



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

裕元发布 2026 年中报，绽家、一页 7 月抖音持续高增

核心观点

裕元集团本周公布 2026 年中报业绩情况。2026H1 集团营收同比下降 2.2%至 39.71 亿美元，毛利率同比下降 1.9 个百分点至 20.7%，经营溢利率同比下滑 2.3 个百分点；剔除宝胜及其他非控股权益后，裕元应占溢利为 7200 万美元，同比下降 57.9%，符合此前业绩预告范围。集团 EBITDA 同比下降 23.8%至约 2.91 亿美元；经营活动现金净流入 1.71 亿美元，扣除资本开支后自由现金流较去年同期转正，净流入约 7020 万美元。展望未来，Q3 淡季为制造淡季，Q4 旺季订单有望好转，预计 2026 年全年平均单价同比保持稳定。宝胜持续优化品牌组合，加大其他有流量的国际头部运动品牌投入力度，预计 2028 年销售额可恢复至耐克线上渠道调整前的水平以上。

绽家、一页 7 月抖音持续高增。据久谦数据，毛戈平 2026 年 7 月主流电商平台（天猫、抖音、京东）GMV 共 1.32 亿元，同比增加 10%，其中彩妆占比 83%、护肤占比 17%。从单品表现来看，鱼子酱面膜/无痕粉膏/光感柔纱凝颜小金扇粉饼/养肤焕颜黑霜相关产品 GMV 分别为 774 万元/1406 万元/1169 万元/228 万元，同比-39%/-33%/-32%/+37%。

行业数据跟踪：

6 月服装零售同比增长 3.9%环比略增。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（2026.8.7-2026.8.14）上证综指、深证成指、沪深 300 涨跌幅分别为-0.33%、0.30%、-0.61%，纺织服装板块上涨 0.99%。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 7。个股方面开开实业、乔治白涨幅居前，甘咨询、金一文化跌幅居前。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，上美股份、若羽臣涨幅居前，丸美生物、宝尊电商跌幅居前。

行业新闻动态：1) 观察者网：拉夫劳伦在中国增长了 40%。

重点公司公告：报喜鸟发布 2026 年半年度报告。

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 裕元集团 H1 业绩受多重因素影响，期待 H2 回暖.....	4
1.2 绽家、一页 7 月抖音持续高增	4
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： 裕元 26H1 利润率受多重因素影响 (%)	4
图表 2： 毛戈平 25-26 年 7 月线上 GMV (亿) 及同比增速	5
图表 3： 绽家 25-26 年 7 月线上 GMV (亿元) 及同比增速	5
图表 4： 斐萃 25-26 年 7 月线上 GMV (万元)	5
图表 5： 韩束 25-26 年 7 月线上 GMV (亿元) 及同比增速	6
图表 6： Newpage25-26 年 7 月线上 GMV (百万元)	6
图表 7： 6 月服装零售同比增速环比略增	6
图表 8： 6 月金银珠宝零售同比持续下滑	6
图表 9： 大宗原材料价格汇总	6
图表 10： 328 级棉现价走势图 (元/吨)	6
图表 11： CotlookA 指数 (美分/磅)	6
图表 12： 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)	7
图表 13： 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)	7
图表 14： 长绒棉价格走势图 (元/吨)	7
图表 15： 内外棉价差价格走势图 (元/吨)	7
图表 16： COMEX 黄金期货收盘价	7
图表 17： 黄金现货价	7
图表 18： 化妆品社零同比增速	8
图表 19： 棕榈油现货价 (元/吨)	9
图表 20： 原油价格 (美元/桶)	9
图表 21： 上周纺织服装板块涨跌幅	9
图表 22： 上周纺织服装板块涨跌幅走势	9



图表 23: 上周各板块涨跌幅 (%)	10
图表 24: 近一周纺织服装行业涨幅前五名	10
图表 25: 近一周纺织服装行业跌幅前五名	10
图表 26: 近一周美容护理行业涨幅前五名	11
图表 27: 近一周美容护理行业跌幅前五名	11
图表 28: 上周 (2026/08/07-2026/08/14) 重点公司公告	12

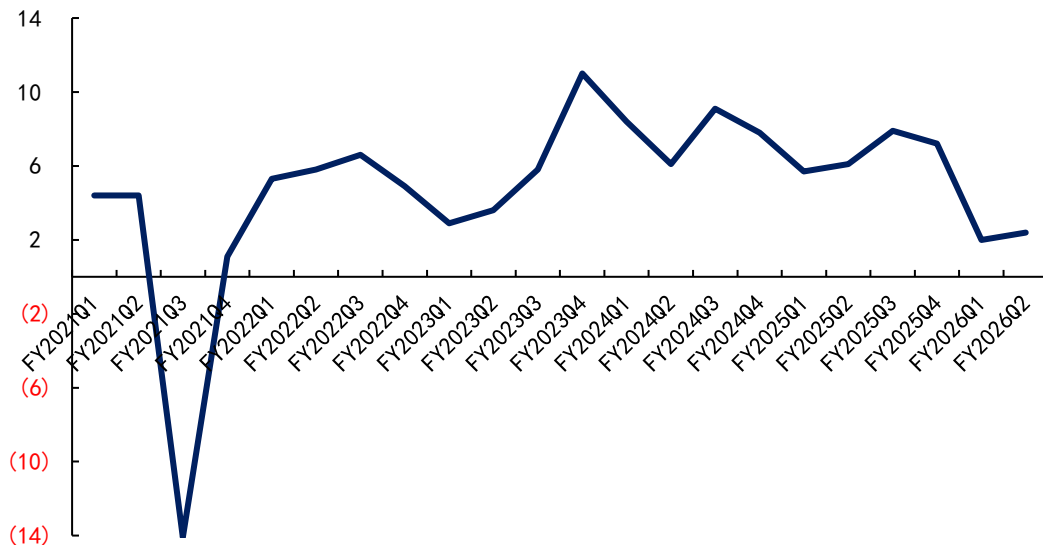


1、周观点

1.1 裕元集团 H1 业绩受多重因素影响，期待 H2 回暖

裕元集团本周公布 2026 年中报业绩情况。2026H1 集团营收同比下降 2.2%至 39.71 亿美元，毛利率同比下降 1.9 个百分点至 20.7%，经营溢利率同比下滑 2.3 个百分点；剔除宝胜及其他非控股权益后，裕元应占溢利为 7200 万美元，同比下降 57.9%，符合此前业绩预告范围。集团 EBITDA 同比下降 23.8%至约 2.91 亿美元；经营活动现金净流入 1.71 亿美元，扣除资本开支后自由现金流较去年同期转正，净流入约 7020 万美元。

图表1：裕元 26H1 利润率受多重因素影响（%）



来源：裕元公告，国金证券研究所

制造端看，2026 年上半年出货量同比下降 6.4%至 1.18 亿多双，产能利用率同比下降 2 个百分点至 91%，月度及各厂区订单排程高度波动，利用率波幅大幅增加，生产排程失衡导致负载不均影响产效。受高端订单贡献提升带动，上半年平均单价同比提升 1.6%至 20.95 美元/双；26H1 制造业务营收同比下降 4.7%至 26.71 亿美元，毛利率同比下降 3.4 个百分点至 14.3%。产品结构方面，鞋履营收 24.9 亿美元，其中运动及户外鞋销售贡献占比 83%，休闲鞋及凉鞋贡献占比 17%；鞋履营收同比下降 4.8%，鞋底配件及其他营收同比下降 3.3%。按出货双数计算，印尼、越南及中国大陆生产基地分别占总出货量的 52%、33%及 9%；其中中国大陆出货量同比下降 15.6%，跌幅显著。从终端市场看，美国及欧洲为主要营收贡献地区，合计占比 56.19%；其中美国占比 29.8%，营收同比回升 0.7%；欧洲占比 26.35%，营收同比下降 8.8%；中国大陆占比 12.2%，营收同比下降 13.6%。H1 净利率下降接近 1.9pct 主要因为需求不足、营业杠杆下工费成本上升、产能负载不均、关税影响及新建厂区爬坡等。

宝胜零售业务端，26H1 宝胜营收同比下降 2.1%至 89.71 亿元；毛利率同比提升 0.4 个百分点至 33.9%，经营溢利率同比提升 0.8 个百分点至 3.9%；股东应占溢利同比上升 29.82%，净利率为 2.8%，同比提升 0.6 个百分点。公司严格管控折扣，上半年线下直营折扣同比改善低单位数百分点；库龄结构健康，超过 12 个月的旧库存占比小于 9%。品牌拓展方面，2026 年 7 月中下旬与 Columbia 签订五年战略合作协议，逐步拓展门店丰富户外赛道布局；2026 年 8 月与 Under Armour 签订五年战略合作，获得下沉市场相关产品独家线上线下经营代理权。

展望未来，Q3 淡季为制造淡季，Q4 旺季订单有望好转，预计 2026 年全年平均单价同比保持稳定。宝胜持续优化品牌组合，加大其他有流量的国际头部运动品牌投入力度，预计 2028 年销售额可恢复至耐克线上渠道调整前的水平以上。H1 制造端受原材料/耐克品牌调整等影响，零售端受终端消费环境波动影响，期待 H2 环比回暖。

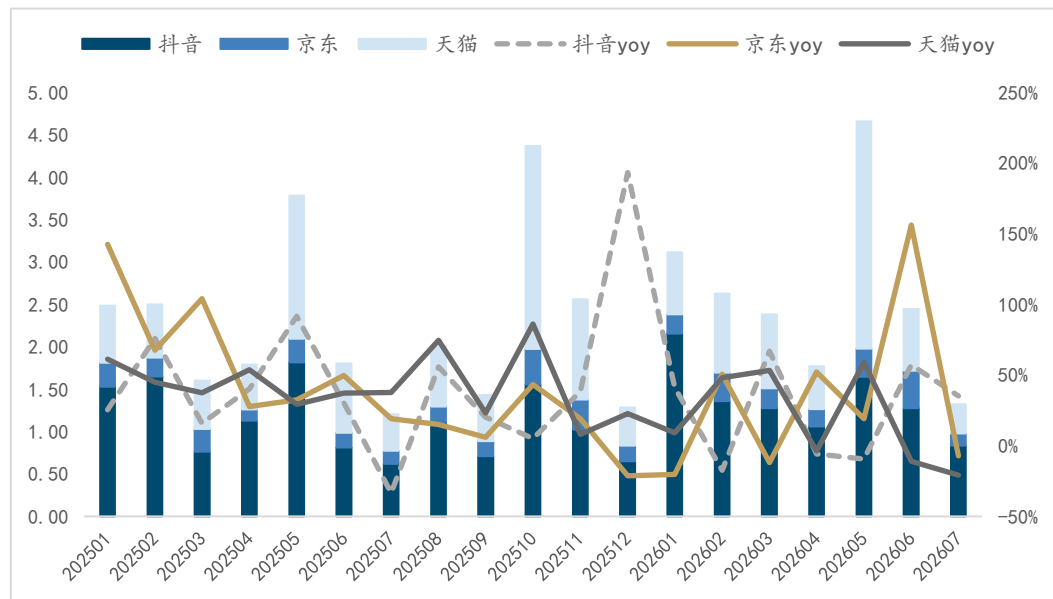
1.2 纹家、一页 7 月抖音持续高增

(1) 毛戈平：据久谦数据，2026 年 7 月主流电商平台（天猫、抖音、京东）GMV 共 1.32 亿元，同比增加 10%，其中彩妆占比 83%、护肤占比 17%。从单品表现来看，鱼子酱面膜/



无痕粉膏/光感柔纱凝颜小金扇粉饼/养肤焕颜黑霜相关产品 GMV 分别为 774 万元/1406 万元/1169 万元/228 万元，同比-39%/-33%/-32%/+37%。

图表2：毛戈平 25-26 线上 GMV（亿）及同比增速



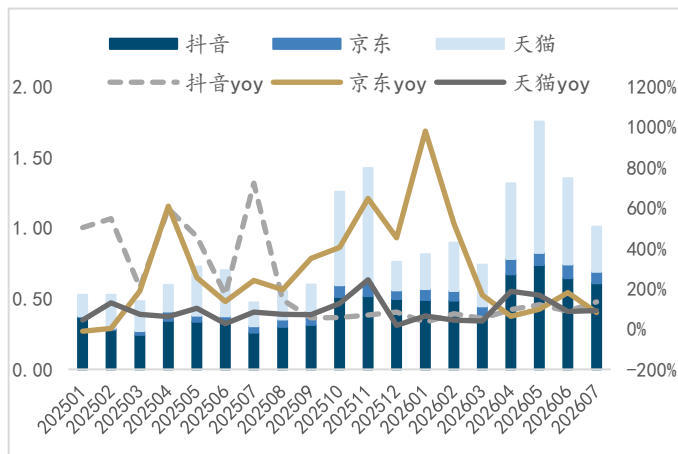
来源：久谦，国金证券研究所

(2) 巨子生物：据久谦数据，可复美 2026 年 7 月主流电商平台（天猫、抖音、京东）GMV 为 1.42 亿元，同比降低 12%；其中胶原棒/焦点面霜相关产品 GMV 分别为 2324 万元/963 万元，同比-56%/-43%。可丽金 2026 年 7 月主流电商平台（天猫、抖音、京东）GMV 为 2126 万元，同比增长 11%；胶原大膜王/重组胶原蛋白紧致澎澎次抛/胶卷眼霜相关产品 GMV 分别为 1106 万元/101 万元/62 万元/同比+4%/-41%/-33%。

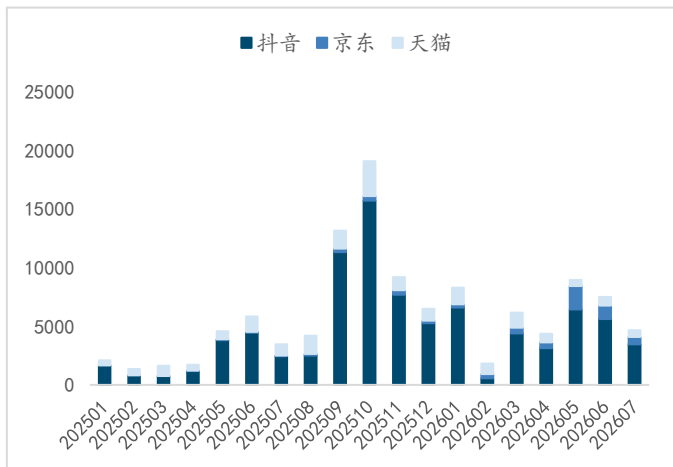
(3) 若羽臣：据久谦数据，绽家 2026 年 7 月抖音、京东、天猫 GMV 分别为 0.61 亿元/0.08 亿元/0.32 亿元，同比增加+133%/+82%/+91%，抖音持续高速增长。斐萃 2026 年 7 月抖音、京东、天猫平台 GMV 分别为 3441 万元/643 万元/558 万元，抖音仍为主要发力渠道，整体环比高速增长，爆品复制打造能力持续验证。

图表3：绽家 25-26 年 7 月线上 GMV（亿元）及同比增速

图表4：斐萃 25-26 年 7 月线上 GMV（万元）



来源：久谦，国金证券研究所

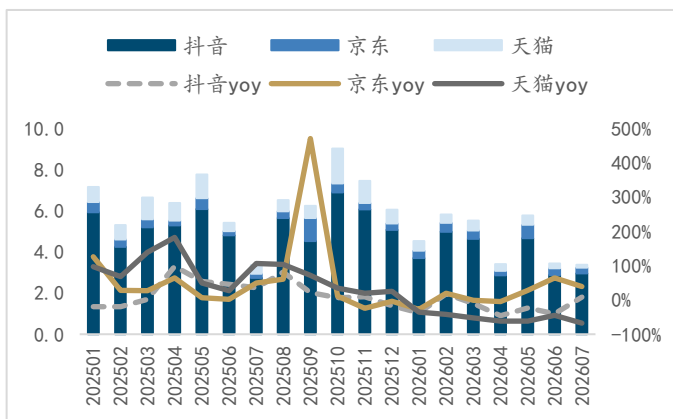


来源：久谦，国金证券研究所

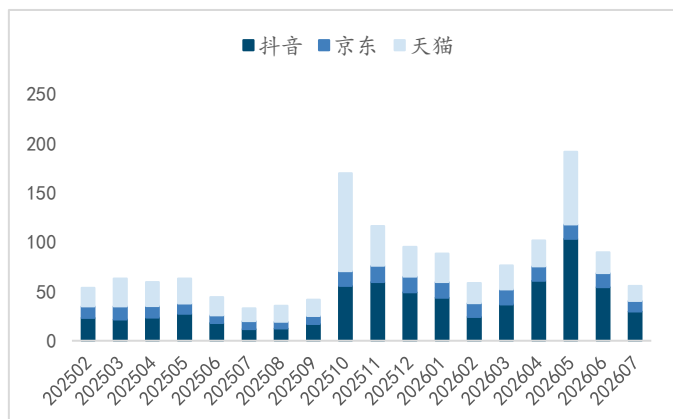
(4) 上美股份：据久谦数据，韩束 2026 年 7 月抖音、京东、天猫 GMV 分别为 2.9/0.3/0.1 亿元，同比+8%/+39%/-68%，渠道同比增速逐渐放缓。一页第二曲线逐渐验证，2026 年 7 月抖音、京东、天猫平台 GMV 分别为 30/11/15 百万元，分别同比+149%/+31%/+21%，抖音仍作为主要增长渠道。



图表5: 韩束 25-26 年 7 月线上 GMV (亿元) 及同比增速



图表6: Newpage25-26 年 7 月线上 GMV (百万元)



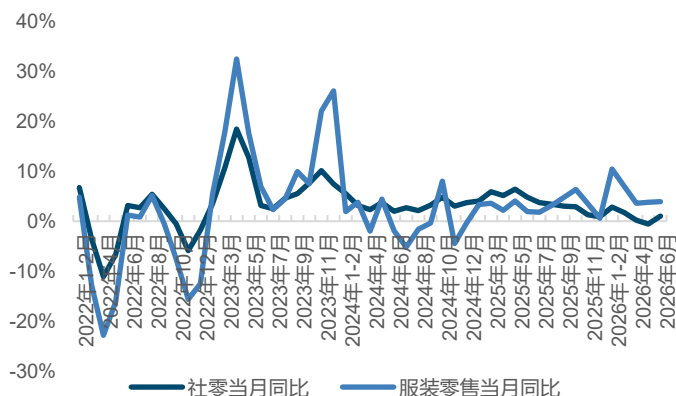
来源: 久谦, 国金证券研究所

来源: 久谦, 国金证券研究所

2、行业数据跟踪

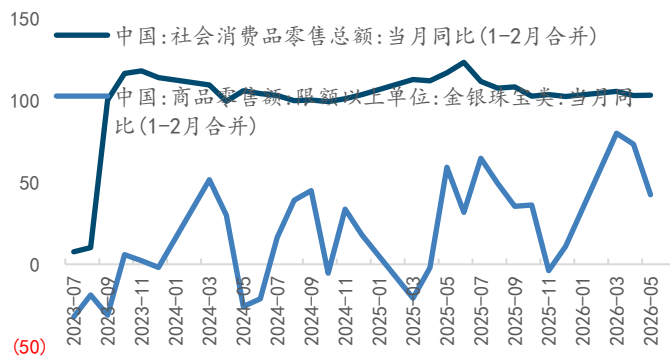
6 月服装零售同比增长 3.9%，环比略增。我们认为最差的时候已经过去。鉴于服装板块的弹性和改善空间，建议对服装零售保持乐观，看好未来增长潜力。

图表7: 6 月服装零售同比增速环比略增



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表8: 6 月金银珠宝零售同比持续下滑



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 0.64%/0.37%/0.00%/0.53%/0.26%, 内外棉价差 2286 元/吨, 周涨幅为-0.09%。COMEX 黄金期货: 本周五收盘价 4243 美元/盎司、近两周价格涨 2.76%。

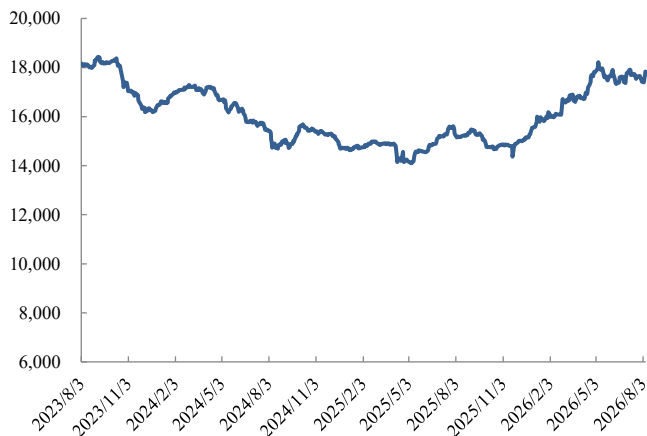
图表9: 大宗原材料价格汇总

原材料名称	价格	周涨跌幅	价格日期
328 级棉现货	17957 元/吨	0.64%	2026/8/14
美棉 CotlookA	94.05 美分/磅	0.37%	2026/8/14
粘胶短纤	14150 元/吨	0.00%	2026/8/14
涤纶短纤	7560 元/吨	0.53%	2026/8/14
长绒棉	27170 元/吨	0.26%	2026/8/14
内外棉价差	2286 元/吨	-0.09%	2026/8/14

来源: iFinD, 国金证券研究所

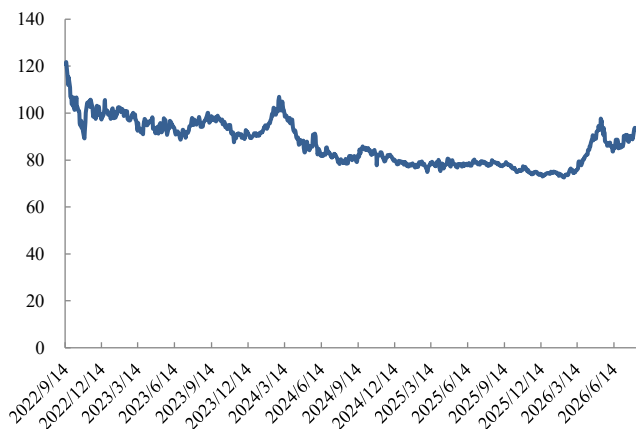
图表10: 328 级棉现价走势图 (元/吨)

图表11: CotlookA 指数 (美分/磅)



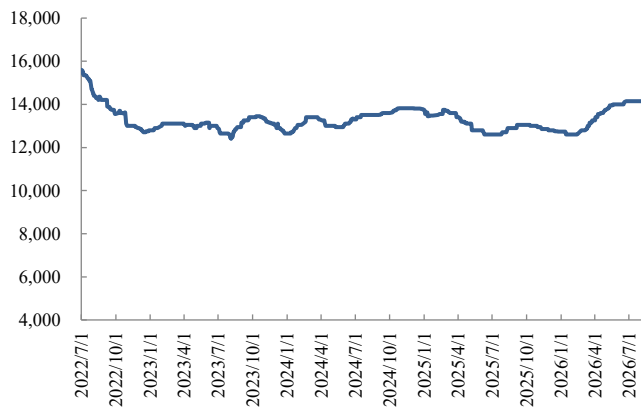
来源：iFinD，国金证券研究所

图表12：粘胶短纤价格走势（元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

图表13：涤纶短纤价格走势（元/吨）



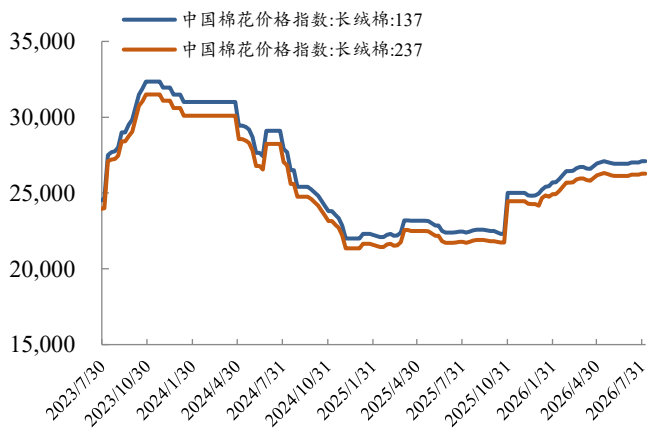
来源：iFinD，国金证券研究所

图表14：长绒棉价格走势（元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

图表15：内外棉价差价格走势（元/吨）



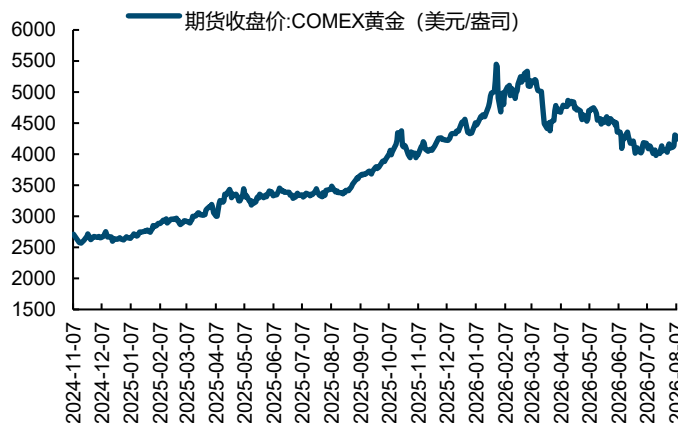
来源：iFinD，国金证券研究所

图表16：COMEX 黄金期货收盘价

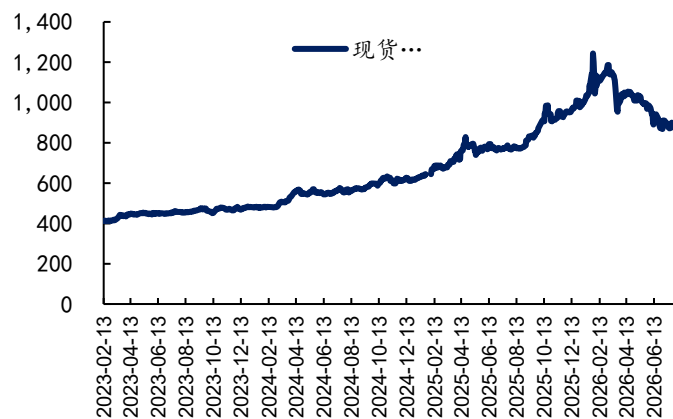


来源：iFinD，国金证券研究所

图表17：黄金现货价



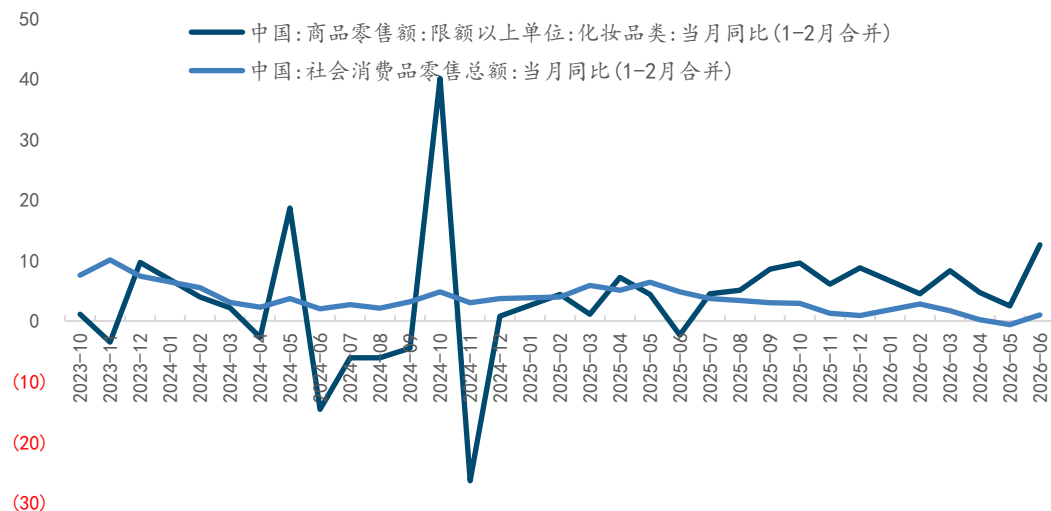
来源: iFinD, 国金证券研究所



来源: iFinD, 国金证券研究所

6月化妆品零售同比增加12.6%，大幅跑赢社零大盘。今年大促美妆首次纳入国补，进一步拉动美妆尤其是国货消费，消费端有所回暖。但618后需求阶段性透支，预计Q3化妆品销售走弱。

图表18: 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(2026.8.7-2026.8.14)价格+1.05%;原油价格:近一周价格+2.85%。



图表19: 棕榈油现货价 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表20: 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; 推荐顺应消费升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 驱动子公司善恩康业绩高增、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

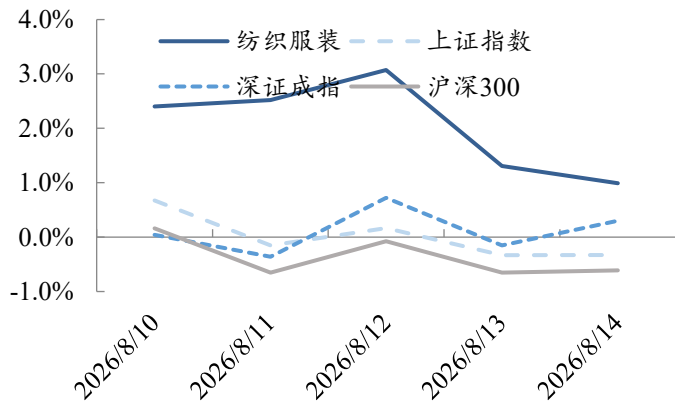
上周 (2026. 8. 7-2026. 8. 14) 上证综指、深证成指、沪深 300 涨跌幅分别为-0.33%、0.30%、-0.61%, 纺织服装板块上涨 0.99%。板块对比来看, 纺织服装最近一周涨跌幅在 29 个一级行业板块中位列第 7。个股方面开开实业、乔治白涨幅居前, 甘咨询、金一文化跌幅居前。

图表21: 上周纺织服装板块涨跌幅

板块名称	一周涨跌幅 (%)
上证指数	-0.33
深证成指	0.30
沪深 300	-0.61
纺织服装	0.99
纺织制造	0.69
服装家纺	2.20

来源: Wind, 国金证券研究所

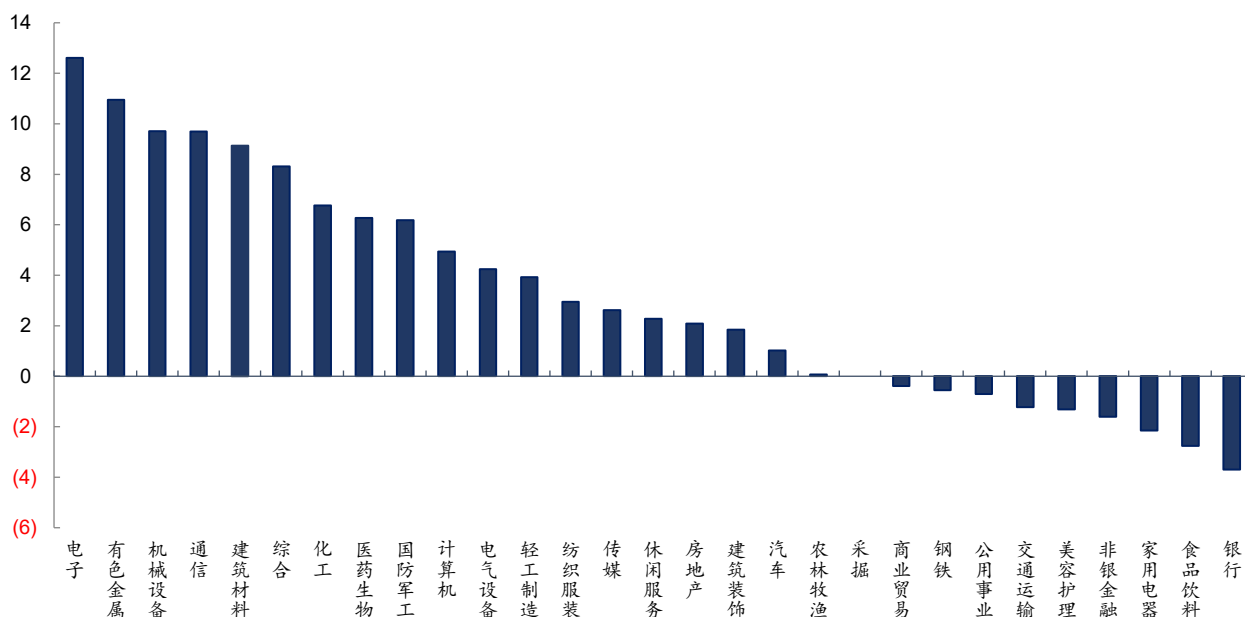
图表22: 上周纺织服装板块涨跌幅走势



来源: Wind, 国金证券研究所



图表23：上周各板块涨跌幅（%）



来源：iFinD，国金证券研究所

图表24：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	17.60	35.70	21,489
002687.SZ	乔治白	6.54	30.54	23,084
300591.SZ	万里马	8.29	11.13	15,047
603055.SH	台华新材	8.96	9.27	4,489
002486.SZ	嘉麟杰	2.55	8.51	12,242

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除st标的）

图表25：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）
600612.SH	甘咨询	9.66	-24.82	47,291
002029.SZ	金一文化	2.68	-12.99	139,194
603665.SH	萃华珠宝	1.58	-7.60	16,090
0116.HK	南极电商	2.99	-6.27	23,587
603365.SH	健盛集团	11.89	-5.71	2,232



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，上美股份、若羽臣涨幅居前，丸美生物、宝尊电商跌幅居前。

图表26：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）
02145	上美股份	29.50	6.42	969
003010	若羽臣	27.99	6.18	7,668
300856	科思股份	11.52	5.40	4,037
02367	巨子生物	29.30	3.10	1,395
300955	嘉亨家化	31.87	2.77	792

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除 st 标的）

图表27：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）
BZUN	丸美生物	2.83	-4.39	65
1,318	宝尊电商	51.75	-4.34	1,726
300896	毛戈平	100.82	-4.22	2,669
688363	爱美客	37.45	-3.38	1,819
002511	华熙生物	7.03	-3.30	5,358

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除 st 标的）

5、行业新闻动态

• 观察者网：拉夫劳伦在中国增长了 40%

8 月 6 日，拉夫劳伦交出 2027 财年一季度成绩单。报告期内，公司营收 20 亿美元，同比增长 14%；调整后净利润为 2.81 亿美元，同比增长约 19%；调整后每股收益 4.59 美元，同比大涨 22%；毛利率 73.7%。北美营收 7.4 亿美元，涨 13%；欧洲 5.9 亿美元，涨 7%；亚洲 5.9 亿美元，暴涨 24%。而亚洲市场中，冲得最凶的是中国，同比增长超过 40%。这不是一次性的爆发。整个 2026 财年，拉夫劳伦亚洲区收入 21 亿美元，涨了 23%，到了新财年第一季度，同店销售额继续涨 23%，其中，线上更是猛增 32%。简单来说，当别的奢侈品牌在中国“过冬”的时候，拉夫劳伦在中国“过夏天”。

观察者网在品牌天猫旗舰店注意到，Polo 衫 1290 元、衬衣 1790 元、绞花针织衫不到 2000 元，够得着“轻奢”的门槛，又带着“老钱风”的光环。值得一提的是，拉夫劳伦的品牌矩阵像是金字塔。塔尖是秀场上的 Collection 和男装 Purple Label，一件西装动辄数万元，主要出现在精品店，而非电商渠道；塔身则是 Polo Ralph Lauren，这也是整个品牌的核心主力和收入担当，价格从几百到上千元不等，天猫旗舰店里千元级的 Polo 衫、衬衣，其实大多就属于这一层；往下还有价格更亲民的 Lauren Ralph Lauren 等副线。



但财报里藏着另一条增长曲线，“高潜力品类”，这包括女装、外套、手袋，这一季整体增长超过 20%，跑赢了公司大盘；核心主业也保持中双位数增长。它在营销上砸钱毫不手软，温网胶囊系列蹭体育热度，米兰男装周办大秀刷时尚话语权，还把马球赛办到了北京。一季度，它的直营渠道新拉了 150 万新客户，全球社交媒体粉丝突破 7000 万。这季还新开了 22 家门店，从洛杉矶的 The Grove 到伊斯坦布尔，从悉尼到珀斯，全是核心城市的黄金位置。女装、手袋这类高潜力品类跑出 20% 以上的增速，意义不止于多卖几件衣服，它意味着拉夫劳伦正在从“男人的衣柜”变成“全家的生活方式”，客单价和复购的天花板都被重新抬高了。

6、公司动态

图表28：上周（2026/08/07-2026/08/14）重点公司公告

	公司名称	公告日期	公告类型	内容摘要
002154.SZ	报喜鸟	2026/8/15	2026 年半年度报告	报喜鸟发布 2026 年半年度报告,报告期内公司实现营业收入 26.29 亿元,同比增长 9.96%, 归母净利润 2.91 亿元, 同比增长 47.71%, EPS 实现 0.2 元/股。

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。



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

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