

防晒品迎来销售旺季，制造端订单有望回暖  
——行业周报（20240415-0419）

增持(维持)

行业： 纺织服装  
日期： 2024年04月24日  
分析师： 汪玲  
E-mail: wangling@yongxingsec.com  
SAC编号: S1760524030002  
分析师： 吴昱迪  
E-mail: wuyudi@yongxingsec.com  
SAC编号: S1760523020001

近一年行业与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《3月社零增速有所放缓，必选消费韧性较强》

——2024年04月19日

行情回顾

本周，沪深300上涨1.89%，纺织服装板块整体下跌4.14%，跑输沪深300指数6.03pct，涨跌幅在申万1级31个行业中排第26位。三大子板块皆呈下跌态势，纺织制造、服装家纺、饰品分别下跌2.70%、3.36%和7.72%。

核心观点

**社零：3月社零同比增长3.1%，可选消费表现分化。**据国家统计局，一季度，社会消费品零售总额12.03万亿元，同比增长4.7%；其中，3月社会消费品零售总额3.9万亿元，同比增长3.1%，低于wind一致预期的4.83%，增速环比下跌2.4pct。从品类看，金银珠宝表现良好，在同期高基数下依然保持3.2%的增长；服装鞋帽针纺织品类增速趋缓，同比增长3.8%。我们认为，受气温转暖推迟及同期高基数影响，一季度春装消费承压，考虑到节假日出游穿搭及防晒需求，二季度服装品类数据有望回暖。

**服装：气温转暖，防晒用品需求旺季即将来临。**本周波司登全球首个防晒衣大秀亮相北京国际电影节，大秀分为“骄阳系列”“高奢系列”“秀款”“秀款+都市轻户外”“女生/男生冲锋衣+轻薄羽系列”等多个主题，包含都市轻运动、日常通勤、时尚机能等风格，特别强调了防晒衣具备更强的防晒效果和穿着舒适度的创新设计和独特材质。其中，热销超百万件的“骄阳3.0”第三代全能防晒衣，采用原纱防晒，具有紫外线防护系数达到UPF100+、凉感高于国际66%、透气率提升35%、产品减重10%等特点。我们认为，春夏到来之际，随着消费者防晒意识的不断增强，中国防晒市场或将迎来消费增长，布局防晒赛道企业有望迎来业绩提升。

**制造：23年受去库主旋律影响纺织制造业承压，24年制造端订单有望回暖。**本周多家纺织制造企业发布年报。百隆东方：受海外去库及全年价格偏低影响，2023年公司实现营收69.14亿元，同比下降1.08%；其中，公司以价换量，销量实现逆势增长，同比增长22.40%；但由于全年产品售价偏低，销售毛利率同比下滑18.53个百分点至7.47%。新澳股份：毛纺制成品市场形势受终端消费市场形势及地缘政治因素等影响，全年表现较为疲软，但公司稳中求进，2023年实现营收44.38亿元，同比增长12.37%；归母净利润4.04亿元，同比增长3.70%。伟星股份：公司持续聚焦全球布局及数智制造两大核心，服饰辅料业务在去库主旋律影响下逆势增长，2023年公司实现营收39.07亿元，同比增长7.67%；归母净利润5.58亿元，同比增长14.21%。健盛集团：由于欧美市场终端消费者需求有所下降叠加客户库存较多等因素，2023年公司销售收入达22.81亿元，同比下降3.07%，实现归母净利润2.70亿元，同比增长3.34%。其中，依托棉袜刚需属性和长期积累的优势，公司棉袜业务实现收入约16.55亿元，同比增长2.7%。我们认为，从业绩看，23年纺织制造行业订单需求有所回落，相关企业攻坚克难维持业绩稳定，但随着海外客户库存的顺利消化，欧美市场需求的逐步回暖，24年订单有望增长。

重点数据

1) 社零：3月份，社会消费品零售总额39020亿元，同比增长3.1%，服装、鞋帽、针纺织品类消费同比增长3.8%。2) 出口：1-3月，纺织服装累计出口4683.9亿元，比23年同期增长5.4%，其中纺织品出口2280.9亿元，增长6.1%，服装出口2403亿元，增长4.8%。3) 原材料价格：截至4月19日，国家棉花价格B指数收报16946.86元/吨，国际棉花价格M指数收报89.03美分/磅，较4月15日分别下跌0.96%/下跌5.57%。

投资建议

纺织服装行业出口数据及社零数据持续回温，外需增长叠加内需回暖，我们认为行业有望步入复苏进程，建议关注：1) 受益于体育赛事催化和运动社交趋势的国潮运动鞋服企业：安踏体育、李宁、特步国际、361度；2) 受益于防晒需求增长的企业：发力防晒赛道的波司登和蕉下控股、防晒锦纶面料龙头台华新材；3) 海外公司库存情况好转，拥有快反能力的纺织制造龙头企业：申洲国际、百隆东方、华利集团、新澳股份；3) 悦己叠加保值需求催化的黄金珠宝龙头：全渠道布局加速拓店的周大生、百年黄金品牌且经营稳健的老凤祥、产品渠道共同发展的时尚珠宝品牌潮宏基。

风险提示

消费复苏不及预期；市场竞争加剧；宏观经济波动等。

## 正文目录

1. 本周核心观点 .....	3
2. 本周行业动态 .....	4
2.1. 板块行情 .....	4
2.2. 个股行情 .....	5
3. 行业跟踪 .....	6
3.1. 行业数据跟踪 .....	6
3.2. 行业资讯 .....	9
4. 上市公司公告 .....	10
5. 风险提示 .....	10

## 图目录

图 1: 纺织服装行业与沪深 300 走势 .....	4
图 2: 本周申万一级行业指数涨跌幅 (%) .....	4
图 3: 纺织服装 II 级子行业指数走势 .....	5
图 4: 纺织服装 II 级子行业指数周涨跌幅 .....	5
图 5: A 股纺织服装业本周涨跌幅前五情况 .....	5
图 6: 港股零售业本周涨跌幅前五情况 .....	6
图 7: 社零及限额以上企业商品零售总额 (%) .....	6
图 8: 纺服品类零售额 (亿元, %) .....	6
图 9: 实物商品网上零售额情况 (亿元, %) .....	7
图 10: 网上商品细分品类零售额情况 (%) .....	7
图 11: 单月实物商品网上零售额情况 .....	7
图 12: 当月线下零售额情况 .....	7
图 13: 棉价指数 .....	8
图 14: 期货棉价 .....	8
图 15: 纺织服装出口情况 (万美元, %) .....	8
图 16: 服装及衣着附件出口情况 (万美元, %) .....	8
图 17: 纺织纱线、织物及其制品出口情况 (万美元, %) .....	8
图 18: 鞋靴出口情况 (万美元, %) .....	8

## 表目录

表 1: 线上线下社零数据推算(亿元) .....	7
表 2: 纺织服装本周上市公司重点公告 .....	10

## 1. 本周核心观点

**社零：3月社零同比增长3.1%，可选消费表现分化。**据国家统计局，一季度，社会消费品零售总额120327亿元，同比增长4.7%；其中，3月份，社会消费品零售总额39020亿元，同比增长3.1%，低于wind一致预期的4.83%，增速环比下跌2.4pct。从品类看，金银珠宝表现良好，在同期高基数下依然保持3.2%的增长；服装鞋帽针纺织品类增速趋缓，同比增长3.8%。我们认为，受气温转暖推迟及同期高基数影响，一季度春装消费承压，考虑到节假日出游穿搭及防晒需求，二季度服装品类数据有望回暖。

**服装：气温转暖，防晒用品需求旺季即将来临。**据环球时报，波司登全球首个防晒衣大秀亮相北京国际电影节，大秀分为“骄阳系列”“高奢系列”“秀款”“秀款+都市轻户外”“女生/男生冲锋衣+轻薄羽系列”等多个主题，包含都市轻运动风、日常通勤风、时尚机能风等风格，特别强调了防晒衣具备更强的防晒效果和穿着舒适度的创新设计和独特材质。其中，热销超百万件的“骄阳3.0”第三代全能防晒衣，采用原纱防晒，具有紫外线防护系数达到UPF100+、凉感高于国际66%、透气率提升35%、产品减重10%等特点。我们认为，春夏到来之际，随着消费者防晒意识的不断增强，中国防晒市场或将迎来消费增长，布局防晒赛道企业有望迎来业绩提升。

**制造：23年受去库主旋律影响纺织制造业承压，24年制造端订单有望回暖。**本周，多家纺织制造企业发布年报。据各公司公告，百隆东方：受海外去库以及全年价格偏低影响，2023年度，公司实现营业收入69.14亿元，同比下降1.08%；其中，公司以价换量，销量实现逆势增长，同比增长22.40%；但由于全年产品售价偏低，销售毛利率同比下滑18.53个百分点至7.47%；归母净利润5.04亿元，同比下降67.75%。新澳股份：毛纺制成品市场形势受到终端消费市场形势及地缘政治因素等影响，全年表现较为疲软，但公司稳中求进，毛精纺业务产销两旺，2023年实现营业总收入443,831.74万元，同比增长12.37%；归母净利润40,422.06万元，同比增长3.70%。伟星股份：公司持续聚焦全球布局及数智制造两大核心，服饰辅料业务在去库主旋律影响下逆势增长，2023年度，公司实现营业收入39.07亿元，同比增长7.67%；归母净利润5.58亿元，同比增长14.21%。健盛集团：由于欧美市场终端消费者需求有所下降叠加客户库存较多等因素导致客户下单量减少，2023年公司销售收入达到22.81亿元，同比下降3.07%，实现归母净利润2.70亿元，同比增长3.34%。其中，依托棉袜的刚需属性和长期积累的优势，公司棉袜业务实现销售收入约16.55亿元，同比增长2.7%。我们认为，从业绩看，23年纺织制造行业订单需求有所回落，相关企业攻坚克难维持业绩稳定，但随着海外客户库存的顺利消化，欧美市场需求的逐步回暖，24年订单有望增长。

**投资建议：**纺织服装行业出口数据及社零数据持续回温，外需增长叠加内需回暖，我们认为行业有望步入复苏进程，建议关注：1) 受益于体育赛事催化和运动社交趋势的国潮运动鞋服企业：安踏体育、李宁、特步国际、361度；2) 受益于防晒需求增长的企业：发力防晒赛道的波司登和蕉

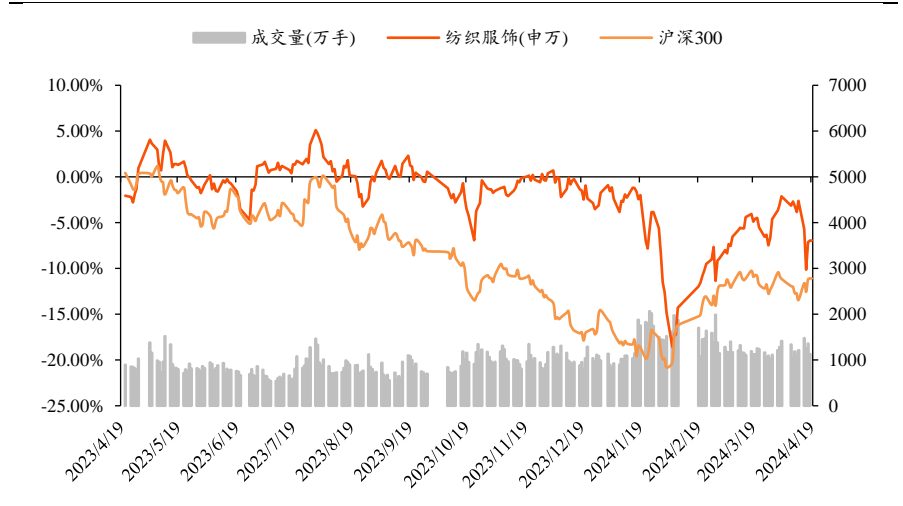
下控股、防晒锦纶面料龙头台华新材；3) 海外公司库存情况好转，拥有快反能力的纺织制造龙头企业：申洲国际、百隆东方、华利集团、新澳股份；3) 悦己叠加保值需求催化的黄金珠宝龙头：全渠道布局加速拓店的周大生、百年黄金品牌且经营稳健的老凤祥、产品渠道共同发展的时尚珠宝品牌潮宏基。

## 2. 本周行业动态

### 2.1. 板块行情

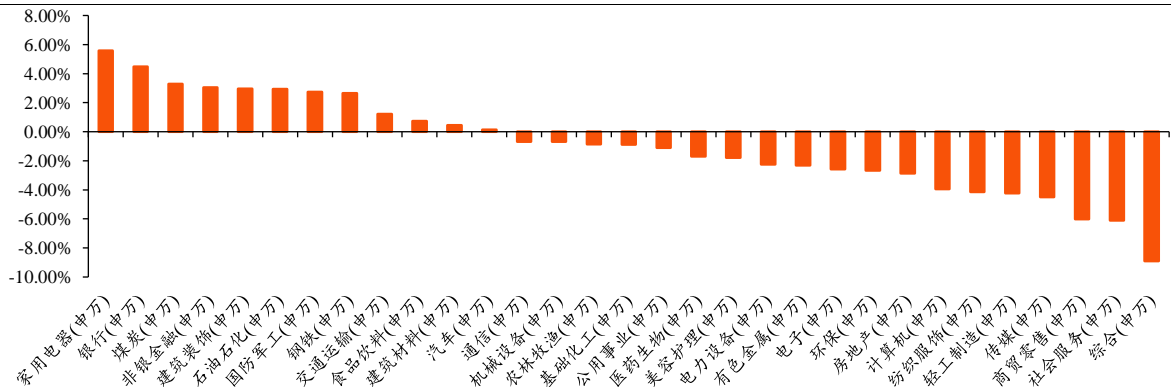
2024/04/15-2024/04/19 期间，沪深 300 上涨 1.89%；纺织服饰板块整体下跌 4.14%，跑输沪深 300 指数 6.03pct，涨跌幅在申万 I 级 31 个行业中排第 26 位。

图1:纺织服饰行业与沪深300走势



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

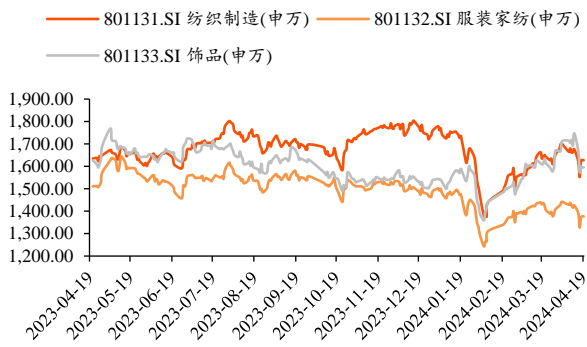
图2:本周申万一级行业指数涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

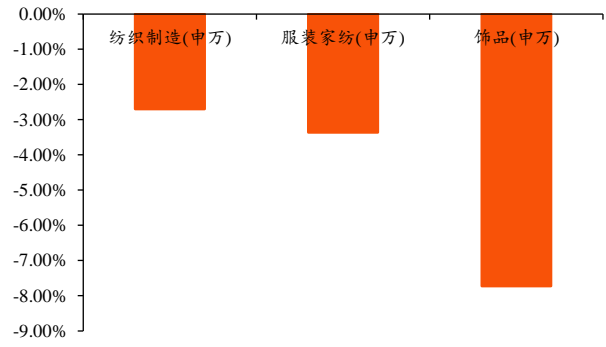
纺织服饰二级子板块表现：三大子板块皆呈下跌态势，纺织制造、服装家纺、饰品分别下跌 2.70%、3.36%和 7.72%。

图3:纺织服饰 II 级子行业指数走势



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图4:纺织服饰 II 级子行业指数周涨跌幅

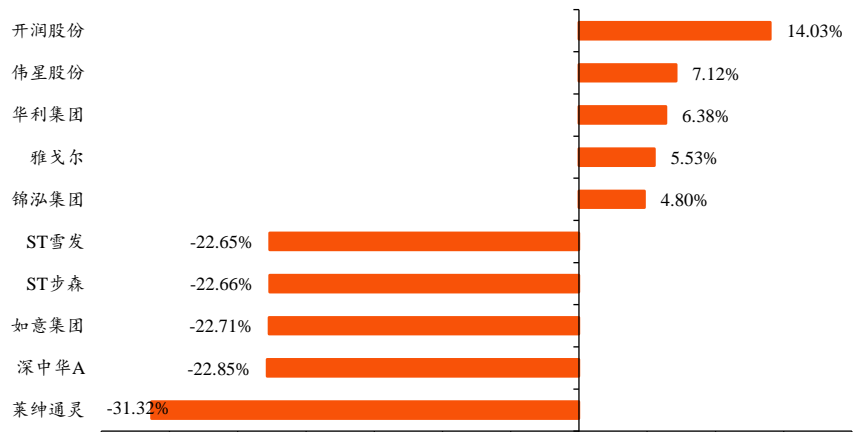


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

## 2.2. 个股行情

A 股申万商贸零售业 113 家企业中, 本周上涨的个股为 24 支 (占比 21.24%), 下跌的个股 89 支 (占比 78.76%)。涨幅前五的个股有开润股份 (14.03%)、伟星股份 (7.12%)、华利集团 (6.38%)、雅戈尔 (5.53%)、锦泓集团 (4.80%); 跌幅前五的为莱绅通灵 (-31.32%)、深中华 A(-22.85%)、如意集团 (-22.71%)、ST 步森 (-22.66%)、ST 雪发 (-22.65%)。

图5:A 股纺织服饰业本周涨跌幅前五情况

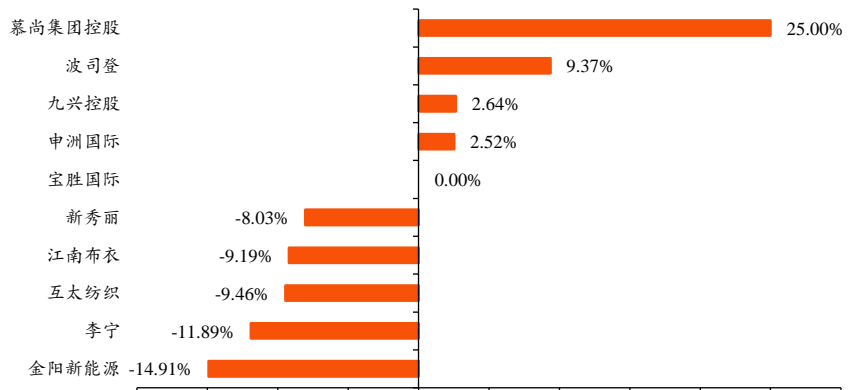


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

中信港股纺织服饰业 19 家企业中, 本周上涨的个股为 6 支 (占比 31.58%), 下跌的个股 13 支 (占比 68.42%)。涨幅前五的个股有慕尚集团控股(25.00%)、波司登 (9.37%)、九兴控股 (2.64%)、申洲国际 (2.52%)、宝盛国际 (0.00%); 跌幅前五的为金阳新能源 (-14.91%)、李宁(-11.89%)、互太纺织 (-9.46%)、江南布衣 (-9.19%)、新秀丽 (-8.03%)。



图6:港股零售业本周涨跌幅前五情况



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

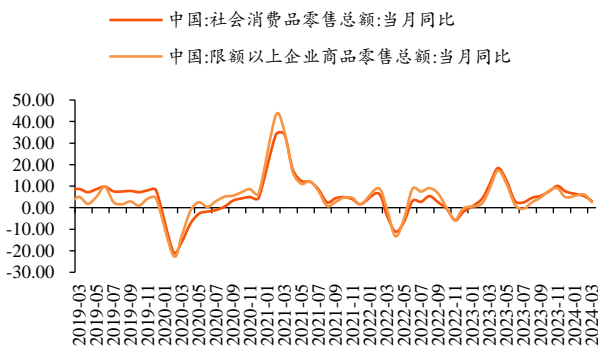
### 3. 行业跟踪

#### 3.1. 行业数据跟踪

##### 3.1.1 社零数据

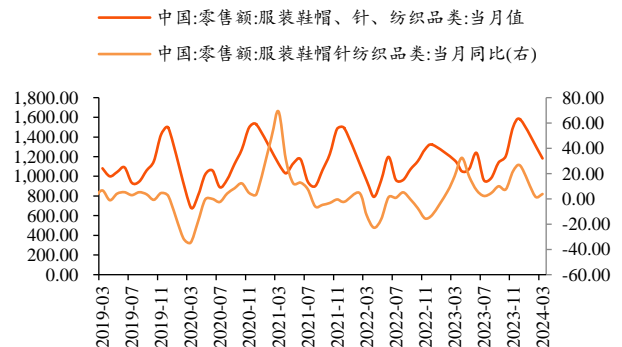
国民经济延续复苏态势，消费市场持续向好。据国家统计局发布，3月份，社会消费品零售总额39020亿元，同比增长3.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额34968亿元，增长3.9%。按消费类型拆分来看，3月份，商品零售35056亿元，同比增长2.7%；餐饮收入3964亿元，增长6.9%。限额以上企业商品零售总额14361亿元，同比增长2.5%，其中，体育/娱乐用品类、粮油/食品类、烟酒类涨幅居前，分别上涨19.3%、11.0%、9.4%。服装、鞋帽、针纺织品类受基数影响零售总额为1182亿元，同比增长3.8%。

图7:社零及限额以上企业商品零售总额 (%)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图8:纺服品类零售额 (亿元, %)

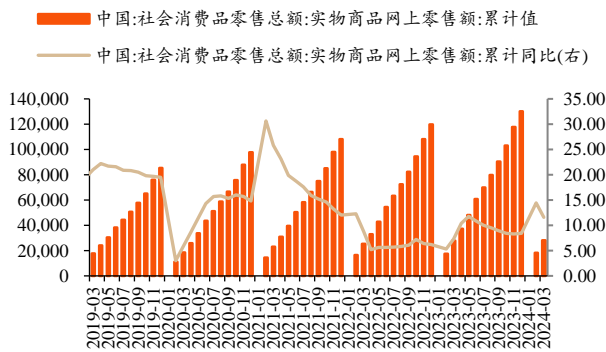


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

网上零售额延续增长，线上线下一同发力。1-3月份，全国网上零售额33082亿元，同比增长12.4%。其中，实物商品网上零售额28053亿元，增长11.6%，占社会消费品零售总额的比重为23.3%。据推算，线下零售29173亿元，同比增长6.10%。在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长21.1%、12.1%、9.7%。另外，1—3月份，限额以上零售业单位中超市、便利店、专业店、品牌专卖店零售额同比分别增长2.2%、5.2%、6.3%、

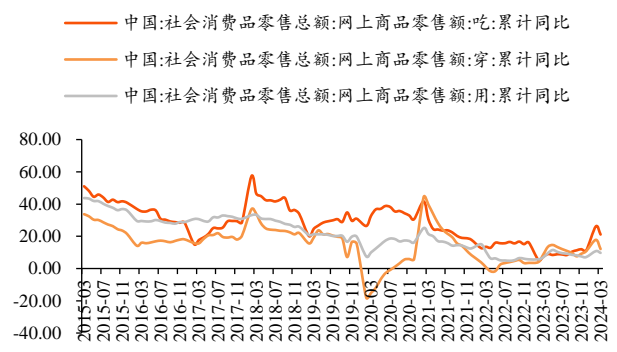
1.1%，百货店零售额下降 2.4%。

图9:实物商品网上零售额情况(亿元, %)



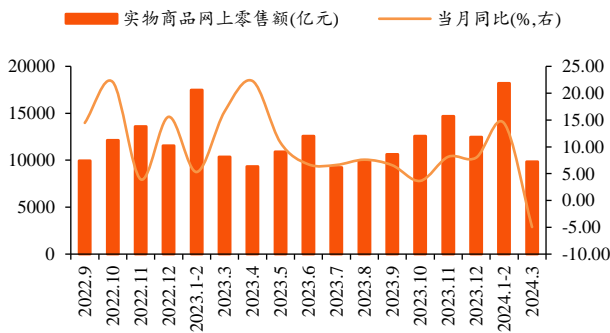
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图10:网上商品细分品类零售额情况(%)



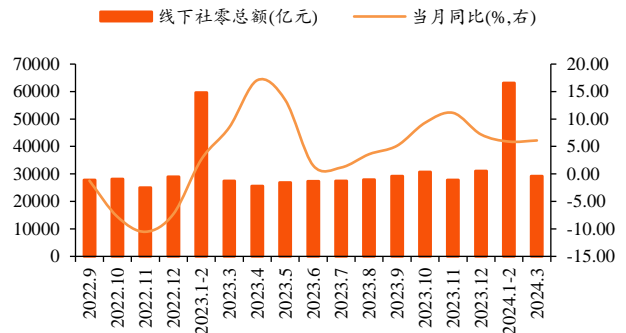
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图11:单月实物商品网上零售额情况



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图12:当月线下零售额情况



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

注: 线下零售总额=社零总额-实物商品网上零售额

表1:线上线下载数据推算(亿元)

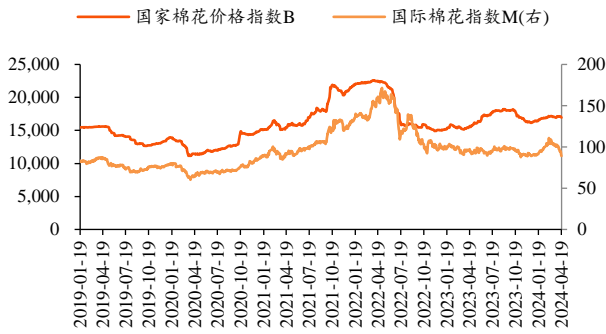
指标	2023. 11		2023. 12		2024. 1-2		2024. 3	
	当月值(亿元)	同比(%)	当月值(亿元)	同比(%)	当月值(亿元)	同比(%)	当月值(亿元)	同比(%)
社会消费品零售总额	42,505.00	10.10	43,550.00	7.40	81307.00	5.50	39020.00	3.10
实物商品网上零售额	14,699.00	8.14	12,465.00	7.98	18206.00	14.40	9847.00	-4.95
推算线下零售额	27,805.70	11.12	31,085.00	7.20	63,101.00	5.89	29173.00	6.10

资料来源: 国家统计局, 甬兴证券研究所

### 3.1.2 棉价数据

国内棉和海外棉价差增大。截至4月19日，国家棉花价格B指数收报16946.86元/吨，国际棉花价格M指数收报89.03美分/磅，较4月15日分别下跌0.96%/下跌5.57%。期货方面，郑州商品交易所棉花收盘价收报15825元/吨，NYBOT2号棉花收报80.90美分/磅，较4月15日分别下跌3.48%/下跌5.08%。

图13:棉价指数



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图14:期货棉价



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

### 3.1.3 纺织品进出口数据

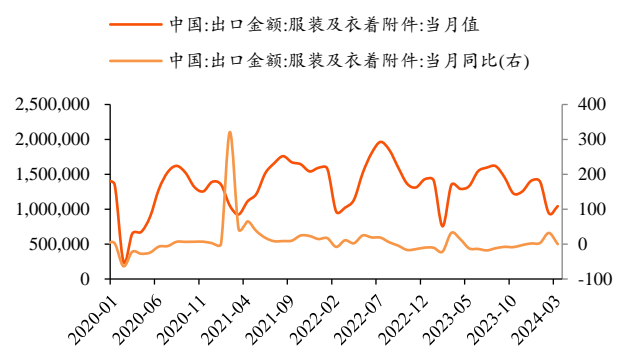
一季度我国纺织服装出口呈弱复苏态势。据中国纺织品进出口商会,海关总署公布 2024 年 1-3 月,纺织服装累计出口 4683.9 亿元,比 23 年同期增长 5.4%,其中纺织品出口 2280.9 亿元,增长 6.1%,服装出口 2403 亿元,增长 4.8%。受国际航运物流不畅、贸易摩擦和关税壁垒增多、主要贸易伙伴经济复苏不及预期、需求未出现大规模反弹,以及 23 年 3 月高基数的影响,3 月纺织服装出口未延续 1-2 月的增长,出口 1478.9 亿元,同比下降 14.9%,环比增长 15.7%,其中纺织品出口 737.7 亿元,下降 14.4%,环比增长 22.9%,服装出口 741.2 亿元,下降 15.4%,环比增长 9.3%。

图15:纺织服装出口情况(万美元,%)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图16:服装及衣着附件出口情况(万美元,%)



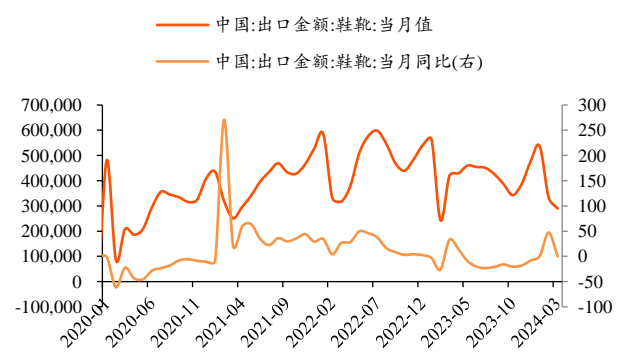
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图17:纺织纱线、织物及其制品出口情况(万美元,%)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图18:鞋靴出口情况(万美元,%)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所



### 3.2. 行业资讯

#### 【内外棉跌幅不一致 新疆棉企销售压力持续增大】

近期 ICE 期棉持续大跌、“金三银四”棉纺织业订单成色明显不足、棉花/棉纱进口同比持续爆发式增长的轮番施压下，本周郑棉也被动跳水，主力 CF2409 合约从 16470 元/吨回落至 15840 元/吨，下跌力度、幅度相较 ICE 期棉要弱很多。据海关统计，2024 年 3 月我国棉花、棉纱进口量分别 40 万吨、19 万吨，同比分别增长 450%、35.70%；再者，按惯例我国棉纺织服装业即将进入内需生产、销售淡季，出口订单中非溯源单占比又相对偏低，因此新疆棉消费短期内或难有作为。（中国棉花网）

#### 【开机持续高位 成品库存增加】

3 月，国内棉花资源供应较充裕，传统旺季特点不明显，下游消费增长动能不足，询价多、下单少，订单以小单、短单为主，销售不畅，企业库存压力上升，企业对后市普遍持谨慎态度。据中国棉花预警系统对全国 90 余家定点纺织厂调查显示，本月企业开工率依然维持高位，产量环比上升，成品库存增加，棉花原料库存略有增加。（中国棉花协会网）

#### 【LVMH 第一季度收入下降 2%】

截至 3 月 31 日的三个月，LVMH 集团整体销售额按实际汇率计算下降 2% 至 206.9 亿欧元。其中，集团时尚和皮具部门有机销售额继去年第四季度增长 9% 之后，涨幅降至 2%；手表和珠宝部门的同类销售额下降 2%；葡萄酒和烈酒部门的销售额下降 12%；香水和化妆品增长 7%；精选零售的销售额增长 11%。（中国服装协会）

#### 【波司登攻克羽绒服全链协同智造产业化关键技术】

中国纺织工业联合会在江苏省苏州市组织召开了由波司登羽绒服有限公司等单位共同承担的“羽绒服全链协同智造关键技术及产业化应用”项目鉴定会，鉴定委员会认为项目成果达到国际先进水平。该项目研发出羽绒服柔性材料曲面模板立体缝制技术、智能化高精度称重充绒一体化技术、智能装备网络协同控制技术，实现羽绒服柔性智能化生产，解决复杂工艺要求下关键技术控制精度低、传统决策响应不及时、多工艺之间衔接难等问题；研发了群智能生产调度技术、云边端协同智能配送技术、全价值链数据化协作技术，实现羽绒服全链路协同管控，有效解决羽绒服行业的高库存、低流转的难题。（全球纺织网）

#### 【MLB 的两个姊妹户外运动品牌加速中国扩张】

2023 年下半年，F&F 集团将旗下品牌 DUVETICA 和 SUPRA 引入中国。前者的定位是高端户外生活方式品牌——其主打的冲锋衣定价多在 2000 元至 3500 元间，2023 年 8 月在上海开出中国首店；后者则是“融合城市潮流户外”的高街生活方式品牌，2023 年“十一”期间在上海、重庆等五城多店齐开。DUVETICA 和 SUPRA 走的都是高举高打、快速扩张的路线。到目前为止半年多的时间里，DUVETICA 和 SUPRA 已分别开出 15 家和 20 家门店，选址多在一线及省会城市的核心购物中心，包括万象城、银泰、IFS 等。近期，DUVETICA 的又一新店，也是其江西首店已在南昌万象城围挡。（界面

新闻)

## 4. 上市公司公告

**表2: 纺织服装本周上市公司重点公告**

时间	股票代码	公司名称	公告内容
24/04/21	300952.SZ	恒辉安防	<b>公司年报。</b> 报告期内,公司实现营业总收入 97,695.72 万元,同比增长 9.39%;归属于上市公司股东的净利润 10,581.71 万元,同比减少 13.05%;截至 2023 年 12 月 31 日,公司总资产为 187,131.71 万元,同比增长 23.77%;归属于上市公司股东的所有者权益为 111,372.82 万元,同比增长 7.95%。
24/04/19	300877.SZ	金春股份	<b>公司年报。</b> 2023 年国内经济回升向好,但经济持续恢复发展的基础仍不稳固。企业经营面临的困难和挑战显著增加,面对行业发展严峻复杂的形势,公司紧紧围绕发展战略和经营规划开展各项工作。报告期内,公司实现营业收入 90,047.03 万元,较上年同期增加 11.50%,归属于上市公司股东的净利润 3,027.31 万元,较上年同期增加 219.68%,扣非后归属于上市公司股东净利润 340.31 万元,较上年同期增加 107.46%,实现扭亏为盈。
24/04/19	603665.SH	康隆达	<b>公司年报。</b> 2023 年度,公司实现营业收入 15.63 亿元,同比增长 13.73%,实现归属于母公司所有者的净利润-2.20 亿元;截至 2023 年底,公司总资产为 35.13 亿元,较上年度末减少 14.63%,归属于上市公司股东的净资产为 11.65 亿元,较上年度末减少 14.66%。
24/04/17	002762.SZ	金发拉比	<b>公司年报。</b> 2023 年,公司延续既定的战略方向,继续围绕“母婴产品+医美服务”领域,专注主业经营,深化业务布局。一方面,继续夯实主业,推动营销方式的转变、品牌视觉形象的提升、功能产品的研发、信息系统的升级以及质量安全体系的打造,使消费者的信任持续提升;另一方面,持续推进服务端业务的布局,加快在医美服务领域的投入,提升“产品+服务”模式的综合竞争力。2023 年度公司实现营业收入 2.04 亿元,同比下降 16.79%;归属于上市公司股东净利润-0.23 亿元,同比上升 73.35%。
24/04/17	002563.SZ	森马服饰	<b>业绩说明会通知。</b> 公司将于 2024 年 4 月 23 日(周二) 15:00-16:00 在全景网举办 2023 年度网上业绩说明会,投资者可登陆全景网“投资者关系互动平台”(https://ir.p5w.net)参与本次年度业绩说明会。出席本次网上业绩说明会的人员有:公司董事长邱坚强先生,董事兼总经理徐波先生,董事、副总经理兼财务总监陈新生先生,独立董事刘海波先生,董事会秘书宗惠春先生。
24/04/16	603877.SH	太平鸟	<b>公司一季报。</b> 2024 年 Q1,公司实现营业收入 1,805,673,197.46 元,同比下降 12.92%,归母净利润 158,764,894.92 元,同比下降 26.92%。其中,女装、男装、少女装、童装营收分别减少 12.98%、5.64%、37.50%、9.18%。

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

## 5. 风险提示

- 1) 消费复苏不及预期: 若复苏偏弱, 可能导致需求低于预期等影响;
- 2) 市场竞争加剧: 若竞争加剧可能影响盈利;
- 3) 宏观经济波动等: 经济收缩、政策趋严可能会影响企业经营。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“本公司”）或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

## 版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。