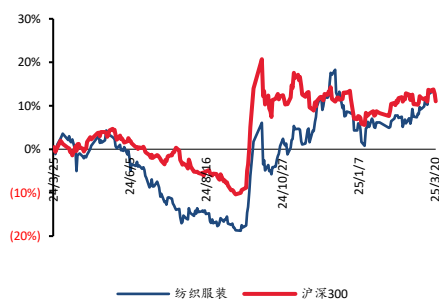


纺织服装

纺服&零售周报: 港股运动兑现稳健增长, 关注 Nike 库存去化&品线调整进展 (2025. 3. 17-3. 23)

■ 走势比较



相关研究报告

<<安踏体育 24 年财报点评: 收入超预期, 户外品牌延续高增>>—2025-03-21

<<南山智尚 24 年财报点评: 传统主业稳健, 期待 25 年超高&锦纶加速成长>>—2025-03-19

<<361 度 24 年财报点评: 营收破百亿, 25 年布局超品店有望带来新增量>>—2025-03-18

证券分析师: 郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190519090001

证券分析师: 龚书慧

E-MAIL: gongsh@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524100004

报告摘要

本周财报更新: 1) **安踏体育:** 24 年收入同比+13.6%至 708 亿元, 归母净利润同比+52.4%至 156 亿, 剔除 Amer Sports 上市的一次性损益的归母净利润同比+16.5%至 119 亿元, 整体收入超预期、业绩符合预期。预计 25 年安踏牌/FILA/其他品牌分别增长高单位数/中单位数/30%+。2) **爱美客:** 24 年收入同比+5%至 30.3 亿, 归母净利润同比+5%至 19.6 亿, 其中 24Q4 收入/归母净利润分别同比-7%/-15%, Q4 受消费环境影响短暂承压, 关注内生&外延带来的丰富产品管线储备, 以及收购韩国 Regen 带来国际化战略推进和估值重塑机会。3) **福瑞达:** 24 年收入同比-13%至 39.8 亿元, 归母净利润同比-19.7%至 2.4 亿元, 剔除地产剥离的影响, 收入基本持平, 归母净利润同比+6.2%, 公司未来聚焦大健康业务, 多板块齐发力, 推动高质量增长。

Nike 公布 FY25Q3 财报, 收入/利润分别同比-9%/-32%, FY25 处于调整期、表现承压, 期待 FY26 轻装上阵。 FY25Q3 耐克集团收入同比-9%至 113 亿美元, 净利润同比-32%至 8 亿美元。1) **分品牌来看,** Nike 品牌营收同比-9%至 109 亿美元, Converse 品牌营收同比-18%至 4.05 亿美元, Nike 品牌下滑主要系品牌数字销售同比-15%以及自营门店销售同比-2%。2) **分地区来看,** Nike 品牌在北美/EMEA/大中华区/APLA 地区营收同比分别-4%/-6%/-15%/-4% (货币中性), 其中大中华区经营承压主要系客流下降、因库存去化导致折扣加深等。3) **FY25Q4 指引:** 收入预计下降中双位数, 毛利率下降 400-500bp; 未来将加速产品组合调整, 降低经典款占比; 库存去化方面, 主要通过增加 Nike 工厂店折扣以及对批发商加大返利; 电商渠道将减少促销天数和折扣。我们认为公司 FY25 受消费需求和自身调整影响表现承压, Q3 收入好于指引, Q4 将加快去库和品线调整进展, 期待 FY26 轻装上阵、恢复健康良性的增长。

核心观点: 1) **基本面层面:** 以品牌服饰为代表的可选消费在政策刺激和信心重建下正在踏入逐步复苏的通道, 宏观环境好于 2024 年; 制造端我们认为市场担忧的关税问题实际影响被高估, 制造企业经历上一轮关税变化后应对相对成熟。2) **风险偏好层面:** “924”政策后中小标的受市场青睐明显提升。3) **港股:** 短期受政策刺激, 港股风险偏好提升和风格轮动影响, 我们认为港股消费将迎来一波估值修复行情, 推荐关注安踏体育、361°、裕元集团等。综上我们仍维持年度策略中的观点, 判断 2025 年 A 股纺织服装行业从品牌和制造的相对单边行情走向更频繁的轮动。具体体现在制造端的优质企业有望在 2025 年继续体现业绩韧性, 品牌端企业有望阶段性体现风险偏好 (复苏超预期型) 和避险需求 (高股息低估值型)。

本周市场指数表现: 上证指数/深证成指/创业板指/沪深 300/恒生指数分别变动-1.60%/-2.65%/-3.34%/-2.29%/-1.13%。其中纺织服饰/美容护理/商贸零售分别变动-1.28%/-4.06%/-4.03%, 较上证指数分别跑赢

0.32pct、跑输 2.45pct、跑输 2.43pct，在 31 个申万一级行业中分别排名第 17 位、第 28 位、第 26 位。本周市场涨幅最大的板块是石油石化 (+1.51%)，跌幅最大的板块是计算机 (-5.32%)。

行业数据跟踪：1) 纺服：Cotlook A 指数/中国棉花价格指数/羊毛综合指数分别较上周变动-0.4%/持平/+1.3%，粘胶短纤/粘胶长丝均较上周持平/持平，涤纶长丝 POY/FDY/DTY 变动持平/-0.9%/-0.8%，PA66 较上周持平，锦纶丝 POY/FDY/DTY 变动-2.5%/-2.3%/-1.3%。2) 美护&珠宝：原油/棕榈油/聚丙烯指数/低密度聚乙烯价格/黄金 Au9999 价格/白银价格分别较上周变动+1.63%/-0.17%/-0.55%/-2.53%/+2.0%/-1.89%。3) 出口数据：①出口端：据越南统计局统计，2025 年 1 月和 2 月有春节因素影响，1 月+2 月越南纺织品和服装出口同比+12.6%(24 年 12 月为+16.2%)，鞋出口同比+10.1%(24 年 12 月为+13.5%)。②企业端：部分企业公布 2025 年 2 月的收入情况，25 年 2 月丰泰/裕元(制造分部)/钰齐/宝胜营收同比增速分别为+11%/+15%/+45%/-38%，1+2 月营收同比增速分别为+1.6%/+7.3%/+25%/-4.3%。

投资建议：

- ✓ **政策聚焦消费提振，内需有望迎来复苏，建议关注：**1) 高景气赛道+优质公司：安踏体育，361° 等；2) 业务调整带来高弹性的公司：海澜之家、锦泓集团、森马服饰、南极电商等；3) 高分红和政策催化，经营趋势向好。
- ✓ **关税加征背景下，优选竞争优势突出的细分龙头：**浙江自然(老客稳健+新客拓展+新品放量)、开润股份(前瞻布局海外产能+收购嘉乐布局服装业务贡献新增量)、康隆达(越南产能放量、订单确定性高)、南山智尚(新材料业务布局加速推进，关注超高下游应用领域拓展以及锦纶产能建设进展)，华利集团(长期景气的运动产业链龙头，份额有望持续提升)等。
- ✓ **提振消费+估值调整到位，期待美护板块迎来业绩估值双击。**推荐关注：爱美客(拟收购韩国 Regen，提振市场信心，估值有望重塑)、珀莱雅(多品牌多渠道多抓手、壁垒深厚，合作超头销售稳健)、潮宏基(稀缺性的时尚珠宝品牌)、登康口腔(抗敏龙头，产品升级提价空间足+线上持续发力贡献增量)。

风险提示：宏观经济波动风险，行业竞争加剧，存货减值风险，原材料成本上涨，营销/渠道/新品发展不及预期，终端零售/加盟渠道拓展不及预期等。

目录

一、 本周市场回顾	5
二、 行业数据跟踪	6
(一) 零售数据	6
(二) 原材料价格	7
(三) 出口数据	9
三、 行业&公司动态	10
四、 风险提示	11

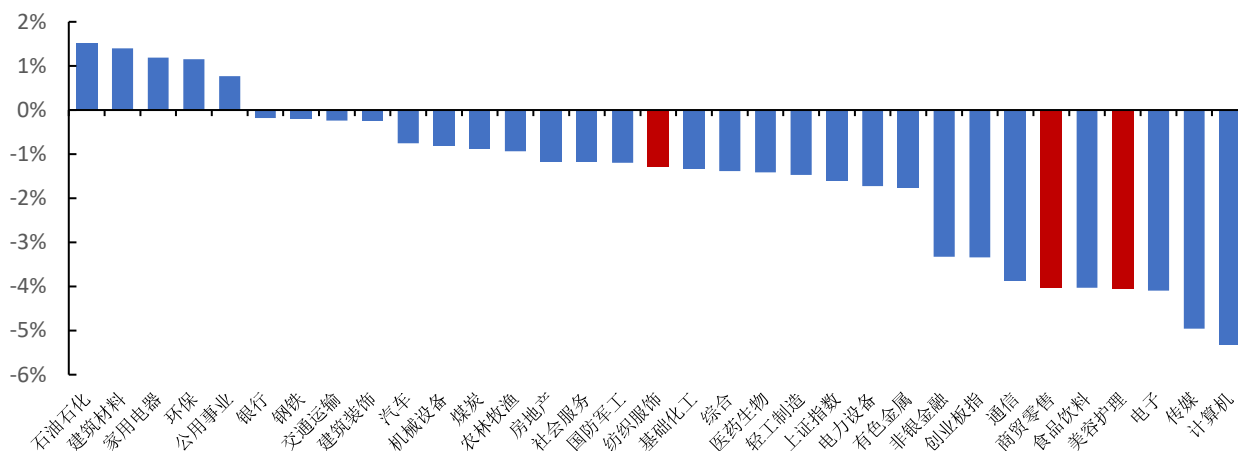
图表目录

图表 1： 本周申万一级行业涨跌幅	5
图表 2： 重点板块本周涨跌幅一览	5
图表 3： 本周纺服&美护珠宝板块个股涨跌幅前五	6
图表 4： 2024 年 12 月社零数据跟踪	6
图表 5： 社零数据一张图	7
图表 6： 纺服行业主要原材料价格走势	8
图表 7： 美容护理&黄金珠宝相关原材料价格走势	9
图表 8： 越南纺织品和服装出口额的当月值及同比	10
图表 9： 越南鞋类出口额的当月值及同比	10
图表 10： 台企制造商 25 年 1 月收入增速的跟踪	10

一、本周市场回顾

本周市场指数表现：上证指数/深证成指/创业板指/沪深 300/恒生指数分别变动-1.60%/-2.65%/-3.34%/-2.29%/-1.13%。其中纺织服饰/美容护理/商贸零售分别变动-1.28%/-4.06%/-4.03%，较上证指数分别跑赢 0.32pct、跑输 2.45pct、跑输 2.43pct，在 31 个申万一级行业中分别排名第 17 位、第 28 位、第 26 位。本周市场涨幅最大的板块是石油石化（+1.51%），跌幅最大的板块是计算机（-5.32%）。

图表1：本周申万一级行业涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表2：重点板块本周涨跌幅一览

代码	指数	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今涨跌幅
000001.SH	上证指数	-1.60%	1.32%	0.39%
399001.SZ	深证成指	-2.65%	0.72%	2.62%
399006.SZ	创业板指	-3.34%	-0.83%	0.50%
000300.SH	沪深300	-2.29%	0.63%	-0.51%
HSI.HI	恒生指数	-1.13%	3.26%	18.09%
801130.SI	纺织服饰	-1.28%	4.07%	3.07%
801980.SI	美容护理	-4.06%	5.97%	4.40%
801200.SI	商贸零售	-4.03%	-0.68%	-5.52%

资料来源：Wind，太平洋证券整理

本周 A 股纺织服饰涨幅前五：南山智尚(+20.53%)、日播时尚(+14.99%)、恒辉安防(+14.92%)、梦洁股份(+13.97%)、天创时尚(+11.14%)；跌幅前五：洪兴股份(-9.14%)、嘉麟杰(-8.86%)、中胤时尚(-8.49%)、海澜之家(-7.46%)、安奈儿(-7.01%)。

本周 A 股美护&珠宝涨幅前五：莱绅通灵 (+4.38%)、瑞贝卡 (+2.52%)、锦波生物 (+1.46%)、锦盛新材 (+0.82%)、丸美股份 (+0.58%)；**跌幅前五：**迪阿股份 (-13.46%)、潮宏基 (-9.12%)、登康口腔 (-8.11%)、倍加洁 (-6.26%)、明牌珠宝 (-5.87%)。

图表3：本周纺服&美护珠宝板块个股涨跌幅前五

纺服板块个股涨幅前五						纺服板块个股跌幅前五					
序号	证券代码	证券简称	周涨跌幅	周收盘价(元)	周成交量(万股)	序号	证券代码	证券简称	周涨跌幅	周收盘价(元)	周成交量(万股)
1	300918.SZ	南山智尚	20.53%	20.31	25404	1	001209.SZ	洪兴股份	-9.14%	17.70	4915
2	603196.SH	日播时尚	14.99%	18.18	4333	2	002486.SZ	嘉麟杰	-8.86%	2.16	23734
3	300952.SZ	恒辉安防	14.92%	33.58	6310	3	300901.SZ	中胤时尚	-8.49%	12.51	2784
4	002397.SZ	梦洁股份	13.97%	4.16	22242	4	600398.SH	海澜之家	-7.46%	8.06	13894
5	603608.SH	天创时尚	11.14%	4.49	1866	5	002875.SZ	安奈儿	-7.01%	13.54	6066
美护板块个股涨幅前五						美护板块个股跌幅前五					
序号	证券代码	证券简称	周涨跌幅	周收盘价(元)	周成交量(万股)	序号	证券代码	证券简称	周涨跌幅	周收盘价(元)	周成交量(万股)
1	603900.SH	莱绅通灵	4.38%	6.91	23125	1	301177.SZ	迪阿股份	-13.46%	29.38	2320
2	600439.SH	瑞贝卡	2.52%	4.07	36735	2	002345.SZ	潮宏基	-9.12%	8.17	24605
3	832982.BJ	锦波生物	1.46%	264.80	283	3	001328.SZ	登康口腔	-8.11%	38.87	828
4	300849.SZ	锦盛新材	0.82%	15.93	2416	4	603059.SH	倍加洁	-6.26%	25.17	495
5	603983.SH	丸美股份	0.58%	36.36	1300	5	002574.SZ	明牌珠宝	-5.87%	6.74	66666

资料来源：Wind，太平洋证券整理

二、行业数据跟踪

(一)零售数据

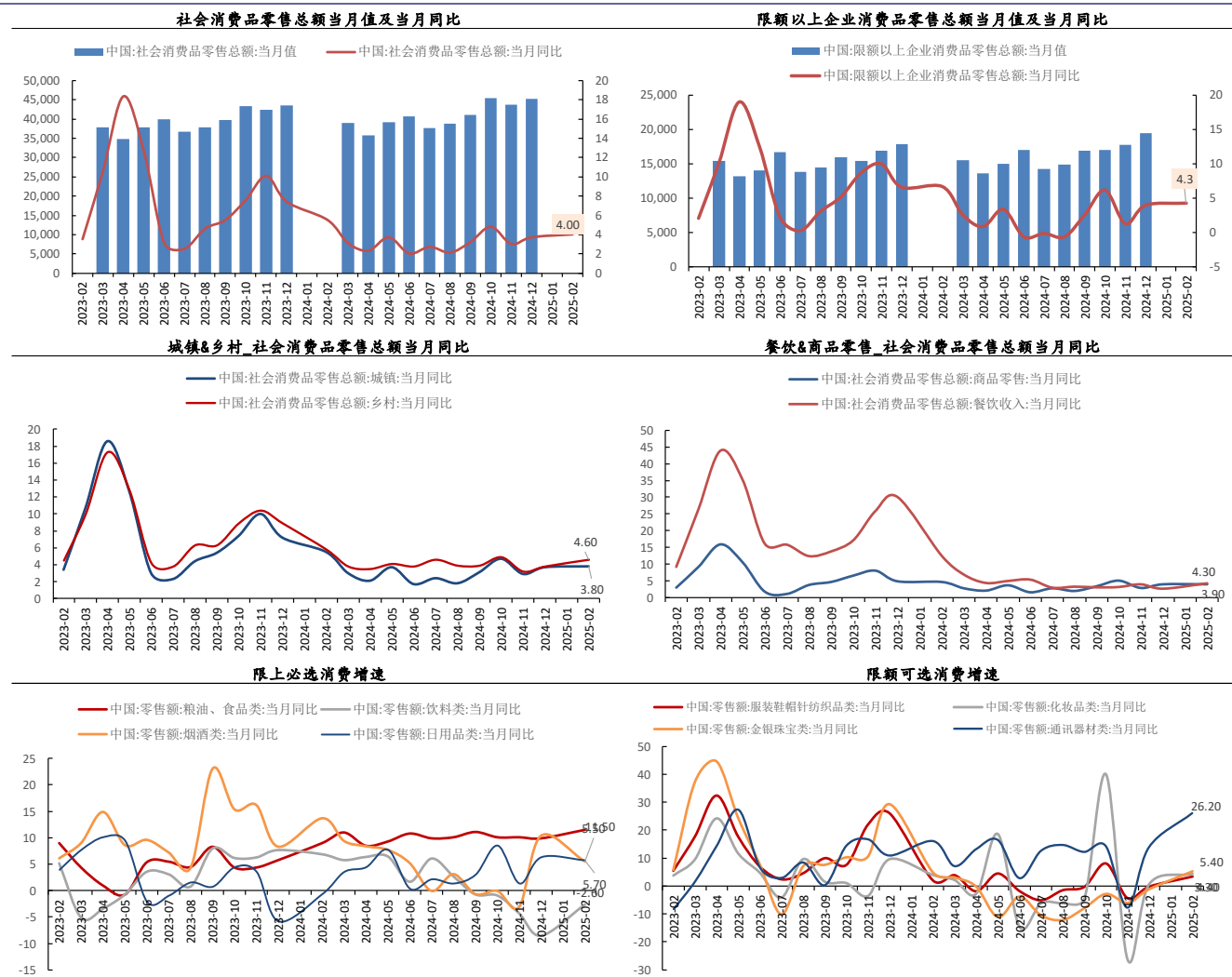
社零增速环比提升，以旧换新释放增长潜力，通讯器材、家电以及家具类增速亮眼。根据国家统计局数据，1-2月社零总额同比增长4%，增速环比12月+0.3pct；其中城镇/乡村分别同比变动+3.8%/+4.6%，商品零售/餐饮收入分别同比变动+3.9%/+4.3%；限上必选消费品中粮食类、饮料类、烟酒类和日用品类分别同比变动+11.5%/-2.6%/+5.5%/+5.7%，限上可选消费品中服装鞋帽类、化妆品、金银珠宝、通讯器材、家电和家具分别同比变动+3.3%/+4.4%/+5.4%/+26.2%/+10.9%/11.7%。

图表4：2025年1-2月社零数据跟踪

分品类当月同比	2025-02	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	环比上月	较上年同期
总额	4.0	3.7	3.0	4.8	3.2	2.1	2.7	2.0	3.7	2.3	3.1	5.5	0.3	-1.5
限上企业消费品总额	4.3	4.0	1.3	6.2	2.6	-0.6	-0.1	-0.6	3.4	0.9	2.6	6.7	0.3	-2.4
必选	11.5	9.9	10.1	10.1	11.1	10.1	9.9	10.8	9.3	8.5	11.0	9.0	1.6	2.5
粮油食品	-2.6	-8.5	-4.3	-0.9	-0.7	2.7	6.1	1.7	6.5	6.4	5.8	6.9	5.9	-9.5
饮料	5.5	10.4	-3.1	-0.1	-0.7	3.1	-0.1	5.2	7.7	8.4	9.4	13.7	14.9	-8.2
烟酒	5.7	6.3	1.3	8.5	3.0	1.3	2.1	0.3	7.7	4.4	3.5	-0.7	-0.6	6.4
日用品	3.3	-0.3	-4.5	8.0	-0.4	-1.6	-5.2	-1.9	4.4	-2.0	3.8	1.9	3.6	1.4
服装鞋帽针纺织品	4.4	0.8	-26.4	40.1	-4.5	-6.1	-6.1	-14.6	18.7	-2.7	2.2	4.0	3.6	0.4
化妆品	5.4	-1.0	-5.9	-2.7	-7.8	-12.0	-10.4	-3.7	-11.0	-0.1	3.2	5.0	6.4	0.4
金银珠宝	26.2	14.0	-7.7	14.4	12.3	14.8	12.7	2.9	16.6	13.3	7.2	16.2	12.2	10.0
通讯器材	10.9	39.3	22.2	39.2	20.5	3.4	-2.4	-7.6	12.9	4.5	5.8	5.7	28.4	5.2
家用电器和音响器材	11.7	8.8	10.5	7.4	0.4	-3.7	-1.1	1.1	4.8	1.2	0.2	4.6	2.9	7.1
家具类	-4.4	0.5	6.6	3.7	0.4	-7.3	-4.9	-6.2	-4.4	-5.6	-3.7	8.7	14.9	-13.1
汽车	21.8	9.1	-5.9	18.0	10.0	-1.9	-2.4	-8.5	4.3	-4.4	-6.6	-8.8	12.7	30.6
文化办公	0.9	-2.8	-7.1	-6.6	-4.4	-0.4	1.6	4.6	5.1	1.6	3.5	5.0	3.7	-4.1
石油及制品	0.1	0.8	2.9	-5.8	-6.6	-6.7	-2.1	-4.4	-4.5	-4.5	2.8	2.1	-0.7	-2.0
建材及装潢材料	2.5	-0.9	-2.7	1.4	5.4	4.3	5.8	4.5	4.3	7.8	5.9	2.0	3.4	0.5
中西药品														

资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表5：社零数据一张图



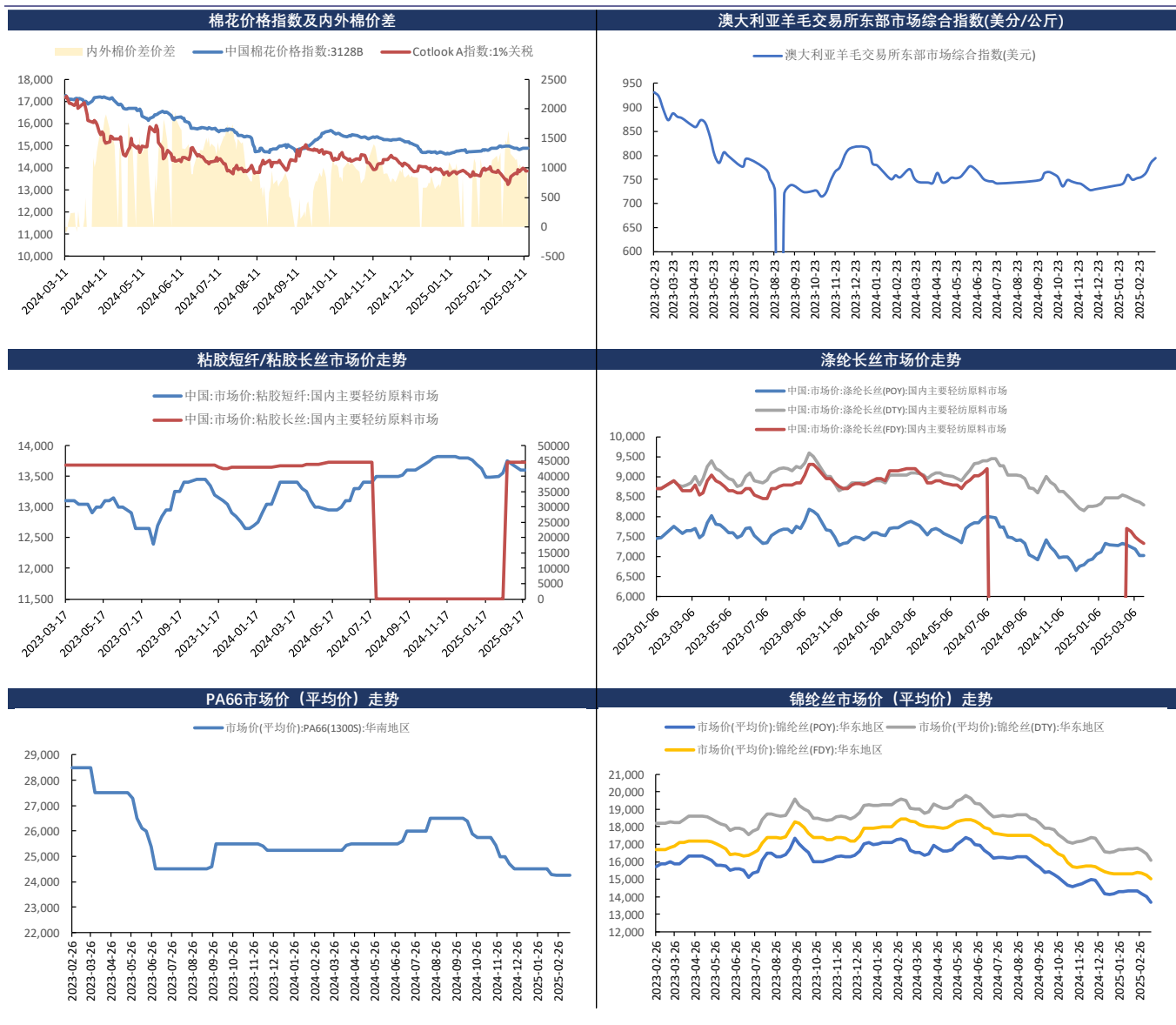
资料来源：Wind，太平洋证券整理

(二) 原材料价格

1) **棉花**: Cotlook A 指数 (1%关税) 3 月 20 日的收盘价为 13861, 较上周变动-0.4%; 中国棉花价格指数 3 月 21 日收盘价为 14905, 较上周基本持平。2) **羊毛价格指数**: 澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数 3 月 20 日收盘价为 795 美分/公斤, 较上周变动+1.3%。3) **粘胶短纤/粘胶长丝**: 粘胶短纤/粘胶长丝 3 月 21 日价格分别为 13600 元/吨和 44500 元/吨, 均较上周持平。4) **涤纶长丝**: 涤纶长丝 POY/FDY/DTY 在 3 月 21 日价格分别为 7030 元/吨、7330 元/吨和 8300 元/吨, 分别较上周变动持平/-0.9%/-0.8%。5) **PA66**: PA66 在 3 月 16 日的价格为 24250 元/吨, 环

比上周持平。**6) 锦纶丝**：锦纶丝 POY/FDY/DTY 在 3 月 16 日价格为 13670 元/吨、16070 元/吨、15020 元/吨，分别较上周变动-2.5%/-2.3%/-1.3%。

图表6：纺服行业主要原材料价格走势

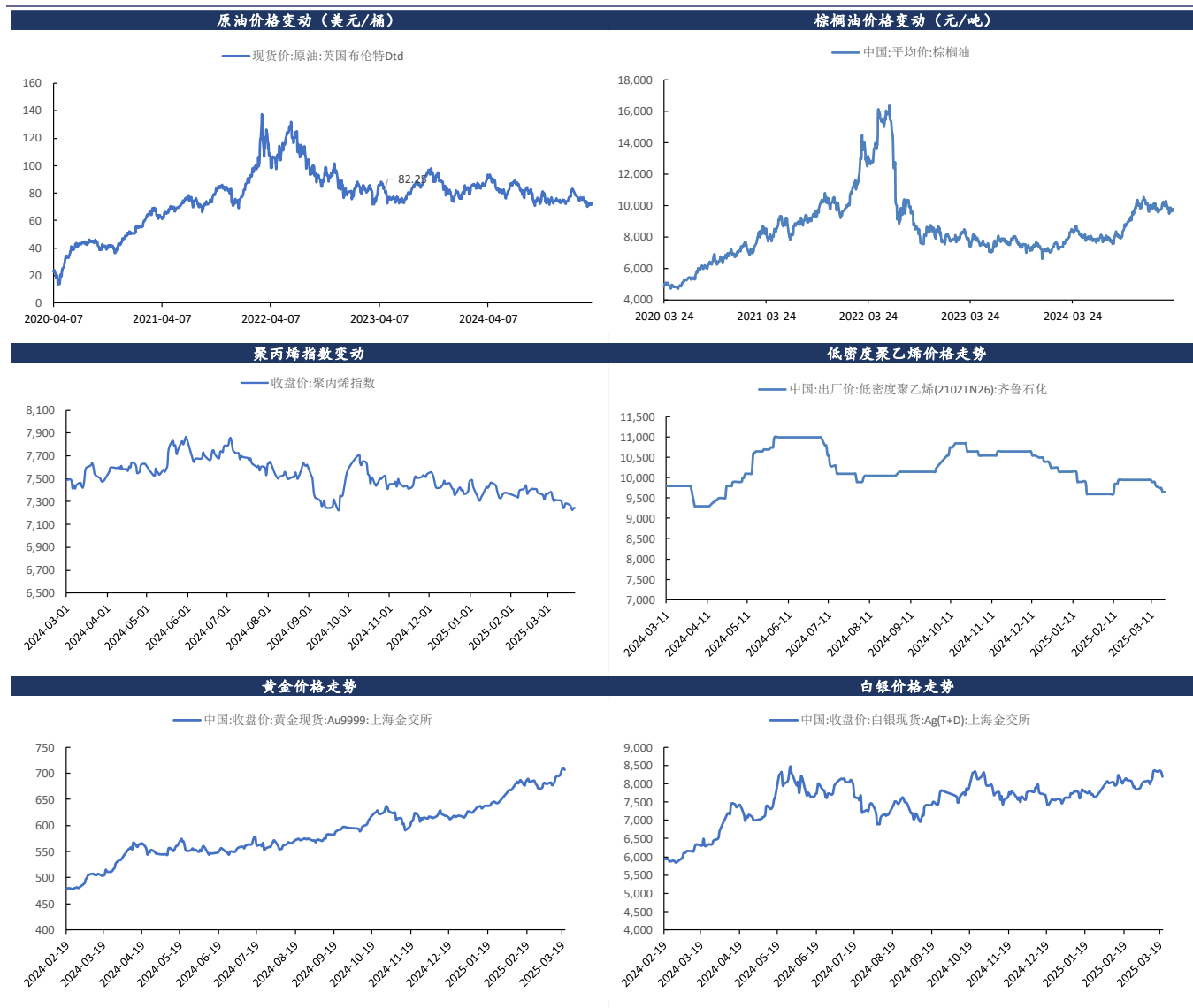


资料来源：Wind，太平洋证券整理

1) 原油价格：3 月 21 日价格为 72.84 美元/桶，较上周五上涨 1.63%；**2) 棕榈油**：3 月 21 日价格为 9707 元/吨，较上周五下跌 0.17%；**3) 聚丙烯指数**：3 月 21 日指数为 7245，较上周五下跌 0.55%；**4) 低密度聚乙烯价格**：3 月 21 日价格为 9650 元/吨，较上周五下跌 2.53%；**5) 黄金**

Au9999 价格：3 月 21 日价格为 706.55 元/克，较上周五上涨 2.0%；**6) 白银价格**：3 月 21 日价格为 8190 元/千克，较上周五下跌 1.89%。

图表7：美容护理&黄金珠宝相关原材料价格走势



资料来源：Wind，太平洋证券整理

(三) 出口数据

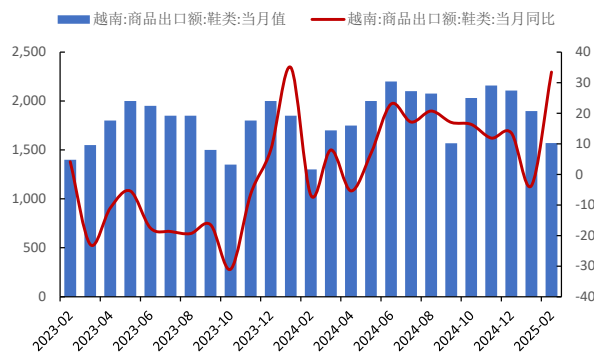
据越南统计局统计，2025 年 1 月和 2 月有春节因素影响，1 月+2 月越南纺织品和服装出口同比+12.6%（24 年 12 月为+16.2%），鞋出口同比+10.1%（24 年 12 月为+13.5%）。

图表8：越南纺织品和服装出口额的当月值及同比



资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表9：越南鞋类出口额的当月值及同比



资料来源：iFind，太平洋证券整理

企业端：部分企业公布 2025 年 2 月的收入情况，25 年 2 月丰泰/裕元（制造分部）/钰齐/宝胜营收同比增速分别为+11%/+15%/+45%/-38%，1+2 月营收同比增速分别为+1.6%/+7.3%/+25%/-4.3%。在高基数叠加春节错期影响下，大部分制造企业继续保持稳健增长，订单增长的确定性高。

图表10：台企制造商 25 年 1 月收入增速的跟踪

运动鞋代工				其他鞋类代工			
丰泰 (9910.TW)		裕元 (0551.HK) - 制造业务		志强 (6768.TW)		钰齐 (9802.TW)	
24年1月	16.5%	24年1月	12.5%	24年1月	6.5%	24年1月	-12.6%
24年2月	-7.9%	24年2月	-12.2%	24年2月	26.3%	24年2月	-64.2%
24年1+2月	4.2%	24年1+2月	-0.2%	24年1+2月	14.7%	24年1+2月	-40.8%
24年3月	10.9%	24年3月	0.2%	24年3月	24.6%	24年3月	-60.3%
24年4月	4.4%	24年4月	2.5%	24年4月	9.6%	24年4月	-34.8%
24年5月	16.5%	24年5月	8.3%	24年5月	40.8%	24年5月	-11.6%
24年6月	0.8%	24年6月	2.9%	24年6月	39.5%	24年6月	8.7%
24年7月	3.2%	24年7月	22.0%	24年7月	45.1%	24年7月	-9.2%
24年8月	-8.0%	24年8月	21.1%	24年8月	66.6%	24年8月	12.6%
24年9月	1.3%	24年9月	26.7%	24年9月	26.1%	24年9月	10.6%
24年10月	-10.0%	24年10月	21.3%	24年10月	61.6%	24年10月	9.3%
24年11月	10.9%	24年11月	17.0%	24年11月	10.5%	24年11月	-3.7%
24年12月	-9.0%	24年12月	13.5%	24年12月	18.1%	24年12月	57.3%
25年1月	-6.2%	25年1月	1.1%	25年1月	37.4%	25年1月	15.1%
服装代工				箱包代工			
儒鸿 (1476.TW)		聚阳 (1477.TW)		威宏 (8442.TW)		宝胜国际 (3813.HK)	
24年1月	25.0%	24年1月	15.4%	24年1月	46.9%	24年1月	-25.8%
24年2月	9.0%	24年2月	2.7%	24年2月	-23.6%	24年2月	34.8%
24年1+2月	17.2%	24年1+2月	8.7%	24年1+2月	6.5%	24年1+2月	-6.7%
24年3月	18.0%	24年3月	12.0%	24年3月	3.0%	24年3月	-9.4%
24年4月	13.1%	24年4月	6.5%	24年4月	6.4%	24年4月	-12.3%
24年5月	27.8%	24年5月	16.6%	24年5月	8.8%	24年5月	-5.0%
24年6月	26.6%	24年6月	-1.9%	24年6月	-8.7%	24年6月	-14.1%
24年7月	8.6%	24年7月	3.3%	24年7月	15.9%	24年7月	-10.6%
24年8月	37.1%	24年8月	17.2%	24年8月	4.2%	24年8月	-6.2%
24年9月	33.9%	24年9月	17.5%	24年9月	2.3%	24年9月	-14.7%
24年10月	15.5%	24年10月	6.9%	24年10月	10.6%	24年10月	4.7%
24年11月	-3.8%	24年11月	6.8%	24年11月	13.7%	24年11月	-11.9%
24年12月	27.6%	24年12月	9.0%	24年12月	-7.2%	24年12月	-3.9%
25年1月	26.7%	25年1月	27.1%	25年1月	-5.4%	25年1月	24.2%

资料来源：各公司公告，太平洋证券整理

注：以上数据中裕元为美元口径，宝胜为人民币口径，其他均为新台币口径

三、行业&公司动态

Brunello Cucinelli 实现逆势增长两位数。Brunello Cucinelli 在 2024 年稳健双位数增长，

销售额同比增长 12.2%至 12.8 亿欧元,净利润增长 19.5%达到 1.285 亿欧元。品牌创始人 Brunello Cucinelli 表示,这一增长得益于品牌始终坚持独特的市场定位、精湛的意大利工艺以及低调的沟通策略。**从地区来看**,品牌在美洲市场表现尤为亮眼,销售额增长 17.8%,亚洲市场增长 12.6%,意大利和欧洲市场则分别增长 9.4%和 5.4%。零售渠道收入同比增长 14%,占总销售额的 66.6%,品牌目前在全球运营 130 家直营门店,并计划于 2025 年在迪拜、温哥华和巴黎等地开设新店。与此同时,批发渠道销售额增长 8.8%,占比 33.4%。(资料来源:时尚商业 Daily)

Nike 公布 FY25Q3 财报 (2024/12/1-2025/2/28),收入净利润均出现下滑。FY25Q3 耐克集团收入同比-9%至 113 亿美元,净利润同比-32%至 8 亿美元。**分品牌来看**,Nike 品牌营收同比-9%至 109 亿美元,其中直营/批发分别同比-12%/-7%至 47/62 亿美元,直营下滑主要受品牌数字销售下降 15%以及自营门店销售下降 2%影响。Converse 品牌营收同比-18%至 4.05 亿美元。**分地区来看**,Nike 品牌在北美/EMEA/大中华区/APLA 地区营收同比分别-4%/-6%/-15%/-4% (货币中性),其中大中华区经营承压主要系客流下降、因库存去化导致折扣加深等。据 Nike CEO Elliot Hill,公司在过去 90 天内围绕“Win Now”战略进行一系列改革,并通过运动员故事、性能产品和重大体育时刻,重新以运动为核心展现品牌力。(资料来源:公司公告,36 氪)

四、 风险提示

宏观经济波动风险,行业竞争加剧,存货减值风险,原材料成本上涨,营销/渠道/新品发展不及预期,终端零售/加盟渠道拓展不及预期等。

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。