

强于大市

纺织服装行业点评

十月零售环比改善，双十一国牌表现较好

尽管部分地区出现疫情波动，但10月服装零售在下旬气温降低、以及重点品牌积极应对下，相比于前两月降幅收窄，服装零售同比下降3.3%，展望11月零售在双十一和疫情好转催化下有望持续改善。2021年双十一期间，传统电商平台发挥稳定，重点龙头公司表现较好，直播电商成为新热点。

- **2021年10月服装零售在品牌积极应对和降温的催化下环比改善，11月有望延续较好趋势。**10月服装零售同比下降3.3%，但与2019年同期相比上升6.42%，1-10月累计同比增长17.4%。1-10月服装线上零售累计同比则增长14.1%，延续双位数增长。虽然由于局部地区包括黑龙江、内蒙古、甘肃、北京、宁夏等地疫情有所波动，10月服装零售受到影响，但伴随气温下降，重点服装品牌积极进行销售促进措施，相比于前两月，10月表现环比改善，降幅收窄。在疫情好转和“双11”共同催化下，11月服装零售有望持续改善。
- **双十一销售额稳创新高，直播间成为销售新赛道。**今年双十一期间，天猫销售额5403亿元，京东平台销售额超3491亿元，同比增速分别为8.5%和28.6%。2021年双十一当天，整体综合电商平台（包括天猫、京东、拼多多等）GMV较去年同期有所下滑，实现3146亿元，同比变动-5.5%。值得关注的是，平台的品牌直播间成为一大增长引擎，其中今年双十一期间淘宝直播间有43个商家直播间销售额过亿元。
- **双十一国牌竞争优势凸显，重点公司榜单排名提升。**男装榜单中，本土品牌占比稳固，波司登、海澜之家、森马排名上升。女装榜单中，本土品牌占比保持稳定。伊芙丽与去年相同位列第三，MO&CO排名提升两位。户外运动榜单中国牌占比上升，本土品牌李宁、安踏分列2、3位，家纺榜单中，重点公司仍保持领头位置。水星家纺蝉联四年冠军，罗莱和博洋的排名同时往前一位。国牌竞争优势凸显，未来优势有望持续。
- **10月服装销售环比改善，我们持续关注业绩恢复情况较好的标的。**大众休闲服饰重点推荐海澜之家、森马服饰、太平鸟。中高端服饰推荐比音勒芬、波司登、地素时尚。体育重点推荐港股安踏体育、李宁、特步国际。上游纺织制造方面，虽然东南亚疫情反复，不改长期逻辑，重点推荐鞋类ODM一体化制造商华利集团，化妆品产能布局完善的制造龙头中洲国际、华孚时尚，化妆品行业推荐珀莱雅、贝泰妮。
- **板块复查：**沪深300(+0.03%)，深证成指(+0.32%)，创业板(-0.33%)，上证综指(+0.60%)。纺织服装行业在申万行业中涨幅为3.01%，纺织制造子版块涨幅为4.74%，服装家纺子版块涨幅为2.12%。
- **重点公司公告：**百隆东方：关于非公开发行股票申请获中国证监会受理的公告，富安娜：关于回购注销第五期限制性股票的公告，梦洁股份：关于持股5%以上股东减持股份的预披露公告。
- **行业新闻：**全球最大童装DTC品牌PatPat获1.6亿美元融资；Coach中国市场业绩大涨；特步拟4.39亿元收购上海七宝57个商业单位；Lululemon上季度净销售同比劲增61%，上调全年业绩指引；Tod's集团上半财年销售明显复苏，大中华区比疫情前增长43.5%；越南胡志明市计划有序解封；福建疫情或对当地鞋业产生一定影响。
- **风险因素：**疫情不确定风险，消费复苏不及预期。

相关研究报告

《纺织服装行业周报：6月服装零售态势良好，服装出口延续高增》20210718

《纺织服装行业周报：疫情未改Q2复苏趋势，重点公司业绩表现优异》20210712

《体育服饰行业深度报告：国牌破局在即，体育服饰行业迎来新周期》20210701

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

纺织服装

证券分析师：郝帅

(8610)66229231

shuai.hao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521030002

证券分析师：丁凡

(8610)66229231

fan.ding@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521090001

联系人：郑紫舟

(8610)66229231

zizhou.zheng@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300121070001

目录

一、十月零售服装改善，双十一国产品牌表现较好	5
1.1 10月零售服装销售环比改善，11月有望延续较好趋势	5
1.2 双十一电商销售额稳创新高，品牌直播间成为销售新赛道	6
1.3 品牌榜单：国牌占比稳中有升，重点公司排名提升	7
1.4 重点公司：国牌持续发力，龙头品牌保持领先	9
二、行业主要数据回顾	10
板块复查	10
品牌零售端	11
出口端	13
上游原材料	13
三、公司重点公告	16
四、行业新闻一览	17
五、板块近期事项	18
解禁	18
近期增减持一览	18
股东大会	20

图表目录

图表 1. 十月服装零售降幅收窄	5
图表 2. 全球新冠药品研发进展良好	6
图表 3. 天猫、京东双十一期间成交额 (亿元)	6
图表 4. 2021 年双十一直播电商平台销售情况	7
图表 5. 2021 年男装品类中重点公司排名上升, 波司登、太平鸟进入前三	7
图表 6. 2021 年女装品类中国牌占比稳定	8
图表 7. 2021 年运动户外品类中国牌发力, 安踏、李宁进入前三	8
图表 8. 2021 年平台居家百货品类水星家纺保持领先, 罗莱家纺排名提升	9
图表 9. 双十一重点品牌发挥较好	9
图表 10. 纺服板块本周明显上涨	10
图表 11. 纺服板块本月明显上涨	10
图表 12. 股指与纺服板块年内均有涨跌	10
图表 13. 纺织服装行业牧高笛本周领涨	11
图表 14. 全国百大零售企业服装类零售额 10 月平稳增长	11
图表 15. 服装鞋帽、针纺织品零售额 10 月平稳增长	11
图表 16. 社会消费品零售额 7 月保持平稳	12
图表 17. 限额以上企业消费品零售额当月平稳增长	12
图表 18. 全国 50 家大型零售企业零售额保持平稳	12
图表 19. 居民消费价格指数当月同比上升(城市、农村)	12
图表 20. 居民消费价格指数相对平稳(食品、非食品、消费品)	12
图表 21. 纺织纱线、织物及制品出口金额 10 月同比下滑	13
图表 22. 鞋类出口金额 10 月快速增长	13
图表 23. 服装及衣着附件出口金额 10 月平稳增长	13
图表 24. 人民币汇率合理范围内波动	13
图表 25. 上游原材料价格波动	13
图表 26. 2011 年以来 328 棉价整体下行	14
图表 27. 2018 年以来 328 棉价指数有所波动	14
图表 28. 2011 年以来长绒棉 137 价格逐渐平稳	14
图表 29. 2018 年以来长绒棉 137 价格走势平稳	14
图表 30. 2011 年以来 Cotlook: A 指数走势逐渐平稳	15
图表 31. 2018 年以来 Cotlook: A 指数有所波动	15
图表 32. 2011 年以来美国皮马 2 级长绒棉现货价格整体下行	15
图表 33. 2018 年以来美国皮马 2 级长绒棉现货价格上行	15

图表 34. 近期部分公司解禁数额较大	18
图表 35. 部分公司近期增减持频繁	18
续图表 36. 部分公司近期增减持频繁	19
续图表 37. 部分公司近期增减持频繁	20
图表 38. 近期召开股东大会公司情况	20

一、十月零售服装改善，双十一国产品牌表现较好

1.1 10月零售服装销售环比改善，11月有望延续较好趋势

尽管局部疫情波动，但受到天气催化以及在重点品牌积极应对下，10月服装零售环比改善。10月份，社会消费品零售总额40454亿元，同比增长4.9%，1-10月累计同比增长14.9%。其中，10月服装零售同比下降3.3%，但与2019年同期相比上升6.42%，1-10月累计同比增长17.4%。1-10月服装线上零售累计同比则增长14.1%，延续双位数增长。虽然由于局部地区包括黑龙江、内蒙古、甘肃、北京、宁夏等地疫情有所波动，10月服装零售受到影响，但伴随气温下降，重点服装品牌积极进行销售促进措施，相比于前两月，10月表现环比改善，降幅收窄。

图表 1. 十月服装零售降幅收窄

时间	社零 当月同比%	社零 累计同比%	服装零售 当月同比%	服装零售 累计同比%	服装线上零售累计同比%
2019年1-2月	8.2	8.2	1.8	1.8	15.6
2019年3月	8.7	8.3	6.6	3.3	19.1
2019年4月	7.2	8	-1.1	2.2	23.7
2019年5月	8.6	8.1	4.1	2.6	21.2
2019年6月	9.8	8.4	5.2	3	21.4
2019年7月	7.6	8.3	2.9	3	20.4
2019年8月	7.5	8.2	5.2	3.2	19.7
2019年9月	7.8	8.2	3.6	3.3	18.6
2019年10月	7.2	8.1	-0.8	2.8	7.1
2019年11月	8	8	4.6	3	16.5
2019年12月	8	8	1.9	2.9	15.4
2020年1-2月	-20.5	-20.5	-30.9	-30.9	-18.1
2020年3月	-15.8	-19	-34.8	-32.2	-15.1
2020年4月	-7.5	-16.2	-18.5	-29	-12
2020年5月	-2.8	-13.5	-0.6	-23.5	-6.8
2020年6月	-1.8	-11.4	-0.1	-19.6	-2.9
2020年7月	-1.1	-9.9	-2.5	-17.5	-0.9
2020年8月	0.5	-8.6	4.2	-15	1.1
2020年9月	3.3	-7.2	8.3	-12.4	3.3
2020年10月	4.3	-5.9	12.2	-9.7	5.6
2020年11月	5	-4.8	4.6	-7.9	5.9
2020年12月	4.6	-3.9	3.8	-6.6	5.8
2021年1-2月	33.8	33.8	47.6	47.6	44.3
2021年3月	34.2	33.9	69.1	54.2	39.6
2021年4月	17.7	29.6	31.2	48.1	33.8
2021年5月	12.4	25.7	12.3	31.9	28.2
2021年6月	12.1	23	12.8	33.7	24.1
2021年7月	8.5	20.7	7.5	29.8	21.6
2021年8月	2.5	18.1	-6	24.8	19.4
2021年9月	4.4	16.4	-4.8	20.6	15.6
2021年10月	4.9	14.9	-3.3	17.4	14.1

资料来源：国家统计局，中银证券

注：2021年1-2月服装零售额比2019年同比下降3.0%；2021年3月服装零售额相比2019年同比增长4.4%；2021年4月服装零售额相比2019年同比增长3.0%；2021年5月服装零售额相比2019年同比增长8.2%；2021年6月服装零售额相比2019年同比增长7.6%；2021年7月服装零售额相比2019年同比增长1.2%；2021年8月服装零售额相比2019年同比下降11.2%；2021年9月服装零售额相比2019年同比上升0.47%；2021年10月服装零售额相比2019年同比上升6.42%。

在疫情好转和“双11”共同催化下，11月服装零售有望持续改善。11月迎来的“双11”中，各大电商直播带货平台销售额创历史新高，居民消费热情回升。与此同时，疫苗新药研发工作中，辉瑞等制药公司新研药品已能在70%-90%的程度上降低重症率和死亡率，疫情控制持续向好的方向发展，重点品牌持续优化产品营销，服装零售端客流恢复利好商品销售，预计未来服装零售会持续改善，恢复增长。

图表 2. 全球新冠药品研发进展良好

药品	公司	研发阶段	结果表现
Molnupiravi	沙东、瑞奇贝客	在英国药品和保健监管局批准上市	可能将轻中度患者的住院或死亡风险削减50%
Paxlovid	辉瑞	公布二三期临床试验中期结果	高危新冠患者的住院或死亡风险降低了89%
普克鲁胺	开拓药业	获得巴拉圭的紧急使用授权	能够将重症患者的死亡风险降低78%
BR11-196、BR11-198	清华大学、深圳市第三人民医院、腾盛华创	10月9日向国家药监局滚动提交附条件上市申报材料，有望12月前获批附条件上市	降低重症和死亡率78%
DXP604	北京大学、丹序生物	作为“同情用药”在北京地坛医院使用	
JS026	君实生物	10月向中国国家药监局提交临床试验申请	
JS016	君实生物	Ib/II期临床试验完成	

资料来源：央视新闻，中银证券

10月服装销售环比改善，我们持续关注业绩恢复情况较好的标的。大众休闲服饰重点推荐海澜之家、森马服饰、太平鸟。中高端服饰推荐比音勒芬、波司登、地素时尚。体育重点推荐港股安踏体育、李宁、特步国际。上游纺织制造方面，虽然东南亚疫情反复，不改长期逻辑，重点推荐鞋类ODM一体化制造商华利集团，化妆品产能布局完善的制造龙头申洲国际、华孚时尚，化妆品行业推荐珀莱雅、贝泰妮。

1.2 双十一电商销售额稳创新高，品牌直播间成为销售新赛道

主流传统电商平台维持平稳增长，整体来看传统电商红利稍有减弱。据天猫、京东披露，今年双十一期间，天猫销售额5403亿元，京东平台销售额超3491亿元，同比增速分别为8.5%和28.6%。2021年双十一当天，整体综合电商平台（包括天猫、京东、拼多多等）GMV较去年同期有所下滑，实现3146亿元，同比变动-5.5%，其中销售额排名前三的商品品类为家用电器、手机通讯和服装配饰。值得关注的是，平台的品牌直播间成为一大增长引擎，其中今年双十一期间淘宝直播间有43个商家直播间销售额过亿元。

图表 3. 天猫、京东双十一期间成交额（亿元）

	2018	2019	2020	2021
天猫	2135	2684	4982	5403
yoy	26.9%	25.7%	85.6%	8.5%
京东	1598	2044	2715	3491
yoy	25.7%	27.9%	32.8%	28.6%

资料来源：天猫，中关村在线，京东，亿邦动力，中银证券

直播电商等新兴线上销售模式贡献不容小觑，头部主播发力领跑新赛道。据星图数据统计，2021年11.1-11.11日，包括点淘、抖音和快手等在内的直播电商平台销售额达到738亿元，其中点淘销售额排名第一，抖音和快手紧随其后。根据淘宝直播数据显示，10月20日天猫双11预售首日，淘系主播领跑者李佳琦以115亿元成交额占据一位，超过了他本人在2020年整个双十一期间的销售额，薇娅则以85亿元的成交额位列第二，销售额为9.3亿的雪梨则在第三，亮眼的销货成绩奠定了淘系三剑客在直播带货行业的地位。除了淘系直播外，快手平台有辛巴、蛋蛋等带货红人，抖音有罗永浩等带货新秀，各大电商直播带货平台都涌现出了一批有热度，有销路的直播达人。

图表 4. 2021 年双十一直播电商平台销售情况



资料来源：星图数据，中银证券

1.3 品牌榜单：国牌占比稳中有升，重点公司排名提升

男装榜单：本土品牌占有稳定优势，波司登、海澜之家、森马排名上升。男装榜单中，本土品牌占比稳固，重点公司排名进步明显。其中波司登位列第二名，同时继续蝉联服饰行业第二名及中国服饰品牌第一名。波司登在双十一当天进行了24小时不间断直播，在寒潮来袭的助推之下，销量得到提升。太平鸟排名上升一位，占据第三位置，森马排名上升两位，雅戈尔则是四年内首次进入榜单。整体来看，男装领域本土品牌发展稳健，通过精进质量管理、顺应潮流设计、拓宽推广渠道等方式赢得了大批消费者支持。伴随人民生活质量和受教育水平逐渐提高，对高品质男装的认知和需求也会进一步扩大，男装市场仍具无限潜力。

图表 5. 2021 年男装品类中重点公司排名上升，波司登、太平鸟进入前三

排序	2018	2019	2020	2021
1	优衣库	优衣库	优衣库	优衣库
2	GXG	GXG	GXG	波司登
3	太平鸟	太平鸟	马克华菲	太平鸟
4	森马	杰克琼斯	太平鸟	杰克琼斯
5	杰克琼斯	波司登	波司登	GXG
6	马克华菲	森马	海澜之家	森马
7	波司登	马克华菲	杰克琼斯	海澜之家
8	七匹狼	斯莱德	森马	Beaster
9	美特斯邦威	美特斯邦威	Beaster	斯莱德
10	斯莱德	海澜之家	斯莱德	雅戈尔
本土品牌数量	7	7	7	7
国际品牌数量	3	3	3	3

资料来源：天下网商，中银证券

女装榜单：榜单现新面孔，国牌占比稳定。女装销售榜单中，本土品牌占比保持稳定。其中伊芙丽与去年相同位列第三，MO&CO 排名提升两位，继续强化女装龙头地位，而鸭鸭也在过去四年内首次跻身前十行列，积极迎合市场变化，着力打造“国民羽绒服”品牌形象，成效显著。而国际品牌中，优衣库排名下降一位，ITIB 则抓住直播赛道，与“薇娅”合作使其位列女装品类榜首。国内重点女装品牌深耕品牌形象，积极开拓销售渠道，品牌影响力得到进一步提升。

图表 6. 2021 年女装品类中国牌占比稳定

排序	2018	2019	2020	2021
1	优衣库	优衣库	优衣库	ITIB
2	ONLY	波司登	波司登	优衣库
3	Vero Moda	Vero Moda	伊芙丽	伊芙丽
4	波司登	伊芙丽	太平鸟	波司登
5	伊芙丽	ONLY	Vero Moda	MO&CO
6	韩都衣舍	太平鸟	ONLY	ONLY
7	乐町	乐町	MO&CO	太平鸟
8	太平鸟	韩都衣舍	乐町	Vero Moda
9	Teenie Weenie	ZARA	ZARA	Teenie Weenie
10	ZARA	MO&CO	Tennie Weenie	鸭鸭
本土品牌数量	6	6	6	6
国际品牌数量	4	4	4	4

资料来源：天下网商，中银证券

体育服饰榜单：龙头品牌保持领先，两大国牌入围前三。体育销售前十榜单中，本土品牌占据 5 个席位，占比与排名相较于上年有所提升。具体来看，国际品牌耐克依旧依靠龙头优势，销售额排名位居榜首。本土品牌中，李宁、安踏进入榜单前三，分别位列 2、3 位，而乔丹、特步与 2020 年相比排名提升。总体来说，重点运动品牌形成稳定竞争格局，伴随国牌品牌力和大众需求的上升，国内体育消费市场仍存在巨大发展空间。

图表 7. 2021 年运动户外品类中国牌发力，安踏、李宁进入前三

排序	2018	2019	2020	2021
1	耐克	耐克	耐克	耐克
2	阿迪达斯	阿迪达斯	阿迪达斯	安踏
3	安踏	安踏	李宁	李宁
4	李宁	李宁	安踏	阿迪达斯
5	FILA	FILA	FILA	FILA
6	PUMA	PUMA	PUMA	斯凯奇
7	新百伦	匡威	乔丹	新百伦
8	斯凯奇	斯凯奇	斯凯奇	乔丹
9	匡威	乔丹	VANS	PUMA
10	特步	新百伦	新百伦	特步
本土品牌数量	5	4	4	5
国际品牌数量	5	6	6	5

资料来源：天下网商，中银证券

家纺榜单：本土品牌占比扩大，重点公司排名有所提升。家纺领域，国内品牌占据大头，重点公司仍保持领头位置。水星家纺蝉联四年冠军，罗莱和博洋的排名同时往前一位，罗莱生活连续四年保持排名提升，表明公司专注产品，拓展线上业务方针的正确性。LOVO 在去年出榜后今年回榜，多喜爱进入榜单，梦洁排名上升两位，整体来看，本土品牌的排名都有所提升。疫情之后，家纺行业的销售重点逐渐从线下转移至线上，今年双十一表现稳定，体现出家纺行业广阔的前景和本土家纺品牌持续增长的发展趋势。

图表 8. 2021 年平台居家百货品类水星家纺保持领先，罗莱家纺排名提升

排序	2018	2019	2020	2021
1	水星家纺	水星家纺	水星家纺	水星家纺
2	苏泊尔	苏泊尔	康巴赫	罗莱
3	富安娜	富安娜	罗莱	博洋
4	LOVO	罗莱	博洋	富安娜
5	罗莱	好太太	富安娜	梦洁
6	皇家	膳魔师	好太太	好太太
7	膳魔师	双立人	梦洁	佳帮手
8	双立人	博洋	双立人	LOVO
9	梦洁	梦洁	膳魔师	多喜爱
10	恒源祥	LOVO	珍视明	双立人
本土品牌数量	8	8	7	9
国际品牌数量	2	2	3	1

资料来源：天下网商，中银证券

1.4 重点公司：国牌持续发力，龙头品牌保持领先

服装领域国牌崛起，重点品牌在营销、物流等方面加大投入、优势凸显。双十一期间，安踏深耕直播带货渠道，通过和李佳琦直播间合作释放销售力，累计成交额达到 46.5 亿，同比增长 61%，实现了快速稳定的增长态势。而大众服饰方面，龙头公司森马电商则快速发展森马、巴拉巴拉、迷你巴拉等优势品牌，同时不断填补优化产品矩阵和销售渠道。在双十一期间，森马打造优质直播内容，加大客服投入，实现线上线下一全渠道销售 22.98 亿元，同比增长 33.8%。家纺领域里，罗莱家纺加强物流投入，有效保障双 11 活动的顺利完成，全网销售额达到 4.82 亿，同比增长为 32.1%，维持快速增长。

图表 9. 双十一重点品牌发挥较好

品牌	GMV	YoY	营销措施
地素	全渠道 1.1 亿	40.0%	<ul style="list-style-type: none"> 地素多渠道推广产品，包括直播、杂志、自媒体等；双十一期间和小红书博主合作推广新产品。
森马	双十一线上线下全渠道 22.98 亿	33.8%	<ul style="list-style-type: none"> 推出新的科技面料,打造联名产品,专注做“舒服时尚”的品牌特征； 旺云智连平台配合人工客服，快速响应顾客需求； 专注策划直播内容，与带货达人积极合作。
太平鸟	双十一线上全渠道 11.9 亿	13.3%	<ul style="list-style-type: none"> 抓住抖音淘宝双渠道直播平台； 专注产品设计与质量，采用新工艺和材料； 建立全新代言人矩阵，与青年群体建立链接。
海澜	海澜之家双 11 门店会员破 2000 万。新增会员 700 万，双 11 单日销售再创新高增长 50%	双十一单日销售超 50%	海澜之家全国线下门店通过满减、抽奖、积分兑奖等方式促销。
罗莱	全网销量 4.82 亿	32.1%	<ul style="list-style-type: none"> 为迎接双十一，分拆不同的项目组优化购物流程； 充足备货，与物流链达成协议保障物流速度； 易烊千玺代言，打造高端产品，用明星和产品的力量推动销量
水星	天猫销售额 4.66 亿	32.8%	<ul style="list-style-type: none"> 深耕产品设计与推广，设计师联名，打造高端产品形象； 双十一期间在包括淘宝，小红书，天猫家居等多平台增加曝光率，与百名达人合作宣发。
富安娜	天猫成交额破 1 亿		
李宁	李宁天猫官方旗舰店双 11 累计销售额 10.6 亿	37.7%	<ul style="list-style-type: none"> 分品类推广明星产品； 双十一期间，品牌直播间斩获大把流量； 李宁作为国潮热浪之首，自身产品设计和品牌概念已经抓住当下年轻人的眼球。
安踏	安踏集团电商累计成交额 46.5 亿	61.0%	<ul style="list-style-type: none"> 双十一期间，安踏集团继续深耕直播带货渠道，积极和李佳琦直播间合作； 秉承“专业为本，品牌向上”的核心战略，集团双品牌都在积极打造明星产品，推出王一博同款，海沃德 2 代，FILA“火星鞋”等爆款产品； 2020 年集团全面推进的 DTC 线上线下全货通模式(Direct to Consumer,“直面消费者”)有效保障了“双 11”期间精准高效的营销和备货。
特步	电商总销售额超 5 亿	25.0%	<ul style="list-style-type: none"> 双十一期间，特步以金曲营销为卖点，联合品牌五大代言人推出《特步的爱给特别的你》

资料来源：亿邦动力，天猫，中国新闻网，中银证券

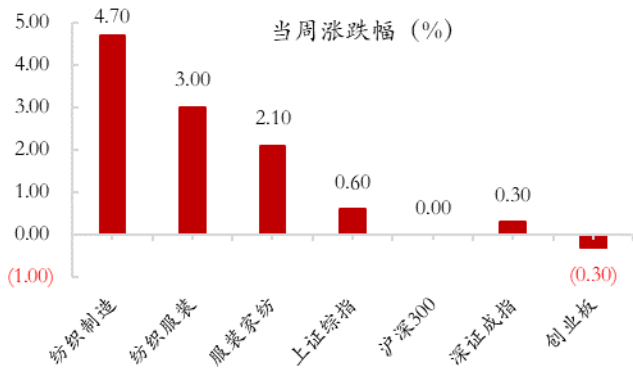
二、行业主要数据回顾

板块复查

沪深 300(+0.03%), 深证成指(+0.32%), 创业板(-0.33%), 上证综指(+0.60%)。

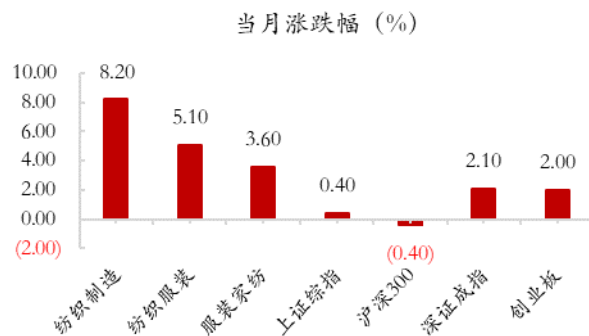
本周申万板块上涨指数居多。化工(0.17%)、医药生物(2.25%)、公用事业(2.16%)涨幅位列前三, 建筑材料(-0.51%)、有色金属(-1.69%)、钢铁(-2.84%)跌幅位列前三, 而纺织服装行业在申万行业中涨幅为 3.01%, 纺织制造子版块涨幅为 4.74%, 服装家纺子版块涨幅为 2.12%。

图表 10. 纺服板块本周明显上涨



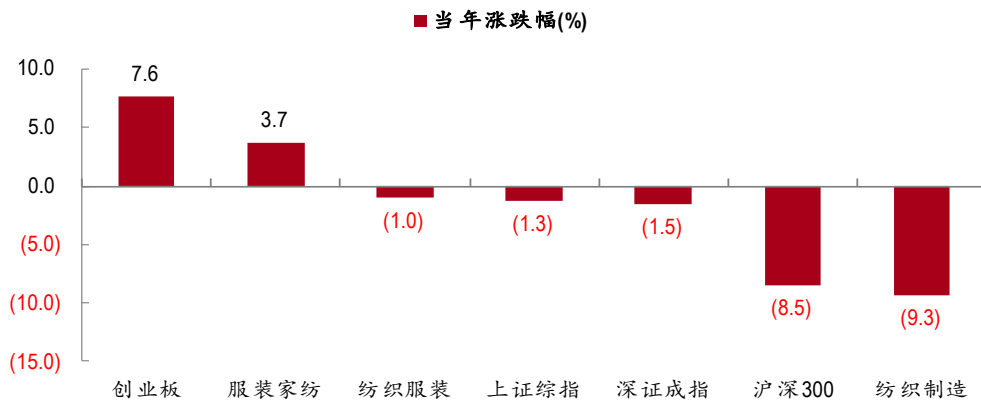
资料来源: 万得, 中银证券

图表 11. 纺服板块本月明显上涨



资料来源: 万得, 中银证券

图表 12. 股指与纺服板块年内均有涨跌

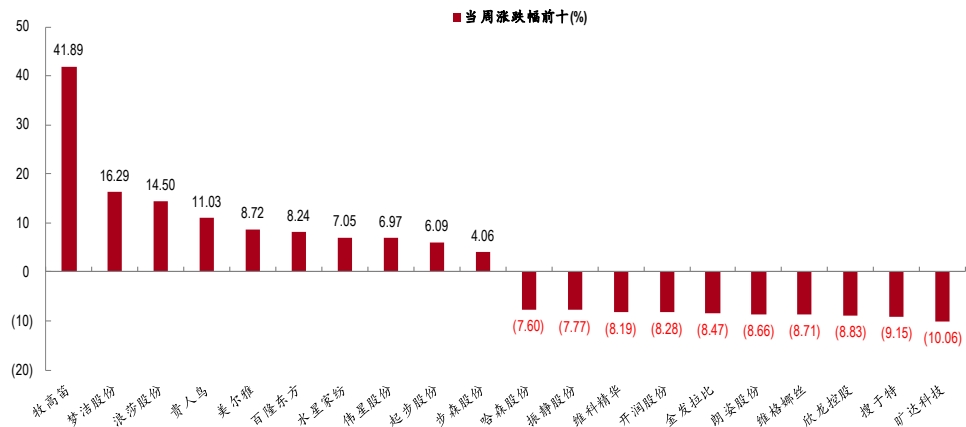


资料来源: 万得, 中银证券

个股方面, 当周纺织服装行业涨幅前十: 牧高笛(41.89%)、梦洁股份(16.29%)、浪莎股份(14.50%)、贵人鸟(11.03%)、美尔雅(8.72%)、百隆东方(8.24%)、水星家纺(7.05%)、伟星股份(6.97%)、起步股份(6.09%)、步森股份(4.06%)。

个股方面, 当周纺织服装行业跌幅前十: 哈森股份(-7.60%)、振静股份(-7.77%)、维科精华(-8.19%)、开润股份(-8.28%)、金发拉比(-8.47%)、朗姿股份(-8.66%)、维格娜丝(-8.71%)、欣龙控股(-8.83%)、搜于特(-9.15%)、旷达科技(-10.06%)。

图表 13. 纺织服装行业牧高笛本周领涨



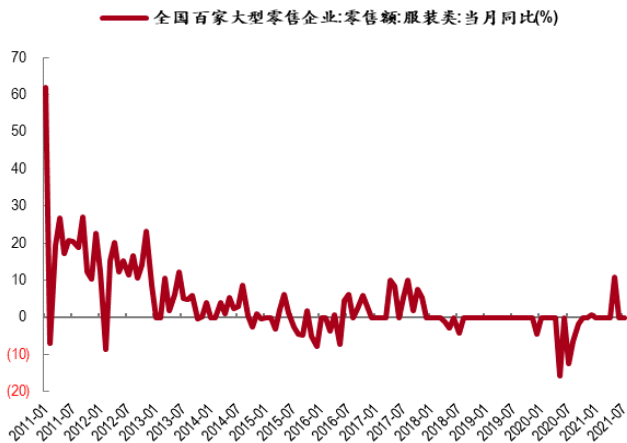
资料来源：万得，中银证券

品牌零售端

品牌零售端 2021 年 10 月平稳上升：2021 年 10 月，服装鞋帽针纺织品类零售额同比下降 3.3%，增速环比增加 1.5pct。

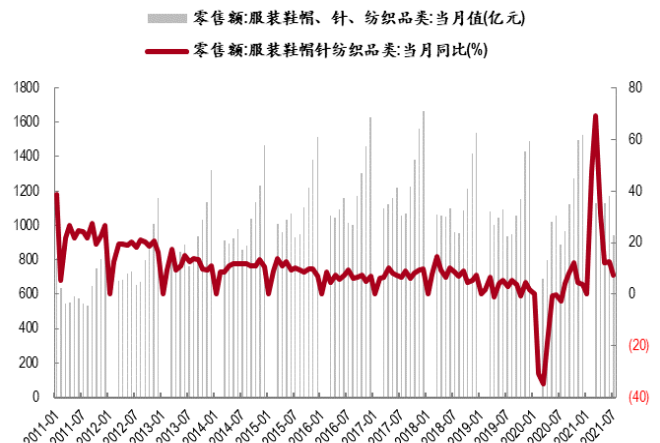
社会零售端 2021 年 10 月平稳上升：2021 年 10 月，我国社会消费品零售总额同比上升 4.9%，增速环比增加 0.5pct；限额以上企业消费品零售总额同比上升 4.6%，增速环比增加 1.8pct。

图表 14. 全国百大零售企业服装类零售额 10 月平稳增长



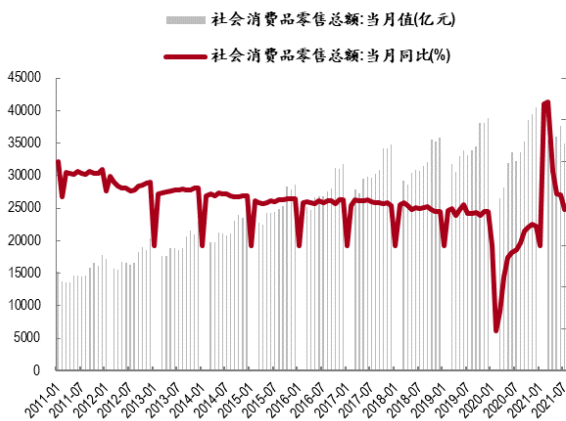
资料来源：万得，中银证券

图表 15. 服装鞋帽、针纺织品零售额 10 月平稳增长



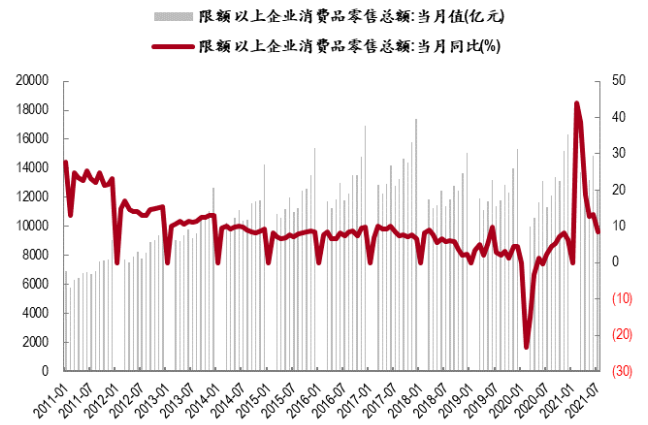
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 社会消费品零售额 7 月保持平稳



资料来源：万得，中银证券

图表 17. 限额以上企业消费品零售额当月平稳增长



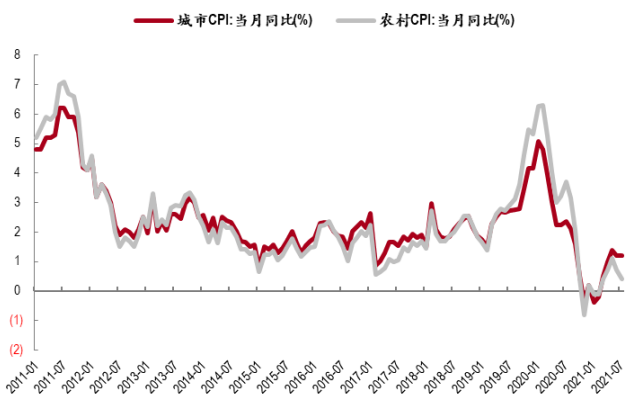
资料来源：万得，中银证券

图表 18. 全国 50 家大型零售企业零售额保持平稳



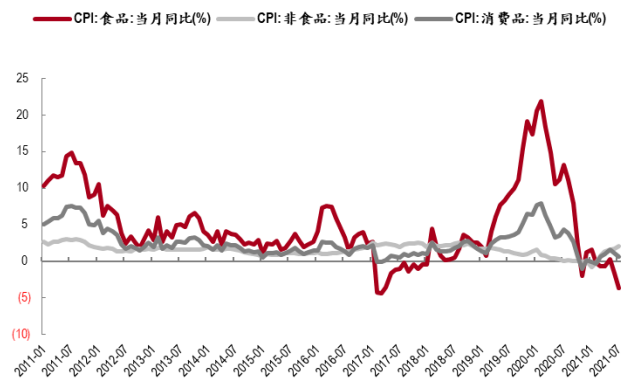
资料来源：万得，中银证券

图表 19. 居民消费价格指数当月同比上升(城市、农村)



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 居民消费价格指数相对平稳(食品、非食品、消费品)

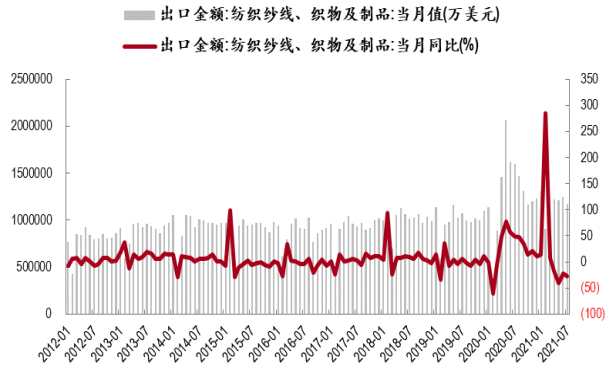


资料来源：万得，中银证券

出口端

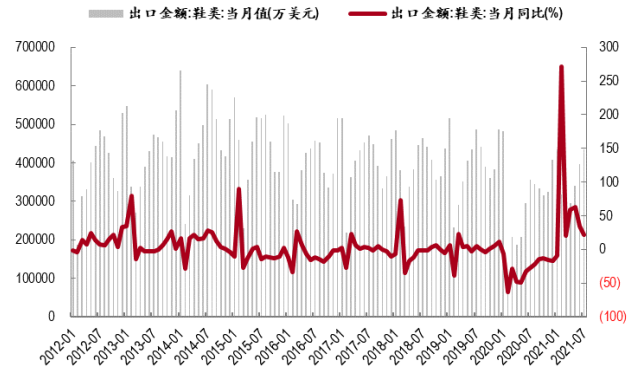
2021年10月，纺织纱线、织物及制品出口额当月同比增长7.20%（增速环比+12.8pct，同比-7.6pct）；鞋类出口额当月同比增长22.18%（增速环比-12.39pct，同比+49.03pct）；服装及衣着附件出口额当月同比增长24.68%（增速环比+14.78pct，同比+20.98pct）

图表 21. 纺织纱线、织物及制品出口金额 10 月同比下滑



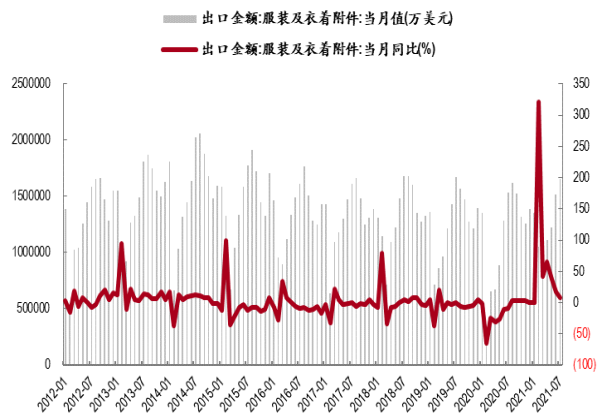
资料来源：万得，中银证券

图表 22. 鞋类出口金额 10 月快速增长



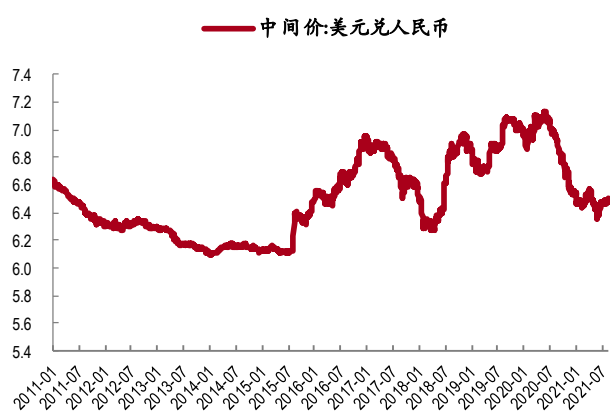
资料来源：万得，中银证券

图表 23. 服装及衣着附件出口金额 10 月平稳增长



资料来源：万得，中银证券

图表 24. 人民币汇率合理范围内波动



资料来源：万得，中银证券

上游原材料

图表 25. 上游原材料价格波动

原材料	单位	更新日期	价格	本周涨跌(%)
中国棉花价格指数:328	元/吨	2021/8/20	18497.0	3.32%
中国棉花价格指数:长绒棉:137	元/吨	2021/8/11	28150.0	0.54%
Cotlook:A 指数	美分/磅	2021/8/19	103.4	3.40%
棉花:长绒棉:美国皮马 2 级 (现货价)	美分/磅	2021/8/19	215.0	0.00%
中外棉花价差	元/吨	2021/8/19	2079.0	8.62%
产品价格指数:纱线:32 支纯棉普梳纱	元/吨	2021/8/16	26830.0	0.04%
产品价格指数:坯布:32 支纯棉斜纹布	元/米	2021/8/16	6.2	0.00%
重量无烙印牛皮革:芝加哥 (离岸价)	美分/磅	2021/8/6	39.5	-31.30%
CCFEI 价格指数:氨纶 40D	元/吨	2021/8/20	80000.0	0.00%
粘胶短纤 (市场价)	元/吨	2021/8/20	12800.0	-0.39%
涤纶短纤 (市场价)	元/吨	2021/8/20	6930.0	-1.70%

资料来源：万得，中银证券

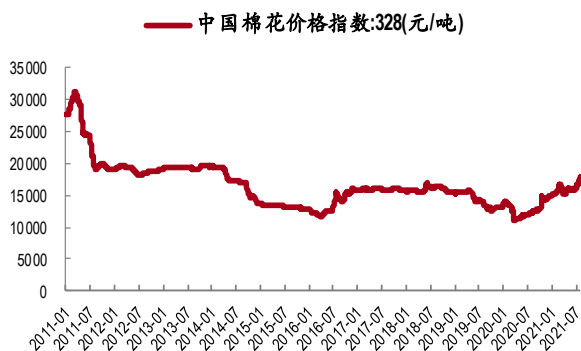
原材料方面，本周内外棉价差有所扩大。截至2021年11月21日，中国棉花价格指数:328为18497元/吨，较上周上涨594元/吨，近一月上涨1463元/吨，较年初上涨3534元/吨；中国棉花价格指数:长绒棉:137为28150元/吨，较上周上涨150元/吨，近一月上涨1650元/吨，较年初上涨6850元/吨；Cotlook:A指数为103.35美分/磅，较上周上涨3.40美分/磅，近一月上涨7.15美分/磅，较年初上涨18.75美分/磅；中外棉花价差为2079元/吨，较上周上涨165元/吨，近一月上涨144元/吨，较年初上涨784元/吨。

棉纱价格本周有所上涨。截至2021年11月21日，中国纱线价格指数(CY Index):OEC10S报15400元/吨，较上周上涨200元/吨，近一月上涨1100元/吨，较年初上涨1600元/吨；中国纱线价格指数(CY Index):C32S报27560元/吨，较上周上涨130元/吨，近一月上涨1260元/吨，较年初上涨3860元/吨；中国纱线价格指数(CY Index):JC40S报32600元/吨，较上周上涨100元/吨，近一月上涨2500元/吨，较年初上涨5500元/吨。

粘胶类价格有涨有跌，涤纶类价格下跌。截至2021年11月21日，粘胶长丝报38600元/吨，较上周上涨100元/吨，近一月上涨600元/吨，较年初上涨2100元/吨；粘胶短纤1.5D报12800元/吨，较上周下跌50元/吨，近一月报价未变，较年初上涨1800元/吨；涤纶短纤报6993.33元/吨，较上周下跌90元/吨，近一月下跌107元/吨，较年初上涨1087元/吨；涤纶POY报7370元/吨，较上周下跌180元/吨，近一月下跌455元/吨，较年初上涨1500元/吨；涤纶DTY报8975元/吨，较上周下跌225元/吨，近一月下跌325元/吨，较年初上涨1425元/吨。

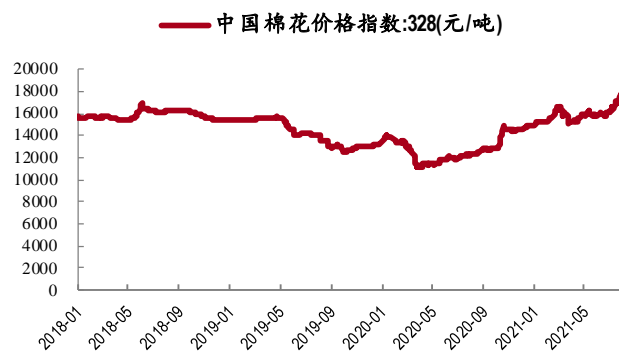
棉纱期货成交量上涨，持仓数下跌。截至2021年11月21日，棉纱期货成交量53606手，较上周上涨5715手，同比上涨11.93%。棉纱期货成交量33109手，较上周下跌15179手，同比下跌31.43%。截至2021年8月20日，棉纱期货持仓数49454手，较上周下跌3771手，同比下跌7.09%。

图表 26. 2011 年以来 328 棉价整体下行



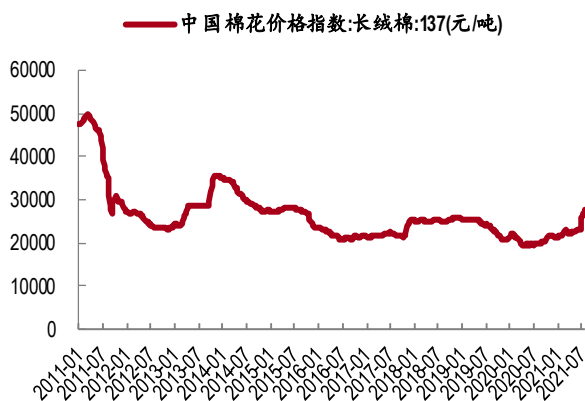
资料来源：万得，中银证券

图表 27. 2018 年以来 328 棉价指数有所波动



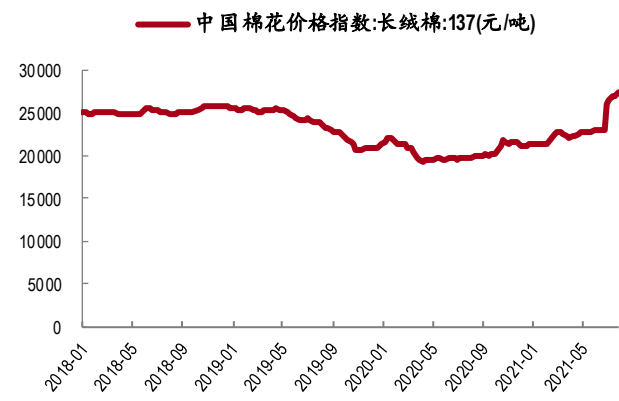
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 2011 年以来长绒棉 137 价格逐渐平稳



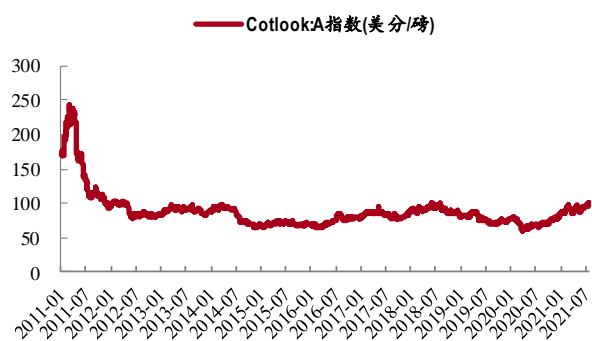
资料来源：万得，中银证券

图表 29. 2018 年以来长绒棉 137 价格走势平稳



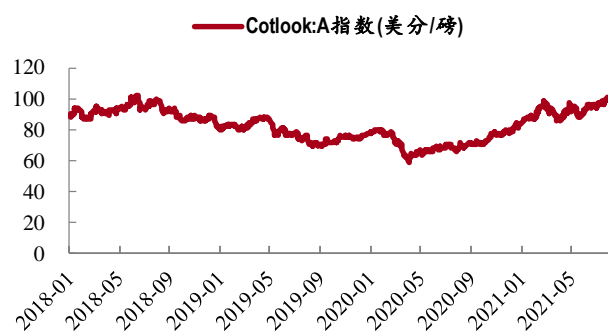
资料来源：万得，中银证券

图表 30. 2011 年以来 Cotlook: A 指数走势逐渐平稳



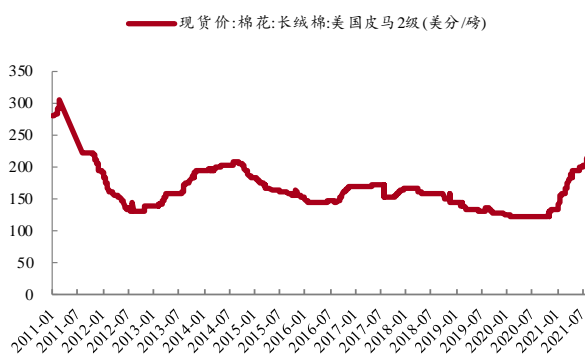
资料来源: 万得, 中银证券

图表 31. 2018 年以来 Cotlook: A 指数有所波动



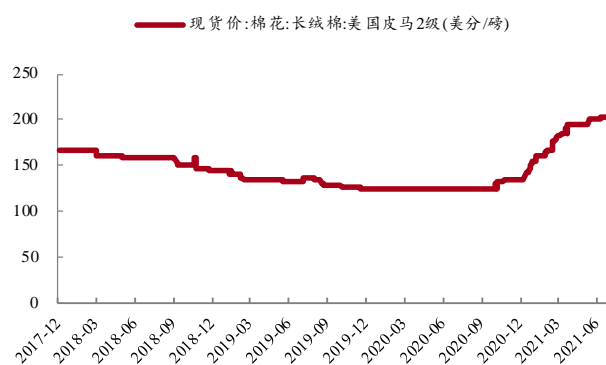
资料来源: 万得, 中银证券

图表 32. 2011 年以来美国皮马 2 级长绒棉现货价格整体下行



资料来源: 万得, 中银证券

图表 33. 2018 年以来美国皮马 2 级长绒棉现货价格上行



资料来源: 万得, 中银证券

二、公司重点公告

百隆东方 (601339) : 关于非公开发行股票申请获中国证监会受理的公告

11月20日,百隆东方发布关于非公开发行股票申请获中国证监会受理的公告。百隆东方股份有限公司(以下简称“公司”)于近日收到中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)出具的《中国证监会行政许可申请受理单》(受理序号:213112),中国证监会对公司提交的非公开发行A股股票的行政许可申请材料进行了审查,认为申请材料齐全,决定对该行政许可申请予以受理

富安娜 (002327) : 关于回购注销第五期限制性股票的公告

11月20日,富安娜发布关于回购注销第五期限制性股票的公告。根据《第五期限制性股票激励计划(草案)》及相关规定,鉴于授予激励对象中石坚义1人因个人原因已离职,失去本次限制性股票激励资格,对其持有的尚未解锁的限制性股票78,640股进行回购注销的处理。公司将按照限制性股票激励计划的相关规定办理回购注销的相关事宜。五期首次授予限制性股票回购注销价格为3.66元/股。

梦洁股份 (002397) : 关于持股5%以上股东减持股份的预披露公告

11月20日,梦洁股份发布关于持股5%以上股东减持股份的预披露公告。持有公司股份87,662,932股(占本公司总股本比例11.59%)的股东伍静女士计划在本减持计划公告之日起15个交易日后的6个月内以集中竞价方式减持本公司股份不超过15,110,000股(占公司总股本的比例不超过2.00%)。

三、行业新闻一览

全球最大童装 DTC 品牌 PatPat 获 1.6 亿美元融资

8月17日，全球最大童装 DTC 品牌 PatPat 宣布完成 1.6 亿美元 D2 轮融资，软银愿景独家投资。这是 PatPat 在短短一个月内的又一轮融资，上个月，PatPat 获 5.1 亿美元 C 轮和 D 轮系列融资，投资方阵容豪华，刷新了国内跨境电商行业已披露的最大单笔融资金额记录。（来源：中服网）

Coach 中国市场业绩大涨

近日，Coach 母公司 Tapestry 发布了 2021 第四季度及全年业绩报告。在截至 7 月 3 日的第四财季内，Tapestry 集团销售额同比大涨 126% 至 16.15 亿美元，超过了 2019 年同期。其中，coach 品牌在整个财年销售额增长了 21% 至 42.5 亿美元，Kate Spade 增长了 5% 至 12.1 亿美元。（来源：中服网）

功能跑鞋领航，亚瑟士上半年销售额大涨 42.6%

日本运动巨头 Asics（亚瑟士）公布了截至 6 月 30 日的上半年度关键财务数据，销售额同比增长 42.6% 至 2094.78 亿日元（约合人民币 124 亿元），营业利润扭亏为盈至 239.93 亿日元（约合人民币 14 亿元），主要是由于功能跑鞋品类在北美、欧洲、大中华区的强劲销售，推动了净销售额和营业利润的增长。（来源：中服网）

特步拟 4.39 亿元收购上海七宝 57 个商业单位

根据特步国际最新公告，其全资附属公司以约 4.39 亿元收购 57 个商业单位，上述商业单位是位于上海闵行区七宝镇最近开发的生态商务区，拟用作其上海运营中心，其将包括办公室及样品间，特步国际将分 3 期以现金支付，以内部资源或按揭进行拨付。（来源：中服网）

七匹狼转型专门做茄克，跟随波特曼羽绒服和九牧王裤子的单品爆款概念

七匹狼“中国茄克中国七匹狼”品牌战略发布会在线上举行，发布会上宣布亚洲飞人苏炳添与七匹狼签约代言。在发布会上，周少雄表示目前中国男装行业已进入成熟发展期，发布了未来七匹狼的四大战略，分别是：狼性文化，用品牌激励人生，未来将以时尚茄克为载体传递中国态度和中国元素。可持续性发展策略：在上下游产业链中贯彻可持续性理念。时尚年轻化策略：和中国设计师协会成立中国茄克时尚流行趋势研究中心，联合设计师力量。渠道策略：推出 200 多家“茄克之家”体验店。（来源：联商网）

四、板块近期事项

解禁

图表 34. 近期部分公司解禁数额较大

代码	名称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁股份类型
300877.SZ	金春股份	2021/8/24	2,050.00	首发原股东限售股份
300952.SZ	恒辉安防	2021/9/13	186.96	首发一般股份,首发机构配售股份
300888.SZ	稳健医疗	2021/9/17	8,809.79	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
600370.SH	三房巷	2021/9/17	12,869.65	定向增发机构配售股份
003016.SZ	欣贺股份	2021/10/26	3,892.80	首发原股东限售股份
300979.SZ	华利集团	2021/10/26	491.63	首发一般股份,首发机构配售股份
300901.SZ	中胤时尚	2021/10/29	6,166.80	首发原股东限售股份
300877.SZ	金春股份	2021/12/20	315.00	首发原股东限售股份
600987.SH	航民股份	2021/12/20	7,821.35	定向增发机构配售股份
300918.SZ	南山智尚	2021/12/22	2,700.00	首发原股东限售股份
603587.SH	地素时尚	2021/12/22	29,747.54	首发原股东限售股份
300877.SZ	金春股份	2021/12/27	315.00	首发原股东限售股份

资料来源: 万得, 中银证券

近期增减持一览

图表 35. 部分公司近期增减持频繁

代码	名称	公告日期	股东类型	方向	变动数量(万股)
000611.SZ	*ST 天首	2021/8/18	公司	减持	499.7748
000611.SZ	*ST 天首	2021/8/13	公司	减持	1528.4686
002193.SZ	如意集团	2021/7/10	公司	减持	49.25
002193.SZ	如意集团	2021/7/10	公司	减持	18
002193.SZ	如意集团	2021/7/10	公司	减持	57.13
002193.SZ	如意集团	2021/7/10	公司	减持	22
002193.SZ	如意集团	2021/7/10	公司	减持	22.91
002193.SZ	如意集团	2021/7/10	公司	减持	16.72
002193.SZ	如意集团	2021/7/10	公司	减持	13.99
002291.SZ	星期六	2021/7/29	公司	减持	77.37
002397.SZ	梦洁股份	2021/6/26	个人	减持	10.56
002397.SZ	梦洁股份	2021/6/26	个人	减持	80
002397.SZ	梦洁股份	2021/6/26	个人	减持	26.19
002397.SZ	梦洁股份	2021/6/26	个人	减持	93.57
002397.SZ	梦洁股份	2021/6/26	个人	减持	45
002397.SZ	梦洁股份	2021/6/26	个人	减持	60
002397.SZ	梦洁股份	2021/6/26	个人	减持	20
002397.SZ	梦洁股份	2021/6/26	个人	减持	20
002503.SZ	搜于特	2021/8/20	高管	减持	363.05
002563.SZ	森马服饰	2021/7/31	公司	减持	832.171
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	3.4132
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	4.2499
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	4.9412
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	5.6968
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	6.5001
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	6.5003
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	8.1216
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	9.2246
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	10.3231
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	11.4565
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	10.4864
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	13.1724

资料来源: 万得, 中银证券

续图表 36.部分公司近期增减持频繁

代码	名称	公告日期	股东类型	方向	变动数量(万股)
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	15.5292
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	16.491
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	13.8552
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	20.2606
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	23.152
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	23.5627
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	30.1013
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	35.1722
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	40.6846
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	38.0088
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	49.337
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	56.9888
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	64.6983
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	73.1651
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	67.2057
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	17.5213
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	3.424
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	14.5002
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	2.4423
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.0683
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.1647
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.2493
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.3237
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.2545
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.4265
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.4729
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.485
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.1739
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.3417
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.2795
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.1476
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	22.1507
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	22.765
002656.SZ	ST 摩登	2021/8/2	公司	减持	4.4706
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	1.9645
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	22.9108
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	14.6738
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	11.7627
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	36.0922
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	39.6887
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	41.0211
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	2.2559
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	32.0697
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	39.9278
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	39.7016
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	37.4518
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	34.5125
002656.SZ	ST 摩登	2021/7/8	公司	减持	28.054
002674.SZ	兴业科技	2021/7/5	公司	减持	100.22
002674.SZ	兴业科技	2021/7/16	公司	减持	191.64
002762.SZ	金发拉比	2021/8/17	高管	减持	20
002762.SZ	金发拉比	2021/7/7	高管	减持	5
002763.SZ	汇洁股份	2021/6/30	高管	减持	0.9
002832.SZ	比音勒芬	2021/8/7	个人	减持	226.66
300577.SZ	开润股份	2021/8/5	高管	减持	15

资料来源：万得，中银证券

续图表 37. 部分公司近期增减持频繁

代码	名称	公告日期	股东类型	方向	变动数量(万股)
300591.SZ	万里马	2021/7/23	个人	减持	148.58
300658.SZ	延江股份	2021/7/16	个人	减持	150
300658.SZ	延江股份	2021/7/16	个人	减持	150
300658.SZ	延江股份	2021/7/16	高管	减持	150
601718.SH	际华集团	2021/7/1	个人	增持	3
603055.SH	台华新材	2021/7/16	高管	减持	5.69
603055.SH	台华新材	2021/7/14	公司	减持	39.78
603055.SH	台华新材	2021/7/9	高管	减持	3.35
603518.SH	锦泓集团	2021/7/9	公司	减持	278.7223
603555.SH	ST 贵人	2021/8/14	公司	减持	188.37
603557.SH	ST 起步	2021/8/21	公司	减持	980.5111
603557.SH	ST 起步	2021/7/9	公司	减持	477.09
603558.SH	健盛集团	2021/7/7	个人	减持	387
603587.SH	地素时尚	2021/7/2	高管	增持	10
603877.SH	太平鸟	2021/7/20	高管	减持	23.3749
603877.SH	太平鸟	2021/7/13	高管	减持	20.5
603877.SH	太平鸟	2021/7/15	公司	减持	0.97
603877.SH	太平鸟	2021/7/22	高管	减持	2.52
603877.SH	太平鸟	2021/7/9	高管	减持	9.62
603877.SH	太平鸟	2021/7/16	高管	减持	38.01
603877.SH	太平鸟	2021/7/21	高管	减持	40
603877.SH	太平鸟	2021/7/19	高管	减持	21.02
603877.SH	太平鸟	2021/7/8	高管	减持	39.999
603877.SH	太平鸟	2021/7/7	高管	减持	10.37
603877.SH	太平鸟	2021/7/1	高管	减持	40.5861
603877.SH	太平鸟	2021/6/29	高管	减持	230

资料来源：万得，中银证券

股东大会

图表 38. 近期召开股东大会公司情况

代码	名称	会议日期	会议类型
300979.SZ	华利集团	2021/9/7	临时股东大会
002293.SZ	罗莱生活	2021/9/6	临时股东大会
002569.SZ	ST 步森	2021/9/3	临时股东大会
002612.SZ	朗姿股份	2021/8/30	临时股东大会
603558.SH	健盛集团	2021/8/30	临时股东大会
002083.SZ	孚日股份	2021/8/25	临时股东大会
300979.SZ	华利集团	2021/9/7	临时股东大会
002293.SZ	罗莱生活	2021/9/6	临时股东大会
002569.SZ	ST 步森	2021/9/3	临时股东大会

资料来源：万得，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371