

耐克改革持续，关税成本效应开始体现

2025 年 6 月 30 日

核心观点

- **耐克发布 2024/25 财年年报：**本周耐克发布 2024/25 财年年报，24/25 财年耐克实现营业收入 463 亿美元，同比下降 10%，归属母公司净利润 32.19 亿美元，同比下降 43.53%。其中 Q4 单季（2-5 月）实现营收 110.97 亿美元，同比下降 11.97%，净利润 2.11 亿美元，同比下降 85.96%。虽然 Q4 净利润大幅下降，但符合公司此前发布的改革预期，并且调整进程超市场预期。
- **耐克加大库存清理力度，重塑批发渠道合作关系：**分地区看，耐克在北美/EMEA/大中华区/亚太和拉丁美洲分别实现营业收入 195.72/122.57/65.86/62.51 亿美元，分别同比-8%/-10%/-12%/-3%。其中 Q4 单季度，上述四个地区收入增速分别为-11%/-9%/-21%/-18%，Q4 收入下滑增速加大，但符合管理层前期调整战略的预期。分品牌看，全球耐克实现收入 447.14 亿美元，同比下降 9%，匡威营收 16.92 亿美元，同比减少 18%。分渠道看，批发和直营渠道分别同比下降 7%和 13%。成本方面，公司 24/25 财年毛利率为 42.73%，同比下降 1.83pct，主要由于耐克制定的去库存战略，折扣力度有所加大。2024/25 财年是耐克转型之年，推进“Win Now”计划，渠道端加大和加盟商链接，重塑与加盟商深度合作关系，产品端重新聚焦专业运动领域，加大数字化建设力度等措施。预计 2026 财年上半年耐克仍面临去库存、竞争加剧、关税成本上涨等压力，利润率仍是下滑预期。随着深度改革的不断推进，下半财年有望逐步改善。
- **本周行情回顾：**本周（6 月 23 日至 6 月 27 日期间）上证指数涨幅为 1.91%，深证成指涨幅为 3.73%，沪深 300 涨幅为 1.95%，创业板指涨幅为 5.69%。纺织服饰行业涨幅为 3.92%，其中，纺织制造子行业涨幅为 3.79%，服装家纺子行业涨幅为 4.67%，饰品子行业涨幅为 2.38%。
- **原材料方面，本周棉价上涨：**截至 2025 年 6 月 27 日，中国棉花价格指数:CCIndex:3128B 为 15109 元/吨，较上周上涨 230 元/吨，近一月上涨 537 元/吨，较年初上涨 434 元/吨；棉花:Cotlook A 指数为 79.15 美分/磅，较上周上涨 1.60 美分/磅，近一月上涨 0.90 美分/磅，较年初上涨 0.25 美分/磅；Cotlook:A 指数:1%关税为 14019 元/吨，较上周上涨 279.00 元/吨，近一月上涨 120.00 元/吨，较年初上涨 44.00 元/吨。
- **投资建议：**近期建议关注中报业绩环比有望改善或维持稳健增长的优质标的。1、品牌服饰建议关注：**海澜之家、报喜鸟、比音勒芬、波司登**。2、户外场景渗透，国产体育龙头在丰富品类，精细化管理上具有竞争优势：**安踏体育、特步国际、李宁、361 度**。3、家纺消费场景修复，消费补贴加持需求提振：**罗莱生活、水星家纺、富安娜**。4、中美贸易摩擦仍具有一定不确定性，中美关税暂时性豁免后，需要注意 7 月美国对东南亚国家关税政策变化，国际化产能布局、绑定优质品牌客户以及具有规模效应的龙头纺织企业仍具备优势，建议关注**华利集团、伟星股份、开润股份、中洲国际**。
- **风险提示：**1、国际贸易政策波动的风险；2、国内需求不及预期的风险；3、海外市场需求不及预期的风险。

纺织服饰行业

推荐 维持

分析师

郝帅

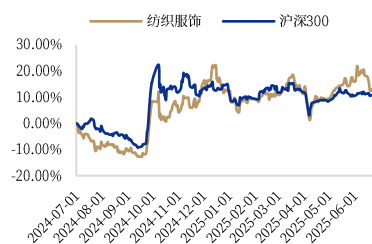
☎：010-8092-7622

✉：haoshuai@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524040001

相对沪深 300 表现图

2025-6-27



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

目录

Catalog

一、本周观点	3
二、行业主要数据回顾	4
(一) 本周股市回顾	4
(二) 终端零售表现	5
(三) 上游纺织出口	6
(四) 上游原材料	7
三、本周重点公司公告	10
四、行业本周新闻	10
五、板块近期事项	12
(一) 解禁	12
(二) 近期增减持一览	12
(三) 股东大会	12
六、风险提示	14

一、本周观点

本周耐克发布 2024/25 财年年报，24/25 财年耐克实现营业收入 463 亿美元，同比下降 10%，归属母公司净利润 32.19 亿美元，同比下降 43.53%。其中 Q4 单季（2-5 月）实现营收 110.97 亿美元，同比下降 11.97%，净利润 2.11 亿美元，同比下降 85.96%。虽然 Q4 净利润大幅下降，但符合公司此前发布的改革预期，并且调整进程超市场预期

分地区看，耐克在北美/EMEA/大中华区/亚太和拉丁美洲分别实现营业收入 195.72/122.57/65.86/62.51 亿美元，分别同比-8%/-10%/-12%/-3%。其中 Q4 单季度，上述四个地区收入增速分别为-11%/-9%/-21%/-18%，Q4 收入下滑增速加大，但符合管理层前期调整战略的预期。分品牌看，全球耐克实现收入 447.14 亿美元，同比下降 9%，匡威营收 16.92 亿美元，同比减少 18%。分渠道看，批发和直营渠道分别同比下降 7%和 13%。成本方面，公司 24/25 财年毛利率为 42.73%，同比下降 1.83pct，主要由于耐克制定的去库存战略，折扣力度有所加大。2024/25 财年是耐克转型之年，推进“Win Now”计划，渠道端加大和加盟商链接，重塑与加盟商深度合作关系，产品端重新聚焦专业运动领域，加大数字化建设力度等措施。预计 2026 财年上半年耐克仍面临去库存、竞争加剧、关税成本上涨等压力，利润率仍是下滑预期。随着深度改革的不断推进，下半年财年有望逐步改善。

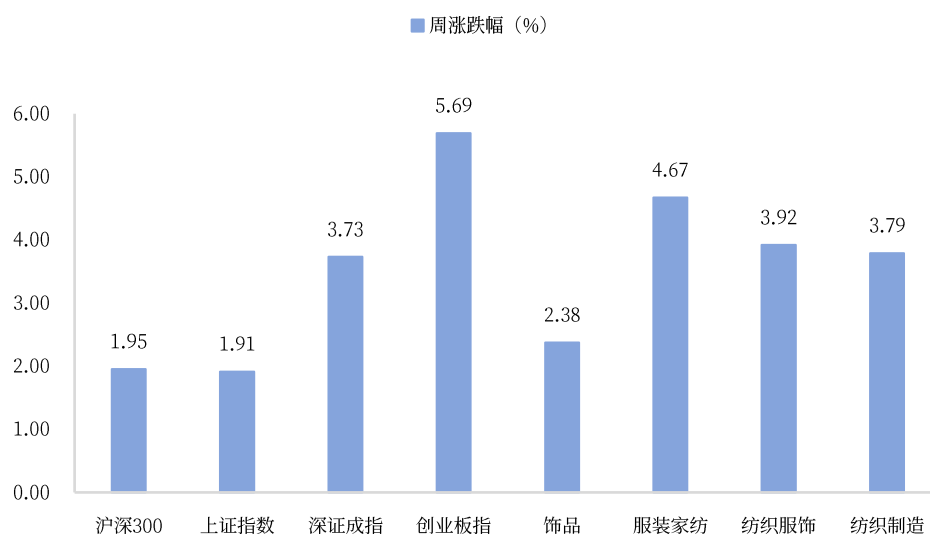
投资建议：近期建议关注中报业绩环比有望改善或维持稳健增长的优质标的。1、品牌服饰建议关注：海澜之家、报喜鸟、比音勒芬、波司登。2、户外场景渗透，国产体育龙头在丰富品类，精细化管理上具有竞争优势：安踏体育、特步国际、李宁、361 度。3、家纺消费场景修复，消费补贴加持需求提振：罗莱生活、水星家纺、富安娜。4、中美贸易摩擦仍具有一定不确定性，中美关税暂时性豁免后，需要注意 7 月美国对东南亚国家关税政策变化，国际化产能布局、绑定优质品牌客户以及具有规模效应的龙头纺织企业仍具备优势，建议关注华利集团、伟星股份、开润股份、申洲国际。

二、行业主要数据回顾

(一) 本周股市回顾

上证指数涨幅为 1.91%，深证成指涨幅为 3.73%，沪深 300 涨幅为 1.95%，创业板指涨幅为 5.69%。纺织服饰行业涨幅为 3.92%，其中，纺织制造子行业涨幅为 3.79%，服装家纺子行业涨幅为 4.67%，饰品子行业涨幅为 2.38%。

图1：本周纺织服装板块指数

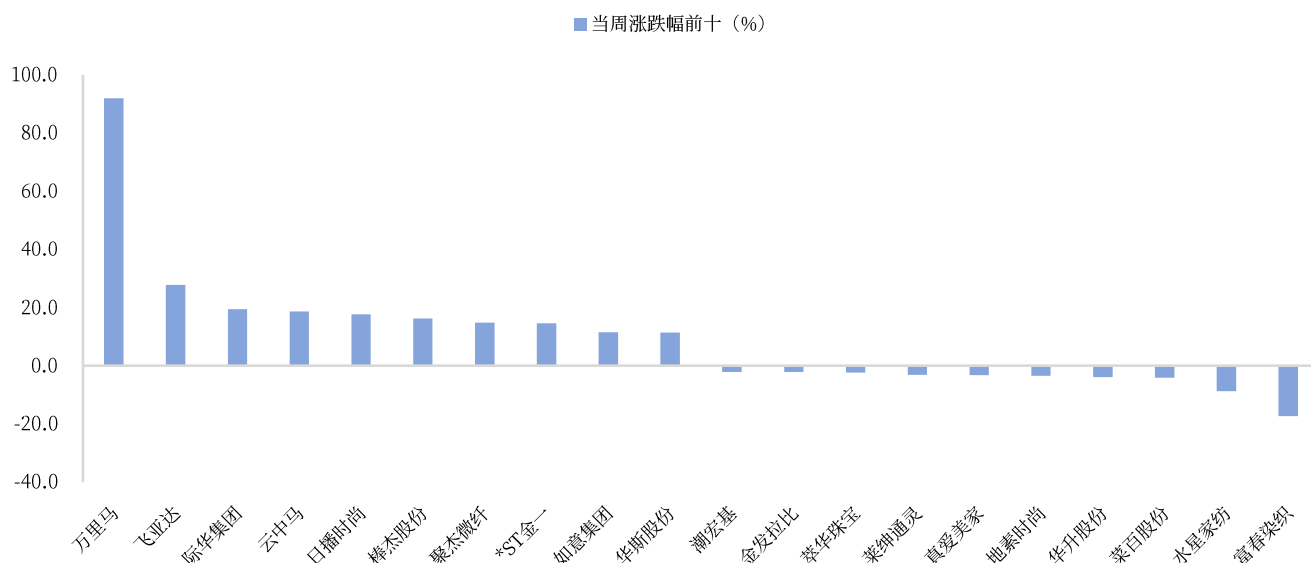


资料来源：IFinD，中国银河证券研究院

本周涨幅纺织服饰板块内涨幅前十的公司为万里马(91.97%)，飞亚达(27.82%)，际华集团(19.46%)，云中马(18.69%)，日播时尚(17.66%)，棒杰股份(16.25%)，聚杰微纤(14.83%)，*ST 金一(14.63%)，如意集团(11.46%)，华斯股份(11.41%)。

本周涨幅纺织服饰板块内跌幅前十的公司为富春染织(-17.36%)，水星家纺(-8.74%)，莱百股份(-4.12%)，华升股份(-3.94%)，地素时尚(-3.44%)，真爱美家(-3.24%)，莱绅通灵(-3.13%)，萃华珠宝(-2.36%)，金发拉比(-2.18%)，潮宏基(-2.14%)。

图2：本周纺织服装涨跌幅前十公司

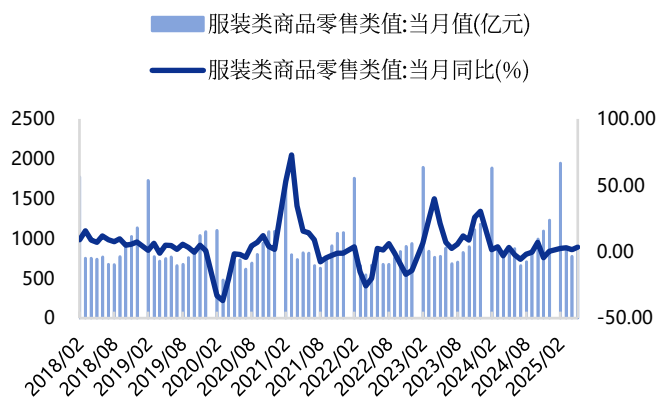


资料来源：IFinD，中国银河证券研究院

(二) 终端零售表现

2025 年 5 月，社会消费品零售总额 41325.8 亿元，同比增长 6.4%。服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额 1225.4 亿元，同比增长 4%。1-5 月，社会消费品零售总额 203171 亿元，同比增长 5%。服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额累计 6138.4 亿元，同比增长 3.3%。

图3：服装类商品零售额及当月同比增速



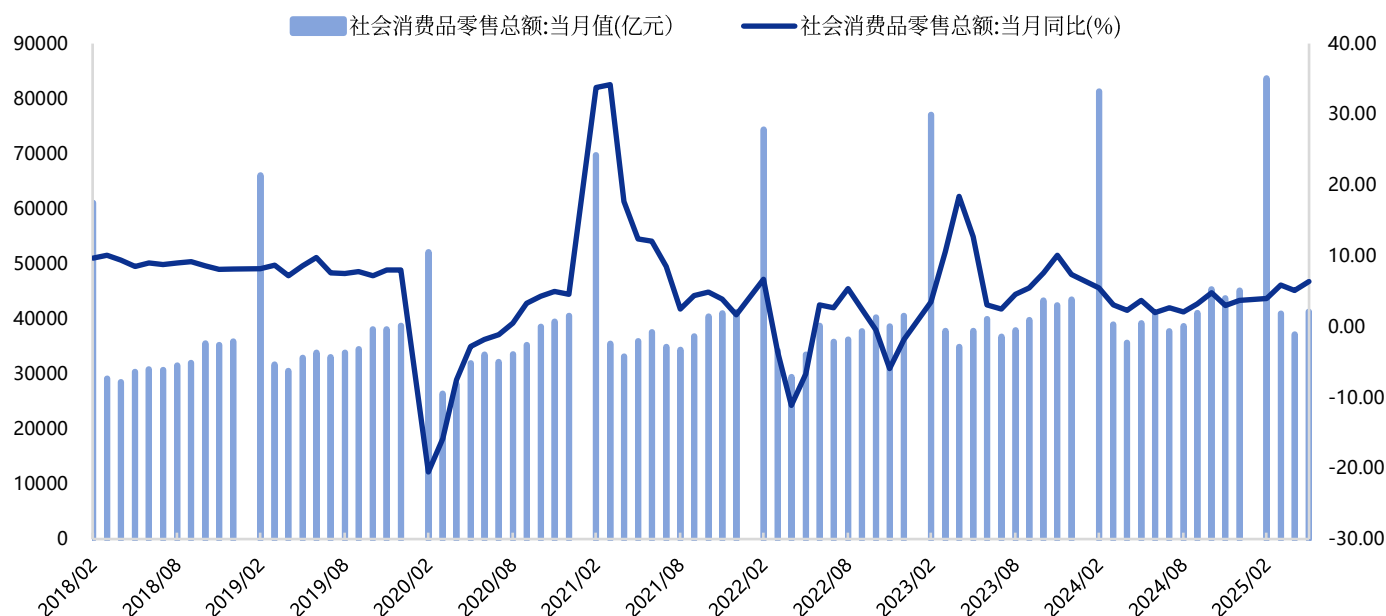
资料来源：iFind,中国银河证券研究院

图4：服装鞋帽、纺织品类商品零售额及当月同比增速



资料来源：iFind,中国银河证券研究院

图5: 社会消费品零售总额及当月同比增速

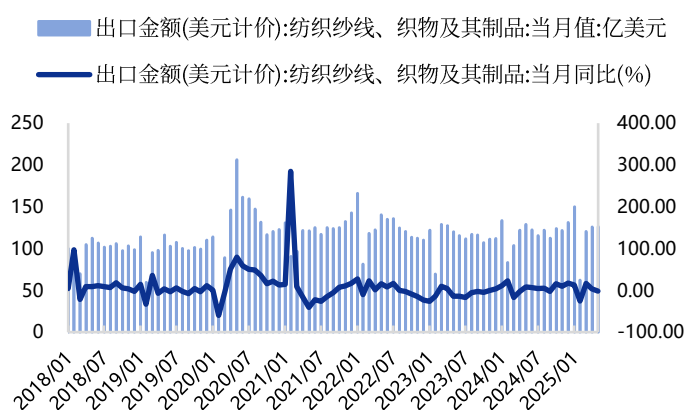


资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

(三) 上游纺织出口

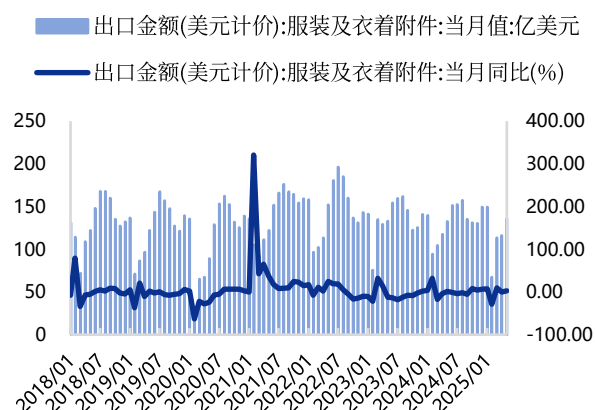
2025年5月, 纺织纱线、织物及其制品出口金额126.32亿美元, 同比增长-1.9%。服装及衣着附件出口金额135.78亿美元, 同比增长3%。1-5月, 纺织纱线、织物及其制品累计出口金额584.76亿美元, 同比增长2.5%。服装及衣着附件累计出口金额581.95亿美元, 同比增长3.3%。

图6: 纺织纱线、织物及制品出口额



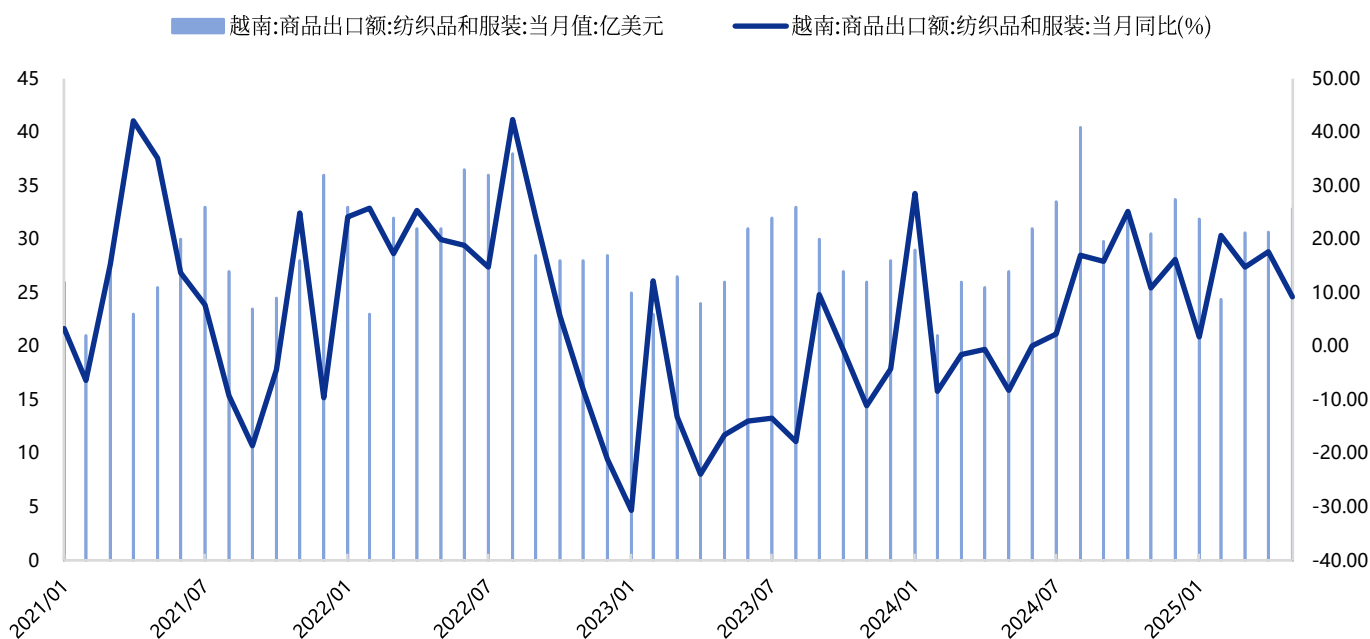
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图7: 服装及衣着附件出口金额



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图8：越南纺织品和服装商品出口额



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

（四）上游原材料

表1：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:CCIndex:3128B	元/吨	2025/6/27	15109.0	1.55%
棉花:Cotlook A 指数	美分/磅	2025/6/26	79.2	2.06%
Cotlook:A 指数:1%关税	元/吨	2025/6/26	14019.0	2.03%
化纤价格:粘胶短纤	元/吨	2025/6/27	12600.0	0.00%
化纤价格:涤纶 DTY150D/48F	元/吨	2025/6/27	8350.0	-0.36%
化纤价格:涤纶长丝 POY150D/48F	元/吨	2025/6/27	7080.0	-1.39%
化纤价格:锦纶 DTY 现货价	元/吨	2025/6/27	14860.0	1.09%
化纤价格:涤纶短纤现货价	元/吨	2025/6/27	6736.0	-1.90%
化纤价格: 聚酯原料 PTA	元/吨	2025/6/27	5022.0	-4.87%
AWEX 东部市场指数(澳元)	澳分/公斤	2025/6/27	1207.0	0.00%

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

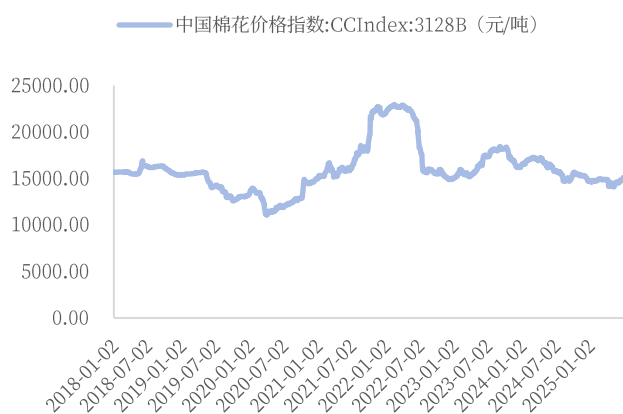
原材料方面，本周棉价上涨。截至 2025 年 6 月 27 日，中国棉花价格指数:CCIndex:3128B 为 15109 元/吨，较上周上涨 230 元/吨，近一月上涨 537 元/吨，较年初上涨 434 元/吨；棉花:Cotlook A 指数为 79.2 美分/磅，较上周上涨 1.60 美分/磅，近一月上涨 0.90 美分/磅，较年初上涨 0.25 美分/磅；Cotlook:A 指数:1%关税为 14019 元/吨，较上周上涨 279.00 元/吨，近一月上涨 120.00 元/吨，较年初上涨 44.00 元/吨。

粘胶类价格下跌，涤纶类近一周价格下跌。截至 2025 年 6 月 27 日，化纤价格:粘胶短纤为 12600 元/吨，本周价格未变，近一月下跌 200.00 元/吨，较年初下跌 1150.00 元/吨；化纤价格:涤纶长丝 DTY150D/48F 为 8350 元/吨，较上周下跌 30 元/吨，近一月上涨 170 元/吨，较年初上涨 85 元/吨；

化纤价格:涤纶长丝 POY150D/48F 为 7080 元/吨,较上周下跌 100 元/吨,近一月上涨 100 元/吨,较年初上涨 40 元/吨;现货价:涤纶短纤为 6736.04 元/吨,较上周下跌 130.42 元/吨,近一月上涨 200.83 元/吨,较年初下跌 390.63 元/吨。

锦纶本周价格下跌。截至 2025 年 6 月 27 日,现货价:锦纶 DTY 为 14860 元/吨,较上周上涨 160.000 元/吨,近一月上涨 100 元/吨,较年初下跌 2220 元/吨;AWEX 东部市场指数(澳元)为 1207 澳分/公斤,本周价格未变,近一月上涨 4 澳分/公斤,较年初上涨 53 澳分/公斤;化纤价格:聚酯原料 PTA 为 5022 元/吨,较上周下跌 257 元/吨,近一月上涨 147 元/吨,较年初上涨 262 元/吨;

图9: 2018 年以来 3128B 棉价指数



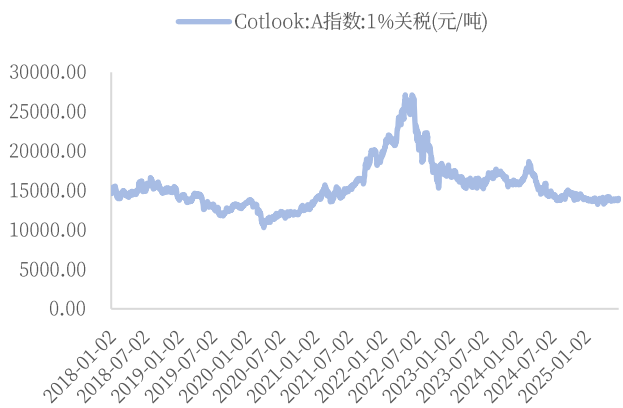
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图10: 2018 年以来 Cotlook: A 指数



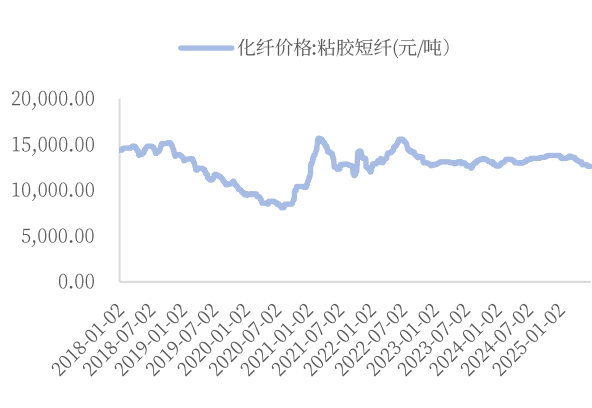
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图11: 2018 年以来 CotlookA 指数: 1%关税



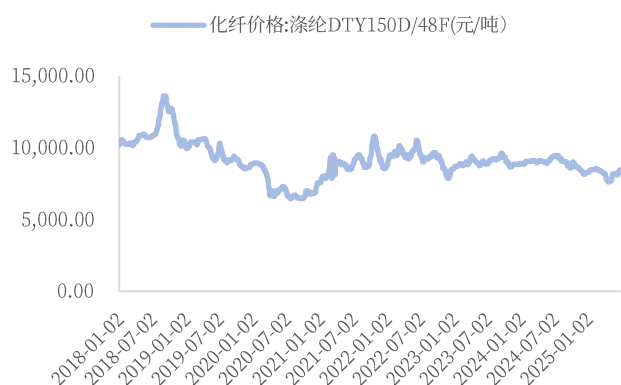
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图12: 化纤价格: 粘胶短纤



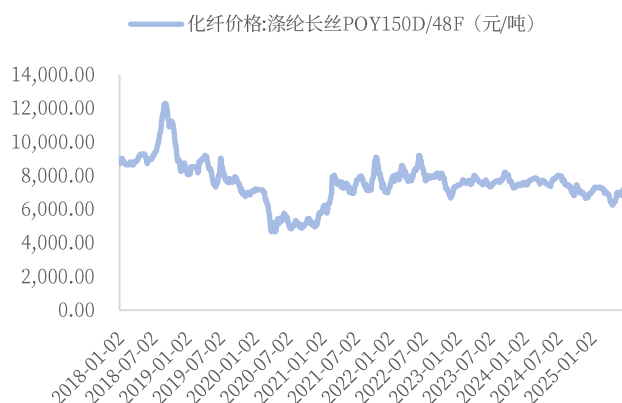
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图13: 化纤价格: 涤纶 DTY150D/48F



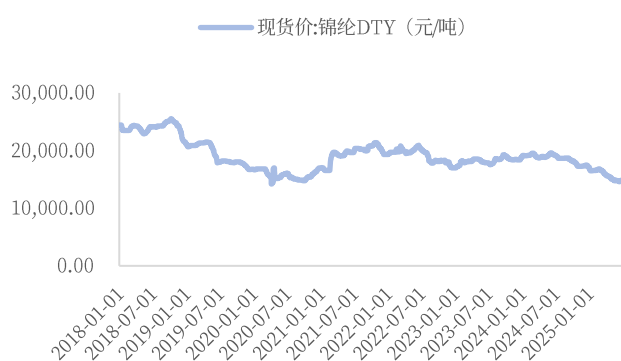
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图14: 化纤价格: 涤纶长丝 POY150D/48F



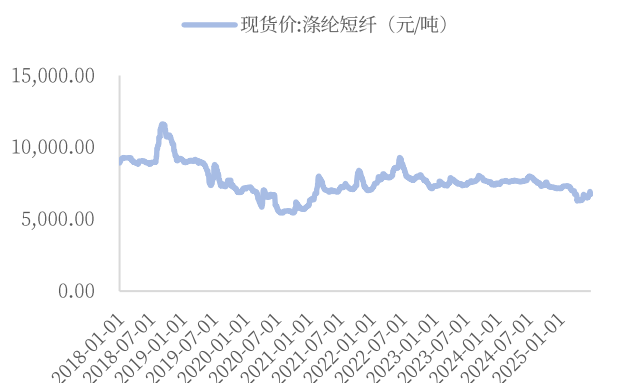
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图15: 化纤价格: 锦纶 DTY 现货价



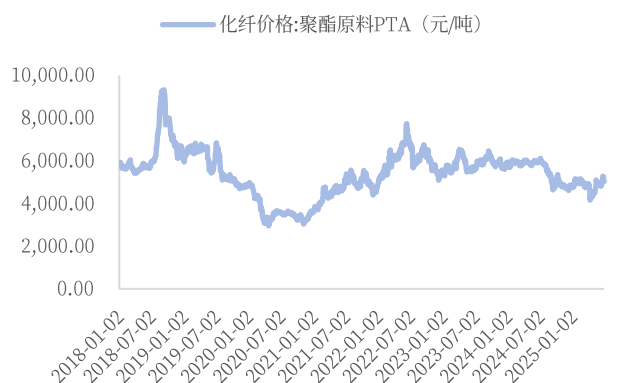
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图16: 化纤价格: 涤纶短纤现货价



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图17: 化纤价格: 聚酯原料 PTA



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图18: AWEX 东部市场指数



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

三、本周重点公司公告

康隆达：康隆达关于出售控股子公司的进展公告。基于公司整体发展规划和经营计划，为进一步优化对子公司的管理，降低管理成本，优化公司资产结构，提升公司发展质量，公司经董事会与股东大会商讨，同意将公司控股子公司 Global Glove and Safety Manufacturing, Inc. 转让给 Globus (Shetland) Limited 或其新设立的子公司，交易对价为美国 GGS 公司价值金额 6,100 万美元按照《股权购买协议》约定的调整机制进行调整后的金额。根据对交割账目的审核确认情况，交易双方一致同意由 Globus Americas Holdings, LLC 在约定的期限内向卖方支付交割价款与最终购买价格之间的差异金额 2,990,845.62 美元和特别赔偿保证金 1,000,000 美元。截至本公告披露日，公司累计已全部收到 Globus Americas Holdings, LLC 支付的该笔调整款项 2,646,898.37 美元和特别赔偿保证金 885,000 美元。

华升股份：华升股份董事会关于本次交易前十二个月内购买、出售资产情况的说明。公司拟通过发行股份及支付现金的方式向白本通、张利民等 28 名交易对方购买深圳易信科技股份有限公司 100% 股份，并向公司控股股东湖南兴湘投资控股集团有限公司发行股份募集配套资金。公司在本次交易前十二个月内不存在与本次交易相关的购买、出售同一或相关资产的交易行为，不存在需要纳入本次交易的累计计算范围的情形。

酷特智能：关于参投的合伙企业拟进行注销的公告。公司于 2025 年 6 月 23 日召开第四届董事会第十三次会议审议通过了《关于注销青岛酷特私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）的议案》，因合伙企业所投项目已全部退出，后续没有其他投资意向，经与其他合伙人协商一致，拟注销合伙企业并按合伙企业合伙人会议通过的分配方案进行清算分配。同时，授权公司管理层办理与本次注销相关的具体事宜。上述事项在董事会审批权限范围内，无需提交股东会审议。

富春染织：富春染织关于为全资子公司提供担保的公告。为满足全资子公司湖北富春的经营周转需要，近日，公司与招商银行股份有限公司荆州分行（以下简称“招商银行”）签署了《最高额不可撤销担保书》，公司为湖北富春提供了 6,000 万元的连带责任保证担保，上述担保不存在反担保。截至本公告披露日，公司及控股子公司实际对外担保总额 172,100 万元（含本次担保金额），占公司最近一期经审计净资产（不包含少数股东权益）的 91.54%。

四、行业本周新闻

“男裤专家”九牧王遭上交所问询，跨界投资亏损等问题引关注

在竞争激烈的服装市场中，九牧王作为男装领域的知名品牌，一直备受关注。然而，近期该公司却因一系列问题陷入舆论焦点。6 月 26 日，国内男装龙头上市公司九牧王发布公告，就上海证券交易所针对其 2024 年年度报告信息披露出具的《问询函》作出正式回应。公告显示，九牧王于 2025 年 5 月 27 日收到上交所《问询函》，此前公司未披露相关风险提示。监管层在问询中聚焦三大核心议题：其一，关于资金使用与债务结构合理性，涉及货币资金存放细节、有息负债用途及偿付安排

等；其二，关于金融投资与股权投资的合规性及风险，涵盖投资资金来源、业绩影响及退出可行性等；其三，关于主营业务经营与财务数据异常，包括收入成本匹配性、毛利率波动及供应链关联交易合规性等。尽管九牧王在公告中对相关问题进行了一一回应，但细究内容，部分关键信息的披露仍有待进一步明晰。

资料来源：<https://www.guandian.cn/article/20250619/492845.html>

科思创收购瑞士胶膜制造商 Pontacol，拓展特殊薄膜业务

6月23日，科思创与瑞士多层胶膜制造商 Pontacol 达成收购协议。科思创将通过该收购，战略性拓展其特殊薄膜产品组合，并进一步推进“可持续未来”企业战略的实施。这也是科思创在可持续与创新业务领域持续拓展增长的又一举措。通过此次收购，科思创将新增高度专业化的流延膜和吹膜，与现有薄膜业务形成互补，为在具吸引力的应用领域实现进一步增长创造条件。薄膜业务在全球持续增长，主要受医疗技术、交通出行和纺织行业等未来关键市场日益增长的需求驱动。本次收购还将包括位于瑞士和德国的两个专注于不同薄膜技术的专业生产基地。这不仅有助于强化科思创的全球生产网络，还将提升其胶膜产品在区域市场的供应能力。同时，通过技术互补、客户和产品组合的扩展，以及在中央职能和采购方面的协同效应，此次收购也将带来额外的价值创造潜力。

资料来源：<https://www.ppzhan.com/news/detail/62105.html>

地素时尚关停男装品牌 RAZZLE

据时尚商业快讯，地素时尚集团日前发布公告，宣布将于2025年8月31日正式关闭旗下男装品牌 RAZZLE 的所有线下门店。RAZZLE 微商城已于5月30日提前停止运营，标志着该品牌运营阶段的结束，也意味着地素暂停其在男装市场的布局。在官方公告中，地素表示，此举是基于当前经济环境和男装市场竞争格局的综合考量，集团决定将资源进一步聚焦至核心中高端女装业务，未来若市场时机成熟，将重新评估男装业务的可能性。

资料来源：https://www.sohu.com/a/905642506_121123890

新疆棉利华集团再度重磅布局中亚

近日，在第二届中亚-中国产能合作与投资合作论坛上，中国与哈萨克斯坦签署了总计58份商业文件，总金额超过240亿美元。这一系列高规格、大规模的合作项目，不仅标志着中哈经济关系的进一步深化，更为有出海意愿的中国企业提供了极具吸引力的机遇。投资清单显示，新疆利华集团将在突厥斯坦地区投资4.2亿美元打造完整的棉花产业集群，涵盖种植、加工、纺织三大环节，规划建设10家企业，带动4000人就业。

资料来源：https://www.sohu.com/a/905642506_121123890

五、板块近期事项

（一）解禁

表2：近期部分公司解禁一览

代码	名称	解禁日期	数量(万股)	股份类型
002634.SZ	棒杰股份	2025-07-14	2,284.0750	股权激励限售股份
001234.SZ	泰慕士	2025-07-29	320.2992	股权激励限售股份
603055.SH	台华新材	2025-08-11	1,298.8701	股权激励限售股份
603518.SH	锦泓集团	2025-09-08	628.4363	股权激励限售股份

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

（二）近期增减持一览

表3：部分公司近期增减持一览

代码	名称	首次公告日期	变动方向	股东类别	变动金额(万元)
300577.SZ	开润股份	2025-06-26	减持	实际控制人	
002397.SZ	梦洁股份	2025-06-26	减持	高管	
600916.SH	中国黄金	2025-06-24	减持	其他股东	
002154.SZ	报喜鸟	2025-06-21	减持	高管	
300877.SZ	金春股份	2025-06-18	增持	员工持股计划	2878.5
300918.SZ	南山智尚	2025-06-18	减持	其他股东	
002345.SZ	潮宏基	2025-06-06	减持	持股 5%以上一般股东	
605180.SH	华生科技	2025-06-04	减持	高管	
002731.SZ	萃华珠宝	2025-05-24	减持	持股 5%以上一般股东	
001209.SZ	洪兴股份	2025-05-13	减持	高管	

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

（三）股东大会

表4：近期召开股东大会公司情况

代码	名称	召开日	类型
002083.SZ	孚日股份	2025-07-15	临时股东大会
603558.SH	健盛集团	2025-07-10	临时股东大会
002003.SZ	伟星股份	2025-07-10	临时股东大会
002029.SZ	七匹狼	2025-07-08	临时股东大会
002042.SZ	华孚时尚	2025-07-07	临时股东大会
603889.SH	新澳股份	2025-07-04	临时股东大会
300877.SZ	金春股份	2025-07-04	临时股东大会
002674.SZ	兴业科技	2025-07-03	临时股东大会

002269.SZ	美邦服饰	2025-07-03	临时股东大会
300591.SZ	万里马	2025-07-02	临时股东大会
002569.SZ	*ST 步森	2025-07-02	临时股东大会
001390.SZ	古麒绒材	2025-07-02	临时股东大会
603877.SH	太平鸟	2025-06-30	临时股东大会

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

六、风险提示

- 1、国际贸易政策波动的风险。
- 2、国内需求不及预期的风险。
- 3、海外市场需求不及预期的风险。

图表目录

图 1: 本周纺织服装板块指数	4
图 2: 本周纺织服装涨跌幅前十公司	5
图 3: 服装品商品零售额及当月同比增速	5
图 4: 服装鞋帽、纺织品类商品零售额及当月同比增速	5
图 5: 社会消费品零售总额及当月同比增速	6
图 6: 纺织纱线、织物及制品出口额	6
图 7: 服装及衣着附件出口金额	6
图 8: 越南纺织品和服装商品出口额	7
图 9: 2018 年以来 3128B 棉价指数	8
图 10: 2018 年以来 Cotlook: A 指数	8
图 11: 2018 年以来 CotlookA 指数: 1%关税	8
图 12: 化纤价格: 粘胶短纤	8
图 13: 化纤价格: 涤纶 DTY150D/48F	9
图 14: 化纤价格: 涤纶长丝 POY150D/48F	9
图 15: 化纤价格: 锦纶 DTY 现货价	9
图 16: 化纤价格: 涤纶短纤现货价	9
图 17: 化纤价格: 聚酯原料 PTA	9
图 18: AWEX 东部市场指数	9
 表 1: 上游原材料价格波动	 7
表 2: 近期部分公司解禁一览	12
表 3: 部分公司近期增减持一览	12
表 4: 近期召开股东大会公司情况	12

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

郝帅，纺织服饰行业分析师。2015 年起先后在中国银河证券、东吴证券、国泰君安证券、中银证券担任分析师、首席分析师。曾获得 2019-2020 年机构投资者 II 评选纺织零售行业第三名，2021-2023 水晶球评选纺织服装行业入围、第四名、第五名。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn