



耐用消费产业行业研究

买入（维持评级）
行业周报
证券研究报告

国金证券研究所

分析师：杨欣（执业 S1130522080010）
yangxin1@gjzq.com.cn

分析师：杨雨钦（执业 S1130524110005）
yangyuqin@gjzq.com.cn

分析师：赵中平（执业 S1130524050003）
zhaozhongping@gjzq.com.cn

联系人：张宝晨
zhangbaochen@gjzq.com.cn

亚玛芬上调全年指引；珀莱雅增资花知晓

核心观点

亚玛芬 26Q1 营收业绩持续高增，上调 26 全年指引。本周亚玛芬体育发布 2026Q1 经营数据，营收同比增长 32%至 19.45 亿美元，剔除汇率影响增长 26%，延续强劲增长趋势，归母净利润 1.64 亿美元。其中大中华区/美洲/EMEA/亚太（不含中国）营收增长 44.5%/18.1%/26.6%/52.6%至 6.45/5.49/5.13/2.39 亿美元，大中华区展现强劲增长趋势，占总收入 33%。26Q4 毛利率 60%，同比增长 2pct。

珀莱雅增资花知晓，彩妆赛道加码。5 月 21 日珀莱雅发布公告，其旗下全资子公司拟以自有资金 3.51 亿元收购花知晓 12.5479%股权，交易完成后，珀莱雅的持股比例将升至 51%，花知晓公司正式纳入珀莱雅合并报表范围。增资完成后珀莱雅成为花知晓最大股东，彩妆赛道的战略布局进一步强化。

行业数据跟踪：

3 月服装零售持续高增，销售持续改善。3 月服装零售同比增长 7%，虽然环比有所降速但仍处于高增区间，3 月服装销售受北方部分地区异常天气影响，我们认为最差的时候已经过去。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，看好未来增长潜力。

细分行业景气指标：运动户外（稳健向上）、男装（底部企稳）、女装（底部企稳）、家纺（拐点向上）、中游代工（稳健向上）、纺织原材料（拐点向上）、美护（稳健向上）、医美（稳健向上）。

投资建议

1) 弹性方向：李宁 26 年目标高单增长高于行业平均，新系列荣耀金标以及户外开店空间较大有望带动公司整体品牌力以及增长向上，同时李宁本人持续增持彰显信心；推荐主品牌流水业绩恢复，新品牌有望拓展第二成长曲线的——比音勒芬；推荐大单品战略带动品牌破圈，线上高增带动品牌成长的家纺板块；推荐顺应消费降级趋势商业转型拓展创新市区奥莱业态，未来开店空间较大且具备较强盈利能力，同时主业成人装筑底恢复，分红水平近年维持在高位的海澜之家。

2) 确定性方向：基本面角度来看，纺织原材料板块景气度延续，业绩韧性突出，纺织原材料龙头产能向外转移已有多年的历史，产业链成熟。推荐制造龙头——新澳股份等。

3) 美护板块：①修复方向：低基数效应叠加新品周期，Q2 业绩有望迎来反弹的巨子生物；管理层全面焕新，新品周期预计 520 开启的珀莱雅；②高端方向：依托东方美学心智成功拓展护肤、香水线，新兴平台粉丝基础坚实的毛戈平；③大众性价比方向：高市场需求、渠道规则敏感度，成熟经验复用多元品牌矩阵的若羽臣、上美股份。

行情回顾及公告新闻

行情回顾：上周（2026.05.17-2026.05.22）沪深 300、深证成指、上证综指涨跌幅分别为-0.30%、0.23%、-0.54%，纺织服装板块下降 2.46%。板块对比来看，纺织服装最近一周涨跌幅在 29 个一级行业板块中位列第 19。个股方面个股方面天创时尚、奥康国际涨幅居前，延江股份、七匹狼跌幅居前。板块对比来看，美容护理最近一周涨跌幅在 29 个一级行业板块中位列第 26。个股方面嘉亨家化、逸仙电商涨幅居前，爱美客、诺邦股份跌幅居前。

行业新闻动态：1) 多重因素交织 国内棉价短期回调后或迎转机；2) 赵明霞：“十五五”中国纺织服装产业运行分析及趋势展望；3) 秋季服饰“风向标”亮相广州 十三行订货会激活产业新动能。

重点公司公告：1) 老铺黄金发布自愿性公告，控股股东徐东波于当日在公开市场以自有资金增持公司 H 股 33.57 万股，占已发行股份总数约 0.19%，增持金额约 1.66 亿港元。

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.....	4
1.1 亚玛芬 26Q1 营收业绩持续高增，上调 26 全年指引	4
1.2、珀莱雅增资花知晓，彩妆赛道加码.....	5
2、行业数据跟踪.....	6
3、投资建议.....	9
4、上周行情回顾.....	9
5、行业新闻动态.....	11
6、公司动态.....	12
风险提示.....	12

图表目录

图表 1： 亚玛芬近一年营收持续高增	4
图表 2： 珀莱雅增资后花知晓股权结构	5
图表 3： 珀莱雅增资后花知晓股权结构	6
图表 4： 1-2 月服装零售同比增速环比提升.....	6
图表 5： 3 月金银珠宝零售继续回温.....	6
图表 6： 大宗原材料价格汇总	6
图表 7： 328 级棉现价走势图（元/吨）	7
图表 8： CotlookA 指数（美分/磅）	7
图表 9： 粘胶短纤价格走势图（元/吨）	7
图表 10： 涤纶短纤价格走势图（元/吨）	7
图表 11： 长绒棉价格走势图（元/吨）	7
图表 12： 内外棉价差价格走势图（元/吨）	7
图表 13： COMEX 黄金期货收盘价.....	8
图表 14： 黄金现货价格（元/克）	8
图表 15： 化妆品社零同比增速（%）	8
图表 16： 棕榈油现货价（元/吨）	9
图表 17： 原油价格（美元/桶）	9
图表 18： 上周纺织服装板块涨跌幅	9
图表 19： 上周纺织服装板块涨跌幅走势	9
图表 20： 上周各板块涨跌幅（%）	9
图表 21： 近一周纺织服装行业涨幅前五名	10
图表 22： 近一周纺织服装行业跌幅前五名	10



图表 23: 近一周美容护理行业涨幅前五名	10
图表 24: 近一周美容护理行业跌幅前五名	11
图表 25: 上周 (2026/05/16-2026/05/22) 重点公司公告	12

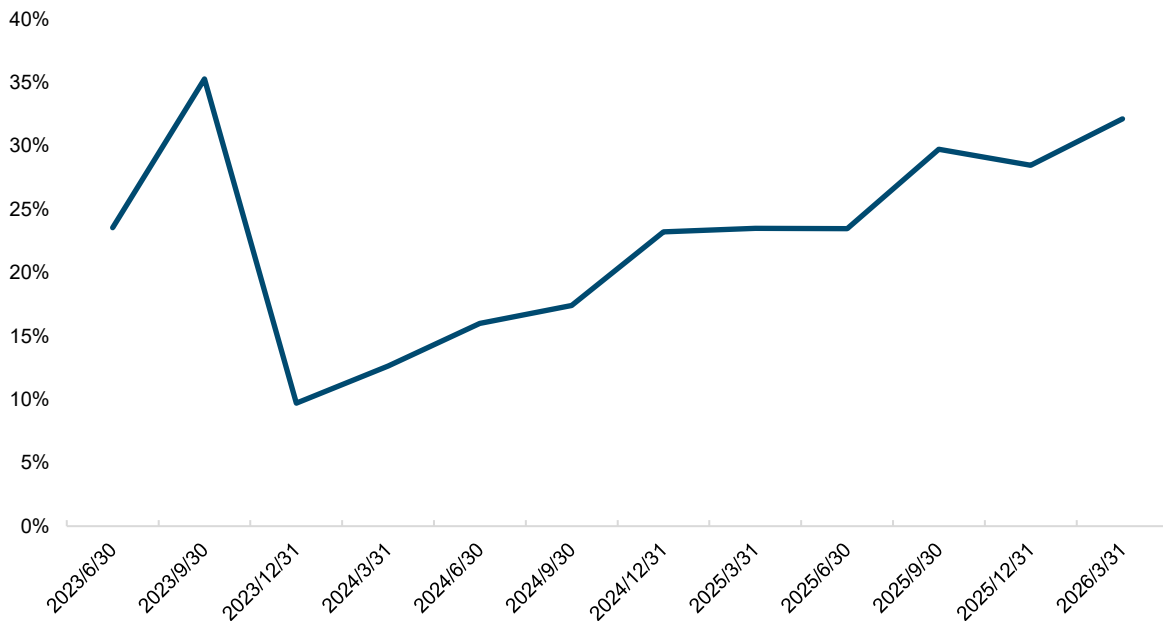


1、周观点

1.1 亚玛芬 26Q1 营收业绩持续高增，上调 26 全年指引

本周亚玛芬体育发布 2026Q1 经营数据，营收同比增长 32%至 19.45 亿美元，剔除汇率影响增长 26%，延续强劲增长趋势，归母净利润 1.64 亿美元。其中大中华区/美洲/EMEA/亚太(不含中国)营收增长 44.5%/18.1%/26.6%/52.6%至 6.45/5.49/5.13/2.39 亿美元，大中华区展现强劲增长趋势，占总收入 33%。26Q4 毛利率 60%，同比增长 2pct。

图表1：亚玛芬近一年营收持续高增



来源：ifind，国金证券研究所

分渠道看，26Q1 批发渠道同比增长 21.0%至 9.44 亿美元，DTC 渠道同比增长 44.6%至 12.02 亿美元，DTC 渠道快速发展，占总营收 51.5%，保持高占比。

分板块看，26Q1 始祖鸟所在的技术服饰部门收入增长 33.3%至 8.85 亿美元，调整后营业利润率提升 250 个基点至 23.9%。D2C 渠道同店销售额同比增长 19%，四大区域均实现两位数增长；女性业务收入同比增长超 40%，营收占比提升 2pct 至接近 25%；子品牌 Veilance 季度实现两位数增长。2026 年计划净新开 30-35 家 Arc'teryx 门店，其中中国市场计划净新开 10-12 家，门店开业集中在下半年及第四季度。

萨洛蒙所在的户外装备部门 Q1 增长 42.0%至 7.14 亿美元，调整后营业利润率提升 480 个基点至 20.4%。鞋类、服饰、包袜成为核心增长引擎，Sportstyle 系列连接年轻消费者及女性消费者，XT-6、XT-Whisper 等产品为核心增长驱动。26Q1 新开 Salomon 门店 9 家至 302 家，2026 年净新开门店计划从 35 家上调至 45 家。

威尔胜所在的球类和拍类部门 Q1 收入增长 13.3%至 3.47 亿美元，调整后营业利润率下降 370 个基点至 3.6%。网球 360 产品受到消费者广泛认可，季度推出标志性第 10 代 Blade 球拍，上市后全渠道反馈良好。此外高尔夫品类实现稳健增长，商用球杆及高尔夫球贡献主要增量；棒球品类受球棒、手套发货时间影响略有下滑，棒球制服及服饰增长部分抵消了下滑影响；充气产品收入小幅下降。2026 年计划在大中华区开设约 40 家 Wilson Tennis 360 门店。

从各业务板块 2026 全年度指引来看，功能服饰部门收入增速从约 18%上调至 22%-24%；户外装备部门增速从 18%-20%上调至 22%-24%；球类和球拍部门收入增速从 7%-9%上调至 10%-12%，利润率 4.7%-5.0%。预计 2026 全年总收入增长从 16%-18%上调至 20%-22%（包含 2-2.5%的汇率正向影响），毛利率从约 59%上调至 59%-59.5%，调整后 EPS 从 1.10-1.15 美元上调至 1.18-1.23 美元，基于 5.86 亿摊薄股份/6.80 汇率计算净利润合人民币 47.02/49.01 亿元。Q2 营收指引 22%-24%。

综合来看，亚玛芬 26Q1 业绩状况良好，三大品牌保持快速增长，新品/新店持续推进，且



目前关税并没有对公司经营产生显著影响。亚玛芬快速发展有助增厚安踏体育业绩，建议持续关注。

1.2、珀莱雅增资花知晓，彩妆赛道加码

5月21日珀莱雅发布公告，其旗下全资子公司拟以自有资金3.51亿元收购花知晓12.5479%股权，交易完成后，珀莱雅的持股比例将升至51%，花知晓公司正式纳入珀莱雅合并报表范围。增资完成后珀莱雅成为花知晓最大股东，彩妆赛道的战略布局进一步强化。

图表2：珀莱雅增资后花知晓股权结构

序号	股东名称	出资额（万元）	持股比例
1	珀莱雅（海南）投资有限公司	198.8694	51.0000%
2	杨子枫	115.1706	29.5355%
3	周天成	45.9000	11.7710%
4	海南花知晓企业管理合伙企业（有限合伙）	30.0000	7.6935%
合计		389.9400	100.0000%

来源：公司公告，国金证券研究所

花知晓为专注少女心的彩妆品牌，2016年成立至今推出原创主题彩妆系列超过25个。品牌用少女心设计作为语言凭借独特的设计语言，在Z世代消费群体中建立了高度辨识度的品牌形象，尤其是精准切入了15-25岁泛二次元及热爱浪漫美学的年轻圈层，与公司现有彩妆品牌彩棠、原色波塔形成优势互补，打通了从新世代到成熟女性的全生命周期彩妆场景，进一步加强公司在彩妆品类的布局，满足公司多品牌、多品类的战略发展需要。

花知晓的海外布局也与珀莱雅的国际化战略高度契合。为公司获取更多新的增长点。花知晓在国内市场的2000余家线下网点及线上高渗透率的同时，在日本、美国、东南亚等市场均有布局，凭借“少女心美学”在海外市场建立了高辨识度的品牌认知。2025年花知晓海外业务占比达到11.5%，营收突破2亿元。另有数据显示，花知晓登陆最受美国Z世代欢迎的零售渠道Urban Outfitters后，三个月内跻身平台五大畅销美妆品牌，成为最快进驻全美180家门店的美妆品牌之一，并连续两年打破黑五销售纪录。花知晓作为被市场验证过的出海先锋同时为公司旗下品牌出海探索提供了经验，有助于公司国际化战略落地。

花知晓财务表现强劲，支撑高收购溢价。本次增资为珀莱雅对花知晓的第二次投资，首次投资为2025年8月底。珀莱雅海南子公司投资1.76亿元认购花知晓公司37万元注册资本，进而持有花知晓公司38.4521%股权，成为花知晓第二大股东。在此次交易完成后，珀莱雅的持股比例将达到51%，跃升为最大股东。截至评估基准日2025年末，花知晓公司股东全部权益评估值为28.27亿元，评估增值率高达595.76%。据此计算，本次收购的12.5479%股权对应交易金额为3.51亿元。花知晓2025年度实现营业收入17.26亿元，净利润2.80亿元；2026年第一季度，营业收入已达6.75亿元，净利润1.55亿元，单季度的利润超过2025年全年的一半，增长势头强劲。



图表3: 珀莱雅增资后花知晓股权结构

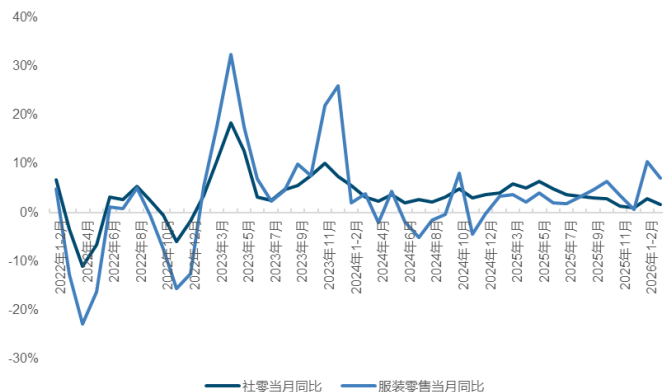
项目	2026 年 1 月-3 月 /2026 年 3 月 31 日 (未经审计)	2025 年度/ 2025 年 12 月 31 日 (经审计)
资产总额	844,887,830.18	688,023,535.54
负债总额	284,419,426.95	281,704,988.60
净资产	560,468,403.23	406,318,546.94
营业收入	675,087,558.92	1,726,350,299.48
净利润	154,560,618.58	279,841,201.10
扣除非经常性损益后的 净利润	154,679,112.25	282,751,357.86

来源: 公司公告, 国金证券研究所

2、行业数据跟踪

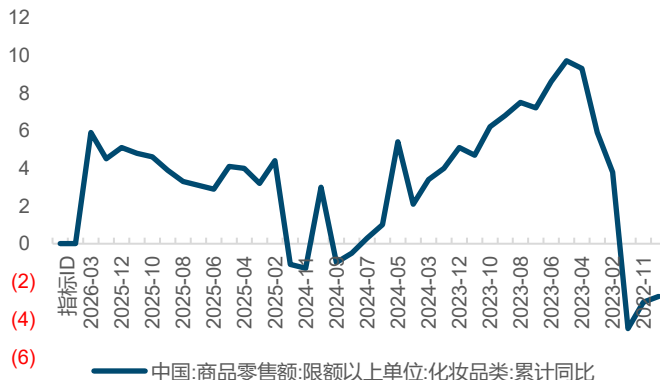
3 月服装零售持续高增, 销售持续改善。3 月服装零售同比增长 7%, 虽然环比有所降速但仍处于高增区间, 3 月服装销售受北方部分地区异常天气影响, 我们认为最差的时候已经过去。鉴于服装板块的弹性和改善空间, 建议对服装零售保持乐观, 看好未来增长潜力。

图表4: 1-2 月服装零售同比增速环比提升



来源: iFind, 国金证券研究所

图表5: 3 月金银珠宝零售继续回温



来源: iFind, 国金证券研究所

本周原材料价格整体稳定, 328 级棉现货/美棉 CotlookA/粘胶短纤/涤纶短纤/长绒棉价格周涨跌幅分别为-1.99%/-5.33%/0.36%/-0.12%/-0.22%, 内外棉价差为 1772 元/吨, 周涨为-2.96%。COMEX 黄金期货: 本周五收盘价 4243 美元/盎司、近两周价格跌-9.65%。

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	17603 元/吨	-1.99%	2026/5/22
美棉 CotlookA	91.5 美分/磅	-5.33%	2026/5/21
粘胶短纤	14000 元/吨	0.36%	2026/5/21
涤纶短纤	8040 元/吨	-0.12%	2026/5/21

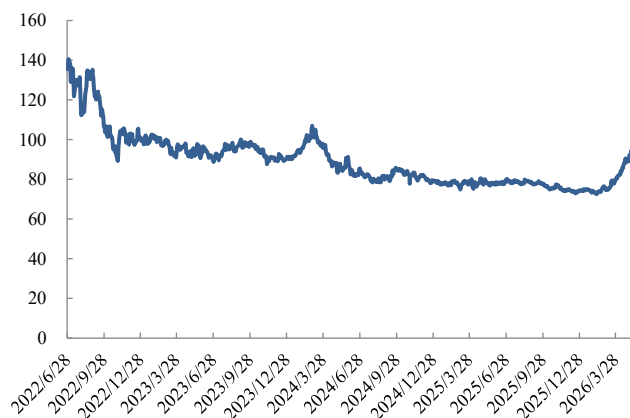
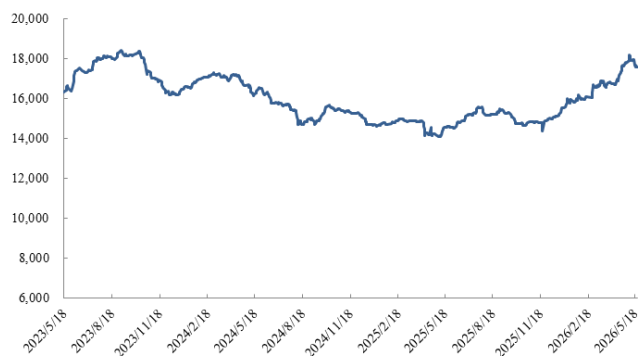


长绒棉	27040 元/吨	-0.22%	2026/5/22
内外棉价差	1772 元/吨	-2.96%	2026/5/22

来源：iFinD，国金证券研究所

图表7: 328 级棉现价走势图 (元/吨)

图表8: CotlookA 指数 (美分/磅)

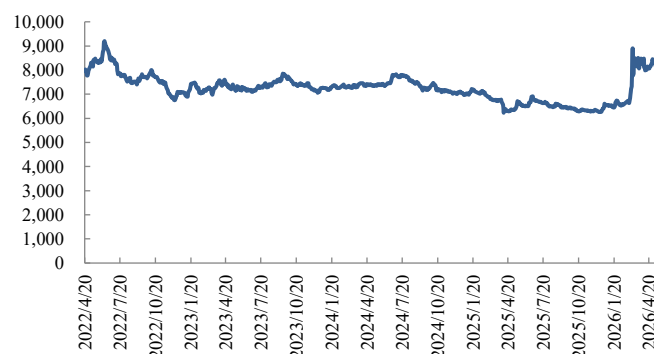
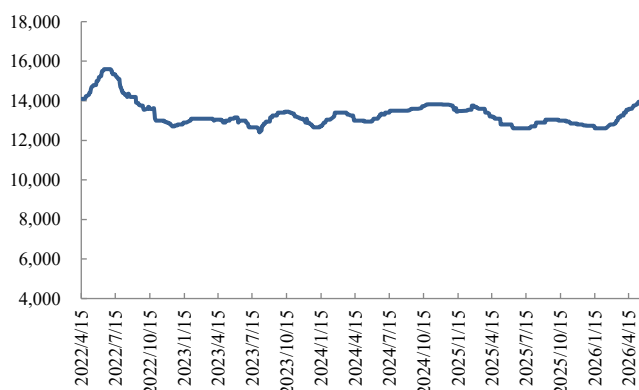


来源：iFinD，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

图表9: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)

图表10: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)

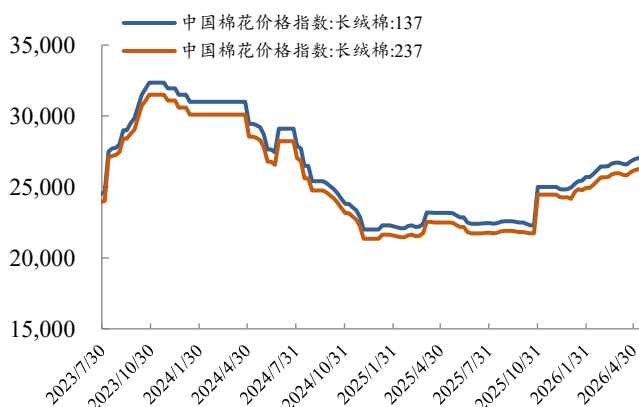


来源：iFinD，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

图表11: 长绒棉价格走势图 (元/吨)

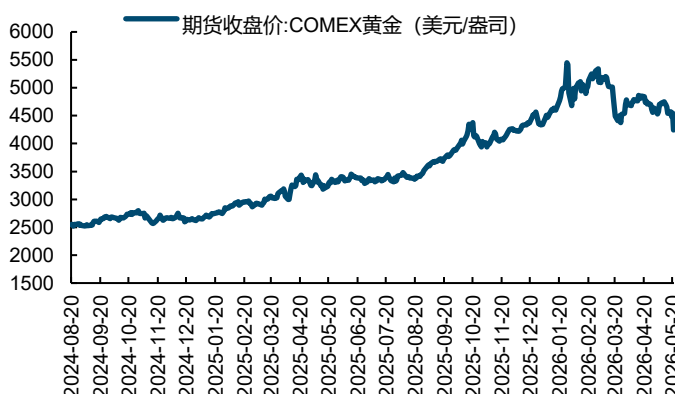
图表12: 内外棉价差价格走势图 (元/吨)





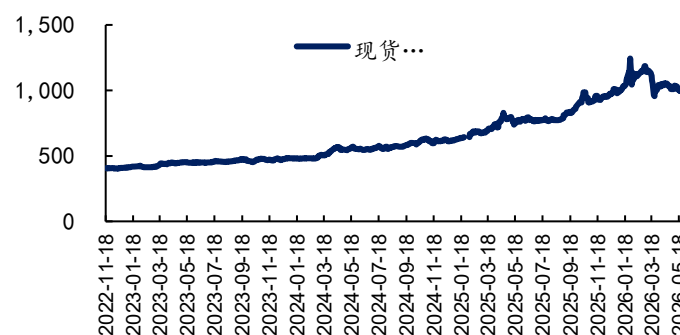
来源：iFinD，国金证券研究所

图表13: COMEX 黄金期货收盘价



来源：iFinD，国金证券研究所

图表14: 黄金现货价格 (元/克)



来源：iFinD，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

3月化妆品类零售同比增加8.3%，环比1-2月增加3.8pct。

图表15: 化妆品社零同比增速 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

本周原材料价格上升。棕榈油：近一周（2026.5.9-2026.5.15）价格下降2.79%；原油价格：近一周（2026.5.9-2026.5.15）价格上升7.17%。

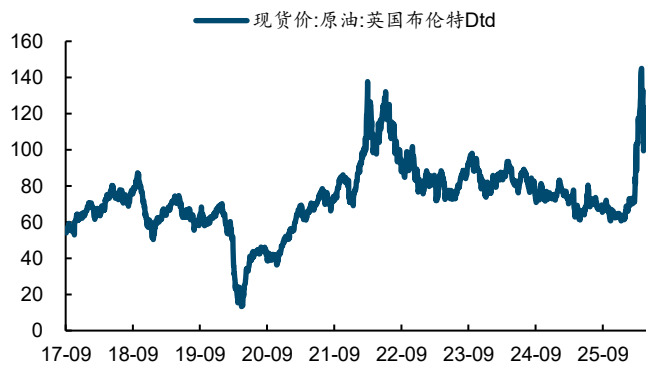


图表16: 棕榈油现货价 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表17: 原油价格 (美元/桶)



来源: Wind, 国金证券研究所

3、投资建议

1) 弹性方向: 李宁 26 年目标高单增长高于行业平均, 新系列荣耀金标以及户外开店空间较大有望带动公司整体品牌力以及增长向上, 同时李宁本人持续增持彰显信心; 推荐主品牌流水业绩恢复, 新品牌有望拓展第二成长曲线的——比音勒芬; 建议关注大单品战略带动品牌破圈, 线上高增带动品牌成长的——罗莱生活、富安娜、水星家纺; 推荐顺应消费降级趋势商业转型拓展创新市区奥莱业态, 未来开店空间较大且具备较强盈利能力, 同时主业成人装筑底恢复, 分红水平近年维持在高位的海澜之家。

2) 确定性方向: 基本面角度来看, 纺织原材料板块景气度延续, 业绩韧性突出, 纺织原材料龙头产能在东南亚有充分布局, 产业链成熟。推荐制造龙头——新澳股份, 关注百隆东方、富春染织等。

3) 美护板块: ①修复方向: 低基数效应叠加新品周期, Q2 业绩有望迎来反弹的巨子生物; 管理层全面焕新, 新品周期预计 520 开启的珀莱雅; AKK 驱动子公司善思康业绩高增、参股公司薇美资业绩改善的倍加洁; ②高端方向: 依托东方美学心智成功拓展护肤、香水线, 新兴平台粉丝基础坚实的毛戈平; ③大众性价比方向: 高市场需求、渠道规则敏感度, 成熟经验复用多元品牌矩阵的若羽臣、上美股份。

4、上周行情回顾

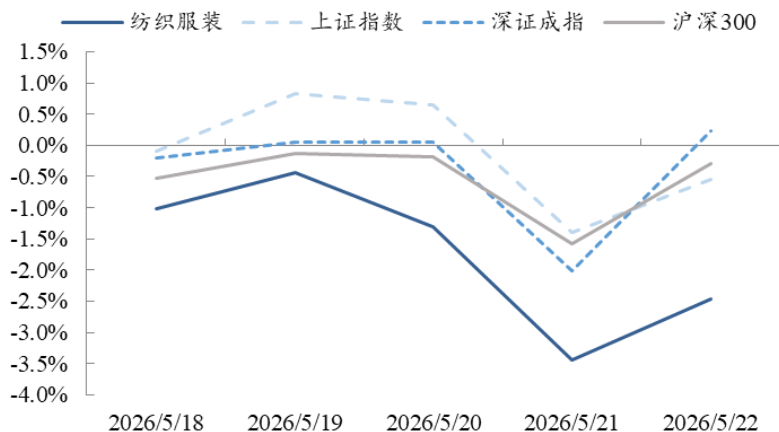
上周(2026.05.15-2026.05.22)沪深300、深证成指、上证综指涨跌幅分别为-0.30%、0.23%、-0.54%, 纺织服装板块下降2.46%。板块对比来看, 纺织服装最近一周涨跌幅在29个一级行业板块中位列第19。个股方面天创时尚、奥康国际涨幅居前, 延江股份、七匹狼跌幅居前。

图表18: 上周纺织服装板块涨跌幅

板块名称	一周涨跌幅 (%)
上证指数	-0.54
深证成指	0.23
沪深300	-0.30
纺织服装	-2.46
纺织制造	-3.05
服装家纺	-2.76

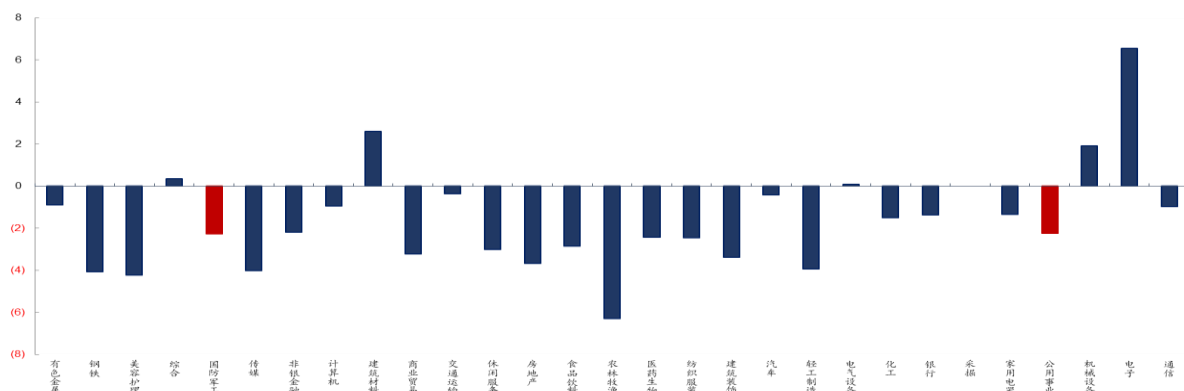
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表19: 上周纺织服装板块涨跌幅走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表20: 上周各板块涨跌幅 (%)



来源：iFinD，国金证券研究所

图表21：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）
603608.SH	天创时尚	16.99	20.07	18,890
603001.SH	奥康国际	9.69	8.88	6,034
601566.SH	九牧王	12.12	6.32	12,225
002674.SZ	兴业科技	14.52	5.83	3,981
605180.SH	华生科技	16.15	5.01	1,122

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除st标的）

图表22：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）
300979.SZ	延江股份	12.97	-31.63	14,170
002780.SZ	七匹狼	9.30	-14.99	10,816
300577.SZ	罗莱生活	10.20	-11.99	4,226
603196.SH	健盛集团	11.77	-11.90	3,291
603238.SH	跨境通	3.86	-10.65	56,456

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除st标的）

板块对比来看，美容护理最近一周涨跌幅在 29 个一级行业板块中位列第 28。个股方面，嘉亨家化、逸仙电商涨幅居前，爱美客、诺邦股份跌幅居前。

图表23：近一周美容护理行业涨幅前五名

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）
------	------	----------	----------	-----------



300955	嘉亨家化	50.70	18.87	2,842
YSG	逸仙电商	2.59	5.28	147
603605	珀莱雅	58.19	3.69	2,343
02145	上美股份	41.20	3.05	527
BZUN	宝尊电商	2.50	1.63	165

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除st标的）

图表24：近一周美容护理行业跌幅前五名

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）
603238	爱美客	14.42	-7.03	1,939
02367	诺邦股份	27.44	-6.41	2,543
605136	巨子生物	9.96	-6.13	3,733
001218	丽人丽妆	25.93	-5.78	1,315
603630	丽臣实业	14.57	-5.76	1,272

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除st标的）

5、行业新闻动态

• 多重因素交织 国内棉价短期回调后或迎转机

（卓创资讯）受国内下游需求进入传统淡季、美棉显著下跌拖累，自5月8日起国内棉花价格从高位回落。展望后市，下游淡季效应仍将持续，纺企原料采购意愿低迷，但新年度全球棉花减产预期对价格形成下方支撑，预计5月下旬棉价继续下跌空间有限，6月或呈震荡偏强走势。

国内棉价在经历持续上涨后，受美棉大幅回调、下游需求转淡双重压力影响，已进入阶段性下行通道。不过，商业库存加速去化、新年度全球供应预期收紧，将对棉价形成坚实底部支撑；同时，主产国天气不确定性仍存，为市场埋下潜在利多因素。尽管储备棉轮出可能阶段性压制棉价走势，但并不改变全球棉花供需趋紧的核心格局。综合判断，国内棉价回调空间有限，阶段性调整后有望重拾涨势，预计6月国内3128B级皮棉现货价格将回升至17500元/吨水平。

• 赵明霞：“十五五”中国纺织服装产业运行分析及趋势展望

（中国纺织）2026年一季度，我国纺织服装行业经济运行态势较去年明显改善，主要运行指标增长情况均好于2025年全年水平。表现较为突出的指标主要有2个：一是一季度纺织品服装出口总额同比增长1.2%，在去年一季度对美国“抢出口”的高基数之上，出口总额实现正增长，表明在中美经贸关系恢复稳定的形势下，国际采购商依然高度认可我国纺织服装供应链的品质与效率。二是内销市场实现较快增长，限额以上单位服装鞋帽针纺织品零售额和穿类商品网上零售额同比均增长约10%，是近两年罕见的高速增长，假日经济拉动作用增强或为主要影响因素之一。



但总体来看，供强需弱的结构性矛盾仍然存在。规模以上纺织企业工业增加值增速高于营业收入与利润总额增速，产业链终端行业经济运行明显承压，均表明市场需求总体仍偏疲弱。

• 秋季服饰“风向标”亮相广州 十三行订货会激活产业新动能

（中国新闻网）广州5月21日电（记者 王坚）广州十三行国际会展“新野”2026秋季联合订货会21日在穗开幕。作为国内服饰时尚产业的标杆性商贸展会，本届订货会依托十三行深厚的产业基础，集中呈现原创设计、柔性供应链与跨境商贸的差异化优势，旨在为2026年秋季服饰市场搭建产销直通平台，链接全球优质资源。

6、公司动态

图表25：上周（2026/05/16-2026/05/22）重点公司公告

	公司名称	公告日期	公告类型	内容摘要
06181.HK	老铺黄金	2026/5/20	控股股东增持股份	2026年5月20日，老铺黄金（06181.HK）发布自愿性公告，控股股东徐东波于当日在公开市场以自有资金增持公司H股33.57万股，占已发行股份总数约0.19%，增持金额约1.66亿港元。本次增持为徐东波个人行为，系其首次增持公司股份。增持后，徐东波与父亲徐高明（公司创始人、董事长）及北京红乔金季咨询顾问有限公司合计持股1.03亿股，占比58.10%，股权集中度进一步提升。此次增持发生于公司股价自2月以来持续回落、市场对黄金板块情绪偏弱背景下，被市场视为控股股东对公司长期价值的认可及股价低估的信号。

来源：iFind，国金证券研究所

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。二级目录（例如行业最新数据不断向好）：



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。

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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究