

纺织服装双周报（2223期）

防控优化鼓励消费，海外库存回落将利好出口

超配

核心观点

行情回顾：近两周，A股纺织服装板块涨幅榜前五的公司分别为安奈儿、柏堡龙、如意集团、朗姿股份、浔兴股份；港股纺织服装板块涨幅榜前五的公司分别为宝胜国际、博士蛙国际、滔搏、申洲国际、南旋控股。

数据跟踪：1) 品牌零售方面，10月服装社零下降7.5%，反映10月整体需求较为疲弱。2) 制造出口方面，11月越南出口加速，10月中国纺织品降幅较大。8~11月越南纺织品出口同比增速分别为41%/21%/14%/0%，若剔除基数影响，8~10月同比2019年增速分别为15%/-5%/2%/8%。10月中国纺织品/服装出口增速分别为-9%/-17%，反映10月外需疲软。3) 成本方面，内外棉趋势总体向下，制造企业成本压力显著改善。7月中旬以来，内棉价格维持低位，12月以来持续下降，纺织制造企业成本压力减轻。4) 线上数据方面，11月各品牌快速增长，运动鞋服成长性突出。10月天猫京东平台的各类服装销售额同比增速加快，运动鞋服增长十分显著，10-11月京东平台李宁特步分别同比+21%/+126%；抖音平台重点品牌维持快速成长。

行业动态：12月以来，各地疫情防控措施显著优化，北上广相继取消“三天三检”、深圳取消“三天三检三不”，北京多家商场也恢复营业；众多城市发放消费券，沈阳、海口、武汉、上海、广州等地已发放或计划发放新一批消费券，以加快促进消费市场持续恢复。lululemon公布第三季度业绩，销售额同比大涨28%至19亿美元。

投资建议：消费端看好复苏下的成长赛道，制造端关注下游库存拐点。服装消费端，10月以来疫情反复拖累线下客流，线上大促拉动增长，防控政策优化下中期复苏方向明朗，看好景气赛道保持成长性优势。制造出口端，外需预期转弱但成本下行、人民币汇率贬值持续利好，看好品牌库存回落后中长期成长性突出的企业的布局良机。港股重点推荐李宁、安踏体育、申洲国际、特步国际、波司登、滔搏，A股重点推荐华利集团、稳健医疗、比音勒芬、报喜鸟、台华新材、伟星股份、盛泰集团。

风险提示：1. 疫情反复；2. 竞争恶化；3. 原材料价格波动；4. 系统性风险。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (RMB)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
02331	李宁	买入	56.3	1481	1.81	2.27	31.1	24.8
02020	安踏体育	买入	89.7	2435	2.97	3.72	30.2	24.1
02313	申洲国际	买入	77.4	1164	3.22	3.53	24.1	21.9
01368	特步国际	买入	9.0	237	0.42	0.51	21.4	17.6
03998	波司登	买入	3.5	380	0.22	0.27	15.8	12.9
06110	滔搏	买入	5.4	334	0.39	0.39	13.6	13.8
300979	华利集团	买入	53.5	624	2.83	3.30	18.9	16.2
300888	稳健医疗	买入	75.8	323	3.62	4.42	20.9	17.2
002832	比音勒芬	买入	25.9	148	1.38	1.71	18.7	15.1
002154	报喜鸟	买入	4.2	61	0.36	0.45	11.5	9.2
603055	台华新材	买入	11.2	97	0.41	0.79	27.2	14.1
002003	伟星股份	买入	10.7	111	0.73	0.80	14.6	13.3
605138	盛泰集团	买入	12.3	68	0.79	0.99	15.5	12.4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业周报

纺织服饰

超配 · 维持评级

证券分析师：丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn

S0980520040004

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《纺织服装2023年度投资策略-看好消费活力重现，布局制造格局优化》——2022-12-01

《纺织服装双周报（2222期）-双十一拉动品牌增长，国际品牌指引库存见底》——2022-11-17

《纺织服装双周报（2221期）-出口增长放缓，双十一拉动重点品牌销售》——2022-11-11

《锦纶行业专题-景气赛道技术突破，推演产业成长机遇》——2022-11-11

《纺织服装海外跟踪系列二十三-阿迪达斯三季度收入增长4%，下调全年业绩指引》——2022-11-11

内容目录

行情回顾	4
数据跟踪	4
行业动态	9
行业新闻和海外业绩	9
投资建议：消费端看好复苏下的成长赛道，制造端关注下游库存拐点	10
免责声明	12

图表目录

图 1: 社会消费品零售总额和服装零售当月同比	5
图 2: 实物商品网上零售和穿类商品网上零售累计同比	5
图 3: 中国纺织品和服装、越南纺织品出口金额当月同比	5
图 4: 内外棉价 (元/吨)	5
图 5: 锦纶丝 PA66 价格与变化	6
图 6: 锦纶丝 FDY 和 DTY 价格与变化	6
图 7: 纱、布产量当月同比	6
图 8: 盛泽地区喷水喷气机开机率	6
图 9: 2022 年 10 月各服装品类天猫和京东当月销售额及同比情况	7
图 10: 2022 年 10+11 月天猫重点品牌旗舰店销售额及同比情况	7
图 11: 2022 年 10+11 月京东重点品牌旗舰店销售额及同比情况	8
图 12: 2022 年 10+11 月抖音重点品牌销售额及同比情况	8
图 13: 2022 年 10-11 月得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况	9
表 1: A 股与港股纺织服装板块涨跌幅前五名	4

行情回顾

近两周，A股纺织服装板块涨幅榜前五的公司分别为安奈儿、柏堡龙、如意集团、朗姿股份、浔兴股份。近两周，港股纺织服装板块涨幅榜前五的公司分别为宝胜国际、博士蛙国际、滔搏、申洲国际、南旋控股。

表 1: A 股与港股纺织服装板块涨跌幅前五名

A 股纺织服装板块涨跌幅前五						港股纺织服装板块涨跌幅前五					
涨幅前五名			跌幅前五名			涨幅前五名			跌幅前五名		
股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅
002875.SZ	安奈儿	72.5%	002656.SZ	ST 摩登	-4.1%	3813.HK	宝胜国际	63.3%	1817.HK	慕尚集团控股	-16.9%
002776.SZ	柏堡龙	60.2%	002485.SZ	希努尔	-3.9%	1698.HK	博士蛙国际	41.3%	2299.HK	百宏实业	-9.6%
002193.SZ	如意集团	57.3%	002634.SZ	棒杰股份	-2.8%	6110.HK	滔搏	34.9%	0860.HK	力世纪	-7.4%
002612.SZ	朗姿股份	26.9%	000982.SZ	*ST 中绒	-1.5%	2313.HK	申洲国际	34.8%	2368.HK	鹰美	-4.7%
002098.SZ	浔兴股份	23.5%	600400.SH	红豆股份	-1.1%	1982.HK	南旋控股	30.3%	6838.HK	盈利时	-3.0%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

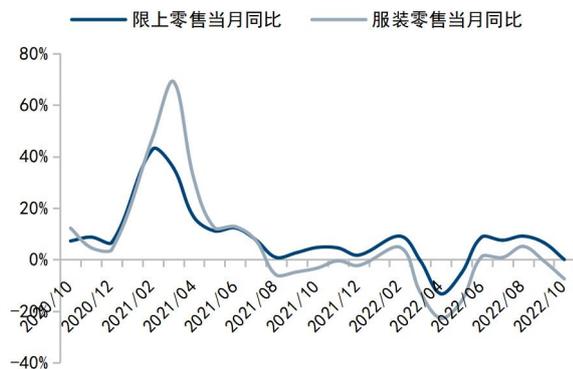
数据跟踪

10 月疫情形势严峻，服装社零同比下滑 7.5%。2022 年 3~5 月受疫情影响，服装零售同比-12.7%/-22.8%/-16.2%，受益于 618 促销推动及疫情封控措施缓解，6~8 月服装社零增速回正，分别同比+1.2%/+0.8%，8 月在低基数下增长 5.1%，但由于疫情多地散发比 7 月严重，同比 2019 年增幅相对 7 月放缓；9 月服装社零当月同比-0.5%；10 月疫情形势严峻，服装社零当月同比-7.5%。2022 年 1-10 月累计实物商品网上零售额同比增长 7.2%，穿类商品网上零售累计同比+5.3%，疫情缓解后恢复速度有所加快。

出口方面，11 月越南纺织品出口同比 2019 年加速，10 月中国纺织服装出口降幅扩大。今年 8~11 月越南纺织品出口同比增速分别为 41%/21%/14%/0%，若剔除基数影响，8~10 月同比 2019 年增速分别为 15%/-5%/2%/8%，从 9 月份开始海外通胀压力逐步显现，10 月小幅好转。10 月中国纺织品/服装出口增速分别为-9%/-17%，无论是表观增速还是同比 2019 年情况均环比 9 月降速，反映海外需求疲软。

内外棉价趋势总体向下，制造企业成本压力显著改善。12 月 9 日，内棉价格 14915 元/吨，环比-1.1%，内外棉价差为-2685 元/吨。内棉继续维持 7 月中下旬以来的价格低位，12 月持续下降，外棉价格今年总体呈现快速下降趋势，12 月整体延续下降的趋势。总体趋势来看，6 月至今，内外棉价不同程度的下滑对中下游纺织制造企业成本压力有较明显改善。

图1：社会消费品零售总额和服装零售当月同比



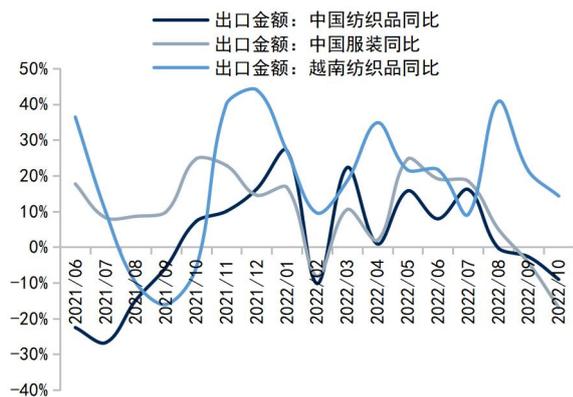
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图2：实物商品网上零售和穿类商品网上零售累计同比



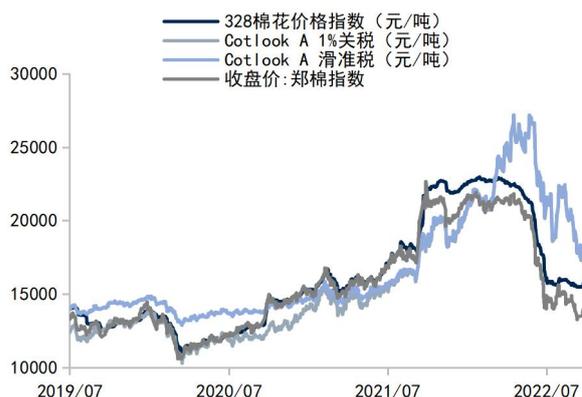
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图3：中国纺织品和服装、越南纺织品出口金额当月同比



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

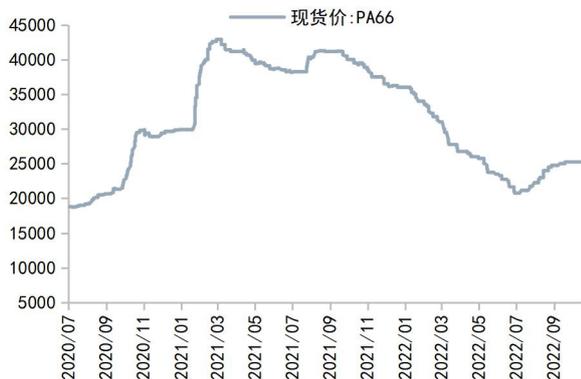
图4：内外棉价（元/吨）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

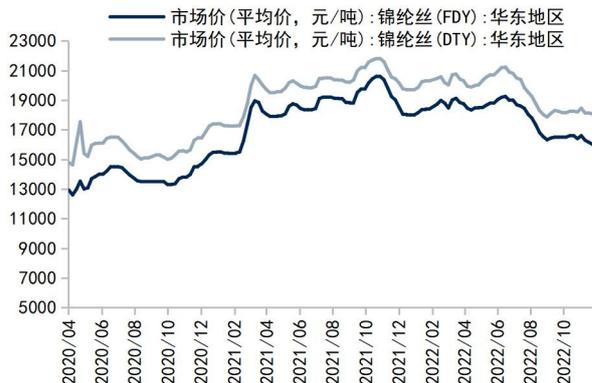
据国家统计局披露，10月布产量按月同比下降5.9%，降幅比9月小幅增加，但好于7~8月份；近两周盛泽地区喷水喷气织机开机率平均59.1%，同比-12.9个百分点。近一周，锦纶丝价格为17800元/吨，环比上周-1.5%；近一周锦纶66切片价格为25250元/吨，环比上周+5.2%。

图5: 锦纶丝 PA66 价格与变化



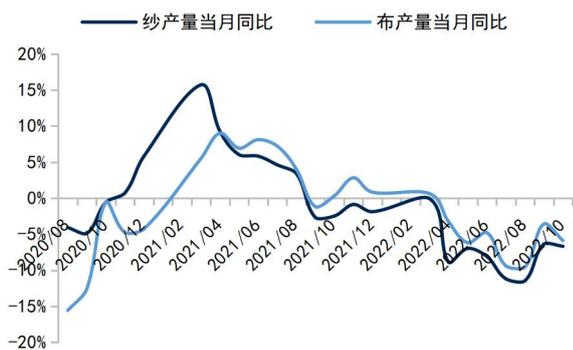
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 锦纶丝 FDY 和 DTY 价格与变化



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 纱、布产量当月同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

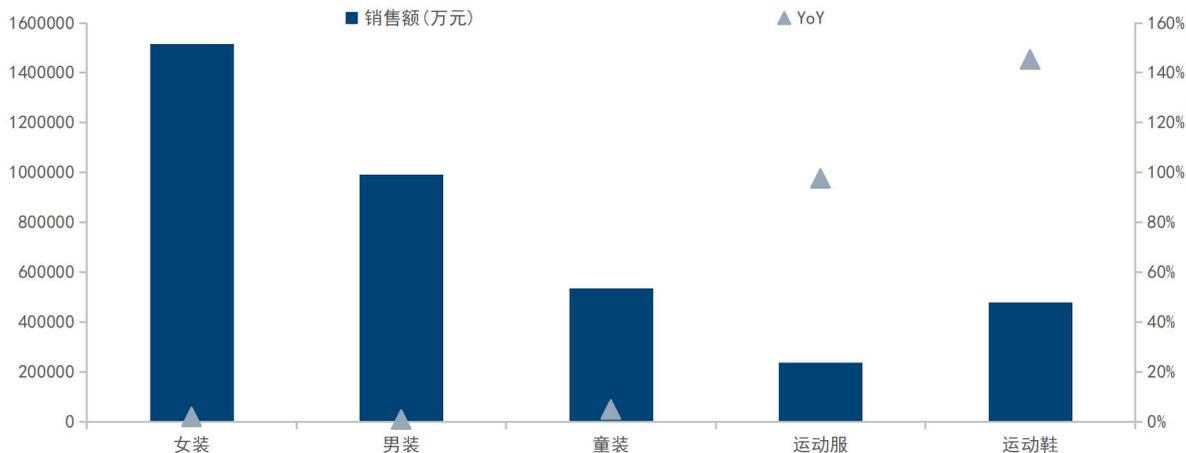
图8: 盛泽地区喷水喷气机开机率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

从线上数据来看, 天猫京东平台 10 月女装、男装、童装、运动服、运动鞋零售销售额为 15161.7/9905.6/5344.6/2351.4/4776.6 百万元, 同比 +1.7%/+0.7%/+4.7%/+97.5%/+145.3%。

图9：2022年10月各服装品类天猫和京东当月销售额及同比情况



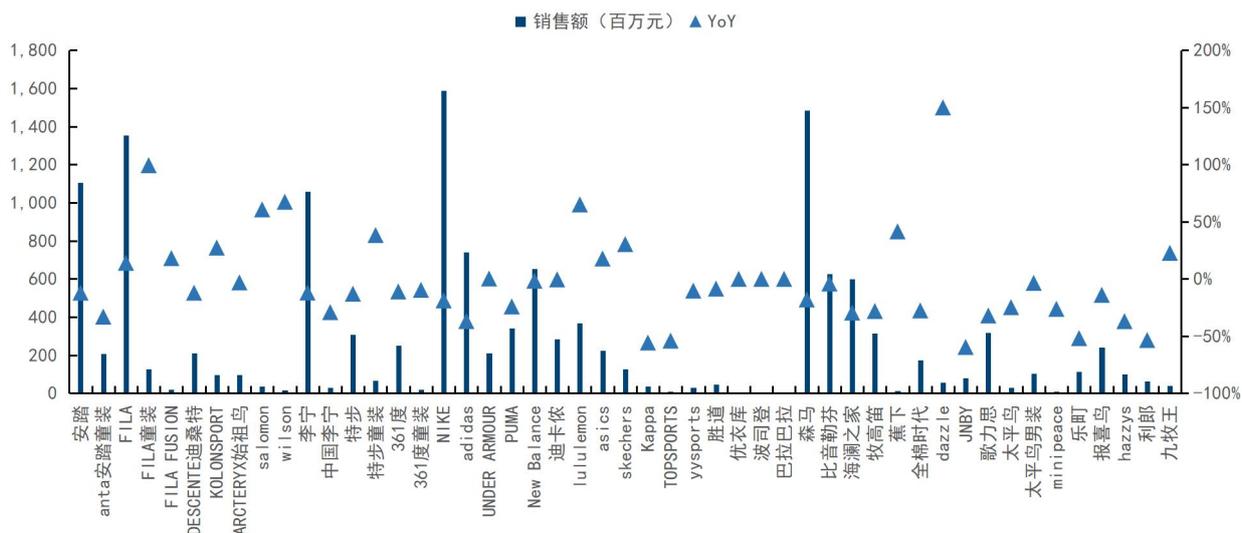
资料来源：wind，数据威，国信证券经济研究所整理。注：统计某选定品类每月在天猫及京东平台的线上销售额总和

今年双十一有一定提前，因此将10月和11月销售数据拉通来看更具有可比性，具体看：

1) 2022年10-11月重点关注品牌天猫旗舰店，安踏/FILA/李宁/特步分别同比-12%/+14%/-12%/-13%，耐克/阿迪达斯/lululemon/新百伦分别同比-19%/-37%/+65%/-2%，比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯分别同比-4%/-14%/-37%。

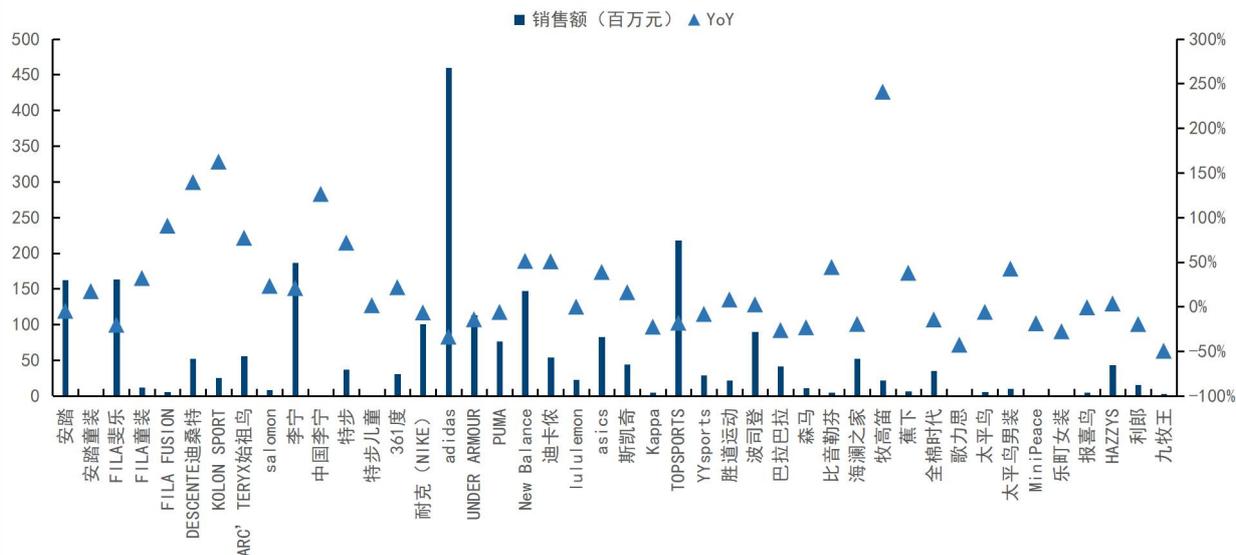
2) 2022年10-11月重点关注品牌京东旗舰店，安踏/FILA/李宁/特步分别同比-5%/-20%/+21%/+126%，耐克/阿迪达斯/asics/新百伦分别同比-7%/-34%/+39%/+51%，比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯分别同比+44%/-1%/+4%。

图10：2022年10+11月天猫重点品牌旗舰店销售额及同比情况



资料来源：阿里第三方数据，国信证券经济研究所整理

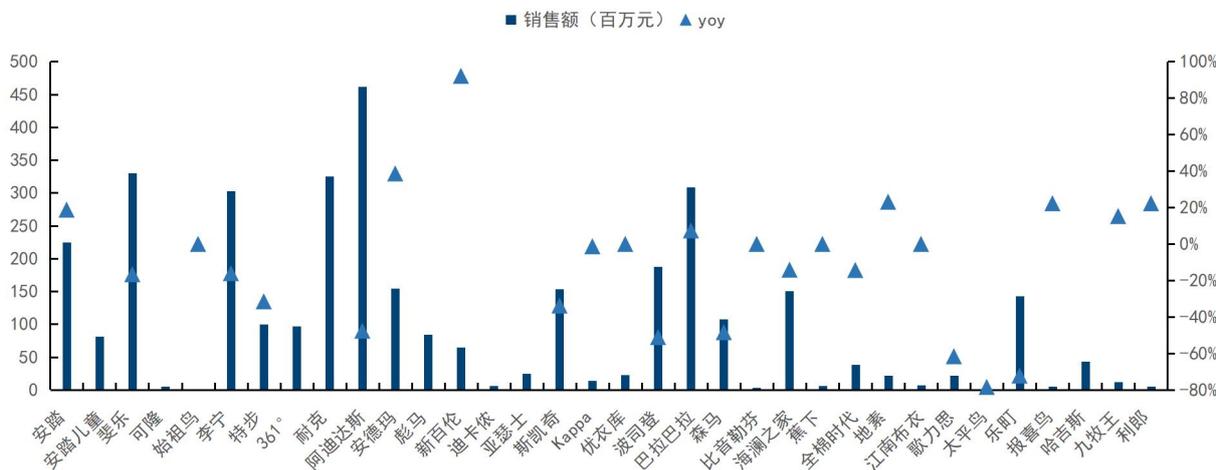
图11: 2022年10+11月京东重点品牌旗舰店销售额及同比情况



资料来源: 京东第三方数据, 国信证券经济研究所整理

2022年10-11月抖音渠道多数重点关注品牌销售额维持高增长。安踏/FILA/李宁/特步分别同比+19%/-17%/-16%/-31%，耐克/阿迪达斯/asics/新百伦分别同比+145%/-48%/+119%/+92%，报喜鸟/哈吉斯分别同比+22%/+159%。

图12: 2022年10+11月抖音重点品牌销售额及同比情况



资料来源: 抖音第三方数据, 国信证券经济研究所整理

2022年11月, 得物平台潮鞋销售额前三的品牌分别为耐克、李宁、阿迪达斯。

1) 国际运动品牌按销售额排名, 第一名耐克平均价格 587 元, 环比+3%, 第二名阿迪三叶草平均价格 550 元, 环比-5%, 第三名阿迪平均价格 403 元, 环比+10%;

2) 国内品牌按销售额排名, 第一名李宁平均价格 334 元, 环比+2%, 第二名安踏平均价格 294 元, 环比+2%, 第三名匹克平均价格 243 元, 环比+2%;

3) 奢侈品牌按销售额排名, 第一名路易威登平均价格 8742 元, 环比-1%, 第二名古驰平均价格 2153 元, 环比+11%。

图 13: 2022 年 10-11 月得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况

品牌	2022/10/31						2022/11/30					
	销售额 百万元	MoM	销售量 千件	MoM	ASP 元	MoM	销售额 百万元	MoM	销售量 千件	MoM	ASP 元	MoM
耐克 Nike	2074	16%	3641	31%	570	-11%	2314	12%	3943	8%	587	3%
阿迪达斯 Adidas	136	77%	372	71%	366	4%	197	45%	489	31%	403	10%
阿迪达斯 Adidas originals	262	-6%	452	4%	580	-10%	253	-3%	460	2%	550	-5%
新百伦 New balance	168	12%	310	8%	542	4%	196	17%	359	16%	546	1%
匡威 Converse	53	8%	158	14%	335	-5%	54	2%	161	2%	335	0%
万斯 Vans	53	-2%	192	10%	276	-11%	51	-4%	187	-3%	273	-1%
彪马 Puma	75	36%	247	35%	304	1%	92	23%	290	17%	317	4%
斐乐 Fila	54	-5%	114	-10%	474	6%	66	22%	131	15%	504	6%
安德玛 Under Armour	21	31%	56	65%	375	-20%	28	33%	68	21%	412	10%
李宁 Lining	447	19%	1362	33%	328	-11%	488	9%	1459	7%	334	2%
安踏 Anta	127	11%	440	10%	289	1%	148	17%	504	15%	294	2%
特步 Xtep	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
361°	25	19%	111	35%	225	-12%	30	20%	114	3%	263	17%
匹克 Peak	57	-5%	240	-9%	238	5%	59	4%	243	1%	243	2%
回力 Warrior	14	0%	94	-2%	149	2%	17	21%	109	16%	156	5%
路易威登 Louis Vuitton	239	351%	27	374%	8852	-5%	271	13%	31	15%	8742	-1%
古驰 Gucci	169	323%	87	889%	1943	-57%	183	8%	85	-2%	2153	11%
巴黎世家 Balenciaga	61	103%	-	-	-	-	47	-23%	-	-	-	-

资料来源: 得物第三方数据, 国信证券经济研究所整理

行业动态

行业新闻和海外业绩

12月10日, 多地发放消费券, 开启新一轮促销费活动。进入12月份, 沈阳、海口、武汉、上海、广州等地已发放或计划发放新一批消费券, 以加快促进消费市场持续恢复, 包括100万元冰雪消费券、400万元汽车消费券、近千万元农产品优惠力度、1000万元家电家具数字消费券, 能有效提升消费意愿, 带动更多消费支出。(中国证券报)

12月9日, 钟南山与团队成员接受采访, 根据团队模型测算, 预计广州第一波感染峰值可能会在明年一月中上旬到二月中期到来, 三月份中上旬进入平稳阶段, 乐观估计在明年上半年可恢复到疫情前的生活状态。(直新闻)

12月8日, 深圳市文化广电旅游体育局发布《关于促进文体旅游消费支持行业恢复发展的五条措施》, 包括加速出台各项文化旅游体育的促进政策、有序恢复大型营业性演出、鼓励星级酒店和旅。游景区推出“联游套票”、促进户外旅游休闲消费、大力发展户外体育运动。(南方报业)

12月9日, 意大利奢侈羊绒品牌Brunello Cucinelli 日前更新全年业绩预期, 预计2022年收入将同比大涨28%, 高于此前预期的25%, 2023年也将增长12%, 届时将实现10亿欧元年收入的里程碑。在截至9月30日的九个月内, Brunello Cucinelli 收入同比大涨27.7%至5.02亿欧元。(Ladymax)

12月8日, lululemon 公布第三季度业绩数据, 其销售额同比大涨28%至19亿美元, 可比销售额增长22%, 较2019年同期大涨103%, 三年复合增长率为27%, 毛利率为55.9%, 营业利润大涨37%至3.52亿美元。按地区分, 北美本土市场收入大涨26%。中国所在的国际市场大涨41%。截至报告期末, lululemon 在全球共拥有623家门店。(lululemon.com)

12月7日，广州、上海、北京宣布取消“落地检”和“三天三检”，12月8日，深圳取消“三天三检三不”。12月11日，深圳将不再对来（返）深人员采取疫情核查防控措施。（深圳卫健委、国务院联防联控机制综合组）

12月以来，北京多家商场陆续恢复营业。12月1日，北京来福士、顺义隆华奥特莱斯购物广场恢复营业，北京朝阳合生汇餐饮店铺及Ole精品超市可进行外卖服务。12月3日，包括颐堤港、永旺梦乐城北京国际商城、永旺梦乐城北京丰台、北京燕莎奥莱、北京赛特奥莱、龙湖北京长楹天街、龙湖北京丽泽天街、北京华联常营购物中心、北京秀水街大厦等在内的多家北京商场恢复营业。（新京报）

投资建议：消费端看好复苏下的成长赛道，制造端关注下游库存拐点

服装消费端，10月以来疫情反复拖累线下客流，线上大促拉动增长，防控政策优化下中期复苏方向明朗，看好景气赛道保持成长性优势。制造出口端，外需预期转弱但成本下行、人民币汇率贬值持续利好，看好品牌库存回落后中长期成长性突出的企业的布局良机。港股重点推荐李宁、安踏体育、申洲国际、特步国际、波司登、滔搏，A股重点推荐华利集团、稳健医疗、比音勒芬、报喜鸟、台华新材、伟星股份、盛泰集团。

附表：相关公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价人民币	EPS			PE			PB
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2021
02020	安踏体育	买入	89.7	2.87	2.97	3.72	31.3	30.2	24.1	8.4
02331	李宁	买入	56.3	1.60	1.81	2.27	35.2	31.1	24.8	7.0
06110	滔搏	买入	5.4	0.39	0.39	0.39	13.6	13.6	13.8	3.2
03813	宝胜国际	买入	0.7	0.07	0.05	0.12	10.4	14.3	6.0	0.5
01368	特步国际	买入	9.0	0.36	0.42	0.51	24.7	21.4	17.6	3.0
01361	361度	无评级	3.1	0.29	0.32	0.35	10.5	9.6	8.7	0.9
03818	中国动向	无评级	0.3	-0.30	0.16	0.10	-1.0	2.0	3.1	0.2
NKE	耐克	无评级	708.9	24.29	24.45	29.73	29.2	29.0	23.8	10.9
LULU	露露柠檬	无评级	2114.5	48.52	64.16	73.45	43.6	33.0	28.8	15.6
ADS	阿迪达斯	无评级	866.6	54.70	70.12	84.94	15.8	12.4	10.2	3.1
02313	申洲国际	买入	77.4	2.24	3.22	3.53	34.6	24.1	21.9	4.2
00551	裕元集团	无评级	10.2	0.46	1.13	1.38	22.3	9.0	7.4	0.6
02232	晶苑国际	无评级	2.2	0.40	0.41	0.46	5.6	5.4	4.9	0.8
02678	天虹纺织	买入	5.9	2.93	1.97	2.12	2.0	3.0	2.8	0.5
300979	华利集团	买入	53.5	2.45	2.83	3.30	21.8	18.9	16.2	5.7
603055	台华新材	买入	11.2	0.55	0.41	0.79	20.3	27.2	14.1	2.6
002003	伟星股份	买入	10.7	0.58	0.73	0.80	18.4	14.6	13.3	3.2
605138	盛泰集团	买入	12.3	0.57	0.79	0.99	21.5	15.5	12.4	3.3
601339	百隆东方	增持	5.7	0.93	0.87	0.73	6.2	6.6	7.8	1.0
000726	鲁泰A	买入	8.2	0.39	1.02	1.05	21.1	8.1	7.8	0.9
300577	开润股份	增持	16.8	0.75	0.38	0.67	22.4	44.4	25.0	2.5
603558	健盛集团	买入	8.85	0.43	0.80	0.95	20.6	11.1	9.3	1.5
2199	维珍妮	买入	3.31	0.38	0.35	0.57	8.6	9.5	5.8	1.4
601113	华鼎股份	无评级	4.01	-0.53	-	-	-7.6	-	-	1.3
002042	华孚时尚	无评级	3.4	0.38	0.29	0.37	9.0	11.7	9.2	0.8
1476	儒鸿	无评级	115.5	4.32	6.24	6.01	26.7	18.5	19.2	6.5
1477	聚阳实业	无评级	58.9	2.70	3.21	3.31	21.8	18.3	17.8	4.5
9910	丰泰企业	无评级	46.8	1.19	2.27	2.40	39.5	20.6	19.5	9.9
300888	稳健医疗	买入	75.8	2.91	3.62	4.42	26.0	20.9	17.2	3.0
002563	森马服饰	增持	5.3	0.55	0.34	0.56	9.5	15.5	9.4	1.2
600398	海澜之家	增持	5.2	0.58	0.54	0.63	8.9	9.6	8.2	1.5
603877	太平鸟	增持	19.5	1.44	0.43	0.99	13.5	45.3	19.7	2.2
002154	报喜鸟	买入	4.2	0.32	0.36	0.45	13.0	11.5	9.2	1.2
002029	七匹狼	无评级	5.7	0.32	0.34	0.41	17.8	16.8	14.0	0.7
601566	九牧王	无评级	8.5	0.34	0.05	0.43	25.0	174.3	20.0	1.2
002293	罗莱生活	无评级	10.8	0.86	0.77	0.92	12.6	14.0	11.7	2.2
01234	中国利郎	买入	3.5	0.39	0.49	0.56	8.8	7.1	6.2	1.1
03998	波司登	买入	3.5	0.19	0.22	0.27	18.3	15.8	12.9	3.1
ITX.MA	Inditex	无评级	179.2	8.55	9.61	10.39	21.0	18.6	17.2	5.0
9983	迅销	无评级	4982.3	95.46	116.28	130.81	52.2	42.8	38.1	8.0
002832	比音勒芬	买入	25.9	1.15	1.38	1.71	22.5	18.7	15.1	4.4
603808	歌力思	增持	9.6	0.87	0.58	1.09	11.0	16.6	8.8	1.3
603587	地素时尚	买入	15.5	1.43	1.22	1.52	10.8	12.7	10.2	2.0
603839	安正时尚	无评级	7.2	0.18	0.00	0.00	40.1	-	-	1.1
03306	江南布衣	买入	7.6	1.08	1.15	1.36	7.0	6.6	5.6	2.3
03709	赢家时尚	无评级	9.2	0.84	1.11	1.28	11.0	8.3	7.2	1.6
01913	普拉达	无评级	40.4	0.83	0.98	1.18	48.6	41.0	34.4	4.6
MC.PA	LVMH	无评级	5274.1	150.38	167.40	186.12	35.1	31.5	28.3	-
KER.PA	Kering	无评级	3833.1	184.03	214.78	240.93	20.8	17.8	15.9	5.0
CFR.SIX	历峰集团	无评级	874.0	16.81	26.23	31.59	52.0	33.3	27.7	3.2
RMS.PA	Hermes	无评级	11191.8	168.22	151.99	169.42	66.5	73.1	65.6	17.4

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理。注：无评级公司盈利预测来自 Bloomberg、Wind 一致预期。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032