H1 收入增长 61.81%至 101.97 亿，净利润增长 187.26%至 19.62 亿，流水高增，动销向好。随着公司持续优化供应链组合，推进李宁大电商业务模式，全年有望维持增长，维持买入评级。

公司发布中期业绩报告，H1 收入利润快速增长，流水表现亮眼。根据 H1 中期业绩公告，在消费回暖背景下，公司科技研发、设计能力、产品质量等方面进一步提升，持续整合供应链资源，2021 年 H1 销售同比增长 61.81%，净利润同比大幅增长 187.26%，整体实现了高速增长。

H1 全渠道流水表现向好，终端动销较好，盈利能力增强。全渠道看，公司线下在优化门店效率的背景下，2021H1 直营流水达 88.5% 的增长，直营端流水表现亮眼。批发流水较去年同比增长 47.7%，凸显经销商对品牌及市场信心的提升，整体显示公司终端动销情况较好。线上来看，公司明确大电商业务战略、加快线上折扣体系建设取得较好成效，拉动电商流水获得 77.8% 的高速增长，线上渠道发展势头强劲。盈利能力看，由于今年产品结构优化、零售端折扣的改善，促进 2021H1 毛利率上升 6.4pct 至 55.9%，叠加控费拉动净利率上升 8.1pct 至 19.2%。未来公司将持续优化产品结构，加大研发投入、设计力度，提升盈利能力，长期发展向好。

品牌科技叠加国潮文化，预计公司未来发展强劲。新疆棉事件、消费者运动需求旺盛等激起李宁品牌影响力大幅提升，走入年轻人眼中，拉动销量大增。并且公司在科技上不断加大研发投入，在时尚设计上与国潮文化融合，在定位上抓取年轻人的喜好，推出具有科技感、时尚性以及文化元素的系列产品。渠道端优化零售管理，大力发展线上销售模式，加强线下折扣管理以及供应链环节库存管理，预计未来李宁将发展强劲。

1.2.2 罗莱生活：H1 业绩高速增长，股权激励绑定核心员工共发展

公司发布 2021H1 业绩公告，2021H1 收入增长 32.54% 至 25.26 亿，净利润增长 68.85% 至 2.82 亿；Q1/Q2 收入分别为 13.19/12.07 亿，同比增长 47.69/19.15%；净利润分别为 1.83/0.99 亿，同比增长 156.15/3.13%。公司推出股权计划绑定核心员工，未来随着公司持续推进品牌形象提升，全年有望维持较好增长，维持买入评级。

品牌、渠道、供应链多方面升级，2021H1 收入利润增长亮眼。H1 家纺业务同比增长 28.80% 至 20.16 亿元，家居业务同比增长 49.25% 至 5.10 亿元，美国家居业务在疫情平稳后恢复显著。收入增长主要得益于品牌年轻化、线上线多渠道优化、增强供应链效率三方面取得成效。1) **品牌方面**，公司旗下 LOVO 品牌上半年签约全新代言任嘉伦，增强年轻一代消费者黏性；主品牌与代言人易烊千玺持续合作，新品取得较好的销售成果。2) **渠道方面**，H1 直营/加盟收入分别同比增长 28%/31% 至 1.71/8.56 亿元，3) **店铺数量方面**，公司上半年净增加 38 家至 2274 家，下半年净开店趋势预计将持续，拉动收入增长。线上方面在传统平台与新兴平台加大营销投入力度，H1 线上收入同比增长 21.85% 至 6.86 亿元。4) **供应链方面**，2021H1 公司供应链优化项目推进，加大投资扩增南通工厂自动化改造项目，供应链效率将获得提升。

毛利率稳中有升，控费能力提升显著，存货改善。公司 2021H1 毛利率为 43.93%，同比去年同期小幅下滑 0.52pct，剔除会计政策变动影响，毛利率稳中有升。2021H1 销售费用率同比下降 2.53pct 至 20.38%；管理费用率同比下降 1.58pct 至 6.95%。上半年公司优化供应链效率，存货周转天数加快 56 天至 154 天，显示公司营运能力加强。

坚持年轻化品牌建设，供应链变革提升营运能力，股权激励绑定核心员工共增长。公司打造具有互联网基因的年轻品牌，持续推进供应链数字化变革，不断优化营运能力。此外公司发布股权激励计划，拟 5.76 元/股授予 151 名核心员工 1.82% 股份，业绩考核目标为 2021/22/23 年相对 20 年净利润或收入增速不低于 10%/21%/33%，股权激励绑定核心员工为公司发展护航。

1.2.3 比音勒芬：H1 维持高增，存货优化、线下拓店可期

公司发布 21H1 业绩，公司 H1 收入增长 33.31% 至 10.22 亿元，净利润增长 52.14% 至 2.45 亿元。消费回暖叠加公司品牌力加强，上半年公司业绩表现优异。随着公司持续推进新零售模式，国潮文化联名品上市品牌影响力进一步增强，全年有望维持较好增长，维持买入评级。

公司发布半年度业绩报告，H1 收入利润快速增长。Q1/Q2 公司分别实现营收 3.67/5.32 亿元，同比增长 45.17%/22.81%，Q2 收入端在去年同期增长的背景下依旧维持高速增长。公司上半年收入增长主要依靠同店内生。得益于公司借东奥赛事打造赛服，线上线下全面传播、多明星矩阵助力打造国际化年轻化品牌，融入国潮文化元素、打造宫廷文化联名系列，品牌力得到进一步的加强。渠道方面，公司上半年净开店 28 家至 1007 家，下半年是开店旺季，预计全年公司新开门店达 120 家左右。

毛利率大幅提升，存货显著改善，现金流大增。公司 H1 毛利率为 71.98%，比去年同期增长 7.13pct，主要系公司上半年控价策略效果明显，销售均价同比提升，并且直营渠道销售占比加大所致。公司 H1 总费用率提升 3.22pct，主要系品牌推广费用增加，销售费用率有所提升。截止 2021H1，公司存货周转天数同比下降 56 天至 390 天，在销售维持较快增长的情况下存货管理持续优化，期末公司现金流同比增长 155.08%至 4.54 亿元，大幅改善。

不断加强品牌建设，数字化推动线上新零售布局，品牌力支撑公司积极拓展门店。公司自 2003 年起与中国国家高尔夫球队合作，在 2020 年再次与其续约 8 年，品牌影响力持续提升。公司不断推进新零售营销模式，提高信息化管理水平。线上方面，公司积极开展线上运营同时实施全员营销，通过私域流量运营唤醒沉睡 VIP 并持续拉新；线下方面，品牌力支撑公司积极拓展门店数量，与同业相比线下门店拓展空间充分，未来店铺数量增长有望拉动收入进一步提升。

7 月服装销售增长有所恢复，我们依旧关注业绩恢复情况较好的标的。大众休闲服饰行业推荐**海澜之家、森马服饰、太平鸟**。中高端服饰推荐**比音勒芬、地素时尚**，建议关注**报喜鸟**。体育服饰行业建议关注港股**安踏体育、李宁、特步国际**。上游纺织制造方面，虽然近期东南亚疫情反复，但制造业龙头地位巩固，长期成长逻辑不变，建议关注产能布局完善的制造龙头**申洲国际**，建议关注鞋类 ODM 一体化制造商**华利集团**和拥有锦纶一体化产业的**台华新材**。

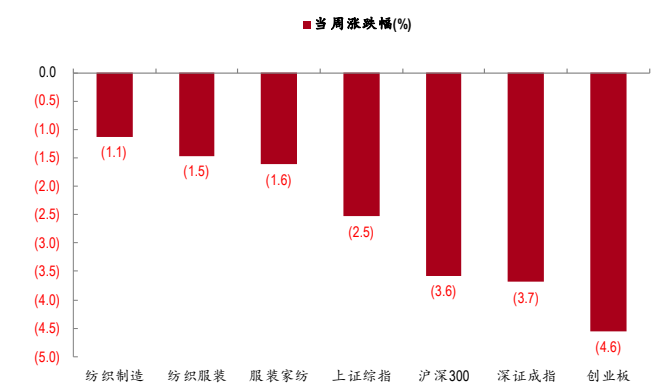
二、行业主要数据回顾

板块复查

本周上证综指跌 2.53%，报 3427.33 点；沪深 300 跌 3.57%，报 4769.27 点；深证成指跌 3.69%，报 14253.53 点；创业板指数跌 4.55%，报 3473.86 点。

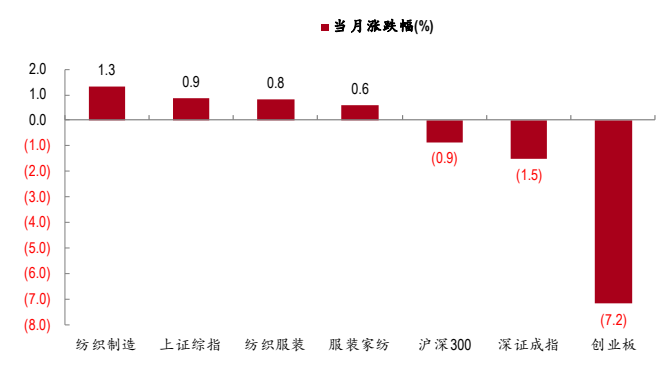
本周申万板块下跌指数居多。非银金融(2.21%)、国防军工(1.56%)、综合(0.50%)涨幅位列前三，休闲服务(-6.82%)、医药生物(-7.28%)、食品饮料(-9.80%)跌幅位列前三，而纺织服装行业跌幅为 1.46%，在中万行业中涨幅居中，纺织制造子版块跌幅为 1.13%，服装家纺子版块跌幅为 1.62%。

图表 3. 纺服板块本周明显下跌



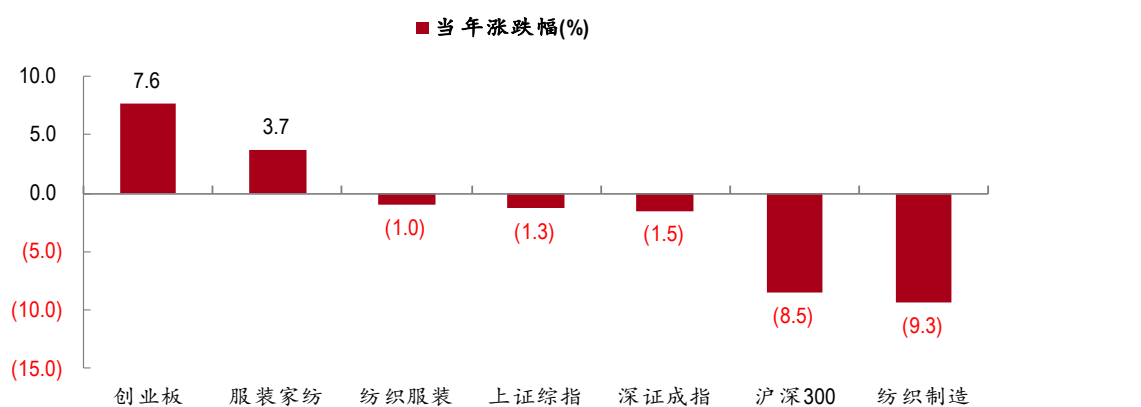
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 纺服板块本月明显上涨



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 股指与纺服板块年内均有涨跌

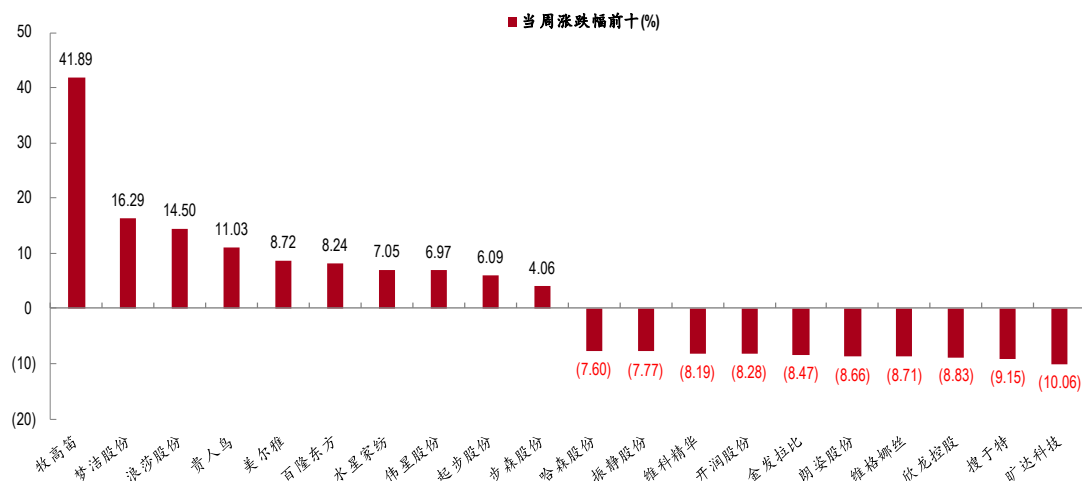


资料来源：万得，中银证券

个股方面，当周纺织服装行业涨幅前十：牧高笛(41.89%)、梦洁股份(16.29%)、浪莎股份(14.50%)、贵人鸟(11.03%)、美尔雅(8.72%)、百隆东方(8.24%)、水星家纺(7.05%)、伟星股份(6.97%)、起步股份(6.09%)、步森股份(4.06%)。

个股方面，当周纺织服装行业跌幅前十：哈森股份(-7.60%)、振静股份(-7.77%)、维科精华(-8.19%)、开润股份(-8.28%)、金发拉比(-8.47%)、朗姿股份(-8.66%)、维格娜丝(-8.71%)、欣龙控股(-8.83%)、搜于特(-9.15%)、旷达科技(-10.06%)。

图表 6. 纺织服装行业牧高笛本周领涨



资料来源：万得，中银证券

品牌零售端

品牌零售端 2021 年 7 月平稳上升：2021 年 7 月，服装鞋帽针纺织品类零售额同比增加 7.5%，增速环比减少 5.3pct。

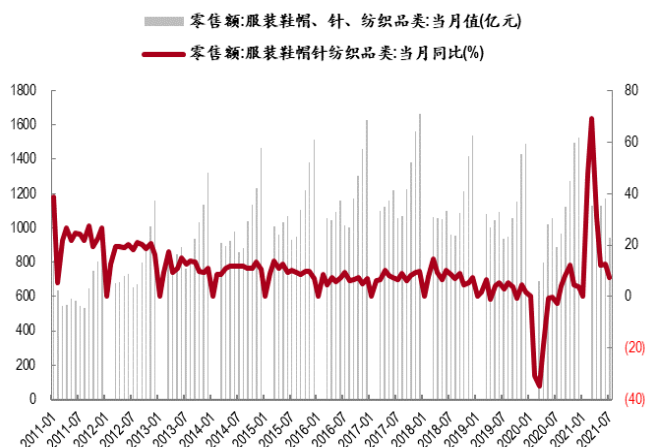
社会零售端 2021 年 7 月平稳上升：2021 年 7 月，我国社会消费品零售总额同比上升 8.5%，增速环比减少 3.6pct；限额以上企业消费品零售总额同比上升 8.5%，增速环比减少 4.7pct。

图表 7. 全国百家大型零售企业服装类零售额 7 月平稳增长



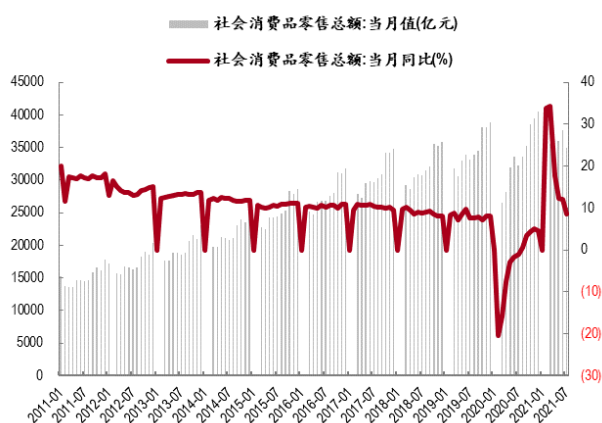
资料来源：万得，中银证券

图表 8. 服装鞋帽、针纺织品零售额 7 月平稳增长



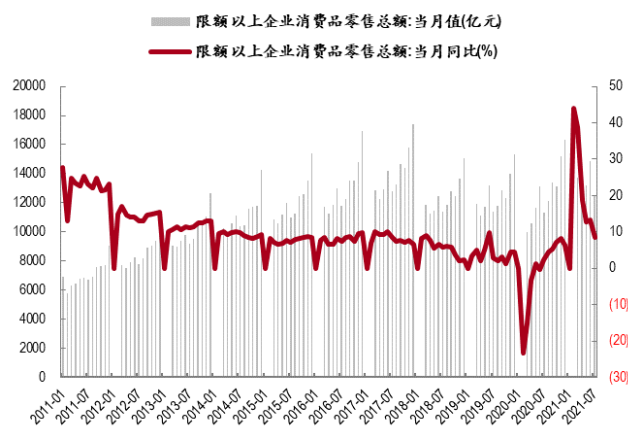
资料来源：万得，中银证券

图表 9. 社会消费品零售额 7 月保持平稳



资料来源：万得，中银证券

图表 10. 限额以上企业消费品零售额当月平稳增长



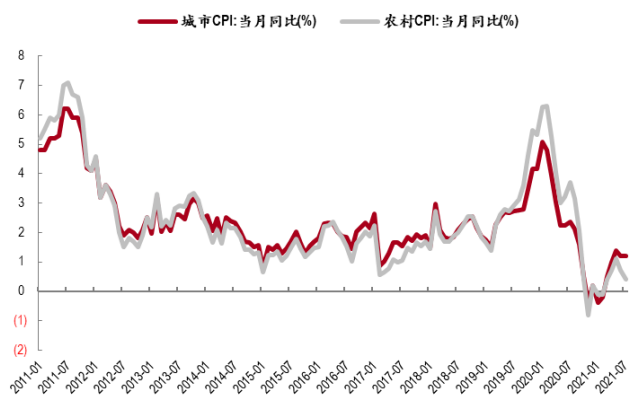
资料来源：万得，中银证券

图表 11. 全国 50 家大型零售企业零售额保持平稳



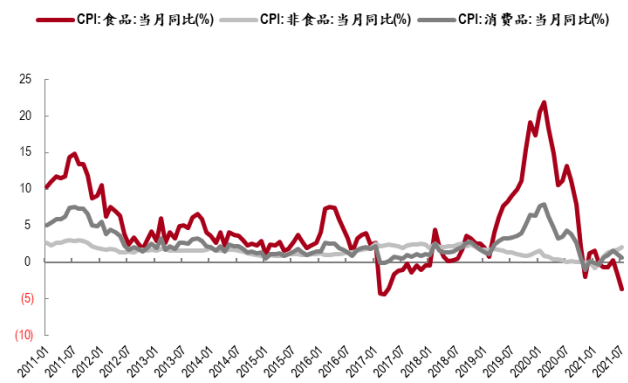
资料来源：万得，中银证券

图表 12. 居民消费价格指数当月同比上升(城市、农村)



资料来源：万得，中银证券

图表 13. 居民消费价格指数相对平稳(食品、非食品、消费品)



资料来源：万得，中银证券

出口端

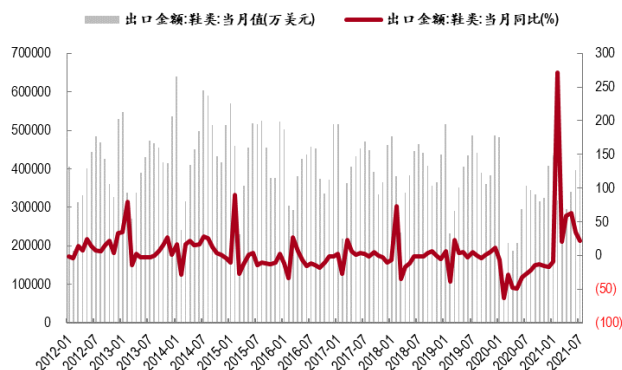
2021年7月，纺织纱线、织物及制品出口额当月同比下降26.78%（增速环比-4.24pct，同比-75.16pct）；鞋类出口额当月同比增长22.18%（增速环比-12.39pct，同比+49.03pct）；服装及衣着附件出口额当月同比增长8.21%（增速环比-9.45pct，同比+16.75pct）

图表 14. 纺织纱线、织物及制品出口金额 7 月同比下滑



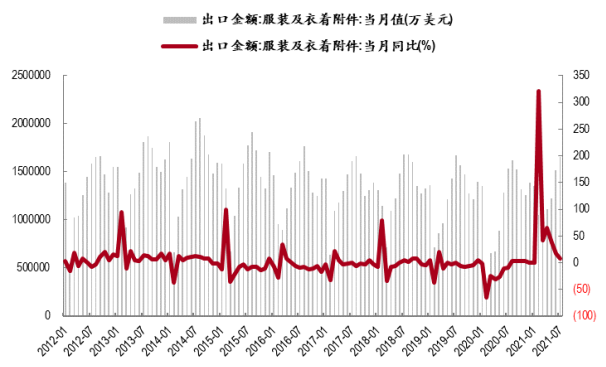
资料来源：万得，中银证券

图表 15. 鞋类出口金额 7 月快速增长



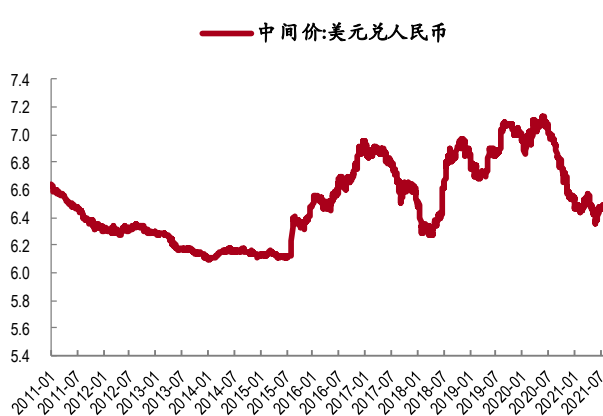
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 服装及衣着附件出口金额 7 月平稳增长



资料来源：万得，中银证券

图表 17. 人民币汇率合理范围内波动



资料来源：万得，中银证券

上游原材料

图表 18. 上游原材料价格波动

原材料	单位	更新日期	价格	本周涨跌(%)
中国棉花价格指数:328	元/吨	2021/8/20	18,497.0	3.32
中国棉花价格指数:长绒棉:137	元/吨	2021/8/11	28,150.0	0.54
Cotlook:A 指数	美分/磅	2021/8/19	103.4	3.40
棉花:长绒棉:美国皮马 2 级 (现货价)	美分/磅	2021/8/19	215.0	0.00
中外棉花价差	元/吨	2021/8/19	2,079.0	8.62
产品价格指数:纱线:32 支纯棉普梳纱	元/吨	2021/8/16	26,830.0	0.04
产品价格指数:坯布:32 支纯棉斜纹布	元/米	2021/8/16	6.2	0.00
重量无烙印牛皮:芝加哥 (离岸价)	美分/磅	2021/8/6	39.5	(31.30)
CCFEI 价格指数:氨纶 40D	元/吨	2021/8/20	80,000.0	0.00
粘胶短纤 (市场价)	元/吨	2021/8/20	12,800.0	(0.39)
涤纶短纤 (市场价)	元/吨	2021/8/20	6,930.0	(1.70)

资料来源：万得，中银证券

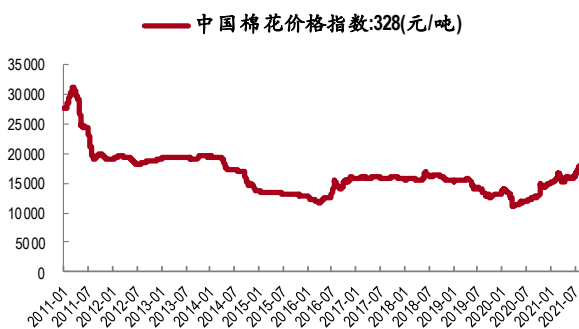
原材料方面，本周内外棉价差有所扩大。截至2021年8月20日，中国棉花价格指数:328为18497元/吨，较上周上涨594元/吨，近一月上涨1463元/吨，较年初上涨3534元/吨；中国棉花价格指数:长绒棉:137为28150元/吨，较上周上涨150元/吨，近一月上涨1650元/吨，较年初上涨6850元/吨；Cotlook:A指数为103.35美分/磅，较上周上涨3.40美分/磅，近一月上涨7.15美分/磅，较年初上涨18.75美分/磅；中外棉花价差为2079元/吨，较上周上涨165元/吨，近一月上涨144元/吨，较年初上涨784元/吨。

棉纱价格本周有所上涨。截至2021年8月20日，中国纱线价格指数(CY Index):OEC10S报15400元/吨，较上周上涨200元/吨，近一月上涨1100元/吨，较年初上涨1600元/吨；中国纱线价格指数(CY Index):C32S报27560元/吨，较上周上涨130元/吨，近一月上涨1260元/吨，较年初上涨3860元/吨；中国纱线价格指数(CY Index):JC40S报32600元/吨，较上周上涨100元/吨，近一月上涨2500元/吨，较年初上涨5500元/吨。

粘胶类价格有涨有跌，涤纶类价格下跌。截至2021年8月20日，粘胶长丝报38600元/吨，较上周上涨100元/吨，近一月上涨600元/吨，较年初上涨2100元/吨；粘胶短纤1.5D报12800元/吨，较上周下跌50元/吨，近一月报价未变，较年初上涨1800元/吨；涤纶短纤报6993.33元/吨，较上周下跌90元/吨，近一月下跌107元/吨，较年初上涨1087元/吨；涤纶POY报7370元/吨，较上周下跌180元/吨，近一月下跌455元/吨，较年初上涨1500元/吨；涤纶DTY报8975元/吨，较上周下跌225元/吨，近一月下跌325元/吨，较年初上涨1425元/吨。

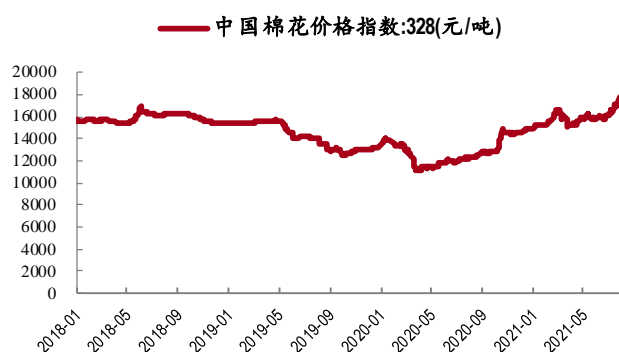
棉纱期货成交量上涨，持仓数下跌。截至2021年8月20日，棉纱期货成交量53606手，较上周上涨5715手，同比上涨11.93%。棉纱期货成交量33109手，较上周下跌15179手，同比下跌31.43%。截至2021年8月20日，棉纱期货持仓数49454手，较上周下跌3771手，同比下跌7.09%。

图表 19. 2011 年以来 328 棉价整体下行



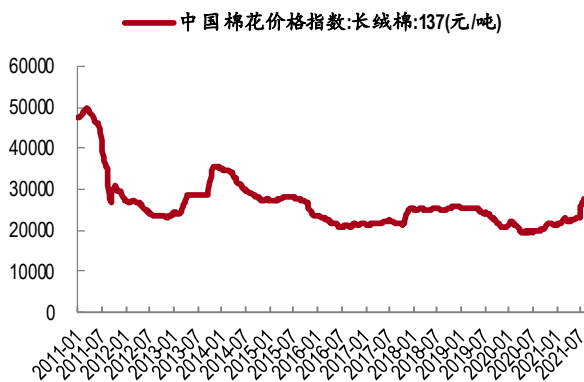
资料来源：万得，中银证券

图表 20. 2018 年以来 328 棉价指数有所波动



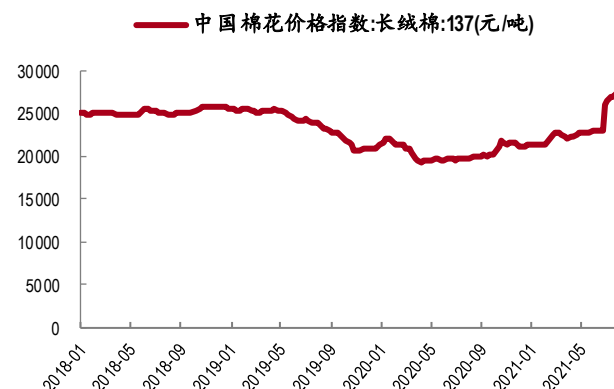
资料来源：万得，中银证券

图表 21. 2011 年以来长绒棉 137 价格逐渐平稳



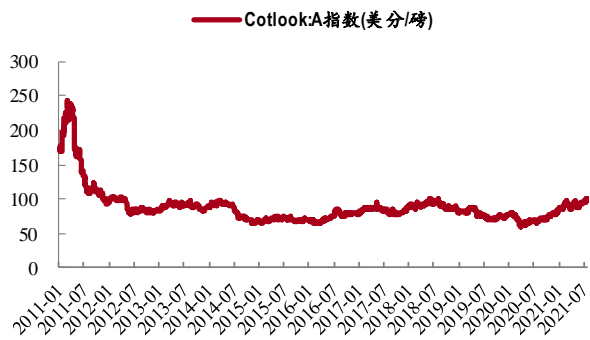
资料来源：万得，中银证券

图表 22. 2018 年以来长绒棉 137 价格走势平稳



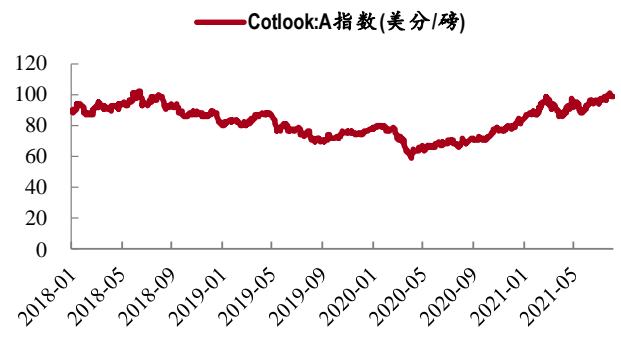
资料来源：万得，中银证券

图表 23. 2011 年以来 Cotlook: A 指数走势逐渐平稳



资料来源: 万得, 中银证券

图表 24. 2018 年以来 Cotlook: A 指数有所波动



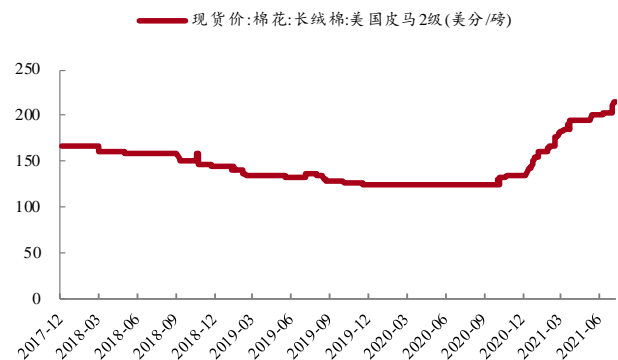
资料来源: 万得, 中银证券

图表 25. 2011 年以来美国皮马 2 级长绒棉现货价格整体下行



资料来源: 万得, 中银证券

图表 26. 2018 年以来美国皮马 2 级长绒棉现货价格上行



资料来源: 万得, 中银证券

三、公司重点公告

361度 (1361.HK) : 2021 年中期业绩公布

8月17日, 361度发布了半年报业绩。361度2021年上半年实现营收31.07亿元, 同比增长15.7%; 净利润约4.01亿元, 同比增长32.9%。

李宁 (2331.HK) : 截至二零二一年六月三十日止六个月之中期业绩公告

8月13日, 李宁发布2021年中期业绩公告, 公司上半年营收101.97亿元, 同比增长65%; 归母净利润19.62亿元, 同比增长187.2%。

七匹狼 (002029) : 2021 年半年度报告

8月20日, 七匹狼披露2021年半年报, 2021年上半年公司实现的营业收入约15.42亿元, 同比增长13.88%; 实现归母净利润约8270.23万元, 同比增长241.15%。

罗莱生活 (002293) : 2021 年半年度报告

8月20日, 罗莱生活公布2021财年半年财报。2021年上半年罗莱生活营收达25.26亿元, 较去年同期的19.06亿元上涨32.54%; 净利润达2.82亿元, 相比去年同期的1.67亿元大涨68.85%。

华利集团 (300979) : 2021 年半年度报告

8月20日, 华利集团发布2021年半年度报告。2021年上半年公司营业收入81.95亿元, 同比增长18.23%; 归属于上市公司股东的净利润12.91亿元, 同比增长66.58%。

富安娜 (002327) : 2021 年半年度报告

8月20日, 富安娜发布半年报称, 2021年上半年营业收入13.08亿元, 同比增长18.91%; 归属于母公司所有者的净利润2.1亿元, 同比增长25.37%。

水星家纺 (603365) : 2021 年半年度报告

8月17日, 水星家纺发布2021年半年度报告。2021年上半年公司实现营业收入16.19亿元, 同比增长38.80%, 实现归属于上市公司股东的净利润1.64亿元, 同比增长72.43%。

比音勒芬 (002832) : 2021 年半年度报告

8月17日, 比音勒芬发布半年度报告。2021年上半年公司营业收入10.21亿元, 同比增长33.31%, 归母净利润2.45亿元, 同比增长52.14%。

锦泓集团 (603518) : 2021 年半年度报告

8月17日, 锦泓集团披露半年报, 2021年上半年公司实现营业收入19.63亿元, 同比增长73.74%; 归属于上市公司股东的净利润1.33亿元, 上年同期为亏损251.42万元。目前, 锦泓集团旗下有Teenie Weenie、维格娜丝、元先三大品牌, 分别覆盖中高端、高端和国货精品产品线。在今年上半年, Teenie Weenie实现营收14.38亿元, 同比增长90.73%, 占总营收的七成以上。

朗姿股份 (002612) : 2021 年半年度报告

8月17日, 朗姿股份发布2021年半年报, 朗姿股份上半年实现营业收入17.89亿元, 同比增长45.6%; 净利润为9331.69万元, 同比增长3343.58%。

四、行业新闻一览

全球最大童装 DTC 品牌 PatPat 获 1.6 亿美元融资

8月17日，全球最大童装 DTC 品牌 PatPat 宣布完成 1.6 亿美元 D2 轮融资，软银愿景独家投资。这是 PatPat 在短短一个月内的又一轮融资，上个月，PatPat 获 5.1 亿美元 C 轮和 D 轮系列融资，投资方阵容豪华，刷新了国内跨境电商行业已披露的最大单笔融资金额记录。（来源：中服网）

Coach 中国市场业绩大涨

近日，Coach 母公司 Tapestry 发布了 2021 第四季度及全年业绩报告。在截至 7 月 3 日的第四财季内，Tapestry 集团销售额同比大涨 126% 至 16.15 亿美元，超过了 2019 年同期。其中，coach 品牌在整个财年销售额增长了 21% 至 42.5 亿美元，Kate Spade 增长了 5% 至 12.1 亿美元。（来源：中服网）

功能跑鞋领航，亚瑟士上半年销售额大涨 42.6%

日本运动巨头 Asics（亚瑟士）公布了截至 6 月 30 日的上半年度关键财务数据，销售额同比增长 42.6% 至 2094.78 亿日元（约合人民币 124 亿元），营业利润扭亏为盈至 239.93 亿日元（约合人民币 14 亿元），主要是由于功能跑鞋品类在北美、欧洲、大中华区的强劲销售，推动了净销售额和营业利润的增长。（来源：中服网）

特步拟 4.39 亿收购上海七宝 57 个商业单位

根据特步国际最新公告，其全资附属公司以约 4.39 亿元收购 57 个商业单位，上述商业单位是位于上海闵行区七宝镇最近开发的生态商务区，拟用作其上海运营中心，其将包括办公室及样品间，特步国际将分 3 期以现金支付，以内部资源或按揭进行拨付。（来源：中服网）

七匹狼转型专门做茄克，跟随波特曼羽绒服和九牧王裤子的单品爆款概念

七匹狼“中国茄克中国七匹狼”品牌战略发布会在线上举行，发布会上宣布亚洲飞人苏炳添与七匹狼签约代言。在发布会上，周少雄表示目前中国男装行业已进入成熟发展期，发布了未来七匹狼的四大战略，分别是：狼性文化，用品牌激励人生，未来将以时尚茄克为载体传递中国态度和中国元素。可持续性发展策略：在上下游产业链中贯彻可持续性理念。时尚年轻化策略：和中国设计师协会成立中国茄克时尚流行趋势研究中心，联合设计师力量。渠道策略：推出 200 多家“茄克之家”体验店。（来源：联商网）

五、板块近期事项

解禁

图表 27. 近期部分公司解禁数额较大

代码	名称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁股份类型
300877.SZ	金春股份	2021/8/24	2,050.00	首发原股东限售股份
300952.SZ	恒辉安防	2021/9/13	186.96	首发一般股份,首发机构配售股份
300888.SZ	稳健医疗	2021/9/17	8,809.79	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
600370.SH	三房巷	2021/9/17	12,869.65	定向增发机构配售股份
003016.SZ	欣贺股份	2021/10/26	3,892.80	首发原股东限售股份
300979.SZ	华利集团	2021/10/26	491.63	首发一般股份,首发机构配售股份
300901.SZ	中胤时尚	2021/10/29	6,166.80	首发原股东限售股份
300877.SZ	金春股份	2021/12/20	315.00	首发原股东限售股份
600987.SH	航民股份	2021/12/20	7,821.35	定向增发机构配售股份
300918.SZ	南山智尚	2021/12/22	2,700.00	首发原股东限售股份
603587.SH	地素时尚	2021/12/22	29,747.54	首发原股东限售股份
300877.SZ	金春股份	2021/12/27	315.00	首发原股东限售股份

资料来源: 万得, 中银证券

近期增减持一览

图表 28. 部分公司近期增减持频繁

代码	名称	公告日期	股东类型	方向	变动数量(万股)
000611.SZ	*ST 天首	2021/8/18	公司	减持	499.7748
000611.SZ	*ST 天首	2021/8/13	公司	减持	1528.4686
002193.SZ	如意集团	2021/7/10	公司	减持	49.25
002193.SZ	如意集团	2021/7/10	公司	减持	18
002193.SZ	如意集团	2021/7/10	公司	减持	57.13
002193.SZ	如意集团	2021/7/10	公司	减持	22
002193.SZ	如意集团	2021/7/10	公司	减持	22.91
002193.SZ	如意集团	2021/7/10	公司	减持	16.72
002193.SZ	如意集团	2021/7/10	公司	减持	13.99
002291.SZ	星期六	2021/7/29	公司	减持	77.37
002397.SZ	梦洁股份	2021/6/26	个人	减持	10.56
002397.SZ	梦洁股份	2021/6/26	个人	减持	80
002397.SZ	梦洁股份	2021/6/26	个人	减持	26.19
002397.SZ	梦洁股份	2021/6/26	个人	减持	93.57
002397.SZ	梦洁股份	2021/6/26	个人	减持	45
002397.SZ	梦洁股份	2021/6/26	个人	减持	60
002397.SZ	梦洁股份	2021/6/26	个人	减持	20
002397.SZ	梦洁股份	2021/6/26	个人	减持	20
002503.SZ	搜于特	2021/8/20	高管	减持	363.05
002563.SZ	森马服饰	2021/7/31	公司	减持	832.171
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	3.4132
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	4.2499
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	4.9412
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	5.6968
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	6.5001
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	6.5003
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	8.1216
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	9.2246
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	10.3231
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	11.4565
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	10.4864
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	13.1724

资料来源: 万得, 中银证券

续 图表 28.部分公司近期增减持频繁

代码	名称	公告日期	股东类型	方向	变动数量(万股)
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	15.5292
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	16.491
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	13.8552
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	20.2606
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	23.152
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	23.5627
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	30.1013
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	35.1722
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	40.6846
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	38.0088
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	49.337
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	56.9888
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	64.6983
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	73.1651
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	67.2057
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	17.5213
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	3.424
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	14.5002
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	2.4423
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.0683
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.1647
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.2493
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.3237
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.2545
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.4265
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.4729
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.485
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.1739
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.3417
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.2795
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.1476
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	22.1507
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	22.765
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.4706
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	1.9645
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	22.9108
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	14.6738
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	11.7627
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	36.0922
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	39.6887
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	41.0211
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	2.2559
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	32.0697
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	39.9278
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	39.7016
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	37.4518
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	34.5125
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	28.054
002674.SZ	兴业科技	2021/7/5	公司	减持	100.22
002674.SZ	兴业科技	2021/7/16	公司	减持	191.64
002762.SZ	金发拉比	2021/8/17	高管	减持	20
002762.SZ	金发拉比	2021/7/7	高管	减持	5
002763.SZ	汇洁股份	2021/6/30	高管	减持	0.9
002832.SZ	比音勒芬	2021/8/7	个人	减持	226.66
300577.SZ	开润股份	2021/8/5	高管	减持	15

资料来源：万得，中银证券

续 图表 28.部分公司近期增减持频繁

代码	名称	公告日期	股东类型	方向	变动数量(万股)
300591.SZ	万里马	2021/7/23	个人	减持	148.58
300658.SZ	延江股份	2021/7/16	个人	减持	150
300658.SZ	延江股份	2021/7/16	个人	减持	150
300658.SZ	延江股份	2021/7/16	高管	减持	150
601718.SH	际华集团	2021/7/1	个人	增持	3
603055.SH	台华新材	2021/7/16	高管	减持	5.69
603055.SH	台华新材	2021/7/14	公司	减持	39.78
603055.SH	台华新材	2021/7/9	高管	减持	3.35
603518.SH	锦泓集团	2021/7/9	公司	减持	278.7223
603555.SH	ST 贵人	2021/8/14	公司	减持	188.37
603557.SH	ST 起步	2021/8/21	公司	减持	980.5111
603557.SH	ST 起步	2021/7/9	公司	减持	477.09
603558.SH	健盛集团	2021/7/7	个人	减持	387
603587.SH	地素时尚	2021/7/2	高管	增持	10
603877.SH	太平鸟	2021/7/20	高管	减持	23.3749
603877.SH	太平鸟	2021/7/13	高管	减持	20.5
603877.SH	太平鸟	2021/7/15	公司	减持	0.97
603877.SH	太平鸟	2021/7/22	高管	减持	2.52
603877.SH	太平鸟	2021/7/9	高管	减持	9.62
603877.SH	太平鸟	2021/7/16	高管	减持	38.01
603877.SH	太平鸟	2021/7/21	高管	减持	40
603877.SH	太平鸟	2021/7/19	高管	减持	21.02
603877.SH	太平鸟	2021/7/8	高管	减持	39.999
603877.SH	太平鸟	2021/7/7	高管	减持	10.37
603877.SH	太平鸟	2021/7/1	高管	减持	40.5861
603877.SH	太平鸟	2021/6/29	高管	减持	230

资料来源：万得，中银证券

股东大会

图表 29.近期召开股东大会公司情况

代码	名称	会议日期	会议类型
300979.SZ	华利集团	2021/9/7	临时股东大会
002293.SZ	罗莱生活	2021/9/6	临时股东大会
002569.SZ	ST 步森	2021/9/3	临时股东大会
002612.SZ	朗姿股份	2021/8/30	临时股东大会
603558.SH	健盛集团	2021/8/30	临时股东大会
002083.SZ	孚日股份	2021/8/25	临时股东大会
300979.SZ	华利集团	2021/9/7	临时股东大会
002293.SZ	罗莱生活	2021/9/6	临时股东大会
002569.SZ	ST 步森	2021/9/3	临时股东大会

资料来源：万得，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371