

研究员：高国 执业证书编号：S0570210030022

☎ 025-83290912 ✉ gaoguo108@163.com

🌐 http://t.zhangle.com/4033

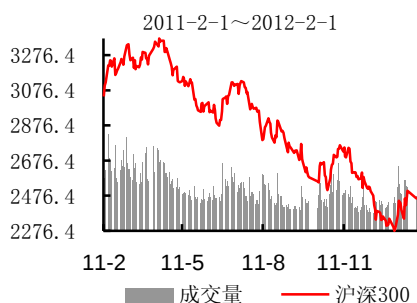
升级转型推进行业由“大”变“强”

——纺织工业“十二五”规划解读

行业评级：中性

纺织服装

市场走势图



相关研究

- 1《纺织服装(3006):纺织服装跟踪》2012.1
- 2《纺织服装(3006):稳字当头, 兼顾成长》2011.12
- 3《纺织服装(3006):维持对经营业绩稳健个股推荐》2011.11
- 4《纺织服装(3006):出口增速持续如期下滑》2011.11
- 5《纺织服装(3006):内需增速全年有望保持 20%以上》2011.11

投资要点:

2012 年 1 月 19 日, 工业和信息化部发布了《纺织工业“十二五”发展规划》。纺织服装行业作为国内市场化程度最高的行业之一, 近年正在经受着来自于外部市场需求波动以及包括劳动力成本上涨等行业本身压力, 行业也正处于战略转型的重要关口。纺织工业的“十二五”规划的制定, 为行业的整体产业发展提供方向, 也为行业未来投资机会的挖掘提供指引。

规划强调产业调整升级, 推进行业由“大”变“强” 规划提出, “十二五”期间行业规模以上纺织企业工业增加值年均增长 8%, 全行业出口总额年均增长 7.5%, 全行业纤维加工总量年均增长 4.5%。纺织工业“十二五”期间目标增长速度开始明显放缓, 主要推进纺织工业由大变强, 规划重点强调产业升级转型, 并首列四大重点发展领域。

产业结构优化, 关注新型纺织材料和产业用纺织品投资机会 规划提出加快发展差别化纤维、高技术纤维和生物质纤维技术及产业化。“十二五”末, 化学纤维占纤维加工总量的比重达到 76%, 化学纤维差别化率由 2010 年的 46%提高到 60%以上。加大产业用纺织品在工程领域应用的专业指导, 扩大高端产品在重点领域的推广应用。至“十二五”末, 服装、家纺、产业用三大类终端产品纤维消费量的比例将由“十一五”末的 51: 29: 20 达到 48: 27: 25。

重点推进服装、家纺行业品牌建设, 品牌企业投资价值凸显 “十二五”期间, 加快推进我国服装家纺品牌建设, 其中, 形成具有国际影响力的品牌 5-10 个, 国内市场认知度较高的知名品牌 100 个, 年销售收入超百亿的品牌企业 50 家, 品牌产品出口比重达到 25%。国内消费市场正处于稳步上升期, 纺织行业内销占比呈逐年提高的趋势, 未来行业发展重点将转向国内, 因此, 品牌服装家纺行业将受益。

提升传统行业技术创新能力, 龙头企业将受益 未来传统纺织业发展重点在于技术创新, 提高产品附加值。规划提出, 提高棉、毛、麻、丝天然纤维资源利用水平, 加强高效、节能新型纺纱、织造工艺技术的研发和产业化推广, 实现纺织产品的多样化和高档化, 不断提高传统纺织品的技术含量。这将有利于传统纺织行业不断升级, 加速行业优胜劣汰, 具备技术工艺优势、资金实力雄厚的龙头企业将受益。

建议关注重点公司有: 长期植根于国内市场的七匹狼、九牧王, 家纺龙头富安娜、罗莱家纺等, 技术工艺领先的色织布龙头鲁泰 A、色纺纱龙头华孚色纺, 高端户外面料并计划进军产业用纺织业的嘉麟杰。

一、《纺织工业》十二五规划主要目标：推进纺织业由“大”变“强”

2012年1月19日，工业和信息化部发布了《纺织工业“十二五”发展规划》，以推进纺织工业由大变强。纺织服装行业作为国内市场化程度最高的行业之一，近年正在经受着来自于外部市场需求波动以及包括劳动力成本上涨等行业本身压力，行业也正处于战略转型的重要关口。纺织工业的“十二五”规划的制定，为行业的整体产业发展提供方向，也为行业未来投资机会的挖掘提供指引。

► “十二五”目标较“十一五”下调，着重推进行业由大变强

目标之一：行业保持平稳增长

规划提出纺织工业发展总量目标，“十二五”期间行业规模以上纺织企业工业增加值年均增长8%，工业增加值率提高2个百分点。至“十二五”末全行业出口总额达到3000亿美元，年均增长7.5%。全行业纤维加工总量达到5150万吨，年均增长4.5%。

我们从规划制定的目标可以看出，相较于“十一五”期间的各项指标，纺织工业在“十二五”期间目标增长速度开始明显放缓，其中，规模以上纺织工业增加值年均增长速度下降4.6%，出口总额年均增速下降4.4%，纺织纤维加工量年均增速则回落4.5个百分点。

表格 1：纺织工业“十二五”期间发展目标

指标	2010	“十一五”年均增长	2015	“十二五”年均增长
工业增加值（规模以上，亿元）		12.6%		8%
出口总额（亿美元）	2065	11.9%	3000	7.5%
纤维加工量（万吨）	4130	9%	5150	4.5%

资料来源：华泰证券

目标之二：产业结构进一步优化

至“十二五”末，服装、家纺、产业用三大类终端产品纤维消费量的比例达到48:27:25。新产品开发能力进一步增强，产品品种更加丰富，内销比重逐步提高，满足高中低不同消费层次需求。中西部地区纺织工业总产值占全国的比重达到28%。化纤产业集中度进一步提高，年产值超过100亿元的企业（集团）超过20家。

目标之三：创新能力明显增强

规模以上企业全员劳动生产率年均增长10%左右，研究与试验发展经费支出占主营业务收入比重超过1%。掌握一批高新技术纤维开发应用和先进纺织装备研发制造核心技术，棉纺、化纤和服装等行业主流工艺、技术和装备达到国际先进水平。

目标之四：品牌建设实现新突破

产品质量水平进一步提高，品牌建设能力明显增强。形成具有国际影响力的品牌5-10个，国内市场认知度较高的知名品牌100个。年销售收入超百亿的品牌企业50家，品牌产品出口比重达到25%。

目标之五：节能减排和资源循环利用再上新台阶

单位工业增加值能源消耗比2010年降低20%，工业二氧化碳排放强度比2010年降低20%，单位工业增

加值用水量比2010年降低30%，主要污染物排放比2010年下降10%。初步建立纺织纤维循环利用体系，再利用纺织纤维总量达到800万吨左右。

由于“十二五”是我国深化改革、全面调整经济结构的重要时期，而纺织业作为我国传统产业，是改革开放以来起步较早，市场化程度高、竞争最为激烈的行业之一，其也将进入升级大变革重要时期，是推进纺织业由大变强的重要机遇期。

➤ 规划强调产业调整升级，提出行业四大重点领域

我们通过比较纺织工业“十二五”和“十一五”规划的重点任务、重点领域以及政策措施，尽管大部分项目仍主要集中于产业结构调整，自主创新能力提高以及自主品牌建设等，但是“十二五”则更重点强调产业升级转型，并首次列出四大重点发展领域，主要包括：新型纺织纤维材料产业、高端纺织装备制造、高性能产业用纺织品以及传统纺织行业。

同时，在政策措施上，“十二五”期间主要在于加强在产业、财政、金融等政策上对行业支持，减轻企业在政策、资金上的负担和压力，促进转型升级。从上市公司角度看，我们认为，重点关注新型纤维材料、产业用纺织品、自主品牌运营企业以及传统纺织业中优势龙头企业，这类企业将能够充分受益于行业各项政策措施。

表格 2：纺织工业“十一五”、“十二五”重点任务、重点领域和政策措施比较

	“十一五”规划	“十二五”规划
重点任务	1.加大结构调整力度，推进产业升级； 2.坚持自主创新，实现产业可持续发展 3.优化产业区域布局，构筑产业链新体系 4.培育自主品牌，提高跨国营销水平 5.提高利用外资质量，扩大国际经济技术合作 6.多渠道解决纺织原料供需矛盾，实现产业可持续发展 7.加强标准化建设，充分发挥纺织标准的技术支撑作用 8.完善行业监测和预警机制，积极应对贸易摩擦	1.增强自主创新能力 2.加快技术升级步伐 3.加强质量管理和品牌建设 4.加强节能减排和资源循环利用 5.发展现代产业集群 6.优化产业区域布局 7.提高国际化水平 8.加强人力资源建设 9.优化组织结构及提高管理水平
重点领域		1.发展新型纺织纤维材料产业 2.发展高端纺织装备制造业 3.发展高性能产业用纺织品 4.传统纺织分行业（棉纺、毛纺、麻纺、丝绸、针织等）
政策措施	1.创造产业发展的良好环境，切实引导纺织工业健康发展 2.加大技术进步投入，推动产业升级和结构调整 3.积极推进新型纺织装备国产化，增强核心技术自主创新能力 4.强化知识产权保护，优化创新环境 5.落实人才强国战略，全面提高行业人力资源素质 6.发挥中介组织作用，加强纺织行业发展自律	1.进一步完善产业政策体系 2.充分发挥财税政策作用 3.用好金融支持政策 4.改善贸易环境 5.强化行业标准工作 6.加强纺织原料保障 7.发挥行业协会作用

资料来源：华泰证券

注：红色字体为“十二五”规划中新增项

二、纺织产业结构优化，关注新型纺织材料和产业用纺织品投资机会

► 新型纺织纤维材料产业

规划中提出加快发展差别化纤维、高技术纤维和生物质纤维技术及产业化。采用先进适用技术改造提升传统工艺、装备和生产自动化控制水平，扩大产品的差别化比重，实现常规化纤产品的优质化。“十二五”末，化学纤维占纤维加工总量的比重达到 76%，化学纤维差别化率由 2010 年的 46% 提高到 60% 以上。

同时，在化纤行业十二五规划中提出，到 2015 年，国内高性能纤维总产能达到 16 万吨左右，高性能纤维行业总体达到国际先进水平，重点品种包括：芳纶 1313、超高分子量聚乙烯、连续玄武岩纤维等产品性能达到世界先进水平；碳纤维、聚苯硫醚、高强高模聚乙烯醇纤维等产业化生产及应用实现更大突破，产品性能接近国际先进水平；芳纶 1414、聚酰亚胺、聚四氟乙烯等纤维完成中试技术的开发和生产，并实现产业化生产。推进生物质纤维及其原料的开发，重点品种包括：聚乳酸纤维材料（PLA）、溶剂法纤维素纤维、生化法聚对苯二甲酸丙二醇酯纤维（PTT）、生物法多元醇、多类蛋白纤维、再生多糖纤维等。到 2015 年，行业内年销售收入超过 50 亿元的大企业集团 50 家，其中，超过 100 亿元的大企业集团 20 家，突破 500 亿元的大企业集团 5 家，综合实力达到国际领先水平。

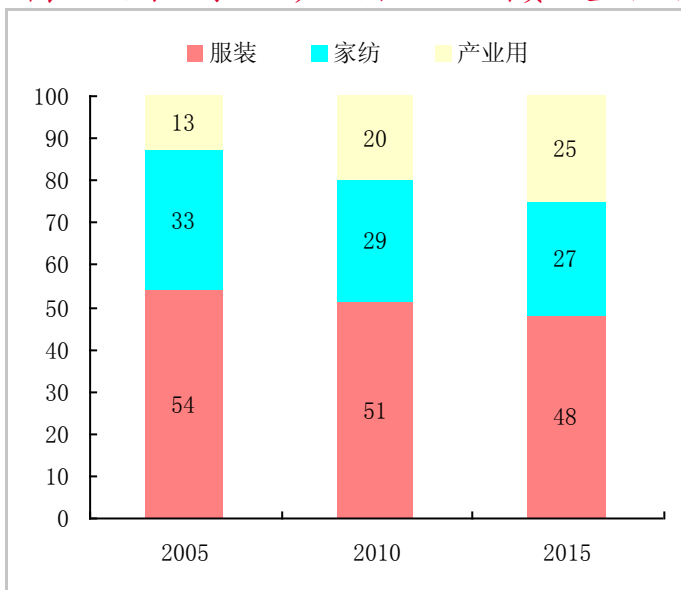
我们认为，此次规划中将新型纺织纤维产业作为重点领域单独列出，体现出该产业的重要性，这主要是由于今年纺织上游原料纤维如棉花等价格波动较大，影响行业正常运作，为降低行业对原料波动的影响和依赖。因此，这将有益于 A 股新型纺织纤维材料产业的相关上市公司投资价值值得关注，如粘胶行业龙头澳洋科技（002127），新材料芳纶龙头企业泰和新材（002254）等。

► 产业用纺织占比将提高

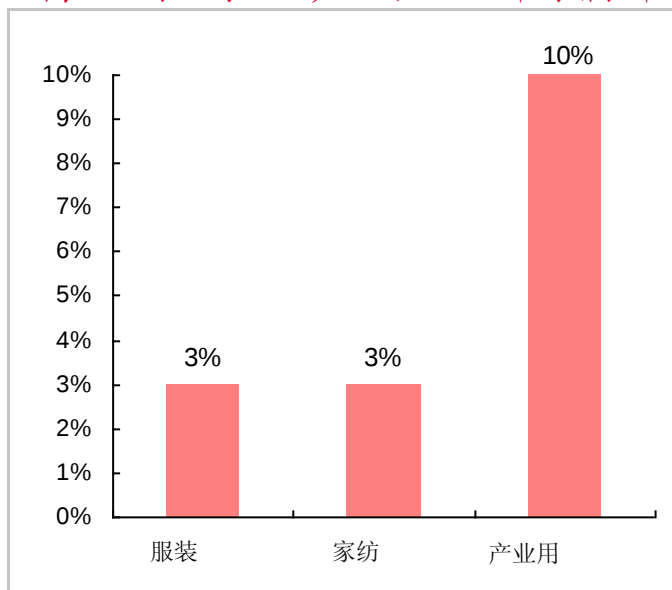
规划提出，开发原创核心技术，以新能源、医疗卫生、环境保护、建筑交通、航空航天等领域的应用为重点，集中推动非织造、经编和立体成型编织、功能后整理、复合加工等共性关键技术开发及产业化。配合下游市场需求，加大产业用纺织品在工程领域应用的专业指导，扩大高端产品在重点领域的推广应用。至“十二五”末，服装、家纺、产业用三大类终端产品纤维消费量的比例将由“十一五”末的 51:29:20 达到 48:27:25，产业用纺织品纤维加工量到 2015 年达到 1290 万吨。

培育和发展战略性新兴产业为纺织工业的发展创造了新的有利条件，高技术纤维及其复合材料、高端纺织技术装备制造、部分产业用纺织品等作为战略性新兴产业的组成部分，将得到较快发展。同时，战略性新兴产业的发展将进一步扩大纺织产品在交通、新能源、医疗卫生、安全防护、环境保护、航空航天等领域的应用。“十二五”期间产业用纺织品行业将形成一批从纤维原料开发、材料加工、终端制品生产和研究为一体的大型骨干企业，年销售规模达到 10 亿元以上企业达到 20 家。

纺织产业结构调整是“十二五”期间重要任务，而调整的重点则主要在于优化服装、家纺、产业用三大纺织产业结构。从国外三大产业之间结构情况看基本是呈三分天下局面，未来我国产业用纺织品占比将逐渐提高。关注 A 股中相关上市公司投资机会，如申达股份（汽车内饰纺织品）、计划进军产业用纺织品的嘉麟杰等。

图表 1 服装、家纺、产业用纺织品消费比重 (%)


资料来源：华泰证券

图表 2 服装、家纺、产业用纺织品年均增长率


资料来源：华泰证券

表格 2: 产业用纺织品发展重点领域和发展方向

重点领域	主要方向
土工与建筑用纺织品	发展高强、定伸长、生态相容性好以及智能型土工布；推广补强防裂材料、阻燃、隔热、隔声材料在建筑领域的应用。
过滤与分离用纺织品	组织高性能过滤材料推广示范，提高耐高温、耐腐蚀袋式除尘滤料性能水平和使用寿命，扩大在电力、钢铁等领域应用；推广中空纤维膜材料在水处理中的应用，降低成本，提高寿命。
高端医用防护纺织品	解决高效薄型阻隔材料、高效导湿吸水材料、医用抗菌敷料的加工技术,重点开发手术衣、医用防护口罩、抗菌敷料和生物活性敷料等产品；提高医用防护阻隔与舒适性能，扩大在医院重点防护区域使用。
交通工具用纺织品	提高内饰材料轻量、阻燃、环保强吸附、防臭等功能性水平，研究安全气囊的纤维、面料、制品加工一条龙产业化技术，实现规模化生产。
安全防护用纺织品	重点研究采用芳纶、聚酰胺纤维、高强聚乙烯等高性能纤维，开发救生抢险、消防、防刺防弹、防生化等绳带和服装产品。
复合骨架材料	开发新型纤维立体编织技术，提高骨架材料强力与成型性能。

资料来源：华泰证券

三、立足国内消费，打造自主品牌，关注品牌服装家纺企业投资机会

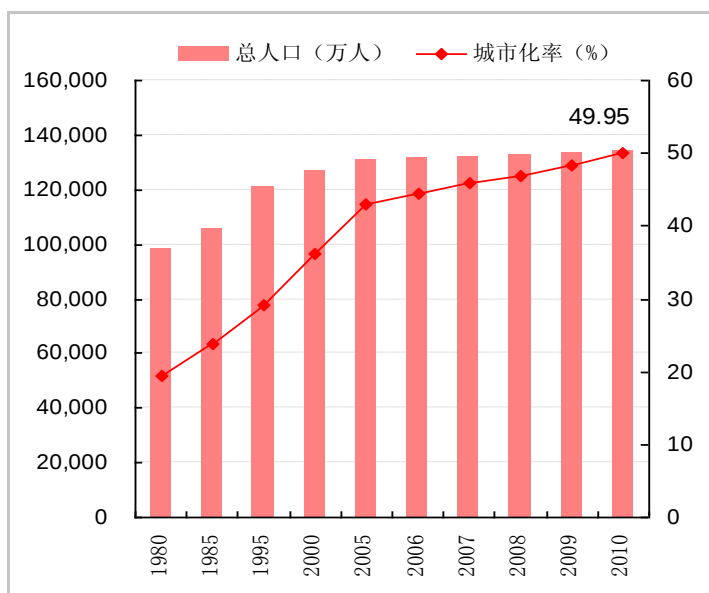
► 《规划》重点推进服装、家纺行业品牌建设

国内消费者对纺织服装消费需求将不断升级，国内市场为纺织工业的发展和自主品牌发展壮大提供重要支撑。目前，占人口 54% 的农村居民人均衣着支出是城镇居民的 18%，城镇化率的提高将直接带动衣着消费的更快增长。“十二五”期间，加快推进我国服装家纺品牌国际化进程，形成一批国际化服装家纺品牌，其中，形成营销网络覆盖全国且年销售收入超过 100 亿元的品牌服装家纺企业 20 家，其中部分企业具备品牌国际连锁实力，形成具有国际影响力的品牌 5-10 个，国内市场认知度较高的知名品牌 100 个，年销售收入超百亿的品牌企业 50 家，品牌产品出口比重达到 25%。

从 A 股上市品牌服装家纺企业销售情况看，目前绝大多数品牌上市企业已经建立遍布全国的销售网络体系，但是由于受限于销售渠道下沉有限以及品牌单一、产品单一等因素，大部分企业销售规模较小。

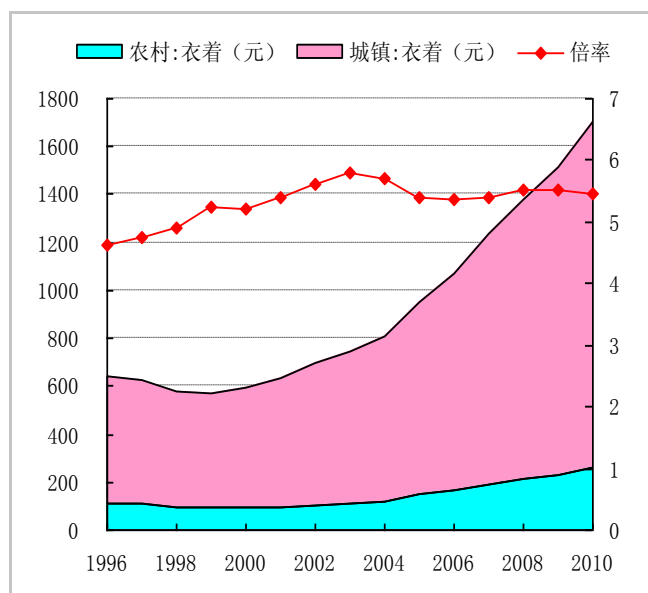
目前，销售规模靠前的上市公司主要是销售网络下沉较早、较深的上市品牌，其中，年轻休闲服饰子行业的销售规模远远高于其他子行业，如美邦服饰和森马服饰 2010 年销售收入分别达到 75 亿元和 62.9 亿元，老牌男装企业雅戈尔的品牌服饰收入为 60.4 亿元。由于国内消费市场广阔，未来各品牌通过品牌多元化、产品线延伸以及销售网络下沉等不断壮大品牌。

图表 19：我国城镇化进程不断加快



资料来源：华泰证券

图表 3 城镇居民衣着支出约为农村的 5 倍



资料来源：华泰证券

表格：国内 A 股上市品牌服装家纺企业销售规模（2010 年）

所属行业		销售收入（亿元）
男装	七匹狼	22.0
	报喜鸟	12.6
	希努尔	10.0
	步森股份	5.4

	九牧王	16.7
	雅戈尔	60.4 (品牌服装收入)
年轻休闲服饰	美邦服饰	75.0
	搜于特	6.3
	森马服饰	62.9
女鞋	星期六	11.4
家纺	罗莱家纺	18.2
	富安娜	10.7
	梦洁家纺	8.6
女装	凯撒股份	3.8
	朗姿股份	5.6
裤业	百圆裤业	4.0

资料来源：华泰证券

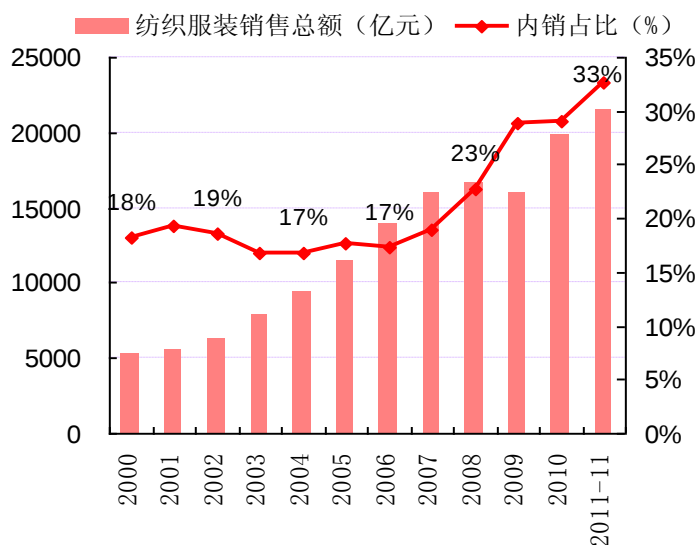
► 内销占比逐年提高，优势品牌企业价值将凸显

从当前的行业发展趋势看，行业出口额已经达到一定规模，未来行业出口增速放缓将是趋势，我们从“十二五”规划中对行业出口额降低目标已可预期。目前国家政策对消费启动寄予厚望，国内消费市场正处于稳步上升期，纺织行业内销占比呈逐年提高的趋势，未来行业发展重点将主要转向国内，因此，品牌服装家纺行业将受益。

从 A 股上市公司情况看，2009 年之前，受益于行业对外出口业务的快速发展，板块内纺织和服装制造出口型企业居多，2009 年后，国内服装需求开始不断升温，早期致力于国内市场的服装品牌不断发展壮大，并纷纷登陆国内 A 股市场，如罗莱家纺、富安娜等。当前是品牌服装企业选择登陆 A 股市场的密集期，以借助资本市场的力量实现更快发展，扩大品牌市场份额。2010 年至今，A 股约 9 有家内销型品牌企业上市，品牌服装企业投资标的增加和市值占比的提高使行业整体将更具有投资吸引力。

我们认为，在当前国内消费的上升期，品牌企业具有做大做强良好市场环境，而同时这也直接考验品牌企业的品牌运营能力，如多元化品牌经营、产品品类的丰富和产品线的延伸等，我们看好具备做大做强潜质品牌企业的长期投资价值。

图表：国内服装需求在行业中占比不断提升



资料来源：华泰证券

表格：国内品牌企业市值在纺织服装行业占比不断提高（截止 2011 年底）

	2009 年之前	2009	2010	2011	已过会品牌
新增上市品牌	3	4	4	5	3
品牌名称	七匹狼、报喜鸟、美邦服饰	星期六、罗莱家纺、探路者、富安娜	梦洁家纺、凯撒股份、希努尔、搜于特	森马服饰、步森股份、九牧王、郎姿股份、百圆裤业	奥康股份、卡奴迪路、乔丹体育
品牌企业市值(亿元)	446.8	702.5	855.8	1363.6	
市值占比	15%	23%	28%	44%	

资料来源：华泰证券

四、显著增强技术创新能力，关注传统纺织业中龙头企业

➤ 规划重点在于提升传统行业技术创新能力

根据规划，十二五期间，规模以上企业全员劳动生产率年均增长 10%左右，研究与试验发展经费支出占主营业务收入比重超过 1%。掌握一批高新技术纤维开发应用和先进纺织装备研发制造核心技术，棉纺、化纤和服装等行业主流工艺、技术和装备达到国际先进水平。

未来传统纺织业发展重点在于技术创新，提高产品附加值。“十二五”规划提出，通过提高棉、毛、麻、丝天然纤维资源利用水平，加强高效、节能新型纺纱、织造工艺技术的研发和产业化推广，实现纺织产品的多样化和高档化，不断提高传统纺织品的技术含量和附加值。

➤ 关注受益于行业集中度提升的龙头企业

规划中提出支持有实力的纺织企业实施产业链上下游的兼并重组，体现东中西部优势互补和境内外等跨地区兼并重组，生产制造、设计研发和品牌连锁等不同类型的企业之间的兼并重组。我们认为，这将有利于传统纺织行业不断升级，加速行业优胜劣汰，提高行业集中度，而在这一轮行业洗牌中，具备技术工艺

优势、资金实力雄厚的龙头企业将受益。如棉纺织行业中色织布龙头鲁泰 A 和色纺纱龙头华孚色纺，毛纺织和丝绸行业的山东如意和鹿港科技，中高档户外针织面料制造商嘉麟杰等。

表格 1：传统纺织业“十二五”期间发展重点和 A 股主要上市公司

	“十二五”规划发展重点	A 股主要上市公司
棉纺	加强嵌入式纺纱、多组份纤维复合混纺、新结构纱线加工等技术的研发，推广原料精细管理和计算机自动配棉，提升纺纱过程质量控制、织物自动检测和分析技术，重点推广紧密纺、低扭矩环锭纺、喷气、涡流纺等新型纺纱，自动络筒，无梭织机织造以及无 PVA 上浆、预湿上浆等工艺技术。	鲁泰 A、华孚色纺
毛纺	重点推广复合纺、赛络纺、嵌入纺等新型毛纺技术，半精纺毛纺加工技术的应用规模达到 120 万锭，推广羊毛羊绒低温染色技术、新型小浴比（1:10 及以下）染色技术等。	山东如意、鹿港科技
麻纺	突破嵌入式纺纱、苎麻牵切纺及相应的配套设备研制技术，重点推广苎麻生物脱胶技术，推广麻类纤维与多种纤维混纺、交织及高档针织工艺技术。	宜科科技（麻纺收入占比约 7%）
丝绸	推广高效智能自动缫丝机、绢纺新工艺及其成套设备、无梭织机等关键技术装备，加快丝绸印染和后整理技术的开发和应用，扩大丝绸数码印花技术的使用范围，推广特宽幅、高经密、大提花装饰绸缎产品加工技术。	嘉兴丝绸
针织	发展新型成型编织、超薄超细面料针织加工等新技术，推广新型差别化与功能性化学纤维针织产品的开发。	嘉麟杰
染整	突破生物酶精练、棉织物低温漂白技术，针织物冷轧堆前处理技术，新型纤维、多组分纤维面料以及高仿真面料的染整和特殊功能整理技术；推进环境友好型染化料助剂的开发应用，加快具有永久有机污染特征助剂，如全氟辛酸磺酸环酞氟（PF-OA）等的替代和淘汰；推广生物酶退浆、涂料连续轧染、气流染色、数码印花等少水及无水印染加工技术；推广染液助剂自动配送系统、自动调浆系统及全流程在线监测技术。	航民股份、众和股份
服装	提高计算机辅助设计系统（CAD）、计算机辅助制造系统（CAM）、电脑控制自动吊挂系统（FMS）、智能仓储配送系统、射频识别技术（RFID）的普及率，推广大规模定制技术，提高服装企业自动化、数字化、信息化及快速反应能力和水平。	大杨创世、雅戈尔
家纺	发展家纺专用原料加工应用技术，如各种高仿真、功能性和生物质纤维材料在家纺行业的应用，扩大信息化技术在家纺行业的应用面。推广弱捻纱巾被产品和一浴多色节能环保技术。	罗莱家纺、富安娜、梦洁家纺、维科精华

资料来源：华泰证券

四、投资建议和风险提示

➤ 投资建议

根据“十二五”规划，纺织服装行业发展重点方向在于：提升行业技术创新能力，提高产品附加值、加快产业用纺织品发展和推进国内服装家纺自主品牌建设。因此，我们长期看好具有良好品牌运营能力的优质品牌企业的长期投资价值 and 具备持续技术创新能力的纺织制造型企业，重点公司有：长期植根于国内市场的七匹狼、九牧王以及家纺行业龙头富安娜和罗莱家纺等，技术工艺水平领先的色织布龙头鲁泰 A 和色纺纱龙头华孚色纺、高端户外面料制造商并计划进军产业用纺织业的嘉麟杰。

➤ 风险提示

1. 宏观经济下行，行业整体景气度下降，影响产业按计划实施的风险；
2. 产业规划政策实施不确定性因素高于预期，产业调整陷入困境的风险；

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翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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。本公司保留追究相关责任的权利。

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。