

波司登业绩高增，Nike 下调预期，户外运动赛道值得期待

——行业周报（20240624-0628）

■ 行情回顾

本周，沪深 300 下跌 0.97%，纺织服装板块整体下跌 2.58%，跑输沪深 300 指数 1.61pct，涨跌幅在申万 I 级 31 个行业中排第 20 位。三大子板块皆呈下跌态势，服装家纺、纺织制造、饰品板块分别下跌 2.46%、2.45%、3.09%。

■ 核心观点

服装：波司登 24 年业绩高增，户外品类拓展值得期待。波司登发布 24 年财报全年实现营收 232.14 亿元，同比+38.39%，实现扣非归母净利润 27.87 亿元，同比+54.26%，皆为历史最高水平。从业务板块看，波司登各产品类别均实现稳健增长。羽绒服品类收入同比+43.81%至 195.21 亿元，创同期历史新高；女性服装产品实现营收 8.20 亿元，同比+16.62%；多元化服装实现收入 2.03 亿元，同比+0.28%；贴牌加工管理收入较去年同期+16.37%，达 26.7 亿元。我们认为，波司登在多个业绩指标表现优异，不但证明公司在羽绒服市场的强竞争力及拓展户外防晒品类的成效显著，也为较悲观的市场情绪增添了信心，且考虑到户外运动逐渐成为流行生活方式，叠加奥运等赛事临近，消费者对运动关注度提升，运动产品需求有望得到提振，从而催化相关产业业绩增长。

制造：Nike 下调 25 年预期，补库趋势不变。本周 Nike 发布 24 年业绩，并下调了 2025 财年指引。2024 年，公司全年营收 514 亿美元，在货币中性基础上约+1%，净利润 57 亿美元，同比+12%，每股收益+15%。第四季度营收 126 亿美元，按报告基准同比-2%，按货币中性计算营收持平，但许多运动项目品类都实现了增长。具体来看，Q4 篮球系列中男子、女子、儿童和乔丹品牌实现了两位数增长；健身业务中的服装业务也实现了两位数增长，其中，瑜伽裤和女士健身鞋在 Q4 表现突出；路跑产品表现亮眼，Vomero/Invincible/Infinity/Structure 的新款销售在 Q4 也都实现了两位数高增。然而四季度 lifestyle 业务的下滑抵消了运动品类的增长，考虑到消费降级、宏观不确定性的增加和外汇的恶化的抵消，公司下调了对 2025 财年的指引。我们认为，虽然 Nike 零售端预期下行，但公司库存已同比下降 11%，考虑到运动品类的需求有望随赛事相继开幕逐步提升，上游制造端订单呈较强稳定性，补库趋势有望保持。

■ 重点数据

社零：5 月社零总额 39211 亿元，同比增长 3.7%，服装、鞋帽、针纺织品类消费同比增长 4.4%。2) 出口：5 月纺织服装出口 261.3 亿美元，同比增长 4.5%，其中纺织品出口 128.9 亿美元，同比增长 8.0%，服装出口 132.5 亿美元，同比增长 1.3%。3) 原材料价格：截至 6 月 28 日，国家棉花价格 B 指数收报 15794.10 元/吨，国际棉花价格 M 指数收报 83.85 美分/磅，较 6 月 24 日分别上涨 0.44%/上涨 4.10%。

■ 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) 受益于防晒需求增长的企业：发力防晒赛道的波司登、防晒锦纶面料龙头台华新材；3) 品牌集中度较高的男装及童装品牌：比音勒芬、海澜之家、森马服饰；4) 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；5) 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。



增持(维持)

行业： 纺织服装

日期： 2024年07月04日

分析师： 汪玲

E-mail: wangling@yongxingsec.com

SAC 编号: S1760524030002

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：

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：波司登 24 年业绩高增，户外品类拓展值得期待。据公司公告，波司登发布 2024 年年报，实现全年营收 232.14 亿元，同比增长 38.39%，实现扣非后归母净利润 27.87 亿元，同比增长 54.26%，皆为历史最高水平。从业务板块看，波司登各大产品类别均实现稳健增长。羽绒服品类的收入同比提升 43.81% 至约 195.21 亿元，创同期历史新高；女性服装产品实现营收 8.20 亿元，同比增长 16.62%；多元化服装品类实现收入 2.03 亿元，同比增长 0.28%；贴牌加工管理方面其收入较去年同期上升 16.37%，达 26.7 亿元。我们认为，波司登在多个业绩指标上表现优异，不但证明了公司在羽绒服市场的强竞争力以及拓展户外防晒品类的成效显著，也为较为悲观的市场情绪增添了信心，另外，考虑到户外运动逐渐成为一种流行的生活方式，叠加奥运等赛事临近，消费者对运动关注度提升，运动产品的需求有望得到提振，从而进一步催化相关产业的业绩增长。

制造：Nike 下调 25 年预期，补库趋势不变。据公司公告，本周 Nike 发布 2024Q4 业绩，并下调了 2025 财年指引。2024 年，公司全年营收 514 亿美元，在货币中性基础上增长约 1%，净利润 57 亿美元，同比增长 12%，每股收益增长 15%。第四季度营收 126 亿美元，按报告基准同比下降 2%，按货币中性计算营收持平，但许多运动项目品类都实现了增长。具体来看，Q4 篮球系列中男子、女子、儿童和乔丹品牌实现了两位数增长；健身业务中的服装业务也实现了两位数增长，其中，瑜伽裤和女士健身鞋在 Q4 表现突出；路跑产品表现亮眼，Vomero、Invincible、Infinity 和 Structure 的新款销售在 Q4 也都实现了两位数高增长。然而四季度 lifestyle 业务的下滑抵消了运动品类的增长，考虑到消费降级、宏观不确定性的增加和外汇的恶化的抵消，公司下调了对 2025 财年的指引，即，2025 年全年收入预计下降中个位数。我们认为，虽然 Nike 零售端预期下行，但公司库存已同比下降 11%，考虑到运动品类的需求有望随赛事相继开幕逐步提升，上游制造端订单呈较强稳定性，补库趋势有望保持。

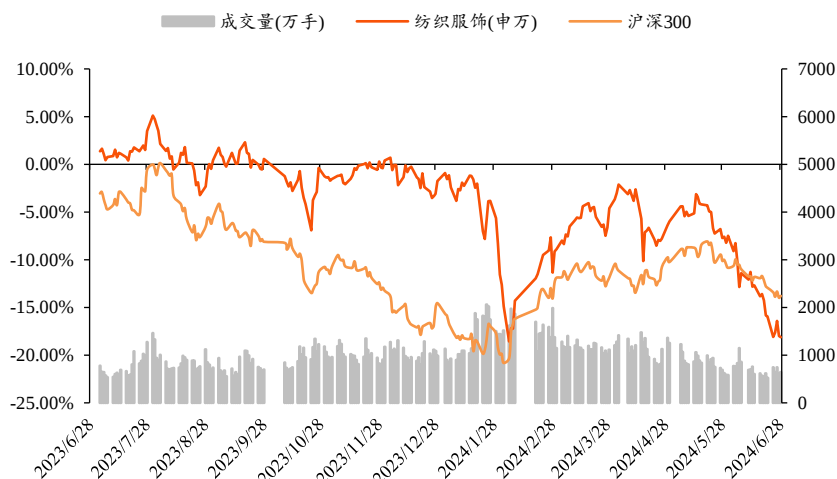
投资建议：外需增长叠加内需回暖，我们认为行业有望步入复苏进程，建议关注：1) 受益于体育赛事催化和运动社交趋势的国潮运动鞋服企业：安踏体育、李宁、特步国际、361 度；2) 受益于防晒需求增长的企业：发力防晒赛道的波司登、防晒锦纶面料龙头台华新材；3) 品牌集中度较高的男装及童装品牌：比音勒芬、海澜之家、森马服饰；4) 海外公司库存情况好转，拥有快反能力的纺织制造龙头企业：申洲国际、百隆东方、华利集团、新澳股份；5) 悦己叠加保值需求催化的黄金珠宝龙头：古法技艺加持定位高端客群的老铺黄金、全渠道布局加速拓店的周大生、百年黄金品牌且经营稳健的老凤祥、产品渠道共同发展的时尚珠宝品牌潮宏基。

2. 本周行业动态

2.1. 板块行情

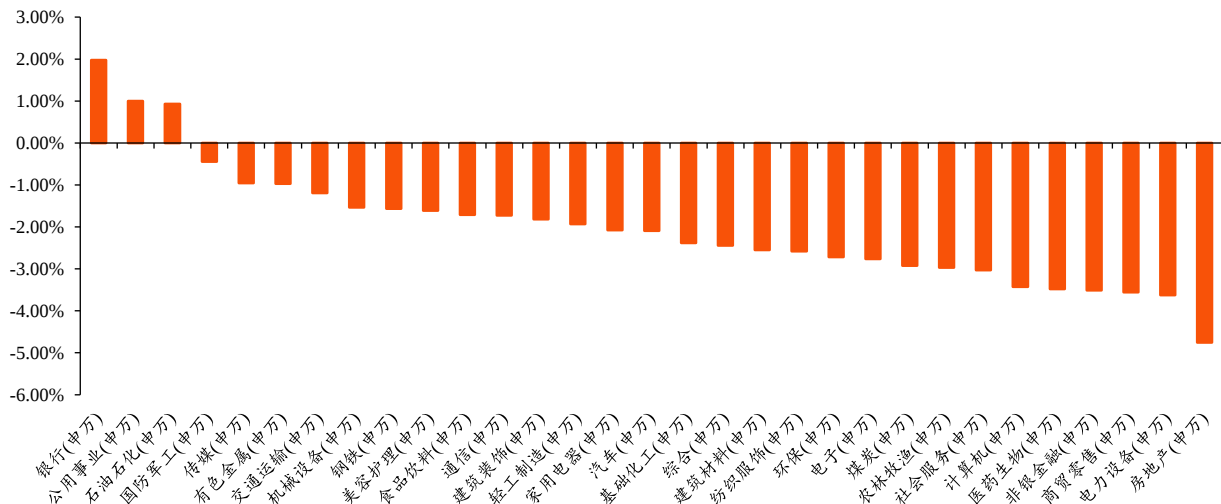
2024/06/24-2024/06/28 期间，沪深 300 下跌 0.97%；纺织服饰板块整体下跌 2.58%，跑输沪深 300 指数 1.61pct，涨跌幅在申万 I 级 31 个行业中排第 20 位。

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

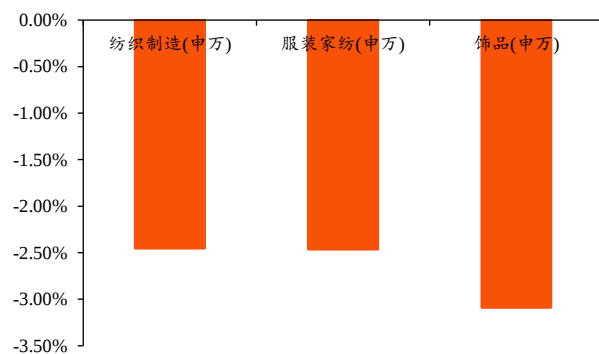
纺织服饰二级子板块表现：三大板块皆呈下跌态势，服装家纺、纺织制造、饰品板块分别下跌 2.46%、2.45%、3.09%。

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

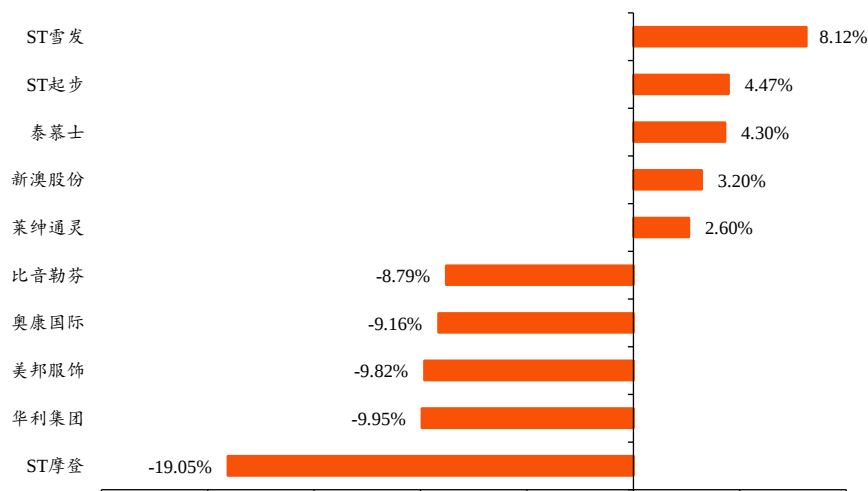


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

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 27 支 (占比 23.89%), 下跌的个股 86 支 (占比 76.11%)。涨幅前五的个股有 ST 雪发 (8.12%)、ST 起步 (4.47%)、泰慕士 (4.30%)、新澳股份 (3.20%)、莱绅通灵 (2.60%); 跌幅前五的为 ST 摩登 (-19.05%)、华利集团 (-9.95%)、美邦服饰 (-9.82%)、奥康国际 (-9.16%)、比音勒芬 (-8.79%)。

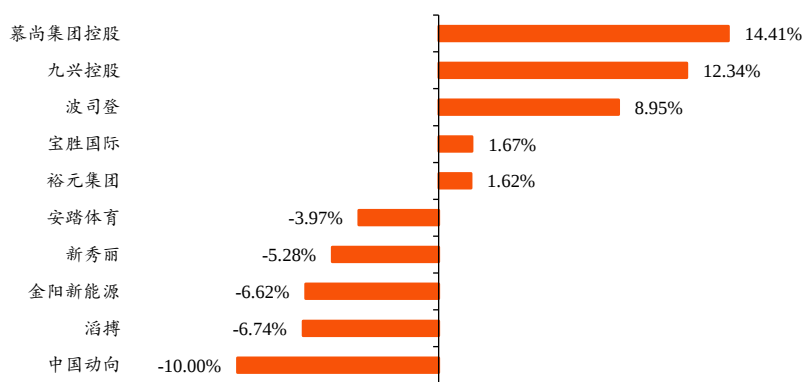
图5:A 股纺织服饰业本周涨跌幅前五情况



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 (14.41%)、九兴控股 (12.34%)、波司登 (8.95%)、宝胜国际 (1.67%)、裕元集团 (1.62%); 跌幅前五的个股有中国动向 (-10.00%)、滔搏 (-6.74%)、金阳新能源 (-6.62%)、新秀丽 (-5.28%)、安踏体育 (-3.97%)。

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

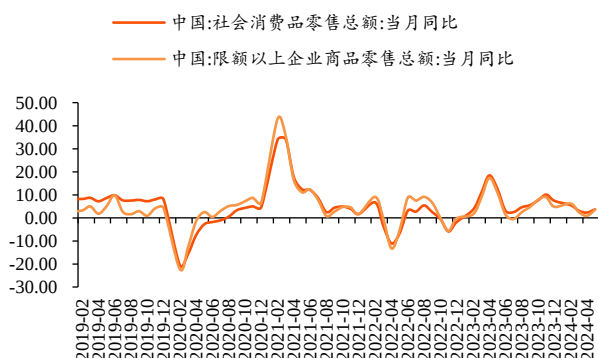
3. 行业跟踪

3.1. 行业数据跟踪

3.1.1 社零数据

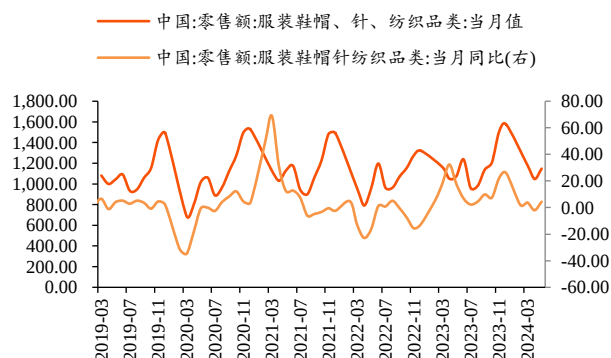
国民经济回升向好。据国家统计局发布, 5 月份, 社会消费品零售总额 39211 亿元, 同比增长 3.7%。其中, 除汽车以外的消费品零售额 35336 亿元, 增长 4.7%。按消费类型拆分来看, 5 月份, 商品零售额 34937 亿元, 同比增长 3.6%; 餐饮收入 4274 亿元, 增长 5.0%。限额以上企业商品零售总额 13773 亿元, 同比增长 3.5%, 其中, 体育/娱乐用品类、化妆品类、通讯器材品类涨幅居前, 分别上涨 20.2%、18.7%、16.6%。服装、鞋帽、针纺织品类零售总额为 1148 亿元, 同比增长 4.4%。

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, %)

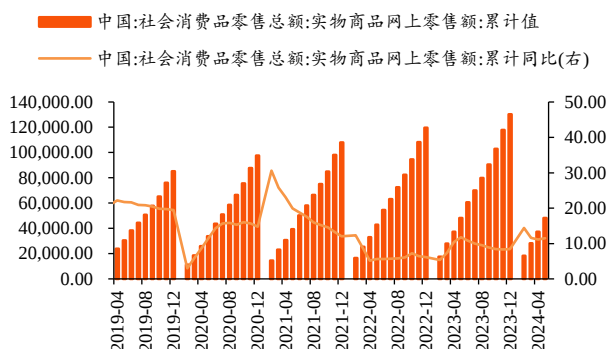


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

网上零售额延续增长, 线上消费占比持续提升。据推算, 5 月实物商品网上零售额 10924.7 亿元, 占社零总额的 27.9%, 线下零售总额 28286.3 亿元, 占比 72.1%。1-5 月份, 全国网上零售额 57669 亿元, 同比增长 12.4%。其中, 实物商品网上零售额 48280 亿元, 增长 11.5%, 占社会消费品零售总额的比重为 24.7%; 在实物商品网上零售额中, 吃类、穿类、用类商品分别增长 19.6%、9.0%、10.8%。另外, 1-5 月份, 限额以上零售业单位中专业店、便利店、超市零售额同比分别增长 5.1%、4.9%、1.8%; 百

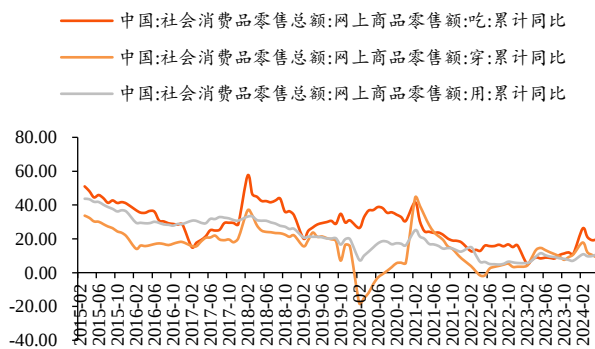
货店、品牌专卖店零售额分别下降 3.2%、1.0%。

图9:实物商品网上零售额情况 (亿元, %)



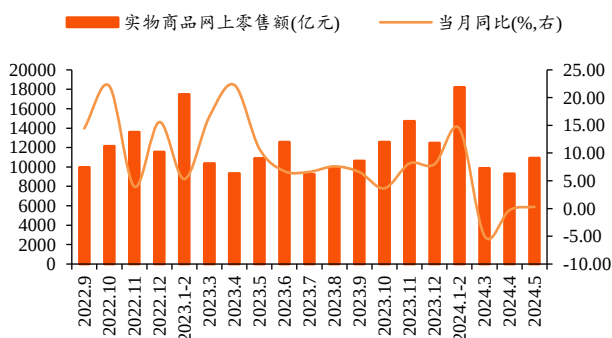
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图10:网上商品细分品类零售额情况 (%)



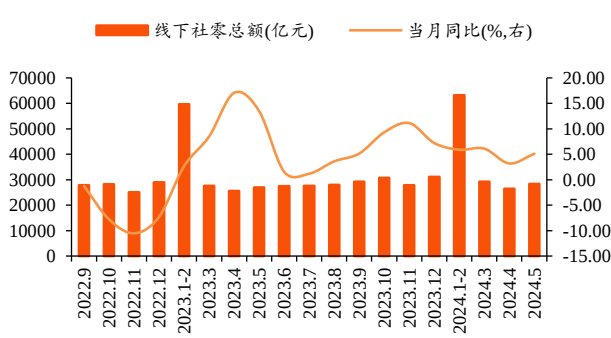
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

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:线上线下载数据推算(亿元)

指标	2024. 1-2		2024. 3		2024. 4		2024. 5	
	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	81307.00	5.50	39020.00	3.10	81307.00	5.50	39211.00	3.70
实物商品网上零售额	18206.00	14.40	9847.00	-4.95	9303.00	-0.28	10924.70	0.31
推算线下零售额	63,101.00	5.89	29173.00	6.10	26396.00	3.18	28286.30	5.10

资料来源: 国家统计局, 甬兴证券研究所

3.1.2 棉价数据

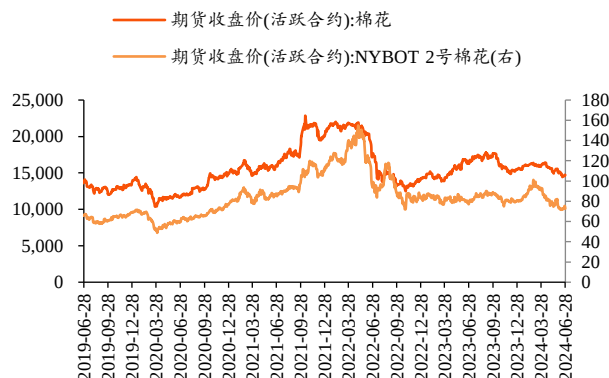
国内棉和海外棉价格稍有回升。截至6月28日，国家棉花价格B指数收报 15794.10 元/吨，国际棉花价格 M 指数收报 83.85 美分/磅，较 6月24日分别上涨 0.44%/上涨 4.10%。期货方面，郑州商品交易所棉花收盘价收报 14705 元/吨，NYBOT2 号棉花收报 72.71 美分/磅，较 6月24日分别上涨 1.00%/下跌 0.99%。

图13:棉价指数



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图14:期货棉价

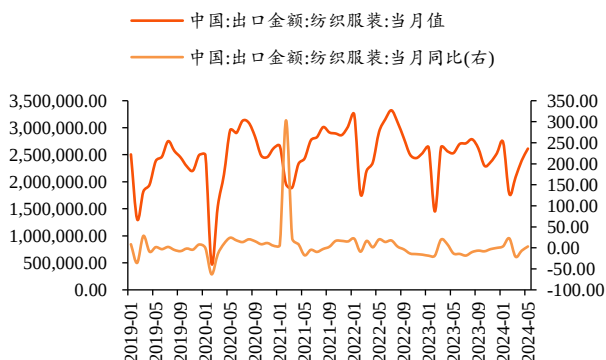


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

3.1.3 纺织品进出口数据

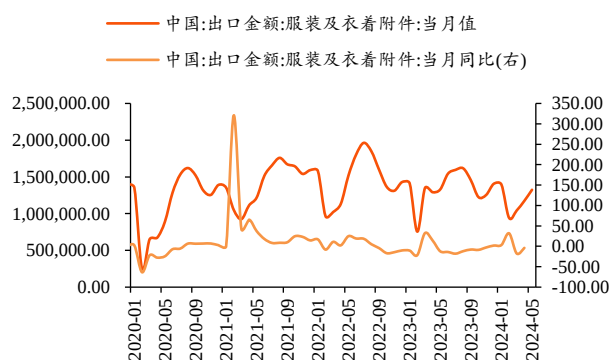
5月纺织服装出口恢复增长。据全球纺织网，海关总署统计，5月，我国5月，纺织服装出口261.3亿美元，同比增长4.5%，环比增长9.2%，其中纺织品出口128.9亿美元，同比增长8.0%，环比增长5.7%，服装出口132.5亿美元，同比增长1.3%，环比增长12.8%。

图15:纺织服装出口情况（万美元，%）



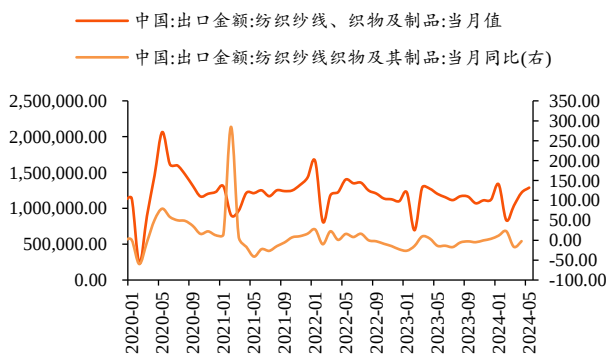
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图16:服装及衣着附件出口情况（万美元，%）



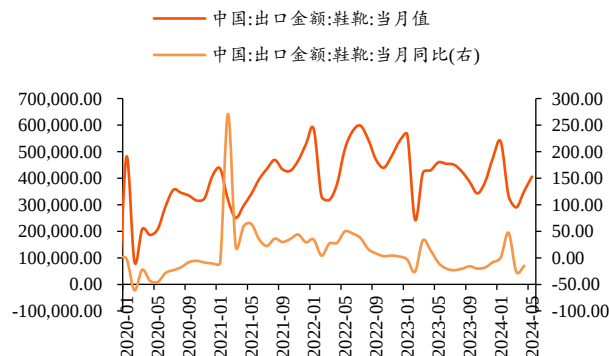
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

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

【国际棉供应依然充足，市场需求持续低迷。】

南半球新棉上市在即，2023/24年度巴西棉花开始收获，据巴西国家商品供应公司(CONAB)，截至6月23日，巴西棉花收割率为6.9%，高于去年同期4.6个百分点，预售比例超过6成。近期巴西货币雷亚尔持续贬值使得巴西棉花出口优势增强。据巴西央行数据，6月27日美元兑雷亚尔买入价为5.5223，较月初上涨5.5%，对国际棉价形成压力。2024/25年度美棉播种进入尾声，苗情较前2周有所好转。据美国棉花生长报告显示，截至6月23日，美棉现蕾率28%，同比增加3个百分点，棉花长势为良好以上的占56%，较前周增加2个百分点，棉花增产预期强烈。6月28日，美国农业部预计2024年美棉实播面积为1170万英亩，远超市场预期的1080万英亩，同比增幅14%，按照近十年美棉平均单产855磅/英亩、平均弃耕率15.5%测算，2024/25年度美棉产量将达到384万吨，同比增加121万吨。上周美棉出口签约量和装运量未能延续前两周增长态势，表明棉花消费需求不足。预计国际棉价将继续承压运行。(中储棉信息中心)

【国内纺织淡季氛围浓厚，棉花消费需求持续疲弱】

下游棉纱市场延续颓势，纺纱、织布企业开机率不断下滑，产成品销售不畅，现金流愈发紧张，部分地区棉纺厂放高温假现象增多。本周涤纶短纤价格跟随原料PTA价格快速上涨，涤棉价差缩窄至8000元/吨以下的逾一年多低位，但由于市场需求疲软，对棉花价格的支撑作用并不明显。国内棉花现货供应充足，港口进口棉库存较高，下游需求不佳导致企业对棉花补库意愿较低。据国家棉花市场监测系统对棉花加工企业的调查，本周国内棉花销售量6.7万吨，为近三个月以来的次低水平。棉花生产方面，国家棉花市场监测系统调查显示，2024年全国棉花实播面积4083.3万亩，同比减少1.4%，减幅低于意向种植面积时的调查结果。目前新疆部分棉田进入花铃期，棉花长势较为喜人，据天气预报显示，近期新疆大多平原地区先后出现35度以上高温天气，田间管理及水资源需求有所提升。短期看，国内棉花供需形势没有较大变化，价格或维持震荡。(中储棉信息中心)

【阿迪达斯中国回应高管贪腐举报事件，涉事高管已离开公司】

本月上旬，一位自称阿迪达斯中国区员工于在小红书上发布举报信，举报阿迪达斯大中华区市场部高级副总裁涉嫌职场霸凌、收受回扣。除了在社交媒体平台上被披露，该封举报信也被直接发送到阿迪达斯德国总部。阿迪达斯中国方面表示，在收到举报的第一时间就对事件进行了调查。调查后阿迪达斯发现，有证据表明一名员工在和本地供应商的交往中，违反了公司相关的行为准则。目前，该员工已离开公司。相关合规调查仍在继续。(界面新闻)

【零售门店节能改造迎来新风口】

随着全球对气候变化问题的关注度日益提高，以及消费者对绿色、可持续消费体验的需求升级，零售门店面临着既要提升经营效率、满足消费者期望，又要积极应对碳排放挑战的双重任务。为此，零售企业的降碳行动已

成为不可忽视的战略议题。在 2023 年，李宁就与美的楼宇科技达成合作，携手打造北京、上海、深圳涵盖新建与改造建筑的绿色样板项目，以创新的零碳商业解决方案描绘未来商业场景价值，为企业绿色发展开启全新机遇。美的楼宇科技与李宁的深度合作，是新背景下商业领域的低碳创新实践，也是企业践行 ESG 责任的典范，可以有效提升建筑能效，降低碳排放。其成功案例为企业应对气候变化、履行社会责任提供了实用路径。（北京商报）

4. 上市公司公告

表2:纺织服饰本周上市公司重点公告

时间	股票代码	公司名称	公告内容
24/06/26	603908.SH	牧高笛	股权激励公告。 公司现已完成了 2024 年股票期权激励计划的首次授予登记工作，其中，股票期权登记日：2024 年 6 月 25 日，股票期权登记人数：31 人，股票期权登记数量：76.062 万份，首次行权价格：18.92 元/份。本激励计划授予的股票期权等待期为股票期权授予日至股票期权可行权日之间的时间段。本激励计划首次授予的股票期权分三次行权，对应的等待期分别为 12 个月、24 个月、36 个月。
24/06/26	603511.SH	爱慕股份	权益分配公告。 公司利润分配方案经公司 2024 年 5 月 31 日的 2023 年年度股东大会审议通过，以方案实施前的公司总股本 408,121,000 股为基数，每股派发现金红利 0.75 元（含税），共计派发现金红利 306,090,750 元。股权登记日：2024/7/3，现金红利发放日：2024/7/4。
24/06/28	600177.SH	雅戈尔	对外担保公告。 雅戈尔置业拟为珠海鹏湾置业在中国工商银行股份有限公司珠海分行的贷款展期继续担保，本次提供的担保金额为 23,500 万元。截至公告披露日，公司及控股子公司已实际为珠海鹏湾置业提供的担保余额为 23,500 万元，将于 2024 年 7 月 20 日到期。截至公告披露日，公司及控股子公司对外担保总额为 83,500 万元，占公司最近一期经审计净资产的比例为 2.13%。

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。