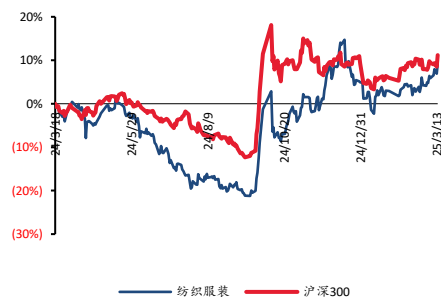


纺织服装

## 纺服&零售周报：生育补贴政策催化，关注母婴链投资机会 (2025.3.10-3.16)

### ■ 走势比较



### 相关研究报告

<<华利集团 24 年业绩快报点评：业绩符合预期，期待 Adidas 订单新增量>>—2025-03-13

<<爱美客公司点评：拟收购韩国 Regen，国际化战略加速发展>>—2025-03-11

<<纺服&零售周报：政策提振消费，关注港股消费估值修复机会 (2025.3.3-3.9)>>—2025-03-10

证券分析师：郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190519090001

证券分析师：龚书慧

E-MAIL: gongsh@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524100004

### 报告摘要

**本周财报更新：**1) **361 度：**24 年收入同比+19.6%至 100.7 亿元，归母净利润同比+19.5%至 11.5 亿，全年现金分红比例提升至 45%，公司产品具备高性价比和强专业性能，渠道效率提升，发力新店型如超品店有望贡献增量。2) **裕元集团：**FY24 营收同比+3.7%至 81.8 亿美元，其中制造/零售业务营收分别同比+11.1%/-9.5%（美元口径），归母净利润同比+42.8%至 3.9 亿美元。3) **华利集团：**24 年营收同比+19.35%至 240 亿元，归母净利润同比+20%至 38.4 亿元，Q4 收入增速环比放缓，新工厂投产短暂影响利润率，新客户拓展顺利，期待 Adidas 订单新增量。

**生育补贴政策落地，关注母婴链的投资机会。**3 月 13 日内蒙古呼和浩特卫健委发布落实育儿补贴项目实施细则及服务流程。2025 年政府工作报告指出，将制定促进生育政策，发放育儿补贴。呼和浩特此次育儿补贴实施细则为政府工作报告发布以来首个落地项目。我们认为该政策有利于降低生育、养育的成本，生育需求有望得到提振，释放母婴市场需求潜能。建议关注童装和个护板块的投资机会，推荐**森马服饰**（旗下巴拉巴拉作为童装龙头品牌）、**锦泓集团**（拥有 Teenie Weenie 童装品牌）、**海澜之家**（拥有英式童装品牌）等。

**核心观点：**1) **基本面层面：**以品牌服饰为代表的可选消费在政策刺激和信心重建下正在踏入逐步复苏的通道，宏观环境好于 2024 年；制造端我们认为市场担忧的关税问题实际影响被高估，制造企业经历上一轮关税变化后应对相对成熟。2) **风险偏好层面：**“924”政策后中小标的受市场青睐明显提升。3) **港股：**短期受政策刺激，港股风险偏好提升和风格轮动影响，我们认为港股消费将迎来一波估值修复行情，推荐关注安踏体育、361°、裕元集团等。综上我们仍维持年度策略中的观点，判断 2025 年 A 股纺织服装行业从品牌和制造的相对单边行情走向更频繁的轮动。具体体现在制造端的优质企业有望在 2025 年继续体现业绩韧性，品牌端企业有望阶段性体现风险偏好（复苏超预期型）和避险需求（高股息低估值型）。

**本周市场回顾：**上证指数/深证成指/创业板指/沪深 300/恒生指数分别变动+1.39%/+1.24%/+0.97%/+1.59%/-1.12%。其中纺织服饰/美容护理/商贸零售分别变动+3.95%/+8.18%/+2.50%，较上证指数分别跑赢 2.55pct、跑赢 6.79pct、跑赢 1.10pct，在 31 个申万一级行业中分别排名第 4 位、第 1 位、第 11 位。本周市场涨幅最大的板块是美容护理（+8.18%），跌幅最大的板块是计算机（-1.36%）。

**行业数据跟踪：**1) **纺服：**Cotlook A 指数/中国棉花价格指数/羊毛综合指数分别较上周变动+4.4%/+0.5%/+2.6%。粘胶短纤/粘胶长丝均较上周变动-0.4%和持平，涤纶长丝 POY/FDY/DTY 变动-2.1%/-1.3%/-0.4%，PA66 较上周持平，锦纶丝 POY/FDY/DTY 变动-1.1%/-1.3%/-0.8%。2) **美护&珠宝：**原油/棕榈油/聚丙烯指数/低密度聚乙烯价格/黄金 Au9999 价

格/白银价格分别较上周变动-0.72%/+0.46%/-0.40%/-0.5%/+1.94%/+3.57%。3) 出口数据：①出口端：据越南统计局统计，2025年1月和2月有春节因素影响，1月+2月越南纺织品和服装出口同比+12.6%（24年12月为+16.2%），鞋出口同比+10.1%（24年12月为+13.5%）。②企业端：部分企业公布2025年2月的收入情况，25年2月丰泰/裕元（制造分部）/钰齐/宝胜营收同比增速分别为+11%/+15%/+45%/-38%，1+2月营收同比增速分别为+1.6%/+7.3%/+25%/-4.3%。

#### 投资建议：

- ✓ 政策聚焦消费提振，内需有望迎来复苏，建议关注：1) 高景气赛道+优质公司：安踏体育，361°等；2) 业务调整带来高弹性的公司：海澜之家、锦泓集团、森马服饰、南极电商等；3) 高分红和政策催化，经营趋势向好。
- ✓ 关税加征背景下，优选竞争优势突出的细分龙头：浙江自然（老客稳健+新客拓展+新品放量）、开润股份（前瞻布局海外产能+收购嘉乐布局服装业务贡献新增量）、康隆达（越南产能放量、订单确定性高）、南山智尚（新材料业务布局加速推进，关注超高下游应用领域拓展以及锦纶产能建设进展），华利集团（长期景气的运动产业链龙头，份额有望持续提升）等。
- ✓ 提振消费+估值调整到位，期待美护板块迎来业绩估值双击。推荐关注：爱美客（拟收购韩国 Regen，提振市场信心，估值有望重塑）、珀莱雅（多品牌多渠道多抓手、壁垒深厚，合作超头销售稳健）、潮宏基（稀缺性的时尚珠宝品牌）、登康口腔（抗敏龙头，产品升级提价空间足+线上持续发力贡献增量）。

风险提示：宏观经济波动风险，行业竞争加剧，存货减值风险，原材料成本上涨，营销/渠道/新品发展不及预期，终端零售/加盟渠道拓展不及预期等。

## 目录

一、 本周市场回顾 .....	5
二、 行业数据跟踪 .....	6
(一) 零售数据 .....	6
(二) 原材料价格 .....	8
(三) 出口数据 .....	10
三、 行业&公司动态 .....	11
四、 风险提示 .....	11

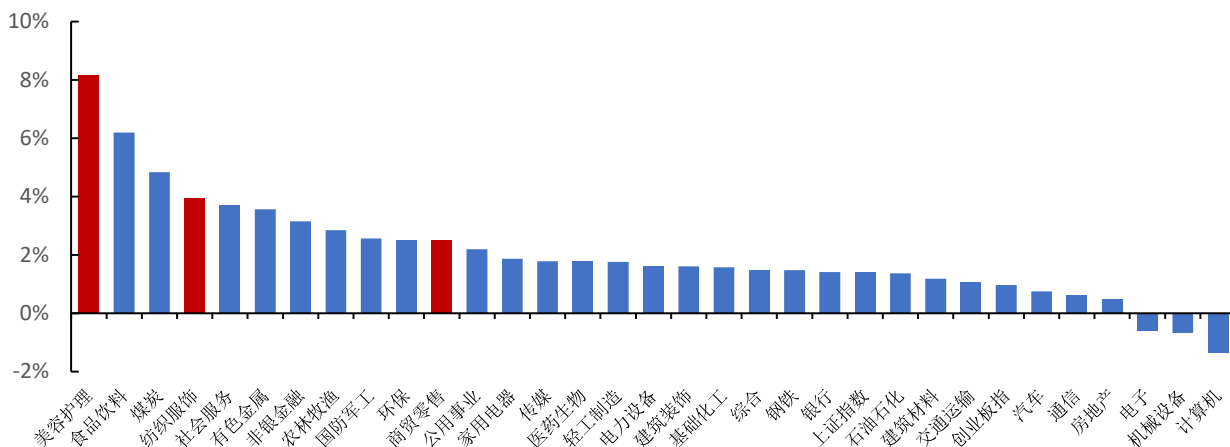
## 图表目录

图表 1： 本周申万一级行业涨跌幅 .....	5
图表 2： 重点板块本周涨跌幅一览 .....	5
图表 3： 本周纺服&美护珠宝板块个股涨跌幅前五 .....	6
图表 4： 2024 年 12 月社零数据跟踪 .....	7
图表 5： 社零数据一张图 .....	7
图表 6： 纺服行业主要原材料价格走势 .....	8
图表 7： 美容护理&黄金珠宝相关原材料价格走势 .....	9
图表 8： 越南纺织品和服装出口额的当月值及同比 .....	10
图表 9： 越南鞋类出口额的当月值及同比 .....	10
图表 10： 台企制造商 25 年 1 月收入增速的跟踪 .....	10

## 一、本周市场回顾

本周市场指数表现：上证指数/深证成指/创业板指/沪深 300/恒生指数分别变动+1.39%/+1.24%/+0.97%/+1.59%/-1.12%。其中纺织服饰/美容护理/商贸零售分别变动+3.95%/+8.18%/+2.50%，较上证指数分别跑赢 2.55pct、跑赢 6.79pct、跑赢 1.10pct，在 31 个申万一级行业中分别排名第 4 位、第 1 位、第 11 位。本周市场涨幅最大的板块是美容护理（+8.18%），跌幅最大的板块是计算机（-1.36%）。

图表1：本周申万一级行业涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表2：重点板块本周涨跌幅一览

代码	指数	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今涨跌幅
000001.SH	上证指数	1.39%	2.97%	2.02%
399001.SZ	深证成指	1.24%	3.46%	5.41%
399006.SZ	创业板指	0.97%	2.60%	3.97%
000300.SH	沪深300	1.59%	3.00%	1.82%
HSI.HI	恒生指数	-1.12%	4.44%	19.44%
801130.SI	纺织服饰	3.95%	5.42%	4.41%
801980.SI	美容护理	8.18%	10.44%	8.82%
801200.SI	商贸零售	2.50%	3.48%	-1.55%

资料来源：Wind，太平洋证券整理

本周 A 股纺织服饰涨幅前五：安奈儿（+14.11%）、朗姿股份（+12.36%）、海澜之家（+12.10%）、洪兴股份（+11.31%）、棒杰股份（+11.11%）；跌幅前五：南山智尚（-7.97%）、酷特智能（-6.42%）、

云中马 (-4.14%)、万里马 (-3.85%)、华利集团 (-3.56%)。

本周 A 股美护&珠宝涨幅前五：迪阿股份(+28.50%)、潮宏基(+18.76%)、登康口腔(+17.40%)、爱美客(+15.95%)、莱绅通灵(+14.14%)；跌幅前五：敷尔佳(-0.24%)、青岛金王(+0.17%)、力合科创(+0.33%)、华业香料(+1.34%)、两面针(+2.44%)。

图表3：本周纺服&美护珠宝板块个股涨跌幅前五

纺服板块个股涨幅前五						纺服板块个股跌幅前五					
序号	证券代码	证券简称	周涨跌幅	周收盘价(元)	周成交量(万股)	序号	证券代码	证券简称	周涨跌幅	周收盘价(元)	周成交量(万股)
1	002875.SZ	安奈儿	14.11%	14.56	7841	1	300918.SZ	南山智尚	-7.97%	16.85	12317
2	002612.SZ	朗姿股份	12.36%	16.63	7057	2	300840.SZ	酷特智能	-6.42%	26.97	28627
3	600398.SH	海澜之家	12.10%	8.71	22841	3	603130.SH	云中马	-4.14%	25.69	2085
4	001209.SZ	洪兴股份	11.31%	19.48	2786	4	300591.SZ	万里马	-3.85%	4.74	9057
5	002634.SZ	棒杰股份	11.11%	3.90	9947	5	300979.SZ	华利集团	-3.56%	65.23	1740

美护板块个股涨幅前五						美护板块个股跌幅前五					
序号	证券代码	证券简称	周涨跌幅	周收盘价(元)	周成交量(万股)	序号	证券代码	证券简称	周涨跌幅	周收盘价(元)	周成交量(万股)
1	301177.SZ	迪阿股份	28.50%	33.95	2899	1	301371.SZ	敷尔佳	-0.24%	37.28	702
2	002345.SZ	潮宏基	18.76%	8.99	26704	2	002094.SZ	青岛金王	0.17%	5.87	20030
3	001328.SZ	登康口腔	17.40%	42.30	983	3	002243.SZ	力合科创	0.33%	9.21	13110
4	300896.SZ	爱美客	15.95%	200.00	4675	4	300886.SZ	华业香料	1.34%	21.25	606
5	603900.SH	莱绅通灵	14.14%	6.62	13760	5	600249.SH	两面针	2.44%	5.45	3792

资料来源：Wind，太平洋证券整理

## 二、行业数据跟踪

### (一) 零售数据

根据国家统计局数据，12月社零总额为45171亿元，同增3.7%，增速环比变动+0.7pct；其中城镇/乡村当月同比变动分别为+3.7%/+3.8%，商品零售/餐饮收入当月同比变动分别为+3.9%/+2.7%；限上必选消费品中粮食类、饮料类、烟酒类和日用品类当月同比变动分别+9.9%/-8.5%/+10.4%/+6.3%，限上可选消费品中服装鞋帽类、化妆品、金银珠宝和通讯器材当月同比变动分别为-0.3%/+0.8%/-1.0%/+14.0%。

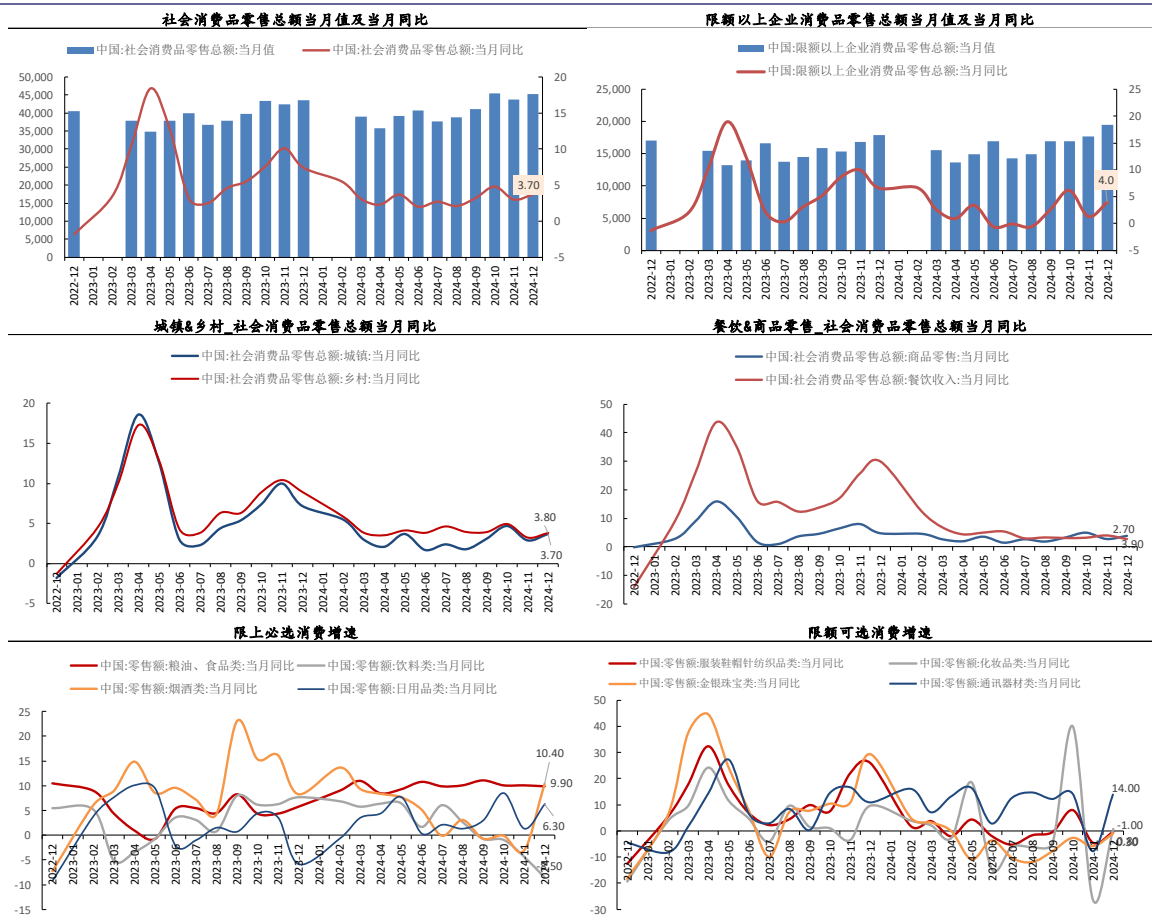
2024年全年社零总额为48.79万亿元，同增3.5%，其中限上必选消费品中粮食类、饮料类、烟酒类和日用品类当月同比变动分别+9.9%/+2.1%/+5.7%/+3.0%，限上可选消费品中服装鞋帽类、化妆品、金银珠宝和通讯器材当月同比变动分别为+0.3%/-1.1%/-3.1%/+9.9%。

图表4：2024 年 12 月社零数据跟踪

分品类当月同比	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2023-12	环比上月	较去年同期
总额	3.7	3.0	4.8	3.2	2.1	2.7	2.0	3.7	2.3	3.1	5.5	7.4	0.7	-3.7
限上企业消费品总额	4.0	1.3	6.2	2.6	-0.6	-0.1	-0.6	3.4	0.9	2.6	6.7	6.6	2.7	-2.6
粮油食品	9.9	10.1	10.1	11.1	10.1	9.9	10.8	9.3	8.5	11.0	9.0	5.8	-0.2	4.1
必选	-8.5	-4.3	-0.9	-0.7	2.7	6.1	1.7	6.5	6.4	5.8	6.9	7.7	-4.2	-16.2
烟酒	10.4	-3.1	-0.1	-0.7	3.1	-0.1	5.2	7.7	8.4	9.4	13.7	8.3	13.5	2.1
日用品	6.3	1.3	8.5	3.0	1.3	2.1	0.3	7.7	4.4	3.5	-0.7	-5.9	5.0	12.2
服装鞋帽针纺织品	-0.3	-4.5	8.0	-0.4	-1.6	-5.2	-1.9	4.4	-2.0	3.8	1.9	26.0	4.2	-26.3
化妆品	0.8	-26.4	40.1	-4.5	-6.1	-6.1	-14.6	18.7	-2.7	2.2	4.0	9.7	27.2	-8.9
可选消费	-1.0	-5.9	-2.7	-7.8	-12.0	-10.4	-3.7	-11.0	-0.1	3.2	5.0	29.4	4.9	-30.4
金银珠宝	14.0	-7.7	14.4	12.3	14.8	12.7	2.9	16.6	13.3	7.2	16.2	11.0	21.7	3.0
通讯器材	39.3	22.2	39.2	20.5	3.4	-2.4	-7.6	12.9	4.5	5.8	5.7	-0.1	17.1	39.4
家用电器和音响器材	8.8	10.5	7.4	0.4	-3.7	-1.1	1.1	4.8	1.2	0.2	4.6	2.3	-1.7	6.5
家具类	0.5	6.6	3.7	0.4	-7.3	-4.9	-6.2	-4.4	-5.6	-3.7	8.7	4.0	-6.1	-3.5
汽车	9.1	-5.9	18.0	10.0	-1.9	-2.4	-8.5	4.3	-4.4	-6.6	-8.8	-9.0	15.0	18.1
文化办公	-2.8	-7.1	-6.6	-4.4	-0.4	1.6	4.6	5.1	1.6	3.5	5.0	8.6	4.3	-11.4
石油及制品	0.8	2.9	-5.8	-6.6	-6.7	-2.1	-4.4	-4.5	-4.5	2.8	2.1	-7.5	-2.1	8.3
建材及装潢材料	-0.9	-2.7	1.4	5.4	4.3	5.8	4.5	4.3	7.8	5.9	2.0	-18.0	1.8	17.1
中西药品														

资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表5：社零数据一张图



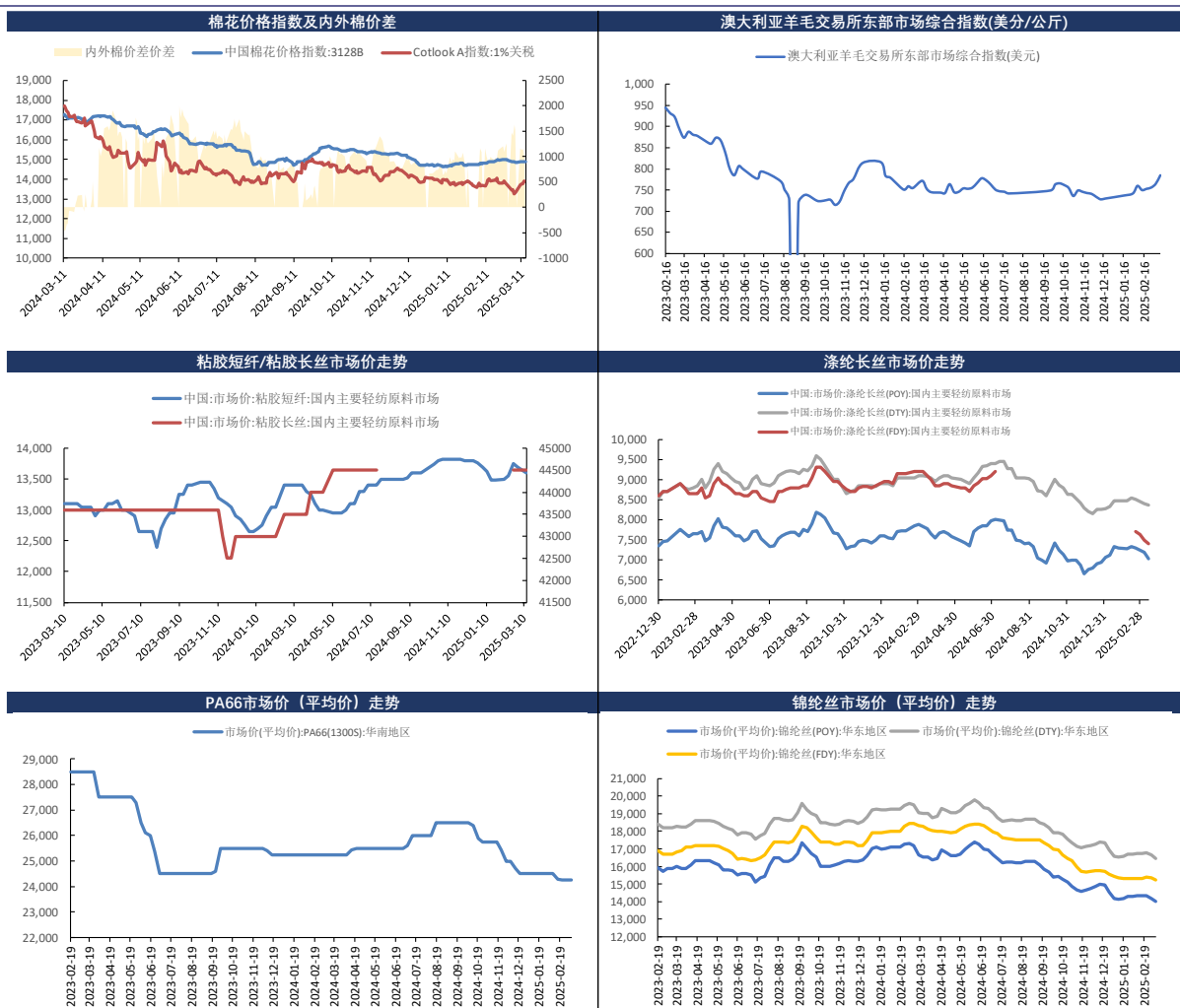
资料来源：Wind，太平洋证券整理



## (二) 原材料价格

1) **棉花**: Cotlook A 指数 (1%关税) 3 月 13 日的收盘价为 13922, 较上周变动+4.4%; 中国棉花价格指数 3 月 14 日收盘价为 14904, 较上周变动+0.5%。2) **羊毛价格指数**: 澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数 3 月 13 日收盘价为 785 美分/公斤, 较上周变动+2.6%。3) **粘胶短纤/粘胶长丝**: 粘胶短纤/粘胶长丝 3 月 14 日价格分别为 13600 元/吨和 44500 元/吨, 均较上周变动-0.4%和持平。4) **涤纶长丝**: 涤纶长丝 POY/FDY/DTY 在 3 月 14 日价格分别为 7030 元/吨、7400 元/吨和 8370 元/吨, 分别较上周变动-2.1%/-1.3%/-0.4%。5) **PA66**: PA66 在 3 月 9 日的价格为 24250 元/吨, 环比上周持平。6) **锦纶丝**: 锦纶丝 POY/FDY/DTY 在 3 月 9 日价格为 14020 元/吨、16440 元/吨、15220 元/吨, 分别较上周变动-1.1%/-1.3%/-0.8%。

图表6: 纺织行业主要原材料价格走势

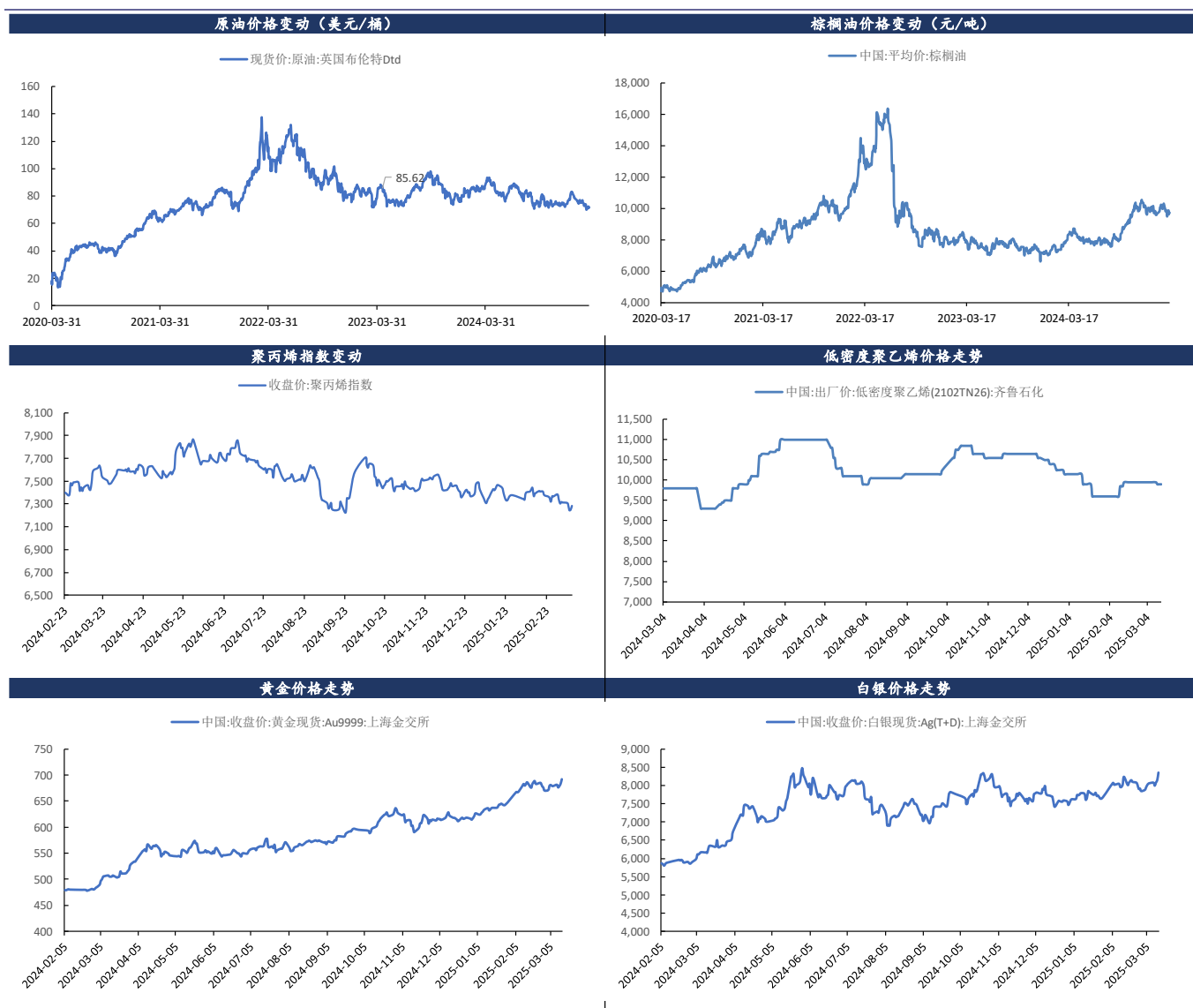


资料来源: Wind, 太平洋证券整理



1) 原油价格: 3月14日价格为71.67美元/桶, 较上周五下跌0.72%; 2) 棕榈油: 3月14日价格为9723元/吨, 较上周五上涨0.46%; 3) 聚丙烯指数: 3月14日指数为7285, 较上周五下跌0.40%; 4) 低密度聚乙烯价格: 3月14日价格为9900元/吨, 较上周五下跌0.5%; 5) 黄金Au9999价格: 3月14日价格为692.67元/克, 较上周五上涨1.94%; 6) 白银价格: 3月14日价格为8348元/千克, 较上周五上涨3.57%。

图表7: 美容护理&黄金珠宝相关原材料价格走势

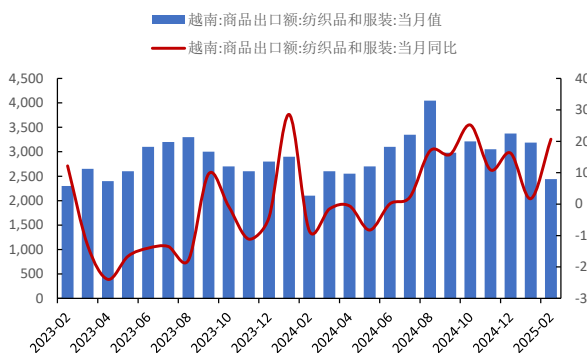


资料来源: Wind, 太平洋证券整理

### (三) 出口数据

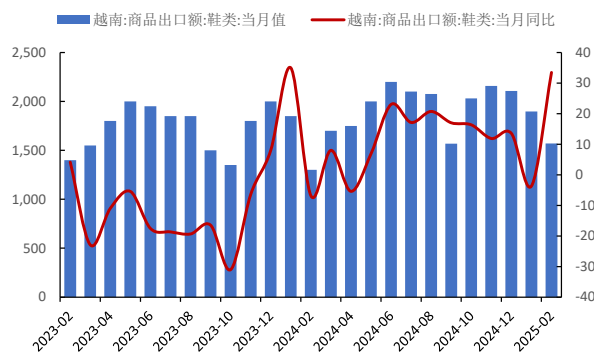
据越南统计局统计，2025 年 1 月和 2 月有春节因素影响，1 月+2 月越南纺织品和服装出口同比+12.6%（24 年 12 月为+16.2%），鞋出口同比+10.1%（24 年 12 月为+13.5%）。

图表8：越南纺织品和服装出口额的当月值及同比



资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表9：越南鞋类出口额的当月值及同比



资料来源：iFind，太平洋证券整理

**企业端：**部分企业公布 2025 年 2 月的收入情况，25 年 2 月丰泰/裕元（制造分部）/钰齐/宝胜营收同比增速分别为+11%/+15%/+45%/-38%，1+2 月营收同比增速分别为+1.6%/+7.3%/+25%/-4.3%。在高基数叠加春节错期影响下，大部分制造企业继续保持稳健增长，订单增长的确定性高。

图表10：台企制造商 25 年 1 月收入增速的跟踪

运动鞋代工		裕元 (0551.HK) - 制造业务		其他鞋类代工	
丰泰 (9910.TW)				志强 (6768.TW)	钰齐 (9802.TW)
24年1月	16.5%	24年1月	12.5%	24年1月	6.5%
24年2月	-7.9%	24年2月	-12.2%	24年2月	26.3%
24年1+2月	4.2%	24年1+2月	-0.2%	24年1+2月	14.7%
24年3月	10.9%	24年3月	0.2%	24年3月	24.6%
24年4月	4.4%	24年4月	2.5%	24年4月	9.6%
24年5月	16.5%	24年5月	8.3%	24年5月	40.8%
24年6月	0.8%	24年6月	2.9%	24年6月	39.5%
24年7月	3.2%	24年7月	22.0%	24年7月	45.1%
24年8月	-8.0%	24年8月	21.1%	24年8月	66.6%
24年9月	1.3%	24年9月	26.7%	24年9月	26.1%
24年10月	-10.0%	24年10月	21.3%	24年10月	61.6%
24年11月	-10.9%	24年11月	17.0%	24年11月	10.5%
24年12月	-9.0%	24年12月	13.5%	24年12月	18.1%
25年1月	-6.2%	25年1月	1.1%	25年1月	37.4%
服装代工		箱包代工		零售商	
儒鸿 (1476.TW)		聚阳 (1477.TW)		威宏 (8442.TW)	宝胜国际 (3813.HK)
24年1月	25.0%	24年1月	15.4%	24年1月	-25.8%
24年2月	9.0%	24年2月	2.7%	24年2月	-23.6%
24年1+2月	17.2%	24年1+2月	8.7%	24年1+2月	6.5%
24年3月	18.0%	24年3月	12.0%	24年3月	3.0%
24年4月	13.1%	24年4月	6.5%	24年4月	6.4%
24年5月	27.8%	24年5月	16.6%	24年5月	8.8%
24年6月	26.6%	24年6月	-1.9%	24年6月	-8.7%
24年7月	8.6%	24年7月	3.3%	24年7月	15.9%
24年8月	37.1%	24年8月	17.2%	24年8月	4.2%
24年9月	33.9%	24年9月	17.5%	24年9月	2.3%
24年10月	15.5%	24年10月	6.9%	24年10月	10.6%
24年11月	-3.8%	24年11月	6.8%	24年11月	13.7%
24年12月	27.6%	24年12月	9.0%	24年12月	-7.2%
25年1月	26.7%	25年1月	27.1%	25年1月	-5.4%

资料来源：各公司公告，太平洋证券整理

注：以上数据中裕元为美元口径，宝胜为人民币口径，其他均为新台币口径

### 三、 行业&公司动态

西班牙快时尚品牌 Zara 母公司 Inditex 集团公布 2024 年财报（截至 2025/1/31），营收同比增长 7.5%至 386 亿欧元，净利润同比增长 9.0%至 59 亿欧元（分别约合人民币 3043 亿元和 465 亿元），均为历史最好水平。但营收和净利增速均放缓，增幅从过去三年里的双位数及以上回落至个位数。分地区来看，西班牙以外的欧洲地区占比 50.6%；美洲占比 18.6%；亚洲和世界其它地区占比 15.7%；西班牙占比 15.1%。分渠道来看，店铺销售额增长了 5.9%，新的商业空间总计增长了 5.8%，在线销售额同比增长 12%至 102 亿欧元。线下店铺数量，集团在店铺优化项目中一直保持活跃（257 家新店开业，254 家店铺重新装修，其中包括 121 家店铺扩建和 386 家店铺优化合并），在 47 个市场开设新店。截至 2024 财年末，Inditex 共运营 5563 家店铺。（来源：中服圈）

美国服饰零售商 Gap 在 2024 年第四季度业绩表现强劲，彰显其转型计划的持续成功。公司报告显示，季度净收入达 2.06 亿美元，同比增长 11%，每股收益 0.54 美元。营业利润增长至 2.59 亿美元，较去年同期提升 21%。尽管季度净销售额同比下降 3%至 41 亿美元，但若剔除 2023 年额外的一周，实际销售额同比增长 4%。可比销售额已连续四个季度保持增长，本季度增幅达 3%，主要受牛仔裤和运动品类热销的推动。各品牌均实现市场份额增长，标志着公司连续八个季度稳步提升。其中，Old Navy 净销售额达 22 亿美元，可比销售额增长 3%，Gap 品牌净销售额为 9.8 亿美元，可比销售额上涨 7%，Banana Republic 净销售额 5.45 亿美元，可比销售额增长 4%，Athleta 净销售额 3.96 亿美元，下滑 2%。（来源：时尚商业 Daily）

3 月 13 日，内蒙古呼和浩特卫健委发布落实《关于促进人口集聚推动人口高质量发展的实施意见》育儿补贴项目实施细则及服务流程。发放育儿补贴实施细则如下：生育一孩一次性发放育儿补贴 10000 元；生育二孩发放育儿补贴 50000 元，按照每年 10000 元发放，直至孩子 5 周岁；生育三孩及以上发放育儿补贴 100000 元，按照每年 10000 元发放，直至孩子 10 周岁。（来源：每日经济新闻）

### 四、 风险提示

宏观经济波动风险，行业竞争加剧，存货减值风险，原材料成本上涨，营销/渠道/新品发展不及预期，终端零售/加盟渠道拓展不及预期等。

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。