



中报收官，运动和童装板块韧性较强，女装略有承压 ——行业周报（20240902-0906）

增持(维持)

行业： 纺织服装

日期： 2024年09月12日

分析师： 彭毅

E-mail: pengyi@yongxingsec.com

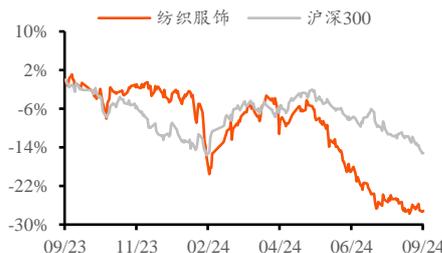
SAC编号: S1760523090003

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：

《24H1 运动品牌业绩亮眼，纺织制造板块订单修复》

——2024年09月08日

《休闲服饰板块表现分化，运动品牌经营更具韧性》

——2024年09月01日

■ 行情回顾

本周，沪深300下跌2.71%，纺织服装板块整体下跌1.56%，跑赢沪深300指数1.15pct，涨跌幅在申万一级31个行业中排第9位。三大子板块皆呈下跌态势，纺织制造、服装家纺、饰品板块分别下跌0.51%、2.42%、0.91%。

■ 核心观点

服装：童装表现亮眼，女装品牌略有承压。2024 H1 森马服饰经营稳健，营收利润双增长，其中，儿童服饰表现较优，实现营收40.70亿元，同比+6.43%，毛利率49.55%(+3.12pct)。渠道端整体呈直营渠道毛利较高，线上毛利率增速显著趋势，上半年线上毛利率47.38%(+5.7pct)；线下直营/加盟毛利率分别为67.17%/38.09%(-3.22/-1.45pct)。朗姿服饰以时尚女装/医疗美容/绿色婴童三大业务板块为主，上半年业绩保持增长，实现营收26.89亿元，同比+6.21%，归母净利润1.52亿元，同比+1.14%。其中，女装业务因电商业务增长显著等因素，上半年营收10.12亿元，占收入比重37.65%，同比+11.41%，毛利率64.29%(+1.94pct)。而地素时尚受终端需求较弱及渠道优化调整影响，上半年实现营收11.29亿元，同比-9.50%，归母净利润2.23亿元，同比-27.46%，业绩承压。我们认为，中报收官，服装板块整体表现分化，运动和童装业绩韧性较强，女装稍有承压，但电商业务占比提升的服装品牌呈稳步向好态势，建议关注需求较为稳定且线上业务表现亮眼的龙头企业。

制造：越南出口稳步增长，纺织制造企业有望受益。据越通社，越南纺织服装业正迎来增长复苏。2024年8月，越南纺织品服装出口额达近43亿美元，将今年前8月出口额提升至283亿美元，同比增长6.2%。其中，服装出口额超220亿美元，同比增长6.3%；布料出口额17亿美元，增长8%以上；纤维出口额达29亿美元，增长1.5%。纺织服装辅料出口达近9亿美元，同比增长近10%；无纺布出口达5.28亿美元，增长近19%。我们认为，随着订单不断向越南转移，当前越南纺织服装出口持续景气，考虑到下游品牌商去库周期基本结束，品牌客户的补库预期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应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9月6日，国家棉花价格B指数收报14882.03元/吨，国际棉花价格M指数收报77.92美分/磅，较9月2日分别-0.35%/-0.64%。

■ 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，拥有快反应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；5) 重塑价格核心竞争力，渠道产品持续扩张的高鑫零售。

■ 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：童装表现亮眼，女装品牌略有承压。据公司公告，2024年上半年，森马服饰经营稳健，营收利润双增长，共计实现营业收入约59.55亿元，同比增长7.11%；归母净利润5.53亿元，同比增长7.14%。其中，休闲服饰实现营收18.14亿元，同比增长7.66%，毛利率38.57%，下降2.07pct；儿童服饰实现营收40.70亿元，同比增长6.43%，毛利率49.55%，提升3.12pct，童装品类表现较优。从渠道看，上半年线上营收26.95亿元，同比增长3.36%，毛利率47.38%，比同期增长5.7pct；线下渠道中，直营/加盟收入分别为7.03/24.01亿元，同比增长4.96%/11.82%，毛利率67.17%/38.09%，减少3.22/1.45pct，整体呈现直营渠道毛利较高，线上毛利率增速显著的趋势。朗姿服饰以时尚女装、医疗美容、绿色婴童三大业务板块为主，上半年业绩保持增长，实现营收26.89亿元，同比增长6.21%，归母净利润1.52亿元，同比增长1.14%。其中，女装业务营收10.12亿元，同比增长11.41%，占收入比重37.65%，毛利率64.29%，增加1.94pct。上半年在新零售加速推进的同时，公司旗下各女装品牌电商业务增长显著，全电商渠道综合支付金额同比增长超34%。而地素时尚受终端需求较弱及渠道优化调整的影响，上半年实现营收11.29亿元，同比下滑9.50%，归母净利润2.23亿元，同比下滑27.46%，业绩承压。我们认为，中报收官，服装板块整体表现分化，运动和童装业绩韧性较强，女装稍有承压，但电商业务占比提升的服装品牌呈稳步向好态势，建议关注需求较为稳定且线上业务表现亮眼的龙头企业。

制造：越南出口稳步增长，纺织制造企业有望受益。据越通社，越南纺织服装业正迎来增长复苏。2024年8月，越南纺织品服装出口额达近43亿美元，将今年前8月出口额提升至283亿美元，同比增长6.2%。其中，1-8月服装出口额超220亿美元，同比增长6.3%；布料出口额17亿美元，增长8%以上；纤维出口额达29亿美元，增长1.5%。纺织服装辅料出口达近9亿美元，同比增长近10%；无纺布出口达5.28亿美元，增长近19%。我们认为，随着订单不断向越南转移，当前越南纺织服装出口持续景气，考虑到下游品牌商去库周期基本结束，品牌客户的补库预期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；5) 重塑价格核心竞争力，渠道产品持续扩张的高鑫零售。

2. 本周行业动态

2.1. 板块行情

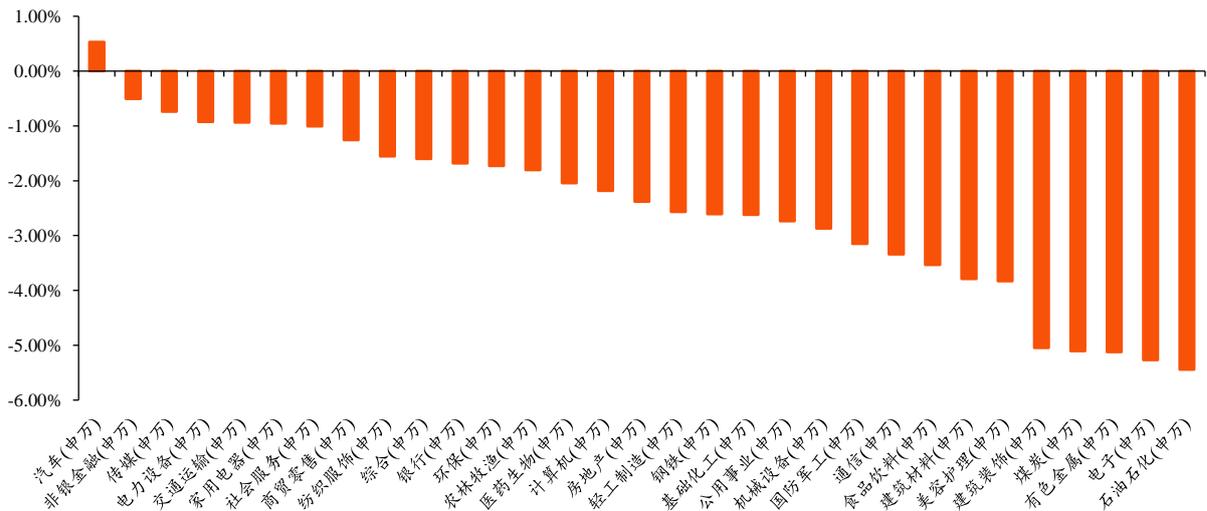
2024/09/02-2024/09/06 期间，沪深 300 下跌 2.71%，纺织服装板块整体下跌 1.56%，跑赢沪深 300 指数 1.15pct，涨跌幅在申万一级 31 个行业中排第 9 位。

图1:纺织服装行业与沪深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 (%)

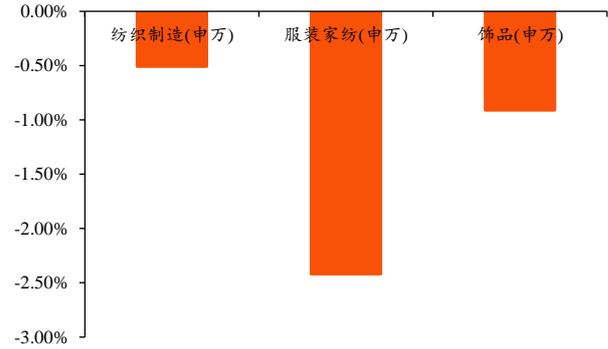


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

纺织服装二级子板块表现：三大板块皆呈下跌态势，纺织制造、服装家纺、饰品板块分别下跌 0.51%、2.42%、0.91%。

图3:纺织服饰II级子行业指数走势

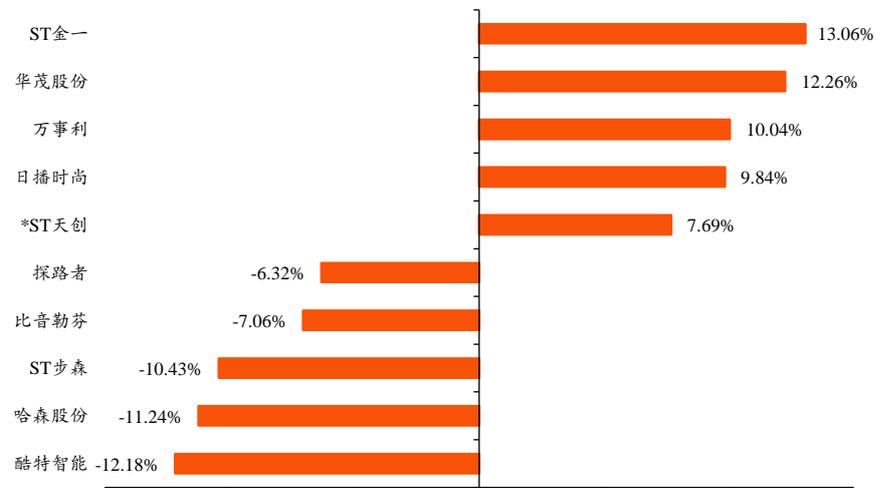

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

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

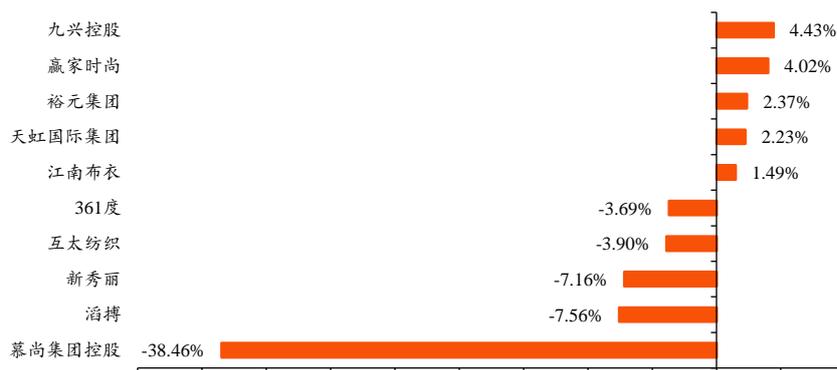
A股申万商贸零售业113家企业中,本周上涨的个股为35支(占比30.97%),下跌的个股78支(占比69.03%)。涨幅前五的个股有ST金一(13.06%)、华茂股份(12.26%)、万事利(10.04%)、日播时尚(9.84%)、*ST天创(7.69%);跌幅前五的为酷特智能(-12.18%)、哈森股份(-11.24%)、ST步森(-10.43%)、比音勒芬(-7.06%)、探路者(-6.32%)。

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7支(占比36.84%),下跌的个股12支(占比63.16%)。涨幅前五的个股有九兴控股(4.43%)、赢家时尚(4.02%)、裕元集团(2.37%)、天虹国际集团(2.23%)、江南布衣(1.49%);跌幅前五的个股有慕尚集团控股(-38.46%)、滔搏(-7.56%)、新秀丽(-7.16%)、互太纺织(-3.90%)、361度(-3.69%)。

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

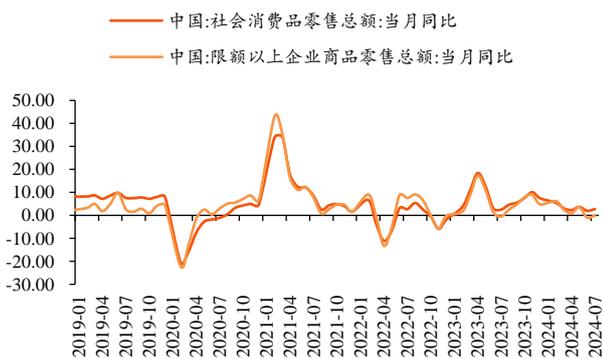
3. 行业跟踪

3.1. 行业数据跟踪

3.1.1 社零数据

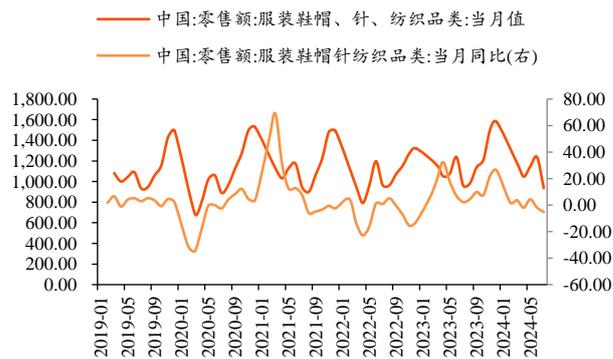
国民经济整体回升向好，消费市场平稳恢复。据国家统计局发布，7月份，社会消费品零售总额 37757 亿元，同比增长 2.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额 33959 亿元，增长 3.6%。按消费类型拆分来看，7月份，商品零售额 33354 亿元，同比增长 2.7%；餐饮收入 4403 亿元，增长 3.0%。限额以上企业商品零售总额 13066 亿元，同比持平，其中，通讯器材类、体育娱乐用品类、粮油食品类涨幅居前，分别上涨 12.7%、10.7%、9.9%。服装、鞋帽、针纺织品类和金银珠宝品类零售总额分别为 936 亿元和 200 亿元，分别同比下降 5.2%和 10.4%。

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, %)

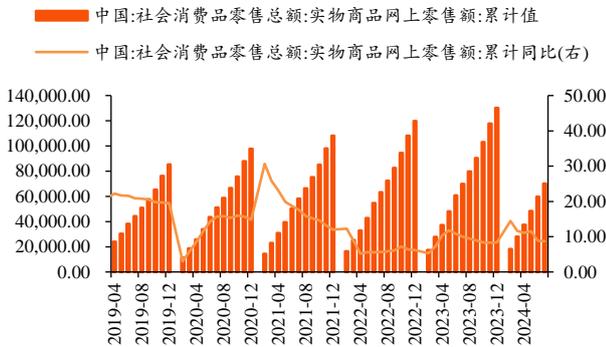


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

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、

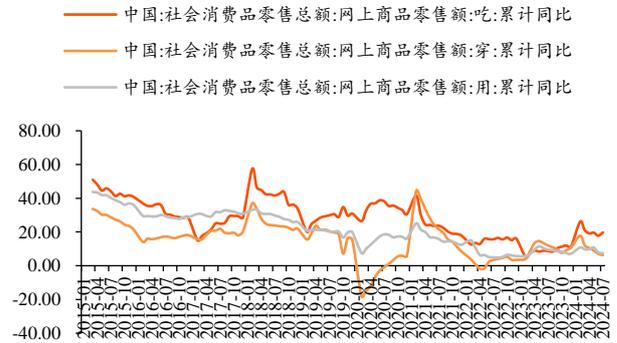
专业店、超市零售额同比分别增长 5.2%、4.5%、2.0%；百货店、品牌专卖店零售额分别下降 3.8%、1.6%。

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下跌。截至9月6日，国家棉花价格B指数收报14882.03元/吨，国际棉花价格M指数收报77.92美分/磅，较9月2日分别-0.35%/-0.64%。期货方面，郑州商品交易所棉花收盘价收报13460元/吨，NYBOT2号棉花收报67.83美分/磅，较9月2日分别-0.66%/-3.03%。

图13:棉价指数



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图14:期货棉价

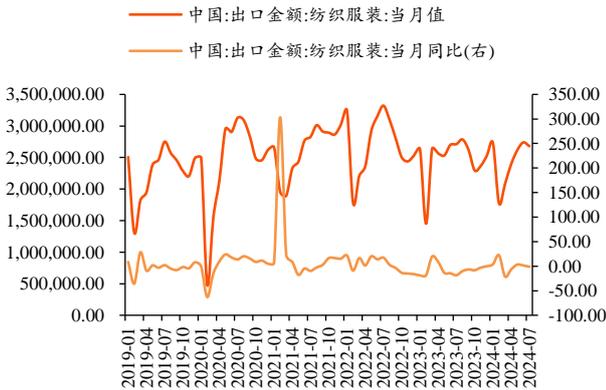


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

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

【柬埔寨、越南服装工厂订单增长】

近年来，越南和柬埔寨的纺织服装行业表现出了增长。尤其越南，在全球纺织品出口中名列前茅，成为美国服装市场的最大供应国。越南能够在纺织服装业中崭露头角，背后是全球贸易格局的深刻变动。首先，越南对美元贬值 5%，使其在国际市场上获得了更强的价格竞争力。企业能够以更低的成本向美国和其他市场出口产品。此外，自贸协定的签署为越南纺织服装出口带来了极大便利。越南已签署并生效的 16 个自贸协定，覆盖了 60 多个国家，这些协定大幅降低甚至取消了相关关税。特别是在其主要出口市场，如美国、欧盟和日本，越南的纺织品和服装几乎是零关税进入。中国企业的大量投资无疑是越南纺织服装业快速崛起的重要推动力之一。近年来，中国企业在越南进行了大量的资金投入，并带去了先进的技术和管理经验。这不仅推动了越南纺织服装行业的现代化，还帮助越南企业提高了生产效率和产品质量。除了越南，柬埔寨的纺织服装业也在快速崛起。凭借其廉价的劳动力和相对稳定的政治环境，吸引了大量外资企业。柬埔寨的纺织服装出口在过去几年中实现了快速增长，成为全球供应链中不可忽视的力量。(全球纺织网)

【Dior 挖角 MiuMiu 首席执行官】

9 月 2 日，Dior 正式宣布 Miu Miu 前任首席执行官 Benedetta Petruzzo 将成为 Dior 的董事总经理，于 10 月 15 日正式上任。原任首席执行官 Charles Delapalme 将继续“在 LVMH 集团内部担任重要的职位”。在今年一众被疲软市场打败的奢牌中，Miu Miu 成为少见的赢家。上半年，Miu Miu 总收入猛涨 93% 至 5.3 亿欧元。分财季来看，第一季度和第二季度分别疯涨了 89% 和 95%，已经连续 14 个季度高增长，且品牌所有类别均有增长，出色的业绩持续亮眼整个行业。而 LVMH 上半年销售额下跌 1% 至 417 亿欧元，有机增长 2%，营业利润则大跌 8% 至 107 亿欧元，净利润大跌 14% 至 73 亿欧元。Benedetta Petruzzo 的上任不仅是 Dior 自身品牌的变动，更是 LVMH 集团战略调整的关键一步。(21 经济网)

【TOM FORD 宣布任命 Haider Ackermann 为创意总监】

TOM FORD 由 Estée Lauder Companies Inc. (NYSE:EL) 所有，时装业务授权给 Ermenegildo Zegna Group (NYSE:ZGN)，眼镜业务授权给 Marcolin SpA。日前，TOM FORD 宣布任命 Haider Ackermann 为创意总监，在新职位上，Ackermann 将领导 TOM FORD 所有时尚品类的创意，包括男装、女装、配饰和眼镜，并指导整个品牌的创意愿景。(businesswire)

【秋冬提花面料连日销量震荡推升】

近期，中国轻纺城传统市场服装面料局部性成交增加，秋冬季提花服装面料局部性下单较多。在多类涤纶、纯棉、涤棉提花面料中，秋冬季提花服装面料局部性现货成交和下单相对较多，连日成交在震荡中尚有推升。秋冬提花面料时尚元素产品营销拓展。各地服装厂家秋冬女装两用衫开始批量产出，全国各地对口客商对提花女装面料成交批次有增无减，不但认购对新款提花面料搭配性认购较多，且部分品种开始被多批次下单订购。

(全球纺织网)

【粗厚品种订单陆续落地，常规和棉类面料的价格竞争依旧激烈】
 近期市场交投有所好转，主要系季节性订单改善，上游纺企走货加快，库存阶段性下降。棉纱价格止跌略有回升，全棉坯布市场价格整体平稳，总体成交放量不显著。织厂表示近期走货维持，依旧是小批量走货，织厂库存有所下降。全棉品类个别常规品种近期部分客户有少量备货计划，带来一波出货行情，但是整体订单可持续性较差，染厂订单较前期出现小幅增长。(全球纺织网)

4. 上市公司公告

表2:纺织服饰本周上市公司重点公告

时间	股票代码	公司名称	公告内容
2024-09-06	002563.SZ	森马服饰	股权激励公告。 公司发布 2024 年股票期权激励计划（草案），计划拟授予激励对象的股票期权数量为 9,723.35 万份，约占本激励计划草案公布日公司股本总额 269,409.0160 万股的 3.61%。此次激励计划涉及的激励对象共计 144 人，包括公司公告本激励计划时在公司（含子公司）任职的董事、高级管理人员、核心管理人员、核心技术人员以及董事会认为需要进行激励的相关员工，不包括森马服饰独立董事、监事、单独或合计持有公司 5% 以上股份的股东或实际控制人及其配偶、父母、子女。行权价格为 3.69 元/份。
2024-09-06	002612.SZ	朗姿股份	担保公告。 为满足日常经营和业务发展资金需要，朗姿股份有限公司向华夏银行股份有限公司北京自贸试验区高端产业片区支行申请最高授信额度 3,000 万元，公司控股股东、实际控制人申东日先生及其配偶翁洁女士为公司提供保证担保。
2024-09-04	002154.SZ	报喜鸟	权益分派公告。 公司 2024 年第一次临时股东大会审议通过了《关于公司 2024 年半年度利润分配预案》：同意公司以 2024 年 6 月 30 日的总股本 1,459,333,729 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 0.7 元（含税），不送红股、不进行公积金转增股本。若在分配方案实施前公司总股本发生变化，公司将以 2024 年半年度权益分派方案实施的股权登记日当天的总股本为基数，分红总额不变仍为 102,153,361.03 元。
2024-09-03	300918.SZ	南山智尚	增发报告。 公司本次向特定对象发行股票的数量不超过本次发行前公司总股本的 30%，以截至 2023 年 9 月 30 日公司总股本及发行在外的智尚转债数量计算，在未考虑智尚转债转股的情况下，本次向特定对象发行股票数量不超过 108,000,000 股；若假设智尚转债于本次发行前全部转股，则本次发行股数不超过 125,245,192 股（含本数）。，本次募投建设项目投产后将新增差别化锦纶长丝产能 8 万吨/年。。

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。