

板块三季报压力提前释放，静待终端消费恢复

核心观点

- **行情回顾：**全周沪深 300 指数上涨 0.35%，创业板指数上涨 1.15%，纺织服装行业指数下跌 4.05%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 3.98%，品牌服饰板块下跌 4.1%。个股方面，我们覆盖的九牧王、安踏体育、申洲国际和华利集团等取得了正收益。
- **海外要闻：**（1）Nike 耐克在华销售增长放缓至 1%，越南停产导致供不应求。（2）瑞表 8 月出口较疫情前轻微下跌 最大市场中美轮流坐庄。（3）订阅电商 Stitch Fix 全年收入首次突破 20 亿美元。
- **行业与公司重要信息：**（1）富安娜：公司第二期限制性股票激励计划预留授予部分第四个解锁期解锁条件成就，可解锁的限制性股票数量为 68.484 万股，占股本总额的 0.0826%。（2）稳健医疗：9 月 28 日，公司首次通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 7.52 万股，占公司总股本的比例为 0.0176%。（3）华利集团：近日，公司如期赎回募集资金购买的已到期理财产品，赎回本金 5 亿元，获得收益 443.73 万元。（4）9/25~9/30 消费行业投融资情况：a. 时尚奢侈品交易平台识季完成 4000 万美元 B 轮融资；b. 智能男装定制企业码尚定制完成数千万元 B+轮融资；c. 高端美妆零售品牌 HAYDON 黑洞完成 1 亿美元 A+轮融资。
- **本周建议板块组合：**李宁、安踏体育、华利集团、伟星股份和波司登。本周组合表现：李宁 2%、安踏体育 3%、华利集团 2%、伟星股份-10%和波司登-5%。

投资建议与投资标的

- 节前 4 天纺织服装板块延续了较弱的表现，下半年以来终端消费的疲软使得品牌服饰龙头在近期普遍出现了持续向下调整，板块估值和后续盈利预期也受到大环境的压制，另一方面前期表现相对更强的制造板块，在最近能耗管控限电措施的影响下，短期股价也有所下跌，使得整个行业相对沪深 300 和创业板指数跌幅更大。国庆长假外盘表现较弱，其中港股运动服饰和其他可选消费龙头整体走弱，预计会对下周 A 股可选消费开盘带来一定的压力。在经济走弱的预期下当前市场普遍对下半年消费较为悲观，品牌龙头估值又回到了历史低位，三季报压力得到较大的提前释放。但是考虑到目前板块的低持仓和相对低估值，特别是市场整体对板块较低的预期，我们热瓦内当前时点是细分行业龙头不错的左侧布局时点，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，其中运动服饰板块我们推荐李宁(02331，买入)、安踏体育(02020，买入)、华利集团(300979，增持)和申洲国际(02313，买入)等，建议关注特步国际(01368，买入)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)。短期传统服饰板块建议关注伟星股份(002003，买入)、报喜鸟(002154，未评级)、太平鸟(603877，买入)、波司登(03998，买入)、浙江自然(605080，买入)、罗莱生活(002293，增持)、富安娜(002327，增持)等。

风险提示

- 全球疫情的反复、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 10 月 07 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

制造强、消费弱格局延续，静待四季度零售旺季	2021-09-26
济南医美机构争端有望推进行业监管升级	2021-09-22
8 月社零受疫情冲击增速下滑，静等旺季修复：	2021-09-21

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 0.35%，创业板指数上涨 1.15%，纺织服装行业指数下跌 4.05%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 3.98%，品牌服饰板块下跌 4.1%。个股方面，我们覆盖的九牧王、安踏体育、申洲国际和华利集团等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	九牧王	周大生	红豆股份	安踏体育	申洲国际	华利集团	美邦服饰	爱迪尔	李宁	开润股份
幅度(%)	10.1	4.6	3.4	3.2	3.0	2.3	2.0	1.7	1.6	1.6
涨幅后 10 名	棒杰股份	探路者	朗姿股份	美盛文化	中银绒业	星期六	锦泓集团	伟星股份	华孚时尚	金发拉比
幅度(%)	-17.8	-15.1	-13.9	-13.2	-10.8	-10.1	-9.5	-9.1	-7.4	-7.4

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

Nike 耐克在华销售增长放缓至 1%，越南停产导致供不应求。近期陆续公布业绩的一众体育用品跨国零售商纷纷警告，后疫情时期的供应链物流已经成为了迎接全年最关键的节日销售旺季前难以逾越的大山。

这座大山不仅导致业务规模称霸全球的 Nike Inc. (NYSE:NKE) 耐克集团上季销售不达标，管理层更罕有地决定下调全年业绩展望。该集团的周五股价应声急插最多 7.3% 至 148 美元的三个月低位，Adidas AG (ADSGn.DE) 阿迪达斯集团和 Puma SE (PUMG.DE) 彪马也各收跌 2.5% 和 3.1%。

瑞表 8 月出口较疫情前轻微下跌 最大市场中美轮流坐庄。尽管 8 月出口较疫情前轻微下滑，但瑞士钟表工业联合会表示瑞表行业恢复态势不减，今年过去的三分之二时间整体出口仍较 2019 年增加 0.7%。

对比 2019 年同期，8 月瑞表出口下滑 0.4% 至 15.188 亿瑞士法郎，其中腕表出口下滑 0.4% 至 14.431 亿瑞士法郎，出口量下滑 29.7% 至 1,100,505 块。

在连续两个月失去瑞表月度最大市场后，中国内地市场 8 月 2.268 亿瑞士法郎的金额重新夺回该位置，继续与美国市场轮流坐庄。对比 2019 年同期，8 月瑞表出口中国内地市场大涨 55.3%，美国市场尽管表现不俗，但 19.6% 的增幅远低于中国内地市场，当月瑞表出口美国市场金额 2.126 亿瑞士法郎，14.0% 的市场份额较中国内地市场低 90 个基点。

与中、美表现同样强劲的还包括阿联酋和沙特，瑞表 8 月出口两大石油国对比 2019 年同期分别大增 32.6% 和 44.5%。

不过亚洲其他市场在中国内地的表现下异常低迷，相对疫情前，8 月瑞表出口香港特区、新加坡、日本和韩国市场分别大跌 26.2%、11.5%、37.0% 和 32.4%。

上述趋势显示中国内地市场的强劲表现是以牺牲亚太其他市场旅游销售为代价。8 月份瑞表出口亚太市场 7.574 亿瑞士法郎，较 2019 年 8 月下滑 4.4%，相反美洲市场则大涨 16.8% 至 2.731 亿瑞士法郎。

欧洲市场表现受疫情影响较 2019 年下滑 2.4%至 4.571 亿瑞士法郎,其中出口英国轻微增长 3.0%,出口法国市场大跌 20.4%,出口德国市场轻微下滑 2.6%,出口意大利市场则增加 5.0%。与亚太市场一样,欧洲市场表现同样不均衡,不过各国之间的动态表现与亚太市场中国内地市场“虹吸效应”又不太相同。

在上月举行的第二届 Geneva watch Days 日内瓦钟表日活动上,瑞士手表品牌 Oris 表示,由于亚太市场严厉封锁,该公司前七个月表现尚未恢复至疫情前水平,相反欧洲表现则部分抵消亚太市场低迷。Oris 联席首席执行官 Rolf Studer 表示,对于高端品牌面对面的交流仍然最为重要。

8 月的趋势亦体现在今年过去的三分之二时间,1-8 月瑞表出口美洲市场录得 23.747 亿瑞士法郎,较疫情前增加 19.1%,其中腕表出口 22.758 亿瑞士法郎,增幅 20.0%;出口亚洲市场表现持平疫情前为 75.493 亿瑞士法郎,其中腕表出口增幅 1.3%至 72.480 亿瑞士法郎;出口欧洲市场跌幅 6.8%至 39.922 亿瑞士法郎,总腕表出口跌幅 6.5%至 37.079 亿瑞士法郎。

1-8 月瑞表出口中国内地和美国分别较 2019 年同期增加 62.7%和 25.4%至 19.927 亿瑞士法郎和 19.166 亿瑞士法郎,两大市场差距微弱,争夺年度市场非常激烈,不过以目前两大市场的整体消费表现,预计美国市场将会后来居上。

8 月份瑞表表现继续呈现高价表强劲的价格趋势,较 2019 年同期,3,000 瑞士法郎以上瑞表出口额和出口量分别增加 3.9%和 2.2%;500-3,000 瑞士法郎瑞表出口额和出口量分别轻微下滑 3.1%和 1.9%;200-500 瑞士法郎瑞表出口额和出口量分别下滑 17.2%和 16.1%;200 瑞士法郎以下瑞表出口额和出口量分别下滑 35.0%和 45.0%。

订阅电商 Stitch Fix 全年收入首次突破 20 亿美元。超预期且盈利的四季度业绩、全年收入首次突破 20 亿美元以及宣布推出个性化服务 Stitch Fix Freestyle 后,时尚订阅电商 Stitch Fix Inc. (NASDAQ: SFIX) 股价周二盘后狂飙 18%。

8 月 1 日走马上任的公司新首席执行官 Elizabeth Spaulding 在业绩声明中表示,受益于女装、童装以及英国业务的强劲表现,公司年度收入首次站上 20 亿美元,展望未来,Stitch Fix Inc. 将利用独特的数据能力和创新能力,继续拓展产品供应。

该美国订阅电商代表推出的 Stitch Fix Freestyle 服务已经展开与 Free People、Universal Standard、Vince、Madewell、Mother、Rag & Bone、the North Face、Club Monaco 和 Girlfriend Collective 等多个主流品牌合作,未来几周将增加 adidas、Good American、Vans、Levis、DKNY 和 Champion 等新品牌。

据悉消费者只需要输入个人信息,Stitch Fix Freestyle 将自动为客户推送适合其风格的服装。

妇女,儿童和英国。今天,我们很自豪地服务了近 420 万客户,并推出了 Stitch Fix Freestyle

尽管季度继续亏损,但投资者看好持续增长能力,周二盘后公布业绩后该公司股价飙升近 17%,周三隔空跳高 15%后全日收涨 14.08%报 66.10 美元,对应逾 70 亿美元市值,亦扭转今年为止的跌幅转涨 12.57%。

截至 5 月 1 日的 2021 财年三季度收入增长 44.1%至 5.356 亿美元,超过 FactSet 预期的 5.11 亿美元,公司预期当前四季度收入增长 21.8-24.0%至 5.40-5.50 亿美元,略超市预期的 5.35 亿美元。

A 股行业与公司重要信息

【富安娜】公司第二期限制性股票激励计划预留授予部分第四个解锁期解锁条件成就，可解锁的限制性股票数量为 68.484 万股，占股本总额的 0.0826%。

【稳健医疗】9 月 28 日，公司首次通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 7.52 万股，占公司总股本的比例为 0.0176%。

【华利集团】近日，公司如期赎回募集资金购买的已到期理财产品，赎回本金 5 亿元，获得收益 443.73 万元。

【地素时尚】公司于 9 月 27 日赎回平安银行理财产品的本金 5 亿元，并获得理财收益约 418.2 万元，本金与收益已归还至募集资金账户。

【罗莱生活】近日，公司 2018 年的限制性股票激励计划第二个解锁期，可解锁的限制性股票激励对象 22 名，可解锁 73.95 万股，占股本总额 0.09%。

9/25-9/30 消费行业投融资情况（来源于《华丽志》）：

1) 时尚奢侈品交易平台识季完成 4000 万美元 B 轮融资

9 月 27 日，时尚奢侈品交易平台识季宣布完成 4000 万美元 B 轮融资，由挚信资本独家投资，本轮资金将用于品牌建设、用户拓展及技术和团队投入。此前，识季曾获蓝湖资本、元璟资本、黑桃资本、复星锐正资本的天使轮及 Pre-A 轮投资。识季成立于 2017 年，创始人为原 LVMH 集团高管、前魅力惠总裁史习羽。成立初期，识季主攻 To B 业务，给海内外买手和经销商供货，今年年初识季 APP 上线，开始进军 To C 业务，目前识季 APP 月 GMV 复合增长率超 60%，平均客单价为 5000 多人民币，累计超过 40 万用户。

2) 智能男装定制企业码尚定制完成数千万元 B+轮融资

9 月 28 日，智能男装定制企业码尚定制宣布完成数千万元人民币 B+轮融资，本轮资金将用于团队、研发及提升用户体验等方面。此前，码尚定制曾获高瓴、高榕资本、顺为资本的 B 轮投资。码尚定制成立于 2016 年，主打在线定制业务。码尚定制基于欧美 4000 万人体净尺寸大数据，自主研发 VEGA 系统，该系统能够持续学习人体特征与尺码间的计算方法，为用户适配最佳版型。通过品牌小程序页面，用户只需在手机端输入身高、体重并勾选 4 项身体特征，VEGA 系统就能快速计算出人体净尺寸，准确率高达 98%。目前，码尚定制的用户复购率高于行业平均水平，公司已经实现阶段盈利。

3) 高端美妆零售品牌 HAYDON 黑洞完成 1 亿美元 A+轮融资

9 月 24 日，高端美妆零售品牌 HAYDON 黑洞宣布于今年 8 月初完成 1 亿美元 A+轮融资，投资方为国内头部投资机构，投后估值达 10 亿美元。此前，黑洞曾于 2020 年 12 月宣布获得腾讯、高瓴的天使轮投资。黑洞成立于 2020 年 11 月，立足高端美妆，引入超过 350 品牌和超 5000SKU，主打一站式美妆购物体验场景。截至目前，黑洞在国内已开设 4 家门店，分别位于武汉、广州、深圳

和杭州。黑洞遵循“千店千面”原则，针对不同城市调整部分产品结构，并结合城市特色打造不同品牌概念店。

本周建议板块组合

本周建议组合：李宁、安踏体育、华利集团、伟星股份和波司登。

上周组合表现：李宁 2%、安踏体育 3%、华利集团 2%、伟星股份-10%和波司登-5%。

投资建议和投资标

节前 4 天纺织服装板块延续了较弱的表现，下半年以来终端消费的疲软使得品牌服饰龙头在近期普遍出现了持续向下调整，板块估值和后续盈利预期也受到大环境的压制，另一方面前期表现相对更强的制造板块，在最近能耗管控限电措施的影响下，短期股价也有所下跌，使得整个行业相对沪深 300 和创业板指数跌幅更大。国庆长假外盘表现较弱，其中港股运动服饰和其他可选消费龙头整体走弱，预计会对下周 A 股可选消费开盘带来一定的压力。在经济走弱的预期下当前市场普遍对下半年消费较为悲观，品牌龙头估值又回到了历史低位，三季报压力得到较大的提前释放。但是考虑到目前板块的低持仓和相对低估值，特别是市场整体对板块较低的预期，我们热瓦内当前时点是细分行业龙头不错的左侧布局时点，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，其中运动服饰板块我们推荐李宁(02331, 买入)、安踏体育(02020, 买入)、华利集团(300979, 增持)和申洲国际(02313, 买入)等，建议关注特步国际(01368, 买入)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)。短期传统服饰板块建议关注伟星股份(002003, 买入)、报喜鸟(002154, 未评级)、太平鸟(603877, 买入)、波司登(03998, 买入)、浙江自然(605080, 买入)、罗莱生活(002293, 增持)、富安娜(002327, 增持)等。

风险提示

行业投资风险主要来自于全球疫情的反复、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				27				
0551.HK	裕元集团	-	18.92	3927.65	1.46	(0.57)	1.19	1.75			16	11	5.74%
1234.HK	中国利郎	-	5.05	778.68	0.52	0.80	0.89		9	6	6		
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		320	16	12	-
1913.HK	普拉达	-	50.00	16474.32	(0.19)	0.67	1.06	1.37		74	47	37	160.77%
													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												

RMS.PA	Hennessy Louis Hermes International	956.40	120170.43	13.12	16.56	19.05	21.64	36	58	50	44	17.74%
CDLPA	Christian Dior	507.00	108923.90	10.72				23				
HSMB.SG	Hennes & Mauritz	214.70	41649.35	0.75	6.36	8.80	10.00	22	34	24	21	137.97%
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	-
LTD	Limited Brands, Inc.	0.60	16731.01	3.00	4.08	4.32	4.30	15	15	14	14	212.12%
BRBY.L	Burberry Group PLC	2045.00	11531.02	0.30	0.58	0.79	0.87	25	36	26	24	11.39%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.	122.48	8955.54	5.07	0.61	6.50	7.71	19	202	19	16	42.02%
VFC	V.F. Corporation	0.79	31062.90	1.72	1.30	3.00	3.56		61	26	22	12.44%
BOS.DE	Hugo Boss AG	35.90	3008.06	(3.18)	0.97	1.95	2.52	16	37	18	14	26.37%
COLM	Columbia Sportswear Company	106.02	7038.25	1.63	4.06	4.84	6.29	21	26	22	17	-
NKE	Nike Inc.	143.17	225706.07	1.63	3.11	3.96	4.62	61	46	36	31	193.28%
ADS.DE	Adidas AG	281.10	67052.28	2.21	7.72	10.05	11.92	22	36	28	24	46.41%
PUM.DE	Puma AG	88.80	15940.62	0.53	1.70	2.53	3.12	34	52	35	28	41.69%

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。

。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