

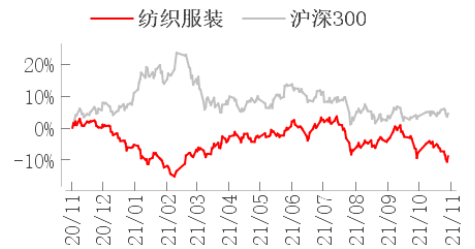
# 三季报制造强于品牌，双十一预售龙头表现突出



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31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

9月社零环比回升, 可选消费中珠宝表现突出 2021-10-24

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

## 核心观点

- 行情回顾:** 全周沪深 300 指数下跌 1.03%, 创业板指数上涨 2%, 纺织服装行业指数下跌 1.29%, 表现弱于沪深 300 和创业板指数, 其中纺织制造板块下跌 1.49%, 品牌服饰板块下跌 1.14%。个股方面, 我们覆盖的罗莱生活、伟星股份和上海家化等取得了相对不错的正收益。
- 海外要闻:** (1) Ermenegildo Zegna 杰尼亚发布首份中报。(2) VF Corp. 威富季度表现逊预期。(3) 中美奢侈品销售推动 L'Oréal 欧莱雅重上疫情前水平。
- 行业与公司重要信息:** (1) 李宁: 公司第三季度, 李宁销售点 (不包括李宁 YOUNG) 的零售流水按年取得 40%-50% 低段增长。(2) 华利集团: 前三季度营业收入达 126.3 亿元, 同比增长 22.57%, 归母净利润达 20.0 亿元, 同比增长 51.6%。(3) 伟星股份: 公司前三季度营业收入达 23.7 亿元, 同比增长 30.5%, 归母净利润达 4.0 亿元, 同比增长 15.6%。公司监事会主席叶立君先生因个人原因申请辞去第七届监事会的监事会主席及监事职务。(4) 老凤祥: 公司前三季度营业收入达 497.9 亿元, 同比增长 13.5%, 归母净利润达 15.0 亿元, 同比增长 21.6%。(6) 华熙生物: 公司前三季度营业收入达 30.1 亿元, 同比增长 88.7%, 归母净利润达 5.6 亿元, 同比增长 26.9%。
- 本周建议板块组合:** 李宁、安踏体育、华利集团、伟星股份、波司登。本周组合表现: 李宁-7%、安踏体育-9%、申洲国际-3%、伟星股份 10% 和波司登-5%。

## 投资建议与投资标的

- 本周行业三季报披露完毕, 从季报来看: (1) 受到三季度国内疫情和天气影响, 大多数品牌服饰企业销售增速放缓, 线上渠道起到了对线下积极的弥补。(2) 在今年原材料价格大幅上涨的背景下, 能够消化或者顺利传导成本压力的公司, 都实现了毛利率和净利润的显著增长, 其中家纺、辅料、上游等细分行业龙头表现突出。(3) 景气度上制造强于品牌, 今年部分出口制造龙头 (比如伟星股份、浙江自然等) 在需求复苏、订单回流、毛利率提升的带动下实现了靓丽的盈利增速。总体来看, 国内消费需求的回暖仍需要等待经济大环境和疫情的改善。但目前正在进行之中的双十一显示多数细分行业的品牌龙头预售表现突出, 再叠加冷冬预期, 预计 Q4 品牌服饰的销售环比将有所改善。但考虑到目前板块的低持仓和低估值, 特别是市场整体对板块较为一致的悲观预期, 我们认为当前时点反而是细分行业龙头不错的左侧布局时点, 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)、波司登(03998, 买入)、浙江自然(605080, 买入)、罗莱生活(002293, 增持)、报喜鸟(002154, 未评级)。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。

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 指数下跌 1.03%，创业板指数上涨 2%，纺织服装行业指数下跌 1.29%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 1.49%，品牌服饰板块下跌 1.14%。个股方面，我们覆盖的罗莱生活、伟星股份和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	柏堡龙	金发拉比	罗莱生活	伟星股份	上海家化	乔治白	朗姿股份	珀莱雅	安正时尚	红豆股份
幅度(%)	12.5	11.2	11.1	10.2	8.7	8.5	7.8	5.0	4.6	4.2
涨幅后 10 名	新澳股份	锦泓集团	星期六	维科精华	九牧王	安踏体育	常山股份	诺邦股份	百隆东方	海澜之家
幅度(%)	-17.6	-15.3	-13.6	-11.0	-10.0	-9.4	-9.4	-8.4	-7.9	-7.4

数据来源：Wind、东方证券研究所

## 海外要闻

**Ermenegildo Zegna 杰尼亚发布首份中报。**自 7 月份宣布筹备上市后，意大利男装奢侈品集团 Ermenegildo Zegna Group 杰尼亚周一发布首份业绩报告。

上半年该意大利男装集团收入 6.033 亿欧元，按年大增 49.9%。公司称，期内汇率对增长造成了一定程度的负面影响，但未披露具体影响程度。

报告期内集团同名品牌 Ermenegildo Zegna 收入同比增加 36.1%至 4.659 亿欧元，而美国品牌 Thom Browne 收入飙升 125.6%至 1.426 亿欧元，上年同期仅为 6,320 万欧元。

**VF Corp. 威富季度表现逊预期。**中国市场增速大幅放缓以及供应链危机持续，户外运动巨头 VF Corp. (NYSE: VFC) 威富集团股价连续两个季度财报后遭遇投资者抛售。

截至 9 月底的二季度，美国公司收入增长 22.6%至 31.982 亿美元，若撇除对 Supreme 品牌的收购贡献的收入，次季公司收入增幅 19%，固定汇率增幅 17%，远低于 FactSet 预期 34.90 亿美元。

**中美奢侈品销售推动 L'Oréal 欧莱雅重上疫情前水平。**L'Oréal SA (OREP.PA) 欧莱雅集团表示后疫情时期彩妆需求的复苏以及奢侈品牌在中国的持续热销推动收入取得超预期增长。

L'Oréal SA (OREP.PA) 在周五攀升最多 6.8%至 394.5 欧元，自 9 月中旬以来重新站上 390 欧元的水平。

## A 股行业与公司重要信息

【歌力思】1、公司前三季度营业收入达 16.7 亿元，同比增长 24.2%，归母净利润达 2.4 亿元，同比减少 28.7%。2、公司董事会同意公司及其全资子公司（孙）公司、控股子（孙）公司使用额度不超过人民币 5 亿元（含 5 亿元）的暂时闲置自有资金及额度不超过人民币 2 亿元（含 2 亿元）的闲置募集资金，进行现金管理，期限为自 2021 年 10 月 29 日起一年。在上述额度及期限内，资金可循环滚动使用。3、公司聘任徐永情女士为公司证券事务代表，协助董事会秘书履行相关职责，任期与公司第四届董事会任期一致。

【报喜鸟】1、公司前三季度营业收入达 29.7 亿元，同比增长 31.5%，归母净利润达 3.7 亿元，同比增长 52.5%。2、公司审议通过了《公司关于 2021 年 1-9 月计提资产减值准备的议案》，公司对可能发生减值损失的各类资产共计提了减值准备 42,837,013.26 元。

【华熙生物】公司将于 2021 年 11 月 8 日解禁 148.69 万股，占总股本比例 0.31%，解禁比例一股，解禁股类型是首发战略配售股份，限售期限为 2021 年 11 月 8 日起 24 个月。

【老凤祥】公司前三季度营业收入达 497.9 亿元，同比增长 13.5%，归母净利润达 15.0 亿元，同比增长 21.6%。

【丸美股份】公司前三季度营业收入达 11.4 亿元，同比增长 0.04%，归母净利润达 0.1 亿元，同比减少 558.0%。

【朗姿股份】公司前三季度营业收入达 26.5 亿元，同比增长 32.8%，归母净利润达 1.6 亿元，同比增长 216.1%。

【森马服饰】公司前三季度营业收入达 100.2 亿元，同比增长 6.0%，归母净利润达 9.4 亿元，同比增长 336.4%。

【罗莱生活】公司持股 5%以上股东薛骏腾先生于 2020 年 10 月 23 日至 2021 年 10 月 26 日期间，通过大宗交易的方式合计减持罗莱生活股票 825.00 万股，占公司公告日总股本 838,997,881 股的 0.98%。薛骏腾先生持股比例由 2020 年 10 月 23 日前的 7.79%降至 6.72%

【伟星股份】1、公司前三季度营业收入达 23.7 亿元，同比增长 30.5%，归母净利润达 4.0 亿元，同比增长 15.6%。2、公司监事会主席叶立君先生因个人原因申请辞去第七届监事会的监事会主席及监事职务。3、公司拟推出本激励计划，向 161 名激励对象授予 2,200 万股限制性股票，董事蔡礼永先生、谢瑾琨先生、郑阳先生和沈利勇先生属于被激励对象，激励目标为以 2020 年归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润为基数，2021-2025 年的净利润增长率分别不低于 58%、80%、95%、115%和 140%的业绩考核目标。4、公司监事会主席叶立君先生因个人原因辞去监事会主席及监事职务，其持有公司股份 4,410,964 股，占公司总股本的 0.57%，辞职后，叶立君先生所持公司股份将严格按照中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所关于监事买卖公司股票的相关规定进行管理。

【昊海生科】公司总股本由 177,845,300 股变更为 175,822,100 股，注册资本由人民币 177,845,300 元变更为人民币 175,822,100 元。

【周大生】1、公司前三季度营业收入达 64.7 亿元，同比增长 93.3%，归母净利润达 10.1 亿元，同比增长 41.2%。2、2021 年 10 月 27 日，公司股东周氏投资因自身经营需要向国金证券质押了 12,500,000 股其所持有的公司股票，占其所持股份的 2.05%，占公司总股本的 1.14%。3、符合首次授予第三次解除限售条件的激励对象共 175 名，可解除限售的限制性股票数量为 4,139,910 股，占目前公司总股本比例为 0.38%，本次解除限售股份上市流通日为 2021 年 11 月 2 日。

【地素时尚】公司前三季度营业收入达 20.2 亿元，同比增长 23.9%，归母净利润达 5.6 亿元，同比增长 17.0%。

【昊海生科】公司前三季度营业收入达 12.7 亿元，同比增长 42.9%，归母净利润达 3.1 亿元，同比增长 175.6%。

【水羊股份】公司前三季度营业收入达 33.1 亿元，同比增长 41.5%，归母净利润达 1.5 亿元，同比增长 101.9%。

【珀莱雅】前三季度营业收入达 30.1 亿元，同比增长 31.5%，归母净利润达 3.6 亿元，同比增长 27.8%。

【海澜之家】前三季度营业收入达 141.6 亿元，同比增长 20.2%，归母净利润达 20.5 亿元，同比增长 58.7%。

【水星家纺】前三季度营业收入达 24.6 亿元，同比增长 28.2%，归母净利润达 2.5 亿元，同比增长 44.4%。

【华利集团】前三季度营业收入达 126.3 亿元，同比增长 22.57%，归母净利润达 20.0 亿元，同比增长 51.6%。

【华熙生物】公司前三季度营业收入达 30.1 亿元，同比增长 88.7%，归母净利润达 5.6 亿元，同比增长 26.9%。

【上海家化】公司前三季度营业收入达 58.3 亿元，同比增加 8.7%，归母净利润达 4.7 亿元，同比增长 71.85%。

【海澜之家】公司股东腾讯普和以大宗交易方式于 2021 年 10 月 22 日坚持无限售流通股 22,569,500 股，减持后其持股占公司总股本的 4.9999999%，不再是公司持股 5%以上股东。

【贝泰妮】1、前三季度公司实现营业收入约 21.1 亿元，同比增长 49.0%，实现归母净利润约 3.5 亿元，同比增长 65.0%。2、公司决定终止本次筹划发行 H 股股票事项并向中国证监会申请撤回相关申请文件。3、公司董事会同意新设全资子公司海南贝泰妮私募基金管理有限公司，公司以 4,000 万元自有资金出资，持有子公司 100% 股权，打造专业化的皮肤大健康产业股权投资管理机构。

【浙江自然】1、公司前三季度营业收入达 6.6 亿元，同比增长 46.8%，归母净利润达 1.8 亿元，同比增长 43.3%。2、公司到期赎回两项理财产品，收回本金共计 6,000 万元，获得理财收益共计 61.3 万元，并将 4,000 万元继续进行现金管理。

【李宁】公司第三季度，李宁销售点（不包括李宁 YOUNG）的零售流水按年取得 40%-50% 低段增长，线下渠道（包括零售及批发）流水取得 30%-40% 高段增长，其中零售渠道取得 30%-40% 中段增长及批发渠道取得 30%-40% 高段增长；电子商务虚拟店铺业务取得 50%-60% 中段增长。

【歌力思】公司重要参股公司百秋网络将以 40 亿估值进行进行股权转让，公司放弃在本次股权转让过程中对百秋网络的优先购买权。

【稳健医疗】1、公司前三季度营业收入 58.2 亿元，同比减少 38.9%；归母净利润 11.0 亿元，同比减少 84.8%。2、公司拟使用不超过人民币 24 亿元闲置募集资金进行现金管理，使用期限自董事会审议通过之日（10 月 25 日）起 12 个月内有效，在上述额度和期限内，资金可滚动使用。

## 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-7%、安踏体育-9%、申洲国际-3%、伟星股份 10%和波司登-5%。

## 投资建议和投资标的

本周行业三季报披露完毕，从季报来看：（1）受到三季度国内疫情和天气影响，大多数品牌服饰企业销售增速放缓，线上渠道起到了对线下积极的弥补。（2）在今年原材料价格大幅上涨的背景下，能够消化或者顺利传导成本压力的公司，都实现了毛利率和净利润的显著增长，其中家纺、辅料、上游等细分行业龙头表现突出。（3）景气度上制造强于品牌，今年部分出口制造龙头（比如伟星股份、浙江自然等）在需求复苏、订单回流、毛利率提升的带动下实现了靓丽的盈利增速。总体来看，国内消费需求的回暖仍需要等待经济大环境和疫情的改善。但目前正在进行之中的双十一显示多数细分行业的品牌龙头预售表现突出，再叠加冷冬预期，预计 Q4 品牌服饰的销售环比将有所改善。但考虑到目前板块的低持仓和低估值，特别是市场整体对板块较为一致的悲观预期，我们认为当前时点反而是细分行业龙头不错的左侧布局时点，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)、波司登(03998, 买入)、浙江自然(605080, 买入)、罗莱生活(002293, 增持)和报喜鸟等。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	
<b>A 股市场</b>													
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%
<b>香港市场</b>													
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%
<b>海外市场</b>													
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](http://www.dfzq.com.cn)