

板块个股表现活跃，基本面改善有望继续带动行业估值提升

核心观点

核心观点

- **行情回顾：**本周沪深 300 指数上涨 1.71%，创业板指数下跌 0.27%，纺织服装行业指数上涨 1.1%，表现介于沪深 300 和创业板指数之间，其中纺织制造板块下跌 0.21%，品牌服饰板块上涨 2.24%。个股方面，我们覆盖的太平鸟、安踏体育和潮宏基取得了正收益。
- **海外要闻：**（1）快时尚备受青睐 Primark 上半年销售强劲。（2）EssilorLuxottica 依视路陆逊梯卡收获之年。（3）Farfetch 四季度超预期。
- **行业与公司重要信息：**（1）华熙生物：公司发布 2022 年度业绩快报公告，报告期内，公司实现营业收入 63.6 亿元，比上年同期增加 28.5%；实现归属于母公司所有者的净利润 9.7 亿元，比上年同期增加 24.0%。（2）华利集团：公司发布 2022 年度业绩快报：2022 年公司实现营业收入 205.7 亿元，同比增长 17.7%；实现归属于上市公司股东的净利润 32.2 亿元，同比增长 16.4%。（3）老凤祥：公司发布 2022 年业绩快报：公司实现营收 630.1 亿元，同比增长 7.4%；净利润 17.0 亿元，同比下降 9.4%；扣非净利润 17.3 亿元，同比增长 8.7%。（4）2/18-2/24 消费行业投融资情况：a. 功效护肤品牌海璞诺 HEPROA 母公司「海创生物」完成千万级 Pre-A 融资；b. 电动自行车品牌「VELOTRIC」完成 5000 万元人民币 A 轮融资；c. 蒸汽全屋清洁解决方案提供商「大佑科技」完成数千万元天使轮融资
- **本周建议板块组合：**珀莱雅、伟星股份、李宁和报喜鸟。上周组合表现珀莱雅 2%、伟星股份 1%、李宁 5%和报喜鸟 4%。

投资建议与投资标的

- 本周品牌服饰延续了强势的表现，板块中以九牧王、欣贺股份为代表的个股涨势凌厉。从基本面来看，品牌服饰终端零售自开年以来多数呈现不同程度的复苏态势，行业龙头的低估值、高分红，叠加机构的低持仓比例与可选消费整体复苏预期，驱动品牌服饰板块近阶段持续的活跃。二季度考虑到去年同期的低基数，行业销售同比预计将迎来相对更快的增长，线下渠道随着消费的回暖，渠道的扩张也将步入正轨。展望全年，国内可选消费虽可能会面临后续疫情起伏的影响，但逐步复苏的趋势明朗，以美妆、医美为代表的社交属性消费有望受益，另一方面经济与居民预期收入有望得到提升，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）和爱美容（300896，买入），建议关注巨子生物（02367，未评级）、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，建议继续关注潮宏基（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。

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 03 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

景气度逐季提升，看好高端运动赛道高增 2023-03-03

低估值品牌龙头表现强劲，行业继续跑赢大盘 2023-02-26

美妆和中高端服饰龙头表现活跃，看好可选消费的复苏前景 2023-02-20

行情回顾

本周沪深 300 指数上涨 1.71%，创业板指数下跌 0.27%，纺织服装行业指数上涨 1.1%，表现介于沪深 300 和创业板指数之间，其中纺织制造板块下跌 0.21%，品牌服饰板块上涨 2.24%。个股方面，我们覆盖的太平鸟、安踏体育和潮宏基取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	九牧王	爱迪尔	如意集团	奥康国际	太平鸟	安踏体育	常山股份	潮宏基	金发拉比	李宁
幅度(%)	33.8	18.4	11.6	11.4	8.7	8.2	8.1	7.4	5.2	4.9
涨幅后 10 名	柏堡龙	李宁	华利集团	珀莱雅	申洲国际	欣龙控股	步森股份	南极电商	星期六	百隆东方
幅度(%)	-10.2	-7.1	-4.8	-4.8	-4.1	-2.6	-2.5	-2.0	-1.9	-1.8

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

快时尚备受青睐 Primark 上半年销售强劲。经济衰退和通胀压力下，快时尚更受青睐，英国廉价服饰品牌 Primark 表现强劲，母公司 Associated British Foods PLC (ABF.L) 英联食品集团周一上调中期业绩预期。

集团预计截至 3 月 4 日的 2023 财年中期收入同比增长 20%，固定汇率增幅 16%，其中主要受益于 Primark 超预期的表现，预计该品牌上半财年收入增幅 19%至 42 亿英镑，固定汇率增幅 16%，同店销售增幅预期 10%，经调整后营业利润率 8%。

Primark 英国本土市场中期收入预计增幅 15%，其中可比销售预期增幅 14%。公司援引市场数据截至 1 月 8 日，Primark 的在英国服饰配件市场全渠道份额同比增加 50 个基点至 6.8%。

EssilorLuxottica 依视路陆逊梯卡收获之年。受益欧洲市场的稳健表现，奢侈品眼镜制造商 EssilorLuxottica SA (ESLX.PA) 依视路陆逊梯卡四季度和全年录得创纪录表现。

集团主席兼首席执行官 Francesco Milleri 和副首席执行官 Paul du Saillant 评论业绩时表示，创纪录的表现显示 EssilorLuxottica SA 依视路陆逊梯卡是一个强大和统一的公司。二人对已故集团创始人、主席 Leonardo Del Vecchio 表达了怀念。

2022 年 6 月底意大利富豪 Leonardo Del Vecchio 去世，享年 87 岁，作为集团的大股东，其家族控股的 Delfin SA 目前仍牢牢掌握 EssilorLuxottica SA 依视路陆逊梯卡的大股东低位，持股 31.4%。

Farfetch 四季度超预期。尽管收入继续下滑并持续亏损，但伦敦奢侈品电商 Farfetch Ltd. (NYSE:FTCH) 发奇四季度表现超越市场预期，公司股价从低位反弹一成，另外首席财务官 Elliot Jordan 的离职也给市场一定遐想。

截至 12 月底四季度 Farfetch Ltd. 发奇收入下滑 5.5%至 6.292 亿美元，略好于 Zacks 预期的 6.27 亿美元；每股亏损由 0.23 美元扩大至 0.66 美元，经调整后每股亏损由 0.03 美元扩大至 0.23 美元，符合 Zacks 预期的-0.23 美元

A 股行业与公司重要信息

【华熙生物】公司发布 2022 年度业绩快报公告，报告期内，公司实现营业收入 63.6 亿元，比上年同期增加 28.5%；实现归属于母公司所有者的净利润 9.7 亿元，比上年同期增加 24.0%；实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 8.6 亿元，比上年同期增加 30.1%。

【昊海生科】公司发布 2022 年度业绩快报公告，报告期内，公司实现营业收入 21.3 亿元，同比增长 20.7%；实现利润总额 2.4 亿元，同比下降 38.5%；实现归属于母公司股东的净利润 1.8 亿元，同比下降 48.8%；实现归属于母公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.6 亿元，同比下降 51.7%；报告期末公司总资产 69.0 亿元，较期初减少 0.73%；归属于母公司股东的所有者权益 55.3 亿元，较期初减少 3.3%。

【周大生】公司控股股东深圳市周氏投资有限公司质押 1640 万股，本次质押占其所持股份比例为 2.7%，质权人为国金证券股份有限公司，质押用途为置换存量融资。

【特步国际】公司董事会宣布：董事会会议将于 2023 年 3 月 22 日举行，旨在（其中包括）审议及批准本公司及其附属公司截至 2022 年 12 月 31 日止年度之经审核全年业绩及其刊发，并考虑派发末期股息（如有）。

【华利集团】公司近期赎回闲置募集资金购买的已到期理财产品，赎回本金共计人民币 1.9 亿元，获得收益合计人民币 168.0 万元。

【丽人丽妆】公司股东 Crescent Lily 本次减持计划实施数量已过半，Crescent Lily 通过大宗交易方式累计减持所持公司股份 858,300 股,通过集中竞价交易方式累计减持所持公司股份 3,268,714 股,合计减持 4,127,014 股,占公司总股本的 1.0%。截至本公告披露日，Crescent Lily 本次减持计划的减持数量已过半，本次减持计划尚未实施完毕。

【比音勒芬】公司收到基金管理人宁波金钿汇的通知，截至目前，合伙人均已按照《广州厚德载物产业投资基金合伙企业（有限合伙）合伙协议》的约定缴纳其认缴的出资额，合伙企业已募集完毕，实缴出资总额合计 7.5 亿元。

【地素时尚】公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份数量为 6,099,682 股，占公司总股本的比例为 1.3%，最高成交价格为人民币 17.0 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 89,731,610.4 元（不含交易手续费）。

【鲁泰 A】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）。

【珀莱雅】公司股票已有十个交易日的收盘价格不低于“珀莱转债”当期转股价格的 130%(即不低于 180.6 元/股)，若在未来十九个交易日内有五个交易日公司股票的收盘价格不低于当期转股价格的 130%(含 130%)，将触发“珀莱转债”的有条件赎回条款，届时公司有权决定是否按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的“珀莱转债”。

【若羽臣】公司存放于招商银行股份有限公司广州淘金支行的用于补充流动资金的募集资金已全部使用完毕，专户余额为 0 元。为加强银行账户统一集中管理，减少管理成本，公司于近期已办理前述募集资金专户的销户手续。上述募集资金专户注销后，公司就该募集资金专户与招商银行股份有限公司广州淘金支行、保荐机构中国国际金融股份有限公司签订的《募集资金三方监管协议》相应终止。

【华利集团】公司发布 2022 年度业绩快报：2022 年公司实现营业收入 205.7 亿元，同比增长 17.7%；实现归属于上市公司股东的净利润 32.2 亿元，同比增长 16.4%；实现营业利润 41.0 亿元，同比增长 10.7%；扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润 31.6 亿元，同比增长 14.4%；归属于上市公司股东的每股净资产 11.3 元，同比增长 20.7%。

【健盛集团】公司发布回购股份的进展情况公告：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 8.9 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）。

【若羽臣】公司发布关于股份回购进展情况的公告：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 365,300 股，占公司总股本的 0.30%，最高成交价为 19.0 元/股，最低成交价为 13.3 元/股，成交总金额为 6,028,423.0 元（不含交易费用）。

【水星家纺】公司发布关于以集中竞价交易方式回购股份进展公告：公司通过集中竞价交易方式累计回购公司股份数量为 1,842,600 股，已回购股份占公司总股本的 0.69%，成交最高价为 14.6 元/股，成交最低价为 12.5 元/股，支付的总金额为 24,394,673.0 元（不含交易费用）。

【歌力思】公司发布关于以集中竞价交易方式回购股份的进展公告：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）。

【昊海生科】公司发布香港预托证券发行人的证券变动月报表：H 股上月底结存 36,330,000 元，本月底结存 33,471,000 元，A 股无变动。

【贝泰妮】公司发布关于董事辞职和补选董事及聘任高级管理人员的公告：董事会于近日收到公司非独立董事董俊姿的书面辞职报告，其因个人原因申请辞去公司第二届董事会董事、战略委员会委员、提名委员会委员及公司副总经理职务，辞职后将不再担任公司任何职务。同意提名张梅为公司第二届董事会非独立董事候选人。

【老凤祥】公司发布 2022 年业绩快报：公司实现营收 630.1 亿元，同比增长 7.4%；净利润 17.0 亿元，同比下降 9.4%；扣非净利润 17.3 亿元，同比增长 8.7%。

【青松股份】公司发布 2022 年度创业板向特定对象发行 A 股股票募集说明书：本次向特定对象发行数量不低于 71,910,113 股（含本数）且不超过 101,123,595 股（含本数），不超过本次发行前公司总股本的 30%；本次向特定对象发行股票的募集资金总额不低于 3.2 亿元（含本数）且不超过 4.5 亿元（含本数），扣除发行费用后全部用于补充流动资金和偿还银行贷款。

【科思股份】公司发布关于使用闲置募集资金和闲置自有资金进行现金管理的进展公告：截至 2023 年 3 月 3 日，公司不存在使用闲置募集资金购买的尚未到期理财产品；使用闲置自有资金购买的尚未到期理财产品金额共计为 20,000 万元，均未超过董事会的授权额度。

【太平鸟】公司发布关于一致行动人内部转让股份完成过户登记的公告：公司控股股东太平鸟集团有限公司将其持有的公司无限售流通股 23,822,412 股（占公司总股本的 5.0%）转让给公司实际控制人之一张江波先生；上述股份转让事宜已完成过户登记手续，并于 2023 年 3 月 3 日收到中国证券登记结算有限责任公司出具的过户登记确认书，过户日期为 2023 年 3 月 2 日。

2/18~2/24 消费行业投融资情况（来源于《华丽志》）：

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。

1) 功效护肤品牌海璞诺 HEPROA 母公司「海创生物」完成千万级 Pre-A 融资

2月21日，功效护肤品牌海璞诺 HEPROA 母公司海创生物宣布完成来自深创投的千万级 Pre-A 融资。海创生物由多位免疫学科学家创立于2020年，聚焦于抗衰功能性护肤品、功能性益生菌、药品等生物活性原料的开发和产业化应用。公司旗下拥有功效护肤品牌海璞诺 HEPROA，主要面向 24-38 岁年龄段，对抗老、修护、人体微生态健康调节有需求的人群，通过天猫、抖音和官方小程序等线上平台销售，价格带在 99~568 元不等。本轮融资资金将主要用于化妆品原料开发、品牌建设和团队建设等方面。

2) 电动自行车品牌「VELOTRIC」完成 5000 万元人民币 A 轮融资

2月23日，电动自行车品牌 VELOTRIC 宣布完成 5000 万元人民币 A 轮融资，由复星锐正资本和红点中国共同参投。VELOTRIC 由欧美最大的两轮电动共享平台 Lime 的硬件联合创始人张曦、Lime 的硬件研发总监肖小涛和滴滴集团的工业设计负责人孙震联合创立于 2020 年，团队的核心成员均来自 Lime、滴滴、捷安特、迪卡侬等电动两轮车的头部厂商。生产工厂分别天津、江苏和浙江。

VELOTRIC 目前在美国推出了 Discover 1 和 Nomad 1 两款产品。Discover 1 是 VELOTRIC 推出的全能型城市通勤电动自行车；Nomad 1 是宽胎电动自行车，更关注户外冒险领域人群，覆盖各种气候和地形使用的需求。这笔资金将用于扩大公司在美国市场的影响力。

3) 蒸汽全屋清洁解决方案提供商「大佑科技」完成数千万元天使轮融资

2月21日，蒸汽全屋清洁解决方案提供商大佑科技宣布完成来自国内资本的数千万元天使轮融资。大佑科技成立于 2021 年，总部位于南京，创始人兼 CEO 孙隽是消费电子行业数十年连续创业者，2009 年曾在英华达事业部任总经理。大佑科技专注于蒸汽全屋清洁，2020 年在小米在线商店上推出 Dayoo 蒸汽清洁器，获得超 100 万美元的资金，2021 年在美国众筹网站 indiegogo 上获得超 65 万美元的资金，2022 年推出模块化无线蒸汽清洁机，已上线美国众筹平台 kickstarter。本轮融资资金将主要用于无线蒸汽清洁机研发和生产、市场拓展及团队建设。

本周建议板块组合

本周建议组合：珀莱雅、伟星股份、李宁和报喜鸟。

上周组合表现：珀莱雅 2%、伟星股份 1%、李宁 5%和报喜鸟 4%。

投资建议和投资标的

本周品牌服饰延续了强势的表现，板块中以九牧王、欣贺股份为代表的个股涨势凌厉。从基本面的来看，品牌服饰终端零售自开年以来多数呈现不同程度的复苏态势，行业龙头的低估值、高分红，叠加机构的低持仓比例与可选消费整体复苏预期，驱动品牌服饰板块近阶段持续的活跃。二季度考虑到去年同期的低基数，行业销售同比预计将迎来相对更快的增长，线下渠道随着消费的回暖，渠道的扩张也将步入正轨。展望全年，国内可选消费虽可能会面临后续疫情起伏的影响，但逐步复苏的趋势明朗，以美妆、医美为代表的社交属性消费有望受益，另一方面经济与居民预期收入有望得到提升，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

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。

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)，建议关注巨子生物(02367，未评级)、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，建议继续重点关注潮宏基(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。