

2021年12月19日

行业研究 ● 证券研究报告

纺织服装

行业周报

11月社零增长3.9%，恢复放缓，实体稳中有升

投资要点

◆ **消费环境持续恢复，实体稳中有升。**11月社会零售总额41,043亿元/+3.9%，高于市场预期（根据Wind，11月社零当月同比增速预测平均值为3.6%），增速较上月小幅放缓0.2pct，11月国内消费市场保持增长，继续低位运行；较2019年11月份增长9.0%，两年平均增速为4.4%。2021年1-11月，国内实现社会消费品零售总额40.0万亿元/+13.7%，较2019年同期增长7.2%，两年平均增速为4.0%，与1-10月基本持平。分渠道看，11月线上渠道实现中高单位数增长、线下消费疫情压力仍在：1）11月实物商品网上零售额实现1.3万亿元/+7.4%，增速环比回落1.3pct，两年平均增速为9.7%，双11虹吸效应明显。2）线下测算11月实物商品线下零售额2.3万亿元/+3.4%，增速环比回落0.6pct，11月至今国内疫情散发对线下消费恢复压力仍在。分品类看，必选品类延续稳健增长，化妆品、金银珠宝可选品类表现较好：1）限额以上粮油食品、日用品11月分别+14.8%、+8.6%，两年平均增长分别约11.2%、8.3%。2）限额以上化妆品、纺织、金银珠宝9月同比+8.2%、-0.5%、-0.5%；1-11月化妆品、纺织服装、金银珠宝同比分别增长15.3%、14.9%、34.1%，较2019年同期分别增长35.8%、2.9%、17.9%。3）家具当期社零实现约167亿元/+6.1%

◆ **本周纺织服装板块跑赢大盘1.33pct，江苏阳光、酷特智能、众望布艺涨幅靠前。**本周（12.13-12.17），SW纺织服装板块上涨SW纺织服装板块下跌0.66%，沪深300下跌1.99%，纺织服装板块跑赢大盘1.33pct。其中SW纺织制造板块上涨1.28%，SW服装家纺下跌1.45%。从板块的估值水平看，目前SW纺织服装整体法（TTM，剔除负值）计算的行业PE为17.73倍，低于近1年均值。本周涨幅前5的纺织服装板块公司分别为：江苏阳光（+12.45%）、酷特智能（+11.82%）、众望布艺（+11%）、星期六（+10.3%）、万里马（+10.07%）；本周跌幅前5的纺织服装板块公司分别为：太平鸟（-10.63%）、富安娜（-9.86%）、健盛集团（-8.79%）、报喜鸟（-8%）、*ST拉夏（-6.5%）。

◆ **本周家居板块跑赢大盘1.19pct，永艺股份、我乐家居、大亚圣象涨幅靠前。**本周（12.13-12.17），SW家具板块下跌0.8%，沪深300下跌1.99%，家具板块跑赢大盘1.19个百分点。从板块的估值水平看，目前SW家具整体法（TTM，剔除负值）计算的行业PE为22.87倍，低于近1年均值。本周涨幅前5的家具板块公司分别为：永艺股份（+3.98%）、我乐家居（+3.53%）、大亚圣象（+2%）、爱丽家居（+2%）、中源家居（+1.64%）；本周跌幅前5的家具板块公司分别为：顶固集创（-14.06%）、顾家家居（-6.77%）、江山欧派（-6.66%）、欧派家居（-6.39%）、亚振家居（-5.9%）。

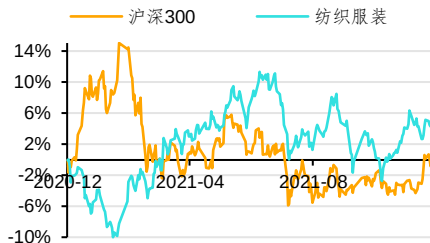
行业重要新闻：

1. **Nike 继续进军元宇宙，收购虚拟时尚初创公司 RTFKT。**Nike 周一宣布，将收购虚拟时尚平台 RTFKT，进一步进军元宇宙。RTFKT 成立于2020年1月，

投资评级 领先大市-A 维持

首选股票	评级
02020	安踏体育 买入-A
002867	周大生 买入-B
03998	波司登 买入-B
002563	森马服饰 买入-A
600398	海澜之家 增持-A
02313	申洲国际 买入-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.21	6.21	6.21
绝对收益	4.39	4.39	4.39

分析师

王冯
 SAC 执业证书编号：S0910516120001
 wangfeng@huajinsc.cn
 021-20377089

相关报告

纺织服装：11月社零总额同比+3.9%，国内消费增速有所回落 2021-12-15

纺织服装：新一轮家电下乡覆盖家居行业，关注下沉消费 2021-12-13

纺织服装：两大国产龙头布局高端，波司登进军冰雪领域 2021-12-05

纺织服装：气温骤降羽绒服产销两旺，国产品牌受青睐 2021-11-28

纺织服装：波司登（3998.HK）：盈利能力提升，品牌提档效果持续显现 2021-11-28

以创造虚拟运动鞋而闻名，近期的 NFT 热潮中得到了迅速发展。它借鉴了街头服饰和 Nike 的合作方式，通过发布限量版，以及与 Jeff Staple 和村上隆 (Takashi Murakami) 等艺术家合作，发展了一批狂热的粉丝群。早在 2019 年，Nike 公司的 Jordan (乔丹) 品牌就与元宇宙游戏《堡垒之夜》(Fortnite) 开展过合作；今年 11 月试水元宇宙，通过游戏平台 Roblox 打造了名为“Nikeland”的虚拟世界。竞争对手 Adidas (阿迪达斯) 也在探索元宇宙领域。今年 11 月，Adidas 确认与数字货币交易平台 Coinbase 和加密虚拟平台 The Sandbox 建立合作伙伴关系。本月早些时候，Adidas 宣布与 NFT 项目 Bored Ape Yacht Club、Punks Comic 和 Gmoney 建立新的合作伙伴关系。

2. 京东超市双十二榜单揭露美妆个护趋势。2021 年 12 月 12 日，京东金榜年度盛典在北京举行。作为年度商品榜单，京东金榜为京东超市评选出食品、酒饮、生鲜、母婴、个护、家清、玩具等品类共计 31 个榜单，每个榜单分别有 20 款商品上榜。同时，每个榜单分别选出一款商品获得金奖，这 31 款商品也就成为京东超市的年度商品。在京东的这份榜单中，我们不难发现，新一代年轻消费者既追求国货品牌的新品，也在高端消费领域持续消费。上榜单品的功能更具小切口、细分化的垂直属性，能更好地满足消费者个人护理的精致需求。京东集团副总裁、京东零售集团大商超全渠道事业群总裁刘利振表示，个护品类细分化、场景化、社交化是 Z 世代主导下的快消趋势。储谋也分析表示，消费者已经不仅仅只是在线上或线下去购买，更多的是在多平台多渠道上购物，年轻用户平均每年在 3.1 个渠道购买美妆产品。所以未来在做任何一个品牌或行业的时候，线上线下的全渠道布局一定要一开始就立下基调，这样才能更好地去满足未来业务发展的方向。

3. 户外集体发力中国市场。近日，日本户外功能服装品牌高得运 (Goldwin) 宣布其中国首家旗舰店将于 12 月 17 日落地北京三里屯。据悉，高得运成立于 1958 年，始终致力于功能性户外运动服装领域，其滑雪服等专业装备颇受欢迎。目前，高得运已推出包含滑雪、徒步、跑步、登山，以及压缩衣等多个系列产品。母公司 GOLDWIN INC. 始于 1950 年，1958 年开始转型体育用品制造商，目前在日本市场代理销售的海外品牌包括：The North Face、Helly Hansen、ellesse、macpac、speedo、icebreaker 等。截止 2021 年 3 月 31 日的 2020/21 财年，GOLDWIN 集团销售额 904.79 亿日元 (约合人民币 50.8 亿元)，经营利润 159.84 亿日元 (约合人民币 8.9 亿元)，净利润 107.34 亿日元 (约合人民币 6 亿元)。2021H2，挪威 Helly Hansen，瑞典 Peak Performance，威富旗下 icebreaker，德国 BOGNER，瑞士 MAMMUT，美国 VOLCOM 及瑞典 Klättermusen 等一系列国际知名户外品牌在中国布局。

◆ **公司重要公告：**【鲁泰 A】对外担保公告；【周大生】关于公司 11 月份新增自营门店情况简报；【报喜鸟】关于与 LF CORP. 续签品牌许可合同的公告；【朗姿股份】关于深圳米兰增资暨关联交易的公告；【华孚时尚】关于注销回购股份减少注册资本暨通知债权人的公告。

◆ **投资建议：**服装家纺板块，建议关注景气度更高、竞争格局更优的运动服饰龙头安踏体育、李宁和具备估值性价比的个股海澜之家，以及细分赛道龙头周大生、波司登、太平鸟。

◆ **风险提示：**1. 地产销售不达预期；2. 国内疫情持续出现反复；3. 品牌竞争加剧；4. 东南亚疫情或影响纺织制造行业产能释放；5. 汇率大幅波动。

内容目录

一、纺织服装板块.....	5
1.1 本周行情回顾.....	5
1.2 公司行情与重点公司估值.....	6
二、家居板块.....	8
2.1 本周行情回顾.....	8
2.2 公司行情与重点公司估值.....	9
三、行业数据跟踪.....	10
3.1 上游原材料.....	10
3.2 出口数据.....	12
3.3 社零数据.....	12
3.4 房地产数据.....	14
四、行业重要新闻.....	15
4.1 Nike 继续进军元宇宙，收购虚拟时尚初创公司 RTFKT.....	15
4.2 京东超市双十二榜单揭露美妆个护趋势.....	16
4.3 户外集体发力中国市场.....	18
五、重点公司公告.....	19
六、风险提示.....	20

图表目录

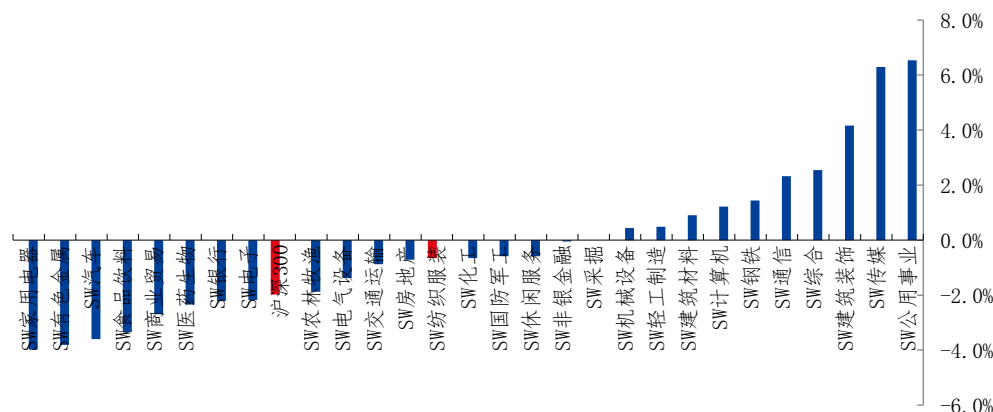
图 1：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较.....	5
图 2：年初至今 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较.....	5
图 3：纺织服装及子板块 PE 走势.....	6
图 4：家具板块本周行情.....	8
图 5：家具板块 PE 走势.....	9
图 6：棉花价格（元/吨）.....	11
图 7：华东地区 TDI 和 MDI 主流价格（元/吨）.....	11
图 8：全球皮革实际市场价格（美分/磅）.....	11
图 9：中纤板价格（元/张）.....	11
图 10：刨花板价格（元/张）.....	11
图 11：纺织纱线、织物及制品累计值（亿美元）及累计同比.....	12
图 12：服装及衣着附件累计值（亿美元）及累计同比.....	12
图 13：家具及其零件累计值（亿美元）及累计同比.....	12
图 14：家具及其零件当月值（亿美元）及当月同比.....	12
图 15：社零及限额以上当月.....	13
图 16：线上线下当月.....	13
图 17：粮油食品、日用品当月.....	13
图 18：化妆品、纺织服装、金银珠宝当月.....	13
图 19：家具当月.....	14
图 20：商品房销售面积累计值（万平方米）及累计同比.....	14
图 21：商品房销售面积当月值（万平方米）及当月同比.....	14
图 22：商品房新开工面积累计值（万平方米）及累计同比.....	15
图 23：商品房新开工面积当月值（万平方米）及当月同比.....	15

图 24: 商品房竣工面积累计值 (万平方米) 及累计同比	15
图 25: 商品房竣工面积当月值 (万平方米) 及当月同比	15
图 26: 30 大中城市商品房当周成交套数	15
图 27: 30 大中城市商品房当周成交面积 (万平方米)	15
表 1: 纺织服装及子板块最新估值与近 1 年均值 PE 对比	6
表 2: 本周纺织服装板块涨幅前 5 的公司	6
表 3: 本周纺织服装板块跌幅前 5 的公司	6
表 4: 年初至今纺织服装板块涨幅前 5 的公司	7
表 5: 年初至今纺织服装板块跌幅前 5 的公司	7
表 6: 纺织服装重点公司股价与估值	7
表 7: 家具板块最新估值与近 1 年均值 PE 对比	9
表 8: 本周纺织服装板块涨幅前 5 的公司	9
表 9: 本周纺织服装板块跌幅前 5 的公司	9
表 10: 年初至今纺织服装板块涨幅前 5 的公司	10
表 11: 年初至今纺织服装板块跌幅前 5 的公司	10
表 12: 家具板块重点公司股价与估值	10

1.1 本周行情回顾

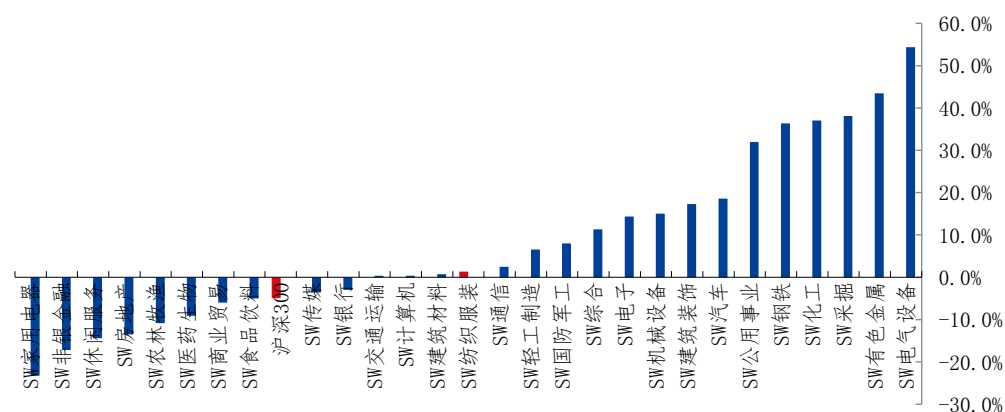
年初至今,SW 纺织服装板块上涨 1.3%,沪深 300 下跌 4.92%,纺织服装板块跑赢大盘 6.23 个百分点。其中 SW 纺织制造板块上涨 0.29%,SW 服装家纺上涨 2.34%。

图 1: 本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



资料来源: Wind, 华金证券研究所

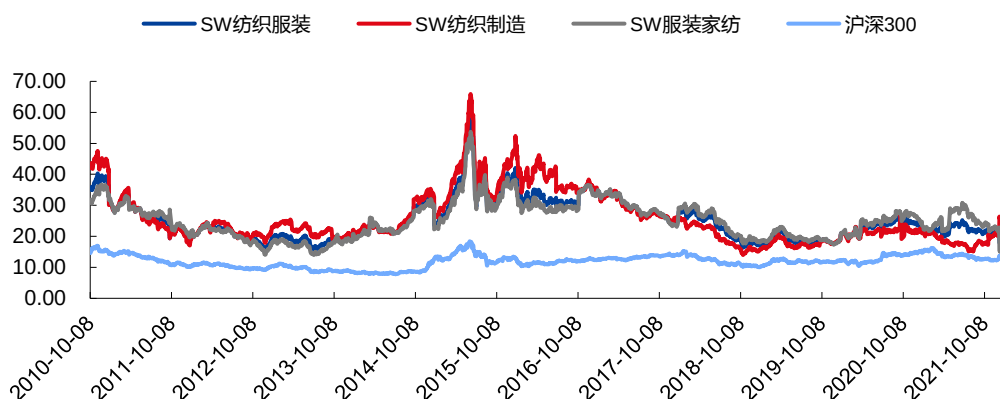
图 2: 年初至今 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



资料来源: Wind, 华金证券研究所

从板块的估值水平看，目前 SW 纺织服装整体法（TTM，剔除负值）计算的行业 PE 为 17.73 倍，SW 纺织制造的 PE 为 25.92 倍，SW 服装家纺的 PE 为 15.01 倍，沪深 300 的 PE 为 13.42 倍。SW 纺织服装的 PE 低于近 1 年均值。

图 3：纺织服装及子板块 PE 走势



资料来源：同花顺，华金证券研究所

表 1：纺织服装及子板块最新估值与近 1 年均值 PE 对比

市盈率(历史 TTM_整体法)剔除负值				
	SW 纺织服装	SW 纺织制造	SW 服装家纺	沪深 300
2021/12/17	17.73	25.92	15.01	13.42
近一年均值	22.06	18.87	24.54	13.66
溢价	-4.33	7.05	-9.52	-0.23

资料来源：同花顺，华金证券研究所

1.2 公司行情与重点公司估值

本周涨幅前 5 的纺织服装板块公司分别为：江苏阳光（+12.45%）、酷特智能（+11.82%）、众望布艺（+11%）、星期六（+10.3%）、万里马（+10.07%）；本周跌幅前 5 的纺织服装板块公司分别为：太平鸟（-10.63%）、富安娜（-9.86%）、健盛集团（-8.79%）、报喜鸟（-8%）、*ST 拉夏（-6.5%）。

表 2：本周纺织服装板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅（%）	本周收盘价（元）
600220.SH	江苏阳光	12.45	2.62
300840.SZ	酷特智能	11.82	12.68
605003.SH	众望布艺	11.00	28.06
002291.SZ	星期六	10.30	22.28
300591.SZ	万里马	10.07	7.87

资料来源：Wind，华金证券研究所

表 3：本周纺织服装板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅（%）	本周收盘价（元）
603877.SH	太平鸟	-10.63	29.76
002327.SZ	富安娜	-9.86	8.41
603558.SH	健盛集团	-8.79	10.90
002154.SZ	报喜鸟	-8.00	4.83
603157.SH	*ST 拉夏	-6.50	2.59

资料来源：Wind，华金证券研究所

年初至今涨幅前5的纺织服装板块公司分别为：中银绒业(+206.6%)、*ST 环球(+176.7%)、台华新材(+171.72%)、锦泓集团(+143.19%)、金发拉比(+107.38%)；年初至今跌幅前5的纺织服装板块公司分别为：中潜股份(-63.5%)、恒辉安防(-62.1%)、金春股份(-51.08%)、稳健医疗(-51.08%)、延江股份(-42.62%)。

表 4：年初至今纺织服装板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
000982.SZ	中银绒业	206.60	3.25
600146.SH	*ST 环球	176.70	2.85
603055.SH	台华新材	171.72	16.33
603518.SH	锦泓集团	143.19	12.50
002762.SZ	金发拉比	107.38	11.95

资料来源：Wind，华金证券研究所

表 5：年初至今纺织服装板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
300526.SZ	中潜股份	-63.50	23.18
300952.SZ	恒辉安防	-62.10	24.55
300877.SZ	金春股份	-51.08	25.44
300888.SZ	稳健医疗	-51.08	80.04
300658.SZ	延江股份	-42.62	11.01

资料来源：Wind，华金证券研究

表 6：纺织服装重点公司股份与估值

行业	证券代码	公司简称	最新股价	市值	EPS			PE		
					2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
纺织制造	2313.HK	申洲国际	149.90	2,253	3.40	3.51	4.42	44	43	34
	000726.SZ	鲁泰 A	6.03	44	0.11	0.48	0.83	55	13	7
	002042.SZ	华孚时尚	4.32	77	-0.25	0.30	0.36	-17	15	12
	601339.SH	百隆东方	5.25	79	0.24	0.67	0.74	22	8	7
	300979.SZ	华利集团	87.76	1,024	1.61	2.32	2.89	55	38	30
	603558.SH	健盛集团	10.90	43	-1.34	0.61	0.79	-8	18	14
家纺	002293.SZ	罗莱生活	13.14	110	0.70	0.86	0.98	19	15	13
	002327.SZ	富安娜	8.41	70	0.62	0.74	0.89	14	11	9
	603365.SH	水星家纺	15.84	42	1.03	1.38	1.59	15	12	10
休闲服饰	002563.SZ	森马服饰	7.33	197	0.30	0.58	0.69	25	13	11
	603877.SH	太平鸟	29.76	142	1.50	2.17	2.63	20	14	11
	002154.SZ	报喜鸟	4.83	59	0.30	0.42	0.54	16	12	9
	002832.SZ	比音勒芬	24.00	132	0.87	1.11	1.41	28	22	17
	600398.SH	海澜之家	6.38	276	0.41	0.68	0.78	15	9	8
	3998.HK	波司登	4.89	532	0.16	0.20	0.25	31	24	20
女装	002612.SZ	朗姿股份	33.40	148	0.32	0.57	0.78	104	59	43
	003016.SZ	欣贺股份	10.47	45	0.41	0.80	1.01	25	13	10
	603808.SH	歌力思	14.68	54	1.21	0.96	1.14	12	15	13
	3709.HK	赢家时尚	10.60	75	0.64	/	/	16	/	/
	603518.SH	锦泓集团	12.50	37	-2.10	1.14	1.52	-6	11	8
	603839.SH	安正时尚	8.42	34	0.49	/	/	17	/	/

运动服饰	2020.HK	安踏体育	114.70	3,101	1.91	2.87	3.62	60	40	32
	2331.HK	李宁	84.00	2,198	0.65	1.39	1.76	129	60	48
	1361.HK	361度	3.75	78	0.20	0.25	0.27	19	15	14
	1368.HK	特步国际	12.34	325	0.20	0.33	0.42	63	37	29
珠宝	002867.SZ	周大生	17.59	193	0.92	1.23	1.51	19	14	12
	600612.SH	老凤祥	45.76	190	3.03	3.50	3.88	15	13	12
	1929.HK	周大福	13.74	1,374	0.60	0.70	0.83	23	20	17

资料来源: Wind 一致预期, 最新日期 2021/12/17, 华金证券研究所 (注: 申洲国际、波司登、赢家时尚、安踏体育、李宁、特步国际、周大福股价、市值、EPS 单位为港元, 其它为元)

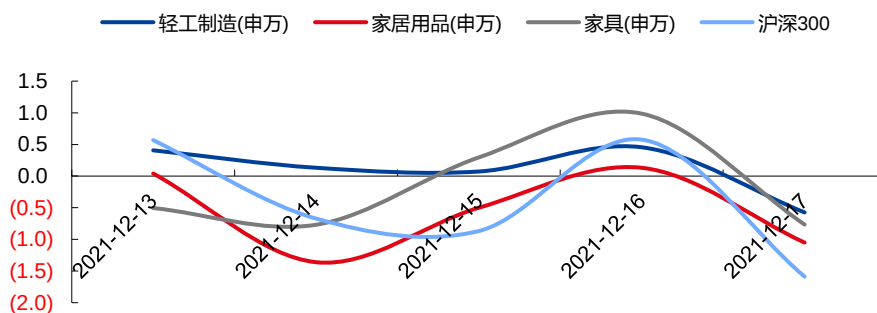
二、家居板块

2.1 本周行情回顾

本周, SW 家具板块下跌 0.8%, 沪深 300 下跌 1.99%, 家具板块跑赢大盘 1.19 个百分点; 年初至今, SW 家具板块上涨 14.06%, 沪深 300 下跌 4.92%, 家具板块跑赢大盘 18.98 个百分点。

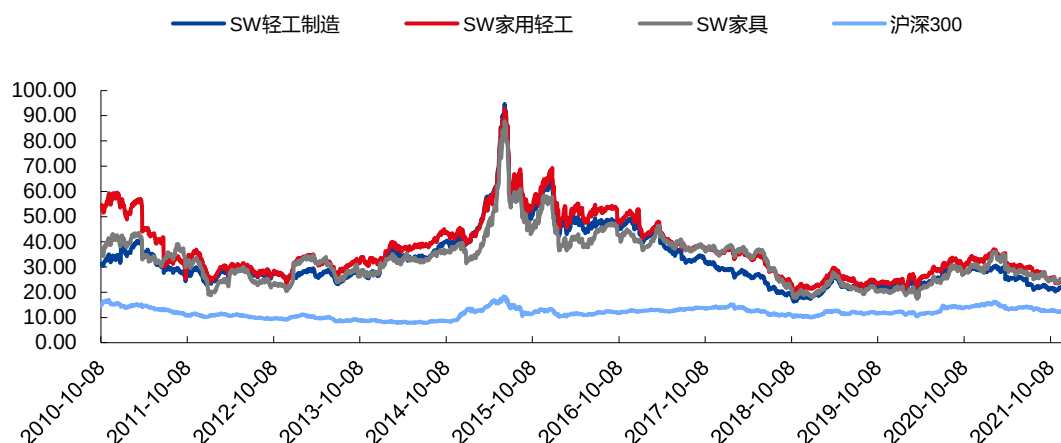
从板块的估值水平看, 目前 SW 家具整体法 (TTM, 剔除负值) 计算的行业 PE 为 22.87 倍, SW 轻工制造的 PE 为 22.16 倍, SW 家用轻工的 PE 为 25.19 倍, 沪深 300 的 PE 为 13.42 倍。SW 家具的 PE 低于近 1 年均值。

图 4: 家具板块本周行情



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 5：家具板块 PE 走势



资料来源：同花顺，华金证券研究所

表 7：家具板块最新估值与近 1 年均值 PE 对比

时间	市盈率(历史 TTM_整体法)剔除负值			
	SW 轻工制造	SW 家用轻工	SW 家具	沪深 300
2021/12/17	22.16	25.19	22.87	13.42
近一年均值	24.44	29.12	27.89	13.66
溢价	-2.28	-3.92	-5.02	-0.23

资料来源：同花顺，华金证券研究所（本周“家具”板块分类有调整）

2.2 公司行情与重点公司估值

本周涨幅前 5 的家具板块公司分别为：永艺股份（+3.98%）、我乐家居（+3.53%）、大亚圣象（+2%）、爱丽家居（+2%）、中源家居（+1.64%）；本周跌幅前 5 的家具板块公司分别为：顶固集创（-14.06%）、顾家家居（-6.77%）、江山欧派（-6.66%）、欧派家居（-6.39%）、亚振家居（-5.9%）。

表 8：本周家具板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅（%）	本周收盘价（元）
603600.SH	永艺股份	3.98	12.01
603326.SH	我乐家居	3.53	9.68
000910.SZ	大亚圣象	2.00	12.76
603221.SH	爱丽家居	2.00	9.20
603709.SH	中源家居	1.64	16.73

资料来源：Wind，华金证券研究所

表 9：本周家具板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅（%）	本周收盘价（元）
300749.SZ	顶固集创	-14.06	9.60
603816.SH	顾家家居	-6.77	68.86
603208.SH	江山欧派	-6.66	58.75
603833.SH	欧派家居	-6.39	131.06

证券代码	公司简称	本周涨跌幅(%)	本周收盘价(元)
603389.SH	亚振家居	-5.90	5.26

资料来源: Wind, 华金证券研究所

年初至今涨幅前 5 的家具板块公司分别为: 盛新锂能(+142.43%)、永安林业(+134.94%)、喜临门(+81.58%)、亚振家居(+52.51%)、曲美家居(+44.42%); 年初至今跌幅前 5 的家具板块公司分别为: 尚品宅配(-46.48%)、江山欧派(-43.14%)、皮阿诺(-31.97%)、海象新材(-29.77%)、梦百合(-29.51%)。

表 10: 年初至今家具板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅(%)	本周收盘价(元)
002240.SZ	盛新锂能	142.43	59.25
000663.SZ	永安林业	134.94	9.28
603008.SH	喜临门	81.58	34.75
603389.SH	亚振家居	52.51	5.26
603818.SH	曲美家居	44.42	12.16

资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 11: 年初至今家具板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅(%)	本周收盘价(元)
300526.SZ	中潜股份	-63.50	23.18
300952.SZ	恒辉安防	-62.10	24.55
300877.SZ	金春股份	-51.08	25.44
300888.SZ	稳健医疗	-51.08	80.04
300658.SZ	延江股份	-42.62	11.01

资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 12: 家具板块重点公司股价与估值

行业	证券代码	公司简称	股价	市值(亿元)	EPS			PE		
					2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
家具	603816.SH	顾家家居	68.86	435	1.34	2.67	3.34	51	26	21
	1999.HK	敏华控股	12.22	483	0.49	0.62	0.77	25	20	16
	603008.SH	喜临门	34.75	135	0.81	1.33	1.81	43	26	19
	603313.SH	梦百合	17.37	85	0.78	0.47	1.12	22	37	15
	603833.SH	欧派家居	131.06	798	3.39	4.53	5.50	39	29	24
	002572.SZ	索菲亚	19.33	176	1.31	1.50	1.77	15	13	11
	603801.SH	志邦家居	27.42	86	1.27	1.62	2.02	22	17	14

资料来源: Wind 一致预期, 最新日期 2021/12/17, 华金证券研究所 (注: 敏华控股股价、市值、EPS 单位为港元, 其它为元)

三、行业数据跟踪

3.1 上游原材料

棉花价格: 截至 12 月 16 日, 中国棉花 328 价格指数为 21,890 元/吨, 较 12 月 09 日下跌 20 元/吨, 降幅为 0.9%; 截至 12 月 16 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 18,611 元/吨,

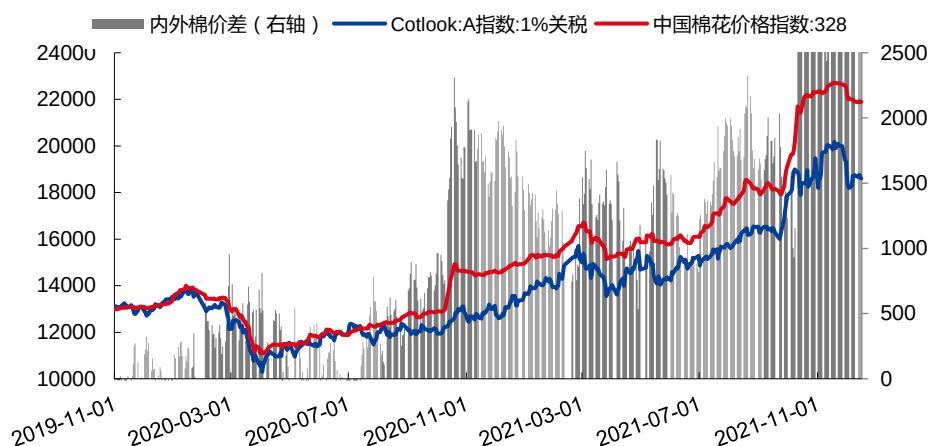
较 12 月 09 日下降 132 元/吨，涨幅为 0.7%。整体来看，本周内外棉价差 3,279 元/吨，本周内外棉价差有所扩大。

TDI&MDI 价格：截至 12 月 17 日，华东地区 TDI 主流价格为 15,500 元/吨，本周 TDI 价格环比上涨 1000 元/吨。华东地区纯 MDI 主流价格为 19,500 元/吨，环比上周下降 700 元/吨。

皮革价格：2021 年 11 月，全球皮革实际市场价格为 58.50 美分/磅，维持不变。

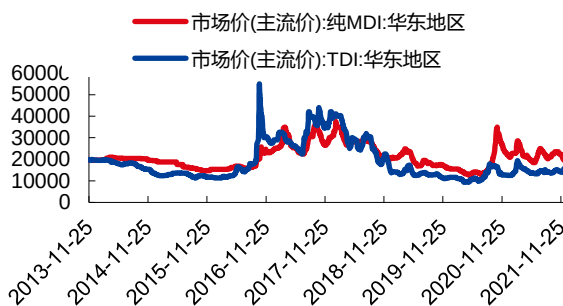
板材价格：截至 12 月 14 日，18 厘中纤板价格为 95 元/张，18 厘刨花板价格为 72 元/张。

图 6：棉花价格（元/吨）



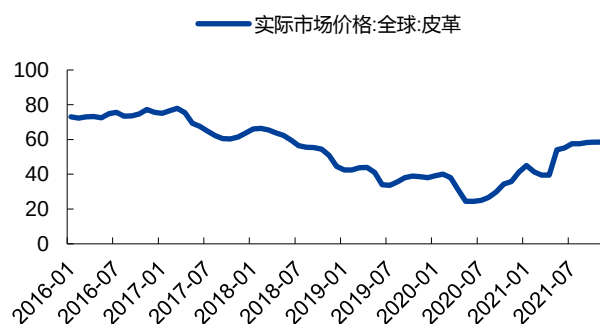
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 7：华东地区 TDI 和 MDI 主流价格（元/吨）



资料来源：Wind，隆众化工，华金证券研究所

图 8：全球皮革实际市场价格（美分/磅）



资料来源：Wind，IMF，华金证券研究所

图 9：中纤板价格（元/张）

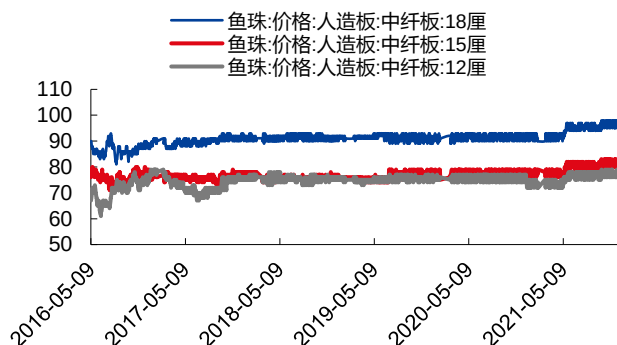
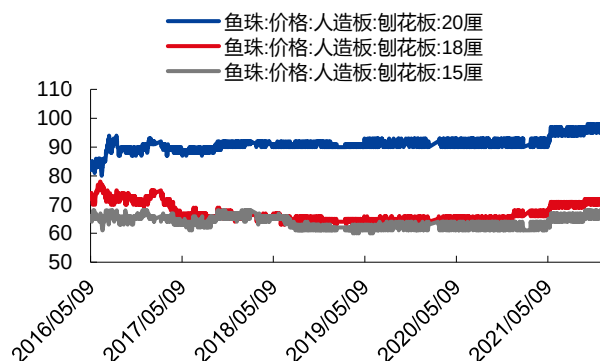


图 10：刨花板价格（元/张）



资料来源: Wind, 鱼珠国际木材市场, 华金证券研究所

资料来源: Wind, 鱼珠国际木材市场, 华金证券研究所

3.2 出口数据

纺织品服装方面: 11月当月纺织品服装出口 287.55 亿美元, 同比增长 16.94%; 今年 1-11 月, 纺织品服装累计出口 2852.87 亿美元, 同比增长 7.6%。11月当月纺织品出口 132.51 亿美元, 同比增长 9.6%, 环比增长 5.98%; 1-11 月纺织品出口 1309.34 亿美元, 同比下降 7.5%。11月当月服装出口 155.03 亿美元, 同比增长 24.2%, 环比下降 5.67%; 1-11 月服装出口 1543.54 亿美元, 同比增长 25.1%。

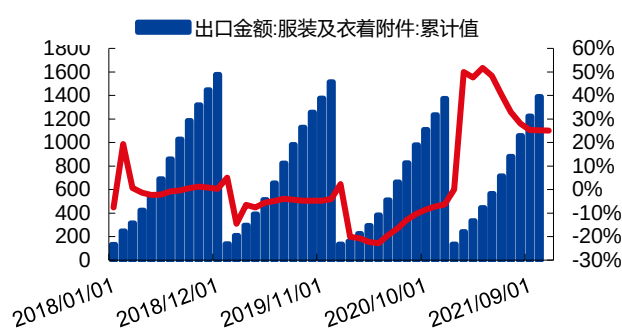
家具方面: 11月当月家具及其附件出口 69.97 亿美元, 同比增长 1.89%; 今年 1-10 月, 家具及其附件累计出口 667.10 亿美元, 同比增长 30.42%。

图 11: 纺织纱线、织物及制品累计值 (亿美元) 及累计同比



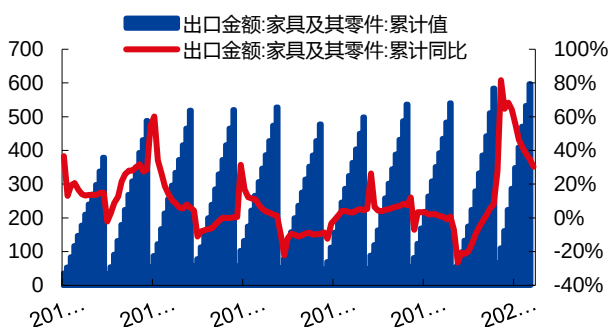
资料来源: Wind, 海关总署, 华金证券研究所

图 12: 服装及衣着附件累计值 (亿美元) 及累计同比



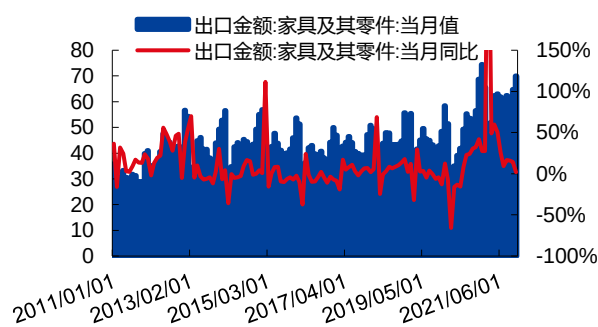
资料来源: Wind, 海关总署, 华金证券研究所

图 13: 家具及其零件累计值 (亿美元) 及累计同比



资料来源: Wind, 海关总署, 华金证券研究所

图 14: 家具及其零件当月值 (亿美元) 及当月同比



资料来源: Wind, 海关总署, 华金证券研究所

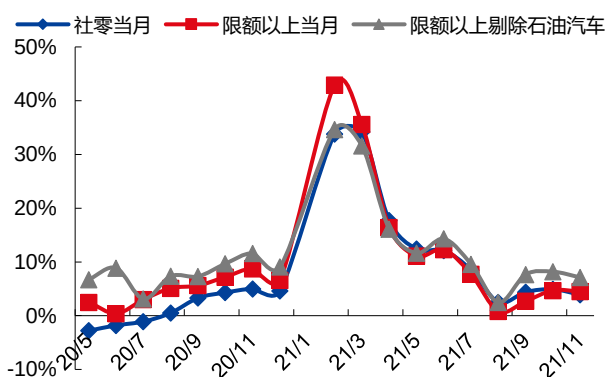
3.3 社零数据

11 月实现社零 4.10 万亿元/+3.9%，高于市场预期（根据 Wind，11 月社零当月同比增速预测平均值为 3.6%），两年平均增速为 4.4%，增速较上月小幅放缓 0.2pct，11 月国内消费市场保持增长，继续低位运行。2021 年 1-11 月，国内实现社会消费品零售总额 40.0 万亿元/+13.7%，较 2019 年同期增长 7.2%，两年平均增速为 4.0%，与 1-10 月基本持平。

分渠道看，11月线上渠道实现中高单位数增长、线下消费疫情压力仍在。具体来说，1)线上1-11月，实物商品网上零售额为9.8万亿元/+13.2%，占社零比重24.5%，比重同比基本持平；其中11月实物商品网上零售额实现1.3万亿元/+7.4%，增速环比回落1.3pct，两年平均增速为9.7%，双11虹吸效应明显。2)线下，测算11月实物商品线下零售额2.3万亿元/+3.4%，增速环比回落0.6pct，两年平均增速为1.9%。11月至今国内疫情散发对线下消费恢复压力仍在。

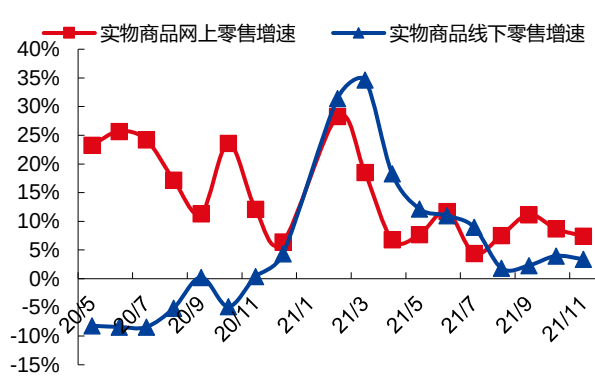
分品类看，必选品类延续稳健增长，化妆品、金银珠宝可选品类表现较好。1)限额以上粮油食品、日用品11月分别+14.8%、+8.6%，两年平均增长分别约11.2%、8.3%。2)限额以上化妆品、纺服、金银珠宝9月同比+8.2%、-0.5%、-0.5%；整体看今年前11个月，限额以上商品零售同比增长14.2%，较2019年同期增长11.3%，化妆品、纺织服装、金银珠宝同比分别增长15.3%、14.9%、34.1%，较2019年同期分别增长35.8%、2.9%、17.9%。3)家具当期社零实现约167亿元/+6.1%。

图 15：社零及限额以上当月



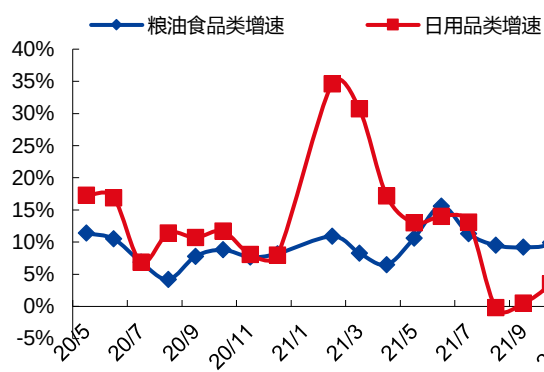
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 16：线上线下当月



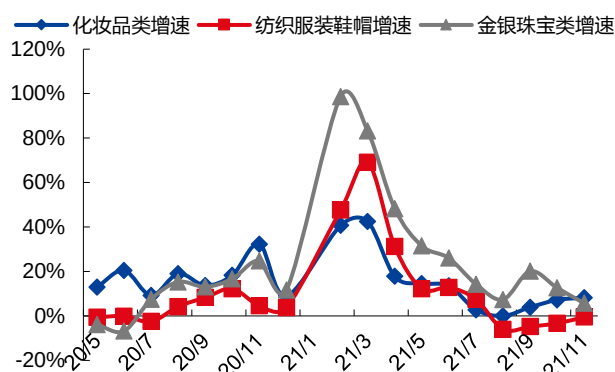
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 17：粮油食品、日用品当月



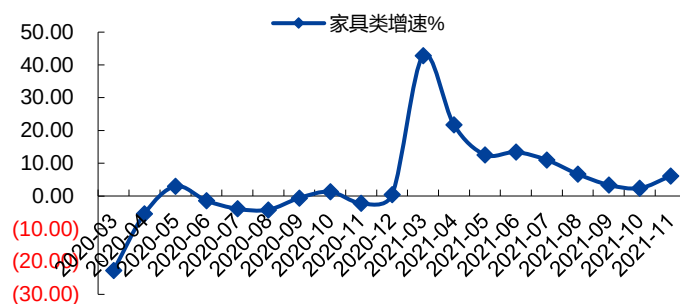
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 18：化妆品、纺织服装、金银珠宝当月



资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 19：家具当月



资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

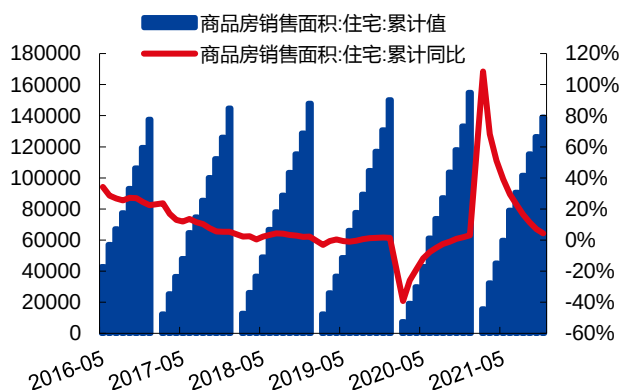
3.4 房地产数据

销售数据：2021 年 1-11 月，住宅商品房累计销售面积为 13.92 亿平方米，同比-2.66%，涨幅较 1-10 月收窄 7.05pct；11 月当月，住宅商品房销售面积为 1.27 亿平方米，同比下降 16.29%，降幅环比收窄 7.82pct。

新开工数据：2021 年 1-11 月，住宅商品房累计新开工面积为 13.5 亿平方米，同比下降 8.4%，前十个月累计同比降低 6.8%；11 月当月，住宅商品房新开工面积为 1.15 亿平方米，同比下降 22.38%，降幅环比收窄 11.52pct。

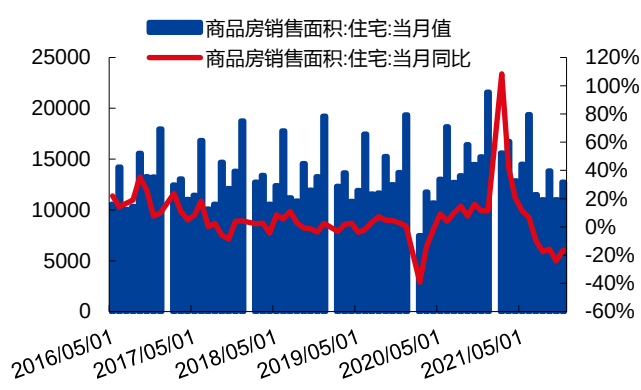
竣工数据：2021 年 1-11 月，住宅商品房累计竣工面积为 4.96 亿平方米，同比增长 16.24%，涨幅较 1-10 月收窄 0.61pct；11 月当月，住宅商品房竣工面积为 8166.8 万平方米，同比+13.24%，涨幅环比扩大 34.55pct。

图 20：商品房销售面积累计值（万平方米）及累计同比



资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 21：商品房销售面积当月值（万平方米）及当月同比



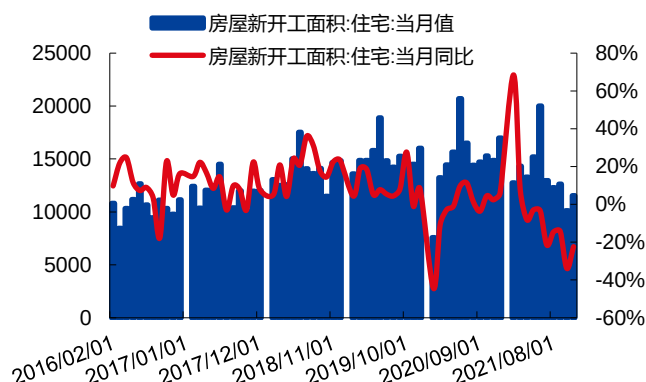
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 22: 商品房新开工面积累计值 (万平方米) 及累计同比



资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

图 23: 商品房新开工面积当月值 (万平方米) 及当月同比



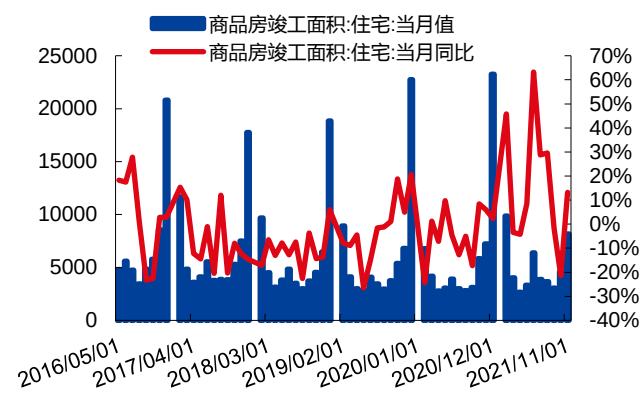
资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

图 24: 商品房竣工面积累计值 (万平方米) 及累计同比



资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

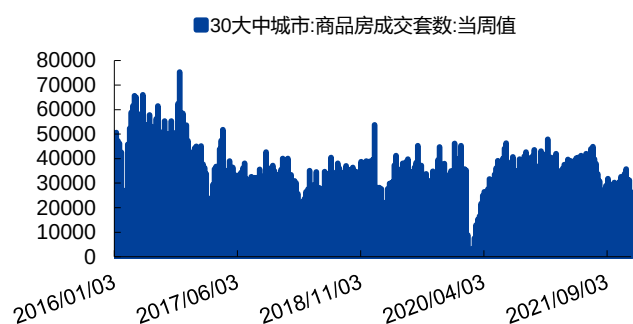
图 25: 商品房竣工面积当月值 (万平方米) 及当月同比



资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

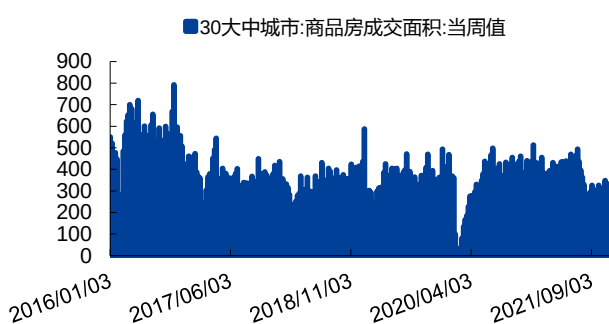
截至 12 月 12 日, 30 大中城市商品房成交套数为 26,412 套, 成交面积为 275.38 万平方米, 较上周分别变动-15.36%和-16.67%。

图 26: 30 大中城市商品房当周成交套数



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 27: 30 大中城市商品房当周成交面积 (万平方米)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

四、行业重要新闻

4.1 Nike 继续进军元宇宙, 收购虚拟时尚初创公司 RTFKT

[华丽志 2021-12-14]

美国运动服饰巨头 Nike（耐克）向元宇宙（metaverse）迈进了一大步。Nike 周一宣布，将收购虚拟时尚平台 RTFKT，后者以创造虚拟运动鞋而闻名。协议条款尚未披露。

Nike 总裁兼首席执行官 John Donahoe 表示：“此次收购是加速 Nike 数字化转型的又一步，它让我们能够为体育、创意、游戏和文化交叉领域的运动员和创作者提供服务。我们正在收购一个非常有才华的创作者团队，和一个真实、互联的品牌。我们的计划是投资 RTFKT 品牌，服务于并发展他们的创意社群，扩展 Nike 的数字足迹和能力。”

RTFKT 成立于 2020 年 1 月，它在近期的 NFT 热潮中得到了迅速发展。它借鉴了街头服饰和 Nike 的合作方式，通过发布限量版，以及与 Jeff Staple 和村上隆（Takashi Murakami）等艺术家合作，发展了一批狂热的粉丝群。

今年 2 月，RTFKT 与艺术家 Fewocious 合作发布了几款虚拟运动鞋，这 600 多双无法穿着的鞋子总共成交了 300 多万美元。今年 3 月，它与 Atari 游戏合作推出了限量版主题虚拟运动鞋。上个月，RTFKT 与艺术家村上隆合作，在一场 NFT 拍卖会上出售了 2 万个虚拟角色。

今年早些时候，RTFKT 宣布了一轮 800 万美元融资，由风投公司 Andreessen Horowitz 领投，资金用于打造内部基础设施和线上市场。

今年 11 月，Nike 曾试水元宇宙，在游戏平台 Roblox 上打造了名为“Nikeland”的虚拟世界。10 月，Nike 向美国专利商标局申请为虚拟商品注册商标，包括虚拟的鞋子和服装等。早在 2019 年，Nike 公司的 Jordan（乔丹）品牌就与元宇宙游戏《堡垒之夜》（Fortnite）开展过合作。

竞争对手 Adidas（阿迪达斯）也在探索元宇宙领域。今年 11 月，Adidas 确认与数字货币交易平台 Coinbase 和加密虚拟平台 The Sandbox 建立合作伙伴关系。本月早些时候，Adidas 宣布与 NFT 项目 Bored Ape Yacht Club、Punks Comic 和 Gmoney 建立新的合作伙伴关系。

4.2 京东超市双十二榜单揭露美妆个护趋势

[化妆品财经在线 2021-12-14]

2021 年 12 月 12 日，京东金榜年度盛典在北京举行。作为年度商品榜单，京东金榜为京东超市评选出食品、酒饮、生鲜、母婴、个护、家清、玩具等品类共计 31 个榜单，每个榜单分别有 20 款商品上榜。同时，每个榜单分别选出一款商品获得金奖，这 31 款商品也就成为京东超市的年度商品。

据悉，京东金榜依托京东海量消费订单，综合商品口碑、销售数据、增速等 5 类客观数据制定榜单，从 26 亿件商品中依据客观数据得出，力图成为 5 亿多京东用户的权威购物参考。其中，获得每个榜单的唯一金奖商品更是由行业专业质检机构、国内外知名权威媒体、深耕垂直领域的 KOL、国家级非遗大师组成专业评审团评审投票得出。

此次美妆个护榜单中，御泥坊小肌御补水面膜、雅诗兰黛奢宠修护眼霜、理肤泉 B5 面霜、SK-II 神仙水、珀莱雅双抗精华、完美日记小细跟口红、立白茶籽洗洁精、云南白药牙膏、舒肤佳红石榴沐浴露、清扬男士洗发水和蓝月亮洗衣液均出现在榜单行列。

11月30日，在由化妆品报主办的中国化妆品工商首脑会议上，京东零售美妆平台业务部负责人储谋演讲时提到，近年来，美妆品牌消费更加多元化，美妆品牌数量整体逐年增长，消费者年均购买品牌也呈上升趋势，“中国的美妆消费者越来越愿意尝试不同的新品牌和新产品，而新品的曝光效应也会给品牌带来更多的可能性和新用户”。

在京东的这份榜单中，我们不难发现，新一代年轻消费者既追求国货品牌的新品，也在高端消费领域持续消费。在京东，京东美妆的数据也证明了这一点。

在刚刚过去的双十一，京东美妆开场前10分钟，40个品牌同比增长超100%，前30分钟，美妆整体同比增长50%。开场仅4小时，成交额即超过去年开门红全天。其中，套装礼盒、面部精华、眼霜等单品业绩尤其亮眼。高端美妆仅40分钟超去年全天。多家美妆大牌也集体迎来爆发式增长，雅诗兰黛、兰蔻、赫莲娜、SK-II、科颜氏、倩碧、丝芙兰等超过50个知名品牌，SK-II神仙水、雅诗兰黛小棕瓶眼霜，欧莱雅视黄醇水乳套装成为绝对爆品。

另一方面，根据京东美妆的数据，11.11开门红前10分钟，瑗尔博士、完子心选、KIKO等35个新锐品牌整体涨超200%。值得注意的是，在护肤类预售的前十榜单中，薇诺娜、珀莱雅新增上榜。

此外，从京东超市金榜榜单可以看出，上榜单品的功能更具小切口、细分化的垂直属性，能更好地满足消费者个人护理的精致需求。获得2021年度身体护理金奖的舒肤佳红石榴排浊沐浴露，以及获得2021年度洗发护发金奖的清扬男士控油型去屑洗发水，在功能方面均更有针对性，更好地满足消费者在个人护理方面的精致需求。

而在家庭清洁方面，消费者对抗菌需求不断增加的同时，也追求家务更加轻松简单。洗衣凝珠凭借多效合一、小巧便捷等优势，成功打动消费者。京东超市洗衣液金榜中，汰渍深层洁净洗衣凝珠、立白除螨洗衣凝珠、奥妙樱花柔护洗衣凝珠等多个洗涤大品牌的洗衣凝珠产品纷纷上榜，共同构建洗衣凝珠行业格局。作为符合洗涤行业浓缩化发展趋势的新品类，在京东超市的助力下，洗衣凝珠快速吸引消费者关注，进一步加速成长。

京东集团副总裁、京东零售集团大商超全渠道事业群总裁刘利振在金榜颁奖盛典上，首次解读了京东超市的快消品的消费趋势，刘利振表示，个护品类细分化、场景化、社交化是Z世代主导下的快消趋势，而为了满足Z世代的需求，京东超市通过观察用户尤其Z世代群体的消费行为，对用户需求、市场趋势进行预判，然后携手品牌、商家共同推出消费者需要、喜欢、认可的商品。

同时，为了满足Z世代的希望随时随地、即时购买的需求，京东超市不仅有优势的线上渠道，还不断拓展线下触点。为此，与沃尔玛、华润、永辉等370多家商超合作，覆盖全国超3万家门店，在近400个城市为消费者提供1小时达服务。

储谋也在演讲中针对年轻的用户群体在购物渠道的选择上分析表示，消费者已经不仅仅只是在线上或线下去购买，更多的是在多平台多渠道上购物，年轻用户平均每年在3.1个渠道购买美妆产品。所以未来在做任何一个品牌或行业的时候，线上线下的全渠道布局一定要一开始就立下基调，这样才能更好地去满足未来业务发展的方向。

4.3 户外集体发力中国市场

[中服圈 2021-12-17]

Goldwin 将于北京开设中国首家旗舰店。近日，日本户外功能服装品牌高得运（Goldwin）宣布其中国首家旗舰店将于 12 月 17 日落地北京三里屯。据悉，高得运成立于 1958 年，始终致力于功能性户外运动服装领域，其滑雪服等专业装备颇受欢迎。目前，高得运已推出包含滑雪、徒步、跑步、登山，以及压缩衣等多个系列产品。

1960 年，凭借着敏锐的时尚度与超前的设计感，GOLDWIN 开始制作滑雪服，并通过针织技术设计出功能性与实穿性兼具的滑雪毛衣。1987 年，GOLDWIN 成为了瑞典国家滑雪队的滑雪服供应商。2017 年~2021 年止，GOLDWIN 还为英国高山滑雪选手 DaveRvding 和英国高山国家队提供服装支持。

GOLDWIN 集团的高管新井元多年负责美国品牌 TheNorthFace（北面）针对日本市场的商品开发，2014 年他被调任到 GOLDWIN 品牌负责品牌重塑，打造滑雪和日常生活场景无缝切换的服装。

值得注意的是，在 2016 年南京边城体育与 HEAD 在北京 ISPO 现场签约，宣告了边城体育成为 HEAD 滑雪运动品牌中国区总代理。2018 年，GOLDWIN 更新品牌 logo，融入了三个元素：滑雪的痕迹与速度感、自然与山脉的形状、活力与力量——“旨在打造更有魅力的产品并体现出以滑雪为基础的品牌价值”。

母公司 GOLDWININC.始于 1950 年，最初是位于日本富山县小矢部市的 Tsuzawa（津泽）针织厂，1958 年开始转型体育用品制造商。GOLDWIN 名字取自古代奥林匹克发源地希腊的传统——将月桂树叶制成皇冠授予奥林匹克冠军，并将冠军叫做“GoldWinner”。希望运动健儿们成为“GoldWinner”，1963 年正式更名为 GOLDWIN。

GOLDWIN 目前已成为一家运动和户外品牌巨头，涵盖 OutdoorStyle（登山服饰、航海服饰、户外用品及其相关用品）、AthleticStyle（训练服饰、网球服饰、健身服饰、泳装、高尔夫服饰等）、ActiveStyle（滑雪服、单板滑雪服、摩托骑行服等），以及其它业务（功能性内衣、防尘服、OEM 等）。GOLDWIN 集团在日本市场代理销售的海外品牌包括：TheNorthFace、HellyHansen、ellesse、macpac、speedo、icebreaker 等。

1978 年至今，GOLDWIN 一直拥有美国户外品牌 TheNorthFace 在日本的所有权，和在韩国的经销权，也是 TheNorthFace 鼎鼎大名的日本紫标系列的背后推手。2003 年，GOLDWIN 联手旗下设计师、nanamica 主理人本间永一郎（EiichiroHomma），在日本推出 PurpleLabel（紫标）系列，让 TNF 更适合城市穿着场景。

截止到 2021 年 3 月 31 日的 2020/21 财年，GOLDWIN 集团销售额 904.79 亿日元（约合人民币 50.8 亿元），经营利润 159.84 亿日元（约合人民币 8.9 亿元），净利润 107.34 亿日元（约合人民币 6 亿元）。

其他户外品牌近期动态：

8月30日，挪威户外品牌 HellyHansen 宣布正式进入中国市场，选择了与上市公司雅戈尔集团合作。

9月1日，瑞典时尚户外品牌 PeakPerformance 正式进军中国市场，开设天猫旗舰店。这个亚玛芬旗下的滑雪品牌，背后自然站着安踏集团。

9月13日，威富集团宣布旗下户外品牌 icebreaker 迎来直营转型，将通过天猫官方旗舰店进入中国市场。

9月29日，德国奢华运动品牌 BOGNER 博格纳中国首家限时精品店，在上海静安嘉里中心开幕。

10月15日，瑞士高端户外品牌 MAMMUT 在北京国贸商城开设 U 级概念店，这是他们自 2013 年进入中国后开设的首家品牌全新概念店。

11月20日，聚焦冲浪、滑板、滑雪的美国潮流品牌 VOLCOM 在三里屯太古里开设北京首店。2019 年，美国品牌管理公司 ABG 从开云集团手中收购了 Volcom。2020 年，ABG 与港交所上市公司华鼎集团签署协议，共同推动 Volcom 在中国市场的发展，随后开始了在中国开设实体店的布局。

11月27日，瑞典登山装备品牌 Klättermusen 全国首家直营门店落户杭州大厦。

五、重点公司公告

【鲁泰 A】对外担保公告

[2021-12-14] 本次担保是为本公司控股子公司鲁联新材提供担保，本公司持有鲁联新材 75% 股权，另外持有 25% 股权的股东没有按其持股比例提供相应担保。山东鲁联新材料有限公司是公司与香港联业制衣有限公司共同投资成立的生产高端功能性面料智慧生态项目。鲁联一期占地 183.66 亩，目前主要厂房基本建设完毕，处于试生产阶段。根据项目进度计划，近期将采购部分进口设备，金额为 347.9280 万欧元、79.80 万美元，需开立信用证，因鲁联新材尚处于试生产阶段，所获银行授信有限，开立进口设备信用证要求提供担保。因公司在青岛银行股份有限公司有 4000 万元定期银行存单，公司可通过以持有的该定期银行存单质押的方式担保。本公司将以开立信用证金额为基数，按担保期限计算，按年率千分之二向被担保公司收取担保费。

截止到 2021 年 12 月 13 日，公司仅对全资子公司及控股子公司提供了担保。本次担保后，公司的担保额度总金额 184,257.87 万元、本次担保提供后公司对外担保总余额 37,203.38 万元，分别占公司最近一期经审计净资产的 22.77%、4.6%。公司及全资子公司、控股子公司没有发生逾期担保、涉及诉讼的担保及因担保被判决败诉而应承担的损失等情况。

【周大生】关于公司 11 月份新增自营门店情况简报

[2021-12-14] 公司于本月在西南地区开设成都泛悦城市广场专卖店，面积 110.65 m²，总投资额 345 万元；在华南地区联营形式开设广州番禺新大新百货专柜，面积 71 m²，投资总金额 377 万元。

【报喜鸟】关于与 LF CORP. 续签品牌许可合同的公告

[2021-12-14] 公司于 2011 年 12 月与韩国 LG CORP. (已更名为 LF CORP.) 签订了《品牌许可合同》，有效期为 2012 年 1 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日。2021 年 12 月 13 日，公司及全资子公司迪美瑞与韩国 LF CORP. 续签了《品牌许可合同》，在原来主要条款基本保持不变的基础上，新增箱包品类的授权。合同于 2022 年 1 月 1 日生效，其中男装、女装有效期十年，其中先期 5 年，在网点数量和销售金额符合三方约定的标准时，再续约 5 年。箱包有效期三年，在网点数量和销售金额符合三方约定的标准时，再进行续约。本次续签不构成关联交易，亦不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。

HAZZYS 品牌近三年分别实现营业收入 87,232.75 万元、100,702.57 万元、123,258.52 万元，年复合增长率达 18.92%。未来，公司将继续加强 HAZZYS 品牌的渠道优化、产品研发、品牌推广及运营管理，继续利用平台+品牌“1+N”的优势加大 HAZZYS 品牌拓展力度，以一二线优势市场为基础，加大三四线城市加盟商拓展力度，提升整体店铺规模；推进产品年轻化、多品类、多系列发展。

【朗姿股份】关于深圳米兰增资暨关联交易的公告

[2021-12-15] 公司为加快医疗美容业务特别是“米兰柏羽”品牌在深圳地区的战略布局，拟对公司全资孙公司深圳米兰进行增资和业务全面升级。2021 年 12 月 14 日，公司全资子公司朗姿医管及其作为普通合伙人和执行事务合伙人管理的莘县爱米，与北京朗姿韩亚、芜湖博辰八号、深圳米兰签订附生效条件的《深圳米兰柏羽医疗美容门诊部增资协议》。根据《增资协议》，各增资主体拟合计出资 15,000 万元人民币，认购深圳米兰新增注册资本 3,000 万元，其余 12,000 万元计入公司资本公积，其中，朗姿医疗出资 4,200 万元人民币、莘县爱米出资 1,000 万元人民币、由朗姿韩亚管理的正在筹备中基金出资 6,200 万元人民币、博辰八号出资 3,600 万元人民币。本次增资完成后，深圳米兰注册资本变更为 4,000 万元，朗姿医疗、莘县爱米、朗姿韩亚筹备基金以及博辰八号将分别持有深圳米兰的股权比例为 46%、5%、31%和 18%。本次增资不构成重大资产重组；鉴于本次交易的共同增资方朗姿韩亚筹备基金、博辰八号与公司均受公司实际控制人申东日先生和申金花女士控制，本次交易构成关联交易。

【华孚时尚】关于注销回购股份减少注册资本暨通知债权人的公告

[2021-12-17] 公司决定注销公司回购专户中全部股份 92,973,035 股，本次注销完成后，公司总股本将减少 92,973,035 股。

六、风险提示

1. 地产销售或不达预期；2. 国内疫情持续出现反复；3. 品牌竞争加剧；4. 东南亚疫情或影响纺织制造行业产能释放；5. 汇率大幅波动。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A—正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B—较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王冯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn