

9月社零环比回升，可选消费中珠宝表现突出

核心观点

- **行情回顾：**全周沪深 300 指数上涨 0.56%，创业板指数上涨 0.26%，纺织服装行业指数下跌 1.54%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 2.19%，品牌服饰板块下跌 1.04%。个股方面，我们覆盖的安踏体育、李宁和波司登等取得了正收益。
- **海外要闻：**(1) Crocs 卡骆驰三季度继续创纪录表现。(2) 通胀加剧 宝洁继续提价一季度超预期。(3) 优衣库母企迅销全年纯利创新高。
- **行业与公司重要信息：**(1) 罗莱生活：公司前三季度营业收入增长 22.8%，净利润同比增长 35.5%。公司拟向全体股东按每 10 股派发现金红利 6 元（含税）。(2) 太平鸟：2021 年前三季度公司实现营业收入 74.1 亿元，同比增长 34.2%；实现归母净利润 5.5 亿元，同比增长 78.5%。(3) 安踏体育：2021 年第三季度安踏品牌产品零售金额，同比增长 10%-20%，FILA 品牌同比中单位数的正增长，其他品牌同比 2020 年增长 35-40%。(4) 10/16~10/22 消费行业投融资情况：a. 新锐美妆品牌 WOSADO 悦瞳完成 A 轮与 A+轮融资；b. 轻便洋伞品牌珍妮花完成数千万元 A 轮融资；c. 新零售平台零美优选完成数千万元 Pre-A 轮融资。
- **本周建议板块组合：**李宁、安踏体育、申洲国际、伟星股份、波司登。本周组合表现：李宁 9%、安踏体育 11%、华利集团-6%、伟星股份 2%、波司登 8%。

投资建议与投资标的

- 周一统计局披露 9 月社零数据，在国内疫情得到有序控制的情况下，9 月国内社会消费品零售总额同比增长 4.4%，较 8 月增速环比回升，除汽车以外的消费品零售额增长 6.4%。1-9 月实物商品网上零售同比增长 15.2%，其中穿类商品增长 15.6%。9 月从结构来看，相对更强的还是以粮油食品、饮料等为代表的必需消费品，我们覆盖的可选消费品中，金银珠宝增速亮眼，9 月同比增长 20.1%（对比 19 年增长 35.83%），化妆品和服装鞋帽同比增长 3.9%、-4.8%（对比 19 年分别增长 18.13%、3.1%），表现相对较弱。下半年以来品牌服饰龙头股价普遍出现了持续向下调整，当前估值水平也反映了市场对三季报以及下半年盈利谨慎的预期；制造板块龙头公司预计三季度订单增速、毛利率以及盈利等指标上基本延续上半年较高的景气；近期股价调整主要反映了市场对限电及下游需求的负面预期。行业的回暖需要等待经济大环境的改善，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悲观的预期，我们认为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。适度关注珠宝龙头周大福(01929, 未评级)和周大生(002867, 增持)等。

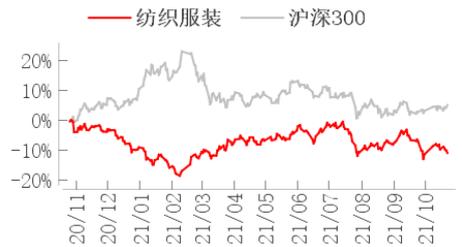
风险提示：全球疫情的反复、经济减速对国内零售终端的压力、贸易摩擦、棉价和人民币汇率波动等。



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 24 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

全国大范围降温有利冬装旺季销售开启 2021-10-17
珠宝板块表现亮眼，休闲服饰、童装等板块 2021-10-17
低迷：——纺服及时尚消费品 2021 年 9 月 天猫数据分析
板块三季报压力提前释放，静待终端消费恢复 2021-10-08

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

全周沪深 300 指数上涨 0.56%，创业板指数上涨 0.26%，纺织服装行业指数下跌 1.54%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 2.19%，品牌服饰板块下跌 1.04%。个股方面，我们覆盖的安踏体育、李宁和波司登等取得了正收益。

表 1: 个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	金发拉比	安踏体育	柏堡龙	健盛集团	李宁	星期六	波司登	申洲国际	九牧王	搜于特
幅度(%)	16.4	10.5	9.6	9.6	9.2	8.6	7.8	5.6	3.9	3.3
涨幅后 10 名	汇洁股份	百隆东方	美盛文化	水星家纺	华孚时尚	新野纺织	潮宏基	*ST 千足	棒杰股份	华利集团
幅度(%)	-18.8	-14.0	-7.8	-7.8	-7.2	-7.1	-7.1	-7.0	-6.5	-6.3

数据来源: Wind、东方证券研究所

海外要闻

Crocs 卡骆驰三季度继续创纪录表现。 Crocs Inc. (NASDAQ:CROX) 卡骆驰继续以势不可挡的业绩碾压市场预期，该公司在三季度业绩会上表示因疫情将会将越南供应链回签至中国，投资者欢迎该知名鞋企的动作，公司股价早盘一度飙升逾 14%，全日涨幅尽管有所收窄，但仍大涨 9.32% 报 148.60 美元。

首席执行官 Andrew Rees 在业绩会的开始就谈到所有人都关心的供应链问题，他指出所有行业目前都面临广泛的供应链问题，并感谢工厂合作伙伴在当前困难时期做出的非凡努力。

通胀加剧 宝洁继续提价一季度超预期。 尽管 Procter & Gamble Co. (NYSE:PG) 宝洁集团（下称“P&G”）截至 9 月底的 2022 财年一季度业绩继续超预期，但该公司称疫情造成了供应链混乱引发的大宗商品上涨和货运成本飙升超过公司预期。

市场担心该消费巨头盈利受压，公布业绩后宝洁股价周二早盘一度大跌逾 2%，收盘跌幅收窄至 1.18% 报 140.66 美元，将今年迄今为止的升幅进一步缩窄至 3%，远远跑输美股三大指数表现，表现最弱的道指今年涨幅亦超过 15%。

Uniqlo 优衣库母企迅销全年纯利创新高。 得益于 Uniqlo 优衣库的日本本土和中国业务盈利大幅改善，亚洲最大服装零售商 Fast Retailing Co. Ltd. (9983.T) (6288.HK) 迅销集团在 COVID-19 疫情持续肆虐的 2021 财年实现破纪录的净利润，同时预计当前新财年的盈利能在 Uniqlo 优衣库海外事业的推动下再创新高。

迅销集团预计，从 9 月的 2022 财年净利润将进一步增长 3% 至 1,750 亿日元（约合 15.4 亿美元），营收也可同比提高 3.1% 至 2.2 万亿日元。

A 股行业与公司重要信息

【罗莱生活】公司前三季度营业收入达到 40.0 亿元，同比增长 22.8%，净利润达到 4.9 亿元，同比增长 35.5%。公司拟向全体股东按每 10 股派发现金红利 6 元（含税）。

【周大生】公司将回购注销向激励对象授予的人民币普通股股票，回购注销的股票数量总计为 14.36 万股，占公司第一限制性股票激励计划授予的限制性股票总数的 0.67%，占本次回购注销前公司总股本的 0.01%。

【昊海生科】公司将于 2021 年 11 月 1 日上市流通的战略配售股份数量为 67.24 万股，为该限售期的全部战略配售股份数量，限售期为 24 个月。

【朗姿股份】截至公告披露日，公司第一大股东申东日先生所持有公司股份累计被质押 57,810,000 股，占其持有公司股份的比例为 27.33%，占公司总股本的比例为 13.07%。

【罗莱生活】公司将于 2021 年 10 月 25 日解禁 73.95 万股，占总股本比例 0.09%，解禁股类型是股权激励限售股份。

【华利集团】公司将于 2021 年 10 月 26 日解禁 491.63 万股，占总股本比例 0.42%，解禁股类型是首发一般股份。

【太平鸟】1、公司发布 2021 年三季度，实现营业收入 74.1 亿元，同比增长 34.2%；实现归母净利润 5.5 亿元，同比增长 78.5%。2、公司及部分下属子公司、孙公司（以下简称“公司”）于 2021 年 8 月 31 日至 2021 年 9 月 30 日，陆续收到政府补助合计 5,346.99 万元，均为与收益相关的政府补助。3、公司披露限制性股票激励计划草案，拟向 50 名激励对象授予的限制性股票数量为 552.5822 万股，约占公司股本总额的 1.16%。本次授予为一次性授予，无预留部分，授予价格为 12.66 元/股。

【特步国际】特步主品牌截至 2021 年 9 月 30 日止 3 个月，零售销售增长(包括线上线下渠道)获中双位数增长，零售折扣水平为七五折至八折，零售存货周转约为 4 个月。

【安踏体育】2021 年第三季度安踏品牌产品零售金额，同比 2020 年增长 10%-20%，同比 2019 年增长 10%-20%。2021 年第三季度 FILA 品牌产品零售金额，同比 2020 年获得中单位数的正增长，同比 2019 年增长 25%-30%。2021 年第三季度所有其他品牌产品零售金额，同比 2020 年增长 35-40%，同比 2019 年增长 105-110%。

10/16~10/22 消费行业投融资情况（来源于《华丽志》）：

1) 新锐眼妆品牌 WOSADO 悦瞳完成 A 轮与 A+轮融资

10 月 21 日，新锐眼妆品牌 WOSADO 悦瞳宣布完成 A 轮与 A+轮融资，累计融资额近 3 亿元，由红杉中国种子基金、高瓴创投领投，达晨创投、联想之星、深圳中小担创投等机构跟投，原股东魔量资本和风物资本继续跟投。融资将主要用于供应链投入、产品研发、技术研发等。悦瞳成立于 2017 年，以零胶轻感睫毛为主力产品，先在美国市场试水，再转回国内，目前在全球已触达 80 万+用户。悦瞳使用 0.2mm 超薄纳米软磁+0.05mm 超轻柔睫毛，结合手工磨尖特殊拉丝工艺和精确分段式磁吸技术，可以使产品更安全耐用，同时看起来更自然。目前，悦瞳已在全国一二线城市开设 38 家门店，平均每家店为 10-15 平米。

2) 轻便洋伞品牌珍妮花完成数千万元 A 轮融资

10 月 21 日，轻便洋伞品牌珍妮花宣布完成数千万元人民币 A 轮融资，由峰尚资本独家投资，本轮融资将主要用于整合优化供应链、提升品牌市场占有率、扩大品牌知名度等方面。珍妮花创立于

2010年，主要面向年轻女性消费群体，主打轻便出行的洋伞。目前，珍妮花主推三个系列产品，包括针对应急性消费者的关爱 Care 系列、面向中高端市场的美学家 JNC 系列和主推东南亚市场的保卫者 Guard 系列。珍妮花的销售渠道以线下便利店、日杂店以及商超等应急性消费最集中的销售渠道为主，并辅以天猫旗舰店、抖音等线上渠道，未来线上营业额占比将会达到 25%左右。

3) 新零售平台零美优选完成数千万元 Pre-A 轮融资

10月18日，新零售平台零美优选宣布完成数千万元人民币 Pre-A 轮融资，由荟聚资本领投，盛世投资和伯盈轩跟投。本轮融资将用于完善供应链、市场拓展和门店扩张等方面。零美优选成立于2021年，定位于以销售“折扣大牌美妆和零食”为主的新零售平台，主流客群集中在20-40岁的女性。零美优选销售品类包括美妆和零食等，商品 SKU 总数超2000个。其中，美妆折扣为5-6折，零食为2折左右。目前，零美优选已在杭州和郑州开设四家门店，最小面积为100平，最大面积为300平，平均客单价在150-200元，月销售额超70万元。除在店内采购以外，消费者还可在零美优选的小程序下单，选择物流配送或者到店自提。

本周建议板块组合

本周建议组合：李宁、安踏体育、申洲国际、伟星股份和波司登。

上周组合表现：李宁 9%、安踏体育 11%、华利集团-6%、伟星股份 2%和波司登 8%。

投资建议和投资标的

周一统计局披露9月社零数据，在国内疫情得到有序控制的情况下，9月国内社会消费品零售总额同比增长4.4%，较8月增速环比回升，除汽车以外的消费品零售额增长6.4%。1-9月实物商品网上零售同比增长15.2%，其中穿类商品增长15.6%。9月从结构来看，相对更强的还是以粮油食品、饮料等为代表的必需消费品，我们覆盖的可选消费品中，金银珠宝增速亮眼，9月同比增长20.1%（对比19年增长35.83%），化妆品和服装鞋帽同比增长3.9%、-4.8%（对比19年分别增长18.13%、3.1%），表现相对较弱。下半年以来品牌服饰龙头股价普遍出现了持续向下调整，当前估值水平也反映了市场对三季报以及下半年盈利谨慎的预期；制造板块龙头公司预计三季度订单增速、毛利率以及盈利等指标上基本延续上半年较高的景气；近期股价调整主要反映了市场对限电以及下游需求的负面预期。行业的回暖需要等待经济大环境的改善，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悲观的预期，我们认为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。适度关注珠宝龙头周大福(01929, 未评级)和周大生(002867, 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 Moet		556.60	334384.23	9.33	15.08	17.55	19.76	20	37	32	28	28.51%

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	11.39%
BRBY.L	Burberry Group PLC	2045.00	11531.02	0.30	0.58	0.79	0.87	25	36	26	24	42.02%
RL	Polo Ralph Lauren Corp.	122.48	8955.54	5.07	0.61	6.50	7.71	19	202	19	16	12.44%
VFC	V.F. Corporation	0.79	31062.90	1.72	1.30	3.00	3.56		61	26	22	26.37%
BOS.DE	Hugo Boss AG	35.90	3008.06	(3.18)	0.97	1.95	2.52	16	37	18	14	-
COLM	Columbia Sportswear Company	106.02	7038.25	1.63	4.06	4.84	6.29	21	26	22	17	46.41%
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、私募业务合计持有报喜鸟（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