



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；珀莱雅进驻 Ulta

核心观点

亚玛芬 26Q2 营收业绩持续高增，上调 26 全年指引。26Q2Amer 营收同比增长 32%（剔除汇率影响增长 30%）至 16.33 亿美元，延续强劲增长趋势。调整后净利润为 1.27 亿美元。其中大中华区/美洲/EMEA/亚太（不含中国）营收分别增长 36%/26%/20%/60%。26Q2 调整后毛利率同比提升 710 个基点至 65.8%（含一次性关税退税贡献 390 个基点）。基于 Q2 超预期表现，公司上调 26 全年营收增速指引约 24%；毛利率指引为 60.5%-61%；调整后 EPS 指引从 1.18-1.23 美元上调至 1.27-1.30 美元，亚玛芬快速发展有助增厚安踏体育业绩，建议持续关注。

珀莱雅进驻 Ulta，全球化从渠道突破走向品牌落地。珀莱雅主品牌计划于 2026 年 11 月登陆 Ulta Beauty 美国 400 家核心门店及官方线上平台 Ulta.com，首批上架红宝石、源力两大功效护肤系列。Ulta Beauty 与丝芙兰并列为美国两大专业美妆零售渠道，其中 Ulta 覆盖大众至高端全价格带，并叠加美容服务。珀莱雅首批覆盖门店约占其美国门店总数的 27%；平台经营约 600 个美妆及健康品牌、超过 2.5 万款产品，会员超过 4,300 万，具备较强的消费者触达及品牌孵化能力。

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（2026.8.14-2026.8.21）上证综指、深证成指、沪深 300 涨跌幅分别为-0.56%、-1.81%、-1.01%，纺织服装板块下跌 0.84%。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。个股方面开实业、乔治白涨幅居前，台华新材跌幅居前。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，若羽臣、上美股份涨幅居前，丸美生物、宝尊电商跌幅居前。

重点公司公告：1) 李宁 2026 年中期股息公告；2) 晶苑国际中期股息公告；3) 华利集团关于对外投资设立合资公司的公告。

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 珀莱雅进驻 Ulta，全球化从渠道突破走向品牌落地.....	4
2、行业数据跟踪.....	6
3、投资建议.....	8
4、上周行情回顾.....	9
5、行业新闻动态.....	11
6、公司动态.....	11
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： Ulta 历年营收及同比增速.....	5
图表 3： 珀莱雅海外业务历年营收及同比增速	5
图表 4： 6 月服装零售同比增速环比略增.....	6
图表 5： 6 月金银珠宝零售同比持续下滑.....	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)	6
图表 8： CotlookA 指数 (美分/磅)	6
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.....	7
图表 14： 黄金现货价	7
图表 15： 化妆品社零同比增速 (%)	8
图表 16： 棕榈油现货价 (元/吨)	8
图表 17： 原油价格 (美元/桶)	8
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	9
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	10
图表 25: 上周 (2026/08/14-2026/08/21) 重点公司公告	11

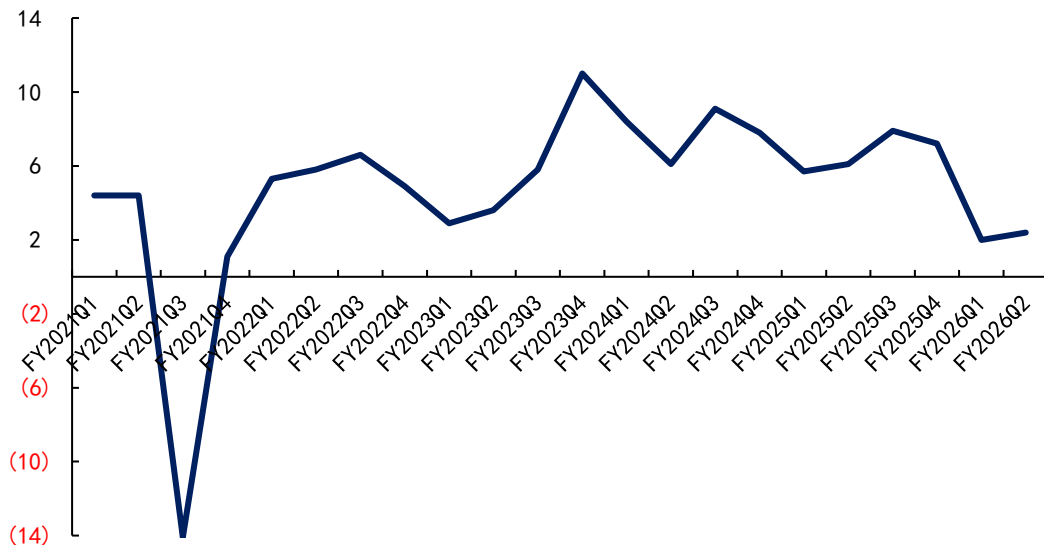


1、周观点

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 珀莱雅进驻 Ulta，全球化从渠道突破走向品牌落地

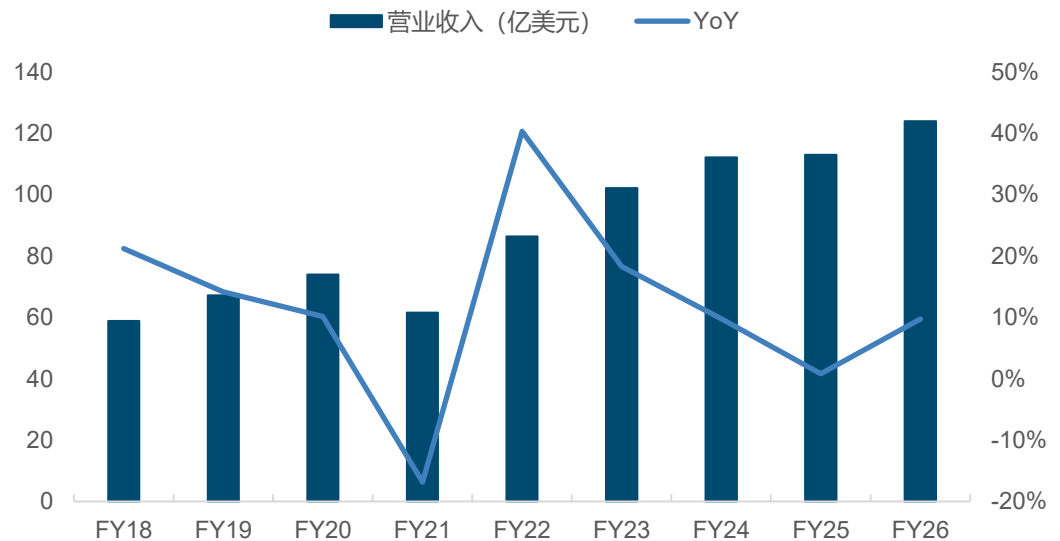
珀莱雅主品牌计划于 2026 年 11 月登陆 Ulta Beauty 美国 400 家核心门店及官方线上平台 Ulta.com，首批上架红宝石、源力两大功效护肤系列。Ulta Beauty 与丝芙兰并列为美



国两大专业美妆零售渠道，其中 Ulta 覆盖大众至高端全价格带，并叠加美容服务。珀莱雅首批覆盖门店约占其美国门店总数的 27%；平台经营约 600 个美妆及健康品牌、超过 2.5 万款产品，会员超过 4,300 万，具备较强的消费者触达及品牌孵化能力。

花知晓已于 2025 年 12 月率先入驻 Ulta 线上平台 ulta.com，首批上线 62 个 SKU，为集团积累北美消费者洞察及平台运营经验；此次珀莱雅主品牌进一步进入 400 家线下核心门店。Ulta Beauty 2025 财年实现销售额 123.93 亿美元，其中护肤及健康品类占比 24%，对应销售规模 29.74 亿美元（合 210 亿元人民币）。以 600 个品牌计算，单品牌理论年均零售额约 2,066 万美元（合 1.47 亿元人民币），中长期若能进入 Ulta 常态化核心品牌池，收入空间有望逐步打开。

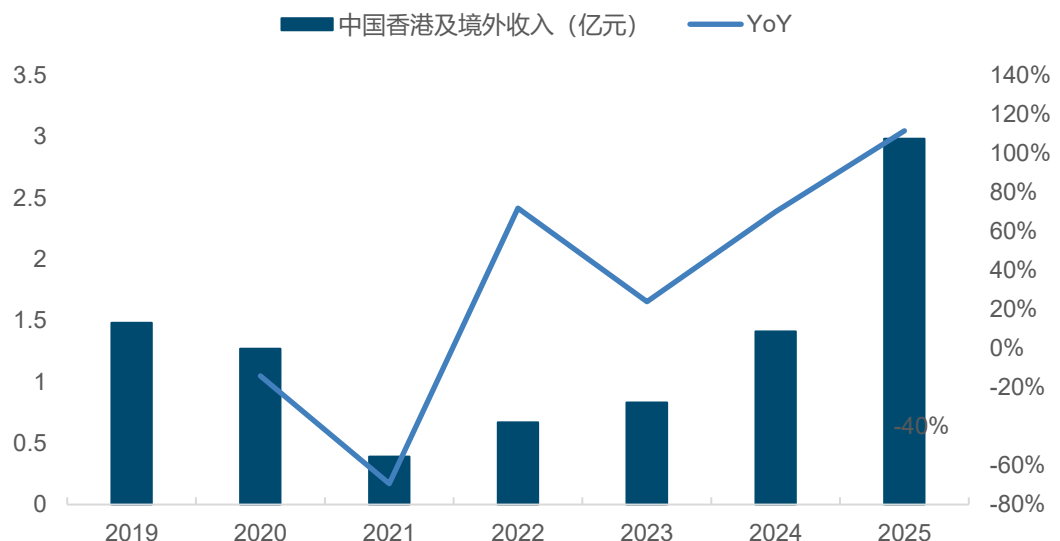
图表2: Ulta 历年营收及同比增速



来源: iFinD, 国金证券研究所

2025 年珀莱雅中国香港及境外收入约 2.98 亿元，同比增长 111.6%，占总收入约 2.8%，规模尚小但增长较快。东南亚市场已率先取得突破：珀莱雅主品牌进入马来西亚 200 余家 Guardian 门店，并于“五一”期间凭借源力系列创下 Guardian 亚洲最大旗舰店中国美妆品牌单日销量纪录。公司逐步形成“东南亚渠道渗透+北美高势能渠道突破”的出海路径；未来若能将国内成熟的功效大单品、内容运营及多品牌管理能力本土化复制，海外业务有望由产品出口逐步升级为新的品牌增长曲线。

图表3: 珀莱雅海外业务历年营收及同比增速



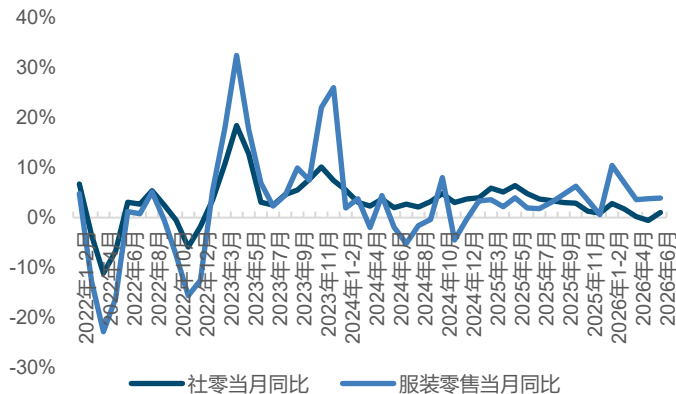
来源: iFinD, 国金证券研究所



2、行业数据跟踪

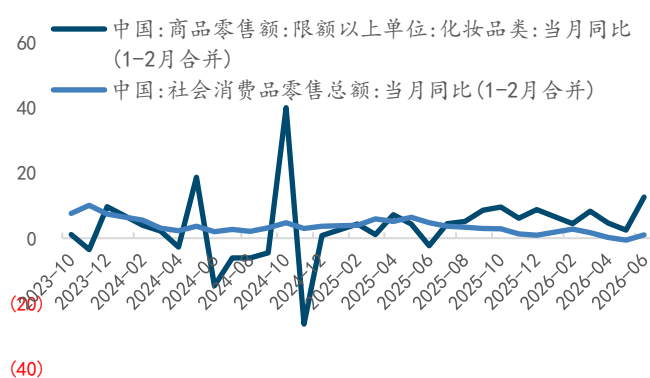
6月服装零售同比增长3.9%，环比略增。我们认为最差的时候已经过去。鉴于服装板块的弹性和改善空间，建议对服装零售保持乐观，看好未来增长潜力。

图表4：6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5：6月金银珠宝零售同比持续下滑



来源：iFinD，国金证券研究所

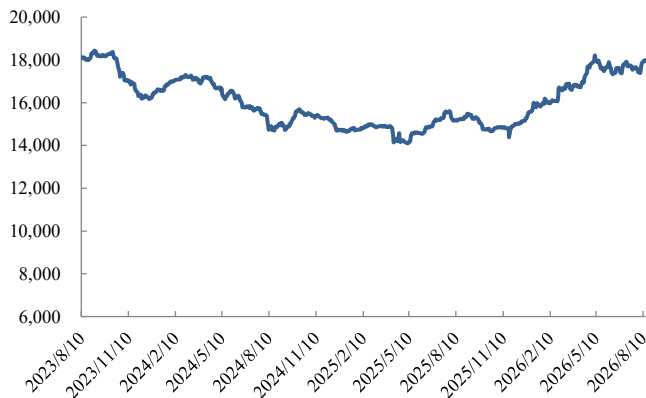
本周原材料价格整体稳定，328级棉现货/美棉CotlookA/粘胶短纤/涤纶短纤/长绒棉价格周涨跌幅分别0.64%/0.37%/0.00%/0.53%/0.26%，内外棉价差2286元/吨，周涨幅为-0.09%。COMEX黄金期货：本周五收盘价4243美元/盎司、近两周价格涨2.76%。

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	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

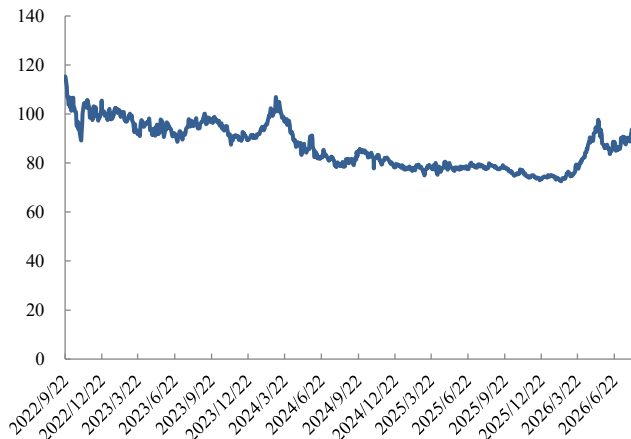
来源：iFinD，国金证券研究所

图表7：328级棉现价走势图（元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

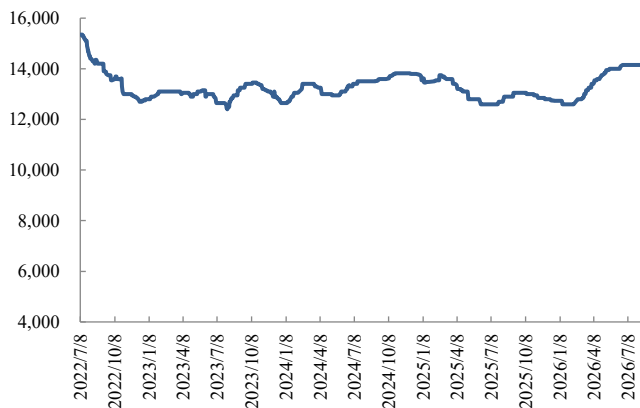
图表8：CotlookA指数（美分/磅）



来源：iFinD，国金证券研究所



图表9: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)



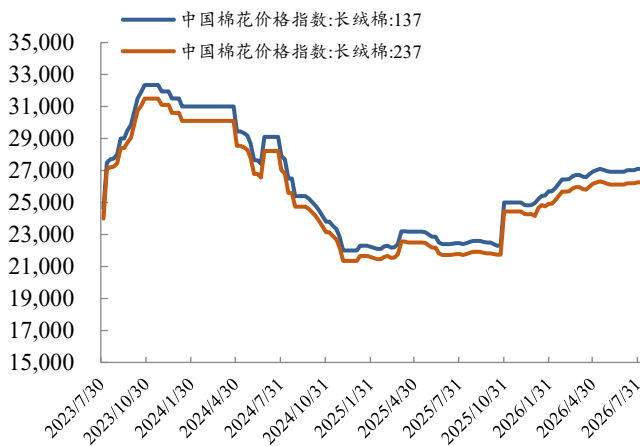
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表10: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表11: 长绒棉价格走势图 (元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表12: 内外棉价差价格走势图 (元/吨)



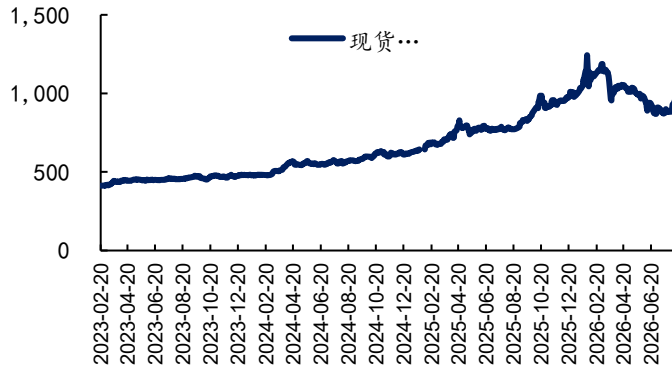
来源: iFinD, 国金证券研究所

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

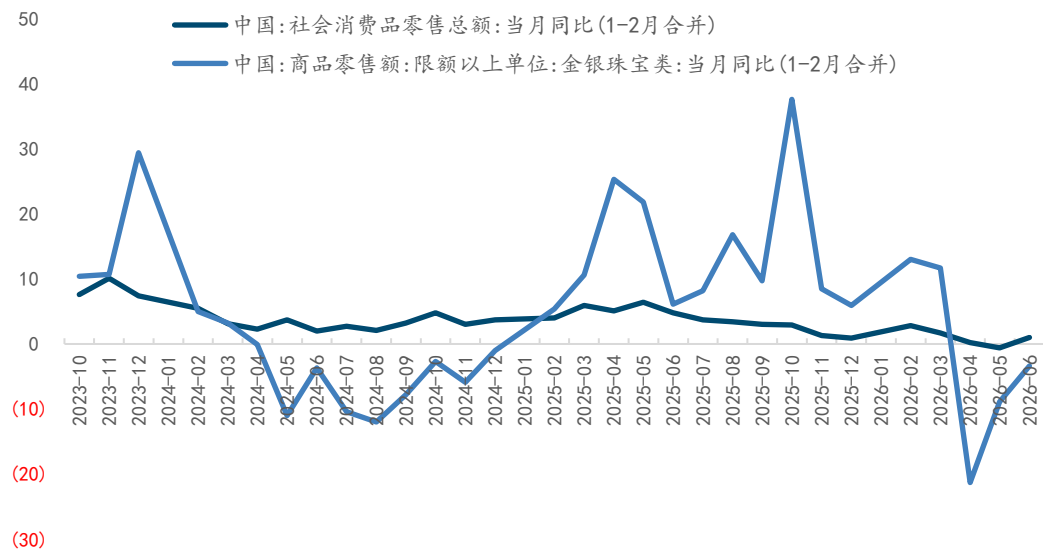


来源: iFinD, 国金证券研究所

6月化妆品类零售同比增加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. 8. 7-2026. 8. 14) 价格+1. 05%; 原油价格: 近一周价格+2. 85%。

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

- 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, 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。
- 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。
- 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。



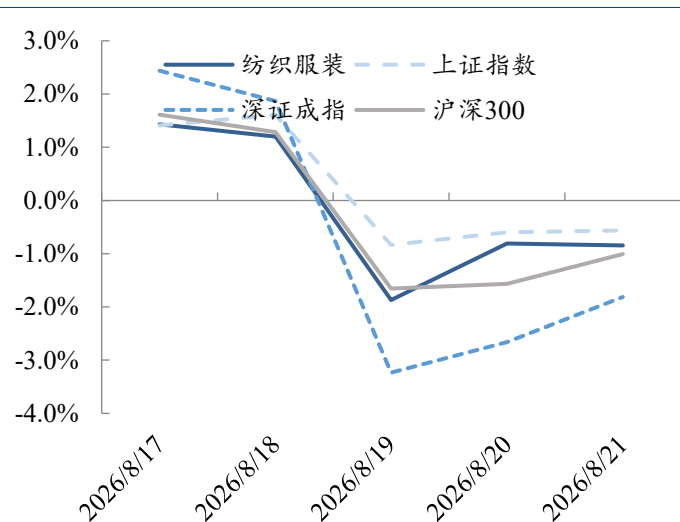
4、上周行情回顾

上周（2026.8.14-2026.8.21）上证综指、深证成指、沪深300涨跌幅分别为-0.56%、-1.81%、-1.01%，纺织服装板块下跌0.84%。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，台华新材跌幅居前。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，若羽臣、上美股份涨幅居前，丸美生物、宝尊电商跌幅居前。

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	-0.56
深证成指	-1.81
沪深300	-1.01
纺织服装	-0.84
纺织制造	-1.60
服装家纺	-1.72

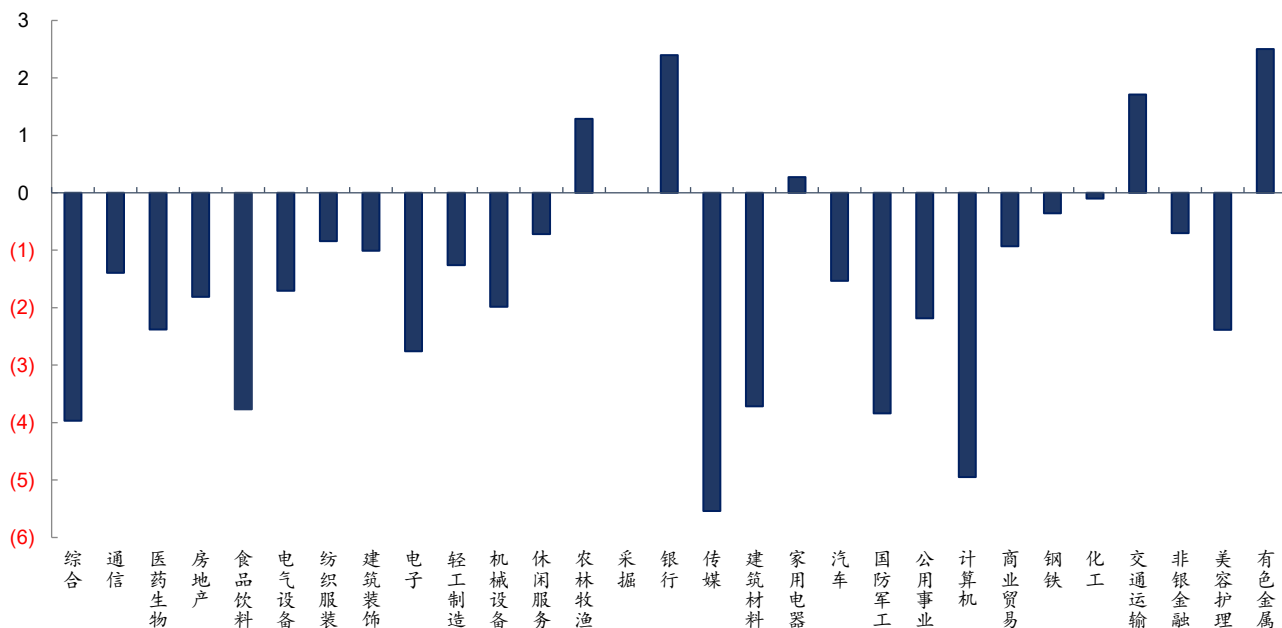
图表19：上周纺织服装板块涨跌幅走势



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，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）
600272.SH	开开实业	16.50	(6.25)	23,474
002687.SZ	乔治白	6.14	(6.12)	14,233
300591.SZ	万里马	5.78	1.40	580
603055.SH	台华新材	6.67	(19.54)	21,498
002486.SZ	嘉麟杰	4.74	1.28	2,431

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）
600612.SH	9.73	0.72	47,071	9.73
002029.SZ	2.73	1.87	64,109	2.73
603665.SH	1.16	-26.58	15,989	1.16
0116.HK	2.81	-6.02	18,264	2.81
603365.SH	11.85	-0.34	1,567	11.85

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）
02145	上美股份	24.38	(17.36)	2,613
003010	若羽臣	29.14	4.11	6,058
300856	科思股份	10.93	(5.12)	4,076
02367	巨子生物	27.58	(5.87)	4,295
300955	嘉亨家化	30.75	(3.51)	819

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



BZUN	丸美生物	2.80	-1.06	48
1,318	宝尊电商	50.65	-2.13	1,376
300896	毛戈平	92.36	-8.39	2,194
688363	爱美客	36.38	-2.86	1,731
002511	华熙生物	7.03	0.00	5,530

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除st标的）

5、行业新闻动态

·中国纺线网：《牛来》爆火，义乌周边快速跟进

最近，低成本动画电影《牛来》意外走红。影片上映前 9 天票房只有 7169 元，一度被称为“今夏最惨电影”，但凭借粗糙、荒诞甚至“烂得不能再明显”的风格在社交媒体快速出圈，此后票房迅速突破 1000 万元。相比传统电影依赖制作水平和大规模宣发，《牛来》的走红更像是一次由网络话题和用户二次传播推动的爆发，影片本身的争议反而成为流量来源。

电影出圈后，围绕《牛来》的周边商品迅速跟上。电商平台上很快出现同款公仔、玩偶、挂件、服饰等产品，其中一款 8.8 元的同款公仔已经售出 8000 多件。值得注意的是，这些产品甚至还没有现货，而是采取预售模式，下单后 15 天内发货。也就是说，商家并没有等到产品完全生产完成以后再销售，而是在热点出现后迅速上架，通过预售验证市场需求，再组织后续生产。

这背后体现的是纺织服装和消费品供应链越来越明显的“热点驱动”特征。过去品牌可能提前几个月规划产品，现在短视频和社交媒体可以在几天内制造一个新的消费热点，供应链反应速度直接决定能否吃到第一波流量。尤其对于义乌以及服装、玩具、配饰等产业集群而言，小批量、快速打样、预售验证和迅速扩品已经成为新的竞争力。《牛来》的生命周期可能不会很长，但从“电影出圈—社交媒体发酵—电商上架—预售验证—快速生产”的路径来看，纺织服装企业未来除了跟踪长期消费趋势，也需要具备快速捕捉短期 IP 和热点需求的能力。

·中国新闻网：1—7 月云南纺织服装行业增加值同比增长 79%

1—7 月，云南省纺织服装行业增加值同比增长 79%，成为当地工业行业中表现非常突出的细分领域。同期，云南规模以上工业增加值整体同比下降 0.4%，其中采矿业下降 4%，制造业下降 1.5%，而纺织服装行业仍然实现接近 80% 的增长。在非烟非能工业增加值仅增长 2.6% 的背景下，纺织服装行业的增速明显高于全省工业平均水平，也成为云南传统制造业中的一个亮点。

与此同时，云南其他部分制造业也呈现增长，电气机械行业增加值同比增长 12.9%，食品制造业、有色行业等保持正增长。能源供应方面，1—7 月云南规模以上工业发电量达到 2530.82 亿千瓦时，同比增长 1%，其中太阳能发电量同比增长 17.4%，清洁电力占全部发电量的比重达到 86.3%。对于纺织服装等制造业而言，云南在清洁能源、电力资源以及面向南亚东南亚的区位方面具备一定基础，如果当地进一步承接纺织、服装加工和供应链环节，可能形成新的区域产业集群。

不过，79% 的同比增长更多反映的是一个非常强的增长信号，并不能直接等同于云南已经形成了很大的纺织服装产业规模，仍然需要结合行业原有基数、企业数量和实际产值进一步判断。同期云南社会消费品零售总额同比下降 2.2%，固定资产投资同比下降 9.6%，整体市场需求仍然偏弱。因此，云南纺织服装行业目前更值得关注的，是其在全省工业偏弱环境下出现了明显逆势增长。如果这一增速能够持续，同时吸引更多生产企业、供应链和订单向当地集中，纺织服装可能逐渐从单纯的传统制造行业，变成云南产业升级和制造业增长中的一个新增长点。

6、公司动态

图表25：上周（2026/08/14-2026/08/21）重点公司公告



	公司名称	公告日期	公告类型	内容摘要
02331. HK	李宁	2026/8/20	2026 年中期股息公告	李宁发布 2026 年中期股息公告，宣布派发截至 2026 年 6 月 30 日止六个月的中期股息，每股 0.4061 港元，除净日为 2026 年 9 月 3 日，股息支付日为 2026 年 9 月 16 日。
300979. SZ	华利集团	2026/8/21	对外投资公告	华利集团发布关于对外投资设立合资公司的公告，公司拟以现金方式出资设立合资公司峨眉山永邦鞋业有限公司，资金来源为自有资金或自筹资金。合资公司注册地为四川省峨眉山市，主要从事鞋履开发、制造等业务。
02232. HK	晶苑国际	2026/8/19	中期股息公告	截至 2026 年 6 月 30 日止六个月之中期股息公告 晶苑国际发布 2026 年中期股息公告，公告期内公司宣布派发截至 2026 年 6 月 30 日止六个月的中期股息，每股 0.30 港元，除净日为 2026 年 9 月 3 日，股息支付日为 2026 年 9 月 17 日。

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