

Q3 国货运动品牌经营稳健，纺织制造呈向好态势 ——行业周报（20241021-1025）

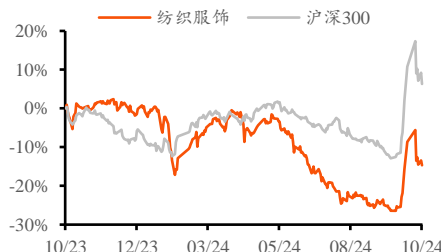


增持(维持)

行业： 纺织服装
日期： 2024年10月31日

分析 彭毅
师：
E- pengyi@yongxingsec.com
mail：
SAC 编 S1760523090003
号：
分析 吴昱迪
师：
E- wuyudi@yongxingsec.com
mail：
SAC 编 S1760523020001
号：

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上涨0.79%，纺织服装板块整体上涨4.38%，跑赢沪深300指数3.59pct，涨跌幅在申万一级31个行业中排第10位。三大子板块皆呈上涨态势，纺织制造、服装家纺、饰品板块分别上涨3.14%、5.91%、2.27%。

■ 核心观点

服装：国货运动品牌三季度总体经营稳健。据公司公告，2024年三季度李宁营收承压，但线上业务有所增长。公司除李宁YOUNG外整体零售额有中单位数下滑，从渠道看，线上电子商务渠道取得中单位数增长，线下渠道下滑高单位数，其中直营好于批发下滑中单位数，而批发下滑高单位数。另外，受市场消费降级影响，国内运动消费品市场竞争越发激烈，考虑到拓展境外市场需要，10月22日公司发布成立合资公司公告，引入拥有丰富跨国资源的红杉中国，开始发力出海业务。2024年Q3特步国际表现亮眼，主品牌全渠道零售额同比增长中单位数，索康尼全渠道零售额同比增长超50%，延续强劲表现。361°三季度经营稳健，成人装和童装线下零售额均实现约10%的同比正增长，电商渠道同比增长超20%，凭借赛事曝光，及抖音、B站及小红书等渠道种草，公司业绩增长优于同业。我们认为，国货运动品牌三季度总体经营稳健，随着四季度冰雪运动逐渐升温，叠加年终大促催化和促消费政策刺激，国货运动品牌龙头有望延续健康发展。

制造：纺织制造板块呈向好态势。据公司公告，新澳股份三季度业绩稳健，实现营收13.15亿元，同比增长10.54%，连续17个季度实现正增长，实现归母净利润1.04亿元，同比增长7.79%，连续5个季度实现正增长，随着天气转冷，四季度公司毛精纺纱线业务有望持续放量。健盛集团专注于棉袜、无缝服饰的生产制造，与李宁、蕉内、UBARS、FILA等服饰品牌建立了良好的合作关系，24Q3实现营收7.55亿元，同比增长37.01%，实现归母净利润0.97亿元，同比增长27.03%，三季度收入创历史单季度最高水平。我们认为，三季度纺织制造企业经营稳健，虽然9月纺织服装出口额同比有所下滑，但考虑到后续促消费政策及双十一大促对需求侧的不断刺激，制造端基本面呈向好态势，随着下游品牌库存逐渐恢复健康，上游制造商有望维持稳健经营。

■ 重点数据

1) 社零：9月社零总额41112亿元，同比增长3.2%，服装、鞋帽、针纺织品类消费同比下降0.4%。2) 出口：9月纺织服装出口247.8亿美元，同比下降3.8%，其中纺织品出口112.5亿美元，同比下降2.1%，服装出口135.3亿美元，同比下降5.1%。3) 原材料价格：截至10月25日，国家棉花价格B指数收报15443.81元/吨，国际棉花价格M指数收报82.39美分/磅，较10月21日分别-0.02%/-0.70%。

■ 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：国货运动品牌三季度总体经营稳健。据公司公告，2024 年三季度李宁营收承压，但线上业务有所增长。公司除李宁 YOUNG 外整体零售额有中单位数下滑，从渠道看，线上电子商务渠道取得中单位数增长，线下渠道下滑高单位数，其中直营好于批发下滑中单位数，而批发下滑高单位数。另外，受市场消费降级影响，国内运动消费品市场竞争越发激烈，考虑到拓展境外市场需要，10 月 22 日公司发布成立合资公司公告，引入拥有丰富跨国资源的红杉中国，开始发力出海业务。2024 年 Q3 特步国际表现亮眼，主品牌全渠道零售额同比增长中单位数，索康尼全渠道零售额同比增长超 50%，延续强劲表现。361° 三季度经营稳健，成人装和童装线下零售额均实现约 10% 的同比正增长，电商渠道同比增长超 20%，凭借赛事曝光，及抖音、B 站及小红书等渠道种草，公司业绩增长优于同业。我们认为，国货运动品牌三季度总体经营稳健，随着四季度冰雪运动逐渐升温，叠加年终大促催化和促消费政策刺激，国货运动品牌龙头有望延续健康发展。

制造：纺织制造板块呈向好态势。据公司公告，新澳股份三季度业绩稳健，实现营收 13.15 亿元，同比增长 10.54%，连续 17 个季度实现正增长，实现归母净利润 1.04 亿元，同比增长 7.79%，连续 5 个季度实现正增长，随着天气转冷，四季度公司毛精纺纱线业务有望持续放量。健盛集团专注于棉袜、无缝服饰的生产制造，与李宁、蕉内、UBARS、FILA 等服饰品牌建立了良好的合作关系，24Q3 实现营收 7.55 亿元，同比增长 37.01%，实现归母净利润 0.97 亿元，同比增长 27.03%，三季度收入创历史单季度最高水平。我们认为，三季度纺织制造企业经营稳健，虽然 9 月纺织服装出口额同比有所下滑，但考虑到后续促消费政策及双十一大促对需求侧的不断刺激，制造端基本面呈向好态势，随着下游品牌库存逐渐恢复健康，上游制造商有望维持稳健经营。

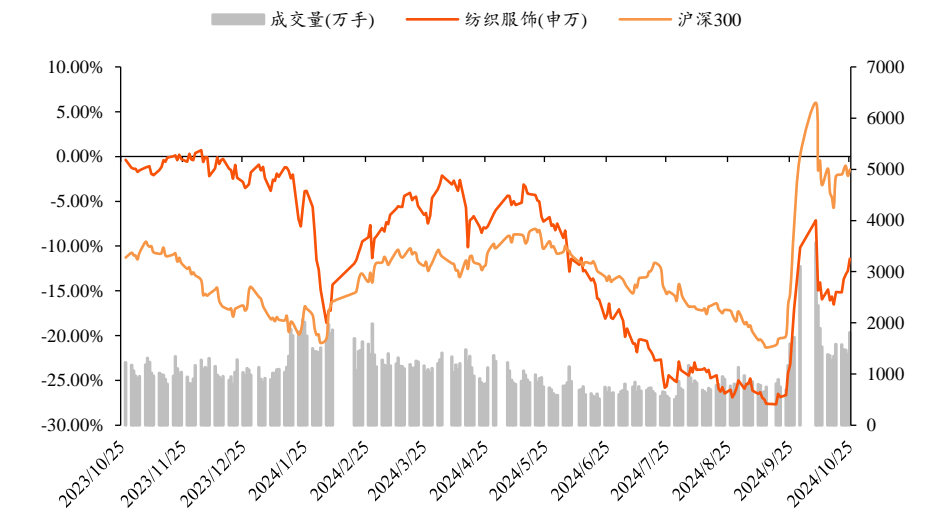
投资建议：外需增长叠加内需回暖，我们认为行业有望步入复苏进程，建议关注：1) 受益于体育赛事催化和运动社交趋势的国潮运动鞋服企业：安踏体育、李宁、特步国际、361 度；2) 品牌集中度和忠诚度较高的男装及童装品牌：比音勒芬、海澜之家、森马服饰；3) 海外公司库存情况好转，拥有快反能力的纺织制造龙头企业：申洲国际、百隆东方、华利集团、新澳股份；4) 悦己叠加保值需求催化的黄金珠宝龙头：古法技艺加持定位高端客群的老铺黄金、全渠道布局加速拓店的周大生、百年黄金品牌且经营稳健的老凤祥、产品渠道共同发展的时尚珠宝品牌潮宏基。

2. 本周行业动态

2.1. 板块行情

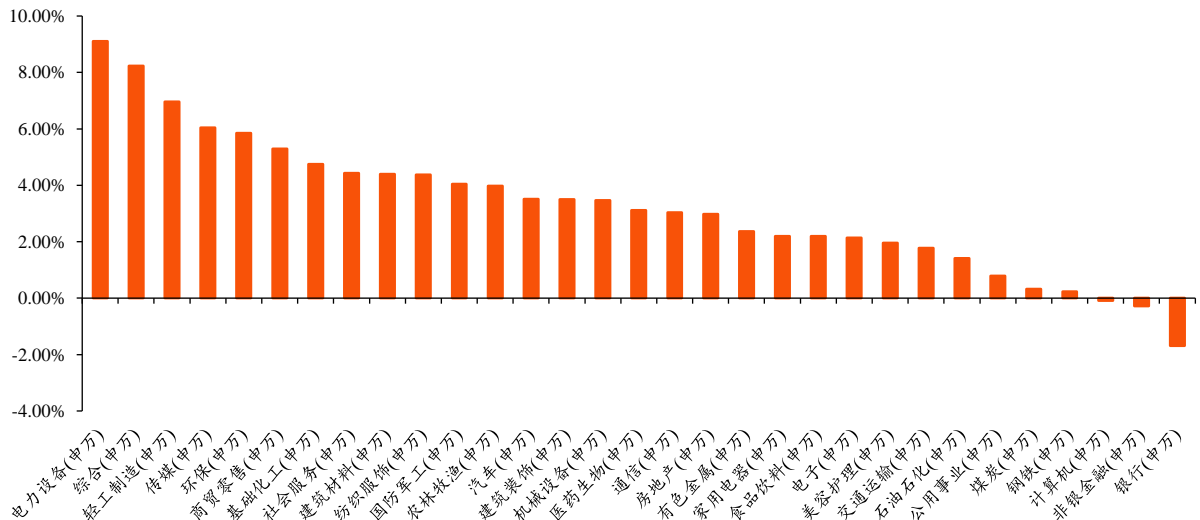
2024/10/21-2024/10/25 期间，沪深 300 上涨 0.79%，纺织服饰板块整体上涨 4.38%，跑赢沪深 300 指数 3.59pct，涨跌幅在申万 I 级 31 个行业中排第 10 位。

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

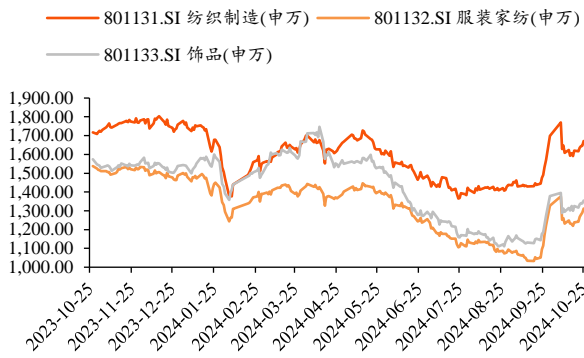
图2:本周申万一级行业指数涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

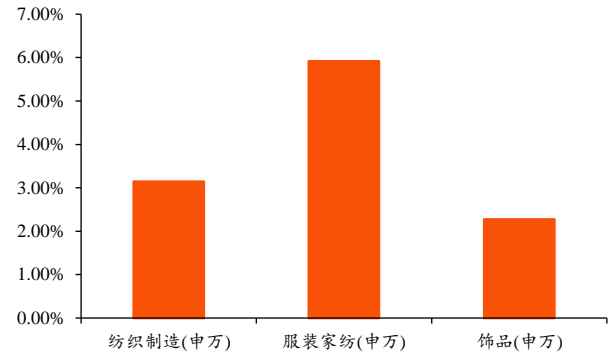
纺织服饰二级子板块表现：三大子板块皆呈上涨态势，纺织制造、服装家纺、饰品板块分别上涨 3.14%、5.91%、2.27%。

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

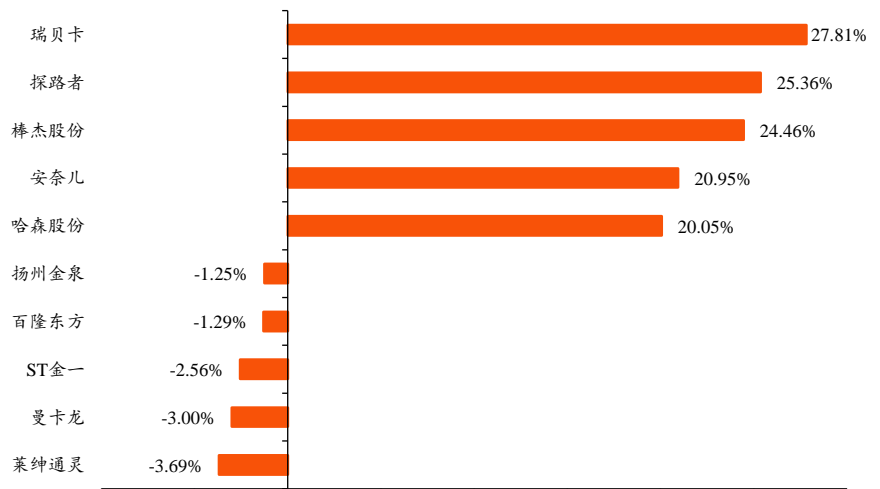


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

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 104 支 (占比 92.04%), 下跌的个股 9 支 (占比 7.96%)。涨幅前五的个股有瑞贝卡 (27.81%)、探路者 (25.36%)、棒杰股份 (24.46%)、安奈儿 (20.95%)、哈森股份 (20.05%); 跌幅前五的为莱绅通灵 (-3.69%)、曼卡龙(-3.00%)、ST 金一 (-2.56%)、百隆东方 (-1.29%)、扬州金泉 (-1.25%)。

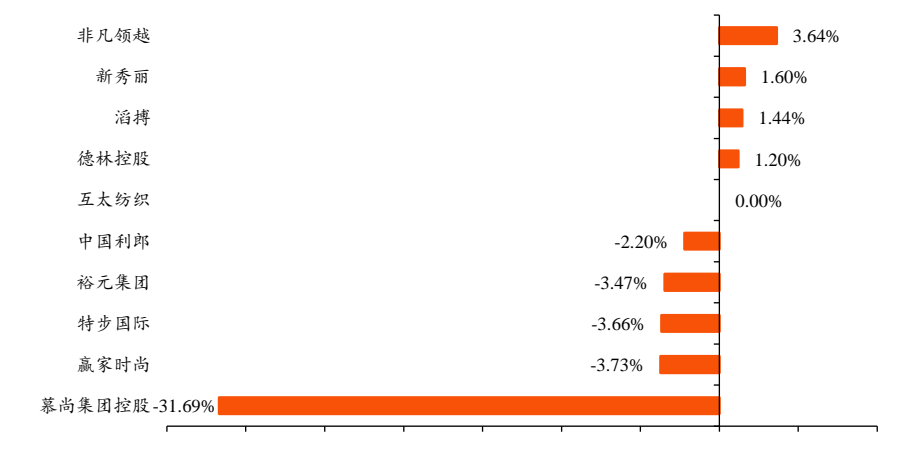
图5:A 股纺织服饰业本周涨跌幅前五情况



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

中信港股纺织服饰业 17 家企业中, 本周上涨或持平的个股为 5 支 (占比 29.41%), 下跌的个股 12 支 (占比 70.59%)。涨幅前五的个股有非凡领域(3.64%)、新秀丽 (1.60%)、滔搏 (1.44%)、德林控股 (1.20%)、互太纺织 (0.00%); 跌幅前五的个股有慕尚集团控股 (-31.69%)、赢家时尚 (-3.73%)、特步国际(-3.66%)、裕元集团 (-3.47%)、中国利郎 (-2.20%)。

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

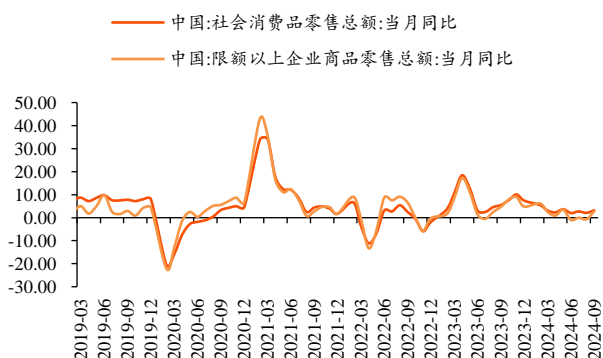
3. 行业跟踪

3.1. 行业数据跟踪

3.1.1 社零数据

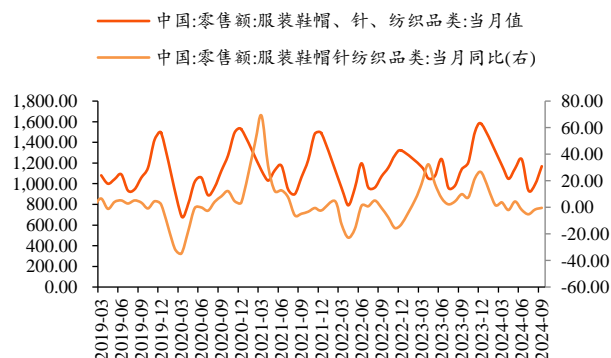
消费市场运行企稳回升。据国家统计局发布, 9 月份, 社会消费品零售总额 41112 亿元, 同比增长 3.2%, 高于 wind 一致预期的 2.27%, 增速环比加快 1.1pct。其中, 除汽车以外的消费品零售额 36573 亿元, 增长 3.6%, 增速环比增长 0.3pct。从品类看, 必选消费销售中限额以上单位粮油/食品类保持增长, 同比提升 11.1%, 位列第三。可选消费表现分化, 受以旧换新政策及 9 月 3C 品类新品发布拉动, 限额以上单位通讯家用电器和音响器材类、通讯器材类分别增长 20.5%、12.3%, 位列所有品类第一、二位; 而化妆品、服装鞋帽针纺织品、金银珠宝等可选消费类商品零售额分别同比下降 4.5%、0.4%、7.8%。

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, %)

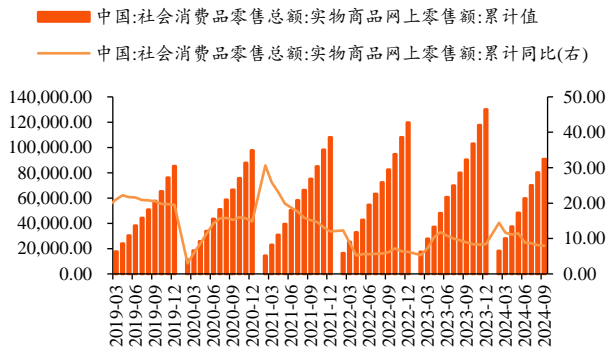


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

线上消费呈现韧性, 实体店稳步增长。据推算, 9 月实物商品网上零售额 10578 亿元, 占社零总额的 25.7%, 线下零售总额 30534 亿元, 占比 74.3%。1-9 月份, 全国网上零售额 108928 亿元, 同比增长 8.6%。其中, 实物商品网上零售额 90721 亿元, 增长 7.9%, 占社会消费品零售总额的比重为 25.7%; 在

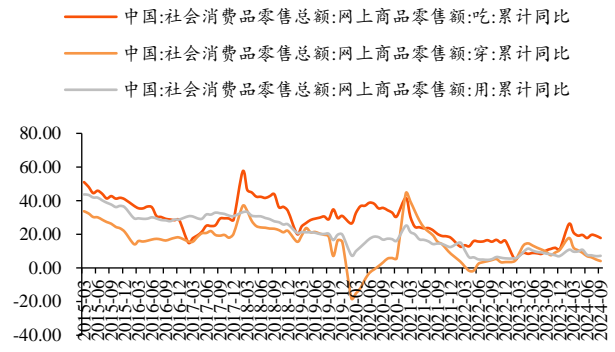
实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 17.8%、4.1%、7.2%。

图9:实物商品网上零售额情况(亿元, %)



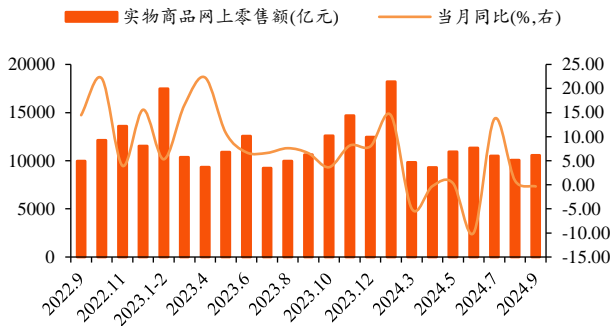
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图10:网上商品细分品类零售额情况(%)



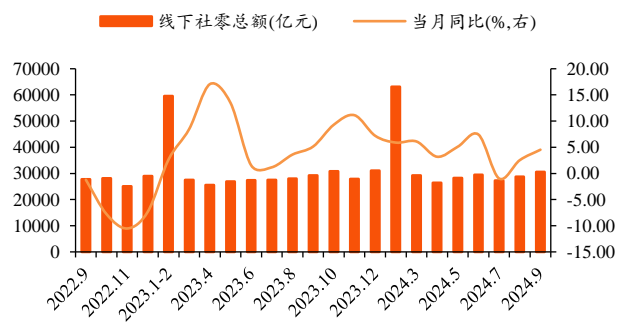
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

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	2024.6		2024.7		2024.8		2024.9	
	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	40732	2.0	37757	2.7	38726	2.1	41112	3.2
实物商品网上零售额	11316	-10.0	10497	13.7	10050	0.9	10578	-0.3
推算线下零售额	29416	7.4	27260	-1.0	28676	2.5	30534	4.5

资料来源: Wind, 国家统计局, 甬兴证券研究所

3.1.2 棉价数据

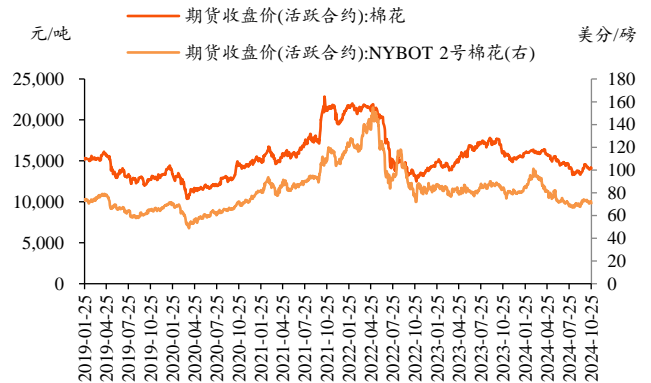
国内棉和海外棉价格略有下跌。截至10月25日，国家棉花价格B指数收报15443.81元/吨，国际棉花价格M指数收报82.39美分/磅，较10月21日分别-0.02%/-0.70%。期货方面，郑州商品交易所棉花收盘价收报14105元/吨，NYBOT2号棉花收报70.68美分/磅，较10月21日分别-0.14%/-1.93%。

图13:棉价指数



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图14:期货棉价

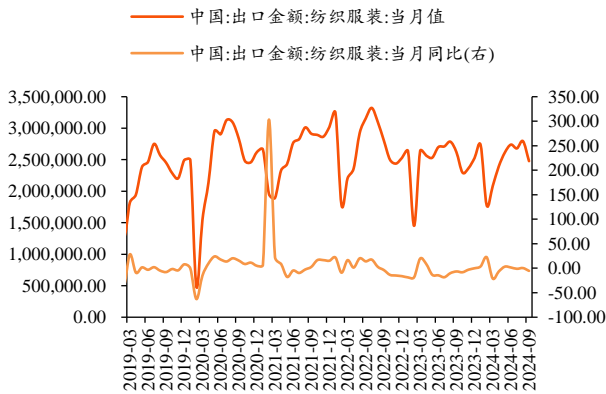


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

3.1.3 纺织品进出口数据

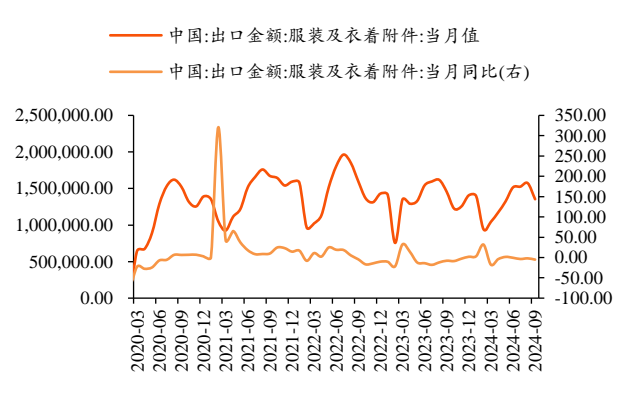
9月纺织服装出口回落。据中国纺织品进出口商会,海关总署统计,9月,纺织服装出口247.8亿美元,同比下降3.8%,环比下降11.3%,其中纺织品出口112.5亿美元,同比下降2.1%,环比下降8%,服装出口135.3亿美元,同比下降5.1%,环比下降14%。

图15:纺织服装出口情况(万美元,%)



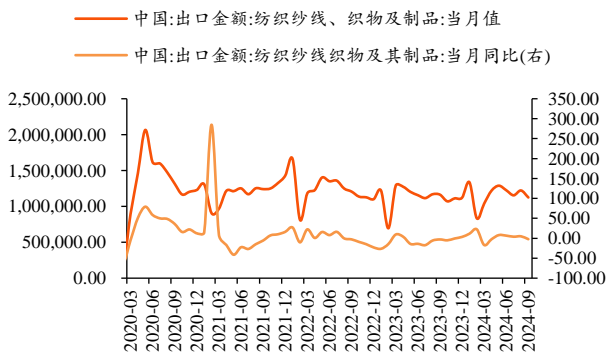
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图16:服装及衣着附件出口情况(万美元,%)



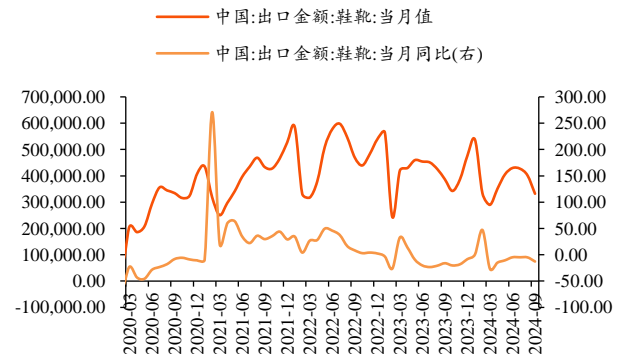
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

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

【天猫双 11 开售首小时，12 家运动品牌销售额破亿】

10月21日晚8点，天猫双11正式现货开卖，运动户外行业头部品牌斐乐、耐克、阿迪达斯、北面、安踏、骆驼、lululemon、jordan、迪桑特、李宁、斯凯奇、NEW BALANCE，12家品牌成交破亿。户外新贵品牌展现更强爆发力，伯希和2分钟超去年4小时，猛犸象、Helly Hansen 20分钟超去年4小时，可隆38分钟超去年4小时。开卖首小时后，萨洛蒙同比增长超60%，昂跑、威尔胜同比增长超40%，Hoka OneOne同比增长超20%。（亿邦动力）

【京东双 11 服装品类活动开始 4 小时，超 4000 个品牌增长翻倍】

10月21日晚8点开始，京东服饰双11推出服装限时折扣活动。活动开始4小时内，波司登、海澜之家等超4000个品牌成交额同比翻倍，其中，UR、Tommy Hilfiger、H&M、HAZZYS、伊芙丽、MO&Co.、ERDOS、朗姿、雅戈尔等195个品牌成交额同比增长超10倍；同时，雅莹、edition、JACK&JONES、JNBY、太平鸟、WE11DONE等146个品牌成交额同比增长超6倍；NAVIGARE、VEGA CHANG、Abercrombie & Fitch、茵曼等150个品牌成交额同比增长超4倍。（亿邦动力）

【TikTok Shop 秋季大促美区支付 GMV 增长 124%】

TikTok Shop 秋季大促落幕。本次大促火热程度较美区返校季大促再创新高。大促成绩单显示，美区消费整体势头强劲，整体支付 GMV 爆发 124%，直播 GMV 爆发 111%，短视频 GMV 爆发 120%。其中，商家自运营模式和全托管模式单日 GMV 爆发均创历史新高。自运营单日 GMV 增长 144%，直播 GMV 爆发 133%。全托管整体 GMV 增长创造新纪录，单日 GMV 爆发 166%。（亿邦动力）

【进口棉：港口库存总量略降，配额偏少制约进口】

据青岛、张家港、南通等地棉花贸易企业反馈，10月中下旬以来中国主港棉花库存总量呈现稳中略降的势头，除到港的2023/24年度美棉表现一般外，近期到港、入库的澳棉增长相对明显（SLM级、LM级占比较往年占比偏高），而巴西棉出库、入库基本持平，保税棉中2022/23年度SLM1-1/8、M1-1/8的库存供应充足。近一周多来港口进口棉库存略有下降主要原因是部分棉纺织企业、中间商执行国庆节前采购合同，少量备货，但由于10月中下旬以来1%关税下（或滑准关税）内外棉花价格顺挂幅度较9月份有所扩大，美金资源引发买家的关注度、询价较人民币资源更高，因此主港保税棉库存降幅要高于非保税棉库存降幅，但目前受1%关税棉花进口配额稀少、滑准税配额限加工贸易方式进口等制约，即使10-12月份2023/24年度高等级高指标巴西棉抵港、挂单，成交量增长幅度或也将低于棉花贸易企业预期。（中国棉花网）

【越南企业预计第四季度经营业绩将有所改善】

越南统计总局（GSO）的一项季度调查显示，在越南加工制造业的30587家企业中，超过42%的企业预计今年第四季度（Q4）的经营业绩将好于第三

季度。预计第四季度新订单、就业和生产产出等指标将有所增长。企业对新订单增加的可能性持乐观态度，预计平均增幅为 24.3%，而第三季度的增幅为 10.7%。（全球纺织网）

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
2024-10-25	002327.SZ	富安娜	三季报公告。 公司三季度实现营收 579,387,480.59 元，同比-11.21%；实现归母净利润 75,180,933.77 元，同比-40.78%。公司前三季度实现营收 1,886,995,982.70 元，同比-1.96%；实现归母净利润 293,191,359.13 元，同比-15.33%。
2024-10-25	002612.SZ	朗姿股份	三季报公告。 公司三季度实现营收 1,264,518,550.01 元，同比-6.80%；实现归母净利润 42,253,078.39 元，同比-17.21%。公司前三季度实现营收 4,177,866,888.21 元，同比+1.45%；实现归母净利润 209,248,610.54 元，同比-4.87%。
2024-10-25	600177.SH	雅戈尔	利润分配公告。 2024 年半年度，母公司实现净利润 2,182,852,509.23 元（未经审计）。截至 2024 年 6 月 30 日，母公司未分配利润为 27,231,359,286.20 元（未经审计）。公司董事会提出以下利润分配预案：以 2024 年半年度权益分派实施公告确定的股权登记日的总股本为基数，每股派发现金红利 0.10 元（含税）；截至审议本次利润分配方案的董事会召开日，公司总股本为 4,623,441,902 股，以此为基数计算，共派发现金红利 462,344,190.20 元（含税），占 2024 年半年度归属于上市公司股东净利润的 24.79%。本次利润分配不送红股，也不以资本公积金转增股本。
2024-10-25	002029.SZ	七匹狼	计提减值公告。 根据《企业会计准则》、《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 1 号——主板上市公司规范运作》相关规定的要求，且为了更加真实、准确地反映公司截至 2024 年 9 月 30 日的资产状况和财务状况，公司及下属子公司于 2024 年第三季度末对存货、应收款项、固定资产、无形资产等资产进行了全面清查，在进行全面清查和资产减值测试后，拟计提 2024 年 1-9 月各项资产减值准备 25,132.21 万元。
2024-10-24	603877.SH	太平鸟	三季报公告。 公司三季度实现营收 1,396,025,932.18 元，同比-13.93%；实现归母净利润-63,378,719.05 元。公司前三季度实现营收 4,541,599,747.01 元，同比-13.05%；实现归母净利润 107,814,015.25 元，同比-48.55%。

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。