

申洲国际(02313. HK): 优质客户驱动增长,未来产能稳步扩张

2025年9月3日

强烈推荐/维持

申洲国际

公司报告

事件:申洲国际 2025 年上半年实现营业收入 149.66 亿元,同比增长 15.3%; 归母净利润 31.77 亿元,同比增长 8.4%。基本每股收益为 2.11 元,派息率约 为 59.6%,中期股息每股 1.38 港元,同比增长 10.4%。

分品类看休闲服饰拉动增长,分市场看美国市场增速最好。分品类看:运动服饰 2025 年上半年实现营收 101.29 亿元,同比增长 9.9%,主要受益于欧洲及美国市场运动类产品需求增加。休闲服饰实现营收 37.92 亿元,同比增长 37.4%,成为拉动整体增长的重要引擎,主要由于日本、欧洲及其他市场休闲类产品需求上升。内衣服:实现营收 9.40 亿元,同比增长 4.1%,主要由于日本及欧洲市场内衣类需求增长明显。其他针织品实现营收 1.05 亿元,同比增长 6.0%。按市场划分,美国市场收入增长最为显著,同比增长 35.8%,收入占比提升至 17.1%。欧洲市场同比增长 19.9%,日本市场同比增长 18.1%,其他区域市场同比增长 18.7%。相比之下,国内市场收入同比下降 2.1%,主要由于国际品牌在中国区订单减少。

绑定优质核心客户,新客户潜力大。公司前四大客户(优衣库、Nike、Adidas、Puma)合计收入占比为82.1%,较2024年同期提升2.6个百分点。其中,第一大客户收入同比增长27.4%,占比29.0%。第二大客户收入同比增长6.0%,第三大客户同比增长28.2%,第四大客户同比增长14.7%。公司与Lululemon等新兴品牌的合作也在深化、未来有望成为新的增长点。

人力成本上升带来净利率压力。2025年上半年27利%为同比下降 1.9

个百分点,主要由于 2024 年下半年一线员工薪资上调,导致人工成本上升。整体期间费用率为 9.1%,同比下降 0.3 个百分点。其中,销售费用率微升 0.1 个百分点至 0.7%,管理费用率保持稳定,财务费用率下降 0.3 个百分点。2025年上半年净利率为 21.2%,同比下降 1.4 个百分点,主要由于毛利率下降及税费增加。

未来产能扩张持续推进,自动化水平提升应对挑战。越南第二面料工厂,土地使用权已购入,土建接近完工,预计年内逐步投产,将为东南亚成衣工厂提供配套面料支持,实现海外产业链纵向整合。柬埔寨新成衣工厂,已于2025年3月开始投产,新增员工约4,000人,助力区域产能提升。国内基地升级:宁波织造厂新建16.7万平方米厂房,安徽工厂新增自动化产线,进一步提升生产效率。

盈利预测与评级:公司通过核心客户订单增长及海外产能扩张,预计 2025 年下半年收入将继续保持增长态势。随着产能利用率提升及订单结构优化,公司有望实现毛利率的逐步修复。预计公司 2025-2027 年净利润分别为 65.23、73.52、82.11 亿元人民币,增速分别为 4.52%、12.71%、11.68%,目前股价对应 PE 分别为 13.72、12.18、10.90 倍,维持"强烈推荐"评级。

风险提示:全球消费需求波动,国际贸易政策变动风险,新工厂爬坡及效率提 升不及预期。

财务指标预测

指标 2023 2024 2025E 2026E 2027E

公司简介:

申洲国际集团控股有限公司是一家主要从事生产和销售针织服装产品的投资控股公司。公司的主营业务是从事以代工(OEM)及委托设计(ODM)相结合的方式为客户制造针织品。公司的产品类别包括运动类、休闲类、内衣类等其他针织品产品。公司通过其子公司还从事贸易业务和物业管理业务。公司主要在国内和国外市场开展其业务。。资料来源:公司公告、周花顺

交易数据

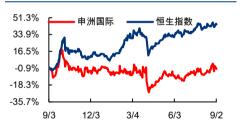
52 周股价区间(港元)	72.95-46.0
总市值 (亿港元)	895.17
流通市值 (亿港元)	895.17
总股本/流通股数(万	150,322/150,322
股)	

A股/B股(万股) 52周日均换手率

0.445

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 刘田田

 010-66554038
 liutt@dxzq.net.cn

 执业证书编号:
 \$1480521010001

分析师: 沈逸伦

010-66554044 shenyl@dxzq.net.cn 执业证书编号: \$1480523060001

申洲国际(02313. HK): 优质客户驱动增长, 未来产能稳步扩张



24,969.79	28,662.94	32,010.83	35,459.61	39,086.38
-10.12	14.79	11.68	10.77	10.23
4,557.26	6,240.58	6,522.82	7,352.19	8,211.26
-0.12	36.94	4.52	12.71	11.68
13.87	17.41	16.72	17.27	17.64
3.03	4.15	4.34	4.89	5.46
19.64	14.34	13.72	12.18	10.90
2.72	2.50	2.29	2.10	1.92
	-10.12 4,557.26 -0.12 13.87 3.03 19.64	-10.12 14.79 4,557.26 6,240.58 -0.12 36.94 13.87 17.41 3.03 4.15 19.64 14.34	-10.12 14.79 11.68 4,557.26 6,240.58 6,522.82 -0.12 36.94 4.52 13.87 17.41 16.72 3.03 4.15 4.34 19.64 14.34 13.72	-10.12 14.79 11.68 10.77 4,557.26 6,240.58 6,522.82 7,352.19 -0.12 36.94 4.52 12.71 13.87 17.41 16.72 17.27 3.03 4.15 4.34 4.89 19.64 14.34 13.72 12.18

资料来源:公司财报、东兴证券研究所



附表:公司盈利预测表

			单位:百万	ī元	利润表			单位:百万元			
2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
28,479	38,572	33,093	36,558	41,400	营业收入	24,970	28,663	32,011	35,460	39,086	
11,611	10,874	9,603	10,638	12,995	营业成本	18,910	20,608	23,337	25,980	28,534	
5,024	6,151	6,359	7,044	7,765	营业税金及附加	0	0	0	0	0	
0	0	0	0	0	销售费用	164	276	244	270	298	
254	312	331	366	404	管理费用	1,881	1,938	2,208	2,446	2,696	
6,125	6,885	7,367	8,202	9,008	财务费用	346	375	51	-125	-199	
5,466	14,349	9,432	10,308	11,229	资产减值损失	13	5	0	0	0	
20,132	14,536	13,168	11,801	10,433	信用减值损失	0	0	0	0	0	
13	15	15	15	15	其他经营收益	0	0	0	0	0	
10,931	10,763	9,741	8,718	7,696	公允价值变动收益	0	0	0	0	0	
2,089	2,071	1,726	1,380	1,035	投资净收益	13	5	0	0	0	
7,098	1,687	1,687	1,687	1,687	营业利润	3,681	5,470	6,171	6,889	7,757	
48,611	53,108	46,261	48,359	51,833	其他非经营损益	1,314	1,694	1,300	1,400	1,500	
13,384	16,826	6,820	5,358	4,855	利润总额	4,996	7,164	7,471	8,289	9,257	
10,204	12,819	2,847	944	0	所得税	438	923	948	936	1,046	
1,198	1,493	1,391	1,549	1,701	净利润	4,557	6,241	6,523	7,352	8,211	
1,982	2,515	2,582	2,865	3,154	少数股东损益	0	0	0	0	0	
2,359	429	429	429	429	归属母公司净利润	4,557	6,241	6,523	7,352	8,211	
1,900	0	0	0	0	主要财务比率						
459	429	429	429	429		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
15,744	17,255	7,249	5,786	5,284	成长能力						
0	0	0	0	1	营业收入(%)	-10.12	14.79	11.68	10.77	10.23	
151	151	1,151	2,151	3,151	归母净利润(%)	-0.13	36.94	4.53	12.71	11.68	
32,716	35,702	34,702	33,702	32,702	获利能力						
0	0	3,159	6,719	10,696	毛利率(%)	24.27	28.10	27.10	26.73	27.00	
32,867	35,853	39,012	42,572	46,549	净利率(%)	18.25	21.77	20.38	20.73	21.01	
48,611	53,108	46,261	48,359	51,833	ROE(%)	13.87	17.41	16.72	17.27	17.64	
			单位:百万	元	偿债能力						
2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率(%)	32.39	32.49	15.67	11.97	10.19	
2023A 5227	2024A 5273	2025E 10980	2026E 5362	2027E 6007	资产负债率(%) 流动比率	32.39 2.13	32.49 2.29	15.67 4.85	11.97 6.82	10.19 8.53	
5227	5273	10980	5362	6007	流动比率	2.13	2.29	4.85	6.82	8.53	
5227 4557	5273 6241	10980 6523	5362 7352	6007 8211	流动比率 速动比率	2.13	2.29	4.85	6.82	8.53	
5227 4557 1474	5273 6241 1522	10980 6523 1368	5362 7352 1368	6007 8211 1368	流动比率 速动比率 营运能力	2.13 1.32	2.29 1.11	4.85 2.58	6.82 3.61	8.53 4.63	
5227 4557 1474 346	5273 6241 1522 375	10980 6523 1368 51	7352 1368 -125	8211 1368 -199	流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率	2.13 1.32 0.51	2.29 1.11 0.54	4.85 2.58 0.69	6.82 3.61 0.73	8.53 4.63 0.75	
5227 4557 1474 346 -1151	5273 6241 1522 375 -2865	10980 6523 1368 51 3039	7352 1368 -125 -3233	8211 1368 -199 -3374	流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 每股指标(元)	2.13 1.32 0.51	2.29 1.11 0.54	4.85 2.58 0.69	6.82 3.61 0.73	8.53 4.63 0.75	
5227 4557 1474 346 -1151 -1380	5273 6241 1522 375 -2865 -3469	10980 6523 1368 51 3039 1135	7352 1368 -125 -3233 1242	6007 8211 1368 -199 -3374 1331	流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 每股指标(元)	2.13 1.32 0.51 4.97	2.29 1.11 0.54 4.66	4.85 2.58 0.69 5.03	6.82 3.61 0.73 5.03	8.53 4.63 0.75 5.03	
5227 4557 1474 346 -1151 -1380	5273 6241 1522 375 -2865 -3469	10980 6523 1368 51 3039 1135	5362 7352 1368 -125 -3233 1242	6007 8211 1368 -199 -3374 1331	流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊	2.13 1.32 0.51 4.97	2.29 1.11 0.54 4.66 4.15	4.85 2.58 0.69 5.03	6.82 3.61 0.73 5.03	8.53 4.63 0.75 5.03	
5227 4557 1474 346 -1151 -1380 1099 -2479	5273 6241 1522 375 -2865 -3469 1907 -5376	10980 6523 1368 51 3039 1135 0	5362 7352 1368 -125 -3233 1242 0 1242	6007 8211 1368 -199 -3374 1331 0	流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊 每股经营现金流	2.13 1.32 0.51 4.97 3.03 3.48	2.29 1.11 0.54 4.66 4.15 3.51	4.85 2.58 0.69 5.03 4.34 7.30	6.82 3.61 0.73 5.03 4.89 3.57	8.53 4.63 0.75 5.03 5.46 4.00	
5227 4557 1474 346 -1151 -1380 1099 -2479 333	5273 6241 1522 375 -2865 -3469 1907 -5376 -2651	10980 6523 1368 51 3039 1135 0 1135	5362 7352 1368 -125 -3233 1242 0 1242 -5569	6007 8211 1368 -199 -3374 1331 0 1331 -4981	流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊 每股经营现金流 每股净资产(最新	2.13 1.32 0.51 4.97 3.03 3.48	2.29 1.11 0.54 4.66 4.15 3.51	4.85 2.58 0.69 5.03 4.34 7.30	6.82 3.61 0.73 5.03 4.89 3.57	8.53 4.63 0.75 5.03 5.46 4.00	
5227 4557 1474 346 -1151 -1380 1099 -2479 333 3006	5273 6241 1522 375 -2865 -3469 1907 -5376 -2651	10980 6523 1368 51 3039 1135 0 1135 -13386	5362 7352 1368 -125 -3233 1242 0 1242 -5569 -1903	6007 8211 1368 -199 -3374 1331 0 1331 -4981	流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊 每股经营现金流 每股净资产(最新估值比率	2.13 1.32 0.51 4.97 3.03 3.48 21.86	2.29 1.11 0.54 4.66 4.15 3.51 23.85	4.85 2.58 0.69 5.03 4.34 7.30 25.95	6.82 3.61 0.73 5.03 4.89 3.57 28.32	8.53 4.63 0.75 5.03 5.46 4.00 30.97	
	28,479 11,611 5,024 0 254 6,125 5,466 20,132 13 10,931 2,089 7,098 48,611 13,384 10,204 1,198 1,982 2,359 1,900 459 15,744 0 151 32,716 0 32,867	28,479 38,572 11,611 10,874 5,024 6,151 0 0 254 312 6,125 6,885 5,466 14,349 20,132 14,536 13 15 10,931 10,763 2,089 2,071 7,098 1,687 48,611 53,108 13,384 16,826 10,204 12,819 1,198 1,493 1,982 2,515 2,359 429 1,900 0 459 429 15,744 17,255 0 0 151 35,702 0 0 32,867 35,853	28,479 38,572 33,093 11,611 10,874 9,603 5,024 6,151 6,359 0 0 0 254 312 331 6,125 6,885 7,367 5,466 14,349 9,432 20,132 14,536 13,168 13 15 15 10,931 10,763 9,741 2,089 2,071 1,726 7,098 1,687 1,687 48,611 53,108 46,261 13,384 16,826 6,820 10,204 12,819 2,847 1,198 1,493 1,391 1,982 2,515 2,582 2,359 429 429 1,900 0 0 459 429 429 15,744 17,255 7,249 0 0 0 151 1,151 32,716 35,702 34,702	2023A 2024A 2025E 2026E 28,479 38,572 33,093 36,558 11,611 10,874 9,603 10,638 5,024 6,151 6,359 7,044 0 0 0 0 254 312 331 366 6,125 6,885 7,367 8,202 5,466 14,349 9,432 10,308 20,132 14,536 13,168 11,801 13 15 15 15 10,931 10,763 9,741 8,718 2,089 2,071 1,726 1,380 7,098 1,687 1,687 1,687 48,611 53,108 46,261 48,359 13,384 16,826 6,820 5,358 10,204 12,819 2,847 944 1,198 1,493 1,391 1,549 1,982 2,515 2,582 2,865 2,359 429	2023A 2024A 2025E 2026E 2027E 28,479 38,572 33,093 36,558 41,400 11,611 10,874 9,603 10,638 12,995 5,024 6,151 6,359 7,044 7,765 0 0 0 0 0 254 312 331 366 404 6,125 6,885 7,367 8,202 9,008 5,466 14,349 9,432 10,308 11,229 20,132 14,536 13,168 11,801 10,433 13 15 15 15 15 10,931 10,763 9,741 8,718 7,696 2,089 2,071 1,726 1,380 1,035 7,098 1,687 1,687 1,687 1,687 48,611 53,108 46,261 48,359 51,833 13,384 16,826 6,820 5,358 4,855 10,204 12,819 </td <td>2023A 2024A 2025E 2026E 2027E 28,479 38,572 33,093 36,558 41,400 营业核入 11,611 10,874 9,603 10,638 12,995 营业成本 5,024 6,151 6,359 7,044 7,765 营业税金及附加 0 0 0 0 0 318 費用 254 312 331 366 404 管理费用 6,125 6,885 7,367 8,202 9,008 财务费用 5,466 14,349 9,432 10,308 11,229 资产减值损失 20,132 14,536 13,168 11,801 10,433 信用减值损失 13 15 15 15 15 其他经营收益 2,089 2,071 1,726 1,380 1,035 投資净收益 7,098 1,687 1,687 1,687 1,687 並利润 48,611 53,108 46,261 48,359 51,833 其他非经营损益 1,982 2</td> <td>2023A 2024A 2025E 2026E 2027E 2023A 28,479 38,572 33,093 36,558 41,400 営业核入 24,970 11,611 10,874 9,603 10,638 12,995 営业成本 18,910 5,024 6,151 6,359 7,044 7,765 営业税金及附加 0 0 0 0 0 0 销售費用 164 254 312 331 366 404 管理费用 1,881 6,125 6,885 7,367 8,202 9,008 财务费用 346 5,466 14,349 9,432 10,308 11,229 資产減值损失 13 20,132 14,536 13,168 11,801 10,433 信用減值损失 0 10,931 10,763 9,741 8,718 7,696 公允价值变动收益 0 2,089 2,071 1,726 1,380 1,035 投資净收益 13 48,611 53,108 46,261 48,359 <</td> <td>2023A 2024A 2025E 2026E 2027E 2023A 2024A 28,479 38,572 33,093 36,558 41,400 営业核人 24,970 28,663 11,611 10,874 9,603 10,638 12,995 営业核本 18,910 20,608 5,024 6,151 6,359 7,044 7,765 営业税金及附加 0 0 0 0 0 0 销售費用 164 276 254 312 331 366 404 管理费用 1,881 1,938 6,125 6,885 7,367 8,202 9,008 財务費用 346 375 5,466 14,349 9,432 10,308 11,229 資产減值损失 13 5 20,132 14,536 13,168 11,801 10,433 信用減值损失 0 0 10,931 10,763 9,741 8,718 7,696 公允价值变动收益 0 0 2,089 2,071 1,726 1,380<td>2023A 2024A 2025E 2026E 2027E 2027E 2023A 2024A 2025E 28,479 38,572 33,093 36,558 41,400 管业核人 24,970 28,663 32,011 11,611 10,874 9,603 10,638 12,995 营业核全及附か 0</td><td>2023A 2024A 2025E 2026E 2027E 生水人 2024D 2024A 2025E 2026E 28,479 38,572 33,093 36,558 41,400 管业收入 24,970 28,663 32,011 35,460 11,611 10,874 9,603 10,638 12,995 营业成本 18,910 20,608 23,337 25,980 5,024 6,151 6,359 7,044 7,765 营业税金及附か 0 0 0 0 254 312 331 366 404 管理费用 1,881 1,938 2,208 2,446 6,125 6,885 7,367 8,202 9,008 財券費用 346 375 5 0 0 5,466 14,349 9,432 10,308 11,229 資产減值損失 13 5 0 0 0 20,132 14,536 13,188 11,801 10,433 营产减量数据 0 0 0 0 0 1,931</td></td>	2023A 2024A 2025E 2026E 2027E 28,479 38,572 33,093 36,558 41,400 营业核入 11,611 10,874 9,603 10,638 12,995 营业成本 5,024 6,151 6,359 7,044 7,765 营业税金及附加 0 0 0 0 0 318 費用 254 312 331 366 404 管理费用 6,125 6,885 7,367 8,202 9,008 财务费用 5,466 14,349 9,432 10,308 11,229 资产减值损失 20,132 14,536 13,168 11,801 10,433 信用减值损失 13 15 15 15 15 其他经营收益 2,089 2,071 1,726 1,380 1,035 投資净收益 7,098 1,687 1,687 1,687 1,687 並利润 48,611 53,108 46,261 48,359 51,833 其他非经营损益 1,982 2	2023A 2024A 2025E 2026E 2027E 2023A 28,479 38,572 33,093 36,558 41,400 営业核入 24,970 11,611 10,874 9,603 10,638 12,995 営业成本 18,910 5,024 6,151 6,359 7,044 7,765 営业税金及附加 0 0 0 0 0 0 销售費用 164 254 312 331 366 404 管理费用 1,881 6,125 6,885 7,367 8,202 9,008 财务费用 346 5,466 14,349 9,432 10,308 11,229 資产減值损失 13 20,132 14,536 13,168 11,801 10,433 信用減值损失 0 10,931 10,763 9,741 8,718 7,696 公允价值变动收益 0 2,089 2,071 1,726 1,380 1,035 投資净收益 13 48,611 53,108 46,261 48,359 <	2023A 2024A 2025E 2026E 2027E 2023A 2024A 28,479 38,572 33,093 36,558 41,400 営业核人 24,970 28,663 11,611 10,874 9,603 10,638 12,995 営业核本 18,910 20,608 5,024 6,151 6,359 7,044 7,765 営业税金及附加 0 0 0 0 0 0 销售費用 164 276 254 312 331 366 404 管理费用 1,881 1,938 6,125 6,885 7,367 8,202 9,008 財务費用 346 375 5,466 14,349 9,432 10,308 11,229 資产減值损失 13 5 20,132 14,536 13,168 11,801 10,433 信用減值损失 0 0 10,931 10,763 9,741 8,718 7,696 公允价值变动收益 0 0 2,089 2,071 1,726 1,380 <td>2023A 2024A 2025E 2026E 2027E 2027E 2023A 2024A 2025E 28,479 38,572 33,093 36,558 41,400 管业核人 24,970 28,663 32,011 11,611 10,874 9,603 10,638 12,995 营业核全及附か 0</td> <td>2023A 2024A 2025E 2026E 2027E 生水人 2024D 2024A 2025E 2026E 28,479 38,572 33,093 36,558 41,400 管业收入 24,970 28,663 32,011 35,460 11,611 10,874 9,603 10,638 12,995 营业成本 18,910 20,608 23,337 25,980 5,024 6,151 6,359 7,044 7,765 营业税金及附か 0 0 0 0 254 312 331 366 404 管理费用 1,881 1,938 2,208 2,446 6,125 6,885 7,367 8,202 9,008 財券費用 346 375 5 0 0 5,466 14,349 9,432 10,308 11,229 資产減值損失 13 5 0 0 0 20,132 14,536 13,188 11,801 10,433 营产减量数据 0 0 0 0 0 1,931</td>	2023A 2024A 2025E 2026E 2027E 2027E 2023A 2024A 2025E 28,479 38,572 33,093 36,558 41,400 管业核人 24,970 28,663 32,011 11,611 10,874 9,603 10,638 12,995 营业核全及附か 0	2023A 2024A 2025E 2026E 2027E 生水人 2024D 2024A 2025E 2026E 28,479 38,572 33,093 36,558 41,400 管业收入 24,970 28,663 32,011 35,460 11,611 10,874 9,603 10,638 12,995 营业成本 18,910 20,608 23,337 25,980 5,024 6,151 6,359 7,044 7,765 营业税金及附か 0 0 0 0 254 312 331 366 404 管理费用 1,881 1,938 2,208 2,446 6,125 6,885 7,367 8,202 9,008 財券費用 346 375 5 0 0 5,466 14,349 9,432 10,308 11,229 資产減值損失 13 5 0 0 0 20,132 14,536 13,188 11,801 10,433 营产减量数据 0 0 0 0 0 1,931	

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

申洲国际(02313. HK):优质客户驱动增长,未来产能稳步扩张



分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士, 2019年1月加入东兴证券研究所,现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验,覆盖大消费行业研究,具备买方研究思维。

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士。2021 年加入东兴证券研究所,轻工制造行业分析师,主要负责家居和其他消费轻工研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,在此申明,本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果,引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源,力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与,未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下,本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议,市场有风险,投资者在决定投资前,务必要审慎。投资者应自主作出投资决策,自行承担投资风险。



免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内,与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害 关系。在法律许可的情况下,我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进 行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅 为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明 出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级(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): 以报告日后的6个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐:相对强于市场基准指数收益率15%以上;

推荐:相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间;

回避:相对弱干市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级(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): 以报告日后的 6 个月内. 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好:相对强干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介于-5%~+5%之间;

看淡:相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京 上海 深圳

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际 福田区益田路 6009 号新世界中心

邮编: 100033 邮编: 200082 邮编: 518038

电话: 010-66554070 电话: 021-25102800 电话: 0755-83239601 传真: 010-66554008 传真: 021-25102881 传真: 0755-23824526