

# 李宁中期业绩大超预期有望点燃板块



行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国  
行业 纺织服装行业  
报告发布日期 2021年06月28日

### 行业表现



资料来源: WIND、东方证券研究所

**证券分析师** 施红梅  
021-63325888\*6076  
shihongmei@orientsec.com.cn  
执业证书编号: S0860511010001

**证券分析师** 赵越峰  
021-63325888\*7507  
zhaoyuefeng@orientsec.com.cn  
执业证书编号: S0860513060001  
香港证监会牌照: BPU173

**联系人** 朱炎  
021-63325888\*6107  
zhuyan3@orientsec.com.cn

## 核心观点

- 行情回顾:** 全周沪深 300 指数上涨 2.69%，创业板指数上涨 3.35%，纺织服装行业指数上涨 1.89%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块上涨 1.72%，品牌服饰板块上涨 2.02%。个股方面，我们覆盖的报喜鸟、波司登、九牧王、朗姿股份等取得了正收益。
- 海外要闻:** (1) Tesco 乐购一季度继续增长。(2) Baleno 班尼路母公司德永佳全年多赚逾六成。(3) LVMH 路威酩轩买断 Emilio Pucci 璞琪余下股权 Pucci 家族彻底退出舞台。
- 行业与公司重要信息:** (1) 李宁: 预期集团截至 2021 年 6 月 30 日止六个月将录得纯利不少于人民币 18 亿元，而 2020 年同期则录得纯利人民币 6.83 亿元。集团业绩改善主要是由于收入增长超过 60%以及经营利润率持续改善。(2) 波司登: 截至 2021 年 3 月 31 日，波司登集团全年营收达人民币 135.165 亿元，同比上涨 10.9%；权益股东应占溢利达 17.096 亿，同比上升 42.1%。(3) 锦泓集团: 公司子公司于 2021 年 6 月 18 日收到政府补助共计 156 万元。(4) 6/12~6/18 消费行业投融资情况: a. 二手奢侈品平台胖虎奢侈品完成 C 轮 5000 万美元融资; b. 跨境电商品牌全量全速完成 1 亿美元 A 轮融资; c. 护肤品品牌 AOEO 完成过亿元 A 轮融资
- 本周建议板块组合:** 安踏体育、李宁、珀莱雅、申洲国际和波司登。本周组合表现: 安踏体育 2%、李宁 4%、珀莱雅 5%、申洲国际 1%和波司登 14%。

## 投资建议与投资标的

- 周五李宁公告上半年盈利惊喜, 预计 2021 年上半年净利润不少于人民币 18 亿元, 同比增长 164%以上, 业绩改善主要是由于收入增长超过 60%以及经营利润率的持续改善。结合安踏体育在上周披露的上半年盈利预告, 运动服饰行业龙头今年在终端零售持续向好、新疆棉事件对国货品牌拉动的背景下, 业绩表现大超预期, 运动服饰行业由于竞争格局较好, 本土品牌相对更受益于海外品牌份额的挤出, 在收入提升的趋势下, 盈利增长的弹性更大。在港股运动服饰戴维斯双击 (盈利+估值均创新高) 的背景下, 二季度收尾阶段我们建议近期重点关注 A 股上半年业绩有望超预期或者继续兑现高增长预期的标的, 看好医美、化妆品、运动休闲、黄金珠宝等景气度较高的行业龙头的机会。配置方面, 我们建议中短期关注品牌服饰龙头如太平鸟 (603877, 买入)、森马服饰 (002563, 买入)、罗莱生活 (002293, 增持)、海澜之家 (600398, 买入)、地素时尚 (603587, 买入) 和比音勒芬 (002832, 未评级) 等低估值、业绩改善较快的标的, 黑马标的建议关注报喜鸟 (002154, 未评级) 和浙江自然 (605080, 未评级)。中长期, 我们首选依然是高景气的运动服饰和大美容 (化妆品和医美) 等确定性赛道, 其中运动服饰板块推荐申洲国际 (02313, 买入)、安踏体育 (02020, 买入)、李宁 (02331, 买入) 等, 同时建议关注特步国际 (01368, 增持) 和滔搏 (06110, 增持), 大美容板块中长期看好珀莱雅 (603605, 买入)、丸美股份 (603983, 增持), 建议关注上海家化 (600315, 增持)、贝泰妮 (300957, 增持) 和爱美容 (300896, 未评级)。黄金珠宝行业我们继续看好国内第一龙头公司老凤祥 (600612, 买入)。港股消费龙头推荐波司登 (03998, 买入), 短期性价比尤为突出。

## 风险提示

- 全球新冠肺炎疫情的反复、经济减速对国内零售终端的压力、贸易摩擦、棉价和人民币汇率波动等。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格, 据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

## 行情回顾

全周沪深 300 指数上涨 2.69%，创业板指数上涨 3.35%，纺织服装行业指数上涨 1.89%，表现弱于沪深 300 和创业板指数，其中纺织制造板块上涨 1.72%，品牌服饰板块上涨 2.02%。个股方面，我们覆盖的报喜鸟、波司登、九牧王、朗姿股份等取得了正收益。

表 1：个股涨跌幅前 10 名

涨幅前 10 名	摩登大道	报喜鸟	波司登	九牧王	朗姿股份	地素时尚	汇洁股份	跨境通	际华集团	潮宏基
幅度(%)	28.2	20.3	13.8	13.4	12.9	12.2	11.0	10.6	9.8	9.6
涨幅后 10 名	森马服饰	常山股份	南极电商	龙头股份	*ST 干足	浪莎股份	美盛文化	华孚时尚	海澜之家	梦洁家纺
幅度(%)	-6.4	-5.8	-5.4	-5.1	-4.9	-3.8	-3.7	-2.7	-2.6	-2.5

数据来源：Wind、东方证券研究所

## 海外要闻

**Tesco 乐购一季度继续增长 英国最大零售商称食品领域存在通缩。**受益 COVID-19 大流行下消费者对生活必需品的需求激增，英国最大零售商集团 Tesco PLC (TSCO.L) 乐购去年收入突破 500 亿英镑后，新的财年该公司尽管增速放缓，但仍在高基数下保持增长。

截止 5 月 29 日的 2022 一季度乐购零售收入录得 1.0% 的可比增长，较 2020 财年同期增幅 8.1%，报告期内英国本土业务可比销售增长 0.5%，远超市场预期的 1.0% 跌幅，但远低于四季度 8.8% 的增幅。

**Baleno 班尼路母公司德永佳全年多赚逾六成。**休闲品牌 Baleno 班尼路去年销售止跌下，母公司——香港本地纺织巨头德永佳(0321.HK) 2021 财年表现企稳。

截至 3 月 31 日的 2021 财年 Baleno 班尼路录得 25.25 亿港元销售，较 2020 年的 24.84 亿港元轻微增长 1.7%，推动德永佳整体零售业务去年表现基本持平于 2020 年。2020 财年和 2021 财年的德永佳零售收入分别为 27.09 亿港元和 27.05 亿港元。

由于疫情受控，德永佳中国内地零售业务 2021 财年较 2020 年增加 4.7%，由 20.85 亿港元增至 21.84 亿港元，此前四个财年均录得下滑，其中 2020 财年销售大跌 25%。全年零售业务同店销售下滑 8.4%，尽管较 2020 财年的 17.1% 大幅收窄，但已经连续五年下滑。

内地零售收入增长主要受益于门店扩张，截至 3 月底内地门店数达 2,026 间，较 2020 财年末的 1,838 间多逾一成，销售面积增幅相若，由 1,690,117 平方尺增至 1,867,355 平方尺。

与内地市场相反，德永佳去年香港零售业务继续下滑，销售由 2020 财年的 6.24 亿港元跌至 5.21 亿港元，约 17% 的跌幅较 2020 财年扩大一倍，连续两年表现负面，与此同时门店数由 83 间增至 88 间，销售面积由 90,281 平方尺增至 96,516 平方尺。

尽管收入企稳，但 2021 财年德永佳零售业务仍录得 1.99 亿港元亏损，唯较 2020 财年 3.16 亿港元亏损大幅收窄。

纺织业务表现正好相反，受 COVID-19 大流行及中美贸易争端影响，该业务去年收入下滑 5.6%至 46.44 亿港元，但盈利则增长增加 5.0%至 5.67 亿港元。

纺织业务和零售业务毛利率分别为 23.8%和 44.1%，其中毛织业务按年改善 60 个基点，而零售业务毛利率则同比大跌 340 个基点。集团整体毛利率全年收缩 100 个基点至 31.0%。

截止 3 月底的 2021 财年，德永佳整体收入下滑 3.7%至 73.516 亿港元；净利润增长 62.2%至 2.742 亿港元。公司拟派 10.0 港仙末期息，全年派息 15.0 港仙同比增加 50%。

公布业绩后德永佳(0321.HK) 股价周五震荡收涨逾 1%对应约 26 港元市值。

展望未来，德永佳表示将继续专注于维持现金流以迎接经济复苏，同时将继续发展计划以提升市占率，公司近期决定于河南设立一全新制衣厂以提升产能并扩展垂直供应链，管理层亦正研究东南亚设立一新纺织厂以分散业务比重。

**LVMH 路威酩轩买断 Emilio Pucci 璞琪余下股权 Pucci 家族彻底退出舞台。**2021 年 6 月 20 日 LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE (LVMH.PA) 路威酩轩宣布从 Emilio Pucci 璞琪创始家族买断尚未持有的三分之一股权。

随着该世界最大奢侈品集团对 Emilio Pucci 璞琪形成全面控制，该意大利时尚奢侈品牌已故同名创始人的女儿 Laudomia Pucci 将卸任副总裁和形象总监，往后只负责管理该品牌的时尚档案。

鉴于传奇设计师 Emilio Pucci 及其儿子 Alessandro Pucci 先后于 1992 年和 1998 年逝世，Pucci 家族在正值欧洲奢侈品牌并购潮的 2000 年把 Emilio Pucci 璞琪的 67%股权转让 LVMH SE 路威酩轩，Emilio Pucci 的女儿 Laudomia Pucci 也交出了设计实权，Christian Lacroix、Peter Dundas、Massimo Giorgetti 等知名设计师轮番上阵出任艺术总监。

LVMH SE 路威酩轩总经理 Toni Belloni 在新闻稿中对 Pucci 家族、尤其是 Laudomia Pucci 过去二十年的友谊和合作表达了感谢。他特别指出 Laudomia Pucci 是 Emilio Pucci 璞琪品牌不可多得的守护者，同时表示日后集团将继续支持她在保护品牌档案和遗产的努力。

从首位设计出流线型连体滑雪服的前意大利空军上尉到“印花王子”，出生于佛罗伦萨其中一个最古老家族的 Emilio Pucci 被 LVMH SE 誉为推动“意大利制造”风格诞生的关键力量、以及意大利运动服饰概念中里程碑式的重要存在。Emilio Pucci 选择在意大利卡普里岛开设第一家精品店，受地中海异域文化和自然风光启发的他开始拥抱度假服饰，设计出他的标志性印花。

璞琪上周刚发布的 Supreme 联乘系列似乎已经预告了这个拥有 74 年历史的意大利老牌时装屋即将迎来大变革。引入年轻且具颠覆性的设计师、抽调家族年轻成员加入管理层是 LVMH SE 路威酩轩近年为 Rimowa 日默瓦、Tiffany & Co. 蒂芙尼等新并购资产重组形象以吸引能创造增量市场的千禧一代、Z 世代消费者的熟悉配方。

LVMH SE 路威酩轩早在今年初已经为 Emilio Pucci 璞琪定下回归度假品牌重启路向，该品牌的米兰总部和博洛尼亚工场也因此启动了员工重组，裁减了数十名雇员。

经历了 COVID-19 全球危机的米兰、巴黎和纽约 Emilio Pucci 璞琪精品店也在品牌转型的过程中永久关闭，未来该品牌将进一步聚焦意大利卡普里岛、法国圣特罗佩、美国西棕榈滩等富豪度假圣地的门店

### 6/12-6/18 消费行业投融资情况:

#### 1) 二手奢侈品平台胖虎奢侈品完成 C 轮 5000 万美元融资

6月17日,二手奢侈品平台胖虎宣布完成C轮5000万美元融资,由星纳赫资本和ATM Capital联合领投,老股东澳策资本、彬复资本追投,融资将主要用于平台数据能力和供应链能力提升。胖虎成立于2015年,以寄卖模式切入奢侈品行业,即作为中介提供鉴定等服务来撮合买卖双方交易,后逐步将业务分解为C2B(即奢侈品回收)和B2C(向用户提供鉴定估价、养护维修、回收寄卖)两部分独立运营,同时还开拓了孵化中国本土品牌的业务。截至2021年5月,胖虎的用户数已经超300万,平台2020年二手奢侈品和时尚单品流通量超过15万件,GMV超过10亿元。

#### 2) 跨境电商品牌全量全速完成 1 亿美元 A 轮融资

6月18日,快时尚出口跨境电商品牌全量全速宣布完成1亿美元A轮融资,投资方为今日资本、红杉资本中国、IDG资本、山行资本、五源资本,其曾于2020年7月获得3000万美元天使轮投资。全量全速于2020年05月成立,定位是做“中国版的ZARA”,将国内过剩的服装供应链产能输送到海外,主要销售价格低于20美元甚至不到5美元的时尚女装。

#### 3) 护肤品品牌 AOEO 完成过亿元 A 轮融资

6月16日,护肤品品牌AOEO宣布完成过亿元人民币A轮融资,由红杉资本领投,老虎基金跟投,融资将主要用于产品研发、品牌建设和组织调整等。AOEO成立于2019年,定位一、二线城市年轻用户,强调创新配方科技,现已推出氨基酸山茶花洁面乳爆品。成立一年以来,AOEO复购率达37%以上。AOEO产品均价100元左右,2020年全年GMV达3亿。

## A 股行业与公司重要信息

【李宁】预期集团截至2021年6月30日止六个月将录得纯利不少于人民币18亿元,而2020年同期则录得纯利人民币6.83亿元。集团业绩改善主要是由于收入增长超过60%以及经营利润率持续改善。

【波司登】截至2021年3月31日,波司登集团全年营收达人民币135.165亿元,同比上涨10.9%;权益股东应占溢利达17.096亿,同比上升42.1%。

【锦泓集团】锦泓时装集团股份有限公司子公司于2021年6月18日收到政府补助共计156万元。

## 本周建议板块组合

本周建议组合:安踏体育、李宁、珀莱雅、申洲国际和波司登。

上周组合表现:安踏体育2%、李宁4%、珀莱雅5%、申洲国际1%和波司登14%。

## 投资建议和投资标

周五李宁公告上半年盈利惊喜, 预计 2021 年上半年净利润不少于人民币 18 亿元, 同比增长 164% 以上, 业绩改善主要是由于收入增长超过 60% 以及经营利润率的持续改善。结合安踏体育在上周披露的上半年盈利预告, 运动服饰行业龙头今年在终端零售持续向好、新疆棉事件对国货品牌拉动的背景下, 业绩表现大超预期, 运动服饰行业由于竞争格局较好, 本土品牌相对更受益于海外品牌份额的挤出, 在收入提升的趋势下, 盈利增长的弹性更大。在港股运动服饰戴维斯双击 (盈利+估值均创新高) 的背景下, 二季度收尾阶段我们建议近期重点关注 A 股上半年业绩有望超预期或者继续兑现高增长预期的标的, 看好医美、化妆品、运动休闲、黄金珠宝等景气度较高的行业龙头的机会。配置方面, 我们建议中短期关注品牌服饰龙头如太平鸟(603877, 买入)、森马服饰(002563, 买入)、罗莱生活(002293, 增持)、海澜之家(600398, 买入)、地素时尚(603587, 买入)和比音勒芬(002832, 未评级)等低估值、业绩改善较快的标的, 黑马标的建议关注报喜鸟和浙江自然。中长期, 我们首选依然是高景气的运动服饰和大美容 (化妆品和医美) 等确定性赛道, 其中运动服饰板块推荐申洲国际(02313, 买入)、安踏体育(02020, 买入)、李宁(02331, 买入)等, 同时建议关注特步国际(01368, 增持)和滔搏(06110, 增持), 大美容板块中长期看好珀莱雅(603605, 买入)、丸美股份(603983, 增持), 建议关注上海家化(600315, 增持)、贝泰妮(300957, 增持)和爱美客(300896, 未评级)。黄金珠宝行业我们继续看好国内第一龙头公司老凤祥(600612, 买入)。港股消费龙头推荐波司登(03998, 买入), 短期性价比尤为突出。

## 风险提示

行业投资风险主要来自于全球新冠肺炎疫情的反复、经济减速对国内零售终端的压力、贸易摩擦、棉价和人民币汇率波动等。

**附 1：国内外重点上市公司估值表**

股票代码	公司名称	评级	股价(当地货币)	总市值(百万美元)	每股收益				市盈率				未来三年复合增长率
					2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	
<b>A 股市场</b>													
002029.SZ	七匹狼	增持	5.28	613.20	0.46	0.29	0.37	0.42	11	18	14	13	-2.99%
002327.SZ	富安娜	买入	8.15	1067.89	0.60	0.68	0.77	0.86	14	12	11	9	12.75%
002293.SZ	罗莱生活	买入	12.34	1569.65	0.66	0.71	0.82	0.92	19	17	15	13	11.71%
000726.SZ	鲁泰 A	增持	6.94	827.04	1.11	0.64	0.77	0.89	6	11	9	8	-7.10%
002003.SZ	伟星股份	增持	7.00	834.66	0.38	0.49	0.42	0.48	18	14	17	15	8.10%
601566.SH	九牧王	增持	10.35	914.04	0.93	0.96	0.84	0.94	11	11	12	11	0.37%
002612.SZ	朗姿股份	增持	32.81	2230.99	0.56	0.64	0.71	0.71	59	51	46	46	8.26%
002563.SZ	森马服饰	买入	10.09	4183.12	0.57	0.29	0.58	0.67	18	35	17	15	5.54%
600398.SH	海澜之家	买入	7.12	4726.67	0.74	0.49	0.66	0.77	10	15	11	9	1.33%
603808.SH	歌力思	买入	13.90	710.33	1.07	1.31	1.12	1.30	13	11	12	11	6.71%
603877.SH	太平鸟	增持	40.73	2984.13	1.16	1.53	1.85	2.22	35	27	22	18	24.16%
603839.SH	安正时尚	增持	8.52	524.75	0.75	0.84	0.98	1.14	11	10	9	7	14.98%
603365.SH	水星家纺	增持	14.61	598.77	1.18	1.15	1.28	1.42	12	13	11	10	6.37%
699315.SH	上海家化	增持	47.80	4980.47	0.83	0.53	0.69	0.80	58	90	69	60	-1.22%
600612.SH	老凤祥	买入	52.67	3163.07	2.69	2.85	3.28	3.74	20	18	16	14	11.61%
603605.SH	珀莱雅	买入	154.00	4759.94	1.95	2.38	3.05	3.82	79	65	50	40	25.12%
603587.SH	地素时尚	买入	19.20	1419.91	1.30	1.36	1.56	1.75	15	14	12	11	10.42%
<b>香港市场</b>													
3998.HK	波司登	买入	3.57	4963.51	0.11	0.13	0.16	0.20	29	24	20	16	22.05%
0321.HK	德永佳集团	-	1.87	332.70	0.12	#N/AN/A	#N/AN/A	#N/AN/A	27	#N/AN/A	#N/A	#N/AN/A	#VALUE!
0551.HK	裕元集团	-	18.92	3927.65	1.46	(0.57)	1.19	1.75	#N/AN/A	#N/AN/A	16	11	5.74%
1234.HK	中国利郎	-	5.05	778.68	0.52	0.80	0.89	#N/AN/A	9	6	6	#N/AN/A	#VALUE!
1361.HK	361 度	-	2.10	559.09	0.24	0.23	0.26	0.29	10	9	8	7	4.63%
1368.HK	特步国际	-	4.00	1311.84	0.23	0.32	0.40	0.48	16	12	10	8	24.08%
1836.HK	九兴控股	-	9.46	967.35	1.63	0.81	1.03	1.07	569	12	9	9	302.62%
2020.HK	安踏体育	买入	120.40	41910.46	1.98	1.94	2.75	3.46	54	55	39	31	20.45%
2313.HK	申洲国际	买入	170.30	32963.62	3.85	4.23	5.10	5.99	41	40	33	28	13.87%
2331.HK	李宁	买入	47.45	15208.37	0.61	0.63	0.82	1.05	68	66	51	40	19.84%
1910.HK	新秀丽	-	17.42	3218.55	(6.91)	0.06	1.06	1.49	#N/AN/A	320	16	12	-
1913.HK	普拉达	-	50.00	16474.32	(0.19)	0.67	1.06	1.37	#N/AN/A	74	47	37	-
									/A				297.53%

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

海外市场													
MC.PA	LVMH		556.60	334384.23	9.33	15.08	17.55	19.76	20	37	32	28	28.51%
	Moet												
	Hennessy												
	Louis												
RMS.PA	Hermes		956.40	120170.43	13.12	16.56	19.05	21.64	36	58	50	44	17.74%
	International												
CDLPA	Christian		507.00	108923.90	10.72	#N/AN/	#N/AN/	#N/AN/A	23	#N/AN/	#N/A	#N/AN	#VALUE
	Dior					A	A			A	N/A	/A	!
HSMB.SG	Hennes &		214.70	41649.35	0.75	6.36	8.80	10.00	22	34	24	21	137.97%
	Mauritz												
NXT.L	Next PLC		7966.00	14750.78	4.72	2.20	4.24	4.89	13	36	19	16	-0.11%
GPS	Gap Inc.		30.88	11575.42	(1.78)	1.29	1.93	2.53	15	24	16	12	-
													212.12%
LTD	Limited		0.60	16731.01	3.00	4.08	4.32	4.30	15	15	14	14	11.39%
	Brands, Inc.												
BRBY.L	Burberry		2045.00	11531.02	0.30	0.58	0.79	0.87	25	36	26	24	42.02%
	Group PLC												
RL	Polo Ralph		122.48	8955.54	5.07	0.61	6.50	7.71	19	202	19	16	12.44%
	Lauren												
	Corp.												
VFC	V.F.		0.79	31062.90	1.72	1.30	3.00	3.56	#N/AN	61	26	22	26.37%
	Corporation								/A				
BOS.DE	Hugo Boss		35.90	3008.06	(3.18)	0.97	1.95	2.52	16	37	18	14	-
	AG												193.28%
COLM	Columbia		106.02	7038.25	1.63	4.06	4.84	6.29	21	26	22	17	46.41%
	Sportswear												
	Company												
NKE	Nike Inc.		143.17	225706.07	1.63	3.11	3.96	4.62	61	46	36	31	41.69%
ADS.DE	Adidas AG		281.10	67052.28	2.21	7.72	10.05	11.92	22	36	28	24	73.68%
PUM.DE	Puma AG		88.80	15940.62	0.53	1.70	2.53	3.12	34	52	35	28	80.43%

数据来源：A 股市场上上市公司市场数据来自 WIND，已覆盖公司盈利预测来自东方证券研究所，香港与海外市场上市公司市场数据与盈利预测来自 BLOOMBERG（波司登盈利预测来自东方证券研究所）

## 信息披露

---

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有老凤祥（600612）股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于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在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)