

Q3 前瞻，国货运动品牌经营稳健，纺织制造保持景气  
——行业周报（20241008-1011）



增持(维持)

行业： 纺织服装

日期： 2024年10月17日

分析师： 彭毅

E-mail: pengyi@yongxingsec.com

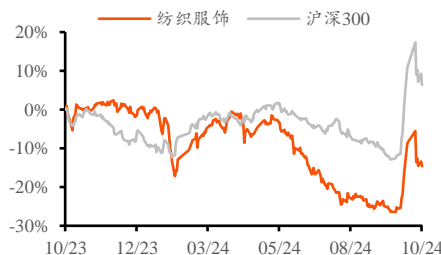
SAC 编号： S1760523090003

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 3.25%，纺织服装板块整体下跌 6.44%，跑输沪深 300 指数 3.19pct，涨跌幅在申万 I 级 31 个行业中排第 23 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 5.29%、7.25%、6.04%。

■ 核心观点

**服装：国货运动品牌总体经营稳健。**2024 年 Q3 安踏体育表现分化，其中，主品牌安踏总体稳健，零售额同比有中单位数正增长，FILA 有所震荡，同比低单位数负增长，其他品牌（包括 Descente 及 Kolon Sport 等户外品牌）呈现高增态势，同比增长 45-50%。另外，Nike 发布 FY25Q1 业绩，公司 Q1 收入为 116 亿美元，同比下降 10%，净利润 11 亿美元，同比下降 28%，整体表现略有疲软，但公司毛利率增长 120 个基点至 45.4%，主要是由于降低了 NIKE 品牌的产品、仓储和物流成本，以及受益于上一年度的战略定价措施。分渠道看，Nike Direct 营收 47 亿美元，同比下降 13%，主要是 Digital 业务下降 20%所致；批发收入为 64 亿美元，同比下降 8%；匡威营收 5 亿美元，由于各地区销量均有所下滑，同比下降 15%。库存方面，Q1 同比下降 5%达 83 亿美元，但存货周转天数由 24 财年的 101 天增至 112 天，主要是受各区域销量下滑拖累。我们认为，虽然消费大规模复苏需要时间，但在华销售方面，国货运动品牌表现较优于国际品牌，考虑到四季度进入冬装销售旺季及冰雪运动的逐渐升温，叠加促消费政策出台，国货运动品牌龙头有望延续健康发展。

**制造：越南 9 月出口略有回落，Q3 出口整体向好。**2024 年 9 月越南纺织品服装出口表现为小幅回落，纺织品出口额约为 29.80 亿美元，同比下跌 0.66%，环比下跌 26.32%；鞋类出口额约为 15.67 亿美元，同比增长 4.49%，环比下跌 24.52%。但越南三季度整体环比二季度呈向好态势，Q3 纺织品环比 Q2 增长 24.25%，鞋类出口环比二季度基本持平。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基本保持景气，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以及新品研发需求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

1) 社零：8 月社零总额 38726 亿元，同比增长 2.1%，服装、鞋帽、针纺织品类消费同比下降 1.6%。2) 出口：8 月纺织服装出口 279.5 亿美元，同比增长 1.0%，其中纺织品出口 122.2 亿美元，同比增长 5.1%，服装出口 157.3 亿美元，同比下降 2.0%。3) 原材料价格：截至 10 月 11 日，国家棉花价格 B 指数收报 15384.91 元/吨，国际棉花价格 M 指数收报 82.64 美分/磅，较 10 月 8 日分别+0.10%/+0.67%。

■ 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：国货运动品牌总体经营稳健。**据公司公告，2024年三季度，安踏体育表现分化，其中，主品牌安踏总体稳健，零售额同比有中单位数正增长，FILA有所震荡，同比低单位数负增长，其他品牌（包括Descente及Kolon Sport等户外品牌）呈现高增态势，同比45-50%的正增长。另外，Nike发布FY25Q1业绩（2024/06/01-2024/8/31），公司一季度收入为116亿美元，同比下降10%，净利润11亿美元，同比下降28%，整体表现略有疲软，但公司毛利率增长120个基点至45.4%，主要是由于降低了NIKE品牌的产品、仓储和物流成本，以及受益于上一年度的战略定价措施。分渠道看，Nike Direct营收47亿美元，同比下降13%，主要是Digital业务下降20%所致；批发收入为64亿美元，同比下降8%；匡威营收5亿美元，由于各地区销量均有所下滑，同比下降15%。库存方面，Q1同比下降5%达83亿美元，但存货周转天数由24财年的约101天增至112.09天，主要是受各区域销量下滑拖累。我们认为，虽然消费大规模复苏需要时间，但在华销售方面，国货运动品牌表现较优于国际品牌，考虑到四季度进入冬装销售旺季以及冰雪运动的逐渐升温，叠加促消费政策出台，国货运动品牌龙头有望延续健康发展。

**制造：越南9月出口略有回落，Q3出口整体向好。**据Wind，2024年9月越南纺织品服装出口表现小幅回落，纺织品出口额约为29.80亿美元，同比下跌0.66%，环比下跌26.32%；鞋类出口额约为15.67亿美元，同比增长4.49%，环比下跌24.52%。但越南三季度整体环比二季度呈向好态势，Q3纺织品环比Q2增长24.25%，鞋类出口环比二季度基本持平。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基本保持景气，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以及新品研发需求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。

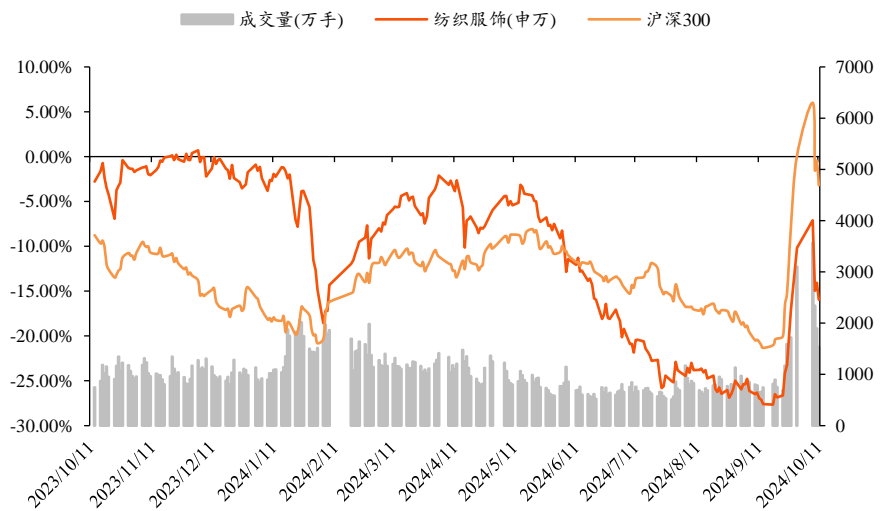
**投资建议：**外需增长叠加内需回暖，我们认为行业有望步入复苏进程，建议关注：1) 受益于体育赛事催化和运动社交趋势的国潮运动鞋服企业：安踏体育、李宁、特步国际、361度；2) 品牌集中度和忠诚度较高的男装及童装品牌：比音勒芬、海澜之家、森马服饰；3) 海外公司库存情况好转，拥有快反能力的纺织制造龙头企业：申洲国际、百隆东方、华利集团、新澳股份；4) 悦己叠加保值需求催化的黄金珠宝龙头：古法技艺加持定位高端客群的老铺黄金、全渠道布局加速拓店的周大生、百年黄金品牌且经营稳健的老凤祥、产品渠道共同发展的时尚珠宝品牌潮宏基。

## 2. 本周行业动态

### 2.1. 板块行情

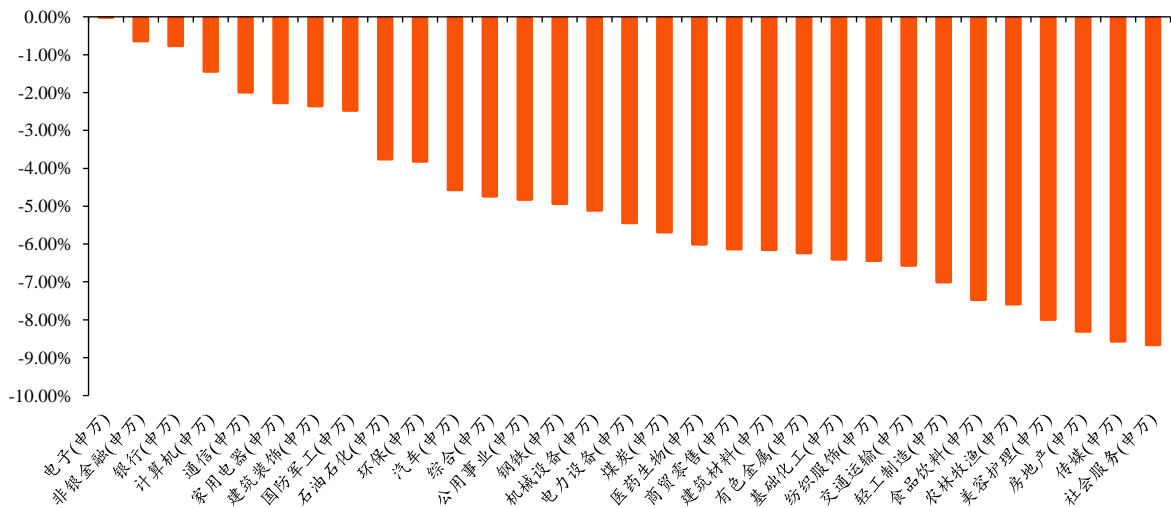
2024/10/08-2024/10/11 期间，沪深 300 下跌 3.25%，纺织服饰板块整体下跌 6.44%，跑输沪深 300 指数 3.19pct，涨跌幅在申万 I 级 31 个行业中排第 23 位。

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

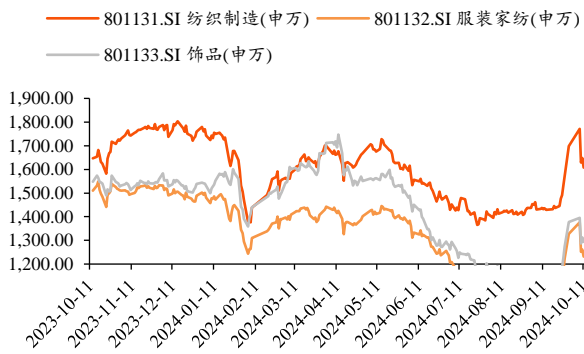
图2:本周申万一级行业指数涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

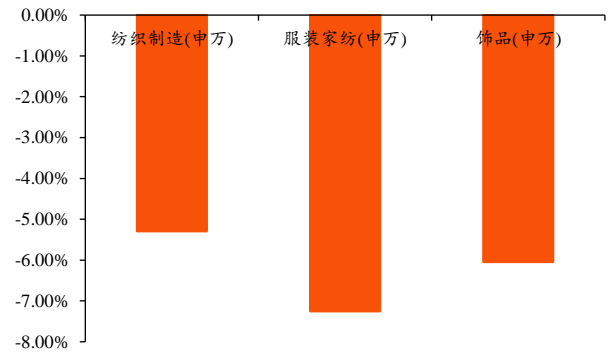
纺织服饰二级子板块表现: 三大子板块皆呈下跌态势, 纺织制造、服装家纺、饰品板块分别下跌 5.29%、7.25%、6.04%。

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

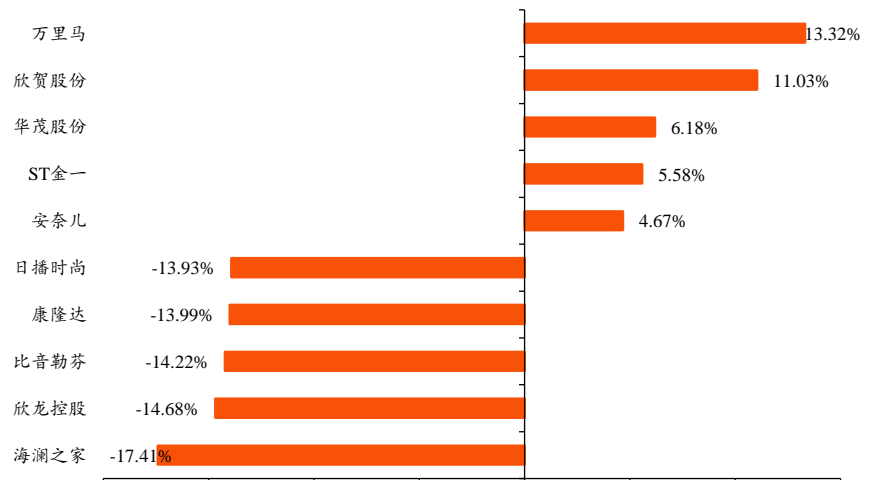


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

## 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 18 支 (占比 15.93%), 下跌的个股 95 支 (占比 84.07%)。涨幅前五的个股有万里马 (13.32%)、欣贺股份 (11.03%)、华茂股份 (6.18%)、ST 金一 (5.58%)、安奈儿 (4.67%); 跌幅前五的为海澜之家 (-17.41%)、欣龙控股 (-14.68%)、比音勒芬 (-14.22%)、康隆达 (-13.99%)、日播时尚 (-13.93%)。

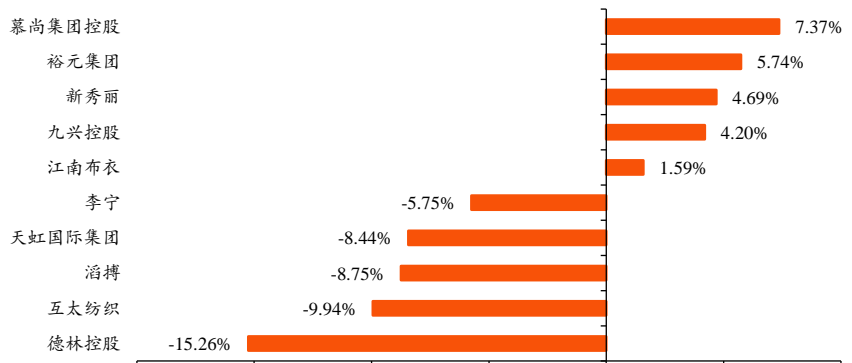
图5:A 股纺织服饰业本周涨跌幅前五情况



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 8 支 (占比 42.11%), 下跌的个股 11 支 (占比 57.89%)。涨幅前五的个股有慕尚集团控股 (7.37%)、裕元集团 (5.74%)、新秀丽 (4.69%)、九兴控股 (4.20%)、江南布衣 (1.59%); 跌幅前五的个股有德林控股 (-15.26%)、互太纺织 (-9.94%)、滔搏 (-8.75%)、天虹国际集团 (-8.44%)、李宁 (-5.75%)。

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

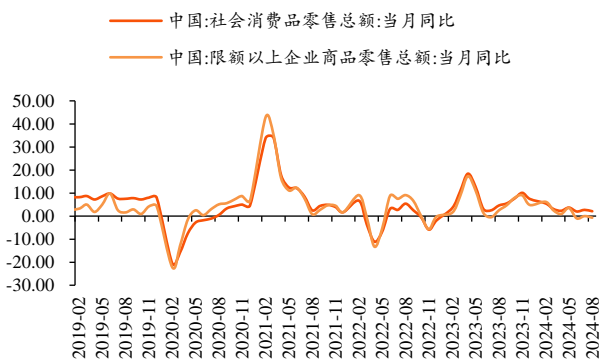
### 3. 行业跟踪

#### 3.1. 行业数据跟踪

##### 3.1.1 社零数据

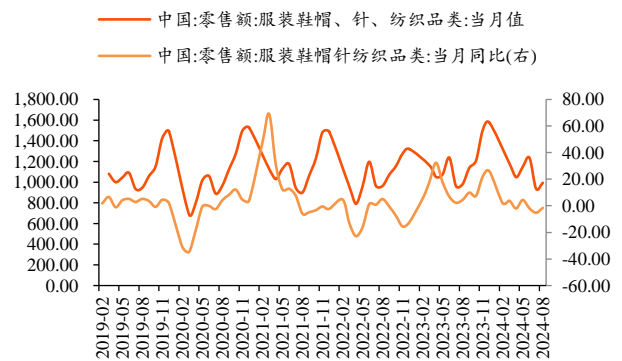
消费市场运行总体平稳。据国家统计局发布, 8 月份, 社会消费品零售总额 38726 亿元, 同比增长 2.1%, 低于 wind 一致预期的 2.68%, 增速环比下降 0.6pct。其中, 除汽车以外的消费品零售额 34783 亿元, 增长 3.3%, 增速环比下降 0.3pct。从品类看, 必选消费销售保持增长, 其中, 限额以上单位粮油/食品类、中西药类商品零售额分别增长 10.1%和 4.3%, 位列第二、三位。可选消费表现分化, 限额以上单位通讯器材增长 14.8%, 位列所有品类第一, 家用电器和音像器材类增长 3.4%, 环比 7 月增长 5.8pct; 而化妆品、服装鞋帽针纺织品、金银珠宝类商品零售额分别同比下降 6.1%、1.6%、12.0%。

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:纺织服装类零售额 (亿元, %)



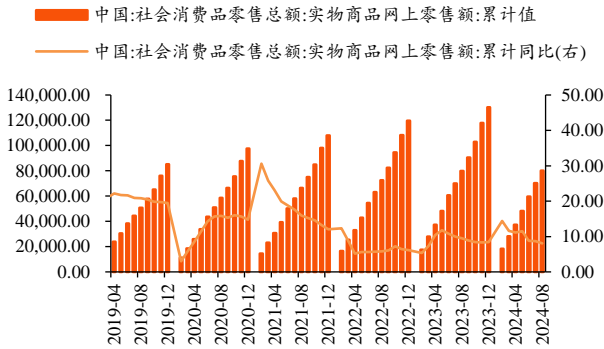
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

线上消费呈现韧性, 实体店铺稳步增长。据推算, 8 月实物商品网上零售额 10050 亿元, 占社零总额的 26.0%, 线下零售总额 28676 亿元, 占比 74.0%。1-8 月份, 全国网上零售额 96352 亿元, 同比增长 8.9%。其中, 实物商品网上零售额 80143 亿元, 增长 8.1%, 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



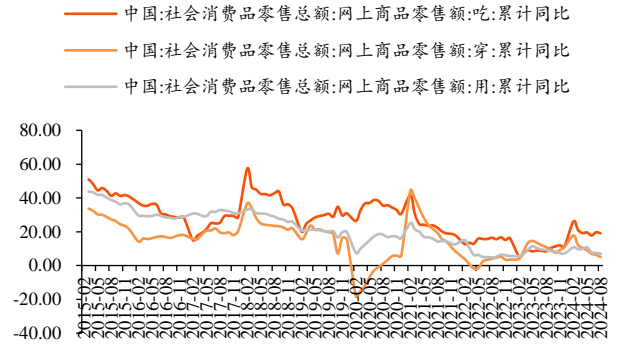
19.1%、5.0%、7.0%。

图9:实物商品网上零售额情况(亿元, %)



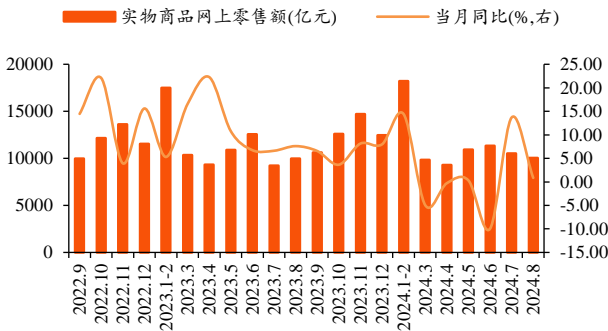
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图10:网上商品细分品类零售额情况(%)



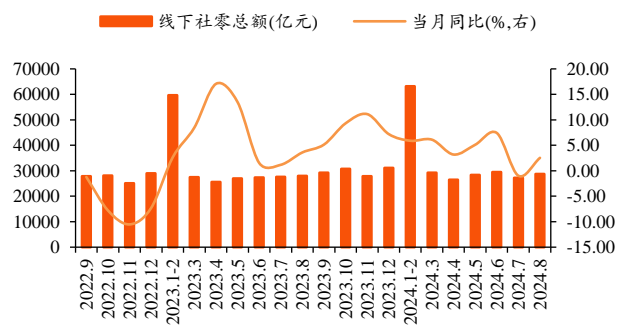
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

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:线上线下载零数据推算(亿元)

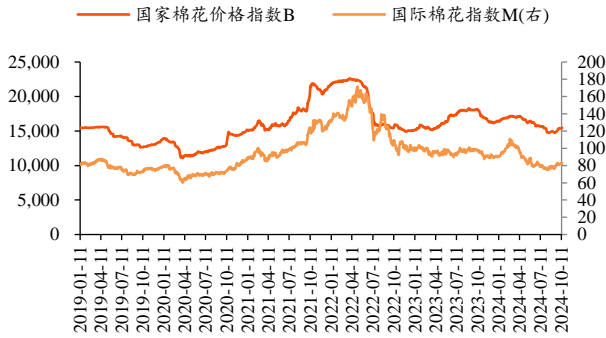
指标	2024.5		2024.6		2024.5		2024.6	
	当月值(亿元)	同比(%)	当月值(亿元)	同比(%)	当月值(亿元)	同比(%)	当月值(亿元)	同比(%)
社会消费品零售总额	39211	3.7	40732	2.0	37757	2.7	38726	2.1
实物商品网上零售额	10925	0.3	11316	-10.0	10497	13.7	10050	0.9
推算线下零售额	28286	5.1	29416	7.4	27260	-1.0	28676	2.5

资料来源: Wind, 国家统计局, 甬兴证券研究所

### 3.1.2 棉价数据

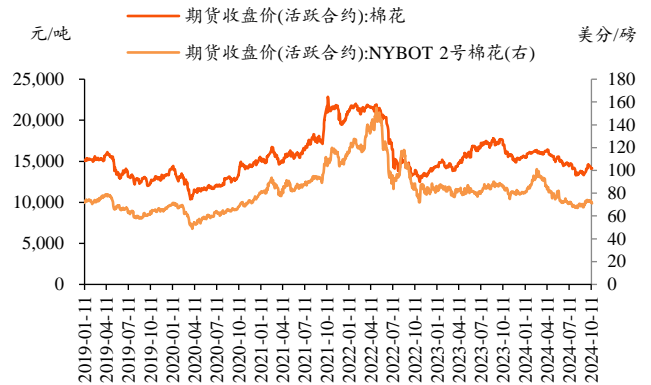
国内棉和海外棉价格略有上涨。截至10月11日，国家棉花价格B指数收报15384.91元/吨，国际棉花价格M指数收报82.64美分/磅，较10月8日分别+0.10%/+0.67%。期货方面，郑州商品交易所棉花收盘价收报14160元/吨，NYBOT2号棉花收报72.12美分/磅，较10月8日分别-0.98%/-0.21%。

图13:棉价指数



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图14:期货棉价

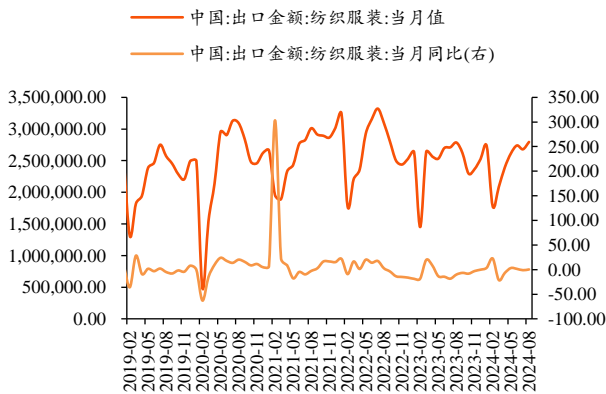


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

### 3.1.3 纺织品进出口数据

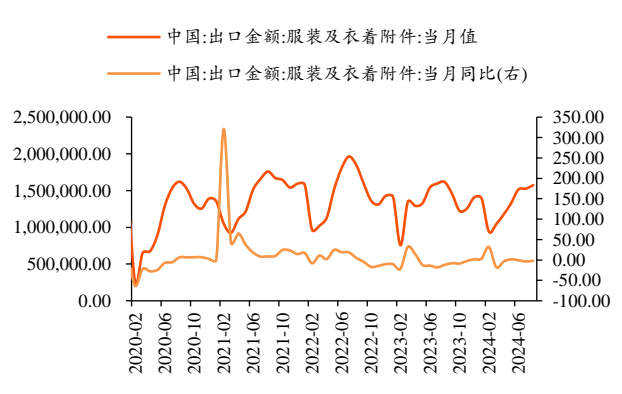
8月纺织服装出口小幅增长。据中国纺织品进出口商会,海关总署统计,8月,纺织服装出口279.5亿美元,同比增长1.0%,环比增长4.3%,其中纺织品出口122.2亿美元,同比增长5.1%,环比增长5.8%,服装出口157.3亿美元,同比下降2.0%,环比增长3.1%。

图15:纺织服装出口情况(万美元,%)



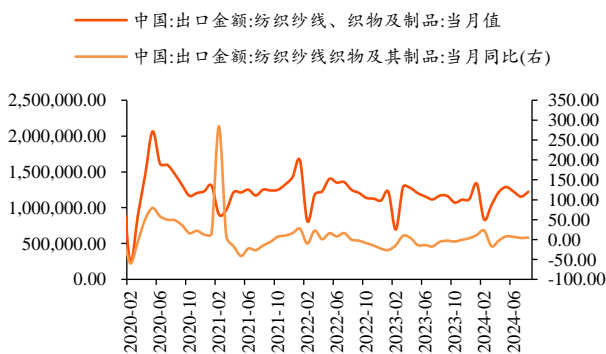
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图16:服装及衣着附件出口情况(万美元,%)



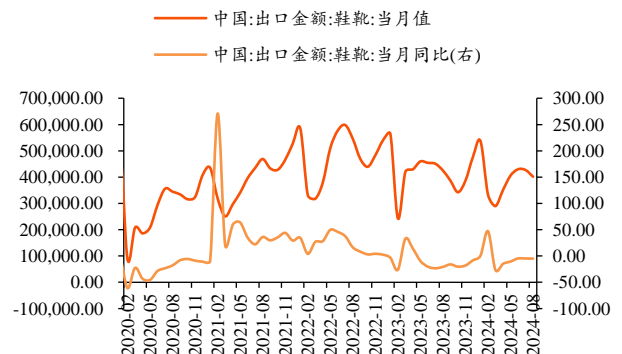
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

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

#### 【高端女装品牌略显颓势，女装品牌 St. John 仅剩两家门店】

女装品牌 St. John 正在逐渐淡出大众视野，目前在北京仅余燕莎友谊商城店以及燕莎奥特莱斯店两家门店，门店均将在月底闭店，在其他城市也并无门店，女装品牌 St. John 或将退出中国市场。St. John 的撤店只是高端女装品牌略显颓势的缩影，近一年来 Sandro、Maje 等多家女装品牌皆在不断收缩线下市场。（北京商报）

#### 【越南纺织服装迎来新投资浪潮】

近年来，越南纺织服装行业迎来许多外国直接投资（FDI）项目。新加坡 SANBANG CO., Ltd 日前在南定省义兴县黎明（Rạng Đông）纺织服装工业园举行毛巾、面料和 DTY 纱线工厂奠基仪式。日本 TORAY 集团旗下的顶级纺织有限公司在南定省黎明纺织工业园开设了一家纺织印染厂，总投资 2.03 亿美元。目前，越南纺织领域的外国直接投资项目约 3500 个，投资资金累计 370 亿美元。外国直接投资企业正发挥重要作用，出口额约占整个行业的 65%。对越南纺织品和服装投资最多的国家和地区包括韩国、中国台湾、中国大陆、日本和印度等。（全球纺织网）

#### 【国庆长假后市场销售回升，秋冬创意呢绒面料成交小增】

节后市场秋冬呢绒面料动销品种依然较多，秋冬创意面料营销相对较为活跃，市场亮点频显。梭织粗纺时装呢绒挂样上市品种局部增加，中薄型面料与中厚型面料互动，现货上市局部增加，现货成交量小中见大，部分对口品种订单发货局部仍相对较多，连日成交品种依然较多，秋冬季创意面料成交仍显走畅，价格以基本稳定为主，部分新风格创意面料单价小幅上扬，附加值较大路货产品有所提振。（全球纺织网）

#### 【PUMA 将重点放在专业运动品类】

在中国市场，PUMA 已经连续六个季度录得正增长，中国市场的增速也领跑其全球各个市场。PUMA 在去年的全球调整后，目前仍将重点放在专业运动品类，其中跑步和篮球是该品牌在全球市场和中国市场都重点加码的细分，而赛车专业细分则属于 PUMA 的优势细分市场，此外，在高尔夫和网球这两个新兴细分，PUMA 主要集中于高尔夫产品市场。从 2023 年初管理层换届，以 7% 的增速交出近百亿美元的营收成绩，到全球和中国市场连续加码跑步、篮球等重点品类，目前来看，PUMA 已完成重组，正运行在一个正向循环中。（界面新闻）

#### 【2024 年 1-8 月纺织行业生产平稳回升】

行业生产平稳回升，经济效益持续改善。1-8 月，规模以上纺织企业工业增加值同比增长 4.5%，营业收入 31284.6 亿元，同比增长 4.5%；利润总额 1006.2 亿元，同比增长 14.4%。规模以上纺织企业纱产量同比下降 1.4%，布、服装、化纤产量同比分别增长 3.0%、5.7%、10.6%。（工信部）

## 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
2024-10-10	603055.SH	台华新材	<b>股权激励公告。</b> 公司于2024年10月10日召开第五届董事会第十次会议及第五届监事会第九次会议，审议通过了《关于向2024年限制性股票激励计划暂缓授予激励对象授予限制性股票的议案》，董事会认为公司2024年限制性股票激励计划规定的暂缓授予限制性股票的授予条件已经成就，同意确定以2024年10月10日为授予日，以5.27元/股的授予价格向符合条件的2名激励对象授予510,000股限制性股票。
2024-10-09	301077.SZ	星华新材	<b>权益分派公告。</b> 公司2024年半年度权益分派方案为：以公司现有总股本120,000,000股为基数，向全体股东每10股派3.000000元人民币现金（含税；扣税后，QFII、RQFII以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每10股派2.700000元；持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的个人股息红利税实行差别化税率征收，本公司暂不扣缴个人所得税，待个人转让股票时，根据其持股期限计算应纳税额。权益分派股权登记日为：2024年10月16日，除权除息日为：2024年10月17日。
2024-10-09	838262.BJ	太湖雪	<b>员工持股计划公告。</b> 公司员工持股计划的持股规模不超过1,453,860股，占公司总股本的比例不超过2.73%。本员工持股计划实施后，公司全部有效的员工持股计划所持有的股票总数累计不超过公司股本总额的10%，单个员工所获股份权益对应的股票总数累计不超过公司股本总额的1%。员工持股计划购买回购股票的价格为5.80元/股，购买价格为公司回购股票均价9.22元/股的62.91%；为员工持股计划草案公布前120个交易日股票交易均价11.54元/股的50.26%，员工持股计划草案公布前60个交易日股票交易均价10.09元/股的57.49%，员工持股计划草案公布前20个交易日股票交易均价9.25元/股的62.69%，员工持股计划草案公布前1个交易日股票交易均价8.80元/股的65.88%。参加本员工持股计划的员工总人数不超过30人，其中董事、监事、高级管理人员共3人，董事会认为需要激励的其他员工不超过27人。
2024-10-08	605189.SH	富春染织	<b>回购公告。</b> 公司于2024年7月8日召开第三届董事会第二十次会议，审议通过了《关于公司以集中竞价交易方式回购股份的议案》，同意公司使用资金总额不低于人民币1,500万元（含），不超过人民币3,000万元（含）自有资金以集中竞价方式回购公司股份，回购股份的价格不超过人民币16.00元/股（含），回购的股份拟在未来适宜时机用于股权激励或员工持股计划。截至2024年9月30日，公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价方式累计回购股份714,520股，占公司目前总股本的比例为0.4771%，回购成交的最高价为11.60元/股、最低价为10.71元/股，已支付的资金总额为人民币7,998,652.60元（不含交易费用）。

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。