

## 业绩表现亮眼+人民币贬值，继续推荐基本面向上的出口制造龙头

### 核心观点

#### 核心观点

- **行情回顾：**全周沪深 300 指数上涨 0.07%，创业板指数上涨 0.98%，纺织服装行业指数下跌 9.77%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 9.7%，品牌服饰板块下跌 9.84%。个股方面，我们覆盖的伟星股份、珀莱雅和申洲国际等取得了正收益。
- **海外要闻：**（1）Unilever 联合利华一季度销售增加 7.3%。（2）Puma 彪马中国销售加速下跌。（3）L' Occitane 欧舒丹全年销售增两成。
- **行业与公司重要信息：**（1）伟星股份：公司 22Q1 实现营业收入 7.2 亿元，同比增长 33.6%；归母净利润 6521.5 万元，同比增长 45.1%。（2）浙江自然：公司 22Q1 实现营业收入 3.3 亿元，同比增长 46.6%；归母净利润 8,498 万元，同比增长 37.8%。（3）贝泰妮：公司 22Q1 实现营业收入 8.1 亿元，同比增长 59.3%；归母净利润 1.5 亿元，同比增长 85.7%。（4）4/16-4/29 消费行业投融资情况：a.可穿戴艺术玩具品牌 kataworld 完成近千万元天使加轮融资；b.潮流艺术风格元宇宙生态平台 FUNBOX 完成 1500 万人民币 Pre-A 轮融资；C.直播服务平台 Wahool 完成近千万美元 Pre-A 轮和 A 轮融资。
- **本周建议板块组合：**伟星股份、华利集团、安踏体育、李宁和浙江自然。上周组合表现：伟星股份 11%、华利集团 0%、安踏体育-1%、李宁 1%和浙江自然-9%。

#### 投资建议与投资标的

- 全行业 21 年报和 22 年一季报披露完毕，梳理一季报的表现来看：（1）多数品牌企业受到 3 月国内疫情的冲击，其中美妆、医美上游、运动等细分子行业表现相对更强，男装、女装和休闲服饰等面临较大的零售压力。（2）外热内冷的需求结构延续，出口制造龙头整体订单饱满，即使面临原材料价格上涨的压力，仍维持了较快的业绩增长，随着人民币兑美元的贬值，上半年的经营景气度也有望延续。（3）二季度成为消费发力的重要节点，随着上海、吉林等省市疫情得到缓解，各地政策对消费的支持力度有望逐步加码，叠加各品牌在二季度营销投入的加大，终端消费有机会在 5-6 月迎来一波反弹，最终进度仍然取决于国内疫情的形势。**从中短期看，我们认为基本面良好的纺织制造龙头（全球综合竞争力明显+外需相对稳定+人民币贬值预期）仍然是行业热点和超额收益来源的主要配置方向，品牌龙头整体处于等待数据改善验证的左侧布局阶段，更多以结构性机会为主。**从长期来看，我们继续看好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，其中运动服饰板块推荐李宁(02331, 买入)、安踏体育(02020, 买入)、华利集团(300979, 买入)和申洲国际(02313, 买入)等，建议关注特步国际(01368, 买入)，大美容板块中长期看好珀莱雅(603605, 买入)、爱美客(300896, 买入)和贝泰妮(300957, 增持)、建议关注上海家化(600315, 增持)、华熙生物(688363, 未评级)。传统服饰板块推荐伟星股份(002003, 买入)、报喜鸟(002154, 买入)、波司登(03998, 买入)、浙江自然(605080, 买入)、罗莱生活(002293, 增持)等。另外建议关注比音勒芬(002832, 未评级)和牧高笛(603908, 未评级)。

#### 风险提示

- 国内外疫情的反复、经济减速对国内零售终端的压力、贸易摩擦、通胀和人民币汇率波动等。

行业评级 **看好（维持）**

国家/地区 中国  
行业 纺织服装行业  
报告发布日期 2022 年 05 月 04 日



#### 证券分析师

施红梅 021-63325888\*6076  
shihongmei@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860511010001

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

朱炎 021-63325888\*6107  
zhuyan3@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860521070006

#### 相关报告

胶原蛋白应用前景广阔，技术进步推动行业快速增长 2022-04-29

板块表现活跃 继续推荐基本面向上的出口制造龙头 2022-04-23

国潮趋势延续，看好后疫情时代龙头增长韧性 2022-04-18

## 行情回顾

全周沪深 300 指数上涨 0.07%，创业板指数上涨 0.98%，纺织服装行业指数下跌 9.77%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 9.7%，品牌服饰板块下跌 9.84%。个股方面，我们覆盖的伟星股份、珀莱雅和申洲国际等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	多喜爱	三房巷	伟星股份	珀莱雅	凯瑞德	美邦服饰	申洲国际	星期六	李宁	水星家纺
幅度(%)	48.0	11.9	11.0	4.0	2.3	2.0	1.4	0.9	0.9	0.4
涨幅后 10 名	歌力思	梦洁家纺	汇洁股份	凤竹纺织	龙头股份	爱迪尔	华茂股份	美尔雅	柏堡龙	华升股份
幅度(%)	-30.2	-25.7	-25.1	-24.7	-24.2	-24.0	-23.4	-22.6	-22.5	-22.5

数据来源：Wind、东方证券研究所

## 海外要闻

**Unilever 联合利华一季度销售增加 7.3%。**英国消费巨头 Unilever PLC (ULVR.L) 联合利华一季度销售录得 7.3% 的增幅，远超市场预期的 4.4%，不过公司增长完全依赖提价，销量反而下跌，令投资者不太愿意收获，公司股价早盘冲高后迅速回落，围绕平盘附近震荡。

1-3 月份联合利华整体可比销量下滑 1.1%，而价格则上涨 8.3%，公司继续警告投资者和消费者，更加激进的涨价正在路上。

在过去两年，联合利华的涨价从 2020 年的 0.3%，到 2021 年财年首季度的 1.0% 至 2021 财年二季度 1.6%，到去年最后连个季度，涨价幅度直接提高至 4.1% 和 4.9%，而 2022 财年一季度的价格上涨直接较两个极度前翻倍。

**Puma 彪马中国销售加速下跌。**Puma SE (PUM.DE) 彪马集团一季度表现喜忧参半，公司 1-3 月收入略低于市场预期，但盈利表现则远超市场预期，早盘小幅走低后跟随大市周三大跌 2.75% 报 67.28 欧元守住 100 亿欧元市值。

2022 财年一季度 Puma SE 彪马集团收入 19.12 亿欧元，较 2021 年同期 15.49 亿欧元增加 23.5%，固定汇率增幅 19.7%，略低于市场预期的 19.82 亿欧元。

**L' Occitane 欧舒丹全年销售增两成。**L' Occitane International SA 欧舒丹 (0973.HK) 发布四季度及全年初步业绩，公司全年录得 8.3% 的强劲同店表现，新品牌则为销售提供额外动力。

截至 3 月底的 2022 财年四季度，欧舒丹集团销售增幅 20.3 至 4.349 亿欧元，固定汇率增幅 16.0%，全年销售 18.100 亿欧元同比增加 16.7%，固定汇率增幅 14.6%。

四季度的销售加速增长主要受益于 Sol de Janeiro 品牌并表入账，为公司贡献 2,610.0 万欧元收入，撇除影响收入增幅则放缓至 9.0%，固定汇率增幅 12.5%，不过该增幅受到中国、日本以及其他亚太市场疫情冲击影响。

集团指四季度核心品牌 L' Occitane en Provence “实力顽强”，固定汇率增幅 7.7%，英国高端品牌 ELEMIS 加速增长，固定汇率增幅达 41.6%，Sol de Janeiro 固定汇率增幅 11.3%，LimeLife 业务录得 32.8% 的固定汇率跌幅。

美国市场的强烈需求是主要增长动力，四季度法国美容集团于该市场录得 8,933.3 万欧元收入，为有史以来第一次，此前日本、中国内地和中国香港特区轮番霸占公司最大市场地位。四季度美国业务录得 49.5%的增幅，固定汇率增幅 41.0%。

尽管通胀高企，但美国消费者信心和消费需求仍然高涨，周二美国谘商会公布的 4 月消费者信心指数录得 107.3，尽管低于预期的 108.5，但基本持平于 3 月，仍处于高位，低失业率和不断上涨的人工继续刺激美国消费者乐观情绪。

中国内地市场四季度录得 11.2%的固定汇率增幅，以 7,928.2 万欧元销售位列季度第二大市场。

不过 2022 财年全年中国内地市场仍以 3.280 亿欧元的收入霸占第一大市场，美国、日本以及英国分别以 2.968 亿欧元、2.060 亿欧元、1.975 亿欧元紧随其后。

2022 年增长最快的市场分别为巴西、俄罗斯、中国香港特区、英国及中国内地，固定汇率增幅分别为 37.0%、24.8%、24.0%、21.4%及 16.8%。

按渠道，电商渠道在上年同期录得 60.5%增幅后四季度继续增长 5.8%。2022 财年在线渠道渗透率 33.1%，较上年创纪录水平的 37.6%有所回落。

核心品牌 L'Occitane en Provence 2022 财年录得 15.0%的增幅至 13.892 亿欧元，固定汇率增幅 13.2%；ELEMIS 收入增幅 42.4%至 2.263 亿欧元，固定汇率增幅 37.4%，主要受益于经济重开后水疗及批发业务反弹；LimeLife 销售低迷不该，固定汇率跌幅 31.3%。

前十大市场中日本和法国市场同店销售继续负面表现，2022 财年分别录得 1.2%和 1.3%的跌幅，美国、巴西和俄罗斯市场分别录得 25.0%、23.6%和 17.1%的强劲同店销售反弹，中国内地和英国同店销售分别增长 6.1%和 8.7%。

## A 股行业与公司重要信息

【太平鸟】公司公布 2022 年第一季度报告，报告期内，公司实现营业收入 24.6 亿元，同比下降 7.7%；实现归母净利润 1.9 亿元，同比下降 6.4%；归母扣非净利润 1.1 亿元，同比下降 40.2%；基本每股收益 0.4 元。

【上海家化】公司公布 2022 年第一季度报告，报告期内，公司营业收入 21.2 亿元，同比增长 0.1%；归母净利润 2.0 亿元，同比增长 17.8%；归母扣非净利润 2.1 亿元，同比增长 6.6%；基本每股收益 0.3 元。

【森马服饰】公告 2021 年年度利润分配方案，拟向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 5 元（含税），合计派发现金红利总额为 13.47 亿元。

【老凤祥】（1）公司公布 2021 年业绩，2021 年营业总收入 586.9 亿元，同比增长 13.5%；归母净利润 18.8 亿元，同比增长 18.3%；归母扣非净利润 15.9 亿元，同比增长 5.0%；基本每股收益 3.6 元。（2）公司公告 2021 年年度利润分配方案，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 14.5 元(含税)，合计派发现金红利人民币 7.6 亿元。（3）公司公布 2022 年第一季度报告，报告期内，公司营业收入 184.4 亿元，同比增长 7.2%；归母净利润 4.1 亿元，同比下降 37.3%；归母扣非净利润 4.7 亿元，同比增长 7.5%；基本每股收益 0.8 元。

【伟星股份】公司公布 2022 年第一季度报告，报告期内，实现营业收入 7.2 亿元，同比增长 33.6%；归母净利润 6521.5 万元，同比增长 45.1%；归母扣非净利润 6278.3 万元，同比增长 40.7%；基本每股收益 0.09 元。

【地素时尚】（1）公司公布 2021 年业绩。2021 年，公司营业收入 29 亿元，同比增长 13%；归母净利润 6.9 亿元，同比增长 9.5%；归母扣非净利润 6.5 亿元，同比增长 12.4%。（2）公司公告 2021 年年度利润分配方案，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 10 元（含税），合计派发现金红利 4.8 亿元。（3）公司公布 2022 年一季度业绩，2022 年一季度，公司营业收入 6 亿元，同比下降 9.1%；归母净利润 1.5 亿元，同比下降 23.1%；归母扣非净利润 1 亿元，同比下降 38.1%。

【浙江自然】（1）公司公布 2021 年业绩。2021 年，公司营业收入 8.4 亿元，同比增长 44.9%；归母净利润 2.2 亿元，同比增长 37.6%；归母扣非净利润 2 亿元，同比增长 44.9%。（2）公司公告 2021 年年度利润分配方案，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4.5 元（含税），合计派发现金红利 4551 万元。（3）公司公布 2022 年一季度业绩，2022 年一季度，公司营业收入 3.3 亿元，同比增长 46.6%；归母净利润 8498 万元，同比增长 37.8%；归母扣非净利润 7728 万元，同比增长 34.5%。

【贝泰妮】公司公布 2022 年一季度业绩。2022 年一季度，公司营业收入 8.1 亿元，同比增长 59.3%；归母净利润 1.5 亿元，同比增长 85.7%；归母扣非净利润 1.2 亿元，同比增长 61.8%。

【华利集团】公司公布 2022 年一季度业绩。2022 年一季度，公司营业收入 41.2 亿元，同比增长 11.4%；归母净利润 6.5 亿元，同比增长 12.4%；归母扣非净利润 6.4 亿元，同比增长 10.2%。

【海澜之家】（1）公司公布 2021 年业绩。2021 年，公司营业收入 201.9 亿元，同比增长 12.4%；归母净利润 24.9 亿元，同比增长 39.6%；归母扣非净利润 23.9 亿元，同比增长 37.8%。（2）公司公告 2021 年年度利润分配方案，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5.1 元（含税），合计派发现金红利 22 亿元。（3）公司公布 2022 年一季度业绩，2022 年一季度，公司营业收入 52.1 亿元，同比下降 5.2%；归母净利润 7.2 亿元，同比下降 14.2%；归母扣非净利润 7.3 亿元，同比下降 12.9%。

【水羊股份】（1）公司公布 2021 年业绩。2021 年，公司营业收入 50.1 亿元，同比增长 34.9%；归母净利润 2.4 亿元，同比增长 68.6%；归母扣非净利润 2.2 亿元，同比增长 58.3%。（2）公司公告 2021 年不进行利润分配。（3）公司公布 2022 年一季度业绩，2022 年一季度，公司营业收入 10.5 亿元，同比增加 27.9%；归母净利润 4158 万元，同比增长 36.1%；归母扣非净利润 3322 万元，同比增长 36%。

【爱美客】（1）公司公布 2022 年第一季度报告，实现报告期营业收入 4.3 亿元，同比增长 66.1%，归母净利润 2.8 亿元，同比增长 64.0%；归母扣非净利润 2.7 亿元，同比增长 63.5%；基本每股收益 1.3 元。（2）公司拟使用总共 19.3 亿闲置募集资金分别投资 9 个项目，截止 2022 年 3 月 31 日，实际投入募集资金金额共 7.5 亿。

【水星家纺】1）公司发布 2021 年年度报告，报告期内，实现营业收入 38.0 亿元，同比增长 25.2%；归母净利润 3.9 亿元，同比增长 40.6%；归母扣非净利润 3.6 亿元，同比增长 56.6%；基本每股收益 1.5 元。（2）公司公告 2021 年年度利润分配方案，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5 元（含税），合计派发现金红利人民币 1.3 亿元。3）公司公布 2022 年第一季度报告，实现营业收入 8.1 亿元，同比增长 12.3%；归母净利润 8469.4 万元，同比增长 7.4%；归母扣非净利润 6656.1 万元，同比下降 6.2%；基本每股收益 0.3 元。4）公司拟使用闲置募集资金 1 亿元购买申万宏源证券

理财产品浮动收益凭证，持有期为 2022 年 4 月 22 日至 2022 年 10 月 18 日，预计年化收益率 2.7%~3.2%。

【比音勒芬】公司拟使用 5000 万闲置募集资金和 4 亿自有资金购买浦发银行理财产品保本浮动收益型产品，持有期为 2022 年 4 月 24 日至 2022 年 7 月 25 日，预计年化收益率 1.4%~3.4%。

【华熙生物】公司公布 2022 年第一季度报告，报告期内，实现营业收入 12.6 亿元，同比增长 61.6%；实现归母净利润 2.0 亿元，同比增加 31.1%；归母扣非净利润 1.8 亿元，同比增长 31.2%；基本每股收益 0.4 元。

4/16~4/29 消费行业投融资情况（来源于《华丽志》）：

### 1) 可穿戴艺术玩具品牌 kataworld 完成近千万元天使轮融资

4 月 21 日，可穿戴艺术玩具品牌 kataworld 宣布完成来自七熹资本的近千万元天使轮融资。kataworld 成立于 2020 年，主要面向 Z 世代客群，提供可 DIY、自由装配的可穿戴艺术潮玩，包括项链链条、手镯、耳饰发饰等。除了限量产品，kataworld 大部分产品定价为 499-699 元。目前，kataworld 线上已入驻天猫、抖音等平台，并以抖音直播为主要销售方式，邀请直播达人带货。此轮融资得资金主要用于新产品的开发及销售渠道的铺陈。

### 2) 潮流艺术风格元宇宙生态平台 FUNBOX 完成 1500 万人民币 Pre-A 轮融资

4 月 19 日，潮流艺术风格元宇宙生态平台 FUNBOX 宣布完成来自领峰资本新翼集团 New Wings 的 1500 万人民币 Pre-A 轮融资。FUNBOX 成立于 2021 年 10 月，在 FUNBOX 中，用户可运用无码化编辑器生产 UGC 内容，进行数字 IP 藏品、道具、地图等的开发，并参与各种主题世界的社交游戏互动。FUNBOX 还开发了国内首个虚拟地产投资平台，能支持品牌资产在元宇宙中入驻、运营、互动和增值。通过此次合作，领峰资本新翼集团 New Wings 成为 FUNBOX 的全面独家代理，并与 FUNBOX 合作成立“元气宇宙置地”与“元宇宙物业管理有限公司”，共同开发和管理 FUNBOX 虚拟资源。

### 3) 直播服务平台 Wahool 完成近千万美元 Pre-A 轮和 A 轮融资

4 月 26 日，海外直播服务平台 Wahool 宣布完成近千万美元 Pre-A 轮和 A 轮融资，其中 Pre-A 轮融资由金沙江创投独家投资，A 轮融资由策源创投独家投资。Wahool 成立于 2014 年，以 Amazon Live（亚马逊直播）切入，成功搭建红人输送管道。此外，通过整合供应链资源，Wahool 还提供包括选品、营销、品控、售后等在内的一站式数字化服务，从而在商家（品牌和工厂）、平台端与红人端形成较为完整的业务生态闭环。目前，Wahool 合作头部跨境品牌超过 500 家，例如 GOVEE、Ecoflow、SHOKZ、eufy by Anker、Renpho 等。

## 本周建议板块组合

本周建议组合：伟星股份、华利集团、安踏体育、李宁和浙江自然。

上周组合表现：伟星股份 11%、华利集团 0%、安踏体育-1%、李宁 1%和浙江自然-9%。

## 投资建议和投资标的

全行业 21 年报和 22 年一季报披露完毕，梳理一季报的表现来看：（1）多数品牌企业受到 3 月国内疫情的冲击，其中美妆、医美上游、运动等细分子行业表现相对更强，男装、女装和休闲服饰等面临较大的零售压力。（2）外热内冷的需求结构延续，出口制造龙头整体订单饱满，即使面临原材料价格上涨的压力，仍维持了较快的业绩增长，随着人民币兑美元的贬值，上半年的经营景气度也有望延续。（3）二季度成为消费发力的重要节点，随着上海、吉林等省市疫情得到缓解，各地政策对消费的支持力度有望逐步加码，叠加各品牌在二季度营销投入的加大，终端消费有机会在 5-6 月迎来一波反弹，最终进度仍然取决于国内疫情的形势。**从中短期看，我们认为基本面良好的纺织制造龙头（全球综合竞争力明显+外需相对稳定+人民币贬值预期）仍然是行业热点和超额收益来源的主要配置方向，品牌龙头整体处于等待数据改善验证的左侧布局阶段，更多以结构性机会为主。**从长期来看，我们继续看好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，其中运动服饰板块推荐李宁(02331，买入)、安踏体育(02020，买入)、华利集团(300979，买入)和申洲国际(02313，买入)等，建议关注特步国际(01368，买入)，大美容板块中长期看好珀莱雅(603605，买入)、爱美客(300896，买入)和贝泰妮(300957，增持)、建议关注上海家化(600315，增持)、华熙生物(688363，未评级)。传统服饰板块推荐伟星股份(002003，买入)、报喜鸟(002154，买入)、波司登(03998，买入)、浙江自然(605080，买入)、罗莱生活(002293，增持)等。另外建议关注比音勒芬(002832，未评级)和牧高笛(603908，未评级)。

## 风险提示

行业投资风险主要来自于国内外疫情的反复、经济减速对国内零售终端的压力、贸易摩擦、通胀和人民币汇率波动等。

## 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，资产管理、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。

本报告仅供本公司的客户使用。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)