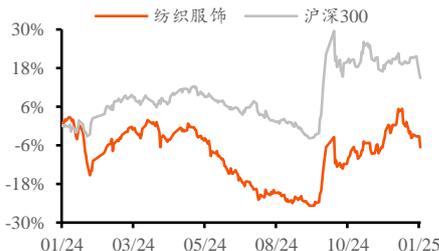




## 增持(维持)

行业： 纺织服装  
日期： 2025年01月23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：

## 年货节有望拉动服饰消费，浙江自然股权激励业绩目标高增——行业周报（20241230-0103）

### ■ 行情回顾

本周，沪深300下跌5.17%，纺织服装板块整体下跌4.09%，跑赢沪深300指数1.08pct，涨跌幅在申万1级31个行业中排第6位。三大子板块纺织制造、服装家纺、饰品板块分别下跌5.15%、3.14%、5.08%。

### ■ 核心观点

**服装：年货节在即，春节及冬季服饰焕新有望拉动消费需求增长。**据中国政府网，商务部会同5部委将于1月7日至2月5日，共同指导举办“2025年全国网上年货节”。作为商务部2025年首场线上重点活动，也是春节申遗成功后的首场全国性网络促消费活动，本届年货节将以满足群众节日消费需求、传播春节传统文化、推动电商合作互利共赢为重点，线上线下融合，国内国外联动，举办系列活动。此外，各电商平台也纷纷推出活动。京东年货节启动于2024年12月24日，抖音商场年货节于2025年1月2日开始，拼多多年货节开幕于1月3日，淘天年货节将于1月6日正式开卖。走亲访友、年节传统和冬季节点的碰撞将带动消费者的服装焕新需求的增长。我们认为，春节前的年货采买作为全民参与的消费盛事或将形成强劲的市场购买力，岁末年初的采购需求有望助推零食、服装、个护、家居等品类的销量提升，叠加春节8天假期和冰雪运动热度攀升的催化，运动户外品类也有望受益。

**制造：浙江自然股权激励业绩目标超预期。**据公司公告，浙江自然是充气床垫、户外箱包、头枕坐垫、保温硬箱等户外运动用品的供应商。为了进一步建立、健全公司长效激励机制，吸引和留住优秀人才，充分调动公司核心员工的积极性，有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起，本周浙江自然发布了2024年限制性股票激励计划草案，拟向包括中层管理人员和技术骨干的61名激励对象授予限制性股票数量1,284,560股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的0.907%。相比于公司2023年8.23亿元（同比-12.95%）的营收和1.28亿元（同比-38.61%）的净利润，以及2024前三季度7.91亿元（同比+17.74%）的营收和1.65亿元（同比+26.28%）的净利润，草案所设置的业绩目标高增且超出Wind一致预期，其中，2025年和2026年营收和净利润的业绩考核分别为13.89/20亿元和2.75/3.74亿元。我们认为，浙江自然一方面不断开拓家用充气床垫、高级保温箱包、水上用品等品类市场来拓展增量，另一方面在客户渠道方面，除了已与全球知名公司迪卡侬、SEA TO SUMMIT、REI、历德超市等建立了长期稳定的合作关系，还深度合作了新能源汽车市场带来的“汽车露营”生活方式，稳住存量的同时大力拓展客户，业绩有望稳步上行。

### ■ 重点数据

1) 社零：11月社零总额43763亿元，同比+3.0%，服装、鞋帽、针纺织品类消费同比-4.5%。2) 原材料价格：截至1月3日，国家棉花价格B指数收报14636.33元/吨，国际棉花价格M指数收报78.06美分/磅，较12月30日分别-0.02%/-0.31%。3) 出口：11月纺织服装出口251.7亿美元，同比+6.8%，其中纺织品出口121.6亿美元，同比+9.5%，服装出口130.2亿美元，同比+4.3%。

### ■ 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) 受益于户外运动景气和运动社交趋势的国潮运动鞋服企业：安踏体育、李宁、361度、三夫户外；2) 基本面稳健，旺季启动的波司登；3) 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；4) 在国补与地产预期改善的加持下，估值上行可期的纺织板块：罗莱生活、水星家纺、富安娜；5) “悦己”属性及舒适型内衣需求增长带动的内衣板块恢复：汇洁股份、都市丽人；6) 下游库存情况好转，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、伟星股份、新澳股份、浙江自然；7) 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：年货节在即，春节及冬季服饰焕新有望拉动消费需求增长。**据中国政府网，商务部会同 5 部委将于 1 月 7 日至 2 月 5 日，共同指导举办“2025 全国网上年货节”。作为商务部 2025 年首场线上重点活动，也是春节申遗成功后的首场全国性网络促消费活动，本届年货节将以满足群众节日消费需求、传播春节传统文化、推动电商合作互利共赢为重点，线上线下融合，国内国外联动，举办系列活动。此外，各电商平台也纷纷推出活动。据电商报 Pro 和中国新闻网，京东年货节启动于 2024 年 12 月 24 日，抖音商场年货节于 2025 年 1 月 2 日开始，拼多多年货节开幕于 1 月 3 日，淘天年货节将于 1 月 6 日正式开卖。走亲访友、年货传统和冬季节点的碰撞将带动消费者的服装焕新需求的增长。我们认为，春节前的年货采买作为全民参与的消费盛事或将形成强劲的市场购买力，岁末年初的采购需求有望助推零食、服装、个护、家居和运动户外等品类的销量提升，叠加春节 8 天假期和冰雪运动热度攀升的催化，运动户外品类也有望受益。

**制造：浙江自然股权激励业绩目标超预期。**据公司公告，浙江自然是充气床垫、户外箱包、头枕坐垫、保温硬箱等户外运动用品的供应商。为了进一步建立、健全公司长效激励机制，吸引和留住优秀人才，充分调动公司核心员工的积极性，有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起，本周浙江自然发布了 2024 年限制性股票激励计划草案，拟向包括中层管理人员和技术骨干的 61 名激励对象授予限制性股票数量 1,284,560 股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 0.907%。相比于公司 2023 年 8.23 亿元（同比-12.95%）的营收和 1.28 亿元（同比-38.61%）的净利润，以及 2024 前三季度 7.91 亿元（同比+17.74%）的营收和 1.65 亿元（同比+26.28%）的净利润，草案所设置的业绩目标高增且超出 Wind 一致预期，其中，2025 年和 2026 年营收和净利润的业绩考核分别为 13.89/20 亿元和 2.75/3.74 亿元。我们认为，浙江自然一方面不断开拓家用充气床垫、高级保温箱包、水上用品等品类市场来拓展增量，另一方面在客户渠道方面，除了已与全球知名公司迪卡侬、SEA TO SUMMIT、REI、历德超市等建立了长期稳定的合作关系，还深度合作了新能源汽车市场带来的“汽车露营”生活方式，稳住存量的同时大力拓展客户，业绩有望稳步上行。

**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) 受益于户外运动景气和运动社交趋势的国潮运动鞋服企业：安踏体育、李宁、361 度、三夫户外；2) 基本面稳健，旺季启动的波司登；3) 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；4) 在国补与地产预期改善的加持下，估值上行可期的纺织板块：罗莱生活、水星家纺、富安娜；5) “悦己”属性及舒适型内衣需求增长带动的内衣板块恢复：汇洁股份、都市丽人；6) 下游库存情况好转，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、伟星股份、新澳股份、浙江自然；7) 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

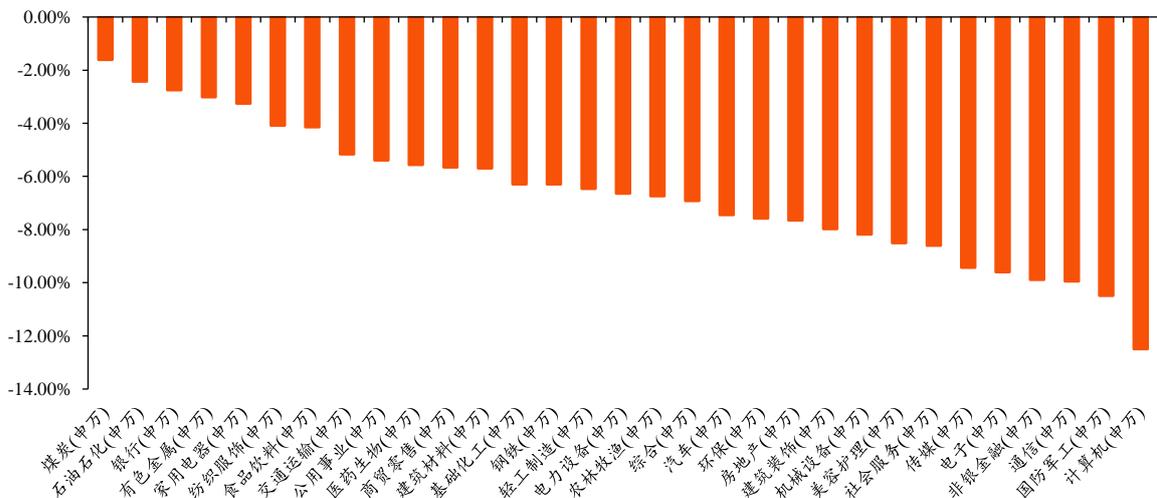
2024/12/30-2024/01/03 期间，沪深 300 下跌 5.17%，纺织服装板块整体下跌 4.09%，跑赢沪深 300 指数 1.08pct，涨跌幅在申万 1 级 31 个行业中排第 6 位。

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 (%)

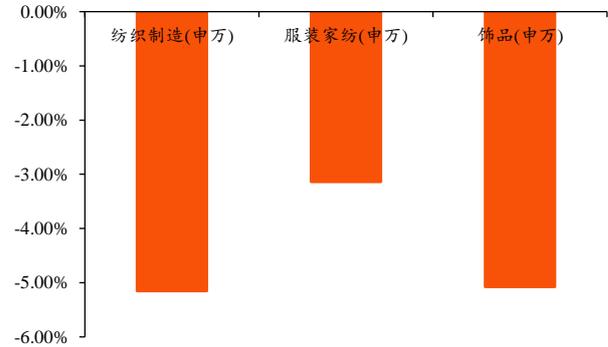


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

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、饰品板块分别下跌 5.15%、3.14%、5.08%。

**图3:纺织服饰II级子行业指数走势**

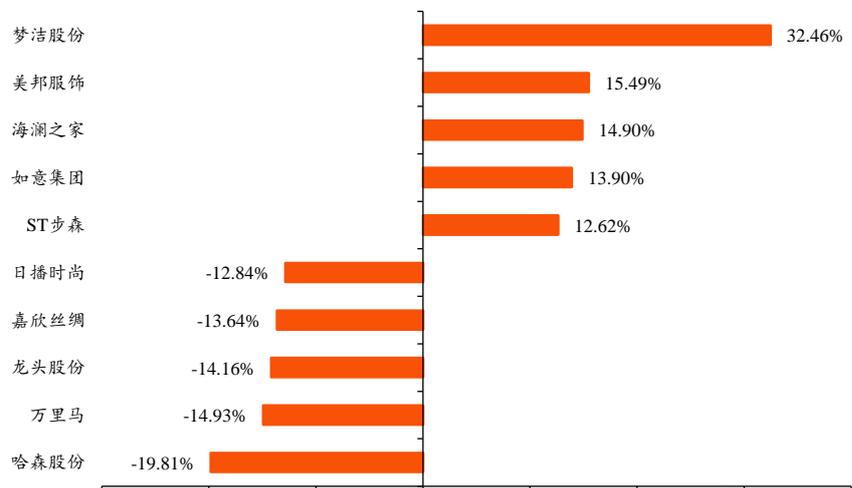

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

**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

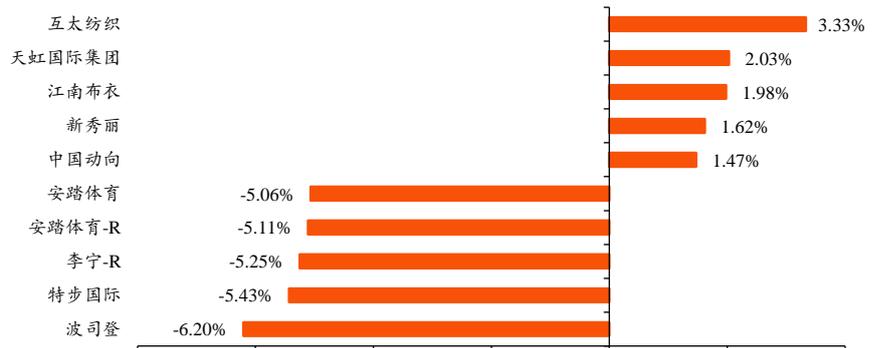
A 股申万商贸零售业 113 家企业中，本周上涨的个股为 26 支（占比 23.01%），下跌的个股 87 支（占比 76.99%）。涨幅前五的个股有梦洁股份（32.46%）、美邦服饰（15.49%）、海澜之家（14.90%）、如意集团（13.90%）、ST 步森（12.62%）；跌幅前五的为哈森股份（-19.81%）、万里马（-14.93%）、龙头股份（-14.16%）、嘉欣丝绸（-13.64%）、日播时尚（-12.84%）。

**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 23 家企业中，本周上涨或持平的个股为 9 支（占比 39.13%），下跌的个股 14 支（占比 60.87%）。涨幅前五的个股有互太纺织（3.33%）、天虹国际集团（2.03%）、江南布衣（1.98%）、新秀丽（1.62%）、中国动向（1.47%）；跌幅前五的个股有波司登（-6.20%）、特步国际（-5.43%）、李宁-R（-5.43%）、安踏体育-R（-5.11%）、安踏体育（-5.06%）。

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

**消费市场运行企稳回升。**据国家统计局发布, 11 月份, 社会消费品零售总额 43763 亿元, 同比增长 3.0%, 低于 wind 一致预期的 5.30%, 增速环比下降 1.8pct。其中, 除汽车以外的消费品零售额 38998 亿元, 增长 2.5%, 增速环比下降 2.4pct。从品类看, 11 月, 必选消费销售中限额以上单位粮油/食品类保持增长, 同比提升 10.1%, 位列第三。在各地消费品以旧换新政策发力显效等因素带动下, 可选消费中家用电器和音像器材类与家具类提升明显, 分别同比增长 22.2%、10.5%, 位列前二。而受促销前置影响, 11 月限额以上化妆品、服装鞋帽针纺织品分别下滑 26.4%、4.5%, 但合并 10 月与 11 月数据来看, 化妆品、服装类呈增长态势, 分别同比增加 4.17% 和 4.33%。

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, %)

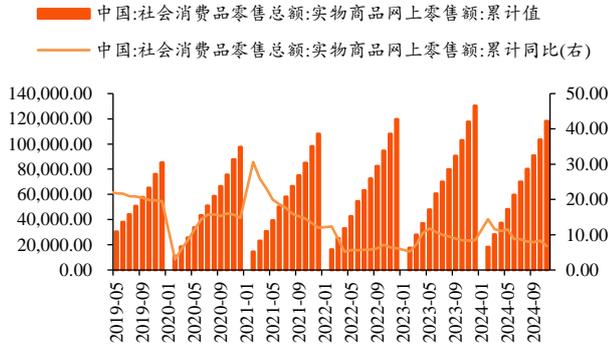


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

**线上消费高速增长, 实体店稳步改善。**据推算, 11 月实物商品网上零售额 14729 亿元, 占社零总额的 33.7%, 线下零售总额 29034 亿元, 占比 66.3%。1-11 月份, 全国网上零售额 140308 亿元, 同比增长 7.4%。其中, 实物商品网上零售额 118059 亿元, 增长 6.8%, 占社会消费品零售总额的比重为

26.7%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 16.2%、2.8%、6.3%。另外，限额以上单位实体店店铺零售额同比增长 1.7%，增速较前 10 个月加快 0.2pct。其中，开展即时零售较多的便利店商品零售额同比增长 4.4%，品质类消费集中的仓储会员店零售额保持两位数增长，专业店零售额增长 4%。

图9:实物商品网上零售额情况 (亿元, %)



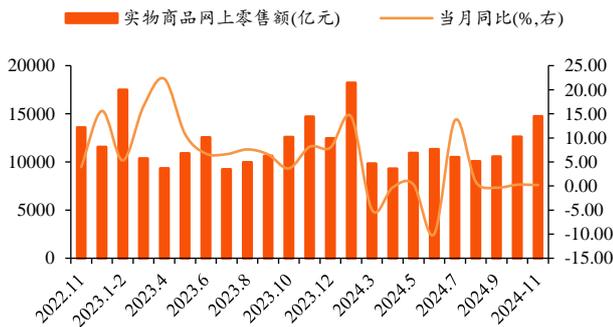
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

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	2024. 8		2024. 9		2024. 10		2024. 11	
	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	38726	2.1	41112	3.2	45396	4.8	43763	3.0
实物商品网上零售额	10050	0.9	10578	-0.3	12609	0.3	14729	0.20
推算线下零售额	28676	2.5	30534	4.5	32787	6.6	29034	4.42

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略有下跌。截至 1 月 3 日，国家棉花价格 B 指数收报 14636.33 元/吨，国际棉花价格 M 指数收报 78.06 美分/磅，较 12 月 30 日分别-0.02%/-0.31%。期货方面，郑州商品交易所棉花收盘价收报 13405 元/吨，NYBOT2 号棉花收报 67.76 美分/磅，较 12 月 30 日分别-0.19%/-1.05%。

图13:棉价指数



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图14:期货棉价

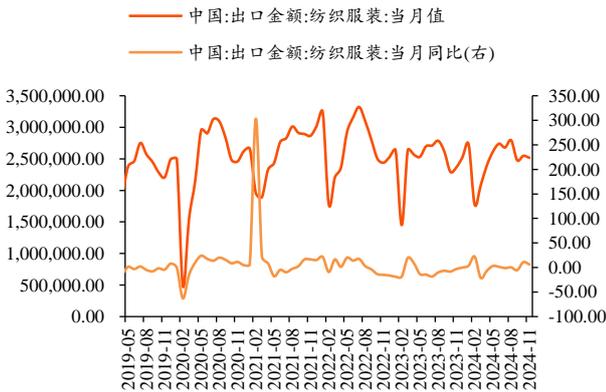


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

### 3.1.3 纺织品进出口数据

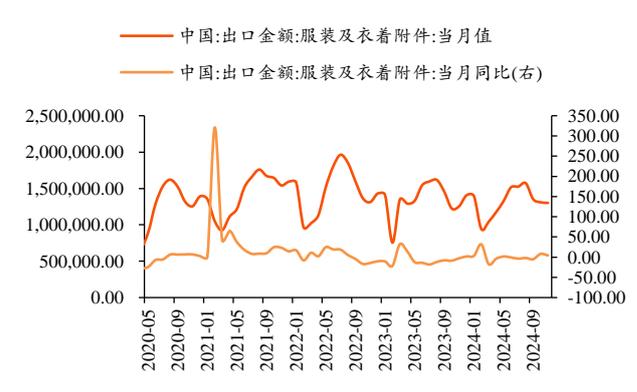
11月纺织服装出口回升。据中国纺织品进出口商会,海关总署统计,11月,纺织服装出口251.7亿美元,同比增长6.8%,环比下降1.2%,其中纺织品出口121.6亿美元,同比增长9.5%,环比下降1.9%,服装出口130.2亿美元,同比增长4.3%,环比下降0.6%。

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,%)



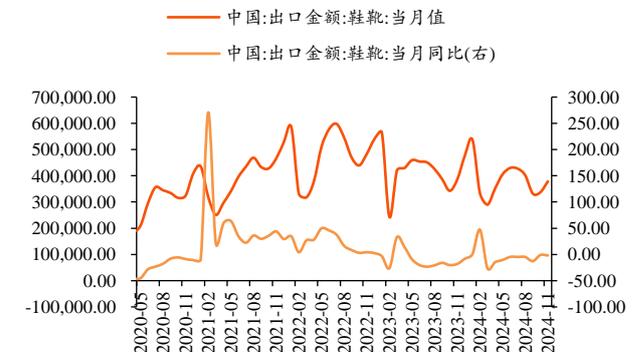
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

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

#### 【美特斯邦威开启 5.0 新零售消费元年】

美邦以“5.0 新零售”模式，锚定潮流户外方向，升级“大牌平替”策略。2023 年，试水杭州、广州直播新零售基地，通过线上线下深入调研，摸清平台玩法；2023 年第四季度，经过反复论证后形成“5.0 新零售”与潮流户外“大牌平替”策略，以全域 O2O 模式建立品牌打法。2024 年，公司创下过去五年来开源投入的高峰。2024 年 4 月，5.0 商业模式试测在长沙展开，40 天内实现 GMV 过亿。12 月，新零售场景实现 GMV 过亿。“5.0 新零售模式”的成果进一步夯实了公司潮流户外策略的基石。2025 年，公司将进一步做好全国市场“万家生活馆”的布局，为消费者构建线上线下无缝对接的全场景消费网络，为各业态零售经营者创造发展新机会。（联商网）

#### 【锐步欲借 WNBA 拓展女性市场】

2024 年 12 月，美国女子篮球协会（WNBA）宣布与锐步达成新的多年期合作伙伴关系，这家美国运动服装公司将为 WNBA 的球队生产运动鞋。已经与锐步开展合作的球员包括 Angel Reese 和 Lexie Brown。从这一布局可以看出，锐步想借助赛事影响力，实现明星球员和女性篮球产品的联动。让球迷更接近赛场上冉冉升起的新星，也意味着面向广大女性运动爱好者提升产品的知名度，从而把销路打开。此外，2024 年 12 月中旬，锐步还进一步拓展高尔夫业务。该公司宣布与美国高尔夫球星 Bryson DeChambeau 达成合作协议，他将担任锐步高尔夫服装和鞋类产品官方代言人。2025 年 3 月，锐步将正式推出以 Bryson DeChambeau 为代言人，并首次推出新款球场性能鞋 Nano Golf。在高尔夫赛场中，Bryson DeChambeau 拥有高关注度，他是两届大满贯的冠军得主，也是社交媒体达人，此次合作标志着锐步重新进入高性能高尔夫领域。（界面新闻）

#### 【加工超过 600 万吨，棉花收购增量有所回落】

12 月，新疆棉花收购进入收尾阶段，收购量持续下降，月末仅有零星尾花收购，月内棉纺织市场淡季特征明显，皮棉价格回落，籽棉收购价格跟随下跌。截止到 12 月 31 日，全国开工的 1070 家 400 型棉花加工企业加工总量约为 600.9 万吨，同比增长 18.8%；当月加工量为 162.1 万吨，同比减少 86.2 万吨。分地区看：新疆加工总量为 591.3 万吨，同比增长 19.4%；其中，地方加工量 412.3 万吨，同比增长 26.7%，兵团加工量为 179 万吨，同比增长 5.5%；内地加工总量为 9.6 万吨，同比减少 10.6%。全国皮棉加工总量超过 600 万吨，但增量较高峰期明显回落，部分轧花厂已结束加工，停工企业也逐渐增多。（中国棉花协会）

#### 【UR 母公司 FMG 集团践行可持续发展新高度】

FMG 集团旗下两大品牌 URBAN REVIVO 以及本来(BENLAI)在泰国曼谷 One Bangkok 联袂开设新店，成为 FMG 集团品牌全球化进程的又一重要里程碑。从 2016 年起，FMG 集团旗下 UR 在新加坡首次亮相，到如今集团在全球多个国家拥有近 20 家线下门店，同时线上渠道覆盖欧美市场，并建立自己的海外独立站，再到本来(BENLAI)海外首店落子曼谷，FMG 集团的全球化步伐愈发坚定。为了实行全球化矩阵，除了产品设计端和渠道端，以及供应

链的提前规划和布局，集团还将环境保护与社会责任提升至企业经营的核心层面，展现在 ESG 方面的前瞻视野，坚持可持续时尚之路。（美通社）

### 【2024 棉花先涨后跌】

2024 年郑棉前面涨后面跌，年初下游补库推动期价涨至年内高点 16480 元/吨。然而，生长季天气炒作基本落空，新年度产量增加，加之旺季不旺、淡季更淡施压，期价逐渐显露颓势，最低触及 13200 元/吨，全年累计累计下挫 12.68%。（锦桥纺织网）

## 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
2025-1-3	002634.SZ	棒杰股份	<b>诉讼、仲裁案件公告。</b> 截至 2025 年 1 月 3 日，公司及子公司连续十二个月内新增尚未披露的诉讼、仲裁事项的涉案金额合计约为 14,029.37 万元，涉案金额累计达公司最近一期经审计归属于母公司净资产的 12.81%。
2025-1-3	603558.SH	健盛集团	<b>回购进展公告。</b> 公司于 2024 年 2 月 6 日召开第六届董事会第七次会议，审议并通过了《关于<浙江健盛集团股份有限公司关于回购部分社会公众股份预案>的议案》，并经 2024 年 2 月 22 日召开的公司 2024 年第二次临时股东大会审议通过，同意公司使用自有资金以集中竞价方式回购公司股份，回购股份资金总额不超过人民币 20,000 万元，不低于 10,000 万元，回购股份价格不超过人民币 14.03 元/股，回购期限为自股东大会审议通过回购方案之日起不超过 12 个月，暨 2024 年 2 月 22 日至 2025 年 2 月 21 日。截至 2024 年 12 月 31 日，公司通过集中竞价方式累计回购公司股份数量为 13,029,800 股，占公司目前总股本的比例为 3.53%，成交的最高价为 11.31 元/股，成交的最低价为 8.24 元/股，累计支付的资金总额为 129,991,608.49 元（含交易费用）。
2025-1-2	603877.SH	太平鸟	<b>可转债转股结果公告。</b> 截至 2024 年 12 月 31 日，累计已有人民币 248,000 元“太平转债”转换为公司 A 股股票，累计转股 10,718 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.0022%。尚未转股的“太平转债”金额为人民币 799,752,000 元，占可转债发行总量的 99.9690%。
2025-1-2	002269.SZ	美邦服饰	<b>回购调整公告。</b> 鉴于公司近期股价长期高于公司股票回购方案规定的回购价格上限，为保障股份回购方案的顺利实施，根据《上市公司股份回购规则》《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 9 号--回购股份》等相关规定，公司于 2025 年 1 月 2 日召开了第六届董事会第十六次会议，审议通过了《关于调整股份回购价格上限及延长实施期限的议案》，将股份回购价格上限由 1.75 元/股（含）调整为 3.00 元/股（含），回购股份价格上限调整生效日期为 2025 年 1 月 3 日；同时对股份回购实施期限延长 6 个月，延期至 2025 年 7 月 17 日止，即回购实施期限为自 2024 年 7 月 18 日至 2025 年 7 月 17 日。

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。