

强于大市

纺织服装行业点评

产业政策完善，全民健身热潮不减，利好国牌

2022年6月24日《中华人民共和国体育法》修订通过，从青少年运动教育、运动员培养、体育赛事举办、全民健身等多方面完善体育运动法律法规，培育全民健身理念，增强青少年体育意识，规范体育市场秩序，刺激居民体育运动消费需求。在多方面共同作用下，利好国产体育服饰公司未来增长。

- **体育法修订通过，利于体育行业保持快速增长态势。**2022年6月24日召开的十三届全国人大常委会第三十五次会议修订通过了《中华人民共和国体育法》，完善保障人民群众参与体育活动的权利，在扩大公共体育服务供给、促进体育资源开放共享、推行全民健身、增强青少年体质、建立体育仲裁制度等方面做出诸多规定。本次体育法的修订明确国家实施全民健身战略，完善青少年体育方面内容，利好体育服饰公司增长。
- **疫情后周期居民健康理念增强，运动鞋服龙头高速发展。**得益于线下与线上多渠道发力，2021全年四家龙头体育公司均实现双位数增长，安踏体育、李宁、特步国际、361度收入增速分别为38.91%、56.13%、22.53%、15.72%。618活动期间，国产运动鞋服品牌销售额排名均有提升，表明在疫情后复苏时点，国产体育品牌拥有较强的增长潜力和抗压韧性。
- **全国当前无重点疫情防控地区，消费活动逐步恢复，6月份服装零售预计还未完全恢复，但我们对下半年服装的复苏表示乐观，建议关注疫情后周期快速恢复的品牌纺服龙头和上游竞争力不断增强的制造企业。**大众休闲服饰重点推荐森马服饰、太平鸟、海澜之家。中高端服饰推荐报喜鸟、比音勒芬、歌力思、波司登、地素时尚。体育服饰方面，重点推荐港股安踏体育、李宁、特步国际。家纺行业，重点推荐罗莱生活，建议关注水星家纺、富安娜。上游纺织制造方面，重点推荐鞋类ODM一体化制造商华利集团；看好产能布局完善的制造龙头中洲国际，及羊毛价格上涨下有望量价齐升的毛精纺纱龙头新澳股份。
- **板块复查：**本周创业板(6.29%)，深证成指(2.88%)，沪深300(1.99%)，上证综指(0.99%)。纺织制造子版块涨幅为0.14%，服装家纺子版块涨幅为0.03%。
- **重点公司公告：**欣贺股份发布关于回购注销部分限制性股票并调整回购价格的公告；公司拟增加滁州米润、上海丰荣为募投项目“印尼箱包生产基地”实施主体；富安娜计划增持深圳市富安娜家居用品股份有限公司股份，拟增持股份不低于公司总股本的1%；海澜之家发布关于根据2021年度利润分配方案调整可转换公司债券转股价格的公告。
- **行业新闻一览：**OE纱供应紧张，近2个交易日CF2209合约打开20000元/吨强压力位，织布、面料、中间商等按即时棉花盘面价格压价，导致棉纺厂被动下调棉纱价格；安踏“新型稀土功能面料研发基地”挂牌，标志着多功能复合化纺织产品向着深层次和高档次方向发展；波司登发布2021/2022财年财报：波司登集团收入同比上升20.0%至约人民币162.13亿元；Gap集团和Athleta向鞋类、服装初创公司Saysh投资100万美元。
- **风险因素：**疫情不确定风险，消费复苏不及预期

相关研究报告

《纺织服装行业点评：全年稳健恢复，22Q1

疫情反复凸显龙头优势》20220509

《纺织服装行业点评：疫情不可避免，消费政策利好，体育延续高增》20210712

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

证券分析师：丁凡

(8610)66229231

fan.ding@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号 S1300521090001

联系人：郑紫舟

(8610)66229231

zizhou.zheng@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300121070001

目录

一、政策支持+健康理念提升，共驱体育行业高增长.....	5
1.1 体育法修订通过，利于体育行业的快速发展.....	5
1.2 疫情后周期体育行业维持高景气，龙头增长迅速.....	6
二、行业主要数据回顾	10
板块复查	10
品牌零售端	11
出口端.....	12
上游原材料	13
三、公司重点公告	16
四、行业新闻一览	17
五、板块近期事项	18
六、风险提示	22

图表目录

图表 1. 体育法修订完善多方面内容	5
图表 2. 近年来政府不断加大体育产业政策扶持力度	6
图表 3. 中国运动服饰零售额增速远高于美国日本 (单位: 亿美元)	7
图表 4. 中国人均运动服饰消费未来有较大增长空间 (单位: 美元)	7
图表 5. 斐乐保持 618 活动期间阿里全网运动服品牌销售额第一 (单位: 亿元)	7
图表 6. 618 期间, 国产运动鞋品牌在天猫平台销售排名均有上升 (单位: 亿元)	8
图表 7. 618 期间, 安踏居天猫平台运动户外品类销售额第一	8
图表 8. 疫情后周期居民健康理念增强, 运动鞋服龙头高速发展 (单位: 亿元)	8
图表 9. 2020Q1 至今运动服饰龙头安踏体育、特步国际逐季度流水情况	9
图表 10. 本周多板块指数上行	10
图表 11. 本月多板块指数上行	10
图表 12. 股指与纺服板块年内均有涨跌	10
图表 13. 纺织服装行业红豆股份本周领涨	11
图表 14. 服装类零售额 5 月下降	11
图表 15. 服装鞋帽、针纺织品零售额 5 月下降	11
图表 16. 社会消费品零售额当月下降	11
图表 17. 限额以上企业消费品零售额当月下降	11
图表 18. 全国 50 家大型零售企业零售额保持平稳	12
图表 19. 居民消费价格指数当月同比上升(城市、农村)	12
图表 20. 居民消费价格指数当月同比上升(食品、非食品、消费品)	12
图表 21. 纺织纱线、织物及制品出口金额 5 月同比增长	12
图表 22. 服装及衣着附件出口金额 5 月同比增长	12
图表 23. 人民币汇率合理范围内波动	13
图表 24. 上游原材料价格波动	13
图表 25. 2011 年以来 328 棉价整体下行	14
图表 26. 2018 年以来 328 棉价指数整体上行	14
图表 27. 2011 年以来长绒棉 137 价格逐渐平稳	14
图表 28. 2018 年以来长绒棉 137 价格上行	14
图表 29. 2011 年以来 Cotlook: A 指数走势逐渐平稳	14
图表 30. 2018 年以来 Cotlook: A 指数上行	14
图表 31. 美国皮马 2 级长绒棉现货价格处于相对高位	15
图表 32. 美国皮马 2 级长绒棉现货价格上行	15
图表 33. 近期部分公司解禁数额较大	18

图表 34.部分公司近期增减持频繁.....	19
续图表 34 分公司近期增减持频繁.....	20
图表 35 近期召开股东大会公司情况.....	21

一、政策支持+健康理念提升，共驱体育行业高增长

1.1 体育法修订通过，利于体育行业的快速发展

体育法修订通过，全民运动理念深入，利好体育服饰行业发展。2022年6月24日召开的十三届全国人大常委会第三十五次会议修订通过了《中华人民共和国体育法》，在扩大公共体育服务供给、促进体育资源开放共享、推行全民健身、增强青少年体质、建立体育仲裁制度等方面做出诸多规定，完善保障人民群众参与体育活动的权利。

本次体育法修订版亮点有二。第一，更加完善了青少年体育相关内容，包括培育、增强青少年体育健身意识，加强社会各组织和体育专业人员等为青少年提供体育培训等服务，鼓励社会各环节包括体育场地，体育服务等资源向学校倾斜。此举说明国家重视青少年体育的普及和发展，志在提升青少年体育锻炼意识，增强身体素质。未来随着青少年体育锻炼渗透率和健康意识不断提升，有望进一步加大全民健身的普及力度。第二，修订版进一步完善了运动员身体健康和文化教育有关的权益保障，完善科学运动的健康理念，同时完善了体育赛事活动的安全保障和仲裁制度，进一步加强赛事活动的正规性和严谨性，此举可有效加大体育赛事活动的推广和普及。

图表 1. 体育法修订完善多方面内容

维度	增加规定具体内容
充实完善青少年体育相关内容	培育、增强青少年体育健身意识；体育行政部门会同有关部门引导和规范企业事业单位、社会组织和体育专业人员等为青少年提供体育培训等服务；鼓励公共体育场地设施免费向学校开放使用，为学校举办体育运动会提供服务保障。
完善运动员身体健康和文化教育有关权益保障	国家加强体育训练科学技术研究、开发和应用，对运动员实行科学、文明的训练，维护运动员身体健康；体育行政部门、教育行政部门应当保障处于义务教育阶段的运动员完成义务教育。
完善体育仲裁制度	当事人可以根据仲裁协议、体育组织章程、体育赛事规则等申请体育仲裁；当事人可以自收到仲裁裁决书之日起三十日内申请撤销裁决。
明确了体育赛事活动组织者的安全保障义务	体育赛事活动组织者应当履行安全保障义务，提供符合要求的安全条件，制定风险防范及应急处置预案等保障措施，确保体育赛事活动的安全。
为对国际体育运动中损害我国国家尊严和利益的行为采取适当的应对措施	任何国家、地区或者组织在国际体育运动中损害中华人民共和国主权、安全、发展利益和尊严的，中华人民共和国可以根据实际情况采取相应措施。
明确了国家发展体育产业的基本立场和具体措施	增加“体育产业”一章，规定，国家支持体育产业发展，完善体育产业体系，规范体育市场秩序，鼓励扩大体育市场供给，拓宽体育产业投融资渠道，促进体育消费。

资料来源：新华社，中银证券

政府政策大力扶持，助力国内运动行业蓬勃发展。近年来，随着体育强国与全民健身成为我国重要战略，国家相继发布多项政策，推动体育产业发展。2017年10月，十九大报告提出健康中国发展战略，2019年9月，国务院发布《关于促进全民健身和体育消费推动体育产业高质量发展的意见》，提出10个方面政策举措，推动体育产业成为国民经济支柱性产业。疫情后全民健身理念增强，2021年8月国务院发布《全民健身计划（2021-2025）》，进一步推进全民健身公共服务体系完善、全民健身热情提高。在政策利好背景下，体育产业呈现蓬勃发展态势，在GDP中占比逐年上升，2020年中国体育产业规模达到2.73万亿，在GDP占比提升到3%，体育服务业规模达1.41万亿元，在体育产业占比提升到51.6%。未来随着政策支持方式的不断优化，将形成政府、市场双轮驱动效应，在保证体育产业快速增长的同时提高发展质量，有助于体育产业的可持续发展，国内运动服饰行业将显著受益。

图表 2. 近年来政府不断加大体育产业政策扶持力度

政策名称	发布时间	发布机关	主要内容
《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》	2014 年 10 月	国务院	首次把全民健身上升为国家战略，把增强人民体质作为根本目标，把体育产业作为朝阳产业。力争到 2025 年，体育产业总规模超过 5 万亿元。
《体育产业发展“十三五”规划》	2016 年 7 月	国家体育总局	提出要在坚持改革引领、市场主导、创新驱动和协调发展的基本原则下，到 2020 年实现体育产业总规模超过 3 万亿，从业人员数超过 600 万人、体育服务业增加值占比超过 30%，体育消费额占人均居民可支配收入比例超过 2.5% 等目标。
《健康中国行动（2019-2030 年）》	2019 年 7 月	国务院、国家卫生健康委	国务院成立健康中国行动推进委员会，负责推进《健康中国行动（2019—2030 年）》相关工作。力争到 2022 年和 2030 年，学校体育场地设施开放率超过 70% 和 90%，农村行政村体育设施覆盖率基本实现全覆盖和覆盖率 100%。个人层面，鼓励每周进行 3 次以上、每次 30 分钟以上中等强度运动。
《体育强国建设纲要》	2019 年 8 月	国务院办公厅	到 2020 年，建立与全面建成小康社会相适应的体育发展新机制。到 2035 年，体育治理体系实现现代化，经常参加体育锻炼人数达到 45% 以上，人均体育场地面积达到 2.5 平方米，城乡居民达到《国民体质测定标准》合格以上的人数比例超过 92%，到 2050 年全面建成社会主义现代化体育强国。
《关于促进全民健身和体育消费推动体育产业高质量发展的意见》	2019 年 9 月	国务院办公厅	在新形势下推动体育产业成为国民经济支柱性产业，针对体育产业提出 10 个方面政策举措。力争到 2022 年，体育服务业增加值占体育产业增加值的比重达到 60%；冰雪产业总规模超过 8000 亿元，促进实现“三亿人参与冰雪运动”目标。
《冰雪旅游发展行动计划（2021—2023 年）》	2021 年 2 月	文化和旅游部、国家发展改革委、国家体育总局	以 2022 年北京冬奥会为契机，推动群众性冰雪赛事活动开展，深挖冰雪旅游消费潜力，促进相关行业融合。力争到 2023 年助力 2022 年北京冬奥会和实现“带动三亿人参与冰雪运动”目标。
《关于加强社会足球场对外开放和运营管理的指导意见》	2021 年 2 月	国家体育总局、国家发展改革委	要求社会足球场保障使用功能确保开放时间。鼓励各地依托已建社会足球场地，因场办赛，广泛开展足球赛事活动，强调社会足球场地有限保证用于开展足球活动，严禁任何单位和个人擅自改变政府投资和享受政府补助的社会足球场地的功能。
《全民健身计划（2021-2025 年）》	2021 年 8 月	国务院	到 2025 年，全民健身公共服务体系更加完善，人民群众体育健身更加便利，健身热情进一步提高，各运动项目参与人数持续提升，经常参加体育锻炼人数比例达到 38.5%，县（市、区）、乡镇（街道）、行政村（社区）三级公共健身设施和社区 15 分钟健身圈实现全覆盖，每千人拥有社会体育指导员 2.16 名，带动全国体育产业总规模达到 5 万亿元

资料来源：中国政府网，中银证券

1.2 疫情后周期体育行业维持高景气，龙头增长迅速

体育服饰发展至今处于高景气周期，未来增长空间仍然较大。2015-2021 年，体育行业发展处于稳定高速增长阶段。从总体来看，2016-2021 年间复合增速为 14.32%，对比海外成熟国家，日本和美国五年复合增速则分别为 -1.44%/5.89%，中国运动服饰零售额增速远高于日本美国。目前我国体育服饰行业未达天花板，存在较大发展潜力，根据 Euromonitor 预测，未来三年内我国运动服饰行业将继续维持高速增长，增速为 13.5%，行业规模进一步扩大。

图表 3. 中国运动服饰零售额增速远高于美国日本 (单位: 亿美元)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
中国运动服饰零售额	252.54	288.12	335.16	407.11	484.05	472.49	562.56
yoy	12.52%	14.09%	16.33%	21.46%	18.90%	-2.39%	19.06%
日本运动服饰零售额	108.63	112.21	115.19	117.62	121.17	101.40	104.37
yoy	4.62%	3.29%	2.66%	2.11%	3.01%	(16.32%)	2.93%
美国运动服饰零售额	976.73	1,030.06	1,089.91	1,186.35	1,261.10	1,064.52	1,371.13
yoy	7.16%	5.46%	5.81%	8.85%	6.30%	(15.59%)	28.80%

资料来源: Euromonitor, 中银证券

未来国民人均收入稳步提高, 人均体育服饰消费有望进一步提升可期。2015-2021 年中国人均运动服饰消费复合增速 13.99%, 日本和美国同期复合增速为 4.88%/5.93%。2021 年中国人均可支配收入约为 5315 美元, 初步进入品质消费阶段, 而运动消费水平仍处于低位, 未来进一步提升的潜力较高。

图表 4. 中国人均运动服饰消费未来有较大增长空间 (单位: 美元)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
中国人均运动服饰消费	19.6	20.8	23.7	29.4	32.9	37.9	43
yoy	10.73%	6.12%	13.94%	24.05%	11.90%	15.20%	13.46%
日本人均运动服饰消费	91.6	105.5	105.2	109.2	113.1	118	121.9
yoy	(8.49%)	15.17%	(0.28%)	3.80%	3.57%	4.33%	3.31%
美国人均运动服饰消费	304.5	318.8	335.2	362.6	385.8	407.9	430.2
yoy	6.36%	4.70%	5.14%	8.17%	6.40%	5.73%	5.47%

资料来源: Euromonitor, 中银证券

国产体育服饰竞争力不断增强, 不断重新抢占外牌市场: 从 618 阿里全网体育服饰排名来看, 斐乐/李宁/安踏/迪桑特/特步分别位列 1/3/5/8/9 名, 运动鞋类安踏/李宁/斐乐/特步分别位列 2/4/5/7 名。天猫平台安踏/斐乐/李宁销售额分别位列运动户外品类 1/3/4 名; 京东平台李宁/安踏销售额分别位列运动户外品类 2/5 名, 其中安踏篮球鞋品类销售额占据第一。总体来看, 阿里平台全网安踏/特步/迪桑特同比实现增长 43%/48%/44%, 斐乐/李宁在高基数背景下也实现了同比增长 17%/18%, 国产运动鞋服品牌销售额排名均有提升, 表明在疫情后复苏时点, 国产体育品牌拥有较强的增长潜力和抗压韧性。

图表 5. 斐乐保持 618 活动期间阿里全网运动服品牌销售额第一 (单位: 亿元)

排名	品牌	销售额	yoy
1	斐乐	2.78	23.0%
2	耐克	2.58	24.6%
3	李宁	1.98	15.1%
4	阿迪达斯	1.92	24.7%
5	安踏	1.82	51.7%
6	安德玛	1.00	(28.1%)
7	Lululemon	0.74	68.2%
8	迪桑特	0.73	46.0%
9	特步	0.59	55.3%
10	彪马	0.38	(7.3%)

资料来源: 魔镜市场, 中银证券

图表 6.618 期间，国产运动鞋品牌在天猫平台销售排名均有上升（单位：亿元）

排名	品牌	销售额	yoy
1	耐克	5.73	(6.2%)
2	安踏	5.45	43.8%
3	阿迪达斯	5.33	8.8%
4	李宁	3.90	31.8%
5	斐乐	3.39	45.5%
6	New Balance	2.33	30.9%
7	特步	1.77	67.0%
8	Jordan	1.52	4.8%
9	亚瑟士	1.41	10.2%
10	斯凯奇	1.25	(26.9%)

资料来源：魔镜市场，中银证券

图表 7.618 期间，安踏居天猫平台运动户外品类销售额第一

排名	天猫平台	京东平台
1	安踏	耐克
2	耐克	李宁
3	斐乐	阿迪达斯
4	李宁	尤尼克斯
5	阿迪达斯	安踏

资料来源：星图数据，中银证券

疫情后周期居民健康理念增强，运动鞋服龙头线上线下高速发展。得益于线下与线上多渠道发力，2021 全年四家龙头体育公司均实现双位数增长，安踏体育、李宁、特步国际、361 度收入增速分别为 38.91%、56.13%、22.53%、15.72%。线上方面，体育服饰公司积极布局多平台，发展线上直播等新型渠道，电商收入实现高增长。线下方面，体育服饰公司注重提升门店质量，终端销售提升效果明显。2021 全年各体育品牌流水均实现高增长，充分体现了运动服饰景气高及龙头品牌的优质产品力和运营能力。2022Q1 体育龙头优势延续，特步国际主品牌流水录得 30%-35% 增长，其中电商、童装表现亮眼，分别同比增长超 40%、超 50%；安踏主品牌也维持较好增长。

图表 8. 疫情后周期居民健康理念增强，运动鞋服龙头高速发展（单位：亿元）

		2021H1	2021H2	2021
安踏体育	营业收入	228.12	265.16	493.28
	yoy	55.51%	27.22%	38.91%
李宁	营业收入	101.97	123.75	225.72
	yoy	64.97%	49.53%	56.13%
特步国际	营业收入	41.35	58.78	100.13
	yoy	12.39%	30.83%	22.53%
361 度	营业收入	31.07	28.26	59.33
	yoy	15.67%	15.77%	15.72%

资料来源：公司公告，中银证券

2020 年 Q1 疫情后国产体育服饰龙头业绩复苏弹性大，看好下半年体育龙头流水复苏。从第一次疫情冲击情况来看，国产体育服饰龙头体现了较强的韧性和弹性。安踏体育和李宁 2020Q1 主品牌流水分别下跌 20%-25% 和 10%-20%，下跌幅度小于大众休闲服饰和中高端男女装，并且在 2020Q2 开始呈现逐季度快速反弹的趋势。以安踏体育为例，主品牌流水从 2020Q2 低单位数下跌，2020Q3 低单位数增长，到 2020 四季度 25%-30% 增长，2021 一季度 40%-45% 增长，呈现逐季度加速趋势。疫情不止对当下消费需求产生抑制，积压的户外活动也会在疫情后有大幅的反弹，户外运动、室内健身等运动会在疫情后逐步加速体现。

图表 9.2020Q1 至今运动服饰龙头安踏体育、特步国际逐季度流水情况

	安踏体育	特步体育
2020Q1	主品牌流水 20%-25% 下跌	主品牌流水 20%-25% 下跌
2020Q2	主品牌流水低单位数下跌	主品牌流水低单位数下跌
2020Q3	主品牌流水低单位数增长	主品牌流水中单位数增长
2020Q4	主品牌流水 25%-30% 增长	主品牌流水高单位数增长
2021Q1	主品牌流水 40%-45% 增长	主品牌流水约 55% 增长
2021Q2	主品牌流水 35%-40% 增长	主品牌流水 35%-35% 增长
2021Q3	主品牌流水 10%-20% 低段增长	主品牌流水中双位数增长
2021Q4	主品牌流水 10%-20% 中段增长	主品牌流水 20%-25% 增长
2022Q1	主品牌流水 10%-20% 高段增长	主品牌流水 30%-35% 高段增长

资料来源：万得，中银证券

全国当前无重点疫情防控地区，消费活动逐步恢复，6 月份服装零售预计还未完全恢复，但我们对下半年服装的复苏表示乐观，建议关注疫情后周期快速恢复的品牌纺服龙头和上游竞争力不断增强的制造企业。大众休闲服饰重点推荐森马服饰、太平鸟、海澜之家。中高端服饰推荐报喜鸟、比音勒芬、歌力思、波司登、地素时尚。体育服饰方面，重点推荐港股安踏体育、李宁、特步国际。家纺行业，重点推荐罗莱生活，建议关注水星家纺、富安娜。上游纺织制造方面，重点推荐鞋类 ODM 一体化制造商华利集团；看好产能布局完善的制造龙头申洲国际，及羊毛价格上涨下有望量价齐升的毛精纺纱龙头新澳股份。

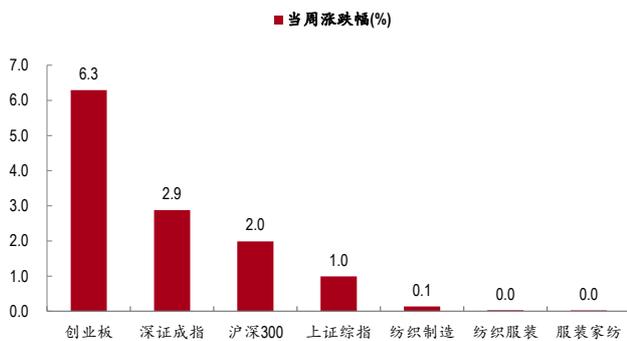
二、行业主要数据回顾

板块复查

创业板(6.29%)，深证成指(2.88%)，沪深300(1.99%)，上证综指(0.99%)。

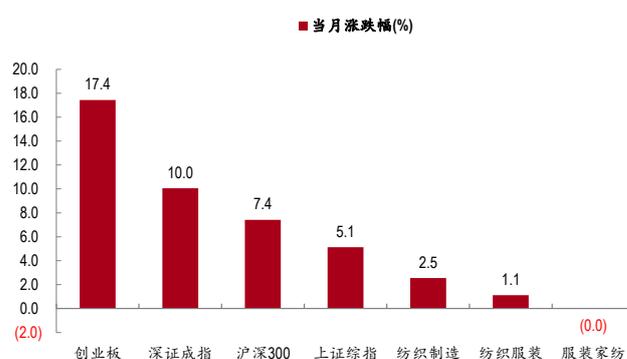
本周(2022年6月18至25日)申万板块上涨指数居多。电气设备(8.01%)、汽车(5.84%)、家用电器(4.43%)涨幅位列前三，而纺织服装行业涨幅为0.03%，纺织制造子版块涨幅为0.14%，服装家纺子版块涨幅为0.03%。

图表 10.本周多板块指数上行



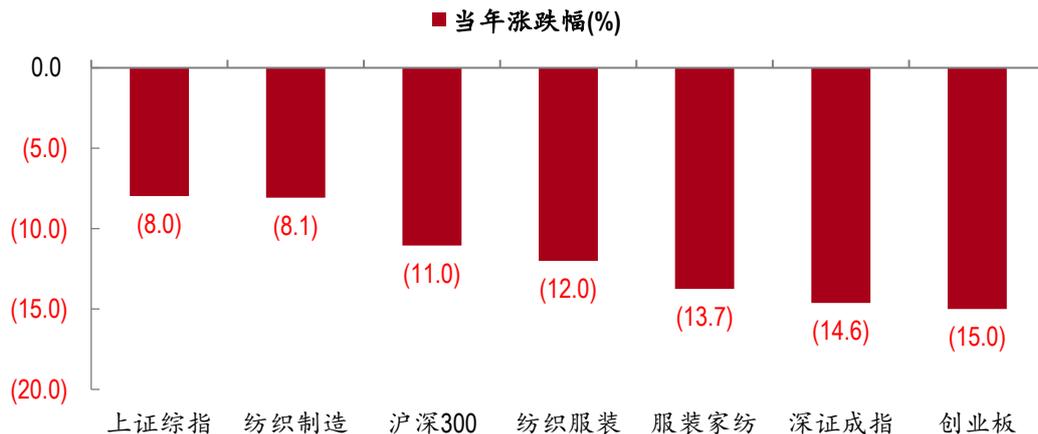
资料来源：万得，中银证券

图表 11.本月多板块指数上行



资料来源：万得，中银证券

图表 12.股指与纺服板块年内均有涨跌

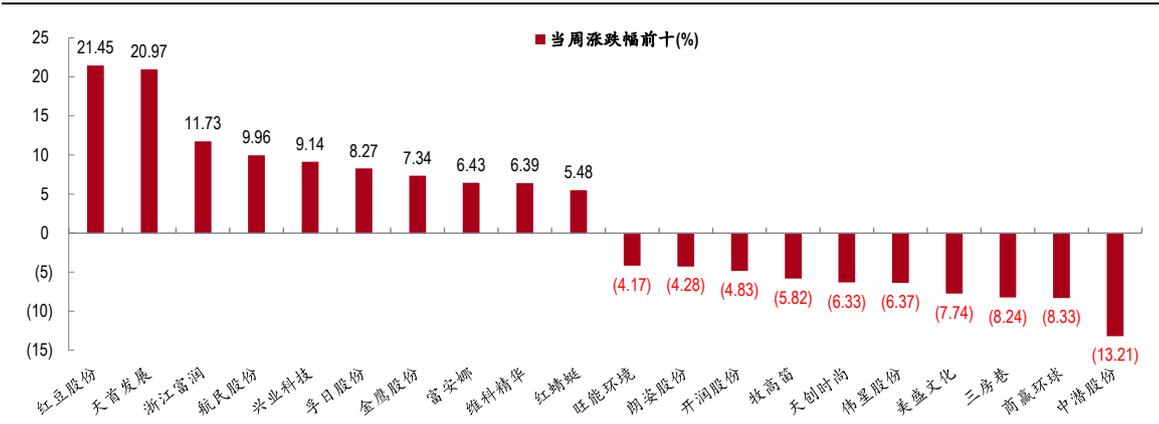


资料来源：万得，中银证券

个股方面，当周纺织服装行业涨幅前十：红豆股份(21.45%)、天首发展(20.97%)。浙江富润(11.73%)、航民股份(9.96%)、兴业科技(9.14%)、孚日股份(8.27%)、金鹰股份(7.34%)、富安娜(6.43%)、维科精华(6.39%)、红蜻蜓(5.48%)。

个股方面，当周纺织服装行业跌幅前十：旺能环境(-4.17%)、朗姿股份(-4.28%)、开润股份(-4.83%)、牧高笛(-5.82%)、天创时尚(-6.33%)、伟星股份(-6.37%)、美盛文化(-7.74%)、三房巷(-8.24%)、商赢环球(-8.33%)、中潜股份(-13.21%)。

图表 13. 纺织服装行业红豆股份本周领涨



资料来源：万得，中银证券

品牌零售端

品牌零售端 2022 年 5 月下降：2022 年 5 月，服装类零售同比下降 20.10%，增速环比提升 5.5pct；服装鞋帽针纺织品类零售同比下降 16.20%，增速环比提升 6.6pct。

社会零售端 2022 年 5 月下降：2022 年 5 月，我国社会消费品零售总额同比下降 6.70%，增速环比提升 4.4pct；限额以上企业消费品零售总额同比下降 6.50%，增速环比提升 7.50pct。

图表 14. 服装类零售额 5 月下降



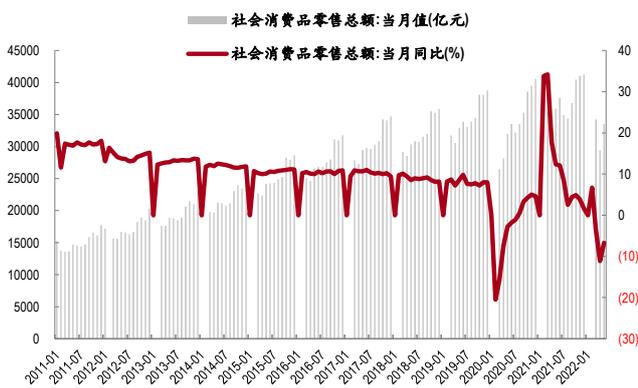
资料来源：万得，中银证券

图表 15. 服装鞋帽、针纺织品类零售额 5 月下降



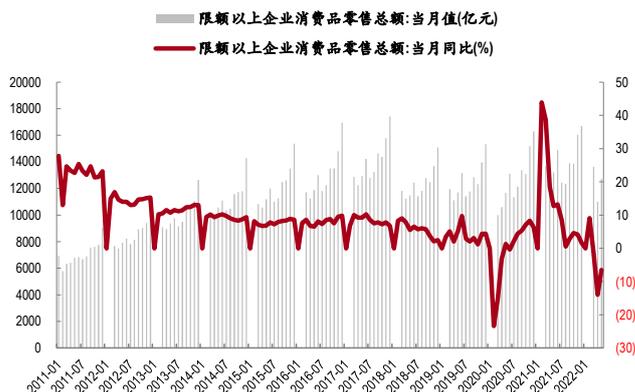
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 社会消费品零售额当月下降



资料来源：万得，中银证券

图表 17. 限额以上企业消费品零售额当月下降

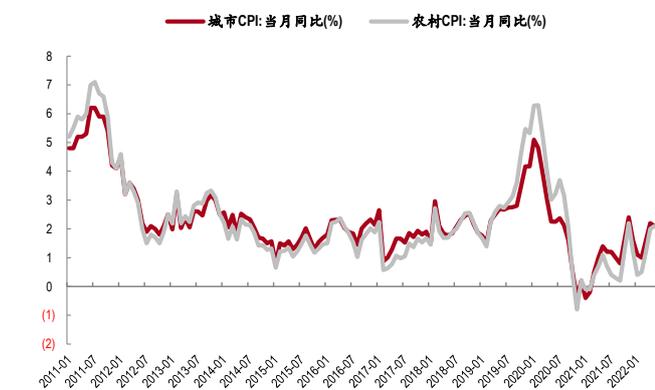


资料来源：万得，中银证券

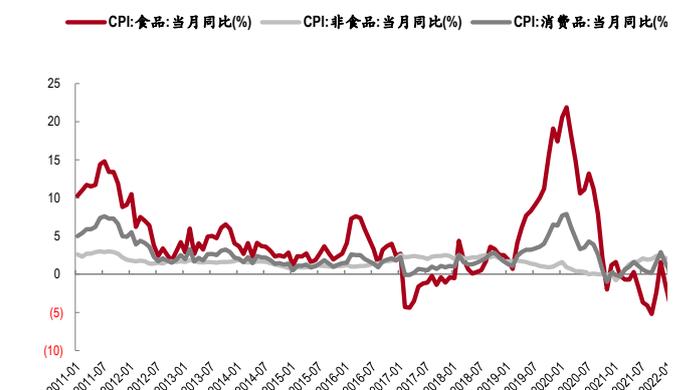
图表 18.全国 50 家大型零售企业零售额保持平稳



图表 19.居民消费价格指数当月同比上升(城市、农村)



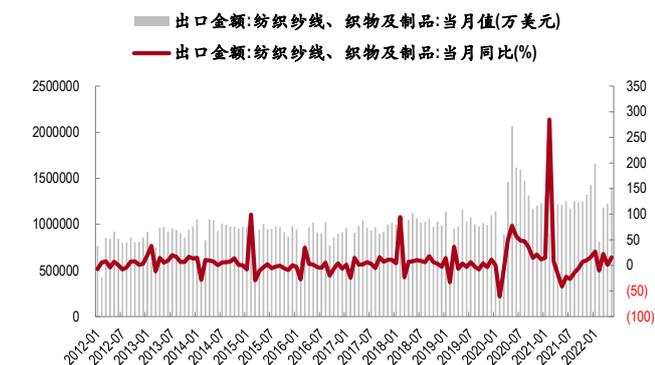
图表 20.居民消费价格指数当月同比上升(食品、非食品、消费品)



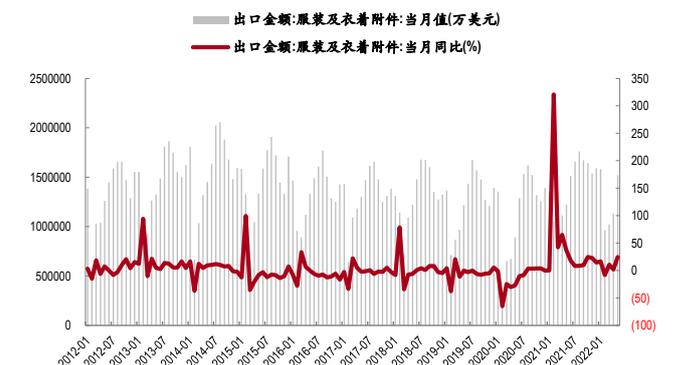
出口端

2022年5月, 纺织纱线、织物及制品出口额当月同比增长 15.71%(增速环比+14.85pct, 同比+57.00pct); 服装及衣着附件出口额当月同比增长 24.61%(增速环比+22.73pct, 同比-12.34pct)。

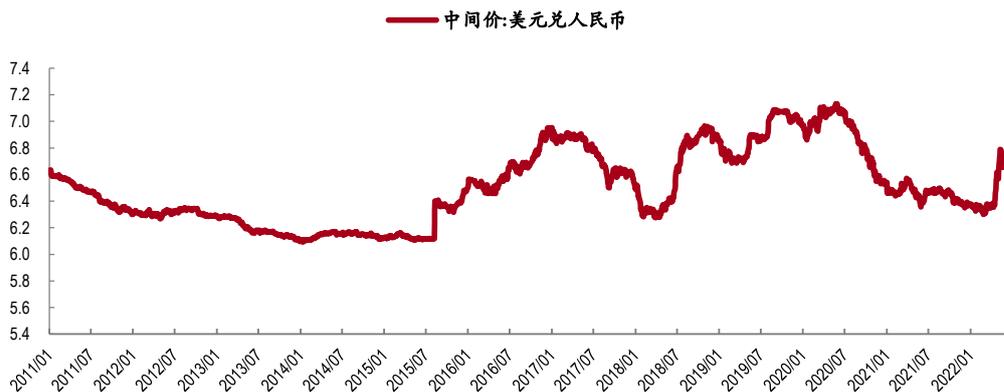
图表 21.纺织纱线、织物及制品出口金额 5 月同比增长



图表 22.服装及衣着附件出口金额 5 月同比增长



图表 23. 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 24. 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	2022/6/24	19347.0	(6.57%)
中国棉花价格指数:长绒棉:137	元/吨	2022/5/24	52700.0	(0.57%)
Cotlook:A 指数	美分/磅	2022/6/23	150.5	(6.55%)
棉花:长绒棉:美国皮马 2 级 (现货价)	美分/磅	2022/6/17	340.0	0.00%
中外棉花价差	元/吨	2022/6/23	(5035.0)	8.98%
产品价格指数:纱线:32 支纯棉普梳纱	元/吨	2021/11/17	29210.0	(0.20%)
产品价格指数:坯布:32 支纯棉斜纹布	元/米	2021/11/17	6.5	(1.07%)
重量无烙印阔牛皮:芝加哥 (离岸价)	美分/磅	2022/3/14	41.0	0.00%
CCFEI 价格指数:氨纶 40D	元/吨	2022/6/24	41000.0	(1.20%)
粘胶短纤 (市场价)	元/吨	2022/6/17	15600.0	0.65%
涤纶短纤 (市场价)	元/吨	2022/6/17	8880.0	(3.48%)

资料来源: 万得, 中银证券

原材料方面, 本周棉花价格指数有所下降。截至 2022 年 6 月 24 日, 中国棉花价格指数:328 为 19347 元/吨, 较上周下跌 1361 元/吨, 近一月下跌 2541 元/吨, 较年初下跌 2760 元/吨; Cotlook:A 指数为 150.5 美分/磅, 较上周下跌 10.55 美分/磅, 近一月下跌 10.50 美分/磅, 较年初上涨 23.30 美分/磅; 中外棉花价差为-5035 元/吨, 较上周上升 497 元/吨, 近一月下跌 1935 元/吨, 较年初下跌 7704 元/吨。

棉纱价格本周有所下跌。截至 2022 年 6 月 24 日, 中国纱线价格指数(CY Index):OEC10S 报 16760 元/吨, 较上周下跌 30 元/吨, 近一月下跌 40 元/吨, 较年初下跌 240 元/吨; 中国纱线价格指数(CY Index):C32S 报 28090 元/吨, 较上周下跌 495 元/吨, 近一月下跌 730 元/吨, 较年初下跌 210 元/吨; 中国纱线价格指数(CY Index):C32S 报 28090 元/吨, 较上周下跌 495 元/吨, 近一月下跌 730 元/吨, 较年初下跌 210 元/吨;

粘胶类价格本周变化较小, 涤纶类价格本周有所下跌。截至 2022 年 6 月 17 日, 粘胶长丝报 43000 元/吨, 较上周报价未变, 近一月报价未变, 较年初上涨 2200 元/吨; 粘胶短纤 1.5D 报 15600 元/吨, 较上周报价未变, 近一月上涨 700 元/吨, 较年初上涨 3530 元/吨; 涤纶短纤报 8573.33 元/吨, 较上周下跌 363 元/吨, 近一月上涨 180 元/吨, 较年初上涨 1567 元/吨; 涤纶 POY 报 8650 元/吨, 较上周下跌 320 元/吨, 近一月上涨 350 元/吨, 较年初上涨 1350 元/吨; 涤纶 DTY 报 9850 元/吨, 较上周下跌 400 元/吨, 近一月上涨 100 元/吨, 较年初上涨 1050 元/吨。

棉纱期货成交量本周有所上涨, 持仓数有所下降。截至 2022 年 6 月 24 日, 棉纱期货成交量 16314 手, 较上周增加 7113 手, 同比上涨 77.31%; 棉纱期货持仓数 15364 手, 较上周减少 529 手, 同比下降 3.33%。

图表 25.2011 年以来 328 棉价整体下行



资料来源: 万得, 中银证券

图表 26.2018 年以来 328 棉价指数整体上行



资料来源: 万得, 中银证券

图表 27.2011 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 28.2018 年以来长绒棉 137 价格上行



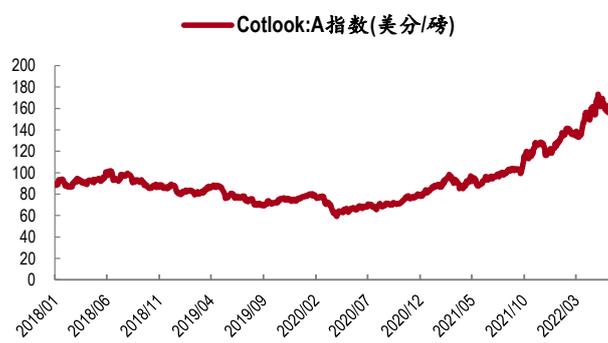
资料来源: 万得, 中银证券

图表 29.2011 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 30.2018 年以来 Cotlook: A 指数上行



资料来源: 万得, 中银证券

图表 31.美国皮马 2 级长绒棉现货价格处于相对高位



资料来源: 万得, 中银证券

图表 32.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

欣贺股份 (003016.SZ)：关于回购注销部分限制性股票并调整回购价格的公告

欣贺股份近日发布公告，公司于 2022 年 6 月 24 日召开第四届董事会第十九次会议和第四届监事会第十一次会议，审议通过了《关于回购注销部分限制性股票并调整回购价格的议案》，由于《公司 2021 年限制性股票激励计划（草案修订稿）》首次授予激励对象中 2 人因个人原因离职已不符合激励对象条件，公司拟回购注销其已获授但尚未解除限售的限制性股票 17.40 万股；鉴于公司 2021 年年度权益分派方案已实施完毕，公司对本次回购价格进行相应调整。

开润股份 (300577.SZ)：关于增加募集资金投资项目实施主体的公告

开润股份近日发布公告，公司于 2022 年 6 月 21 日召开了第三届董事会第三十五次会议，审议通过了《关于增加募集资金投资项目实施主体的议案》。鉴于全资子公司滁州米润科技有限公司（作为上市公司统一集采平台，丰荣（上海）电子科技有限公司作为上市公司出口贸易平台，已搭建战略供应商合作机制，在相关设备采购等方面具备显著的价格优势，为降低公司采购成本，提高募集资金使用效率，公司拟增加滁州米润、上海丰荣为募投项目“印尼箱包生产基地”实施主体，该事项不属于变更募集资金使用用途，无需提交股东大会审议。

富安娜 (002327.SZ)：控股股东增持计划公告

富安娜近日发布公告，公司控股股东林国芳先生将根据市场情况，计划在未来 6 个月内通过大宗交易等方式增持深圳市富安娜家居用品股份有限公司股份，拟增持股份不低于公司总股本的 1%，不超过公司总股本的 2%，不排除未来根据实际情况进一步增持公司股票的可能性。

海澜之家 (600398.SH)：关于根据 2021 年度利润分配方案调整可转换公司债券转股价格的公告

海澜之家近日发布公告，公司于 2018 年 7 月 13 日公开发行人民币 30.00 亿元可转换公司债券，并于 2018 年 7 月 31 日在上海证券交易所上市（债券简称：海澜转债，债券代码：110045）。“海澜转债”存续起止日期为自 2018 年 7 月 13 日至 2024 年 7 月 12 日，转股的起止日期为自 2019 年 1 月 21 日至 2024 年 7 月 12 日，初始转股价格为 12.40 元/股，2019 年 5 月 15 日下调为 12.02 元/股，2020 年 7 月 8 日下调为 11.75 元/股，2021 年 4 月 28 日下修为 7.30 元/股，2021 年 6 月 17 日下调为 7.04 元/股。

四、行业新闻一览

OE 纱供应紧张，棉纱价格下调

据江苏、河南等地部分棉纺厂反馈，6月中旬以来 OE8-21S 的询价成交相对平稳，少数厂家高配包漂 OE 纱供应有些吃紧。一方面各中小纱厂高配 OE 纱库存较低；另一方面下游订单多以短单小单为主，要货快、周期短。40S 及以上高支普梳/精梳纱新单较少，部分纱厂继续调低配棉比例，加大低支棉纱生产或转产混纺纱、新型纤维纱。安徽碭山某中等规模棉纺织厂反馈，由于原料采购集中在郑棉 CF2205 合约 21000-22000 元/吨(5月上中旬)，纺纱成本处相对高位，随着近 2 个交易日 CF2209 合约打开 20000 元/吨强压力位，织布、面料、中间商等按即时棉花盘面价格压价，导致棉纺厂被动下调棉纱价格。（来源：中国棉花网）

安踏“新型稀土功能面料研发基地”挂牌

近日，由天津包钢稀土研究院与安踏（中国）有限公司共同组建的“新型稀土功能面料研发基地”正式挂牌成立。天津包钢稀土研究院方面表示，“新型稀土功能面料研发基地”的成立，标志着多功能复合化纺织产品向着深层次和高档次方向发展。安踏（中国）有限公司作为下游应用企业，具有较强的市场敏锐度及客户熟悉度，为新型稀土功能面料研发提供了广阔平台。（来源：全球纺织网）

波司登发布 2021/2022 财年财报：营收利润连续五年双增长

6月23日，波司登正式发布 2021/2022 财年年报。财报显示波司登集团营收和净利润连续 5 年创历史新高。2021/2022 财年，波司登集团收入同比上升 20.0%至约人民币 162.13 亿元，实现连续 5 年复合增长率达 18.9%；权益股东应占溢利同比上升 20.6%至约人民币 20.62 亿元，实现连续 5 年符合增长率达 39.4%，创历史新高。（来源：纺织服装周刊）

Gap 投资鞋类和服装初创公司 Saysh

财经网生活讯，近日，Gap 集团和 Athleta 向鞋类、服装初创公司 Saysh 投资 100 万美元。Saysh 由美国奥运短跑运动员 Allyson Felix 和她的兄弟 Wes Felix 于 2021 年 6 月创立。声明表示，公司将利用这笔资金扩大其电子商务业务、批发分销和基于社区的零售业务。（来源：财经网）

五、板块近期事项

解禁

图表 33.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
603055.SH	台华新材	2022-06-20	5,780.3468	定向增发机构配售股份
603587.SH	地素时尚	2022-07-01	128.46	股权激励限售股份
002875.SZ	安奈儿	2022-07-05	4,241.627	定向增发机构配售股份
001209.SZ	洪兴股份	2022-07-25	428.6526	首发原股东限售股份
603518.SH	锦泓集团	2022-09-19	5,056.8563	定向增发机构配售股份
301066.SZ	万事利	2022-09-22	2,966.9336	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
300591.SZ	万里马	2022-10-24	7,594.9367	定向增发机构配售股份
605138.SH	盛泰集团	2022-10-27	24,176.15	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 34.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	天首退	2022/6/18	公司	增持	136.3000
000611.SZ	天首退	2022/6/18	公司	增持	1,504.1260
000726.SZ	鲁泰 A	2022/6/21	高管	减持	2.0000
000850.SZ	华茂股份	2022/3/9	高管	增持	0.6100
000955.SZ	欣龙控股	2022/2/15	公司	增持	446.8500
000955.SZ	欣龙控股	2022/2/15	公司	增持	513.0000
000955.SZ	欣龙控股	2022/2/15	公司	增持	20.0000
000982.SZ	中银绒业	2022/1/14	公司	减持	250.0000
000982.SZ	中银绒业	2022/1/14	公司	减持	3,444.4000
002003.SZ	伟星股份	2022/1/1	公司	减持	1,747.9725
002042.SZ	华孚时尚	2022/6/14	公司	减持	97.4890
002083.SZ	孚日股份	2022/6/2	高管	增持	208.4400
002083.SZ	孚日股份	2022/5/12	个人	增持	219.5100
002083.SZ	孚日股份	2022/5/7	个人	增持	905.5500
002083.SZ	孚日股份	2022/4/28	个人	增持	853.8755
002083.SZ	孚日股份	2022/4/28	个人	增持	57.2100
002083.SZ	孚日股份	2022/4/14	公司	减持	1,535.0000
002083.SZ	孚日股份	2022/4/14	公司	增持	1,535.0000
002083.SZ	孚日股份	2022/4/14	公司	减持	395.0000
002083.SZ	孚日股份	2022/4/14	公司	增持	395.0000
002083.SZ	孚日股份	2022/1/25	个人	增持	905.8800
002083.SZ	孚日股份	2022/1/8	个人	增持	910.3547
002154.SZ	报喜鸟	2021/12/31	高管	减持	50.5400
002154.SZ	报喜鸟	2022/1/4	高管	减持	6.0000
002193.SZ	如意集团	2022/4/9	公司	减持	120.0000
002193.SZ	如意集团	2022/4/9	公司	减持	140.0000
002193.SZ	如意集团	2022/4/9	公司	减持	4.0000
002193.SZ	如意集团	2022/4/9	公司	减持	5.0000
002193.SZ	如意集团	2022/4/9	公司	减持	7.0000
002193.SZ	如意集团	2022/4/9	公司	减持	8.0000
002193.SZ	如意集团	2022/4/9	公司	减持	10.0000
002193.SZ	如意集团	2022/4/9	公司	减持	13.0000
002193.SZ	如意集团	2022/4/9	公司	减持	17.0000
002193.SZ	如意集团	2022/4/9	公司	减持	20.0000
002193.SZ	如意集团	2022/4/9	公司	减持	28.0000
002193.SZ	如意集团	2022/4/9	公司	减持	30.0000
002193.SZ	如意集团	2022/4/9	公司	减持	44.0000
002193.SZ	如意集团	2022/4/9	公司	减持	55.0000
002269.SZ	美邦服饰	2022/1/28	公司	减持	787.7600
002327.SZ	富安娜	2021/12/29	高管	减持	1.9800
002327.SZ	富安娜	2021/12/30	高管	减持	2.0000
002327.SZ	富安娜	2022/1/5	高管	减持	2.0000
002327.SZ	富安娜	2022/1/10	高管	减持	1.5200
002394.SZ	联发股份	2022/2/10	高管	减持	18.4100
002397.SZ	梦洁股份	2021/12/28	高管	减持	148.0000
002397.SZ	梦洁股份	2022/1/11	高管	减持	348.0000
002397.SZ	梦洁股份	2022/1/24	高管	减持	31.8800
002397.SZ	梦洁股份	2022/1/25	高管	减持	462.9300
002397.SZ	梦洁股份	2022/1/27	高管	减持	260.0000
002397.SZ	梦洁股份	2022/1/28	高管	减持	0.9000

资料来源：万得，中银证券

续图表 34 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)
002397.SZ	梦洁股份	2022/2/9	高管	减持	139.9400
002397.SZ	梦洁股份	2022/2/18	高管	减持	329.7900
002397.SZ	梦洁股份	2022/2/21	高管	减持	265.0000
002397.SZ	梦洁股份	2022/2/22	高管	减持	94.0000
002397.SZ	梦洁股份	2022/2/23	高管	减持	36.0000
002397.SZ	梦洁股份	2022/3/14	高管	减持	167.5100
002397.SZ	梦洁股份	2022/5/6	高管	减持	28.2700
002397.SZ	梦洁股份	2022/6/14	个人	减持	100.0000
002397.SZ	梦洁股份	2022/6/14	个人	减持	12.0200
002397.SZ	梦洁股份	2022/6/14	个人	减持	50.0000
002397.SZ	梦洁股份	2022/3/16	个人	减持	20.0000
002397.SZ	梦洁股份	2022/3/16	个人	减持	50.0000
002397.SZ	梦洁股份	2022/3/16	个人	减持	70.0000
002397.SZ	梦洁股份	2022/3/16	个人	减持	20.0000
002397.SZ	梦洁股份	2022/3/16	个人	减持	70.0000
002397.SZ	梦洁股份	2022/3/16	个人	减持	42.0000
002397.SZ	梦洁股份	2022/3/16	个人	减持	102.3200
002397.SZ	梦洁股份	2022/3/16	个人	减持	130.0000
002397.SZ	梦洁股份	2022/3/16	个人	减持	27.6800
002485.SZ	*ST 雪发	2022/5/19	个人	增持	149.2006
002485.SZ	*ST 雪发	2022/5/19	个人	增持	200.0000
002485.SZ	*ST 雪发	2022/5/19	个人	增持	196.3400
002485.SZ	*ST 雪发	2022/5/11	个人	增持	5.0000
002485.SZ	*ST 雪发	2022/5/11	个人	增持	415.3921
002485.SZ	*ST 雪发	2022/5/11	个人	增持	1,399.8836
002485.SZ	*ST 雪发	2022/5/11	个人	增持	898.9458
002503.SZ	搜于特	2022/3/16	高管	减持	220.4100
002503.SZ	搜于特	2022/3/21	高管	减持	153.9700
002503.SZ	搜于特	2022/3/17	高管	减持	194.1800
002503.SZ	搜于特	2022/3/18	高管	减持	172.3400
002503.SZ	搜于特	2022/3/22	高管	减持	138.3700
002503.SZ	搜于特	2022/3/23	高管	减持	125.0100
002503.SZ	搜于特	2022/3/24	高管	减持	113.4700
002503.SZ	搜于特	2022/3/25	高管	减持	50.9000
002503.SZ	搜于特	2022/3/30	高管	减持	99.1000
002503.SZ	搜于特	2022/5/5	高管	减持	90.8700
002503.SZ	搜于特	2022/5/6	高管	减持	83.6100
002503.SZ	搜于特	2022/5/9	高管	减持	77.1700
002503.SZ	搜于特	2022/5/10	高管	减持	71.4400
002503.SZ	搜于特	2022/5/11	高管	减持	66.3200
002503.SZ	搜于特	2022/5/12	高管	减持	61.7200
002503.SZ	搜于特	2022/5/13	高管	减持	57.5700
002503.SZ	搜于特	2022/5/16	高管	减持	53.8200
002503.SZ	搜于特	2022/5/17	高管	减持	50.4200
002503.SZ	搜于特	2022/5/18	高管	减持	47.3300
002503.SZ	搜于特	2022/5/19	高管	减持	33.8100
002503.SZ	搜于特	2022/6/14	高管	减持	50.8100
002503.SZ	搜于特	2022/6/15	高管	减持	53.3300

资料来源：万得，中银证券

股东大会

图表 35 近期召开股东大会公司情况

代码	名称	会议日期	会议类型
002029.SZ	七匹狼	2022/7/8	临时股东大会
002780.SZ	三夫户外	2022/7/8	临时股东大会
300577.SZ	开润股份	2022/7/8	临时股东大会
600220.SH	江苏阳光	2022/7/8	临时股东大会
300952.SZ	恒辉安防	2022/7/5	临时股东大会
002674.SZ	兴业科技	2022/7/4	临时股东大会
605180.SH	华生科技	2022/7/4	临时股东大会
002003.SZ	伟星股份	2022/7/1	临时股东大会
002293.SZ	罗莱生活	2022/6/30	临时股东大会
002776.SZ	ST 柏龙	2022/6/30	临时股东大会
600630.SH	龙头股份	2022/6/30	股东大会
600689.SH	上海三毛	2022/6/29	股东大会
900922.SH	三毛 B 股	2022/6/29	股东大会
002087.SZ	新野纺织	2022/6/28	股东大会
600107.SH	美尔雅	2022/6/28	股东大会
600448.SH	华纺股份	2022/6/28	股东大会
600493.SH	凤竹纺织	2022/6/28	临时股东大会
601718.SH	际华集团	2022/6/28	股东大会

资料来源：万得，中银证券

六、风险提示

1) 疫情后消费复苏不及预期。

受疫情影响消费下滑，若疫情后消费恢复情况不及预期，将导致社会消费品零售及服装销售承压，影响公司销售增长。

2) 市场竞争加剧。

国内外品牌纷纷发力线上电商渠道，增大营销推广，抢夺用户流量，行业市场竞争激烈。

3) 新零售发展不及预期。

新零售涉及线上平台和线下实体商业两类经营主体，在运营系统、营销策略以及商品布局等方面，都存在差异，新零售发展不及预期。

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内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，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。所有本报告期内使用的商标、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