

业绩明显优于行业,存货持续改善

核心观点

- 公司发布 24H1 中报,实现营业收入 19.4 亿,同比增长 15%,实现盈利 4.8 亿,同比增长 15.3%,实现扣非盈利 4.6 亿,同比增长 21%,其中 24Q2 收入和扣非盈利分别同比增长 10.5%和 17%。整体表现明明显优于行业(上半年全国社零服装鞋帽针纺类销售同比仅增长 1.3%)。
- 加盟和线上渠道引领增长,线上渠道毛利率大幅提升。分渠道来看,1)线上渠道:24H1 收入同比增长 35%,毛利率同比增长 15pct 至 77.6%,推测毛利率提升源于折扣控制。2)直营渠道:24H1 收入同比增长 2.4%,毛利率同比增长 1.5pct 至81.4%。3)加盟渠道:24H1 收入同比增长 56.5%,毛利率同比增长 1.2pct 至71.9%。门店方面,上半年直营和加盟分别净开 2 家和 6 家,达到 609 和 654 家。
- **盈利能力稳中有升。**1)毛利率: 24H1 毛利率同比增长 0.7pct 至 77.9%。2)费用率: 24H1 销售、管理和研发费用率分别同比增长 0.3pct、0.5pct 和 0.1pct; 3) 24H1 投资收益同比减少 1,827 万,主要系本期理财产品持有周期减少所致; 4) 24H1 归母净利率同比增加 0.1pct 至 24.7%。
- **存货持续改善。**截至 24H1,公司存货周转天数为 309 天,同比下降 27 天,1 年以内库存同比增长 4pct,库龄结构改善。经营活动现金流 5.3 亿,同比下降 13.4%。
- 新品牌相继亮相,品牌面貌焕然一新。4月13日,新品牌CERRUTI 1881 首度出席第四届中国国际消费品博览会,以传承与创新的全新形象,讲述关于中性剪裁、奢华面料、运动传承、女性气质的故事。同时,KENT&CURWEN 2024 秋冬系列媒体新品预览活动也在上海成功举办。
- 尽管上半年消费环境较为疲弱,公司仍然实现超越行业的业绩表现,体现其增长韧性。随着下半年公司开店的提速,我们预计全年业绩有望实现稳健增长。中期看,公司国际化和多品牌矩阵也在稳步推进,将为未来提供新的增长潜力。

盈利预测与投资建议 🔹

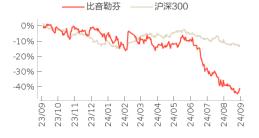
根据半年报,我们调整盈利预测,预计 2024-2026 年每股收益分别为 1.93、2.28 和 2.63 元(原 1.99、2.42 和 2.91 元),参考可比公司,给予 2024 年 15 倍 PE 估值,对应目标价 28.95 元,维持"买入"评级。

风险提示: 行业竞争加剧、终端消费需求减弱,新品牌收购整合低于预期等。

公司主要财务信息					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,885	3,536	4,138	4,783	5,397
同比增长(%)	6.1%	22.6%	17.0%	15.6%	12.8%
营业利润(百万元)	855	1,063	1,286	1,519	1,746
同比增长(%)	15.9%	24.2%	21.0%	18.2%	14.9%
归属母公司净利润(百万元)	728	911	1,103	1,303	1,499
同比增长(%)	16.5%	25.2%	21.1%	18.2%	15.0%
每股收益 (元)	1.27	1.60	1.93	2.28	2.63
毛利率(%)	77.4%	78.6%	78.8%	78.7%	78.6%
净利率(%)	25.2%	25.8%	26.6%	27.2%	27.8%
净资产收益率(%)	19.7%	20.2%	21.4%	22.1%	21.8%
市盈率	14.9	11.9	9.8	8.3	7.2
市净率	2.6	2.2	2.0	1.7	1.5
次似本体, 八司教祖 左大下光环	>		-144+4×11.4×		

买人 (维持) 股价(2024年08月30日) 18.99 元 目标价格 28.95元 52 周最高价/最低价 32.99/17.69 元 总股本/流通 A 股(万股) 57,071/38,942 A 股市值(百万元) 10,838 国家/地区 中国 行业 纺织服装 报告发布日期 2024年09月02日

股价表现				
	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	4.28	-2.32	-34.73	-43.59
相对表现%	4.45	-0.9	-27.14	-31.26
沪深 300%	-0.17	-1.42	-7.59	-12.33



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

相关报告

经营业绩持续快速增长,国际化战略稳步 2024-04-29

推进

盈利能力持续提升,多品牌矩阵搭建进行 2023-10-30

时

利润增长超预期,经营质量同比改善2023-08-30



根据半年报,我们调整盈利预测(下调了收入、上调了销售费用率),预计 2024-2026 年每股收益分别为 1.93、2.28 和 2.63 元(原 1.99、2.42 和 2.91 元),参考可比公司,给予 2024 年 15 倍 PE 估值,对应目标价 28.95 元,维持"买入"评级。

表 1: 行业可比公司估值(截至 2024年8月30日)

公司名称 公司	八三仏町	股价 (元)	每股收益 (元)				市盈率				
	公司代码		2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
报喜鸟	002154	3.45	0.48	0.48	0.55	0.62	7	7	6	6	
安踏体育	02020	69.83	3.61	4.72	4.92	5.56	19	15	14	13	
李宁	02331	13.33	1.23	1.25	1.40	1.55	11	11	10	9	
NIKE	NKE US EQUITY	83.32	3.95	3.13	3.6	4.04	21	27	23	21	
LULULEMON	LULU US EQUITY	259.47	12.77	14.12	15.46	17.06	20	18	17	15	
调整后平均								15	14	12	

数据来源:wind,bloomberg,东方证券研究所,注:nike 和 lululemon 是美元,其他为人民币

风险提示: 行业竞争加剧、终端消费需求减弱,新品牌收购整合低于预期等



附表:	财务	报表预	测与	北率分析
-----	----	-----	----	------

资料来源:东方证券研究所

中の日本	资产负债表						利润表					
松平原は、		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
特別	货币资金	1,145	2,160	2,744	3,682	4,693	营业收入	2,885	3,536	4,138	4,783	5,397
##	应收票据、账款及款项融资	253	324	379	438	495	营业成本	652	756	878	1,018	1,153
	预付账款	28	38	44	51	58	销售费用	1,036	1,312	1,515	1,712	1,911
接触性の	存货	746	708	822	952	1,078	管理费用	196	277	319	364	405
接触の関数学	其他	1,953	1,097	1,113	1,129	1,144	研发费用	100	124	145	168	189
空音音	流动资产合计	4,124	4,327	5,101	6,252	7,468	财务费用	(8)	(28)	(39)	(38)	(53)
接換性	长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	97	69	55	55	55
	固定资产	462	581	563	541	517	公允价值变动收益	5	2	2	2	2
	在建工程	70	3	2	1	0	投资净收益	39	20	25	25	25
非磁力性 1,455 2,400 2,256 2,131 2,061 雪型が吹入 3 3 3 3 3 3 3 3 3	无形资产	129	1,077	1,032	987	943	其他	(0)	16	(7)	(13)	(19)
労争的計 5,579 6,728 7,358 8,383 9,529 営业外表出 3 7 7 7 7 7 1,762 1,763 <th< td=""><td>其他</td><td>794</td><td>739</td><td>660</td><td>602</td><td>602</td><td>营业利润</td><td>855</td><td>1,063</td><td>1,286</td><td>1,519</td><td>1,746</td></th<>	其他	794	739	660	602	602	营业利润	855	1,063	1,286	1,519	1,746
原理解数	非流动资产合计	1,455	2,400	2,256	2,131	2,061	营业外收入	3	3	3	3	3
应付票据反应付账款 231 260 302 349 396 將傳稅 128 148 179 212 244 其他 1,036 1,268 1,648 1,648 1,648 1,648 1,640	资产总计	5,579	6,728	7,358	8,383	9,529	营业外支出	3	7	7	7	7
	短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	856	1,059	1,282	1,515	1,742
大いきの	应付票据及应付账款	231	260	302	349	396	所得税	128	148	179	212	244
時間計数 0 <td>其他</td> <td>1,034</td> <td>1,287</td> <td>1,343</td> <td>1,403</td> <td>1,461</td> <td>净利润</td> <td>728</td> <td>911</td> <td>1,103</td> <td>1,303</td> <td>1,499</td>	其他	1,034	1,287	1,343	1,403	1,461	净利润	728	911	1,103	1,303	1,499
应付债券 0 0 0 0 6股機能(元) 1.27 1.60 1.28 2.28 2.284 2284 2284 2284 2284 2284 2884 284 <	流动负债合计	1,266	1,546	1,645	1,753	1,856	少数股东损益	0	(0)	0	0	0
其他 182 284 288 2186 2020A 2023A 2024 2036 15.0% 15.0% 12.8% 12.8% 28.8% 28.4% 894 8	长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	728	911	1,103	1,303	1,499
下端が角像合計	应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.27	1.60	1.93	2.28	2.63
负債合计 1,447 1,839 1,928 2,036 2,149 使物力 2024 2034 2034 2058 2058 2048 2048 2048 2048 2058	其他	182	284	284	284	284						
负債合计 1,447 1,839 1,928 2,036 2,149 使物力 2024 2034 2034 2058 2058 2048 2048 2048 2048 2058	非流动负债合计	182	284	284	284	284	主要财务比率					
少数競庆权益 1 1 1 1 1 1 成帐能力 实收资本《銀級本》 571		1,447	1,830	1,928	2,036	2,140		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
較被資本(報報本) 571 571 571 571 571 571 571 571 571 571 571 571 571 571 571 营业机同 61.% 22.6% 17.0% 15.6% 14.9% 留存收益 2,624 3,400 3,931 4,849 5,891 5,891 4,891 4,100 4,100 15.6% 24.0% 21.0% 18.2% 14.0% 15.6% 15.6% 15.6% 17.0% 15.6% 17.0% 15.6% 17.0% 18.2% 17.0% <td></td> <td>. 1</td> <td>. 1</td> <td>1</td> <td>1</td> <td>=</td> <td>成长能力</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td>		. 1	. 1	1	1	=	成长能力					
資本公积 894 894 894 894 曹連利河 15.9% 24.2% 21.0% 18.2% 14.9% 留存收益 2,624 3,400 3,931 4,849 5,891 月間子母公司争利润 16.5% 25.2% 21.0% 18.2% 15.0% 技術社会計 4,131 4,898 5,309 6,347 7,389 長利率 25.2% 25.2% 26.8% 26.6% 27.2% 27.8% 投機和股水社結計 5,579 6,728 7,358 8,383 9,529 海利率 25.2% 25.8% 26.6% 27.2% 27.8% 現金企業を表しましましましましましましましましましましましましましましましましましましま	实收资本(或股本)		571		571	571		6.1%	22.6%	17.0%	15.6%	12.8%
其他 41 33 33 33 表列數 表列數 不36% 不36% 不8.6% 25.5% 25.5% 26.6% 27.2% 27.8% 學位百万元 2022A 2023A 2024E 2025E 2026E 保護的 25.9% 27.2% 26.2% 24.3% 22.5% 折日牌報 112 155 164 155 100 净便樓 25.9% 27.2% 26.2% 24.3% 22.5% 折日牌報 168 (28) (39) (38) (38) (53) 流动比率 25.9% 2.26 2.5% 4.02 2.5% 2.26 2.26 2.26 2.26 2.26 2.26 2.26 2.26 2.26 2.26		894	894	894	894	894		15.9%	24.2%	21.0%	18.2%	14.9%
其他 41 33 33 33 表列數 表列數 不36% 不36% 不8.6% 25.5% 25.5% 26.6% 27.2% 27.8% 學位百万元 2022A 2023A 2024E 2025E 2026E 保護的 25.9% 27.2% 26.2% 24.3% 22.5% 折日牌報 112 155 164 155 100 净便樓 25.9% 27.2% 26.2% 24.3% 22.5% 折日牌報 168 (28) (39) (38) (38) (53) 流动比率 25.9% 2.26 2.5% 4.02 2.5% 2.26 2.26 2.26 2.26 2.26 2.26 2.26 2.26 2.26 2.26	留存收益	2,624	3,400	3,931	4,849	5,891	归属于母公司净利润	16.5%	25.2%	21.1%	18.2%	15.0%
股东权益合计 4,131 4,898 5,430 6,347 7,389 毛利率 77.4% 78.6% 78.6% 78.7% 78.6% 78.8% <t< td=""><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td></t<>												
飲飯和服练权益給計 5,579 6,728 7,358 8,383 9,529 海利率 25,2% 25,8% 26,6% 27.2% 27.8% 理金届星表 COC 19,7% 20,2% 21,4% 22,1% 21.8% 學位:百万元 2022A 2023A 2024E 2025E 2026E 機械能力 净利润 728 911 1,103 1,303 1,499 资产债俸率 25,9% 27.2% 26,2% 24.3% 20.5% 财务费用 (18) (28) (39) (38) (53) 活动比率 2.5% 2.72% 26,2% 24.3% 22.5% 投资损失 (39) (20) (25) (25) (25) (25) 速动比率 2.5% 2.0 2.1 2.93 3.3 营资资金全动 466 515 (113) (128) (124) 普定能力 1.8 11.8 11.7 11.6 经营活动现金流 942 1,296 1,118 1,289 1,417 存货商转率 0.8 0.9 1.0 1.0 1.0 1.0 1.0 1.0 1.0 1.0 1.0 1.0								77.4%	78.6%	78.8%	78.7%	78.6%
現金流量表 P位に百万元 2022A 2023A 2024E 2025E 2026E 機械的 浄利消 728 911 1,103 1,303 1,499 資产负债率 25.9% 27.2% 26.2% 24.3% 22.5% 折旧財権 112 155 164 155 100 浄负债率 2.5% 2.6% 2.6% 24.3% 22.5% 折日財権 112 155 164 155 100 浄负债率 2.5% 2.6% 2.6% 2.6% 2.6% 2.6% 2.6% 2.6% 2.6		-	•	•	•	•		25.2%	25.8%	26.6%	27.2%	27.8%
理金流量表 2022A 2023A 2024E 2025E 2026E 供信能力 学位:百万元 2022A 2023A 2024E 2025E 2026E 供信能力 净利润 728 911 1,103 1,303 1,499 资产负债率 25.9% 27.2% 26.2% 24.3% 22.5% 折日路蛸 112 155 164 155 100 净负债率 25.9% 27.2% 26.2% 24.3% 22.5% 投资费用 (8) (28) (39) (38) (53) 流动比率 3.26 2.80 3.10 3.57 4.02 投资债失 (39) (20) (25)							ROE	19.7%	20.2%	21.4%	22.1%	21.8%
单位:百万元 2022A 2023A 2024E 2025E 2026E 偿债能力 净利润 728 911 1,103 1,303 1,499 资产负债率 25.9% 27.2% 26.2% 24.3% 22.5% 折旧摊销 112 155 164 155 100 净负债率 0.0%	现金流量表										20.9%	
所旧難销 112 155 164 155 100		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
财务费用 (8) (28) (39) (38) (53) 流动比率 3.26 2.80 3.10 3.57 4.02 投资损失 (39) (20) (25) (25) 建动比率 2.55 2.26 2.51 2.93 3.34 营运资金变动 466 515 (113) (128) (124) 营运能力 10.8 12.3 11.8 11.7 11.6 经营活动现金流 942 1,296 1,118 1,289 1,417 存货周转率 0.8 0.9 1.0 1.0 1.0 资本支出 (178) (1,052) (30) (30) (30) 总资产周转率 0.8 0.9 1.0 1.0 1.0 货本发出 (178) (1,052) (30) (30) (30) 总资产周转率 0.6 <th< td=""><td>净利润</td><td>728</td><td>911</td><td>1,103</td><td>1,303</td><td>1,499</td><td>资产负债率</td><td>25.9%</td><td>27.2%</td><td>26.2%</td><td>24.3%</td><td>22.5%</td></th<>	净利润	728	911	1,103	1,303	1,499	资产负债率	25.9%	27.2%	26.2%	24.3%	22.5%
接流機失 (39) (20) (25) (25) (25) 速动比率 2.55 2.26 2.51 2.93 3.34 营运资金变动 466 515 (113) (128) (124) 营运能力 其它 (316) (237) 29 22 21 应收账款周转率 10.8 12.3 11.8 11.7 11.6 经营活动现金流 942 1,296 1,118 1,289 1,417 存货周转率 0.8 0.9 1.0 1.0 1.0 6次 支出 (178) (1,052) (30) (30) (30) (30) (30) (30) (30) (30	折旧摊销	112	155	164	155	100	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
接った	财务费用	(8)	(28)	(39)	(38)	(53)	流动比率	3.26	2.80	3.10	3.57	4.02
其它 (316) (237) 29 22 21 应收账款周转率 10.8 12.3 11.8 11.7 11.6 经营活动现金流 942 1,296 1,118 1,289 1,417 存货周转率 0.8 0.9 1.0 1.0 1.0 资本支出 (178) (1,052) (30) (30) (30) 总资产周转率 0.6 0.2 2.2 2.2 2.2 2.2 2.2 2.2 2.2 2.2 2.2 2.2 2.	投资损失	(39)	(20)	(25)	(25)	(25)	速动比率	2.55	2.26	2.51	2.93	3.34
经营活动现金流 942 1,296 1,118 1,289 1,417 存货周转率 0.8 0.9 1.0 1.0 1.0 资本支出 (178) (1,052) (30) (30) (30) 总资产周转率 0.6 0.6 0.6 0.6 0.6 长期投资 0 0 0 0 每股指标(元) 1.27 1.60 1.93 2.28 2.63 投资活动现金流 (683) (1,124) (3) (3) (3) 每股经营现金流 1.65 2.27 1.96 2.26 2.48 债权融资 (280) 10 0 0 每股净资产 7.24 8.58 9.51 11.12 12.95 股权融资 313 0 0 0 估比率 6 1.49 11.9 9.8 8.3 7.2 筹资活动现金流 (218) (255) (532) (348) (403) 市盈率 14.9 11.9 9.8 8.3 7.2 筹资活动现金流 (218) (255) (532) (348) (403) 市净率 2.6 2.2 2.0 1.7 1.5	营运资金变动	466	515	(113)	(128)	(124)	营运能力					
资本支出 (178) (1,052) (30) (30) (30) 总资产周转率 0.6 <td>其它</td> <td>(316)</td> <td>(237)</td> <td>29</td> <td>22</td> <td>21</td> <td>应收账款周转率</td> <td>10.8</td> <td>12.3</td> <td>11.8</td> <td>11.7</td> <td>11.6</td>	其它	(316)	(237)	29	22	21	应收账款周转率	10.8	12.3	11.8	11.7	11.6
资本支出 (178) (1,052) (30) (30) 总资产周转率 0.6 <td>经营活动现金流</td> <td>942</td> <td>1,296</td> <td>1,118</td> <td>1,289</td> <td>1,417</td> <td>存货周转率</td> <td>0.8</td> <td>0.9</td> <td>1.0</td> <td>1.0</td> <td>1.0</td>	经营活动现金流	942	1,296	1,118	1,289	1,417	存货周转率	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0
其他(505)(73)2727每股收益1.271.601.932.282.63投资活动现金流(683)(1,124)(3)(3)(3)每股经营现金流1.652.271.962.262.48债权融资(280)1000每股净资产7.248.589.5111.1212.95股权融资3130006估值比率其他(252)(266)(532)(348)(403)市盈率14.911.99.88.37.2筹资活动现金流(218)(255)(532)(348)(403)市净率2.62.22.01.71.5汇率变动影响0(5)-0-0EV/EBITDA8.06.45.44.74.3	资本支出	(178)	(1,052)	(30)	(30)	(30)	总资产周转率		0.6	0.6	0.6	0.6
投資活动现金流(683)(1,124)(3)(3)(3)每股经营现金流1.652.271.962.262.48债权融资(280)1000每股净资产7.248.589.5111.1212.95股权融资3130000估值比率其他(252)(266)(532)(348)(403)市盈率14.911.99.88.37.2筹资活动现金流(218)(255)(532)(348)(403)市净率2.62.22.01.71.5汇率变动影响0(5)-0-0EV/EBITDA8.06.45.44.74.3	长期投资	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
债权融资 (280) 10 0 0 0 每股净资产 7.24 8.58 9.51 11.12 12.95 股权融资 313 0 0 0 0 估值比率 其他 (252) (266) (532) (348) (403) 市盈率 14.9 11.9 9.8 8.3 7.2 筹资活动现金流 (218) (255) (532) (348) (403) 市净率 2.6 2.2 2.0 1.7 1.5 汇率变动影响 0 (5) -0 -0 -0 EV/EBITDA 8.0 6.4 5.4 4.7 4.3	其他	(505)	(73)	27	27	27	每股收益	1.27	1.60	1.93	2.28	2.63
债权融资 (280) 10 0 0 6 每股净资产 7.24 8.58 9.51 11.12 12.95 股权融资 313 0 0 0 0 估值比率 其他 (252) (266) (532) (348) (403) 市盈率 14.9 11.9 9.8 8.3 7.2 筹资活动现金流 (218) (255) (532) (348) (403) 市净率 2.6 2.2 2.0 1.7 1.5 汇率变动影响 0 (5) -0 -0 -0 EV/EBITDA 8.0 6.4 5.4 4.7 4.3	投资活动现金流			(3)	(3)	(3)	每股经营现金流	1.65	2.27	1.96		
股权融资 313 0 0 0 0 估值比率 其他 (252) (266) (532) (348) (403) 市盈率 14.9 11.9 9.8 8.3 7.2 筹资活动现金流 (218) (255) (532) (348) (403) 市净率 2.6 2.2 2.0 1.7 1.5 汇率变动影响 0 5 -0 -0 EV/EBITDA 8.0 6.4 5.4 4.7 4.3	债权融资						每股净资产	7.24	8.58	9.51	11.12	12.95
其他(252)(266)(532)(348)(403)市盈率14.911.99.88.37.2筹资活动现金流(218)(255)(532)(348)(403)市净率2.62.22.01.71.5汇率变动影响0(5)- 0- 0- 0EV/EBITDA8.06.45.44.74.3			0	0	0	0						
筹资活动现金流 (218) (255) (532) (348) (403) 市净率 2.6 2.2 2.0 1.7 1.5 汇率变动影响 0 (5) - 0 - 0 - 0 EV/EBITDA 8.0 6.4 5.4 4.7 4.3	其他			(532)	(348)	(403)		14.9	11.9	9.8	8.3	7.2
汇率变动影响 0 (5) -0 -0 EV/EBITDA 8.0 6.4 5.4 4.7 4.3												
	现金净增加额					1,011						

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 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准 (A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数);

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。