

24H1 运动品牌业绩亮眼，纺织制造板块订单修复 ——行业周报（20240826-0830）

增持(维持)

行业： 纺织服装

日期： 2024年09月05日

分析师： 彭毅

E-mail: pengyi@yongxingsec.com

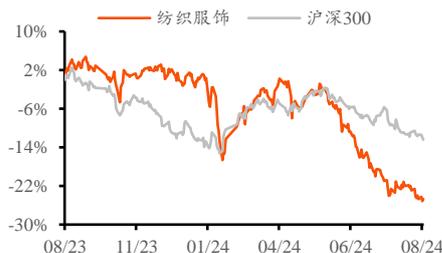
SAC 编号： S1760523090003

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：

■ 行情回顾

本周，沪深 300 下跌 0.17%，纺织服装板块整体上涨 2.00%，跑赢沪深 300 指数 2.17pct，涨跌幅在申万 I 级 31 个行业中排第 17 位。三大子板块皆呈上升态势，纺织制造、服装家纺、饰品板块分别上涨 2.02%、0.94%、4.89%。

■ 核心观点

服装：业绩表现亮眼，运动品牌龙头经营更具韧性。安踏体育 2024 年上半年业务发展稳健，收入同比+13.8%至 337.4 亿元，归母净利润 77.2 亿元，同比+62.6%，表现优异，主要是奥运会等赛事激发公众对体育的热情以及公司电商业务板块增长等因素的催化。分品牌看，安踏主品牌上半年收入 160.8 亿元，同比+13.5%，占营收比重 47.7%，除产品效能持续提升外，电商业务同比+20.1%是其主要增长点，主品牌毛利率 56.6%(+0.8pct)，主要是鞋类产品毛利率提升和毛利率较低的批发业务比例减少等原因导致；FILA 和其他品牌营收分别同比+6.8%和 41.8%，毛利率为 70.2%和 72.7%，其中，其他品牌收入的大幅增长主要是受迪桑特及可隆的业务增长带动，表现优于公司预期。我们认为，安踏总体呈主品牌稳健，户外品牌高质量发展趋势，考虑到线上业务的持续渗透和全民运动参与度的稳定提升，国货运动品牌龙头有望延续健康发展。

制造：纺织制造企业上半年订单修复，业绩有望持续增长。申洲国际 24H1 实现营收 129.8 亿元，同比+12.2%，收入提升主要是多数客户采购占比提升及中国和日本市场订单需求增加。拆分看，运动/休闲/内衣/其他针织品类分别+7.6%/20.0%/47.4%/12.2%，其中运动为核心品类，占营收比重 71.0%，休闲和内衣类则表现高增态势。盈利能力方面，受益于整体产能利用率提升，公司毛利率+6.6pct 至 29.0%，归母净利润 29.3 亿元，同比+37.8%，创半年度业绩新高。百隆东方上半年实现营收 39.9 亿元，同比+ 23.9%，其中销量同比+ 23.84%助推了收入增长；实现归母净利润 2.33 亿元，同比-14.78%，扣非归母净利润 1.07 亿元，同比-46.7%，虽然 Q2 扣非净损益环比 Q1 改善显著，但由于联营企业海信卫上半年亏损 5615.7 万元，对扣非归母净利润形成了拖累。我们认为，考虑到下游品牌商去库周期基本结束，品牌客户补库有望带动纺织制造端的订单恢复，拥有海外区位优势及快反能力的纺织制造企业有望持续受益。

■ 重点数据

社零：7 月社零总额 37757 亿元，同比增长 2.7%，服装、鞋帽、针纺织品类消费同比下降 5.2%。2) 出口：7 月纺织服装出口 1906.9 亿元，同比下降 1.5%，其中纺织品出口 821.4 亿元，同比增长 3%，服装出口 1085.5 亿元，同比下降 4.6%。3) 原材料价格：截至 8 月 30 日，国家棉花价格 B 指数收报 14953.32 元/吨，国际棉花价格 M 指数收报 78.32 美分/磅，较 8 月 26 日分别+0.40%/-1.22%。

■ 投资建议

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) 品牌集中度和忠诚度较高的男装及童装品牌：比音勒芬、海澜之家、森马服饰；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；4) 悦己叠加保值需求催化的黄金珠宝龙头：古法技艺加持定位高端客群的老铺黄金、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: 纺织服饰行业与沪深 300 走势	4
图 2: 本周申万一级行业指数涨跌幅 (%)	4
图 3: 纺织服饰 II 级子行业指数走势	5
图 4: 纺织服饰 II 级子行业指数周涨跌幅	5
图 5: A 股纺织服饰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: 纺织服饰本周上市公司重点公告	10

1. 本周核心观点

服装：业绩表现亮眼，运动品牌龙头经营更具韧性。据公司公告，安踏体育 2024 年上半年业务发展稳健，收入同比增长 13.8%至 337.4 亿元，归母净利润 77.2 亿元，同比增长 62.6%，表现优异，主要是由奥运会等赛事激发公众对体育的热情以及公司电商业务板块增长等因素的催化。分品牌看，安踏主品牌上半年收入 160.8 亿元，同比增长 13.5%，占营收比重 47.7%，除产品效能持续提升外，电商业务同比增加 20.1%是其主要增长点，主品牌毛利率 56.6%，同比提升 0.8pct，主要是鞋类产品毛利率提升和毛利率较低的批发业务比例减少等原因导致；FILA 和其他品牌营收分别同比增长 6.8%和 41.8%，毛利率为 70.2%和 72.7%，其中，其他品牌收入的大幅增长主要是受 DESCENTE(迪桑特)及 KOLON SPORT(可隆)的业务增长带动，表现优于公司预期。我们认为，安踏总体呈现主品牌稳健，户外品牌高质量发展的趋势，考虑到线上业务的持续渗透和全民运动参与度的稳定提升，国货运动品牌龙头有望延续健康发展。

制造：纺织制造企业上半年订单修复，业绩有望持续增长。据公司公告，申洲国际 24H1 实现营收 129.8 亿元，同比增长 12.2%，收入提升主要是因多数客户采购占比提升及中国大陆和日本市场订单需求增加。拆分看，运动类、休闲类、内衣类、其他针织品分别增长 7.6%、20.0%、47.4%、12.2%，其中运动类为核心品类，占营收比重 71.0%，休闲和内衣类则表现为高增态势。盈利能力方面，受益于整体产能利用率提升，公司毛利率提升了 6.6pct 至 29.0%，归母净利润 29.3 亿元，同比增长 37.8%，创半年度业绩新高。百隆东方上半年实现营收 39.9 亿元，同比增长 23.9%，其中销量同比增长 23.84%助推了收入增长；实现归母净利润 2.33 亿元，同比下降 14.78%，扣非归母净利润 1.07 亿元，同比减少 46.7%，虽然 Q2 扣非净损益环比 Q1 改善显著，但由于公司联营企业上海信聿上半年亏损 5615.7 万元，对扣非归母净利润形成了拖累。我们认为，考虑到下游品牌商去库周期基本结束，品牌客户补库有望带动纺织制造端的订单恢复，拥有海外区位优势及快反能力的纺织制造企业有望持续受益。

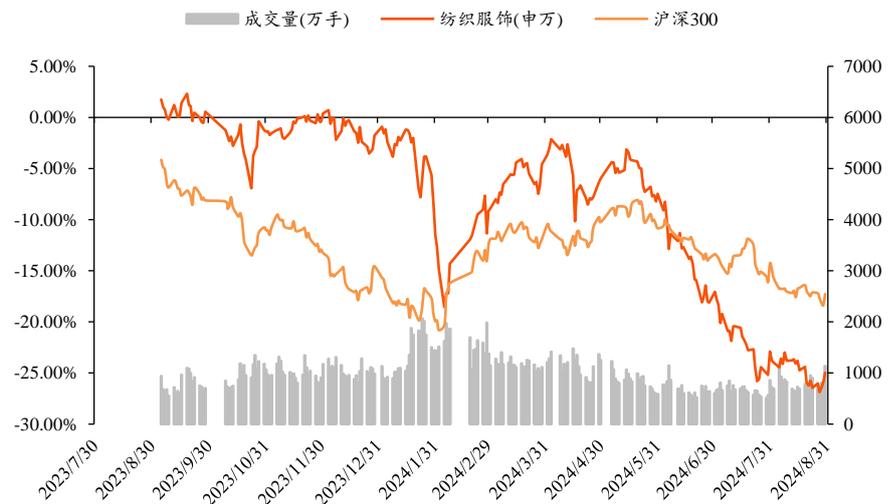
投资建议：外需增长叠加内需回暖，我们认为行业有望步入复苏进程，建议关注：1) 受益于体育赛事催化和运动社交趋势的国潮运动鞋服企业：安踏体育、李宁、特步国际、361 度；2) 品牌集中度和忠诚度较高的男装及童装品牌：比音勒芬、海澜之家、森马服饰；3) 海外公司库存情况好转，拥有快反能力的纺织制造龙头企业：申洲国际、百隆东方、华利集团、新澳股份；4) 悦己叠加保值需求催化的黄金珠宝龙头：古法技艺加持定位高端客群的老铺黄金、全渠道布局加速拓店的周大生、百年黄金品牌且经营稳健的老凤祥、产品渠道共同发展的时尚珠宝品牌潮宏基。

2. 本周行业动态

2.1. 板块行情

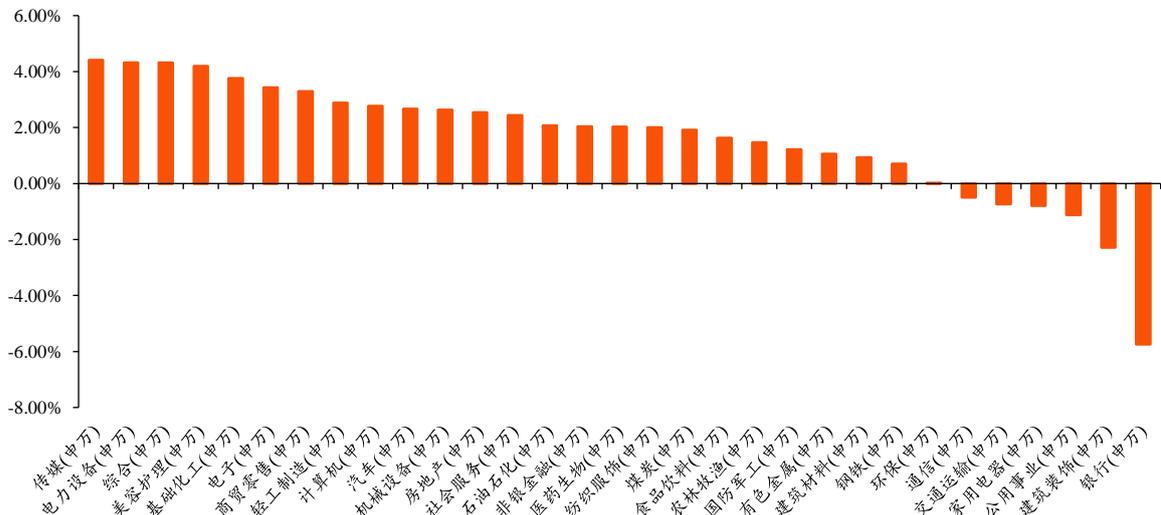
2024/08/26-2024/08/30 期间，沪深 300 下跌 0.17%，纺织服饰板块整体上涨 2.00%，跑赢沪深 300 指数 2.17pct，涨跌幅在申万 I 级 31 个行业中排第 17 位。

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

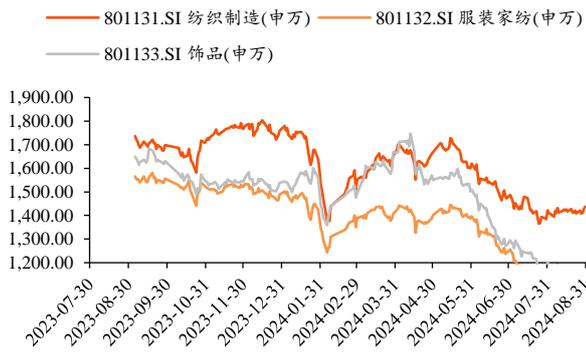
图2:本周申万一级行业指数涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

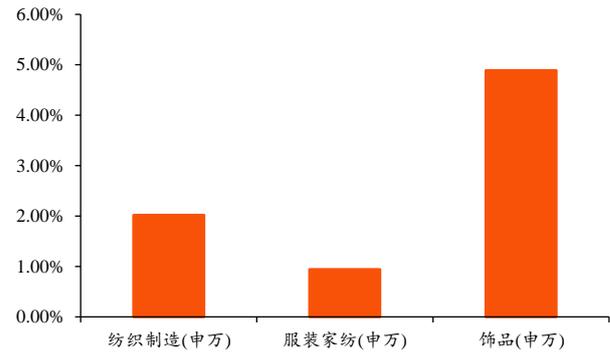
纺织服饰二级子板块表现: 三大板块皆呈上升态势, 纺织制造、服装家纺、饰品板块分别上涨 2.02%、0.94%、4.89%。

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

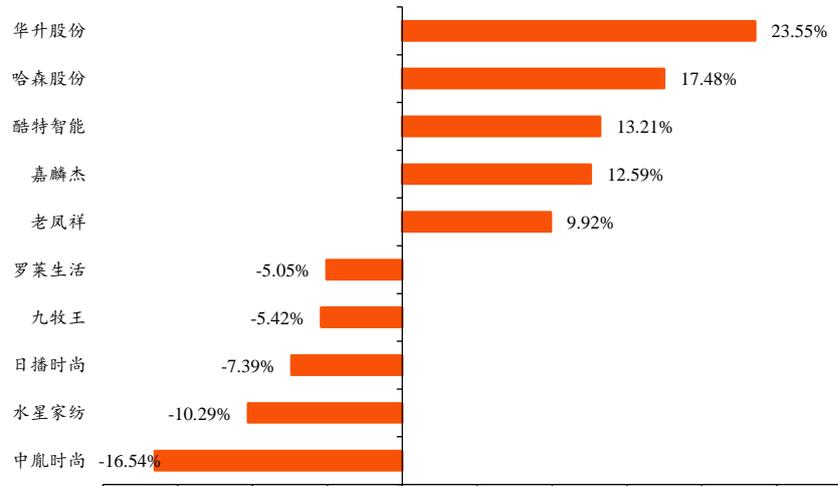


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

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 94 支 (占比 83.19%), 下跌的个股 19 支 (占比 16.81%)。涨幅前五的个股有华升股份 (23.55%)、哈森股份 (17.48%)、酷特智能 (13.21%)、嘉麟杰 (12.59%)、老凤祥 (9.92%); 跌幅前五的为中胤时尚 (-16.54%)、水星家纺 (-10.29%)、日播时尚 (-7.39%)、九牧王 (-5.42%)、罗莱生活 (-5.05%)。

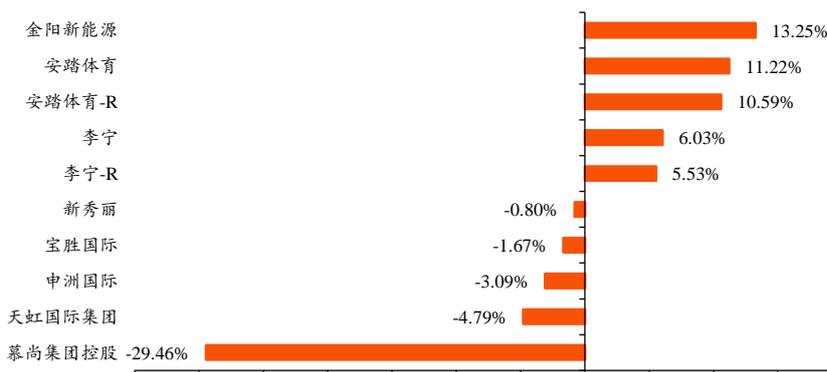
图5:A 股纺织服饰业本周涨跌幅前五情况



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, 本周上涨或持平的个股为 13 支 (占比 68.42%), 下跌的个股 6 支 (占比 31.58%)。涨幅前五的个股有金阳新能源 (13.25%)、安踏体育 (11.22%)、安踏体育-R (10.59%)、李宁 (6.03%)、李宁-R (5.53%); 跌幅前五的个股有慕尚集团控股 (-29.46%)、天虹国际集团 (-4.79%)、申洲国际 (-3.09%)、宝胜国际 (-1.67%)、新秀丽 (-0.80%)。

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

国民经济整体回升向好，消费市场平稳恢复。据国家统计局发布，7月份，社会消费品零售总额 37757 亿元，同比增长 2.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额 33959 亿元，增长 3.6%。按消费类型拆分来看，7月份，商品零售额 33354 亿元，同比增长 2.7%；餐饮收入 4403 亿元，增长 3.0%。限额以上企业商品零售总额 13066 亿元，同比持平，其中，通讯器材类、体育娱乐用品类、粮油食品类涨幅居前，分别上涨 12.7%、10.7%、9.9%。服装、鞋帽、针纺织品类和金银珠宝品类零售总额分别为 936 亿元和 200 亿元，分别同比下降 5.2%和 10.4%。

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, %)

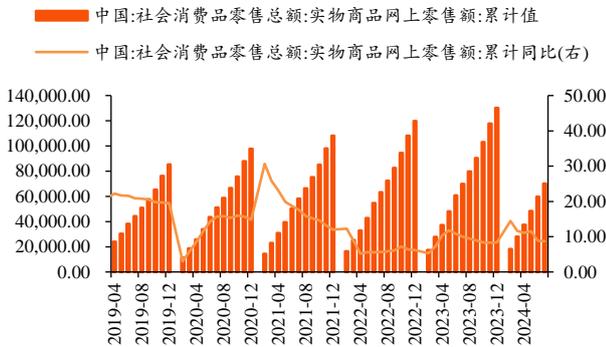


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

网上零售额延续增长，线上消费呈现韧性。据推算，7月实物商品网上零售额 10497 亿元，占社零总额的 27.8%，线下零售总额 27260 亿元，占比 72.2%。1-7 月份，全国网上零售额 83784 亿元，同比增长 9.5%。其中，实物商品网上零售额 70093 亿元，增长 8.7%，占社会消费品零售总额的比重为 25.6%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 19.7%、6.3%、7.5%。另外，1-7 月份，限额以上零售业单位中便利店、

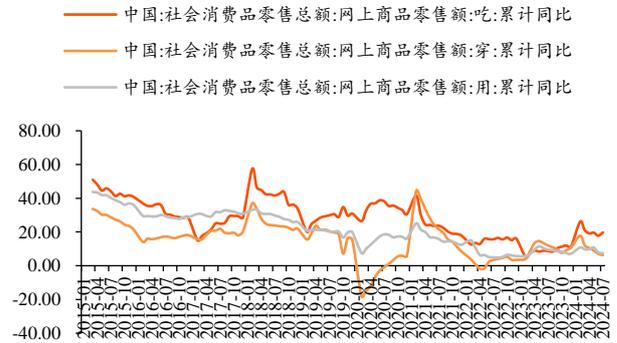
专业店、超市零售额同比分别增长 5.2%、4.5%、2.0%；百货店、品牌专卖店零售额分别下降 3.8%、1.6%。

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:线上线下社零数据推算(亿元)

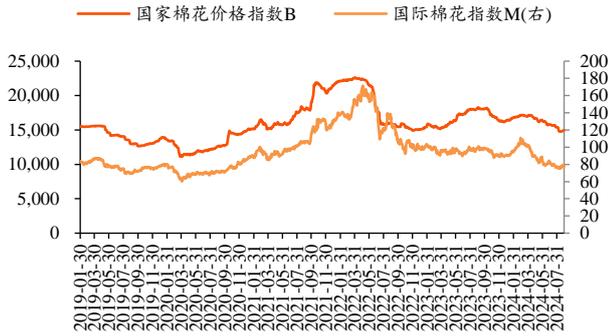
指标	2024.4		2024.5		2024.6		2024.7	
	当月值(亿元)	同比(%)	当月值(亿元)	同比(%)	当月值(亿元)	同比(%)	当月值(亿元)	同比(%)
社会消费品零售总额	35699	2.3	39211	3.7	40732	2.0	37757	2.7
实物商品网上零售额	9303	-0.3	10924	0.3	11316	-10.0	10497	13.7
推算线下零售额	26396	3.2	28287	5.1	29416	7.4	27260	-1.0

资料来源: Wind, 国家统计局, 甬兴证券研究所

3.1.2 棉价数据

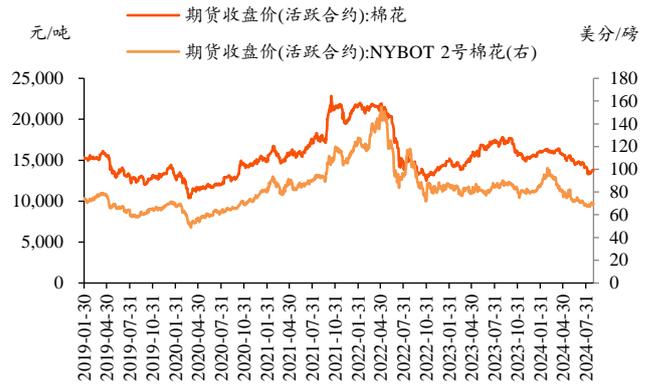
国内棉和海外棉价格震荡。截至8月30日，国家棉花价格B指数收报14953.32元/吨，国际棉花价格M指数收报78.32美分/磅，较8月26日分别+0.40%/-1.22%。期货方面，郑州商品交易所棉花收收盘价收报13750元/吨，NYBOT2号棉花收报69.95美分/磅，较8月26日分别-0.36%/-0.44%。

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

7月纺织服装出口同比增速放缓。据中国纺织品进出口商会,海关总署统计,7月,纺织服装出口1906.9亿元,同比下降1.5%,环比下降2%,其中纺织品出口821.4亿元,同比增长3%,环比下降5.6%,服装出口1085.5亿元,同比下降4.6%,环比增长0.9%。

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,%)



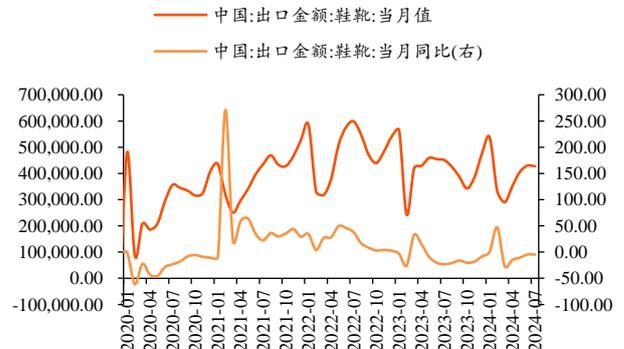
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

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

【面料巨头兰精集团加入欧盟新项目，扩大莱赛尔纤维规模化生产替代合成纤维】

奥地利特种面料生产商 Lenzing Group（兰精集团）与非营利组织 RTDS 集团以及 13 个行业合作伙伴推出“CELLFIL”项目，致力于扩大 Lyocell（莱赛尔，俗称“天丝”）纤维的规模化生产。CELLFIL 项目由 RTDS 牵头，Lenzing 提供技术配合，于 7 月正式启动，合作伙伴包括阿尔托大学、莱茵应用技术大学、里加理工大学等学术机构，以及阿迪达斯、大陆集团（Continental）、Filati Poland、Heberlein、Nordfels、Maglificio Ripa、Martur Fompak International、Orange Fiber、Quantis 和 Ratti Luino。该项目为期四年，通过优化纺织产品生产过程及中间加工环节，期望最终实现用环保的莱赛尔纤维替代合成纤维的目标，并能可持续、稳健地进行规模化生产。（全球纺织网）

【美特斯邦威进军户外服装市场】

美特斯邦威创始人周成建去年“复出”回归业务一线。今年 1 月，周成建重新担任公司董事长。上半年美特斯邦威品牌转型为潮流户外风格，创始人周成建提出了 5.0 新零售模式，转型策略中，美邦将品牌定位从“潮流休闲”转向“潮流户外”，顺应国民趋势，提升品牌形象和市场竞争能力。其与字节跳动旗下飞书、抖音本地生活等团队合作，在 5.0 新零售模式下，更重视会员体验和户外产品的开发，通过举办户外活动等，增强与消费者的联系和产品体验。公司在转型过程中正逐渐找到适合自己的发展路径，并在潮流户外领域展现出新的活力和潜力。（证券时报网）

【关注订单可持续性，纺企“扭亏为盈”现曙光】

从浙江、江苏、山东等地部分织布、印染厂反馈看，近半个月来印染厂接单出现一波小高峰，多数染厂近期订单相对充足，但后续订单可持续性并不明朗。虽织造厂成品库存仍处同期偏高水平，但织布厂开机率 8 月中旬以来持续提升，原料库存出现下降，再加上相对稳定的订单外销略好于内销，因此织布厂逐渐启动逢低补库程序，纺纱厂开始出现“去库存”提速迹象，整个棉纺织、服装产业链产销形势逐渐启动、向好。（中国棉花网）

【消费回暖预期谨慎，棉价走势步履蹒跚】

8 月以来，美国制造业持续走弱，失业率上升，叠加日本宣布加息，引发全球股市及大宗商品市场普遍大跌。同时，新棉增产预期渐强，下游需求偏弱。在外围市场和棉花市场基本面双重利空因素影响下，国内外棉花价格不断下挫，ICE 棉花期货主力合约最低跌至 66.26 美分/磅，郑棉主力合约价格最低跌至 13200 元/吨。随后在美国农业部大幅调减全球棉花产量预期，美联储降息预期升温带动宏观情绪好转的驱动下有所反弹。截至 8 月 27 日，ICE 棉花期货主力合约结算价为 69.98 美分/磅，较月初上涨 1.90 美分/磅，涨幅 2.8%；代表进口棉中国主港到岸均价的国际棉花指数（M）为 78.62 美分/磅，较月初上涨 1.5 美分/磅，折人民币进口成本 13608 元/吨（1%关税，不含港杂费），较月初上涨 259 元/吨，涨幅 1.9%。（中国棉花网）

【耐克与乐高集团合作，玩具品牌跨界“运动圈”】

近日，耐克（NIKE）与乐高集团（LEGO）达成合作协议，该合作将于明年启动，双方或将推出一系列结合乐高®积木想象力与耐克“Just Do It”精神的联名产品、内容及体验。此前，乐高也曾与另一头部运动品牌阿迪达斯（adidas）达成合作。2020年9月，阿迪达斯携手乐高发布联名产品ZX8000。目前，该款产品在淘宝平台的零售价格高达几千元，个别“冷门”鞋码的鞋子价格也超过450元。此外，阿迪达斯还与乐高合作推出过一些儿童运动产品。（中国商报网）

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
2024-08-30	002042.SZ	华孚时尚	半年度报告。 报告期内，公司实现营业收入65.23亿元，同比下降15.87%，归母净利润4480.46万元，同比下降44.96%。2024年以来，国内仍处于经济恢复和转型升级关键期，有效需求不足、企业经营压力加大等风险挑战仍然存在，国际环境依然严峻复杂，产业安全问题持续影响企业经营，受原料供应端冲击和终端有效需求不足的双向挤压，在整个纺织产业链体系中，棉纺织行业恢复力度偏弱，“金三银四”旺季落空，旺季不旺、淡季延续局面长时间维持，行业承受压力明显。
2024-08-30	603196.SH	日播时尚	半年度报告。 报告期内，公司实现营业收入4.11亿元，同比下降9.25%，实现归属于上市公司股东的净利润-2,748.07万元，同比下降623.53%。主要是品牌渠道调整，关闭低效门店，调整线上货品结构致2024年上半年的销售不及预期，营业收入出现小幅下降，同时受存货跌价增加影响，导致利润下降较大。
2024-08-28	002563.SZ	森马服饰	半年度报告。 2024年上半年，公司以消费者为中心、以公司长期利益最大化为原则，依托业务价值链重塑、文化驱动组织、运营效率提升和变革驱动长期发展的策略，持续推动产品经理制、单店运营能力、大商品企划和52周MD机制、数字化能力构建等核心能力建设，持续推动公司健康经营。公司实现营业总收入约59.55亿元，同比增长7.11%；实现归属于上市公司股东的净利润5.53亿元，同比增加7.14%。
2024-08-27	300005.SZ	探路者	半年度报告。 报告期内，公司户外业务实现营业收入60,167.03万元，较去年同期增长11.41%，其中，探路者（TOREAD）品牌实现营业收入54,782.14万元，较去年同期增长12.70%，TOREADKIDS品牌实现营业收入3,682.04万元，较去年同期增长20.69%，TOREAD.X品牌实现营业收入356.35万元，较去年同期减少41.66%。截至报告期末，芯片业务实现营业收入10,670.47万元。总的来看，公司实现营业收入70,837.49万元，较上年同期增长27.52%；实现归属于上市公司股东的净利润8,550.21万元，同比增长295.64%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润8,129.81万元，同比增长529.70%。

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

股票投资评级：	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
行业投资评级：	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。