

强于大市

纺织服装行业点评

7月服装线上销售波动，期待逐步回暖

7月受疫情影响服装线上零售额持续承压，随疫情防控常态化，物流情况进一步放开，后续有望进一步迎来消费复苏。各大纺服公司积极推进线上多平台销售布局，运动及男装电商销售环比3-5月改善，龙头增长趋势显著。

- **受疫情影响，2022年7月线上服装零售额有所承压。**在疫情压力下，纺服7月线上销售情况整体波动，其中淘系平台线上零售额同比降幅略增，7月淘系平台销售额同比下降12.19%，增速环比下降3.90pct，主要系6月份618活动提前释放需求，并且7月各地疫情反复需求端波动和物流影响。随疫情防控常态化，物流情况进一步放开，后续有望进一步迎来消费复苏。
- **龙头公司积极进行线上布局应对疫情影响，运动、男装等行业龙头表现较好。**主要女装公司线上有所波动，歌力思定位中高端，在疫情反复下7月线上零售额同增15.9%，增速有所放缓，地素时尚和安正时尚销售额同比降幅收窄。男装销售情况良好，高成长性男装品牌比音勒芬淘系电商收入维持快速增长，同比增长51.2%，报喜鸟、中国利郎线上亦有良好表现。运动行业保持良好态势，安踏体育旗下FILA品牌受疫情影响较大，致公司7月淘系平台收入同比下跌1.1%。家纺行业线上收入较大波动。海外龙头在国内电商布局发展有所波动，国产品牌未来优势持续增强可期。
- **当前形势下，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海澜之家、森马服饰，太平鸟。中高端服饰推荐报喜鸟、比音勒芬、歌力思、波司登。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，以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(0.27%)，深证成指(1.22%)，沪深300(0.82%)，上证综指(1.55%)。纺织制造子板块涨幅为2.96%，服装家纺子板块涨幅为2.53%。
- **重点公司公告：**华利集团发布2022年半年度业绩快报，2022年上半年公司实现收入98.99亿元，同增0.79%，净利润15.62亿元，同增21.06%；李宁发布半年度业绩报告，收入同增21.7%至124.09亿元，净利润同增11.6%至21.89亿元。
- **行业新闻：**李宁集团上半年净利润同比增11.6%，将加快发展童装；纽约的面料创新公司Simplifyber, Inc发明了一种可持续、完全可生物降解、且所需资源少的解决方案，直接使用纤维素液体制作服装和鞋面，一体成型，可减少30%的废料产生；莆田外贸出口逆势上扬。
- **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

《纺织服装行业点评：6月零售改善明显，行业低谷已过》20210718

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

目录

一、7月线上销售波动，期待后续回暖.....	4
二、行业主要数据回顾	8
板块复查	8
服装零售	9
出口端.....	11
上游原材料	12
三、公司重点公告	14
四、行业新闻一览	15
五、板块近期事项	16
解禁	16
近期增减持一览.....	17
股东大会	18
六、风险提示	19

图表目录

图表 1. 纺服行业零售端在淘系平台销售额同比降幅略增 (亿元)	4
图表 2. 重点女装公司各平台销售额呈现波动态势 (百万元)	5
图表 3. 重点男装公司发力线上电商渠道, 销售额亮眼 (百万元)	5
图表 4. 体育服饰公司整体线上销售稳健增长 (百万元)	6
图表 5. 家纺公司线上平台销售额有所波动 (百万元)	6
图表 6. 海外龙头公司淘系销售额较去年普遍下跌 (百万元)	7
图表 7. 本周多板块指数上行	8
图表 8. 本月多板块指数上行	8
图表 9. 股指与纺服板块年内均下跌	8
图表 10. 纺织服装行业维科精华本周领涨	9
图表 11. 服装类零售额 5 月上升	9
图表 12. 服装鞋帽、针纺织品零售额 6 月上升	9
图表 13. 社会消费品零售额当月上升	9
图表 14. 限额以上企业消费品零售额当月上升	9
图表 15. 全国 50 家大型零售企业零售额保持平稳	10
图表 16. 居民消费价格指数当月同比上升(城市、农村)	10
图表 17. 居民消费价格指数当月同增(食品、非食品、消费品)	10
图表 18. 纺织纱线、织物及制品出口金额 7 月同比增长	11
图表 19. 服装及衣着附件出口金额 7 月同比增长	11
图表 20. 人民币汇率合理范围内波动	11
图表 21. 上游原材料价格波动	12
图表 22. 2011 年以来 328 棉价整体下行	12
图表 23. 近一月以来 328 棉价指数整体有所下行	12
图表 24. 2021 年以来长绒棉 137 价格呈现上行趋势	13
图表 25. 2018 年以来长绒棉 137 价格上行	13
图表 26. 2011 年以来 Cotlook: A 指数走势逐渐平稳	13
图表 27. 2018 年以来 Cotlook: A 指数上行	13
图表 28. 美国皮马 2 级长绒棉现货价格处于相对高位	13
图表 29. 美国皮马 2 级长绒棉现货价格上行	13
图表 30. 近期部分公司解禁一览	16
图表 31. 部分公司近期增减持一览	17
图表 32. 近期召开股东大会公司情况	18

一、7月线上销售波动，期待后续回暖

7月淘系平台线上零售额同比降幅略增，随着物流恢复有望逐步回暖。受多地疫情反复和需求放缓影响，纺服行业线上销售持续承压，7月淘系平台销售额同比下降12.19%，增速环比下降3.90pct，销售额仍然承压主要受疫情反复影响，并且6月份618活动提前释放部分需求。新平台渠道来看，京东和抖音在7月份持续录得高增长，7月服装京东平台销售同增13.05%，环比放缓，但仍呈现正增长，抖音平台同增134.34%，维持高速增长。

图表 1. 纺服行业零售端在淘系平台销售额同比降幅略增（亿元）

时间	天猫淘宝		京东		抖音		苏宁		国美		汇总	
	销售额	yoy	销售额	yoy	销售额	yoy	销售额	yoy	销售额	yoy	销售额	yoy
2021.1	1025.48	77.59%	69.44	49.21%	-	-	14.69	9.25%	0.03	(80.42%)	1109.64	74.05%
2021.2	615.01	151.73%	40.93	(0.32%)	-	-	7.80	(0.38%)	0.03	(85.04%)	663.77	126.23%
2021.3	1070.26	94.58%	81.97	118.95%	-	-	5.67	1.74%	0.05	(79.06%)	1157.95	95.17%
2021.4	1020.50	63.84%	49.68	25.95%	-	-	2.72	(65.10%)	0.06	(73.66%)	1072.96	60.07%
2021.5	1024.49	35.79%	58.10	29.28%	-	-	4.29	(47.58%)	0.10	10.86%	1086.97	34.58%
2021.6	1241.84	67.05%	55.62	18.32%	50.31	-	2.93	(65.66%)	0.10	104.94%	1350.80	69.06%
2021.7	905.92	5.37%	56.32	18.65%	56.50	-	2.49	(48.34%)	0.16	216.94%	1021.39	11.99%
2021.8	934.51	3.51%	47.50	19.21%	77.30	-	2.86	(47.73%)	0.78	371.93%	1062.94	12.09%
2021.9	1019.12	(11.86%)	53.80	12.98%	88.31	-	2.51	(53.29%)	1.26	2345.28%	1165.00	(3.66%)
2021.10	1292.02	12.32%	62.15	2.08%	154.94	-	3.05	(60.92%)	0.77	2131.36%	1512.93	24.11%
2021.11	1968.62	5.18%	116.91	31.05%	142.96	-	2.59	(62.80%)	0.88	3526.85%	2231.97	13.42%
2021.12	1382.06	(8.03%)	66.23	(21.85%)	192.67	-	3.10	(70.53%)	0.65	338.34%	1644.72	2.91%
2022.1	1080.09	5.33%	70.18	1.06%	145.11	-	0.73	(95.00%)	0.15	443.65%	1296.27	16.82%
2022.2	660.11	7.33%	43.20	5.54%	98.67	-	0.99	(87.33%)	0.13	352.68%	803.10	20.99%
2022.3	933.06	(12.82%)	53.98	(34.14%)	131.41	-	1.28	(77.36%)	0.13	145.10%	1119.87	(3.29%)
2022.4	822.48	(19.40%)	44.75	(9.94%)	120.13	-	1.30	(52.09%)	0.05	(4.57%)	988.71	(7.85%)
2022.5	887.30	(13.39%)	53.09	(8.62%)	134.01	-	0.74	(82.63%)	0.04	(61.10%)	1075.18	(13.39%)
2022.6	1138.83	(8.29%)	83.03	49.28%	146.42	191.03%	0.57	(80.61%)	0.02	(81.88%)	1368.87	(8.29%)
2022.7	795.52	(12.19%)	63.68	13.05%	132.41	134.34%	-	-	-	-	991.60	(12.19%)

资料来源：通联数据，中银证券

注：电商数据统计均为第三方，数据仅供参考

7月主要女装公司线上有所波动。疫情下，女装公司线上业务普遍承压。歌力思定位中高端女装销售，受上海、北京疫情影响，增速有所放缓，但淘系平台7月同比保持15.9%增速，表现出公司较强韧性。地素时尚和安正时尚总部位于上海，线上销售额7月同比分别下降17.3%、20.0%，降幅环比收窄，主要系疫情影响减弱，上海地区物流情况逐步恢复。锦泓集团7月线上销售额同比增长25.6%。综合来看主要女装公司积极布局抖音新渠道，抖音平台销售额持续放量，助力女装公司电商平台销售增长。

图表 2.重点女装公司各平台销售额呈现波动态势（百万元）

时间	歌力思				地素时尚				安正时尚		锦泓集团			
	淘系	Yoy	抖音	yoy	淘系	Yoy	抖音	yoy	淘系	yoy	淘系	yoy	抖音	yoy
2021.1	7.08	126.45%	-	-	38.59	107.96%	-	-	33.43	75.46%	96.76	85.33%	-	-
2021.2	8.46	644.92%	-	-	37.9	561.09%	-	-	40.05	771.43%	48.73	416.73%	-	-
2021.3	12.34	192.50%	-	-	59	436.26%	-	-	55.95	425.27%	74.21	109.83%	-	-
2021.4	13.83	411.74%	-	-	46.15	330.11%	-	-	34.91	325.78%	52.58	245.44%	-	-
2021.5	14.5	221.92%	-	-	44.05	288.85%	-	-	38.35	204.79%	50.87	173.03%	-	-
2021.6	36.06	421.12%	1.38	-	63.6	278.38%	17.17	-	48.64	217.68%	104.27	183.35%	108.34	-
2021.7	18.26	40.71%	2.54	-	41.62	4.67%	19.52	-	22.62	(10.73%)	35.89	9.01%	93.2	-
2021.8	17.54	44.09%	1.42	-	41.77	7.46%	25.91	-	17.88	(38.60%)	51.53	12.46%	115.05	-
2021.9	18.49	96.52%	6.76	-	39.91	(8.20%)	20.34	-	19.06	(40.54%)	75.67	7.06%	132.06	-
2021.10	15.81	88.80%	10.72	-	32.83	(20.31%)	40.57	-	21.9	(31.43%)	77.05	6.94%	162.75	-
2021.11	42.37	82.41%	8.4	-	94.12	(7.44%)	29.15	-	62.8	(29.67%)	343.6	23.83%	134.35	-
2021.12	26.76	103.90%	12.97	-	41.95	(29.32%)	40.41	-	47.21	(10.97%)	130.57	(25.54%)	137.71	-
2022.1	23.05	225.64%	14.39	-	40.42	4.73%	23.58	-	49.29	47.45%	121.09	25.15%	135.72	-
2022.2	17.64	108.56%	8.65	-	28.94	(23.63%)	13.37	-	28.93	(27.77%)	57.47	17.94%	96.99	-
2022.3	27.91	126.23%	11.84	-	45.64	(23.65%)	27.83	-	22.63	(59.55%)	97.57	31.46%	4.89	-
2022.4	21.84	57.99%	8.36	-	29.61	(35.83%)	10.74	-	16.12	(53.83%)	50.67	(3.64%)	69.07	-
2022.5	16.88	16.36%	7.05	-	30.98	(29.66%)	30.55	-	17.21	(55.11%)	44.67	(12.19%)	76.61	-
2022.6	47.06	30.49%	11.48	729.94%	48.60	(23.58%)	21.16	23.23%	35.85	(26.30%)	117.74	12.91%	81.89	(24.42%)
2022.7	21.16	15.89%	10.04	296.07%	34.42	(17.30%)	19.77	1.25%	18.09	(20.00%)	45.09	25.63%	97.05	4.13%

资料来源：通联数据，中银证券

7月高成长性男装公司线上业务表现仍然亮眼。7月男装线上销售额保持稳健增长，比音勒芬7月淘系销售额同比增长51.2%，公司自2020年积极布局天猫旗舰店渠道，线上优质客户引流策略成效显著。报喜鸟7月淘系销售额同比增长26.3%，环比有所改善，反映出疫情后公司线上销售情况逐步改善。中国利郎7月淘系平台销售额同比上升40.5%。男装整体线上销售情况良好，未来新兴渠道发力叠加品牌高成长性有望延续高增速发展。

图表 3.重点男装公司发力线上电商渠道，销售额亮眼（百万元）

时间	比音勒芬			报喜鸟		中国利郎				九牧王			
	淘系	yoy	抖音	淘系	yoy	淘系	yoy	抖音	yoy	淘系	yoy	抖音	yoy
2021.1	7.22	119.14%	-	57.86	38.60%	26.17	14.75%	-	-	21.79	(8.29%)	-	-
2021.2	6.85	335.53%	-	40.61	185.39%	11.18	126.65%	-	-	12	78.25%	-	-
2021.3	7.40	65.63%	-	67.51	54.76%	28.11	34.96%	-	-	15.6	(1.30%)	-	-
2021.4	7.63	93.09%	-	70.94	114.77%	25.61	103.13%	-	-	17.64	32.89%	-	-
2021.5	8.51	33.38%	-	86.15	41.59%	24.67	49.37%	-	-	23.7	(15.43%)	-	-
2021.6	24.07	242.80%	-	123.35	55.48%	50.26	89.25%	3.44	-	47.71	45.57%	1.03	-
2021.7	8.70	105.36%	-	35.65	42.25%	14.25	35.22%	1.37	-	12.66	9.06%	1.44	-
2021.8	6.77	87.78%	-	37.83	25.79%	13.08	17.14%	4.29	-	10.64	(1.51%)	1.33	-
2021.9	7.87	68.03%	-	56.31	2.32%	20.9	(30.35%)	5.7	-	11.45	(17.29%)	2.35	-
2021.10	10.08	81.50%	-	86.23	26.50%	30.87	(6.00%)	17.07	-	19.43	13.76%	3.78	-
2021.11	27.33	68.49%	-	319.68	19.47%	143.67	(18.98%)	13.41	-	60.41	(9.08%)	5.02	-
2021.12	27.37	193.25%	0.59	97.89	1.74%	65.62	7.61%	11.7	-	26.31	(22.16%)	4.52	-
2022.1	13.72	89.88%	0.81	97.08	67.79%	49.12	87.67%	8.01	-	20.25	(7.05%)	5.55	-
2022.2	9.36	36.59%	0.83	47.94	18.05%	20.81	86.10%	2.82	-	8.52	(28.97%)	2.47	-
2022.3	19.08	157.83%	2.56	76.51	13.34%	35.14	25.02%	4.04	-	10.3	(33.97%)	5.66	-
2022.4	19.31	153.10%	2.62	69.79	(1.61%)	31.03	21.16%	4.12	-	9.78	(44.58%)	4.61	-
2022.5	22.30	162.12%	2.22	68.57	(20.42%)	30.04	21.75%	3.96	-	9.69	(59.12%)	4.89	-
2022.6	32.33	34.29%	2.67	145.50	17.96%	47.63	(5.25%)	3.81	10.94%	23.90	(49.91%)	6.88	567.80%
2022.7	13.15	51.23%	1.80	45.04	26.34%	20.03	40.52%	2.59	89.33%	7.97	(37.04%)	5.43	276.42%

资料来源：通联数据，中银证券

疫情影响边际减弱，体育龙头多渠道发力。7月运动龙头基本保持线上销售稳步增长态势。安踏体育7月淘系平台同比下降1.1%，主要系旗下FILA品牌定位一二线城市消费人群，仍受到疫情影响。李宁/特步国际/361度7月线上销售额同比增长13.7%/55.6%/26.3%，线上渠道表现逐步改善。运动龙头品牌积极开拓抖音新渠道销售，安踏体育、李宁、特步国际等抖音线上销售额稳健增长。疫情背景下消费者健康意识提升，7月体育龙头优势延续，运动服饰有望持续高景气度势头。

图表 4. 体育服饰公司整体线上销售稳健增长（百万元）

时间	安踏体育				李宁				特步国际				361度	
	淘系	yoy	抖音	yoy	淘系	yoy	抖音	yoy	淘系	yoy	抖音	Yoy	淘系	yoy
2021.1	1051.95	59.43%	-	-	762.41	55.93%	-	-	261.43	57.62%	-	-	92.06	42.85%
2021.2	716.76	155.98%	-	-	631.39	133.67%	-	-	178.91	274.12%	-	-	77.90	216.93%
2021.3	1069.88	73.70%	-	-	992.11	108.55%	-	-	246.64	68.87%	-	-	122.09	92.92%
2021.4	976.67	57.23%	-	-	1041.78	108.07%	-	-	221.36	44.70%	-	-	124.71	78.02%
2021.5	1042.60	10.41%	-	-	887.84	52.63%	-	-	244.53	30.31%	-	-	119.09	29.99%
2021.6	1769.12	55.69%	85.19	-	1155.29	67.86%	41.23	-	290.01	61.86%	10.88	-	150.51	61.01%
2021.7	783.46	10.22%	114.39	-	765.29	41.68%	92.83	-	154.04	37.57%	20.57	-	121.52	61.64%
2021.8	912.64	22.66%	88.66	-	827.66	18.02%	124.35	-	180.54	21.53%	18.21	-	112.24	19.94%
2021.9	895.80	(7.79%)	105.81	-	886.10	26.35%	110.66	-	215.48	(16.85%)	26.45	-	125.49	18.93%
2021.10	1111.60	23.42%	205.08	-	864.24	25.54%	219.73	-	230.00	(14.09%)	54.68	-	121.75	43.02%
2021.11	4381.49	21.10%	252.47	-	2193.74	15.00%	194.09	-	650.57	(7.97%)	59.20	-	371.96	13.57%
2021.12	1609.11	1.51%	321.91	-	972.51	20.15%	146.23	-	321.37	(15.45%)	39.72	-	142.25	11.50%
2022.1	1408.96	33.94%	322.95	-	1034.46	35.68%	130.05	-	239.09	(8.55%)	33.80	-	134.33	45.91%
2022.2	820.54	14.48%	241.16	-	686.67	8.75%	85.42	-	132.34	(26.03%)	18.46	-	85.65	9.95%
2022.3	1229.22	14.89%	266.02	-	934.58	(5.80%)	125.82	-	255.31	3.51%	32.94	-	147.91	21.15%
2022.4	963.31	(1.37%)	331.77	-	838.63	(19.50%)	125.91	-	230.74	4.24%	36.94	-	125.48	0.61%
2022.5	904.73	(13.22%)	376.48	-	831.91	(6.30%)	144.25	-	248.25	1.52%	70.30	-	138.13	15.99%
2022.6	2370.06	33.97%	345.82	305.94%	1427.46	23.56%	125.28	203.84%	488.08	68.30%	58.43	436.98%	225.18	49.61%
2022.7	774.52	(1.14%)	251.26	119.65%	869.77	13.65%	106.95	15.20%	239.68	55.60%	82.71	302.16%	153.48	26.30%

资料来源：通联数据，中银证券

家纺线上业务有所波动。受疫情影响，家纺公司7月线上销售整体承压。罗莱生活、水星家纺、富安娜7月淘系线上销售额同比分别下降46.2%、23.4%、25.0%。随疫情转好物流逐步恢复，预计未来家纺行业线上业绩有较大提高空间。

图表 5. 家纺公司线上平台销售额有所波动（百万元）

时间	罗莱生活				水星家纺		富安娜	
	淘系	yoy	抖音	yoy	淘系	yoy	淘系	yoy
2021.1	86.85	169.88%	-	-	124.21	265.33%	71.76	38.86%
2021.2	37.96	45.25%	-	-	58.45	89.03%	42.08	(7.10%)
2021.3	80.65	19.52%	-	-	100.15	198.09%	65.78	50.76%
2021.4	61.29	115.51%	-	-	92.42	245.65%	47.2	(0.25%)
2021.5	87.57	2.24%	-	-	168.97	20.13%	60.44	5.69%
2021.6	130.71	163.48%	0.01	-	180.56	348.92%	75.86	9.55%
2021.7	63	49.67%	0.00	-	89.32	0.00%	58.53	100.26%
2021.8	67.85	14.46%	0.27	-	137.03	53.98%	41.73	28.99%
2021.9	74.53	112.39%	0.17	-	185.2	321.86%	49.85	21.83%
2021.10	93.99	200.15%	0.20	-	217.34	315.58%	87.29	37.98%
2021.11	510.04	83.76%	0.01	-	577.03	10.26%	182.38	32.43%
2021.12	124.8	15.09%	0.40	-	238.16	11.29%	76.28	(33.91%)
2022.1	126.21	45.32%	0.04	-	177.52	42.91%	88.78	23.72%
2022.2	55.39	45.93%	0.12	-	116.86	99.92%	47.76	13.51%
2022.3	54.88	(31.96%)	0.10	-	97.56	(2.58%)	46.7	(29.01%)
2022.4	70.56	15.12%	0.02	-	62.21	(32.69%)	47.46	0.55%
2022.5	41.56	(52.55%)	0.12	-	90.54	(46.41%)	57.87	9.87%
2022.6	200.84	53.65%	1.37	21014.10%	209.44	15.99%	128.68	23.14%
2022.7	33.69	(46.52%)	0.24	7016.09%	68.45	(23.37%)	33.70	(24.98%)

资料来源：通联数据，中银证券

海外龙头在国内电商布局发展有所波动，国产品牌未来优势持续增强可期。海外龙头企业的制造工厂多分布于东南亚地区，在国内外疫情的双重影响下，产能和物流受影响。7月耐克公司淘系平台销售同比减少 10.1%。阿迪达斯受新疆棉事件影响品牌认可度下降，淘系平台销售额呈现下滑趋势，7月同比下降 24.1%。海外龙头面对疫情，各公司间韧性差异较大，我们预计在后续产能和物流逐渐恢复后，整体销售情况会有所好转。

图表 6.海外龙头公司淘系销售额较去年普遍下跌（百万元）

时间	公司		耐克公司				阿迪达斯				LVMH 集团		PUMA 集团	
	淘系	yoy	抖音	yoy	淘系	yoy	抖音	yoy	淘系	yoy	淘系	yoy		
2021.1	1580.58	27.74%	-	-	1466.97	64.47%	-	-	660.49	79.78%	356.24	61.48%		
2021.2	1734.44	130.85%	-	-	796.79	16.76%	-	-	634.61	75.60%	287.37	166.76%		
2021.3	1804.09	31.74%	-	-	1265.63	16.25%	-	-	972.09	136.01%	273.77	38.73%		
2021.4	890.72	(33.76%)	-	-	600.47	(47.21%)	-	-	916.48	88.07%	136.29	(11.34%)		
2021.5	866.24	(53.73%)	-	-	579.26	(53.48%)	-	-	936.19	49.07%	144.84	(49.83%)		
2021.6	2068.14	(8.89%)	8.17	-	1324.79	(16.90%)	124.48	-	1578.51	198.74%	286.06	(12.42%)		
2021.7	972.84	(23.12%)	18.00	-	532.29	(39.53%)	139.44	-	729.01	33.53%	120.17	(46.06%)		
2021.8	1040.39	(34.64%)	26.29	-	545.56	(50.95%)	115.86	-	922.19	1.06%	144.08	(40.07%)		
2021.9	1067.95	(42.12%)	32.13	-	686.2	(48.43%)	187.81	-	821.69	13.89%	141.72	(44.83%)		
2021.10	1141.75	(43.95%)	82.56	-	586.8	(52.00%)	193.81	-	1045.43	49.11%	165.19	(53.59%)		
2021.11	3903.41	(32.81%)	58.76	-	2049.67	(58.94%)	279.60	-	1970.43	0.03%	647.78	(46.70%)		
2021.12	1542.5	(40.09%)	96.39	-	779.58	(71.65%)	335.39	-	819.11	(0.35%)	250.26	(61.28%)		
2022.1	1292.32	(18.24%)	99.02	-	610.41	(58.39%)	223.89	-	735.77	11.40%	205.96	(42.18%)		
2022.2	1102.13	(36.46%)	84.87	-	434.43	(45.48%)	122.38	-	717.8	13.11%	116.19	(59.57%)		
2022.3	1401.35	(22.32%)	126.81	-	776.94	(38.61%)	273.44	-	694.06	(28.60%)	224.13	(18.13%)		
2022.4	1120.78	25.83%	131.07	-	438.89	(26.91%)	202.20	-	534.41	(41.69%)	97.92	(28.15%)		
2022.5	1027.67	18.64%	186.24	-	452.62	(21.86%)	322.80	-	621.25	(33.64%)	107.05	(26.09%)		
2022.6	2352.58	13.75%	245.89	2908.63%	1260.46	(4.86%)	298.29	139.63%	996.93	(36.84%)	244.84	(14.41%)		
2022.7	874.54	(10.10%)	236.02	1211.58%	404.01	(24.10%)	165.21	18.48%	560.32	(23.14%)	98.20	(18.28%)		

资料来源：通联数据，中银证券

当前形势下，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海澜之家、森马服饰、太平鸟。中高端服饰推荐报喜鸟、比音勒芬、歌力思、波司登。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，以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。

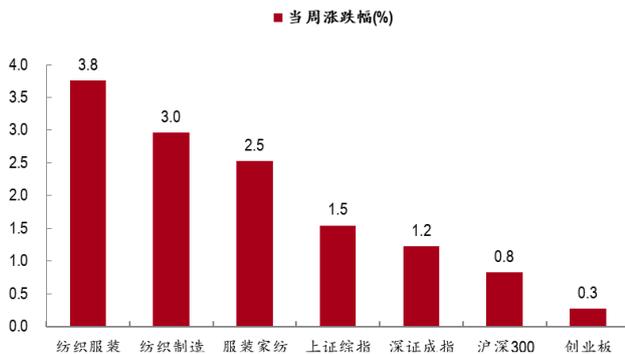
二、行业主要数据回顾

板块复查

创业板(0.27%)，深证成指(1.22%)，沪深300(0.82%)，上证综指(1.55%)。

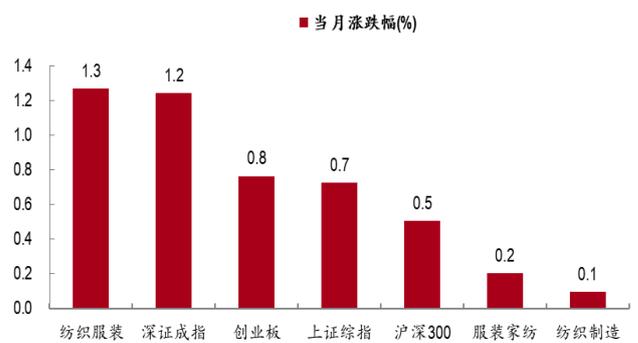
本周(2022年8月8日至13日)申万板块上涨指数居多。煤炭(8.48%)、石油石化(6.86%)、基础化工(4.59%)涨幅位列前三；计算机(0.10%)、汽车(-0.48%)、农林牧渔(-10.57%)跌幅位列前三；纺织服饰行业涨幅为3.76%，纺织制造子版块涨幅为2.96%，服装家纺子版块涨幅为2.53%。

图表7.本周多板块指数上行



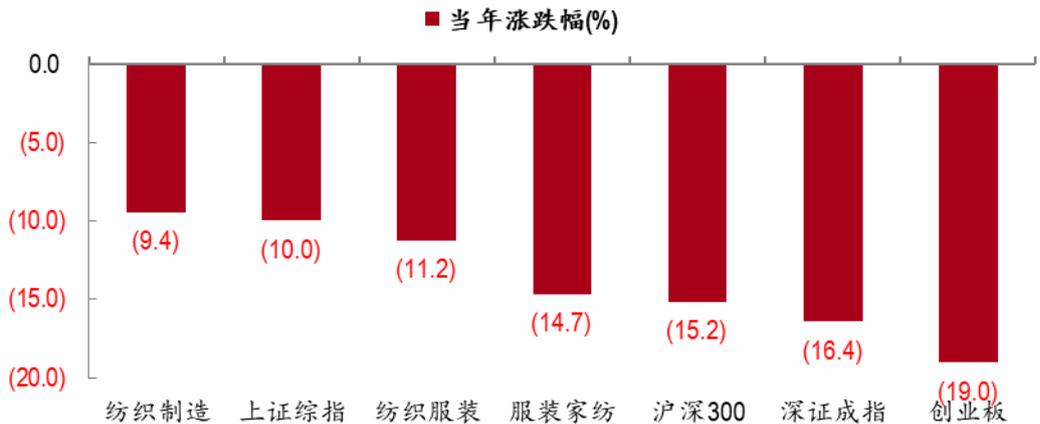
资料来源：万得，中银证券

图表8.本月多板块指数上行



资料来源：万得，中银证券

图表9.股指与纺服板块年内均下跌

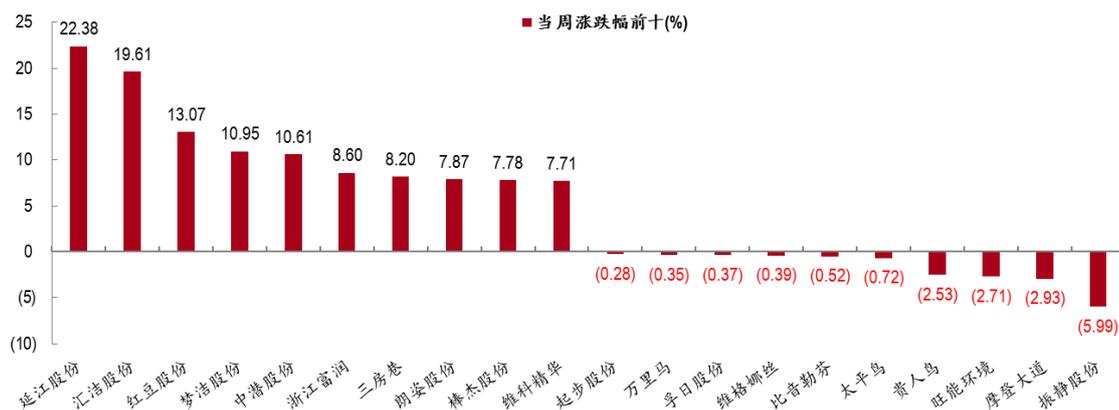


资料来源：万得，中银证券

个股方面，当周纺织服装行业涨幅前十：延江股份(22.38%)、汇洁股份(19.61%)、红豆股份(13.07%)、梦洁股份(10.95%)、中潜股份(10.61%)、浙江富润(8.60%)、三房巷(8.20%)、朗姿股份(7.87%)、棒杰股份(7.78%)、维科精华(7.71%)。

个股方面，当周纺织服装行业跌幅前十：起步股份(-0.28%)、万里马(-0.35%)、孚日股份(-0.37%)、维格娜丝(-0.39%)、比音勒芬(-0.52%)、太平鸟(-0.72%)、贵人鸟(-2.53%)、旺能环境(-2.71%)、摩登大道(-2.93%)、振静股份(-5.99%)。

图表 10. 纺织服装行业维科精华本周领涨



资料来源：万得，中银证券

服装零售

6月社会零售：社会消费品零售总额同比上升3.10%，增速同比下降9.0pct，环比上升9.8pct；

6月服装零售：服装鞋帽针纺织品类零售同比上升1.20%，增速同比下降11.6pct，环比上升17.4pct。

图表 11. 服装类零售额 5 月上升



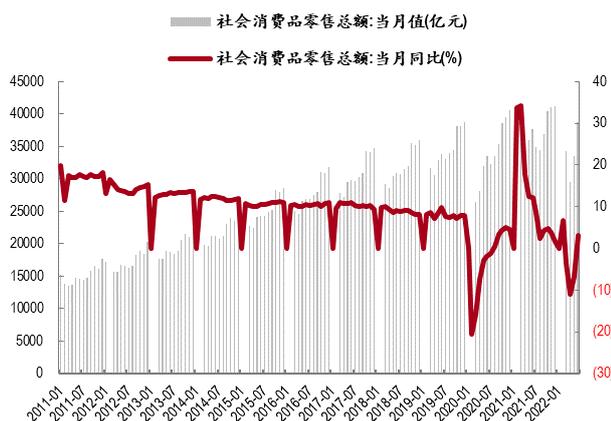
资料来源：万得，中银证券

图表 12. 服装鞋帽、针纺织品类零售额 6 月上升



资料来源：万得，中银证券

图表 13. 社会消费品零售额当月上升



资料来源：万得，中银证券

图表 14. 限额以上企业消费品零售额当月上升



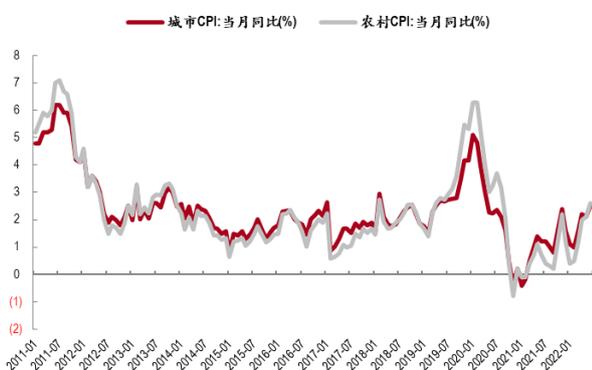
资料来源：万得，中银证券

图表 15.全国 50 家大型零售企业零售额保持平稳



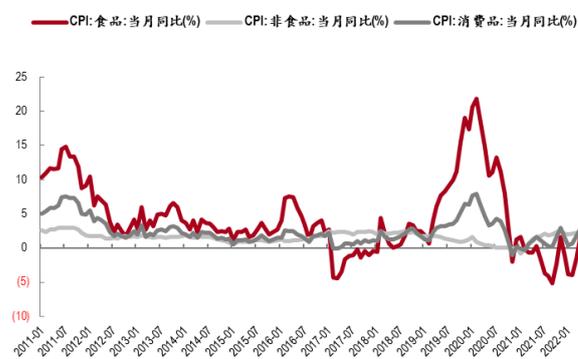
资料来源: 万得, 中银证券

图表 16.居民消费价格指数当月同比上升(城市、农村)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 17.居民消费价格指数当月同增(食品、非食品、消费品)



资料来源: 万得, 中银证券

出口端

7月纺织纱线、织物及制品出口额当月同比增长16.12%，增速同比+42.90 pct，环比+8.22 pct；

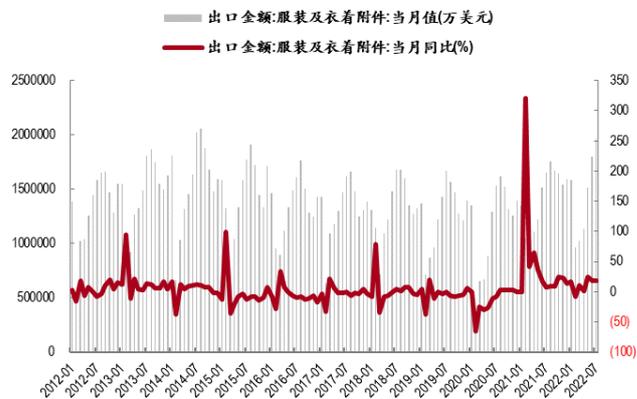
7月服装及衣着附件出口额当月同比增长18.48%，增速同比+10.27pct，环比-0.62 pct。

图表 18. 纺织纱线、织物及制品出口金额 7 月同比增长



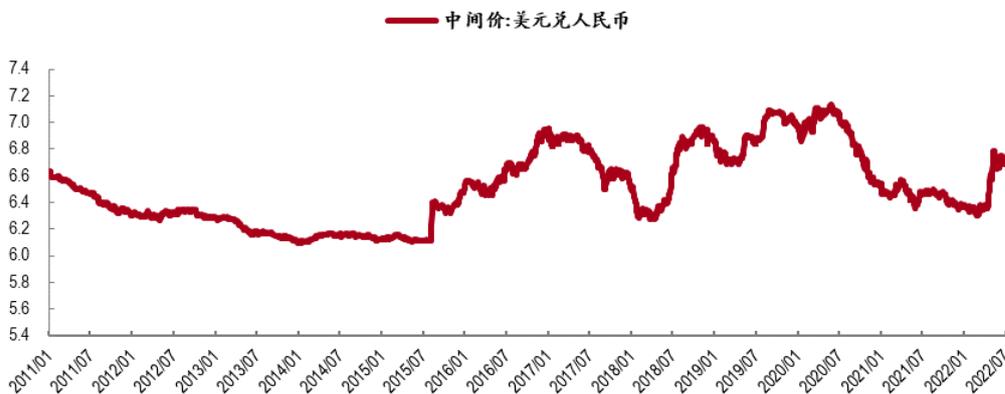
资料来源：万得，中银证券

图表 19. 服装及衣着附件出口金额 7 月同比增长



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 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 21.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	2022/8/12	15672.0	-0.10%
中国棉花价格指数:长绒棉:137	元/吨	2022/8/9	46000.0	-1.50%
Cotlook:A 指数	美分/磅	2022/8/12	122.8	8.53%
棉花:长绒棉:美国皮马 2 级 (现货价)	美分/磅	2022/8/11	325.0	0.00%
中外棉花价差	元/吨	2022/8/11	(4059.0)	-2.45%
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%
重量无烙印牛皮革:芝加哥 (离岸价)	美分/磅	2022/7/18	46.0	12.20%
CCFEI 价格指数:氨纶 40D	元/吨	2022/8/12	32000.0	-3.03%
粘胶短纤 (市场价)	元/吨	2022/8/12	14300.0	-0.35%
涤纶短纤 (市场价)	元/吨	2022/8/12	7650.0	0.66%

资料来源: 万得, 中银证券

原材料方面, 本周内中外棉价差有所缩小。截至 2022 年 8 月 12 日, 中国棉花价格指数:328 为 15672 元/吨, 较上周下跌 16 元/吨, 近一月下跌 1736 元/吨, 较年初下跌 6435 元/吨; 中国棉花价格指数:长绒棉:137 为 46000 元/吨, 较上周下跌 700 元/吨, 近一月下跌 1600 元/吨, 较年初上涨 1500 元/吨; Cotlook:A 指数为 122.75 美分/磅, 较上周上涨 9.65 美分/磅, 近一月下跌 7.00 美分/磅, 较年初下跌 4.45 美分/磅; 中外棉花价差为-4059 元/吨, 较上周上涨 102 元/吨, 近一月上涨 631 元/吨, 较年初下跌 6228 元/吨;

棉纱价格本周有所下跌。截至 2022 年 8 月 12 日, 中国纱线价格指数(CY Index):OEC10S 报 16000 元/吨, 较上周报价未变 0 元/吨, 近一月下跌 600 元/吨, 较年初下跌 1000 元/吨; 中国纱线价格指数(CY Index):C32S 报 24900 元/吨, 较上周报价未变 0 元/吨, 近一月下跌 2010 元/吨, 较年初下跌 3400 元/吨; 中国纱线价格指数(CY Index):JC40S 报 28200 元/吨, 较上周报价未变 0 元/吨, 近一月下跌 2485 元/吨, 较年初下跌 4800 元/吨。

粘胶类价格本周有所上涨, 涤纶类价格本周有所下跌。截至 2022 年 8 月 12 日, 粘胶长丝报 43000 元/吨, 较上周报价未变 0 元/吨, 近一月报价未变 0 元/吨, 较年初上涨 2200 元/吨; 粘胶短纤 1.5D 报 14300 元/吨, 较上周下跌 100 元/吨, 近一月下跌 1050 元/吨, 较年初上涨 2230 元/吨; 涤纶短纤报 7683.33 元/吨, 较上周上涨 23 元/吨, 近一月下跌 373 元/吨, 较年初上涨 677 元/吨; 涤纶 POY 报 7875 元/吨, 较上周报价未变 0 元/吨, 近一月下跌 25 元/吨, 较年初上涨 575 元/吨; 涤纶 DTY 报 9200 元/吨, 较上周报价未变 0 元/吨, 近一月报价未变 0 元/吨, 较年初上涨 400 元/吨。

棉纱期货成交量和持仓数本周有所下跌。截至 2022 年 8 月 12 日, 棉纱期货成交量 20081 手, 较上周下跌 4828 手, 同比下降 19.38%; 棉纱期货持仓数 19708 手, 较上周上涨 274 手, 同比上升 1.41%。

图表 22.2011 年以来 328 棉价整体下行



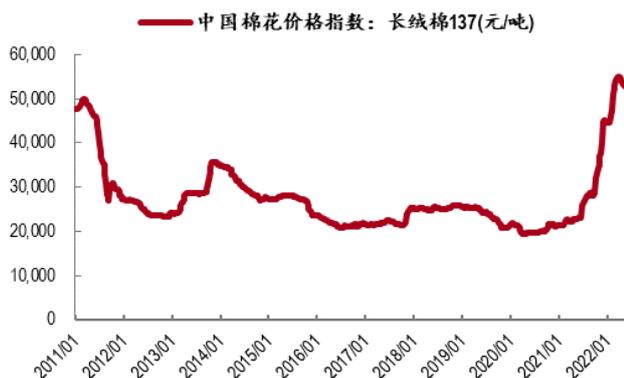
资料来源: 万得, 中银证券

图表 23.近一月以来 328 棉价指数整体有所下行



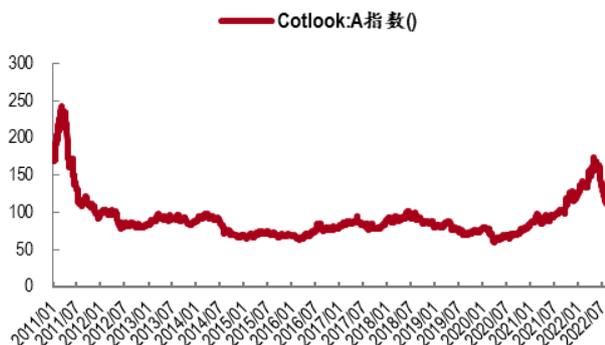
资料来源: 万得, 中银证券

图表 24.2021 年以来长绒棉 137 价格呈现上行趋势



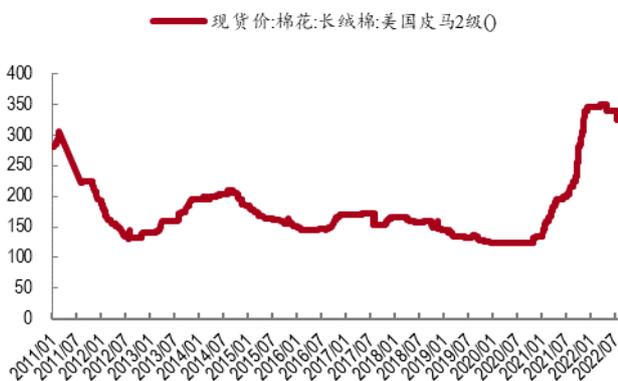
资料来源：万得，中银证券

图表 26.2011 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 28.美国皮马 2 级长绒棉现货价格处于相对高位



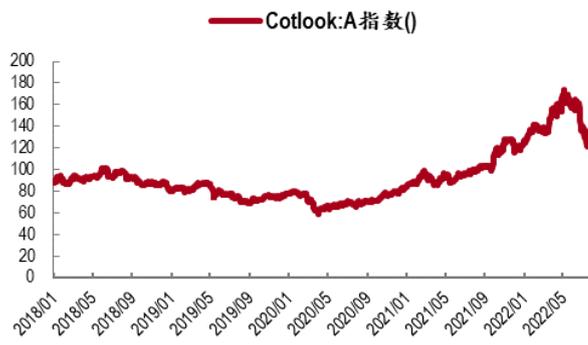
资料来源：万得，中银证券

图表 25.2018 年以来长绒棉 137 价格上行



资料来源：万得，中银证券

图表 27.2018 年以来 Cotlook:A 指数上行



资料来源：万得，中银证券

图表 29.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

华利集团：2022 年半年度业绩快报

本报告期，客户订单需求仍比较旺盛，越南新冠肺炎疫情对公司越南工厂生产的影响逐步缓解，第二季度毛利率相较第一季度有小幅回升。2022 年上半年，公司销售运动鞋 1.15 亿双，同比增长 13.27%；实现营业收入人民币 98.99 亿元，同比增长 0.79%，实现归属于上市公司股东的净利润人民币 15.62 亿元，同比增长 21.06%。

李宁：截至 2022 年 6 月 30 日止六个月之中期业绩公告

收入增长 21.7%至 124.09 亿元；净利润上升 11.6%至 21.89 亿元，净利率由 19.2%下降至 17.6%；实现经营现金净流入 15.83 亿元人民币；毛利率下降 5.9 个百分点至 50.0%。

ST 步森：2022 年半年度报告

本报告期公司收入同降 39.5%至 7976 万元，主要系疫情反复以及加盟和团购收入均较上年同期下降了 55%左右。归母净利润为-3312 万元，同降 189.8%。

四、行业新闻一览

李宁集团上半年净利润同比增 11.6%，将加快发展童装

据了解，我国童装行业当前竞争格局高度分散，行业首五家企业 2020 年市占率仅达约 12.6%，远低于运动鞋服行业同期约 59.1%，从产业周期看仍处于发展阶段，自 2011 年起呈增长态势，预期 2021 年-2025 年，年复合增长率将达到约 13.4%。童装业务方面，李宁 YOUNG 持续以“源自中国、具有时尚性的专业运动童装品牌”为定位，打造童装专业产品矩阵。目前童装店已经超 1100 家。关于下半年成本走势与毛利率水平，李宁公司联席 CEO 钱炜表示，企业在不确定外部环境下，首先保证收入稳定增长，同时保证利润和利润率完成，在此情况下，毛利率会变成实现我们财务数据非常重要核心指标。（来源：网易号外）

进口纱：溯源针织纱新单好转，越南纱关注度偏高

对于港口保税、清关进口棉纱出货缓慢回暖的原因，业内普遍分析如下：一是由于进口美棉/巴西棉/印度棉花纺纱、织布、染色等生产工期比较长，对于逐渐增加的溯源短单、小单，外贸公司、布厂大多采取直接采购进口纱解决。二是预计 8/9/10 月份欧美各国“双节”订单将明显回升，而经过 5-7 月持续降价调整，目前进口纱 FOB/CNF 报价及清关棉纱报价已降至买家可接受区间，因织造企业、中间商有少量囤货的操作。三是 2022 年上半年，大量的针织服装服饰订单向东南亚各国转移(T 恤、衬衫、毛巾、袜子等等替代性已相当突出)，因此沿海地区针织企业不仅大圆机开机率大幅下滑，而且棉纱库存降至“脚面”以下，随着 7/8 月份订单持续回流，针织厂匆忙询价/备货。由于溯源单交货期偏紧，而 5-7 月份外纱到港量持续处于低位，因此布厂、贸易商采购有点“萝卜快了不洗泥”。（来源：中国棉花网）

未来服装：纤维素液体一体成型服装，100%可生物降解，将颠覆全球服装产业

近日，总部位于纽约的面料创新公司 Simplifyber, Inc. 完成 350 万美元种子轮融资。Simplifyber 发明了一种新的服装和配饰制造方法，直接使用纤维素液体制作服装和鞋面，一体成型。这是一种可持续、完全可生物降解、且所需资源少的解决方案，能够跳过纺纱、编织、裁剪和缝纫等 60% 的传统流程，同时让最终成为垃圾的材料减少了 35%。Simplifyber 表示，公司生产的是“未来的服装”，这些将纤维素液体注入模具中制作的服装和鞋面，不仅触感如棉花面料般柔软，没有任何裁剪、缝纫或编织的痕迹，还完全可生物降解。“我们专利的 100% 可生物降解材料配方、可持续附加生产系统，将改变全球的服装和鞋履产业。”（来源：纺织面料平台）

多重发力，莆田外贸出口逆势上扬

东南网 8 月 12 日讯（福建日报记者林剑波 陈荣富 通讯员 张萍 蔡晶寅）今年上半年，莆田外贸出口一直处于较为强劲的高速增长区间，单月出口增幅均保持在 30% 以上，且增速逐月扩大。以 6 月为例，当月完成出口 36.4 亿元，同比增长 51.8%，两项数据均创历史新高。在传统优势产业和新业态的联合发力以及综合服务水平的提高下，今年上半年，莆田市外贸出口完成 188 亿元，同比增长 41.5%，增幅居全省第 2 位。传统优势依旧，赋能外贸出口。莆田鞋业除了原有的优势之外，还因疫情影响，导致部分订单在去年下半年转移至我国。创新定制模式，壮大跨境电商。经过两年发展，莆田市现有纳入限额以上商贸统计的规模跨境电商企业 132 家。今年 1 月至 6 月，全市完成限额以上网络零售额 122.68 亿元。优化信用培育，拓展海外市场。以企业需求为导向，莆田海关指导企业尽享 AEO 政策红利，扩大生产规模。（来源：福建日报）

五、板块近期事项

解禁

图表 30. 近期部分公司解禁一览

代码	名称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁股份类型
603518.SH	锦泓集团	2022/9/19	5,056.86	定向增发机构配售股份
301066.SZ	万事利	2022/9/22	2,966.93	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	7,594.94	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 31.部分公司近期增减持一览

代码	名称	公告日期	股东类型	方向	变动数量(万股)
002042.SZ	华孚时尚	2022-06-14	公司	减持	97.4890
002193.SZ	如意集团	2022-07-05	公司	减持	180.0000
002193.SZ	如意集团	2022-07-05	公司	减持	59.5000
002397.SZ	梦洁股份	2022-06-14	个人	减持	100.0000
002397.SZ	梦洁股份	2022-06-14	个人	减持	12.0200
002397.SZ	梦洁股份	2022-06-14	个人	减持	50.0000
002503.SZ	搜于特	2022-06-14	高管	减持	50.8100
002503.SZ	搜于特	2022-06-15	高管	减持	53.3300
002656.SZ	ST摩登	2022-08-09	公司	减持	712.5100
002674.SZ	兴业科技	2022-07-15	公司	减持	345.0000
002762.SZ	金发拉比	2022-07-26	高管	减持	232.0300
002762.SZ	金发拉比	2022-07-26	高管	减持	121.9900
002875.SZ	安奈儿	2022-06-21	高管	减持	10.0000
002875.SZ	安奈儿	2022-06-22	高管	减持	20.0000
002875.SZ	安奈儿	2022-06-27	高管	减持	17.3900
002875.SZ	安奈儿	2022-06-23	高管	减持	33.8800
002875.SZ	安奈儿	2022-06-24	高管	减持	3.3400
002875.SZ	安奈儿	2022-06-28	高管	减持	34.8600
002875.SZ	安奈儿	2022-06-30	高管	减持	32.1400
002875.SZ	安奈儿	2022-06-30	高管	减持	35.0000
002875.SZ	安奈儿	2022-07-01	高管	减持	9.4000
002875.SZ	安奈儿	2022-07-05	高管	减持	13.8400
300577.SZ	开润股份	2022-06-30	高管	减持	6.6600
300577.SZ	开润股份	2022-07-01	高管	减持	4.1600
300577.SZ	开润股份	2022-07-07	高管	减持	13.4500
300577.SZ	开润股份	2022-07-07	高管	减持	2.6200
300577.SZ	开润股份	2022-07-26	高管	减持	6.8800
300577.SZ	开润股份	2022-07-26	高管	减持	31.3300
300577.SZ	开润股份	2022-07-27	高管	减持	56.1900
300577.SZ	开润股份	2022-07-28	高管	减持	38.4700
300591.SZ	万里马	2022-07-29	高管	减持	167.0000
300591.SZ	万里马	2022-08-01	高管	减持	301.0000
300591.SZ	万里马	2022-08-01	高管	减持	117.0000
300993.SZ	玉马遮阳	2022-06-25	公司	减持	4.4700
300993.SZ	玉马遮阳	2022-06-25	公司	减持	9.2200
600177.SH	雅戈尔	2022-07-02	公司	增持	514.1814
600177.SH	雅戈尔	2022-06-30	公司	增持	1,752.7780
600400.SH	红豆股份	2022-07-27	公司	减持	1,708.7000
600400.SH	红豆股份	2022-07-27	个人	减持	20.0000
600400.SH	红豆股份	2022-07-27	个人	减持	15.4000
600448.SH	华纺股份	2022-07-13	高管	减持	7.0000
601566.SH	九牧王	2022-07-05	公司	减持	230.0000
601566.SH	九牧王	2022-07-05	个人	增持	230.0000
601566.SH	九牧王	2022-06-15	公司	减持	100.0000
601566.SH	九牧王	2022-06-15	个人	增持	100.0000
601566.SH	九牧王	2022-06-14	公司	减持	390.0000
601566.SH	九牧王	2022-06-14	个人	增持	390.0000
601599.SH	浙文影业	2022-07-23	个人	减持	1,000.0000
603558.SH	健盛集团	2022-06-29	高管	减持	280.0000
603558.SH	健盛集团	2022-06-14	高管	减持	100.0000
603608.SH	天创时尚	2022-06-16	高管	减持	138.0000
603608.SH	天创时尚	2022-07-21	公司	减持	30.2000
603608.SH	天创时尚	2022-07-21	公司	减持	17.1600
603608.SH	天创时尚	2022-07-21	公司	减持	122.5000
603608.SH	天创时尚	2022-06-21	公司	减持	100.0100
603608.SH	天创时尚	2022-06-17	公司	减持	419.6900
603608.SH	天创时尚	2022-06-16	公司	减持	298.4900
603908.SH	牧高笛	2022-07-01	高管	减持	1.4500
603908.SH	牧高笛	2022-06-30	高管	减持	1.4000
603908.SH	牧高笛	2022-08-11	公司	减持	76.0000
603958.SH	哈森股份	2022-06-28	公司	减持	40.7300

资料来源：万得，中银证券

股东大会

图表 32. 近期召开股东大会公司情况

代码	名称	会议日期	会议类型
605080.SH	浙江自然	2022/8/29	临时股东大会
601339.SH	百隆东方	2022/8/26	临时股东大会
002291.SZ	星期六	2022/8/24	临时股东大会
002569.SZ	ST 步森	2022/8/23	临时股东大会
603665.SH	康隆达	2022/8/22	临时股东大会
600824.SH	益民集团	2022/8/18	临时股东大会
002569.SZ	ST 步森	2022/8/16	临时股东大会
300918.SZ	南山智尚	2022/8/15	临时股东大会

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刊载或转发的，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