

国金证券研究所

分析师：赵中平（执业 S1130524050003） 分析师：杨欣（执业 S1130522080010）

分析师：杨雨钦（执业 S1130524110005）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

yangxin1@gjzq.com.cn

yangyuqin@gjzq.com.cn

联系人：龚理（执业 S1130124120030）

gongli@gjzq.com.cn

微信礼物预计拉动鞋服动销，耐克 FY25Q2 业绩好于预期

核心观点

1) 微信礼物预计拉动鞋服动销。12月18日，微信小店上线“送礼物”功能灰度测试，有望复制此前微信支付以抢红包抢夺市场的成功道路。目前微信礼物功能对于鞋服品类较为适配，接收方用户除自行填写收货地址外，还可选择鞋服颜色及尺寸，送出方无须提前询问，保护隐私的同时增加了礼品选择自主权。从覆盖范围来看，众多品牌已率先入驻微信小店，据我们的不完全统计，运动、女装、男装、休闲、家纺、箱包等多品类龙头公司均已开设微信小店，且自动默认上线礼物功能，预计在圣诞、双旦、年货节等节假日助推下，为品牌零售提供增量。且考虑到目前微信礼物功能限额一万元，我们认为国内鞋服箱包等品牌预计更加受益。相较于传统电商和社交电商，微信小店基于社交属性深挖礼赠消费场景，由此带来价格敏感度低、低退货、低营销成本三方面渠道优势。我们看好微信小店作为低成本增量渠道对于服装品类的销售拉动。

2) 耐克 FY25Q2 业绩好于预期。耐克 FY25Q2 营收 123.5 亿美元，高于市场一致预期的下降 9.1%，其中 DTC 业务收入下降 13%，批发业务收入下降 3%，NIKE 品牌收入下降 7%，匡威下降 17.3%，预计 FY25Q3 营收双位数下降。如果未来存货去化顺利，有望带动上游供应商和下游渠道商业绩改善。

行业数据跟踪

11月服装零售同比下降4.5%，受去年高基数和暖冬影响。12月气温下降后，服装销售有所改善。鉴于服装板块的弹性和改善空间，建议对服装零售保持乐观，看好其增长潜力。原材料价格持续下跌，328级棉现货14694元/吨（-2.33%，周涨跌幅）；美棉Cotlook A 78.35美分/磅（-2.37%）；内外棉价差296元/吨（-23.32%）。

投资建议

1) 弹性方向：品牌服饰板块三季度受到线下客流偏弱、经营环境不佳等因素影响，业绩端仍承压。随着销售旺季来临、气温降低，叠加政策刺激居民消费，服装零售有望逐步改善，迎来基本面拐点。估值角度，目前板块龙头仍处在历史偏低分位，后续弹性可期，推荐品牌服饰龙头——海澜之家、李宁、比音勒芬等。

2) 确定性方向：基本面角度来看，制造板块景气度延续，业绩韧性突出，龙头具备较强抗风险能力，可更好地应对外部宏观不确定性的影响，因此订单或进一步向龙头企业转移，利好龙头份额提升。推荐制造龙头——华利集团等。

行情回顾及公告新闻

行情回顾：上周（2024年12月16日~2024年12月20日）沪深300、深证成指、上证综指涨幅分别为-0.14%、-0.62%、-0.70%，纺织服装板块下跌3.17%。板块对比来看，纺织服装最近一周涨幅在28个一级行业板块中位列第20。个股方面，开开实业、ST起步、诺邦股份涨幅居前，红蜻蜓、美邦服饰、金发拉比跌幅居前。

行业新闻：1) 阿里换雅戈尔，银泰百货易主；2) 勃肯鞋2024财年收入上涨至18亿欧元；3) 始祖鸟母公司成功募资10.79亿美元；4) 波司登与哈尔滨官方携手发布战略成果，“致敬冰雪”时尚大秀闪耀冰城。

重点公司公告：1) 新澳股份：公司拟以现金方式向邓肯公司增资956.2255万英镑，公司内部增资完成后，拟引入BARRIE作为邓肯公司的新增股东，BARRIE取得邓肯公司40%的股权。2) 锦泓集团：维格转债的到期日和兑付登记日定于2025年1月23日，届时将兑付本息金额为115元人民币/张（含税）。

风险提示

内需恢复不及预期、汇率波动风险、关税风险。

内容目录

1、周观点：微信礼物预计拉动鞋服动销，耐克 FY25Q2 业绩好于预期.....	3
1.1、微信礼物预计拉动鞋服动销.....	3
1.2、耐克 FY25Q2 业绩好于预期.....	4
2、行业数据跟踪.....	4
3、投资建议.....	6
4、上周行情回顾.....	6
5、行业新闻动态.....	8
6、公司动态.....	9
7、风险提示.....	9

图表目录

图表 1： 入驻微信小店品牌一览.....	3
图表 2： 收货地址由礼物接收方填写.....	4
图表 3： 礼物接收方可以自行选择尺码、颜色.....	4
图表 4： 耐克 FY2025Q2 与 FY2024Q2 各项指标的同比情况（亿美元）.....	4
图表 5： 11 月服装零售有所调整.....	5
图表 6： 大宗原材料价格汇总.....	5
图表 7： 328 级棉现价走势图（元/吨）.....	5
图表 8： CotlookA 指数（美分/磅）.....	5
图表 9： 粘胶短纤价格走势图（元/吨）.....	6
图表 10： 涤纶短纤价格走势图（元/吨）.....	6
图表 11： 长绒棉价格走势图（元/吨）.....	6
图表 12： 内外棉价差价格走势图（元/吨）.....	6
图表 13： 上周纺织服装板块涨跌幅.....	7
图表 14： 上周纺织服装板块涨跌幅走势.....	7
图表 15： 上周各板块涨跌幅（%）.....	7
图表 16： 近一周纺织服装行业涨幅前五名.....	7
图表 17： 近一周纺织服装行业跌幅前五名.....	7
图表 18： 上周（2024/12/16/-2024/12/21）重点公司公告.....	9

1、周观点：微信礼物预计拉动鞋服动销，耐克 FY25Q2 业绩好于预期

1.1、微信礼物预计拉动鞋服动销

12月18日，微信小店上线“送礼物”功能灰度测试，满足规则的商品将自动开通功能，商品详情页会公开展示“支持送礼物”入口。“送礼物”融合社交和电商双重属性，有望复制此前微信支付以抢红包抢夺市场的成功道路。2015年除夕，微信红包借助春晚“摇一摇”红包活动助力微信支付快速普及。

服饰品类作为礼赠大类预计显著受益，功能设计完善规避选尺码、地址隐私问题。从鞋服品类具体应用来看，零售场景得到丰富，微信礼物玩法有望助推节假日鞋服销售、拓展日常零售渠道。目前微信礼物功能对于鞋服品类较为适配，接收方用户除自行填写收货地址外，还可选择鞋服颜色及尺寸，送出方无须提前询问，保护隐私的同时增加了礼品选择自主权。从覆盖范围来看，众多品牌已率先入驻微信小店，据我们的不完全统计，目前李宁、安踏、361度、海澜之家、比音勒芬、报喜鸟、HAZZYS、江南布衣、森马、巴拉巴拉、teenie weenie、歌力思、富安娜、水星家纺、罗莱生活、90分箱包等品牌均已开设微信小店，且自动默认上线礼物功能，预计在圣诞、元旦、年货节等节假日助推下，为品牌零售提供增量。且考虑到目前微信礼物功能限额一万元，我们认为国内鞋服箱包等品牌预计更加受益。

微信小店基于社交属性深挖礼赠消费场景，由此带来三方面渠道优势。第一，送出方选择礼品时更强调心意表达、弱化价格考量，对价格敏感度更低；第二，礼赠消费场景规避用户买来试试的消费心理，退货率预计相对较低，有效解决传统电商和社交电商居高不下的退货难题；第三，微信小店自身携带巨大流量，截至24年6月底，微信及WeChat的合并月活跃账户数已达13.71亿，同时竞价排名和购买流量等传统电商和社交电商的典型玩法并不适配微电商属性的“送礼物”，营销成本预计相对较低。综上，我们看好微信小店的“送礼物”功能作为低成本增量渠道对于服装品类的销售拉动。

图表1：入驻微信小店品牌一览

公司	品牌	微信小店
李宁	李宁	李宁 lining 运动服饰店
安踏体育	安踏	安踏、安踏运动生活店、安踏运动、安踏生活、anta、安踏 ANTA、安踏体育
特步国际	特步	特步运动店、特步 XTEP、特步 XTEP 儿童服饰店
361度	361度	361°
海澜之家	海澜之家	海澜之家 HLA 海澜
比音勒芬	比音勒芬	比音勒芬 BIEMFLDKK
报喜鸟	报喜鸟	报喜鸟服饰
	HAZZYS	HAZZYS
江南布衣	JNBY	JNBY 服饰
森马服饰	森马	森马 Semir
	巴拉巴拉	巴拉巴拉、巴拉巴拉童装童鞋
锦泓集团	Teenie Weenie	Teenie Weenie 品牌服饰、Teenie Weenie 童装
歌力思	歌力思	歌力思、歌力思 ELLASSAY、歌力思女装、歌力思女装店
开润股份	90分	90分箱包店
富安娜	富安娜	富安娜家纺总部、富安娜床上用品店
水星家纺	水星家纺	水星家纺集团店、水星家纺总部店、水星家纺床上用品小店
罗莱生活	罗莱生活	罗莱超柔产品、罗莱家用纺织品、罗莱家纺床上用品

来源：微信小店，国金证券研究所 注：不完全统计

图表2: 收货地址由礼物接收方填写



图表3: 礼物接收方可以自行选择尺码、颜色



来源: 微信小店, 国金证券研究所

来源: 微信小店, 国金证券研究所

1.2、耐克 FY25Q2 业绩好于预期

耐克第二季度收入 123.5 亿美元, 同比下降 7.7%, 高于市场一致预期的下降 9.1%, 高于此前管理层给出的一季度指引。1) 分月来看, 9-10 月零售客流量低于预期, 11 月线上线下表现超预期, 黑五成为史上最大需求量的一周, 中国区双十一亦超预期。2) 分渠道来看, DTC 业务收入 50 亿美元, 同比下降 13%, 主要受电商业务下滑 21% 影响。批发业务收入 69 亿美元, 同比下降 3%。3) 分品牌来看, NIKE 品牌收入为 120 亿美元, 同比下降 7%, 所有地区的收入均有所下降; 匡威的销售额为 4.3 亿美元, 同比下降 17.3%。4) 其他, 毛利率下降 100 个基点至 43.6%, 主要由于耐克直营和批发渠道加深折扣清理库存。存货周转天数 105 天, 略高于预期, 下游零售合作商库存整体下降。

新任掌门人 Elliott Hill 在分析师电话会议上谈及未来策略, 包括产品上专注于跑步、篮球、训练、足球和运动服装, 渠道上重新重视批发伙伴的合作, 同时在库存去化的过程中减少促销。未来指引上, FY25Q3 (2024 年 12-2025 年 2 月) 营收预计低双位数下降。如果未来存货去化顺利, 有望带动上游供应商和下游渠道商业绩改善。

图表4: 耐克 FY2025Q2 与 FY2024Q2 各项指标的同比情况 (亿美元)

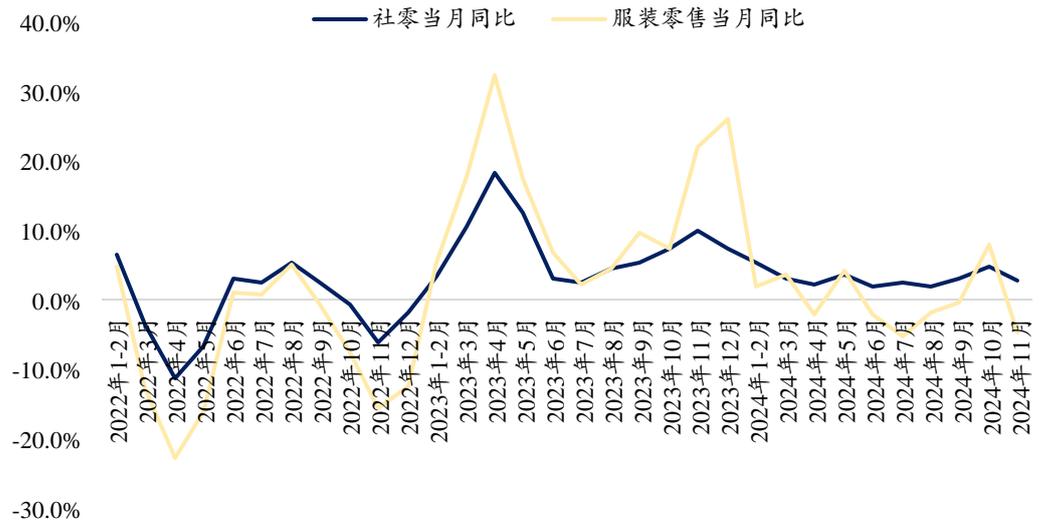
	FY2025Q2	FY2024Q2	同比增幅
营收	123.5	133.9	-7.70%
毛利率	43.60%	44.60%	-1pct
DTC 业务收入	50	57	-13%
Nike 品牌收入	120	129	-7%
匡威销售额	4.29	5.19	-17.30%

来源: 耐克公告, 国金证券研究所

2、行业数据跟踪

11 月服装零售有所承压, 12 月气温下降带动动销改善。11 月服装零售同比下降 4.5%, 低于整体社零 7.5pct, 主因去年高基数 (22.0%) 以及暖冬影响。进入 12 月以来, 气温明显下降带动服装动销加快。考虑到服装板块在可选消费领域中具有较大的弹性和改善空间, 我们建议对服装零售板块保持乐观态度, 相信其未来仍有较大的增长潜力。

图表5: 11月服装零售有所调整



来源: 同花顺 ifind, 国金证券研究所

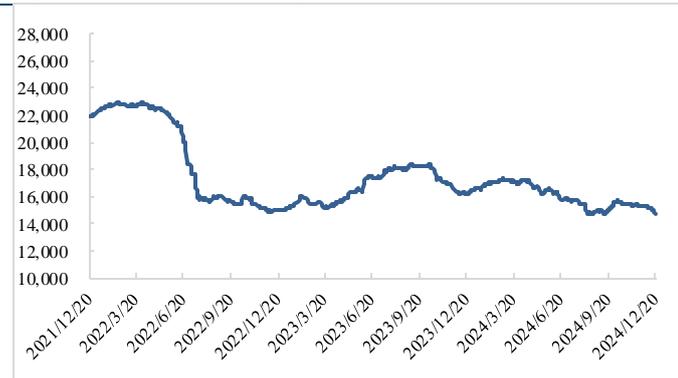
本周原材料价格整体保持稳定, 有微小幅度下滑。粘胶短纤/长绒棉/涤纶短纤价格周涨跌幅为 0.00%/0.00%/0.14%, 328 级棉现货/美棉 CotlookA 价格周涨跌幅分别为-2.33%/-2.37%, 内外棉价差为 296 元/吨, 周跌幅为 23.32%。

图表6: 大宗原材料价格汇总

原材料名称	价格	周涨跌幅	价格日期
328 级棉现货	14694 元/吨	-2.33%	2024/12/20
美棉 CotlookA	78.35 美分/磅	-2.37%	2024/12/20
粘胶短纤	13800 元/吨	0.00%	2024/12/19
涤纶短纤	7060 元/吨	0.14%	2024/12/19
长绒棉	22000 元/吨	0.00%	2024/12/20
内外棉价差	296 元/吨	-23.32%	2024/12/20

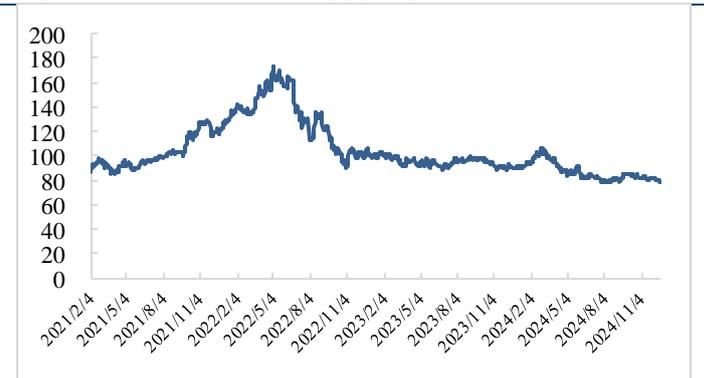
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表7: 328 级棉现价走势图 (元/吨)



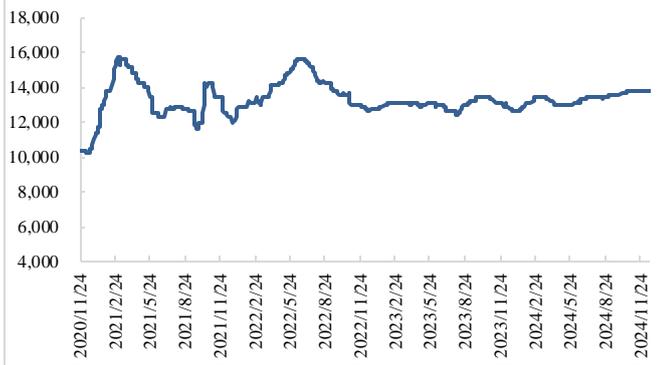
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表8: CotlookA 指数 (美分/磅)

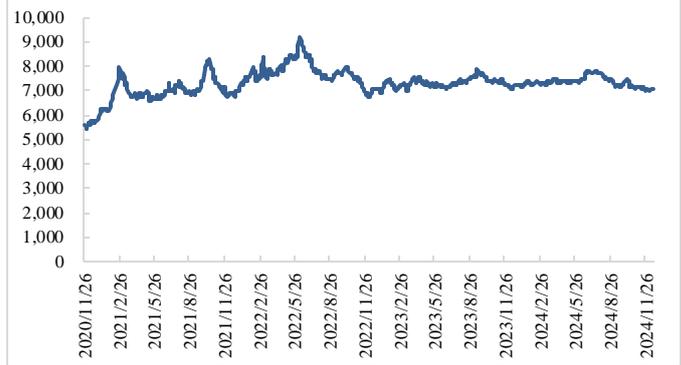


来源: iFinD, 国金证券研究所

图表9：粘胶短纤价格走势（元/吨）



图表10：涤纶短纤价格走势（元/吨）



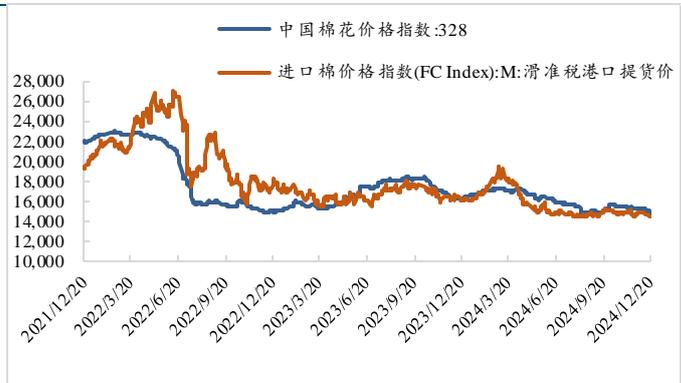
来源：iFinD，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

图表11：长绒棉价格走势（元/吨）



图表12：内外棉价差价格走势（元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

3、投资建议

- 1) 品牌服饰板块三季度受到线下客流偏弱、经营环境不佳等因素影响，业绩端仍承压。10月开始随着销售旺季来临、气温降低，叠加政策刺激居民消费，服装零售有望逐步改善，迎来基本面拐点。估值角度，目前板块龙头仍处在历史偏低分位，后续弹性可期。推荐品牌服饰龙头——李宁、比音勒芬等，建议关注：报喜鸟、海澜之家。
- 2) 基本面角度来看，制造板块景气度延续，业绩韧性突出，且对于明年接单的能见度强于品牌零售，尤其是华利等具备拓客户、拓产能逻辑的龙头。短期板块情绪或受到美国特朗普上台加征关税预期的影响有所调整，但实际纺织制造龙头产能向外转移已有多年历史，产业链成熟，其中龙头尤其具备较强抗风险能力，可更好地应对外部宏观不确定性的影响，因此订单或进一步向龙头企业转移，利好龙头份额提升。推荐制造龙头——华利集团等。

4、上周行情回顾

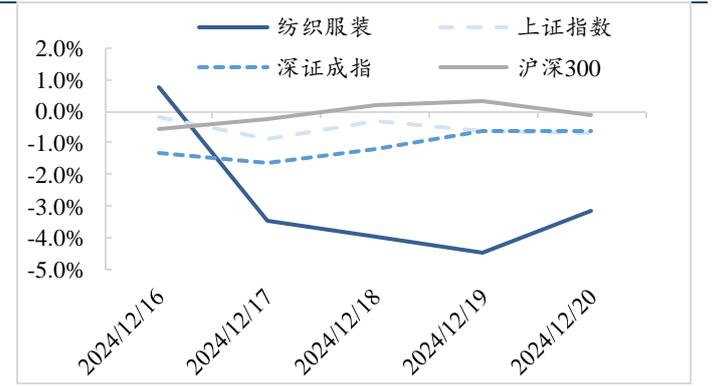
上周（2024年12月16日~2024年12月20日）沪深300、深证成指、上证综指涨跌幅分别为-0.14%、-0.62%、-0.70%，纺织服装板块下跌-3.17%，其中纺织制造板块下跌2.35%，服装家纺板块下跌4.07%。

板块对比来看，纺织服装最近一周涨幅在28个一级行业板块中位列第20。个股方面，开实业、ST起步、诺邦股份涨幅居前，红蜻蜓、美邦服饰、金发拉比跌幅居前。

图表13: 上周纺织服装板块涨跌幅

板块名称	一周涨跌幅 (%)
上证指数	-0.70
深证成指	-0.62
沪深300	-0.14
纺织服装	-3.17
纺织制造	-2.35
服装家纺	-4.07

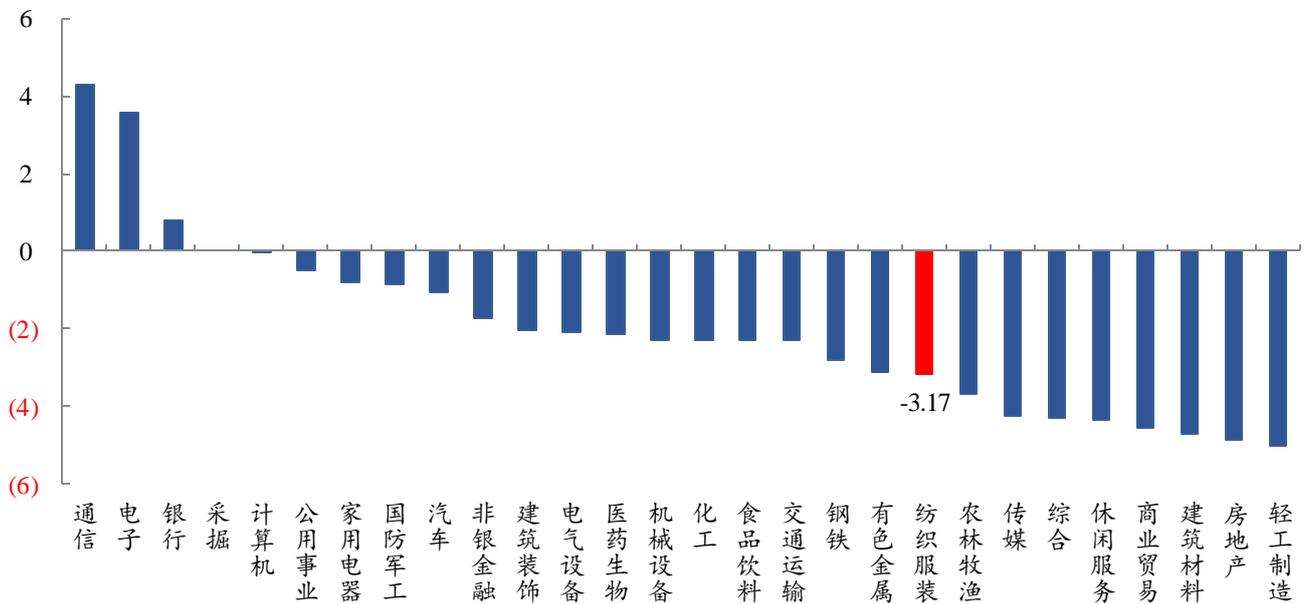
图表14: 上周纺织服装板块涨跌幅走势



来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

图表15: 上周各板块涨跌幅 (%)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表16: 近一周纺织服装行业涨幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价 (元)	上周涨跌幅 (%)	上周成交量 (万股)
600272.SH	开开实业	19	15	21,179
603557.SH	ST起步	3	14	7,229
603238.SH	诺邦股份	16	11	15,118
603001.SH	奥康国际	7	9	6,860
002003.SZ	伟星股份	14	8	10,175

来源: iFind, 国金证券研究所 (剔除st标的)

图表17: 近一周纺织服装行业跌幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价 (元)	上周涨跌幅 (%)	上周成交量 (万股)
603116.SH	红蜻蜓	7	-21	10,735
002269.SZ	美邦服饰	2	-17	164,921
002762.SZ	金发拉比	7	-17	18,742
002193.SZ	如意集团	7	-16	19,851
600400.SH	红豆股份	3	-13	38,450

来源: iFind, 国金证券研究所 (剔除st标的)

5、行业新闻动态

- 阿里换雅戈尔，银泰百货易主的背后：新零售转型与战略调整的深度观察(中外体育用品资讯 2024/12/18)

雅戈尔集团收购阿里巴巴旗下银泰百货，引起行业关注。这一交易显示雅戈尔在商业地产和业务多元化上的重要布局。阿里巴巴出售银泰百货，因实体零售业务非核心，且银泰百货数字化转型慢，电商冲击下回报率不理想。雅戈尔收购银泰百货，旨在扩大零售版图，符合其商业地产规划，同时拓展美妆、二次元等新业务领域，实现业务多元化。此次收购将提升雅戈尔市场份额、品牌资源，打造竞争力商业综合体，支持商业地产发展。市场分析认为，雅戈尔看好线下购物回归趋势，收购银泰百货将拓展线下零售业务，提升消费者体验。这一交易对雅戈尔集团布局产生深远影响，为零售行业带来新机遇和挑战。

- 勃肯鞋 2024 财年收入上涨至 18 亿欧元（北京商报 2024/12/19）

北京商报讯(记者蔺雨葳)12月18日晚，Birkenstock发布2024财年财报，2024财年集团收入增长21%至18亿欧元，调整后EBITDA利润率为30.8%，超出市场预期，净利润为1.92亿欧元。期内，公司在所有区域均实现增长，尤其是亚太中东非洲地区，收入增长达42%。Birkenstock预计2025财年的收入将增长15-17%。公司计划通过提升生产能力利用率，进一步优化毛利率。在2024财年，Birkenstock新增了20家全球零售店，进一步推动了零售营业收入的增长。

- 始祖鸟母公司成功募资 10.79 亿美元（童装观察 2024/12/20）

安踏旗下的美股上市亚玛芬体育近日成功发行了4080万股股票，每股定价23美元。若包括超额配售选择权全部行使在内，此次募资金额达到10.79亿美元。这一增发项目是自2017年以来美股消费品企业规模最大的股本增发，也是全球运动品牌公司中融资规模第二大的股本增发。亚玛芬体育是一家全球领先的运动与户外品牌集团，旗下拥有Arc'teryx、Salomon、Wilson等品牌。根据财报数据，亚玛芬体育在2021年、2022年和2023年的营收分别为30.67亿美元、35.49亿美元和43.68亿美元；运营利润分别为1.87亿美元、5060万美元和3.03亿美元；然而，净亏损分别为1.26亿美元、2.53亿美元和2.09亿美元。

- 波司登与哈尔滨官方携手发布战略成果，“致敬冰雪”时尚大秀闪耀冰城（网易财经 2024/12/20）

2024年12月18日，哈尔滨索菲亚教堂广场举行了“致敬冰雪”哈尔滨×波司登战略成果发布活动。此次活动由哈尔滨马迭尔文旅投资集团与波司登集团联合举办，展示了双方战略合作的阶段性成果，旨在推动冰雪经济高质量发展。波司登集团在哈尔滨进行了大规模产业投资，包括研发、鹅绒全产业链及服装生产基地建设，促进了当地就业和冰雪经济的可持续发展。

活动高潮是“致敬冰雪”时尚大秀，分为四个篇章，展示了波司登羽绒服与哈尔滨文化和冰雪精神的结合。波司登品牌创始人高德康表示，合作将推动哈尔滨冰雪经济全产业链发展，并打造世界级冰雪羽绒服饰品牌。此外，波司登还推出了“尔滨×波司登”系列羽绒服，结合哈尔滨城市特色和保暖技术。

未来，波司登将与哈尔滨深化合作，包括产品创新、文化旅游和公益行动，共同打造国际冰雪品牌。波司登将继续科技创新，依托哈尔滨资源进行产品研发，同时通过文化艺术活动展现城市魅力，并发起公益行动回馈社会。

6、公司动态

图表18: 上周 (2024/12/16/-2024/12/21) 重点公司公告

公司名称	公告日期	公告类型	内容摘要
603889.SH	2024/12/17	增资扩股	<p>公司拟以现金方式向邓肯公司增资 956.2255 万英镑，邓肯公司注册资本由 650 万英镑增加至 1606.2255 万英镑。公司内部增资完成后，拟引入 BARRIE 作为邓肯公司的新增股东，其拟按照每股 1.76(四舍五入)英镑的认购价格认购邓肯公司 10,708,170 股，认购金额为 1880 万英镑（以下简称“股权认购”）。公司对邓肯公司的持股比例将由 100%变更为 60%，BARRIE 取得邓肯公司 40%的股权。</p>
603518.SH	2024/12/21	其他公告	<p>维格转债的到期日和兑付登记日定于 2025 年 1 月 23 日，届时将兑付本息金额为 115 元人民币/张（含税）。兑付资金将在次日，即 2025 年 1 月 24 日发放，同时，维格转债将在该日摘牌。可转债的最后交易日为 2025 年 1 月 20 日，而最后转股日则为 2025 年 1 月 23 日。自 2025 年 1 月 21 日至 1 月 23 日，维格转债持有人仍可根据约定条件将债券转换为公司股票。</p>

来源：iFinD，国金证券研究所

7、风险提示

内需恢复不及预期：当前我国零售仍有波动，居民消费信心尚未完全恢复，如果内需恢复不及预期，可能会进一步拖累板块表现。

汇率波动风险：川普上台后政策具有较大不确定性，短期内对美元指数等产生较大影响，可能波及人民币兑美元汇率，纺织制造端企业多为外贸出口型企业，人民币汇率的波动会影响行业内主要公司的整体收入、利润水平。

关税风险：若美国等其他国家加征更高关税，削弱我国产品在全球市场的竞争力，或影响相关出口企业的收入和利润。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806