

市场调整下继续看好有望持续复苏的龙头机会

核心观点

核心观点

- **行情回顾：**本周沪深 300 指数下跌 0.95%，创业板指数下跌 0.23%，纺织服装行业指数上涨 1.73%，表现强于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块上涨 2.32%，品牌服饰板块上涨 1.21%。个股方面，我们覆盖的歌力思、安踏体育、地素时尚、潮宏基和浙江自然等取得了正收益。
- **海外要闻：**（1）欧舒丹三季度同店销售下滑 1.7%。（2）恒隆地产去年盈利下滑 4%。（3）H&M 四季度业绩继续低迷。
- **行业与公司重要信息：**（1）潮宏基：拟由广东菲安妮皮具股份有限公司核心管理人员向广东菲安妮皮具股份有限公司进行增资，以合计人民币 6,300 万元的价格认购广东菲安妮皮具股份有限公司 1,022.7 万股股份。（2）歌力思：公司预计 2022 年度实现归属于上市公司股东的净利润 6,861 万元至 8,370 万元，与上年同期相比，预计减少 2.2 亿元至 2.4 亿元，同比减少 72%至 77%。（3）森马服饰：公司预计全年归属于上市公司股东的净利润 6 亿元至 7 亿元，同比下降 52.9%至 59.6%。（4）1/7~1/20 消费行业投融资情况：a. 隐形眼镜及护理用品销售商「4iNLOOK 美目佳」完成超亿元战略融资；b. 无性别服饰品牌「bosie」完成 1 亿元人民币 B2 轮融资；c. E-bike 出行品牌「TENWAYS」完成 3 亿元人民币 A 轮融资
- **本周建议板块组合：**珀莱雅、伟星股份、李宁、报喜鸟和华利集团。上周组合表现：珀莱雅-2%、伟星股份 0%、李宁-5%、报喜鸟 1%和华利集团-5%。

投资建议与投资标的

- 节前大盘（包括整体消费板块）的反弹部分蕴含了市场对 23 年复苏的预期，在春节乃至 1 月的零售中得到部分验证，但消费复苏的强度和节奏还需要后续数据的跟踪。因此节后第一周市场高开低走，前期较底部涨幅较大的品牌龙头在本周都有比较明显的调整，纺织服装板块在出口制造行业的带动下逆势实现了正收益。截止 1 月底板块中有不少公司披露了 22 年业绩快报，受疫情影响 22 年多数品牌企业在收入下降的情况下，盈利端受制于成本费用刚性支出普遍出现了较大幅度的下降。我们预计，23 年随着国内消费零售端的逐步改善，在低基数下行业内多数品牌企业的盈利增速有望呈现一定的向上弹性。落实到投资机会，社交生活有序恢复，我们覆盖的行业中，以美妆、医美为代表的社交属性消费有望这届受益，另一方面经济与居民预期收入有望得到提升，对可选消费整体形成利好，其中以运动服饰、中高端品牌为代表的竞争格局较好的细分行业在后期复苏中的弹性也会更大。关于行业本周策略，继续建议“中长期高景气赛道龙头+制造龙头+细分品牌服饰”的配置（具体见以上本周投资组合）。从中长期角度，我们一方面坚定看好运动服饰和大美容（化妆品和医美）两大确定性赛道，推荐李宁(02331，买入)、安踏体育(02020，买入)、珀莱雅(603605，买入)、贝泰妮(300957，买入)和爱美客(300896，买入)，建议关注特步国际(01368，买入)、华熙生物(688363，增持)、牧高笛(603908，买入)；另一方面我们也看好部分优质出口制造龙头的长期增长韧性，重点推荐伟星股份(002003，买入)、浙江自然(605080，买入)、华利集团(300979，买入)和申洲国际(02313，买入)，建议关注鲁泰 A(000726，未评级)。另外细分品牌服饰建议关注前期终端复苏明显的波司登(03998，买入)、报喜鸟(002154，买入)、比音勒芬(002832，买入)。黄金珠宝板块受益于低估值和刚性复苏，建议重点关注潮宏基(002345，增持)

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。

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。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

行业评级

看好（维持）

国家/地区

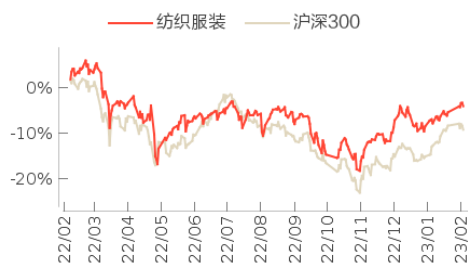
中国

行业

纺织服装行业

报告发布日期

2023 年 02 月 05 日



证券分析师

施红梅

021-63325888*6076

shihongmei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860511010001

朱炎

021-63325888*6107

zhuyan3@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860521070006

香港证监会牌照：BSW044

联系人

杨妍

yangyan3@orientsec.com.cn

相关报告

- | | |
|-------------------------|------------|
| 春节长假消费回暖明显，看好兔年龙头表现 | 2023-01-30 |
| 制造和珠宝龙头表现强势，期待春节消费数据的验证 | 2023-01-15 |
| 新年首周市场表现强势，静待过峰后消费数据的回暖 | 2023-01-09 |

行情回顾

本周沪深 300 指数下跌 0.95%，创业板指数下跌 0.23%，纺织服装行业指数上涨 1.73%，表现强于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块上涨 2.32%，品牌服饰板块上涨 1.21%。个股方面，我们覆盖的歌力思、安踏体育、地素时尚、潮宏基和浙江自然等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	金发拉比	九牧王	爱迪尔	歌力思	锦泓集团	安踏体育	孚日股份	美尔雅	常山股份	浪莎股份
幅度(%)	20.2	10.5	10.4	7.8	6.3	6.1	5.3	5.2	4.9	4.8
涨幅后 10 名	星期六	华斯股份	跨境通	凯瑞德	希努尔	如意集团	维科精华	华利集团	美邦服饰	步森股份
幅度(%)	-14.4	-12.1	-8.4	-5.7	-4.2	-3.9	-3.7	-3.2	-2.6	-2.6

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

欧舒丹三季度同店销售下滑 1.7%。尽管继续录得收入和盈利创纪录的中期业绩，但营业利润率下滑，法国美容集团 L'Occitane International SA (0973.HK) 欧舒丹周二早盘一度大跌逾 6%。在刚刚取得创纪录的中期业绩后，法国美容集团 L'Occitane International SA (0973.HK) 欧舒丹三季度同店销售转跌令市场失望。

截至 12 月 31 日的三季度 L'Occitane International SA 欧舒丹同店销售下滑 6.5%，拖累前九个月同店销售跌幅由上半年的 0.7% 增幅转跌 1.7%。

从去年下半年开始，由于中国疫情和欧美通胀对年轻人消费产生巨大的抑制作用，美容行业就开始拉响警报，包括刚刚公布全年业绩的 LVMH SE(MC.PA) 路威酩轩，该奢侈品巨头旗下香水和美容业务表现明显比时装皮具和腕表等业务弱。

集团副主席、首席执行官 André Hoffmann 将三季度的低迷表现归咎于中国疫情影响，但表示公司表现已经展现出对抗不利宏观环境的能力，伴随着进入 2024 财年，公司看到大量增长机会，并对多品牌、多市场均衡发展的长期战略保持乐观。

固定汇率计算，三季度集团亚太市场收入 3.161 亿欧元同比下滑 3.2%，其中中国市场双位数下跌；而 EMEA 市场跌幅高达 10.2%，唯美洲市场因新业务增幅 46.5% 至 1.964 亿欧元推动整体季度收入增幅 4.5% 至 7.018 亿欧元。

L'Occitane en Provence 和 ELEMIS 两大品牌三季度销售固定汇率分别下滑 5.5% 和 3.4%，新品牌 Sol de Janeiro 和其他品牌 6.6% 的增幅抵消了上述跌幅。集团指出三季度 L'Occitane en Provence 跌幅主要受退出俄罗斯市场和中国疫情影响，撇除影响仍有 1.3% 的增幅。

业绩公布后麦格理和大和双双下调 L'Occitane International SA 欧舒丹目标价。其中麦格理将法国公司目标价由 34.6 港元下调至 31.4 港元，反映 2023 和 2024 财年盈测下调 10.5% 和 8.2%；大和则将法国公司目标价由 30.5 港元下调至 29.2 港元，反映将 2023 财年盈测下调 16%。

麦格理在报告中表示，L'Occitane International SA 欧舒丹三季度增速较二季度 24.9% 明显放缓，管理层亦将全年固定汇率收入增幅预期由 15-16% 下调至 11-13%，唯海南及澳门市场均出现大幅复苏，因此对公司中长期看法不变，预计 Elemis 品牌长期前景向好，Sol de Janeiro 持续强劲。

投行 Jefferies 富瑞将 L'Occitane International SA 欧舒丹 2023-2025 财年盈利分别下调 17%、14%和 12%，同时下调法国公司目标价由 40.3 元至 34.7 元。该行指出法国公司三季度销售逊预期，主要因中国业务低迷和公司减少 Elemis 品牌电商业务导致，预计下半财年公司收入和净利润将分别下滑 4%和 18%。

花旗在 L'Occitane International SA 欧舒丹公布业绩后大幅削减其目标价由 30.4 港元至 25.5 港元，相当于当前财年 23 倍市盈率。该行表示法国公司三季度表现差于预期，因此下调 2023-2025 财年盈利预测 16-20%。

大行里昂则上调 L'Occitane International SA 欧舒丹至 26.3 港元，尽管预计四季度业绩仍承压，但相信在中国重新开放和新品牌增长带动下，2024 财年将会改善。

尽管上述五间大行均维持 L'Occitane International SA 欧舒丹“买入”或“跑赢大市”的乐观评级，但公司股价在绩后周三仍大跌逾 7%。

恒隆地产去年盈利下滑 4%。受 COVID-19 大流行冲击，港股收租股恒隆地产有限公司(0101.HK)旗下内地物业零售销售普遍低迷，但依靠租金上涨、出租率收入则只有轻微下滑。

2022 财年恒隆地产收入 103.47 亿港元，与 2021 年的 103.21 亿港元基本持平，其中物业租赁业务收入下滑 3%至 100.31 亿港元，主要受汇率及 4、5 月份上海商场受疫情影响停业拖累。

集团全年营业利润则轻微下滑 2%至 72.53 亿港元，股东应占溢利 41.99 亿港元，较 2021 年的 43.65 亿港元下滑 4%，经调整后 38.36 亿港元较 2021 年的 38.68 亿港元下滑 1%。

集团拟派 0.60 港元末期息同比持平，全年派息 0.78 港元同样与 2021 年相同。

核心业务——内地物业租赁业务全年收入 67.52 亿港元同比下滑 3%，固定汇率则录得 1%的增幅，期内内地商场组合收入同比下滑 1%，其中高端商场收入同比跌幅 1%，次高端商场收入跌幅 4%。内地物业租赁业务全年营业利润 45.54 亿港元同样跌幅 3%。

该香港集团指出，2022 年受疫情和消费情绪影响，上半年客流量大幅下滑，其中以上海恒隆广场、上海港汇恒隆广场以及沈阳市府恒隆广场和沈阳皇城恒隆广场首当其冲，下半年业务则稳步复苏，唯 12 月份确诊案例增加，影响整体消费情绪。

全年上海恒隆广场和上海港汇恒隆广场两间旗舰物业收入分别录得 15.95 亿元和 11.46 亿元，分别较 2021 年下滑 10%和 1%。上海恒隆广场租户销售全年大跌 24%，上海港汇恒隆广场租户销售亦下跌 19%。两间上海商场收入占集团整体商场收入六成。

沈阳市府恒隆广场全年收入下滑 7%，其中商场收入下滑 8%至 9,700 万元，商户销售跌幅 18%，出租率下跌 300 个基点至 87%。

无锡恒隆广场商场收入和商户销售分别录得 7%和 1%的增幅；大连恒隆广场商场收入去年大涨 40%至 2.29 亿元，其中商户销售增幅 67%，出租率增加 200 个基点至 89%；昆明恒隆广场受益租金上调商场收入增加 6%，但商户销售下滑 4%，出租率同样下滑 200 个基点至 95%；武汉恒隆广场商场全年收入增幅 52%至 2.32 亿元，该物业于 2021 年 3 月全新开业，租户销售额飙升 185%，出租率增加 200 个基点至 86%。

次高端商场方面沈阳皇城恒隆广场商场收入和租户销售分别下滑 10%和 24%，出租率暴跌 800 个基点至 81%；济南恒隆广场商场收入同比基本持平，但租户销售暴跌 20%，出租率下滑 300 个基点至 90%；天津恒隆广场商场收入下滑 5%，租户销售跌幅 29%，出租率大跌 600 个基点至 80%。

展望未来，恒隆地产指出市场仍充满变数，内地和香港两地前景仍令人乐观，对于近期内地放宽疫情防控政策纵然面对初期挑战，确诊个案 12 月份达至高峰后影响消退，内地租赁物业组合料将再创佳绩，而且增长势头有望持续。

H&M 四季度业绩继续低迷。公布完整的四季度和全年业绩后，瑞典服饰巨头 H&M Hennes & Mauritz AB (HM-b.ST) 海恩斯莫里斯集团股价再度暴跌，该公司盈利表现远差于市场预期。

截至 11 月 30 日的 2022 财年四季度瑞典集团营业利润暴跌 87%至 8.21 亿瑞典克朗，而 2021 财年同期为 62.59 亿瑞典克朗，远低于市场预期的 36.7 亿瑞典克朗。

业绩公布后，瑞典集团股价在斯德哥尔摩狂泻 8%，创下 8 个月新低。

Jefferies 富瑞分析师在报告中指出瑞典集团的表现比市场悲观的预期还要糟糕的多，四季度继续的利润暴跌意味着投资者对该公司触底反弹的乐观情绪可能销售

A 股行业与公司重要信息

【水星家纺】截至 2023 年 01 月 31 日，公司通过集中竞价交易方式累计回购公司股份数量为 1,195,300 股，已回购股份占公司总股本的 0.45%，成交最高价为 13.6 元/股，成交最低价为 12.5 元/股，支付的总金额为 15,392,915 元（不含交易费用）。

【潮宏基】为了推动广东潮宏基实业股份有限公司全资下属公司广东菲安妮皮具股份有限公司发展，拟由广东菲安妮皮具股份有限公司核心管理人员向广东菲安妮皮具股份有限公司进行增资，以合计人民币 6,300 万元的价格认购广东菲安妮皮具股份有限公司 1,022.7 万股股份。本次增资完成后，广东菲安妮皮具股份有限公司的总股本由 7,500 万股增加到 8,522.7 万股。本次增资不改变公司对广东菲安妮皮具股份有限公司的控制权。

【壹网壹创】同意公司拟用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股份，未来用于实施股权激励及/或员工持股计划。本次回购的资金总额不低于人民币 5,000 万元（含）且不超过人民币 10,000 万元（含），回购股份的价格不超过人民币 50 元/股，具体回购股份的数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。本次回购股份实施期限为自董事会审议通过回购方案之日起 12 个月内。

【华熙生物】关于投资 Medybloom 的后续进展，根据仲裁中心收费标准及仲裁请求金额，仲裁中心预估仲裁费总计约 1,359,182.2 新加坡元（约人民币 6,990,274.3 元），并确定第一期预付费用为 543,672.9 新加坡元（约人民币 2,796,109.7 元），由仲裁双方各付一半，最终承担方式将由仲裁庭在仲裁裁决中作出决定。

【若羽臣】截至 2023 年 1 月 31 日，公司累计通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份为 155,400 股，占公司总股本的 0.13%，最高成交价为 13.8 元/股，最低成交价为 13.3 元/股，成交总金额为 2,123,817 元（不含交易费用）。

【水星家纺】公司通过集中竞价交易方式累计回购公司股份数量为 1,195,300 股，已回购股份占公司总股本的 0.45%，成交最高价为 13.6 元/股，成交最低价为 12.5 元/股，支付的总金额为 15,392,915 元（不含交易费用）。

【太平鸟】根据《激励计划》及相关规定，公司2021年限制性股票激励计划第一个解除限售期符合解除限售条件的激励对象共计44人，将于2023年2月7日解禁146.4万股，占目前公司总股本的0.3%，解禁比例一般，解禁股类型是股权激励限售股份。

【健盛集团】截至2023年1月31日，公司通过集中竞价方式累计回购公司股份数量为3,930,000股，占公司目前总股本的比例为1.0%，成交的最高价为8.92元/股，成交的最低价为8.1元/股，累计支付的资金总额为33,696,011.8元（不含交易费用）。

【鲁泰A】截止2023年1月31日公司以集中竞价方式回购B股，累计回购数量：21,318,828股，占公司总股本的比例为2.4%，最高成交价为4.8港币/股，最低成交价为4.4港币/股，成交总金额为港币99,984,829.9元（含交易费用）。

【歌力思】自2022年5月11日首次实施回购股份之日起至2023年1月31日，公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式已累计回购公司股份5,359,645股，已回购股份占公司总股本的比例为1.5%，回购成交的最高价为10.1元/股、最低价为8.5元/股，已支付的资金总额为人民币5,113.4万元（不含交易佣金等交易费用）。

【地素时尚】截至2023年1月31日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份数量为5,502,182股，占公司总股本的比例为1.14%，最高成交价格为人民币15.7元/股、最低成交价格为人民币13.5元/股，已支付的资金总额为人民币80,035,446.4元（不含交易手续费）。

【若羽臣】公司收到朗姿股份出具的《关于股份减持计划实施进展的告知函》，截至本公告披露日，减持计划时间已过半，合计减持217.7万股，占公司总股本比例1.8%。

【青松股份】公司预计归属于上市公司股东的净亏损6.8亿元至7.8亿元。

【丽人丽妆】公司预计2022年1-12月业绩预亏，归属于上市公司股东的净利润为-1.4亿--1.1亿，净利润同比下降133.9%至127.3%。

【歌力思】公司预计2022年度实现归属于上市公司股东的净利润6,861万元至8,370万元，与上年同期相比，预计减少2.2亿元至2.4亿元，同比减少72%至77%。

【朗姿股份】公司预计2022年1-12月业绩大幅下降，归属于上市公司股东的净利润为2000万-3000万，净利润同比下降89.3%至84%，预计基本每股收益为0.045至0.068元。

【森马服饰】公司预计全年归属于上市公司股东的净利润6亿元至7亿元，同比下降52.9%至59.6%。

【华韩股份】公司预计2022年1-12月归属上市公司股东的净利润3600万至4500万，同比变动-61.5%至-51.9%。

【361度】公司布2022年Q4零售流水情况，其中主品牌零售流水大致持平，童装零售流水同比增长得低单位数增长，电商平台同比增长25%。

【太平鸟】公司预计2022年度实现归属于上市公司股东的净利润为2亿元左右，与上年同期相比，预计减少4.8亿元，同比减少71%左右。

【比音勒芬】公司作为有限合伙人拟以自有资金向广州厚德载物咨询服务合伙企业(有限合伙)追加认缴出资人民币7.4亿元，本次增资后，公司认缴出资额为7.5亿元，占合伙企业出资总额75,000万元的99.9%(普通合伙人易简投资本次追加认缴出资90万元)。同时，合伙企业基于产业投资需求，拟将企业名称变更为广州厚德载物产业投资基金合伙企业(有限合伙)(暂定名，实际以

工商登记为准), 并拟调整合伙企业的执行事务合伙人以及经营范围等内容, 具体事项由各合伙人重新签署的《合伙协议》约定。近日, 公司与宁波金钿汇、易简投资重新签署了《合伙协议》。

1/7~1/20 消费行业投融资情况 (来源于《华丽志》):

1) 隐形眼镜及护理用品销售商「4iNLOOK 美目美佳」完成超亿元战略融资

1月10日, 隐形眼镜及护理用品销售商 4iNLOOK 美目美佳宣布完成超亿元战略融资, 投资方为国药集团旗下专注于医疗健康领域的专业股权投资机构健壹资本。4iNLOOK 成立于 2011 年, 总部位于上海, 创始人陈裕。目前, 美目美佳在全国范围内超过 300 家彩片专卖连锁店, 其连锁店分布在一二线城市的主流购物中心, 在售品牌包括强生、博士伦、海昌等。本轮融资将用于公司供应链的投入和品牌建设, 同时引进更多尖端人才, 完善技术底层创新和新产品研发, 对标海外龙头企业, 构筑更专业的近视防控产品和服务体系。

2) 无性别服饰品牌「bosie」完成 1 亿元人民币 B2 轮融资

1月17日, 无性别服饰品牌 bosie 宣布完成来自个人投资者的 1 亿元人民币 B2 轮融资。bosie 创立于 2018 年, 由来自中央圣马丁艺术与设计学院、伦敦时装学院、帕森斯设计学院、马兰欧尼时装学院的新锐设计师联合创立。在上海、北京、杭州、成都、重庆等多个城市设有门店; 线上销售以天猫旗舰店为主。成立至今, bosie 已完成 8 轮融资, 投资方包括真格基金、五源资本、金沙江创投以及 B 站等。

3) E-bike 出行品牌「TENWAYS」完成 3 亿元人民币 A 轮融资

1月9日, E-bike 出行品牌 TENWAYS 宣布完成 3 亿元人民币 A 轮融资, 本轮由法国奢侈品巨头 LVMH 集团旗下的全球最大消费私募基金 L Catterton (路威凯腾) 领投。TENWAYS 曾在 2021 年底获得高瓴创投 (GL Ventures) 的独家 Pre-A 轮投资。在连续完成的 A1、A2 两轮融资中, 华映资本是 A1 轮融资的投资方之一。TENWAYS 2021 年 5 月在广州成立, 欧洲总部位于荷兰, 主要业务是电动自行车的设计、生产、品牌、营销以及售后。融资资金将主要用于产品研发、市场推广、供应链拓展及团队建设等方面。

本周建议板块组合

本周建议组合: 珀莱雅、伟星股份、李宁、报喜鸟和华利集团。

上周组合表现: 珀莱雅-2%、伟星股份 0%、李宁-5%、报喜鸟 1%和华利集团-5%。

投资建议和投资标的

节前大盘 (包括整体消费板块) 的反弹部分蕴含了市场对 23 年复苏的预期, 在春节乃至 1 月的零售中得到部分验证, 但消费复苏的强度和节奏还需要后续数据的跟踪。因此节后第一周市场呈现高开低走, 前期较底部涨幅较大的品牌龙头在本周都有比较明显的调整, 纺织服装板块在出口制造行业的带动下逆势实现了正收益。截止 1 月底板块中有不少公司披露了 22 年业绩快报, 受疫情影响 22 年多数品牌企业在收入下降的情况下, 盈利端受制于成本费用刚性支出普遍出现了较大幅度的下降。我们预计, 23 年随着国内消费零售端的逐步改善, 在低基数下行业内多数品牌企业的

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。

盈利增速有望呈现一定的向上弹性。落实到投资机会，社交生活有序恢复，我们覆盖的行业中，以美妆、医美为代表的社交属性消费有望这届受益，另一方面经济与居民预期收入有望得到提升，对可选消费整体形成利好，其中以运动服饰、中高端品牌为代表的竞争格局较好的细分行业在后期复苏中的弹性也会更大。关于行业本周策略，继续建议“中长期高景气赛道龙头+制造龙头+细分品牌服饰”的配置（具体见以上本周投资组合）。从中长期角度，我们一方面坚定看好运动服饰和大美容（化妆品和医美）两大确定性赛道，推荐李宁(02331，买入)、安踏体育(02020，买入)、珀莱雅(603605，买入)、贝泰妮(300957，买入)和爱美客(300896，买入)，建议关注特步国际(01368，买入)、华熙生物(688363，增持)、牧高笛(603908，买入)；另一方面我们也看好部分优质出口制造龙头的长期增长韧性，重点推荐伟星股份(002003，买入)、浙江自然(605080，买入)、华利集团(300979，买入)和申洲国际(02313，买入)，建议关注鲁泰 A(000726，未评级)。另外细分品牌服饰建议关注前期终端复苏明显的波司登(03998，买入)、报喜鸟(002154，买入)、比音勒芬(002832，买入)。黄金珠宝板块受益于低估值和刚性复苏，建议重点关注潮宏基(002345，增持)。

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。

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

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。