

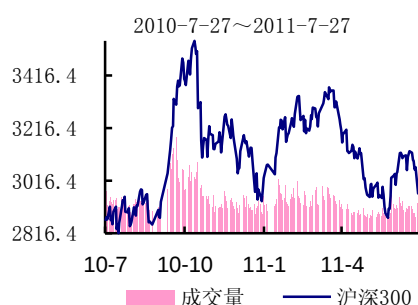
行业上半年运行良好，重点关注中报超预期 ——纺织服装行业

研究员：高国
执业证书编号：S0570210030022
电话：025-83290912
E-mail: gaoguo108@163.com
地址：南京市中山东路 90 号

行业评级：增持

纺织服装

市场走势图



相关研究

- 1 《纺织服装(3006):坚守稳健抗压品牌企业，迎接旺季来临》2011.6
- 2 《纺织服装(3006):原料价格高位回落，关注中报超预期企业》2011.5
- 3 《纺织服装(3006):内需出口双双超预期，关注优势品牌企业》2011.4
- 4 《纺织服装(3006):成本重压之下，潜伏优质抗压龙头》2011.3
- 5 《纺织服装(3006):纺织服装业：出口超预期增长》2011.2

投资要点：

- **上半年国内消费需求呈较快增长** 2011 年 1-6 月，纺织服装累计零售额 3727 亿元，同比增长 23.9%，高出全社会消费品零售 16.78% 的同比增速 7.12 个百分点。其中，6 月份，纺织服装零售总额为 575 亿元，同比增长 24.6%，相较于 5 月份增速上升约 2.8 个百分点。同时，消费者信心指数在 6 月份已经回升至 108.1，创今年以来的高点，消费者消费意愿开始增强。上半年国内纺织服装消费需求总体呈现稳定较快的增长态势，增速基本与去年持平。
- **上半年出口增速实现高增长，但已现放缓趋势** 2011 年 1-6 月累计出口额综合来看，我国服装纺织累计出口 1117.25 亿美元，同比增长 25.74%，其中，纺织品出口累计 459.02 亿美元，同比增长 28.8%，服装累计出口额 658.23 亿美元，同比增长 23.7%。今年上半年行业出口增速仍高于 2010 年全年出口 23.7% 的水平，实现超预期增长，但是出口增速呈现逐月放缓的趋势，行业继续保持高增长的压力较大。
- **上半年主要产品产量保持平稳增长** 6 月份，纱线、布、服装当月产量分别为 260.6 万吨和 55.6 亿米、23.24 亿件，分别同比增长 13.4%、16.7%、12.1%，均相较于 5 月份显著回升。2011 年 1-6 月份，纱线、布、服装累计产量分别为 1341.4 万吨、283.3 亿米和 117.29 亿件，分别同比增长 11.1%、15.4%、12.5%，上半年行业主要产品产量保持了平均增长态势。
- **纺织原料价格继续回落，长期利于行业盈利空间扩大** 6 月份，国内和国外棉花价格继续震荡向下。截止 7 月 22 日，中国 328 级棉花价格指数已降至 21096 元/吨，累计跌幅达 14%；外棉现货价格 Cotlook: A 指数为 116.1 美分/磅，累计跌幅达 31%，跌幅大大高于国内棉花价格。原料价格剧烈波动，企业观望情绪浓厚，下游需求的疲弱成为棉价大幅回落的主因。由于 MEG、聚酯 PTA 等化纤原料价格在全球石油价格上涨影响下有所回升，涤纶、粘胶、氨纶等化纤产品价格回落幅度有限。其中，涤纶纤维基本维持稳定水平，国内涤纶短纤价格基本维持在 12650 元/吨，而粘胶纤维降幅较大。截止 7 月 22 日，粘胶长丝和粘胶短纤分别较 6 月初下降了 5.5% 和 15.4%。
- **给予行业“增持”评级，重点关注中报超预期** 今年上半年行业整体内需和出口都保持较快增长态势，行业整体运营状况良好。近期原料价格的回落，将有利于降低行业整体成本压力，提升行业整体盈利空间。8 月份将进入中报业绩密集披露期，中报超预期将成为期间股价重要催化剂。给予行业“增持”评级。建议重点关注今年全年订货会情况良好，全年业绩增长明确的优质品牌企业，8 月份推荐富安娜、罗莱家纺、报喜鸟、华孚色纺。

重点公司

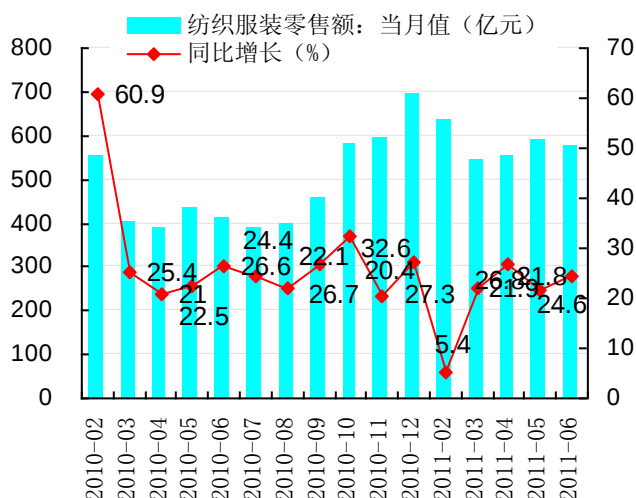
股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
			10A	11E	12E	13E	10A	11E	12E	13E
富安娜	46.48	推荐	0.95	1.45	2.05	2.75	49	32	22	17
罗莱家纺	82.97	推荐	1.49	2.34	3.20	4.12	56	35	26	20
报喜鸟	14.00	推荐	0.83	0.58	0.78	0.97	17	24	18	14
华孚色纺	28.8	推荐	1.56	1.67	2.65	2.7	18	17	11	11

一、内需将保持较快稳定增长，出口延续高增长压力较大

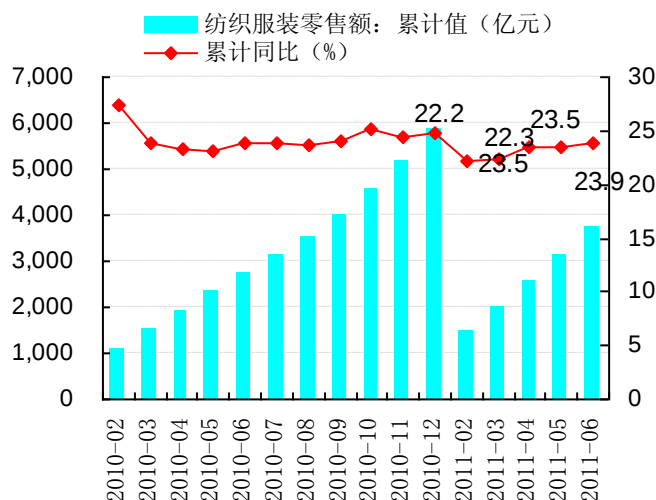
1.1 上半年纺织服装国内消费需求呈较快增长

2011 年 1-6 月，纺织服装累计零售额 3727 亿元，同比增长 23.9%，高出全社会消费品零售 16.78% 的同比增速 7.12 个百分点。其中，6 月份，纺织服装零售总额为 575 亿元，同比增长 24.6%，相较 5 月份环比上升约 2.8 个百分点。同时，我们看到消费者信心指数在 6 月份已经回升至 108.1，创今年以来的高点，消费者消费意愿开始增强。今年上半年国内纺织服装消费需求总体呈现较快稳定增长态势，增速基本与去年持平。

图表 1 纺织服装 6 月当月零售额及同比增速



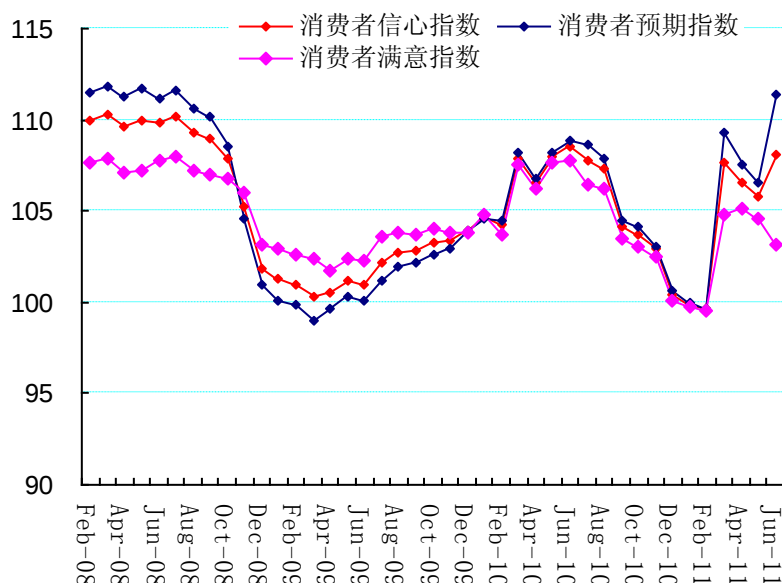
图表 2 纺织服装 1-6 月累计零售额及同比增速



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表 3 消费者信心指数已有所回升



资料来源：Wind 资讯，华泰证券研究所

1.2 纺织服装出口继续保持高增长压力较大

6 月份,我国纺织服装当月出口额为 228.98 亿美元,同比增长 22.68%,其中,纺织品出口为 83.59 亿美元,同比增长 20.68%,服装出口额为 145.39 亿美元,同比增长 25.63%。

从 2011 年 1-6 月累计出口额综合来看,我国服装纺织累计出口 1117.25 亿美元,同比增长 25.74%,其中,纺织品出口累计 459.02 亿美元,同比增长 28.8%,服装累计出口额 658.23 亿美元,同比增长 23.7%。今年上半年行业出口增速仍高于 2010 年全年出口 23.7%的水平,实现超预期增长,但是出口增速呈现逐月放缓的趋势。

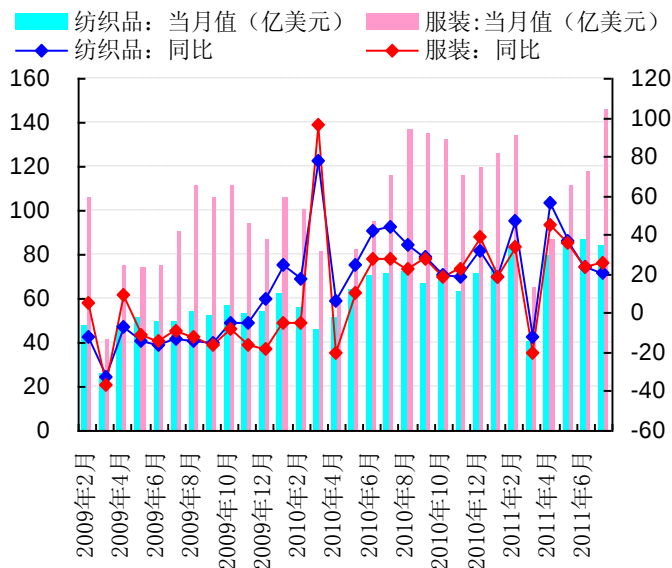
欧美地区上半年服装零售总体情况良好,但后期经济环境较为复杂。2011 年 6 月,美国服装当月零售额为 188.41 亿美元,相比去年同比增长 6.5%,相较于 5 月份的 5.6%略有回升,但是,下半年欧美地区的外需环境还是比较复杂,如欧美债务危机升级,经济复苏放缓等因素的不确定增强,欧美地区消费者信心指数均呈向下趋势。

出口数量增长有限,出口价格提升贡献较大。2011 年 1-6 月棉纱线、亚麻及苧麻机织物、合成短纤与棉混纺机织物累计出口金额分别同比增长 20.4%、29.4%和 41%,而相应出口数量同比增速大大低于出口金额的增速,其中,棉纱线和合成短纤与棉混纺机织物分别同比下降 20.2%、2.6%,亚麻及苧麻机织物仅同比增长 3%,均远远低于去年同比增速。我们认为,出口产品的提价确实抑制了行业整体出口销量增长,尤其对中低端纺织产品出口影响较大,部分订单已转向成本更具有优势的东南亚地区。未来行业出口数量的增长确实将面临天花板的问题,随着产品附加值的提升和行业成本的提高,出口产品提价将是行业出口增长的主要动力。但是,提升出口产品附加值是个长期的过程,近期随着原材料价格的高位回落,继续提价对于行业整体而言目前存在一定难度,后期提价效应将会逐渐减弱。

出口退税率将暂缓下调是决策层近期所达成的共识。今年以来,行业整体承受了来自于原料成本剧烈波动、劳动力成本大幅上升以及人民币升值等多重压力,上半年出口实现高增长主要因出口产品提价贡献。作为调节纺织产业出口的重要政策工具,国家出口退税政策的具体调整时间窗口和调整幅度将会充分考虑行业运行情况,短期内大幅下调的可能性较低。但是,目前所执行的是自 08 年经济危机后所上调的 16%的出口退税率,正处于历史高点,未来出口退税率的下调将是大趋势。

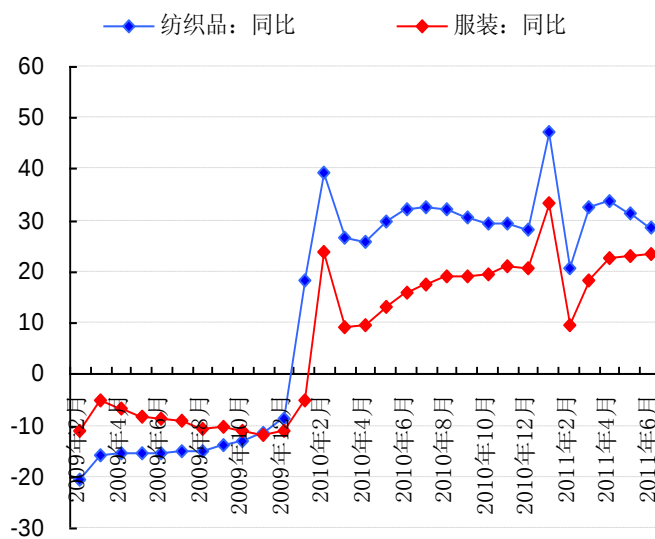
因此,随着行业出口提价效应的减弱和欧美等外部经济环境的复杂性和不确定性增强,同时考虑到今年原材料、人力成本的上升、出口退税政策调整以及人民币不断升值等因素的负面影响,行业出口下半年继续保持高增长的压力较大。

图表 4 中国纺织服装 6 月当月出口额及同比增长



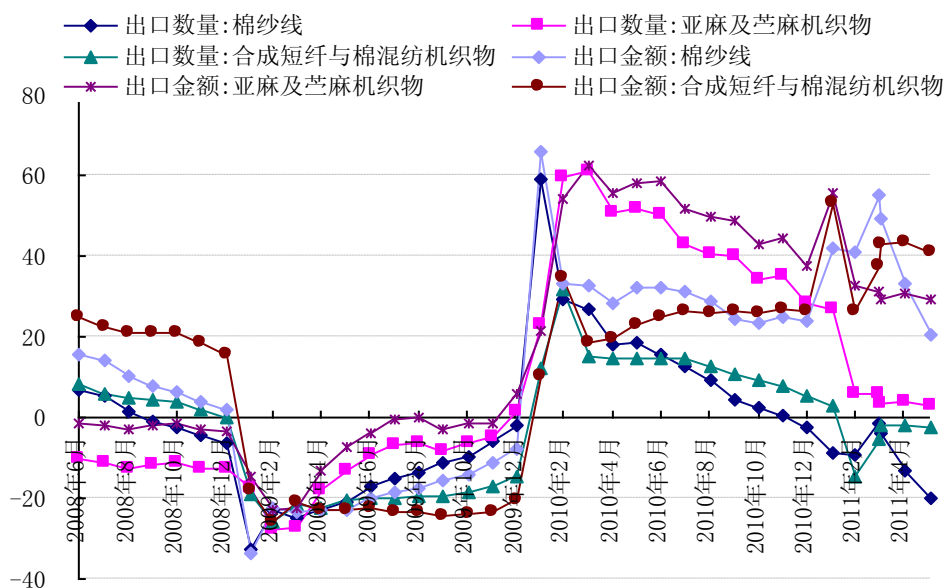
资料来源: Wind 资讯, 华泰证券研究所

图表 5 中国纺织服装 1-6 月累计出口额及同比增长



资料来源: Wind 资讯, 华泰证券研究所

图表 6 2011 年以来, 中国纺织产品出口金额同比增速大大高于出口数量同比增速



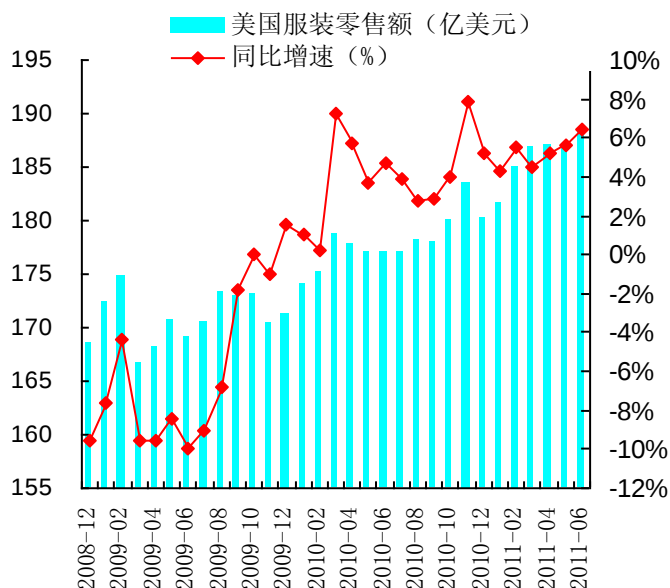
资料来源: Wind 资讯, 华泰证券研究所

表格 1 近年中国对纺织服装类商品出口退税率调整情况

调整时间	调整后	调整前
1995 年 7 月	10%	13%
1996 年 2 月	6%	10%
2004 年 1 月	13%	15% (纺织品)、17% (服装)
2006 年 9 月	11%	13% (纺织品)
2007 年 7 月	11%	13% (服装)
2008 年 8 月	13%	11%
2008 年 11 月	14%	13%
2009 年 2 月	15%	14%
2009 年 4 月	16%	15%

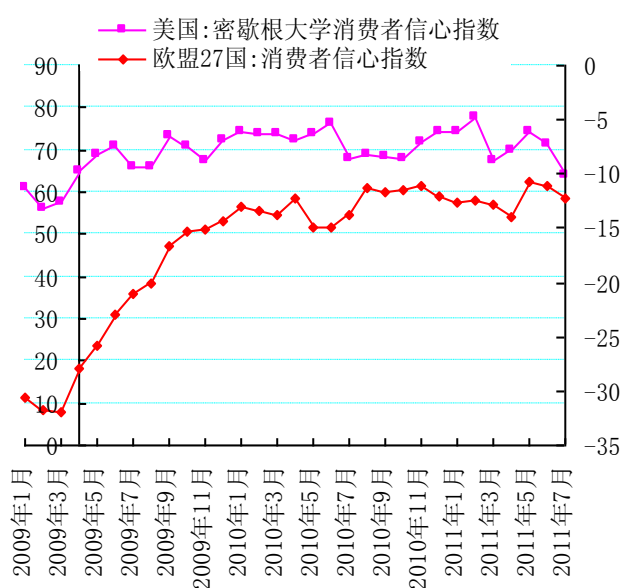
数据来源: 华泰证券研究所整理

图表 7 美国服装零售额及同比增速



资料来源: Wind 资讯, 华泰证券研究所

图表 8 美国和欧洲消费者信心指数



资料来源: Wind 资讯, 华泰证券研究所

二、纺织原材料价格继续回落, 主要产品产量有所回升

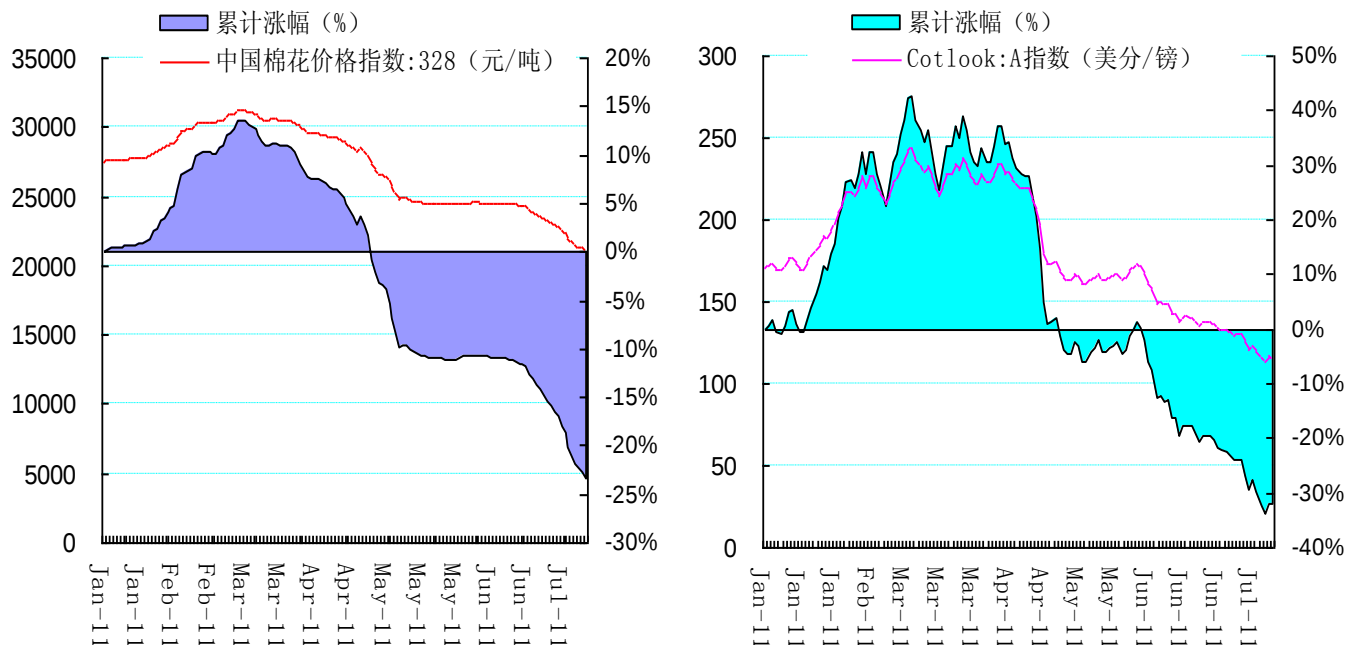
2.1 棉花价格已跌至 21000 元/吨左右

今年6月份后, 国内和国外棉花价格继续震荡向下。截止7月22日, 中国328级棉花价格指数已降至21096元/吨, 累计跌幅达14%, 已接近于去年9月份棉价。截止7月20日, 外棉现货价格Cotlook: A指数为116.1美分/磅, 跌幅达到31%, 跌幅大大高于国内棉花价格, 国内外棉价价差逐步缩小。

下游需求疲弱是棉价回落的主因。我们看到, 纱线、坯布价格自6月份以来分别下降了7.6%、5.6%, 下游纱线、坯布价格持续下降使得纺织产产销售价格倒挂现象出现, 下游纺织企业普遍采购意愿不强烈, 观望情绪浓厚。另外, 由于通胀压力尚未缓解, 今年国家货币政策偏向紧缩, 如去年大量资金对棉花的炒作现象较少。同时, 从棉花供给情况看, 去年棉花价格暴涨提高了棉农种植热情, 市场普遍预期今年棉花市场供给量将有一定增加。

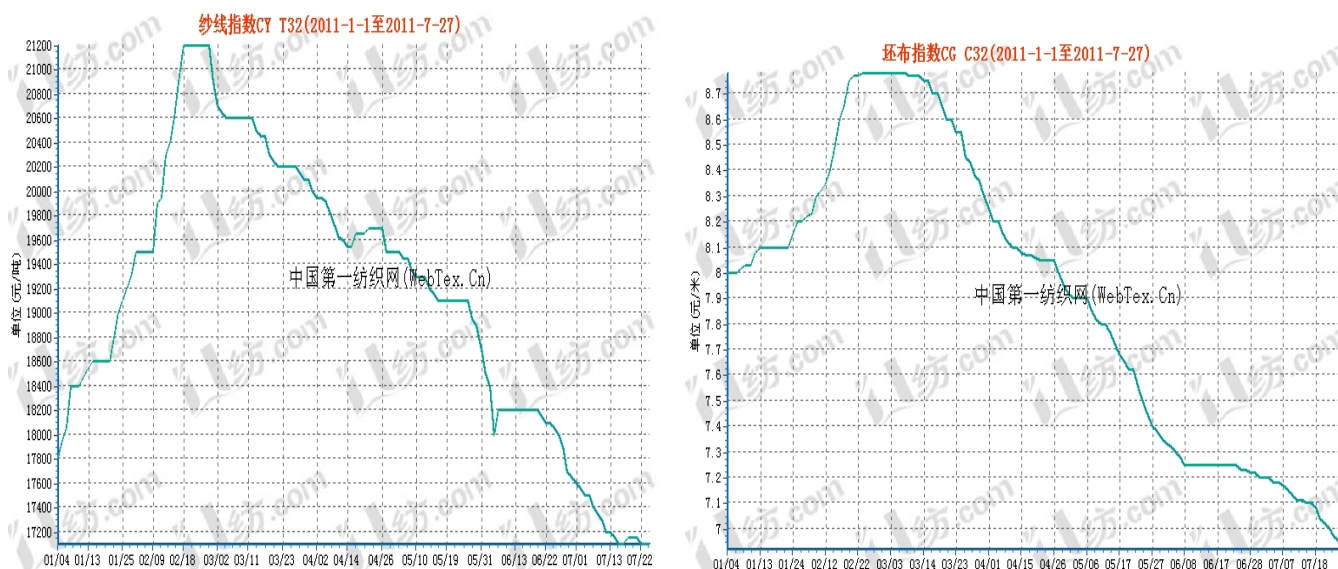
我们认为, 棉花价格跌破20000元/吨的可能性较小。首先, 棉花种植成本、运输等流通成本已大幅提高; 其次, 尽管, 国内外棉花近期均有一定下跌, 但国内外棉花价格倒挂现象依然存在, 进口棉花需求意愿不高; 再次, 国家今年公布了19800元/吨的国储棉收购价将对棉花价格构成一定支撑。最后, 国内纺织服装行业需求仍保持较快增长, 下半年将迎来行业旺季, 棉花终端消费需求依然保持乐观, 棉价进一步大幅回落的可持续性阻力较大。在今年新棉上市之前, 棉花价格将会保持在20000元/吨高位震荡。

图表9 中棉和美棉现货价格自2011年6月份以来分别下跌14%和31%（截止2011年7月22日）



资料来源: Wind 资讯, 华泰证券研究所

图表10 自2011年6月以来, 纱线、坯布价分别下降了7.6%、5.6%（截至7月26日）



资料来源: 第一纺织网

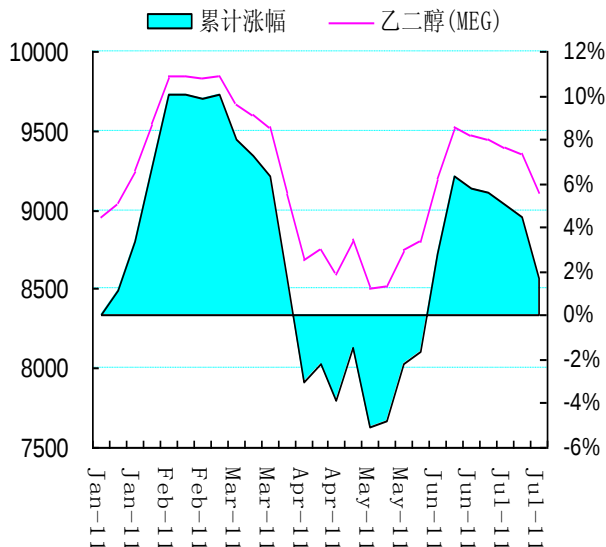
2.2 化纤产品价格回落幅度小于棉花

随着棉花价格继续回落, 对棉花具有一定替代效应的涤纶、粘胶、氨纶等化纤产品价格也有所回落, 但是回落幅度小于棉花。其中, 涤纶纤维基本维持稳定水平, 国内涤纶短纤价格基本维持在 12650 元/吨, 而粘胶纤维降幅较大, 截止 7 月 22 日, 粘胶长丝和粘胶短纤分别较 6 月初下降了 5.5% 和 15.4%。

化学纤维价格整体降幅低于棉花价格的下降幅度, 主要是由于 MEG、聚酯 PTA 等化纤产品原料价格在全球原油上涨的影响下, 下降幅度较前期有所趋稳。其中, 作为涤纶短纤主要

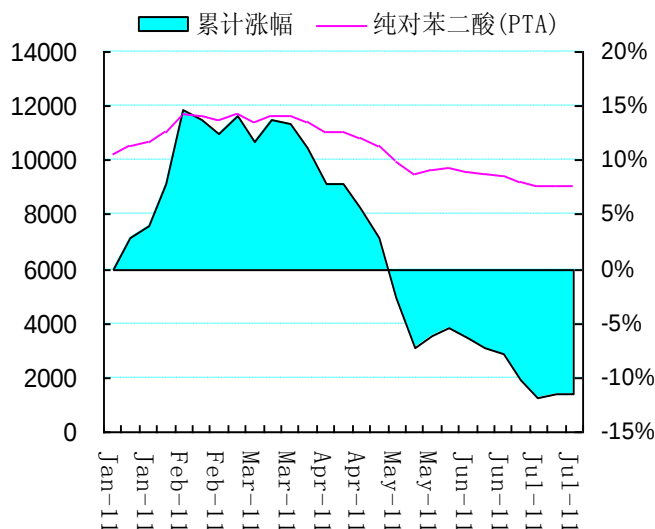
生产原料的 PTA，其用量占到涤纶短纤生产成本的 80%以上，在全球石油原油价格不断创出新高后，截止 7 月 22 日，国内 PTA 价格自 6 月以来仅下降了 5%，国内 MEG 价格自 6 月以来上升了 3.4%。

图表 11 国内 MEG 价格 6 月以来上升了 3.4%



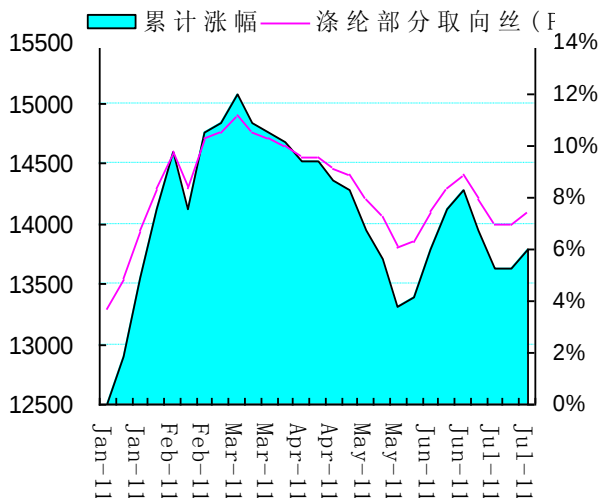
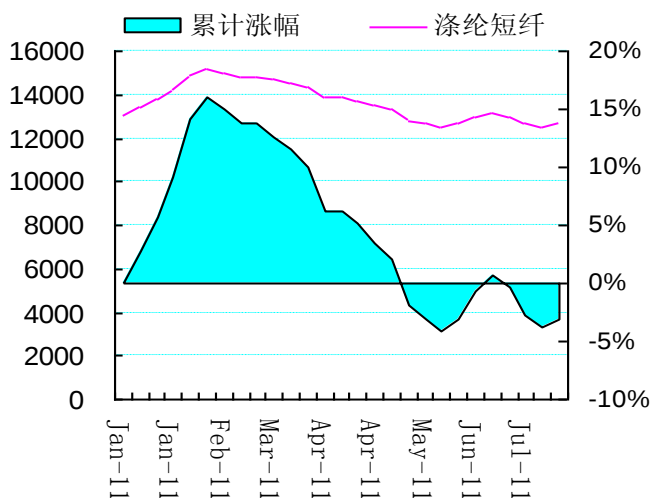
资料来源：Wind 资讯，华泰证券研究所

图表 12 国内 PTA 价格自 6 月以来下降了 5%



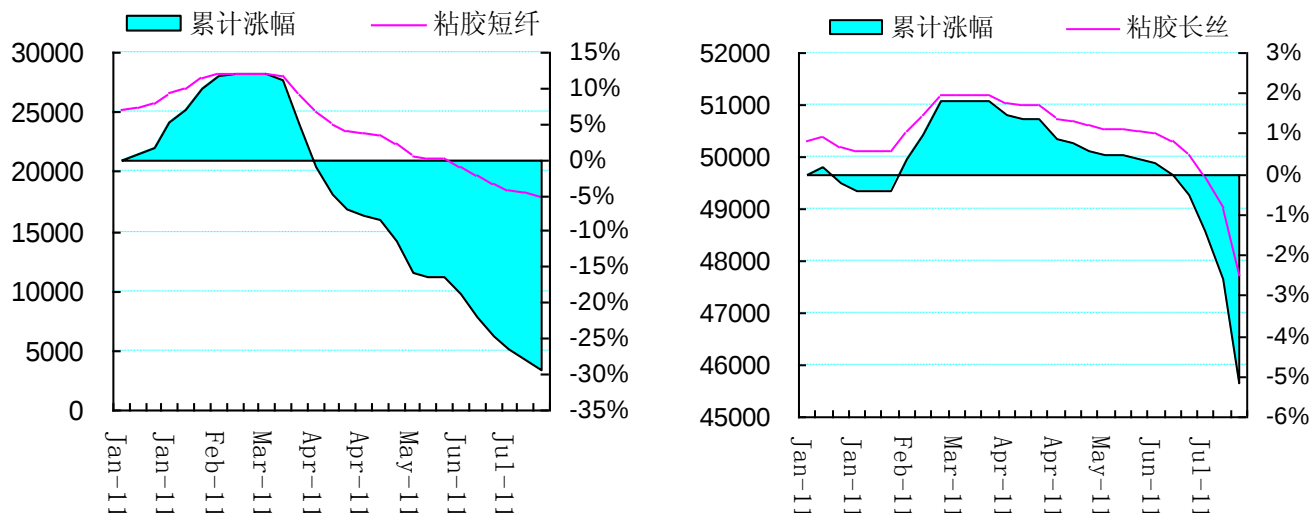
资料来源：Wind 资讯，华泰证券研究所

图表 13 国内涤纶短纤和涤纶长丝（POY）价格基本与月初持平



资料来源：Wind 资讯，华泰证券研究所

图表14 国内粘胶短纤价格自6月以来下降了15.4%，粘胶长丝下降了5.5%

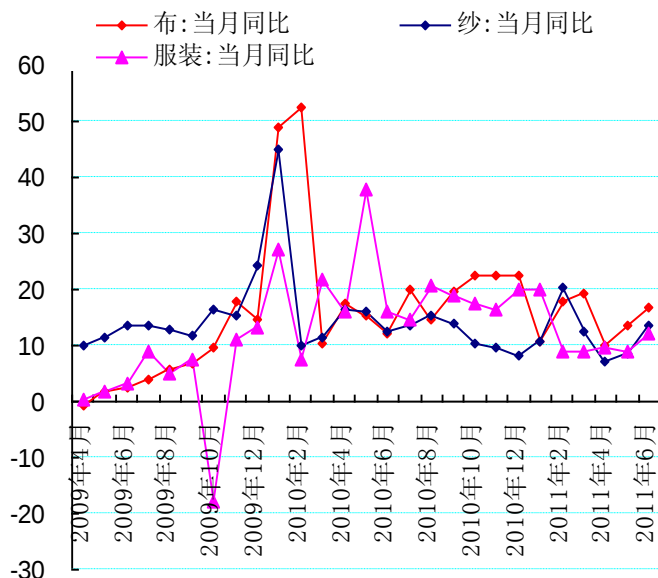


资料来源: Wind 资讯, 华泰证券研究所

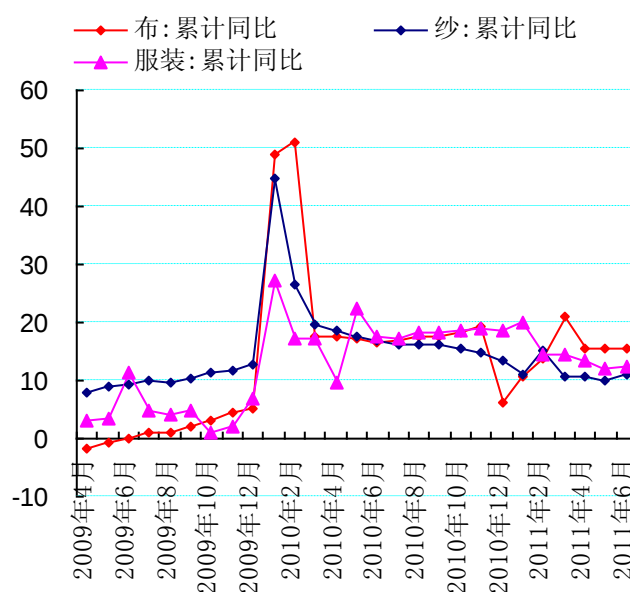
2.3 行业主要产品产量保持平稳增长

2011 年 6 月份, 纱线、布当月产量分别为 260.6 万吨和 55.6 亿米, 分别同比增长 13.4%、16.7%, 处于产业链的下游服装当月产量为 23.24 亿件, 与去年同期相比增长 12.1%, 同比增速均相较于 5 月份显著回升。2011 年 1-6 月份, 纱线、布、服装累计产量分别为 1341.4 万吨、283.3 亿米和 117.29 亿件, 分别同比增长 11.1%、15.4%、12.5%。今年上半年, 行业主要产品产量保持了平均增长态势。

图表 15 11 年 6 月布、纱线、服装产量当月同比增速



图表 16 11 年 1-6 月布、纱线、服装产量累计同比增速



资料来源: Wind 资讯, 华泰证券研究所

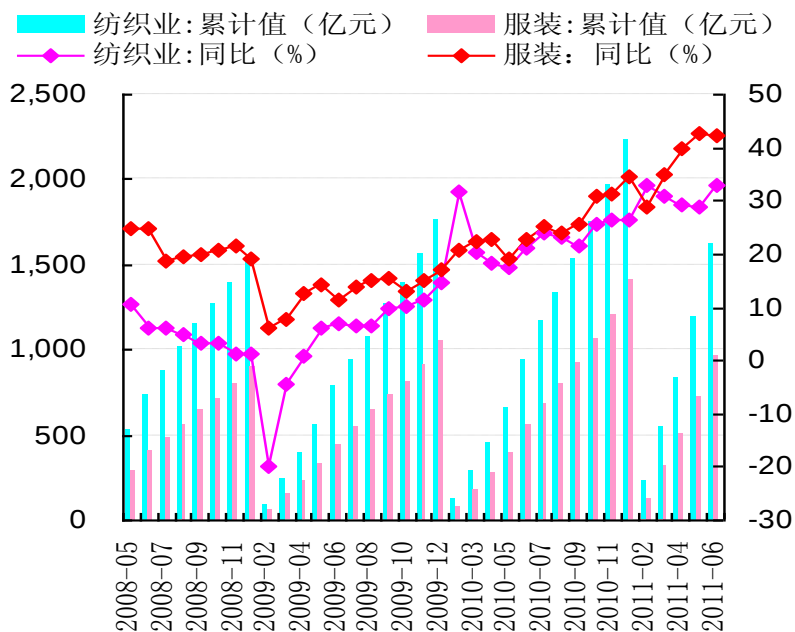
三、行业投资保持快速增长，行业盈利水平将保持稳定

3.1 行业固定资产投资保持快速增长

2011 年 1-6 月，行业固定资产累计投资 2592.56 亿元，其中，纺织业累计投资 1628.11 亿元，服装制造业累计值为 964.45 亿元，分别同比增长达到 32.8%和 42.3%。6 月份，纺织业固定资产投资 294.15 亿元，服装业投资额为 195.44 亿元，分别同比增长 72.34%、93.85%。

今年上半年行业固定资产投资延续去年快速增长态势，国内消费需求较快增长和全球经济的继续向好对纺织服装行业投资快速增长提供重要支撑。

图表 17 2011 年 1-6 月纺织服装行业固定资产投资保持快速增长态势



资料来源：Wind 资讯，华泰证券研究所

3.2 原料价格继续回落，长期将有利于行业盈利空间扩大

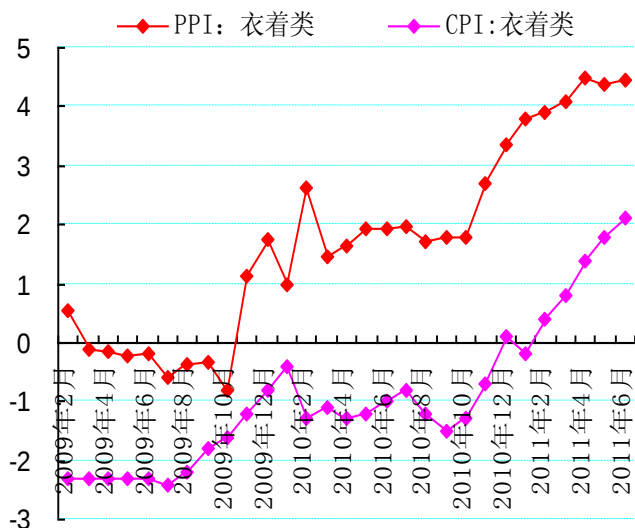
6 月份，居民消费价格总指数 CPI 同比上涨 6.5%，衣着类消费价格指数较去年同比上升 2.1%，较 5 月环比上升 0.3 个百分点，这是自今年 2 月份同比转正后继续攀升。同时，衣着类出厂价格指数 PPI 当月同比上涨 4.4%，与上月基本持平。随着近期原材料价格的高位回落，6 月份纺织原材料购进价格指数回落至 15.4%。这主要由于原料成本从上游纺织端传导至下游零售终端有一定传导期，近期原料价格的下降将会逐步从上游向下传导至下游消费终端。长期来看，随着原料价格的回落趋稳，有利于降低行业整体成本压力，提升行业整体盈利空间，行业的盈利将会继续保持较高的水平。

2011 年 1-5 月，纺织企业和纺织服装制造业利润总额累计同比增长 40.25%和 42.74%，较 1-4 月份增速分别下降 3.17%和上升 1.75%。今年上半年行业整体收入和盈利均处于历史较高水平，整体增长速度较平稳。

但是短期内原料价格的剧烈波动将直接考验行业纺织服装企业灵活应对成本变动风险

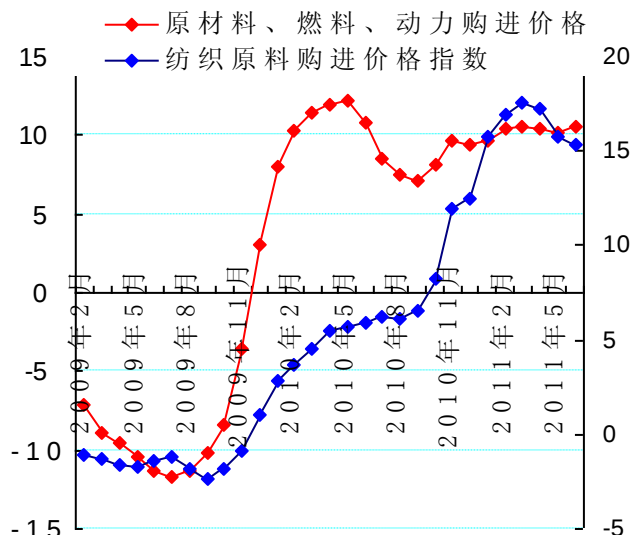
的能力和定价能力，影响企业盈利的可持续性可稳定性。我们重点看好具有品牌优势，对产品具有提价能力的品牌零售服装企业。另外，由于部分具有技术优势和高附加值的大型出口型纺织企业对产品具有一定定价权，同时拥有完整产业链优势的大型企业的抗压能力较强，这类优质企业的盈利能力具有可持续性。

图表 18 衣着类 PPI 和 CPI 当月同比增长 (%)



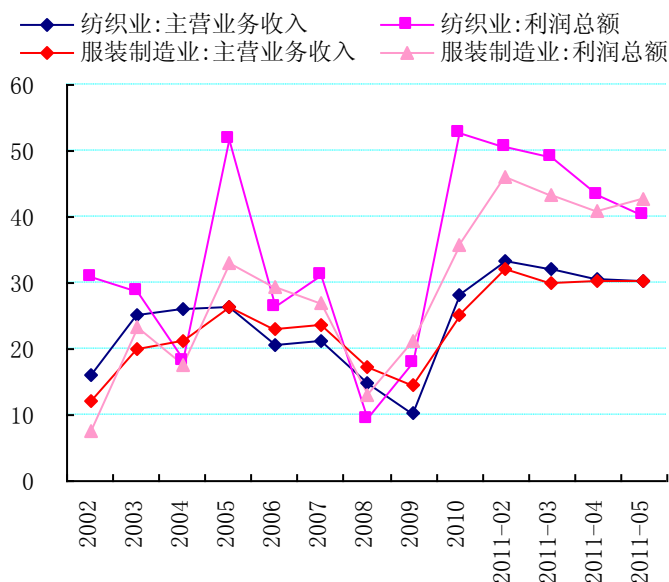
资料来源: Wind 资讯, 华泰证券研究所

图表 19 纺织原料购进价格指数当月同比增长 (%)



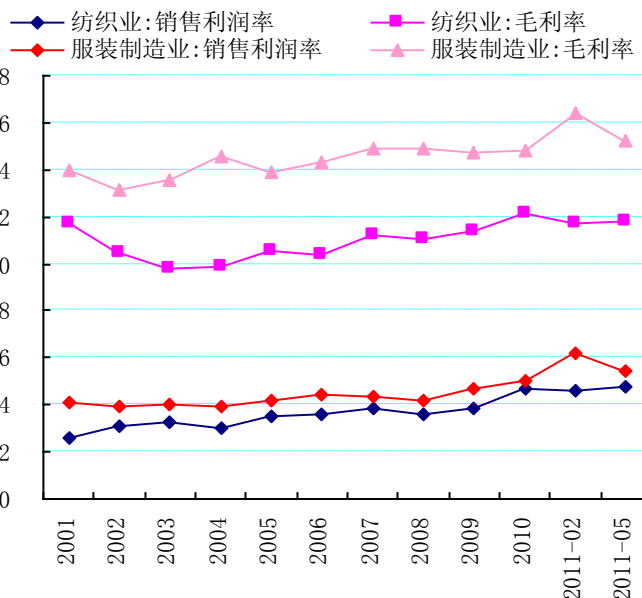
资料来源: Wind 资讯, 华泰证券研究所

图表 20 纺织服装行业主营业务收入和利润总额同比增速



资料来源: Wind 资讯, 华泰证券研究所

图表 21 纺织服装行业销售利润率和毛利率



资料来源: Wind 资讯, 华泰证券研究所

四、关注中报业绩超预期的品牌企业

我们建议关注深谙国内服装消费市场的内销型品牌服装企业，凭借其品牌影响力，受行业整体波动风险较小，盈利能力可持续。我们从行业内上市品牌企业订货会情况看，品牌企业整体运行良好。同时，从公司今年中报业绩预告情况也可以看出，品牌企业上半年经营业绩增长情况良好，其中，品牌家纺和时尚休闲服饰重点公司平均订货销售额分别同比增长约

43%和 47%。

我们重点看好具有品牌影响力，能够灵活应对行业波动风险的品牌零售企业。另外，由于部分具有技术优势和高附加值的生产制造型企业对产品具有一定定价权，同时拥有完整产业链优势的大型企业的抗压能力较强，这类优质企业的盈利能力具有可持续性。8 月份将进入今年中期业绩密集披露期，重点关注中报超预期的品牌企业。

表格 2 重点上市公司 2011 年中报业绩预报情况

公司	披露时间	净利润增长（中报预告）	业绩情况说明
富安娜	8 月 15 日	70%-90%	1、行业增长情况符合预期，公司销售情况较为理想；2、公司准确预测了原材料价格走势，适当增加了原材料备货量，有效控制了成本，导致毛利率比同期有所上升。
罗莱家纺	8 月 16 日	50%-70%	公司加强渠道建设和管控，加大新品研发力度，加大市场推广，扩大品牌影响力。
梦洁家纺	8 月 11 日	30%-50%	公司加大营销力度及研发力度，继续优化产品结构，加强内部管理。
美邦服饰	8 月 22 日	600%-900%	1、近年来公司产品设计水平和品牌营销能力的快速提升使得公司产品竞争力不断增强、美誉度不断提高。2、直营和加盟的终端零售管理能力持续提升，终端店铺数稳定增长，公司销售收入因而有较大幅度上升。3、2010 年上半年受低价促销的影响，毛利率水平较低；预计 2011 年上半年毛利率水平将稳步回升；同时规模经济效益显现，期间费用占收入比重将逐步下降。
森马服饰	8 月 12 日	20%-50%	公司品牌形象不断提升，营销渠道在 2010 年保持较快的增长速度，直营管理水平和店铺营运水平提高，公司销售收入持续增长，公司产品成本和费用增长得到有效控制。
搜于特	8 月 22 日	50%-80%	公司销售订单有较大的增长，成本及经营费用控制较好，预计 2011 年业绩较去年有较大的增长。
探路者	8 月 17 日	50%-100%	公司主营业务发展良好，市场规模扩大，2011 年春夏季产品期货预订情况良好，并预期基本能够得到有效执行。同时公司精细化运营管理，加强对成本费用的控制，有效发挥规模效益，进一步提升盈利能力。
嘉麟杰	8 月 26 日	30%-50%	公司业务收入持续增长，获利增加
七匹狼	8 月 13 日	35%-45%	服装销售业绩良好，销售费用控制得当，货款回收及时，计提坏账准备减少，使得公司归属于上市公司股东的净利润高于预期。
报喜鸟	8 月 27 日	50%-70%	外部终端零售市场形势持续向好；公司持续的品牌推广，带来品牌附加值的提升；营销网络的整合和大力拓展，特别是大店工程的实施，带来销售的增长；加大外延式扩张的同时，费用控制相对较好。
九牧王	8 月 22 日	42.39%	公司在商场专柜和直营渠道建设上优势明显，毛利率水平较高，盈利能力在男装品牌中处于前列
华孚色纺	7 月 30 日	20%-50%	1、品牌溢价增利；2、垂直整合成本带来的成本下
浔兴股份	7 月 29 日	70%-100%	业绩增长得益于客户结构、产品结构的深入调整，得益于以“价值创造、业绩提升”为核心的管理理念的落实，得益于纺织、服装行业快速增长的外部环境。公司 4 月份获得的四川大邑工业集中发展区管委会为鼓励上市公司、国家级高新技术企业和行业龙头企业到该发展区投资发展，给予我司总计 1235.9 万元的企业发展奖励资金，该笔奖励资金计入当期损益，将对 1-6 月份公司的业绩产生重大影响。

资料来源：华泰证券研究所

表格 3 重点上市品牌企业 2011 年订货会情况

细分行业	2011 年订货销售同比增长	公司	订货销售额占比	2011 年春夏订货会	2011 年秋冬订货会
品牌家纺	约 43%	富安娜 罗来家纺 梦洁家纺	约 75% 约 70% 约 70%	收入增长约 50%，提价约 20% 收入增长约 40%，提价约 20% 收入增长约 30%	收入增长约 40% 收入增长约 60%，提价约 15% 收入增长约 40%
时尚休闲	约 47%	美邦服饰 森马股份 搜于特	约 60% 约 75% 约 90%	收入增长约 40% 收入增长约 40% 收入增长约 70%	收入增长约 30% 收入增长约 30% 收入增长约 70%
户外品牌	约 70%	探路者	约 85%	收入增长约 50%	收入增长约 90%
品牌男装	约 25%	报喜鸟 七匹狼 希努尔	约 60% 约 80% 约 55%	收入增长约 20% 收入增长约 20%，提价 10%-15% 收入增长约 30%	收入增长约 30% 收入增长约 20% 收入增长约 30%，提价约 15%

资料来源：华泰证券研究所

五、投资策略和重点公司推荐

今年上半年行业整体内需和出口都保持较快增长态势，行业整体运营状况良好。近期原料价格的回落，将有利于降低行业整体成本压力，提升行业整体盈利空间。我们建议关注具有良好终端管理和产品定价能力的品牌企业，尤其今年全年订货情况良好企业，已基本确定全年业绩，业绩增长可期。同时，部分具有完备产业链优势和具有技术、设计研发优势的纺织企业将能够抵御原料成本波动风险，订单充足，消化库存能力较强。近期纺织服装板块中部分个股估值水平逐渐趋于合理，但考虑到业绩高增长明确，优质企业仍具有一定估值提升空间，具备长期投资价值。给予行业“增持”评级。

8 月份即将进入中报业绩密集披露期，中报超预期将成为期间股价重要催化剂。建议重点关注今年全年订货会情况良好，业绩增长明确的优质品牌企业，8 月份重点推荐富安娜、罗莱家纺、报喜鸟、华孚色纺。

华泰证券行业投资价值等级评判标准

—报告发布日后的6个月内的行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

—投资建议的评级标准

增持：超越大盘；

中性：基本与大盘持平；

减持：明显弱于大盘。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

—报告发布日后的6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；

—投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现在-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，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。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。