调整中板块仍有亮点 龙头估值具备吸引力

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 13 日

核心观点

核心观点

- **行情回顾：**本周沪深 300 指数下跌 3.96%，创业板指数下跌 2.15%，纺织服装行业指数下跌 4.13%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 4.47%，品牌服饰板块下跌 3.83%。个股方面，我们覆盖的比音勒芬、老凤祥和海澜之家取得了正收益。
- **海外要闻：**（1）香港零售业 1 月销售大幅反弹。（2）Victoria's Secret 维多利亚的秘密预期谨慎。（3）Puma 彪马去年收入大涨两成至 86.8 亿美元。
- **行业与公司重要信息：**（1）爱美客：2022 年公司营业收入为 19.4 亿元，同比增长 33.9%。归属于上市公司股东的净利润为 12.6 亿元，同比增长 31.9%。（2）地素时尚：公司通过赎回理财产品，收回本金人民币 30,000 万元，并获得理财收益人民币 2,054,137 元。上述理财产品本金及收益已归还至募集资金账户。（3）2/25~3/3 消费行业投融资情况：a. 轻医美连锁品牌「蛋壳肌因」完成 3000 万元 A+轮融资；b. 全产业链综合性文化产业机构「中创文旅」完成数千万元 A+轮融资；C.数控电致变色材料研发生产商「伯宇科技」完成数千万元 Pre-A+轮融资。
- **本周建议板块组合：**珀莱雅、伟星股份、李宁、报喜鸟。上周组合表现珀莱雅-1%、伟星股份-2%、李宁-9%和报喜鸟-3%。

投资建议与投资标的

- 本周在大小指数均下跌的背景下，纺织服装板块也有比较明显的调整，板块中多数细分行业的龙头都有一定程度的下跌，但也有结构性机会，包括比音勒芬、老凤祥、海澜之家等在本周都走出了近期的新高。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，这其中终端消费边际改善越明显，股价的弹性也相对更大。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。刚刚过去的 38 节活动，尽管美妆整体表现低迷，但我们也看到以珀莱雅、丸美等为首的少部分国货品牌仍实现逆市高增。展望全年，我们继续看好国内可选消费的复苏，以美妆、医美为代表的社交属性消费有望受益于社会活动的全面恢复，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婚庆等刚性复苏，23 年机会较多，建议继续关注潮宏基(002345，增持)和老凤祥(600612，未评级)。

风险提示

- 国内外疫情可能反复、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。

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
杨妍	yangyan3@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860523030001

相关报告

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	2023-03-05
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

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申明。

行情回顾

本周沪深 300 指数下跌 3.96%，创业板指数下跌 2.15%，纺织服装行业指数下跌 4.13%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块下跌 4.47%，品牌服饰板块下跌 3.83%。个股方面，我们覆盖的比音勒芬、老凤祥和海澜之家取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	爱迪尔	凯瑞德	比音勒芬	老凤祥	摩登大道	海澜之家	步森股份	众和股份	跨境通	探路者
幅度(%)	15.3	4.2	3.4	3.1	2.9	1.6	0.2	0.0	0.0	-0.4
涨幅后 10 名	金发拉比	如意集团	九牧王	安踏体育	奥康国际	申洲国际	美邦服饰	李宁	梦洁家纺	朗姿股份
幅度(%)	-14.8	-13.1	-12.8	-9.7	-9.6	-9.3	-8.8	-8.5	-8.4	-8.2

数据来源：Wind、东方证券研究所

海外要闻

香港零售业 1 月销售大幅反弹。尽管游客水平远未有恢复至疫情前水平，但伴随内地客涌入，香港零售业 1 月销售大幅反弹，单月销售已经创下 2019 年 1 月来四年新高。

1 月香港零售业小火额临时估计大涨 7.0%至 361.88 亿港元，创四年新高，远超市场预期的 4.5%增幅和 12 月份 1.2%的升幅，销货量则增加 5.1%。

政府发言人评论表现时指出，随着消费气氛改善，零售业销货值在 1 月份进一步上升，农历年提前对销售亦有帮助，不少类别零售商业务都见改善，部分录得双位数升幅，展望未来，经济活动继续恢复正常及访港游客数据进一步回升将惠及零售业，劳工市场情况改善亦将提供支持。

香港旅发局的数据显示，1 月份访港客 498,689 人次，较 2022 年同期暴涨 6,959.6%，其中内地客 280,525 人次，增幅 4,743.3%。

香港零售管理协会主席謝邱安儀评论数据时表示，1 月零售业表现主要受惠于农历年带动，加上通关、限聚令接触效应，整体气氛有所改善。不过她表示，2 月份全面通关，但协会过半受访会员均指人流及生意表现未见强劲增长，八成会员预计需要 9 个月或以上才能恢复 2018 年水平。

另外她透露，2、3 月份与旅游相关的受访会员反应生意不错，升幅料低双位数至翻倍不等，但相信与 2022 年低基数有关。

上海商业银行研究部主管林俊泓则认为 1 月份零售表现主要受访港客推动，农历年提前亦有帮助，相信本地客和访港客消费此消彼长，预计 2 月份零售业可达到双位数销售增长，主要因内地访港客可能恢复至 70-80 万水平，足以抵消本地消费外流，若每月可接待 2018 年高峰期 400-500 万一半水平——200 万游客则消费增长即可非常可观。

受全面通关提振，铜锣湾罗素街疫情以来的奢侈品净流出亦出现首次返铺，香港珠宝零售商六福集团(0590.HK 据传以月租逾 60 万港元入驻罗素街 8 号一间面积 3,068 平方呎地铺，成交呎租约 196 港元。该铺位此前由同行周大福(1929.HK)租用，此前租金为 130 万港元，尽管该铺位月租首次跌破百万，更较 2014 年高峰期狂跌 78%，但作为三年来首宗奢侈品租务交易，仍然备受市场关注。

位于罗素街 8 号地下 3 及 5 号的该铺位 2019 年由周大福租用，上年 10 月租约到期后一直空置，在此之前 2014 年另一同行英皇钟表珠宝(0887.HK)以 276 万港元历史租金价位租用，但 2015 年

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申明。

提早退租后由化妆品零售商卓悦接盘，接盘价格仅为 160 万港元，而英皇钟表珠宝之前，法国珠宝商 Cartier 卡地亚 2010 年的租金为 210 万港元。

疫情期间，不但大量的奢侈品客户迁出罗素街，作为全球最贵商铺的该街道只能承接售卖疫情必需品的短租客，而六福的入驻对罗素街无疑较大提振，市场相信，伴随内地客涌入、零售业复苏，相信租金市场将企稳回升。

按零售类别，1 月份与旅游消费相关的类别表现异常强劲，其中中药店销售飙升 38.5%，珠宝首饰、钟表及名贵礼物增幅 23.1%、药妆销售增幅 15.3%、眼镜店销售增幅 13.8%，鞋类、有关制品及其他衣物配件增幅 16.0%，服装销售大涨 14.4%，百货业亦录得 3.9%的反弹。

则因富人持续消费全年录得 0.3%的增幅至 388.86 亿港元，不过 12 月份仍录得 3.0%的跌幅，与富人群体在解禁后开始出游有关，而12月销售反弹7.2%，而服装销售跌幅12月则缩窄至0.7%，百货业 12 月跌幅同样缩窄至 5.7%。

尽管行业均预期零售业将持续反弹，但九龙仓置业(1997.HK)主席吴天海表示今年内全面恢复至疫情前水平机会不大。

Victoria's Secret 维多利亚的秘密预期谨慎。时隔四年后，美国内衣巨头 Victoria’s Secret & Co. (NYSE:VSCO) 维多利亚的秘密宣布在转型重组后让品牌代表性的 Victoria’s Secret Fashion Show 重回舞台。

不过该消息并未推动公司股价上涨， 相反宣布消息过后公司股价周五逆势大跌 5.22%。

周四盘后集团首席财务官 Timothy Johnson 在回答分析师提问时透露将继续投资营销，其中包括今年底的新版 Victoria’s Secret Fashion Show 维多利亚的秘密时尚秀。

Puma 彪马去年收入大涨两成至 86.8 亿美元。德国运动巨头 Puma SE (PUM.DE) 彪马集团继续强劲的季度表现，集团管理层称赞在极具挑战的一年加速增长，更显战略执行和品牌实力。尽管 2023 仍存在不确定性，公司将继续专注品牌实力增强，尤其是在中国和美国市场的份额增长。

2022 年集团收入 84.65 亿欧元同比大增 24.4%，固定汇率增幅 18.9%。四季度集团收入增幅 24.3%至 21.97 亿欧元，固定汇率增幅高达 21.1%。

固定汇率计算，四季度批发渠道全年收入增幅 25.7%至 15.577 亿欧元；DTC 渠道收入增幅 11.0%至 6.389 亿欧元，其中实体店和电商分别增幅 10.8%和 11.4%。全年批发收入增幅 22.7%至 65.137 亿欧元，DTC 渠道收入增幅 7.8%至 19.514 亿欧元，其中实体店和电商分别增幅 11.0%和 2.2%

A 股行业与公司重要信息

【华利集团】中山华利实业集团股份有限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 14,000 万元，获得收益合计人民币 130.5 万元。

【昊海生科】上海昊海生物科技股份有限公司股东楼国梁先生累计减持 554,198 股，占公司股份总数的 0.32%。本次减持计划减持数量已经过半，减持计划尚未实施完毕。

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申明。

【嘉亨家化】嘉亨家化披露公司股东人数最新情况，截止 2 月 28 日，公司股东人数为 6600 人，较上期减少 900 户，环比变动-12%。人均持仓 6797.2 股，上期人均持仓为 5981.6 股，环比变动 13.6%，户均持股趋向集中。

【地素时尚】地素时尚股份有限公司通过赎回理财产品，收回本金人民币 30,000 万元，并获得理财收益人民币 2,054,137 元。上述理财产品本金及收益已归还至募集资金账户。

【爱美客】1. 2022 年年度报告，公司营业收入为 19.4 亿元，同比增长 33.9%。归属于上市公司股东的净利润为 12.6 亿元，同比增长 31.9%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 12 亿元，同比增长 30.9%。基本每股收益为 5.8 元。

2. 2023 年第一期限制性股票激励计划(草案)，公司拟向激励对象授予限制性股票不超过 41.7 万股，其中，首次授予限制性股票 33.4 万股，预留限制性股票 8.3 万股。授予价格为 283 元/股。

3. 公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 28 元，合计派发现金股利 6.1 亿元，派现接近去年净利润的 50%。

【珀莱雅】自 2023 年 2 月 14 日至 2023 年 3 月 8 日期间，公司股票已满足连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%(即不低于 180.6 元/股)，已触发“珀莱转债”的有条件赎回条款。公司董事会结合当前市场情况及公司实际情况，决定本次不行使“珀莱转债”的提前赎回权利，不提前赎回“珀莱转债”。

【罗莱生活】公司变更注册资本并修改《公司章程》相关条款的工商登记备案手续已办理完毕，公司注册资本由原来的人民币 837,782,881 元变更至人民币 839,114,481 元。

2/25~3/3 消费行业投融资情况（来源于《华丽志》）：

1）轻医美连锁品牌「蛋壳肌因」完成 3000 万元 A+轮融资

2 月 28 日，轻医美连锁品牌蛋壳肌因宣布完成 3000 万元 A+轮融资，由斯凯沃创投领投，惟一资本、梅花创投、天图投资、消费品数字供应链服务平台行云集团跟投。蛋壳肌因成立于 2020 年，总部位于广东深圳，定位于轻医美连锁品牌管理公司，截至目前旗下已有 14 家轻医美线下门店，其中有 12 家为自营，2 家为联营。蛋壳肌因创始人黄宏东曾担任店铺营销方案供应商掌贝微 POS 产品总监、广州一家大型美容品牌职业经理人。创业前一直供职于腾讯，负责过应用宝、游戏、电商等产品工作。本轮融资主要用于单城市轻医美模型的跑通和拓展，以及私域销售中台建设。

2）全产业链综合性文化产业机构「中创文旅」完成数千万元 A+轮融资

2 月 28 日，全产业链综合性文化产业机构北京中创文旅文化产业集团（以下简称：中创文旅）宣布完成数千万元 A+轮融资，由江苏文投资本管理的江苏智慧文旅基金领投，弘章资本等上一轮老股东跟投。中创文旅成立于 2017 年 8 月，总部位于北京，是以艺术场馆展览、文创 IP 授权运营、文创艺术商店于一体的全产业链综合性文化产业机构，创始人兼 CEO 秋童早年毕业于西南政法大学，获得新闻学、法学专业双学位，曾任职于凤凰卫视和新华社。2021 年 3 月，中创文旅推出旗下文创 IP 品牌「遇见博物馆」，主打全球艺术真迹展和光影主题展，目前已陆续在北京、上海、成都、南京、杭州五个城市落地六座线下场馆。本轮融资将用于展览研发、市场推广、人才引进等方面。

3）数控电致变色材料研发生产商「伯宇科技」完成数千万元 Pre-A+轮融资

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申明。

2月28日，数控电致变色材料研发生产商伯宇科技宣布完成数千万元Pre-A+轮融资，由创东方投资和创新工场共同参投。伯宇科技成立于2019年，总部位于苏州，创始人陈烨玥曾就读于美国加利福尼亚州大学伯克利分校工业工程与运筹学专业，研究生期间主攻电致变色、光学镜头设计方向，并获多项专利。目前，伯宇科技自主研发的数控变色镜片已经被三星、小米应用于新型智能AR眼镜的开发。本轮融资资金将主要用于完善产线工艺设备，以适应消费电子客户对产能、良率、性能等的更高要求；开拓“无机全固态变色技术”在汽车领域的应用，包括打样、测试新工艺等。

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-1%、伟星股份-2%、李宁-9%和报喜鸟-3%。

投资建议和投资标的

本周在大小指数下跌的背景下，纺织服装板块也有比较明显的调整，板块中多数细分行业的龙头都有一定程度的下跌，但也有结构性机会，包括比音勒芬、老凤祥、海澜之家等在本周都走出了近期的新高。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，这其中终端消费边际改善越明显，股价的弹性也相对更大。二季度考虑到去年同期的低基数，行业销售同比预计讲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，我们继续看好国内可选消费的复苏，以美妆、医美为代表的社交属性消费有望受益于社会活动的全面恢复，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，建议继续关注潮宏基(002345，增持)。

本周在大小指数均下跌的背景下，纺织服装板块也有比较明显的调整，板块中多数细分行业的龙头都有一定程度的下跌，但也有结构性机会，包括比音勒芬、老凤祥、海澜之家等在本周都走出了近期的新高。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，这其中终端消费边际改善越明显，股价的弹性也相对更大。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。刚刚过去的38节活动，尽管美妆整体表现低迷，但我们也看到以珀莱雅、丸

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申明。

美等为首的少部分国货品牌仍实现逆市高增。展望全年，我们继续看好国内可选消费的复苏，以美妆、医美为代表的社交属性消费有望受益于社会活动的全面恢复，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婚庆等刚性复苏，23 年机会较多建议继续关注潮宏基(002345，增持)和老凤祥(600612，未评级)。

风险提示

行业投资风险主要来自于国内外疫情的可能反复、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。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

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。

本报告仅供本公司的客户使用。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。