



# 批发和零售贸易行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

商贸零售组

分析师：于健（执业 S1130525070012）  
yu\_j@gjzq.com.cn

分析师：谷亦清（执业 S1130525080002）  
guyiqing@gjzq.com.cn

分析师：王超（执业 S1130526040002）  
wang\_chao@gjzq.com.cn

## 酒店需求增速回升，教育板块变化积极

### 核心观点

**跨境电商：**跨境电商板块景气度持续验证。6月我国进出口数据大幅超预期，以美元计价出口同比增27%、进口同比增36%，海外消费需求韧性凸显；需求端看，美国通胀抬升、加息周期下线上性价比渠道优势放大，6月美国社零无店铺零售业同比增长14.2%显著加速。

此外，快时尚出海龙头平台SHEIN已先后拿到境内发行备案与港交所上市委员会批准，港股IPO进程落地在即，头部企业资本化提速有望带动行业整体β提升。整体来看，外需景气、海外平价消费需求、成本端改善叠加头部平台资本化催化共振，持续看好具备品牌优势、AI应用加速的跨境出口电商龙头。

**酒店：**上周酒店行业增速明显回升。26W30（7/20-7/26）全国酒店RevPAR经济/中档/高档/豪华yoy -1.3%/-2.2%/-4.4%/-6.4%；OCC yoy +0.5%/-1.4%/-3.1%/-4.6%；ADR yoy -1.8%/-0.9%/-1.4%/-1.9%。RevPAR降幅收窄主要系：1）暑期需求后置，东航云南预计暑运高峰集中于7月20日至8月28日；2）去年同期台风“韦帕”登陆广东，华南大范围强降雨并伴随停运停航，形成低基数；今年台风影响主要集中于7月26日，周内扰动相对有限。

**教育：**龙头业绩明显改善，AI+职教持续落地。新东方FY26Q4收入同比+23.0%，主要由新教育业务及成人培训驱动；好未来FY27Q1收入同比+31.9%，线下培优、线上素养课程及学习机共同增长，学习设备周活跃量超200万台、活跃率约80%，盈利能力同步提升。职业教育端，教育部增补人形机器人工程技术、具身智能计算技术等27个专业，传智教育发布具身智能课程体系及6款教学机器人硬件，科技人才培养与AI职业教育产品供给持续加码。

### 行情回顾

上周（2026/07/27-2026/07/31）上证指数、深证成指、沪深300、恒生指数、恒生科技指数分别+0.47%/-1.42%/-1.31%/+3.69%/+4.31%，商贸零售（申万）+8.53%，显著跑赢A股主要指数，板块涨幅在9个申万大消费一级行业中位居前列。

### 细分行业景气指标

零售：商超-下行趋缓、百货-略有承压、电商-底部企稳、跨境电商-拐点向上。社服：旅游高景气维持；餐饮稳健向上；酒店拐点向上；教育：1）K12-略有承压，2）职业教育-底部企稳；人服-稳健向上。

### 投资建议

**跨境出海：**1）安克创新：品牌出海龙头，储能、智能创新业务高增有望持续，高AI赋能持续推进，带动毛利率提升或超预期，下半年低基数下业绩确定性强；公司股价受港股定价影响以及储能清晰扰动短期回调，当前配置价值凸显。2）小商品城：受益AI跨境平台放量，叠加支付结算规模突破，贸易服务收入弹性明确，关注进口监管改革及人民币国际化等政策催化。

**餐饮：**预计餐饮行业整体经营水平持续优化，建议关注：海底捞、百胜中国、小菜园、蜜雪集团、古茗。

**酒店：**行业需求恢复波动下，建议关注锦江酒店。公司历史上积蓄势能，正积极推进提质增效改革释放效率。

**黄金珠宝：**当前板块呈现显著结构性分化，金价下跌带来一口价成本端优化，头部品牌凭借产品升级及设计价值验证，业绩兑现有望超预期。推荐老铺黄金、潮宏基，盈利能力提升显著。

### 风险提示

业务拓展不及预期；内需消费不及预期；产品表现不及预期；国际贸易政策大幅波动。



## 内容目录

|                  |   |
|------------------|---|
| 一、核心观点及公司动态..... | 3 |
| 二、行情回顾.....      | 5 |
| 三、投资建议.....      | 6 |
| 四、风险提示.....      | 6 |

## 图表目录

|                                                     |   |
|-----------------------------------------------------|---|
| 图表 1: 美国线上性价比渠道在通胀抬头及加息区间表现更优, 6 月份同比增长加速 (%) ..... | 3 |
| 图表 2: 月度人民币升值趋势有所放缓 .....                           | 4 |
| 图表 3: 成本端海运费涨价趋势有所缓解 .....                          | 4 |
| 图表 4: 26W20-26W30 全国酒店 RevPAR 同比增速 (分档次) .....      | 4 |
| 图表 5: 上周商贸零售板块涨跌幅 (%) .....                         | 5 |
| 图表 6: 上周商贸零售板块涨跌幅走势 (%) .....                       | 5 |
| 图表 7: 上周大消费行业涨跌幅排序 .....                            | 5 |
| 图表 8: 上周商贸零售板块涨幅前 5 个股 .....                        | 6 |
| 图表 9: 上周商贸零售板块跌幅前 5 个股 .....                        | 6 |



## 一、核心观点及公司动态

**跨境电商：**本周跨境电商板块景气度持续验证，6月我国进出口数据大幅超预期，以美元计价出口同比增27%、进口同比增36%，海外消费需求韧性凸显；需求端看，美国通胀抬升、加息周期下线上性价比渠道优势放大，6月美国社零无店铺零售业同比增长14.2%显著加速。

此外，快时尚出海龙头平台SHEIN已先后拿到境内发行备案与港交所上市委员会批准，港股IPO进程落地在即，头部企业资本化提速有望带动行业整体β提升。整体来看，外需景气、海外平价消费需求、成本端改善叠加头部平台资本化催化共振，持续看好具备品牌优势、AI应用加速的跨境出口电商龙头。

华凯易佰、吉宏股份业绩预告高增，AI+跨境电商增收逻辑得到验证。其中华凯易佰归母净利润预增322%-390%，扣非净利润增幅超500%，二季度业绩环比进一步抬升；吉宏股份整体净利润同比增长66%-83%，核心跨境社交电商板块净利预计同比高增140%-160%。

行业逻辑向上：1) 美国CPI抬头利好跨境电商（性价比优势突出），并带来涨价空间；2) 前期高关税、高海运费、供应链扰动带来供给侧出清，国内外海关监管趋严强化出清趋势，竞争格局优化趋势下，头部品牌市占率有望提升；3) 行业去库基本完成，平台与卖家轻装上阵，叠加海外需求阶段性复苏，订单与出货量同步回升。4) AI应用在增收及降本方面效果加速体现。

成本端来看，压制盈利的两大因素边际缓和：一是人民币月度升值节奏放缓弱化汇兑压制，美元、欧元等汇率波动收窄，汇兑损失较一季度有望明显缓解；二是海运价格整体增长放缓，叠加去年同期高技术以及行业内公司加强长协锁价等措施，整体影响预计有限。

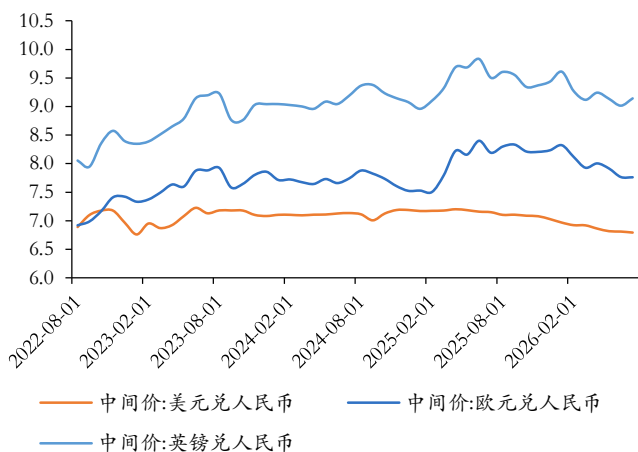
图表1：美国线上性价比渠道在通胀抬头及加息区间表现更优，6月份同比增长加速（%）

|                    |         | 零售和食品服务销售(不包括机动车辆及零部件店) | 机动车辆及零部件店 | 汽车及其他用装饰店 | 家具和家用装饰品店 | 电子和家用电器店 | 建材、园艺及设备店 | 食品和饮料店 | 食品杂货店 | 保健和个人护理店 | 加油站  | 服装及服饰店、配饰店、鞋及箱包店 | 运动爱好及休闲用品店 | 日用品商店 | 杂货店零售 | 无店铺零售业(电子商务、邮购等) |
|--------------------|---------|-------------------------|-----------|-----------|-----------|----------|-----------|--------|-------|----------|------|------------------|------------|-------|-------|------------------|
|                    | 2026-06 | 6.7                     | 6.9       | 5.7       | 6.0       | 0.0      | 8.6       | 3.5    | 1.0   | 0.9      | 0.2  | 19.8             | 4.8        | 15.2  | 3.5   | 6.0              |
|                    | 2026-05 | 7.3                     | 7.9       | 4.8       | 5.0       | -0.1     | 7.3       | 5.2    | 2.2   | 2.4      | 2.8  | 27.2             | 6.3        | 12.6  | 3.9   | 9.7              |
| 暂停降息               | 2026-04 | 5.1                     | 6.6       | -1.3      | -1.7      | -3.2     | 8.1       | 2.8    | 1.2   | 1.4      | 2.3  | 22.6             | 5.7        | 13.4  | 3.4   | 10.1             |
| 通胀整体抬头             | 2026-03 | 4.2                     | 5.7       | -1.7      | -2.1      | -1.1     | 6.0       | 3.4    | 0.5   | 0.7      | 2.6  | 17.1             | 7.0        | 5.9   | 3.2   | 7.7              |
|                    | 2026-02 | 4.2                     | 4.2       | 3.9       | 3.8       | -4.7     | 5.7       | 4.0    | -0.5  | -0.4     | 2.1  | -0.1             | 8.6        | 12.3  | 1.3   | 12.4             |
|                    | 2026-01 | 3.3                     | 4.0       | 0.3       | 0.0       | -3.4     | 5.0       | 4.5    | 1.2   | 1.3      | 2.9  | -2.7             | 4.4        | 6.6   | 1.8   | 12.2             |
| 第二波降息              | 2025-12 | 2.4                     | 3.3       | -1.2      | -1.5      | -6.5     | 3.0       | 0.7    | 1.0   | 1.2      | 5.4  | 1.2              | 4.8        | 6.7   | 1.3   | 10.2             |
| 通胀稳定在2%附近，核心略高但可控  | 2025-11 | 3.2                     | 4.1       | -0.6      | -0.9      | -1.6     | 3.1       | -2.5   | 1.7   | 2.2      | 5.6  | 3.1              | 7.5        | 5.9   | 2.0   | 16.5             |
|                    | 2025-10 | 3.2                     | 3.7       | 1.4       | 1.4       | -0.2     | 3.5       | -4.4   | 1.9   | 2.3      | 5.9  | 1.4              | 7.0        | 5.1   | 2.0   | 10.7             |
|                    | 2025-09 | 4.1                     | 3.8       | 5.5       | 5.8       | -3.0     | 6.1       | -2.7   | 2.1   | 2.5      | 5.9  | 3.1              | 6.3        | 1.6   | 1.5   | 8.2              |
|                    | 2025-08 | 5.0                     | 4.8       | 5.6       | 5.9       | 1.3      | 3.2       | -2.1   | 3.3   | 3.5      | 6.5  | -0.7             | 8.7        | 4.9   | 2.5   | 8.1              |
| 暂停降息               | 2025-07 | 4.1                     | 4.0       | 4.6       | 5.0       | 4.6      | 1.1       | -2.3   | 2.2   | 2.4      | 7.1  | -2.1             | 6.7        | 4.1   | 1.8   | 12.3             |
|                    | 2025-06 | 4.0                     | 3.6       | 5.7       | 6.1       | 3.0      | -0.5      | -0.1   | 2.7   | 3.0      | 10.6 | -4.0             | 5.3        | -0.5  | 2.4   | 13.0             |
| 通胀小幅反弹             | 2025-05 | 3.1                     | 3.6       | 1.4       | 1.2       | 4.4      | -1.6      | -1.2   | 2.1   | 2.3      | 8.6  | -5.9             | 4.3        | 0.9   | 1.8   | 10.6             |
|                    | 2025-04 | 5.1                     | 4.1       | 9.3       | 9.9       | 7.2      | -1.1      | 2.0    | 2.8   | 3.0      | 9.6  | -6.7             | 5.2        | -0.3  | 2.2   | 4.8              |
|                    | 2025-03 | 5.2                     | 4.2       | 9.3       | 9.8       | 7.6      | 2.1       | 0.6    | 3.7   | 3.8      | 9.9  | -4.5             | 7.4        | 3.6   | 2.6   | 8.6              |
|                    | 2025-02 | 3.8                     | 4.3       | 1.8       | 1.7       | 7.2      | -3.1      | -1.3   | 4.1   | 4.4      | 8.7  | 0.0              | 1.9        | -5.7  | 2.9   | 7.5              |
| 第一波降息              | 2025-01 | 4.5                     | 4.2       | 6.1       | 6.5       | 5.5      | -3.0      | -0.6   | 3.6   | 3.8      | 5.5  | 2.5              | 4.4        | -2.1  | 3.3   | 7.4              |
| 整体通胀达标边缘，核心持续下行    | 2024-12 | 4.6                     | 3.8       | 7.7       | 8.2       | 9.9      | 5.7       | -0.6   | 3.6   | 3.6      | 5.1  | -1.3             | 3.1        | -1.0  | 2.6   | 6.4              |
|                    | 2024-11 | 3.9                     | 3.1       | 7.3       | 7.8       | 2.7      | 1.8       | 2.5    | 2.3   | 2.2      | 2.5  | -4.6             | 2.6        | -4.0  | 2.7   | -0.5             |
|                    | 2024-10 | 3.2                     | 3.1       | 3.9       | 4.3       | 2.9      | -2.3      | 3.1    | 2.7   | 2.7      | 2.4  | -7.7             | 3.4        | -3.1  | 2.9   | 4.8              |
|                    | 2024-09 | 2.0                     | 2.6       | -0.4      | -0.6      | 3.5      | -5.3      | 1.3    | 2.6   | 2.5      | 6.5  | -11.0            | 2.1        | -2.0  | 2.8   | 6.9              |
|                    | 2024-08 | 1.8                     | 2.1       | 0.6       | 0.4       | -0.3     | -0.9      | 0.0    | 1.7   | 1.5      | 4.4  | -6.5             | -0.6       | -4.7  | 1.5   | 10.0             |
|                    | 2024-07 | 3.0                     | 3.3       | 1.8       | 1.7       | -1.0     | 3.1       | 0.5    | 2.8   | 2.8      | 5.9  | 1.2              | 2.3        | -8.0  | 2.7   | 3.7              |
|                    | 2024-06 | 2.3                     | 3.5       | -3.0      | -3.5      | -3.2     | 0.3       | -1.0   | 2.3   | 2.2      | 0.8  | 1.4              | 3.5        | -3.5  | 2.1   | 1.8              |
| 高息维持观望             | 2024-05 | 2.8                     | 3.0       | 1.9       | 1.8       | -3.8     | 3.1       | -3.5   | 1.8   | 1.6      | 0.8  | 1.5              | 3.8        | -4.2  | 3.0   | 3.9              |
|                    | 2024-04 | 2.6                     | 2.9       | 1.0       | 0.7       | -5.9     | 1.8       | -2.2   | 2.0   | 1.7      | 0.8  | 1.1              | 2.3        | -5.4  | 2.7   | 5.5              |
|                    | 2024-03 | 3.4                     | 3.5       | 3.0       | 2.6       | -8.4     | -2.6      | -0.5   | 1.0   | 0.7      | 1.2  | -1.6             | -0.7       | -3.4  | 4.3   | 6.9              |
| 整体通胀接近2%，但核心通胀粘性较强 | 2024-02 | 2.0                     | 1.8       | 2.5       | 2.4       | -9.1     | 1.7       | -4.9   | -0.2  | -0.5     | 2.0  | -3.7             | 1.9        | -0.7  | 1.0   | 4.4              |
|                    | 2024-01 | 0.0                     | 0.6       | -2.3      | -2.9      | -14.1    | -2.1      | -7.9   | 0.6   | 0.7      | 3.5  | -7.4             | -0.4       | -2.9  | 0.3   | 0.9              |
|                    | 2023-12 | 5.3                     | 4.5       | 8.9       | 9.2       | -4.1     | 3.6       | -2.7   | 0.6   | 0.2      | 9.4  | -5.8             | 4.7        | -4.5  | 2.2   | 6.0              |
|                    | 2023-11 | 3.9                     | 3.6       | 5.5       | 5.3       | -3.7     | 4.6       | -2.7   | 0.5   | 0.3      | 9.6  | -9.7             | 1.3        | -0.6  | 0.7   | 6.2              |
|                    | 2023-10 | 2.6                     | 2.6       | 2.9       | 2.4       | -9.0     | -0.1      | -5.6   | 0.6   | 0.5      | 10.8 | -7.8             | -0.1       | -2.6  | 0.9   | 3.2              |
|                    | 2023-09 | 4.2                     | 3.6       | 6.8       | 6.8       | -5.9     | -0.8      | -4.4   | 1.5   | 1.5      | 7.4  | -2.7             | 0.5        | -2.0  | 1.0   | 1.2              |
|                    | 2023-08 | 3.2                     | 2.8       | 4.9       | 4.6       | -5.1     | -2.5      | -4.5   | 2.0   | 2.2      | 8.3  | -8.5             | 2.5        | -1.6  | 2.1   | -6.0             |

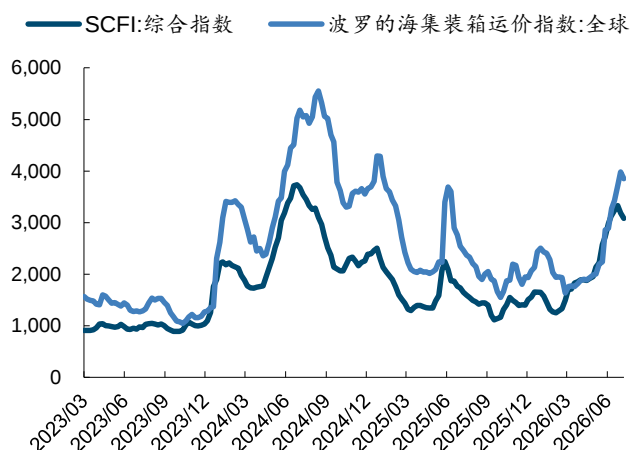
来源：公司公告，iFind，国金证券研究所



图表2：月度人民币升值趋势有所放缓



图表3：成本端海运费涨价趋势有所缓解



来源：iFinD，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

**酒店：**上周酒店行业增速回升明显。26W30(7/20-7/26)：

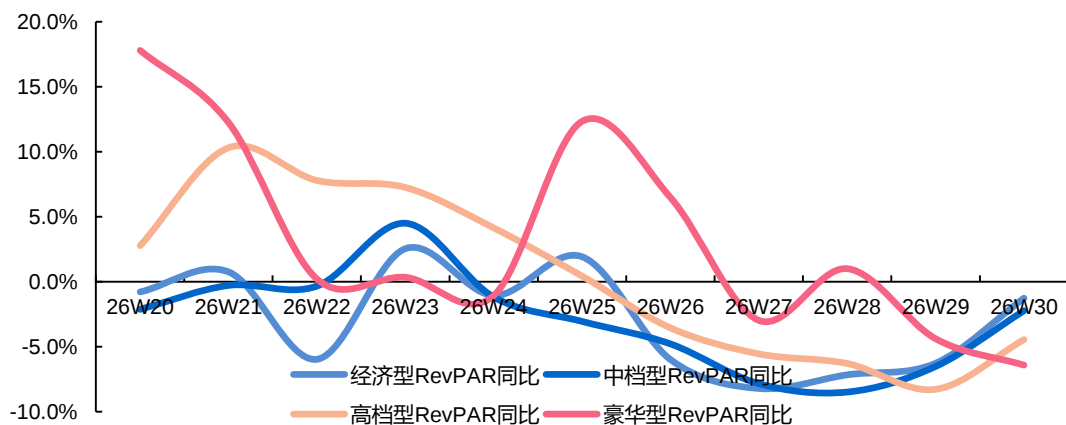
RevPAR：经济/中档/高档/豪华 yoy -1.3%/-2.2%/-4.4%/-6.4%；

OCC：经济/中档/高档/豪华 yoy +0.5%/-1.4%/-3.1%/-4.6%；

ADR：经济/中档/高档/豪华 yoy -1.8%/-0.9%/-1.4%/-1.9%；

7月第4周酒店 RevPAR 增速回升，原因系：1) 暑期需求后置，东航云南预计今年暑运高峰集中于7月20日至8月28日；2) 低基数，2025年7月20日台风“韦帕”登陆广东，华南出现大范围强降雨、停运停航；虽然今年7月26日台风红霞同样影响华南，但影响主要集中在周末最后一天。

图表4：26W20-26W30 全国酒店 RevPAR 同比增速（分档次）



来源：酒店之家，国金证券研究所

**教育：**龙头业绩明显改善。新东方 FY26Q4（截至2026年5月31日）收入同比+23.0%，增长主要来自新教育业务和成人培训。其中素质教育、智能学习系统等新教育业务收入同比+24.8%；非学科培训报名约107.2万人次，智能学习系统活跃付费用户约32.6万人。成人及大学生考试培训同比+29.1%，留学考试及咨询+3.6%。

好未来 27Q1（截至2026年5月31日）收入同比+31.9%。主要由线下培优业务、线上素养课程及学习机等业务共同推动，其中线下培优仍是最大收入来源，收入实现双位数增长、续班率超过80%。学习设备带来的收入逐年增长，同时业务的盈利表现也有所提升。本季度每周活跃的学习设备超过200万台，活跃率约为80%，每台设备每天平均活跃使用约为1小时。

职业教育端，科技人才培养持续加码。教育部7月16日增补人形机器人工程技术、具身智能计算技术等27个职业教育本专科专业；AI+职教持续落地，7月28日，传智教育举办具身智能课程与硬件产品专场发布会，正式推出完整闭环式具身智能人才培养解决方案，



并同步发布6款分层教学机器人硬件,以“问题驱动教学+全开源可二次开发设备”新模式,直击智能机器人实训教学难点,打通具身智能教学、科研、竞赛、就业全链路。

**餐饮:** 行业供给持续出清。据极海品牌监测数据,2025年12月至2026年6月,全国餐饮闭店数量达205.52万家,同期新开店仅160多万家,餐饮商户总数从840万降至798万,净减少约41万。

职业伤害保障试点全面推开。7月1日起,新就业形态人员职业伤害保障试点工作将在我国31个省份和新疆生产建设兵团全面推开。自7月起,美团为全国骑手全额缴纳职业伤害保障费用,实现“每单必保、每人必保”。

海底捞多品牌孵化持续落地。海底捞大排档6月25日南京首店正式营业,高峰期排队超2小时,同日广州第二家门店开业,安徽首店将于7月试营业。

极端天气或扰动线下餐饮。厄尔尼诺下,频繁高温降雨天气抑制居民线下就餐意愿。

## 二、行情回顾

上周(2026/07/27-2026/07/31)上证指数、深证成指、沪深300、恒生指数、恒生科技指数分别+0.47%/-1.42%/-1.31%/+3.69%/+4.31%,商贸零售(申万)+8.53%,显著跑赢A股主要指数,板块涨幅在9个申万大消费一级行业中位居前列。

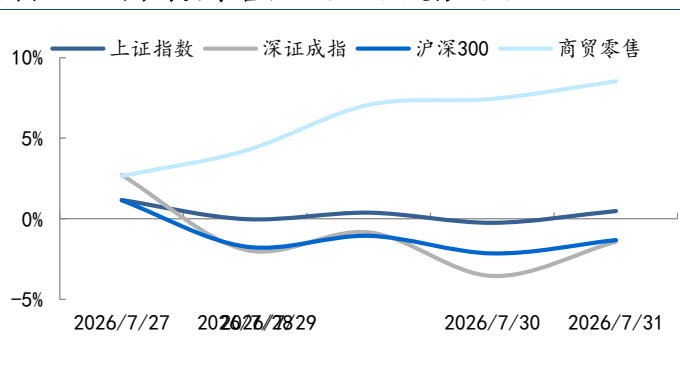
个股层面,涨幅前五分别为东百集团、锦和商管、南宁百货、国芳集团、博士眼镜,周涨幅分别为,百货及商业物业板块表现突出。跌幅前五分别为华凯易佰、狮头股份、宁波中百、合百集团、新迅达,周跌幅分别为,主要系前期强势个股回调、获利资金兑现及个股事件扰动。

图表5: 上周商贸零售板块涨跌幅(%)

| 板块代码      | 板块名称   | 一周涨跌幅  |
|-----------|--------|--------|
| 000001.SH | 上证指数   | 0.47%  |
| 399001.SZ | 深圳成指   | -1.42% |
| 000300.SH | 沪深300  | -1.31% |
| HSI.GI    | 恒生指数   | 3.69%  |
| HSTECH.HK | 恒生科技指数 | 4.31%  |
| 801200.SL | 商贸零售   | 8.53%  |

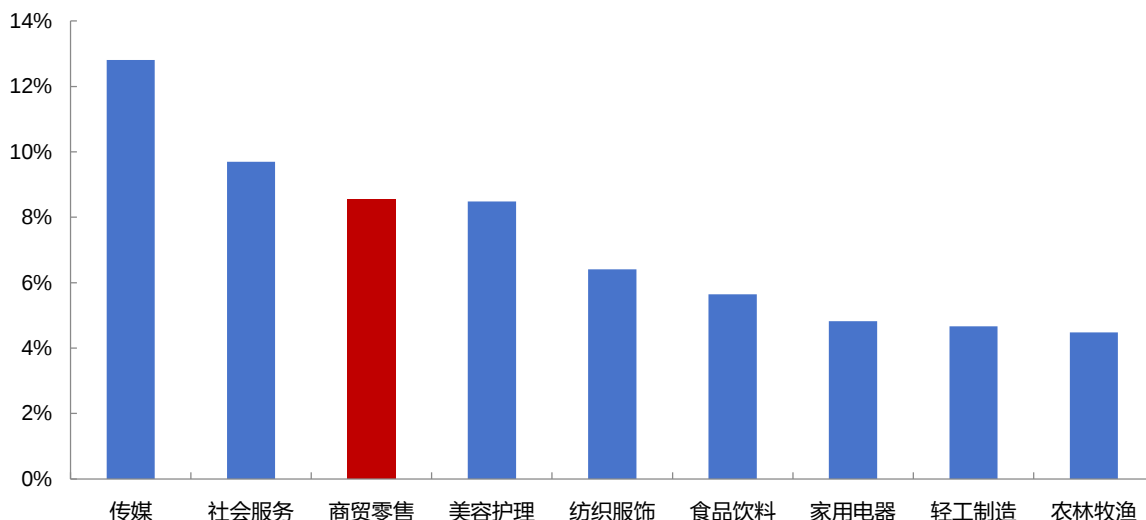
来源: iFind, 国金证券研究所

图表6: 上周商贸零售板块涨跌幅走势(%)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表7: 上周大消费行业涨跌幅排序



来源: iFind, 国金证券研究所


**图表8：上周商贸零售板块涨幅前5个股**

| 证券代码      | 证券简称 | 周度收盘价（元） | 上周涨跌幅  |
|-----------|------|----------|--------|
| 600693.SH | 东百集团 | 9.44     | 25.37% |
| 603682.SH | 锦和商管 | 9.60     | 24.51% |
| 600712.SH | 南宁百货 | 5.21     | 17.87% |
| 601086.SH | 国芳集团 | 7.91     | 17.71% |
| 300622.SZ | 博士眼镜 | 15.99    | 17.14% |

来源：iFinD，国金证券研究所

**图表9：上周商贸零售板块跌幅前5个股**

| 证券代码      | 证券简称 | 周度收盘价（元） | 上周涨跌幅   |
|-----------|------|----------|---------|
| 300592.SZ | 华凯易佰 | 12.94    | -22.56% |
| 600539.SH | 狮头股份 | 14.34    | -22.53% |
| 600857.SH | 宁波中百 | 15.03    | -10.64% |
| 000417.SZ | 合百集团 | 5.72     | -10.06% |
| 300518.SZ | 新迅达  | 17.76    | -9.57%  |

来源：iFinD，国金证券研究所

### 三、投资建议

**跨境出海：**板块修复逻辑持续强化，建议关注以下标的：1）安克创新：品牌出海龙头，储能、智能创新业务高增有望持续，高端化（7系占比提升）与AI转型持续推进，带动毛利率提升或超预期，下半年低基数下业绩确定性强；公司股价受港股定价影响以及储能清晰扰动短期回调，当前配置价值凸显。2）小商品城：受益于1039模式与AI跨境平台放量，叠加支付结算规模突破预期，贸易服务收入弹性明确，重点关注进口监管改革及人民币国际化等方向政策催化；3）关注致欧科技、赛维时代、华凯易佰：去库结束叠加新品拓展带来收入高增，困境反转逻辑清晰。

**餐饮：**预计餐饮行业整体经营水平持续优化，建议关注：海底捞、百胜中国、小菜园、蜜雪集团、古茗。

**酒店：**行业需求恢复波动下，建议关注锦江酒店。公司历史上积蓄势能，正积极推进提质增效改革释放效率。

**黄金珠宝：**当前板块呈现显著结构性分化，金价下跌带来一口价成本端优化，头部品牌凭借产品升级及设计价值验证，业绩兑现有望超预期。推荐：1）老铺黄金：高客单+强品牌力支撑消费韧性。涨价有望带来毛利率端持续优化，看好26年店铺优化调整与高客运营策略带动同店增长持续。2）潮宏基：产品上新带动加盟商单店模型强化，开店有望超预期，自产比例增长+产品结构优化，双重驱动盈利能力提升。

### 四、风险提示

**业务拓展不及预期：**部分新业务的拓展尚处于早期，后续表现的持续性有待观望。

**内需消费不及预期：**当前居民消费意愿度仍处于较低状态，若消费恢复不及预期，互联网相关广告及消费直接相关业务将受到影响。

**产品表现不及预期：**新品上市的阶段性表现存在较强不确定性，若表现不及预期会对相关收入产生影响。

**国际贸易政策大幅波动：**若美国对华关税大幅提升，或影响市场情绪及相关出口链公司后续业绩表现。



**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



## 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

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