



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

三夫户外发布半年报；四环医药医美+创新药成果显著

核心观点

三夫户外于 8 月 28 日发布 2026 年半年度报告。26H1 实现营业收入 5.27 亿元，同比增长 39.37%；归母净利润 5320 万元，同比增长 216.33%；扣非归母净利润 4329 万元，同比增长 181.91%。利润高增核心源于品牌运营转型进入兑现期——自有品牌 X-BIONIC 及独家代理品牌矩阵协同放量，叠加线上渠道高增与高毛利结构优化共同驱动，盈利质量与收入弹性同步释放。

四环医药医美创新药双轮驱动，业绩转型成果显著。2026 年 8 月 26 日四环医药披露 2026 年中期业绩，公司 2026 年上半年实现总收益人民币 11.6 亿元，同比+1.3%，归母净利润人民币 2.2 亿元，同比+119.0%。业绩增长主要由“医美+创新药”双轮驱动战略的成功执行所带动，医美业务作为核心增长引擎保持稳健，创新药业务商业化提速并大幅减亏，有效对冲了仿制药业务下滑的影响。同时，出售附属公司带来约人民币 1.5 亿元的一次性收益，显著增厚公司利润。

行业数据跟踪：

7 月服装零售同比降低 1%。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（2026.8.21-2026.8.28）上证综指、深证成指、沪深 300 涨跌幅分别为 1.20%、-1.00%、-0.21%，纺织服装板块上涨 2.53%。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 10。个股方面凯瑞德、开开实业涨幅居前，萃华珠宝、兴业科技跌幅居前。美容护理最近一周涨跌幅在 29 个一级行业板块中位列第 7。个股方面，个股方面蓝月亮、珀莱雅涨幅居前，上美股份、嘉亨家化跌幅居前。

重点公司公告：1) 可孚医疗 2026 年中期业绩公告；2) 水羊股份 2026 年中期业绩公告。

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.....	3
1.1 三夫户外 H1 业绩高增，X-BIONIC 核心引擎强劲	3
1.2 四环医药医美创新双轮驱动，业绩转型成果显著	3
2、行业数据跟踪.....	4
3、投资建议.....	6
4、上周行情回顾.....	7
5、行业新闻动态.....	9
6、公司动态.....	9
风险提示.....	9

图表目录

图表 1： 7 月服装零售同比增速环比下滑	4
图表 2： 7 月金银珠宝零售同比持续下滑	4
图表 3： 大宗原材料价格汇总	4
图表 4： 328 级棉现价走势图（元/吨）	4
图表 5： CotlookA 指数（美分/磅）	4
图表 6： 粘胶短纤价格走势图（元/吨）	5
图表 7： 涤纶短纤价格走势图（元/吨）	5
图表 8： 长绒棉价格走势图（元/吨）	5
图表 9： 内外棉价差价格走势图（元/吨）	5
图表 10： COMEX 黄金期货收盘价	5
图表 11： 黄金现货价	5
图表 12： 化妆品社零同比增速（%）	6
图表 13： 棕榈油现货价（元/吨）	6
图表 14： 原油价格（美元/桶）	6
图表 15： 上周纺织服装板块涨跌幅	7
图表 16： 上周纺织服装板块涨跌幅走势	7
图表 17： 上周各板块涨跌幅（%）	7
图表 18： 近一周纺织服装行业涨幅前五名	7
图表 19： 近一周纺织服装行业跌幅前五名	8
图表 20： 近一周美容护理行业涨幅前五名	8
图表 21： 近一周美容护理行业跌幅前五名	8
图表 22： 上周（2026/08/21-2026/08/29）重点公司公告	9



1、周观点

1.1 三夫户外 H1 业绩高增，X-BIONIC 核心引擎强劲

三夫户外于 8 月 28 日发布 2026 年半年度报告，26H1 实现营业收入 5.27 亿元，同比增长 39.37%；归母净利润 5320 万元，同比增长 216.33%；扣非归母净利润 4329 万元，同比增长 181.91%。利润高增核心源于品牌运营转型进入兑现期——自有品牌 X-BIONIC 及独家代理品牌矩阵协同放量，叠加线上渠道高增与高毛利结构优化共同驱动，盈利质量与收入弹性同步释放。

自有品牌 X-BIONIC 核心引擎强劲。26H1 X-BIONIC 实现营业收入 2.17 亿元，同比增长 54.69%，继续锚定“技术深潜、渠道升维、品牌破圈”三大战略主线，依托瑞士、意大利、中国三国协同研发机制，在高端运动人群中持续扩大品牌影响力，是公司转型探路标杆与第一增长引擎。26H1 HOUDINI 实现营收 4540 万元，同比增长 11.46%；CRISPI 实现营收 5643 万元，同比增长 22.92%；江苏三夫主要代理品牌合计实现营收 1.05 亿元，同比增长 70.87%，多品牌接力增长态势明确。

线上渠道增长亮眼，线下门店与经销批发稳健扩张。26H1 公司在天猫、京东、抖音、微商城等第三方线上电商平台实现营业收入 2.77 亿元，同比增长 56.08%，占营业收入比重达 52.61%，已成为公司核心增长引擎。26H1 门店业务收入 1.53 亿元，同比增长 21.42%，占营收 29.08%；经销批发业务收入 7434 万元，同比增长 37.63%，占营收 14.11%，线下渠道向盈利能力更强的单品牌商圈店持续优化。

毛利率结构性提升。26H1 户外用品毛利率 63.43%，同比提升 2.37pct；其中服装类毛利率 68.70%，同比提升 2.20pct；鞋袜类毛利率 56.73%，同比提升 1.70pct。自有品牌占比提升与产品结构优化持续驱动毛利率上行。26H1 净利率约 9.84%，同比增长 5.90pct。品牌化运营盈利质量已接近品牌商标杆水平。

公司作为国内户外多品牌运营商，深耕户外产业近 30 年，成功实现从零售渠道商向品牌运营商的战略转型。以 X-BIONIC 为核心的自有品牌持续发力，品牌矩阵协同放量，线上高增与线下商场店扩张双轮驱动，26H1 业绩延续高增。建议关注品牌化转型下多品牌矩阵协同效应及渠道变革带来的业绩弹性。

1.2 四环医药医美创新双轮驱动，业绩转型成果显著

2026 年 8 月 26 日四环医药披露 2026 年中期业绩，公司 2026 年上半年实现总收益人民币 11.6 亿元，同比+1.3%，归母净利润人民币 2.2 亿元，同比+119.0%。业绩增长主要由“医美+创新药”双轮驱动战略的成功执行所带动，医美业务作为核心增长引擎保持稳健，创新药业务商业化提速并大幅减亏，有效对冲了仿制药业务下滑的影响。同时，出售附属公司带来约人民币 1.5 亿元的一次性收益，显著增厚公司利润。

医美+创新药双轮驱动战略成效显著，业务结构持续优化。公司坚定执行医美作为第一增长支柱、创新药打造第二增长曲线、仿制药稳定供给现金流并逐步剥离的战略布局。报告期内，医美业务收入达人民币 6.9 亿元，同比+18.5%，创新药及其他药品收入达人民币 2.6 亿元，同比+349.1%，两者合计营收占比已达 82%，而仿制药业务收入则同比下降 58.9%至人民币 2.1 亿元。业务结构的转型升级趋势明确，增长质量持续提升。

盈利能力方面，医美业务贡献了主要利润，税前利润达人民币 3.4 亿元。创新药业务亏损大幅收窄，其中惠升生物分部实现税前利润人民币 1.7 亿元，同比+181.9%。同时，公司通过剥离非核心仿制药资产确认收益约人民币 1.5 亿元，进一步优化了资源配置并增厚当期利润。

医美全品类矩阵协同发力，平台化转型成果初显。核心产品稳固渠道，再生产品放量增长。核心引流产品乐提葆销售稳健增长，深度绑定全国超 9000 家医美机构，并实现 TOP500 头部机构全覆盖，为全品类带量销售奠定坚实基础。自研的聚乳酸童颜针自上市后增长强劲，上半年销量位居国内行业第一梯队，公司通过推出不同规格产品，形成了满足多层次需求的产品矩阵。公司已完成从单品销售向一站式医美综合解决方案服务商的战略转型。通过“乐葆+”等标准化联合治疗方案，将肉毒、再生填充、水光等产品组合输出，有效提升了合作机构的客单价与客户粘性。

创新药商业化加速亏损收窄，第二增长曲线成型。创新药板块收入同比暴增 349.1%，亏损大幅收窄，增长引擎效应初显。轩竹生物的核心产品轩悦宁成为国内唯一覆盖 HR+/HER2-晚期乳腺癌全疗程的 CDK 抑制剂，并成功达成海外授权，打开国际市场空间。惠升生物在糖尿病领域布局完整，其 SGLT-2 创新药惠优静已覆盖超 7,000 家医院。备受市场关注的

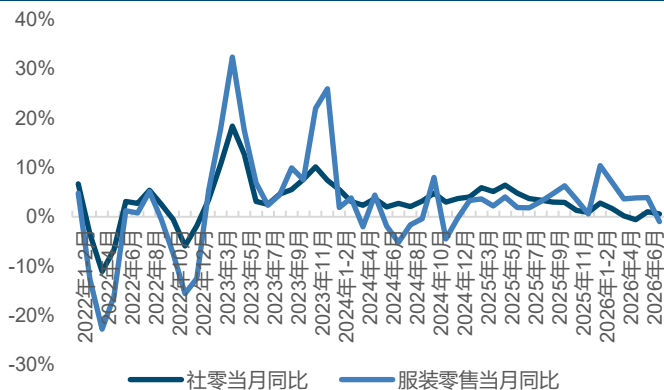


司美格鲁肽研发进展顺利，降糖适应症已通过 NMPA 现场核查，减重适应症预计于 2026 年第四季度提交新药上市申请，有望切入巨大的体重管理市场，为公司带来可观的业绩增量。

2、行业数据跟踪

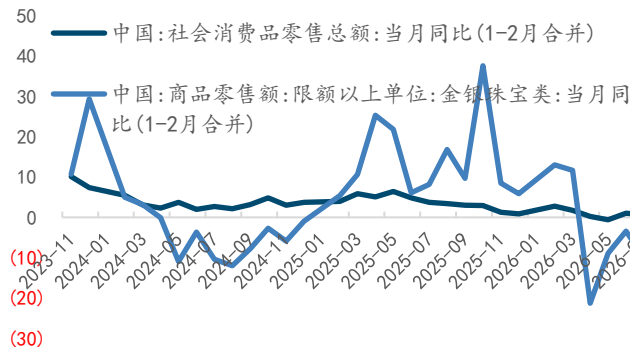
7 月服装零售同比降低 1%。我们认为最差的时候已经过去。鉴于服装板块的弹性和改善空间，建议对服装零售保持乐观，看好未来增长潜力。

图表1：7月服装零售同比增速环比下滑



来源：iFinD，国金证券研究所

图表2：7月金银珠宝零售同比持续下滑



来源：iFinD，国金证券研究所

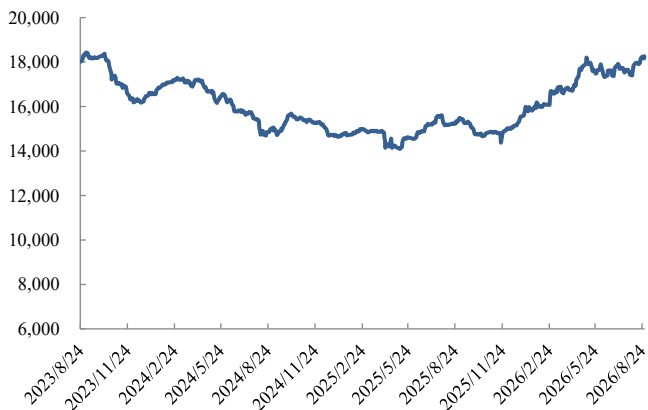
本周原材料价格整体稳定，328 级棉现货/美棉 CotlookA/粘胶短纤/涤纶短纤/长绒棉价格周涨跌幅分别 0.47%/3.16%/0.00%/-1.02%，内外棉价差 1847 元/吨，周涨幅为-3.70%。COMEX 黄金期货：本周五收盘价 4243 美元/盎司、近两周价格涨-4.26%。

图表3：大宗原材料价格汇总

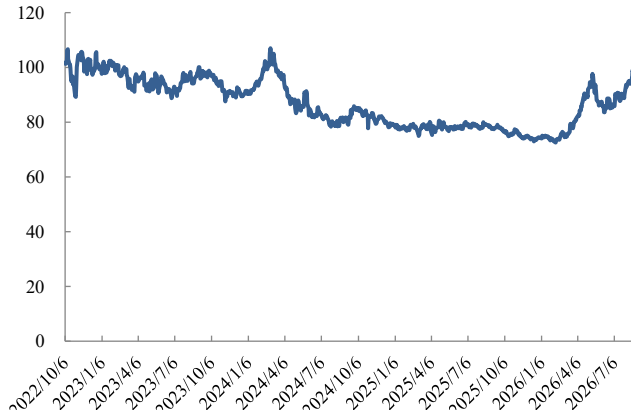
原材料名称	价格	周涨跌幅	价格日期
328 级棉现货	18260 元/吨	0.47%	2026/8/28
美棉 CotlookA	101.3 美分/磅	3.16%	2026/8/28
粘胶短纤	14300 元/吨	0.00%	2026/8/28
涤纶短纤	7770 元/吨	-1.02%	2026/8/28
长绒棉	27190 元/吨	0.07%	2026/8/28
内外棉价差	1847 元/吨	-3.70%	2026/8/28

来源：iFinD，国金证券研究所

图表4：328 级棉现价走势图（元/吨）



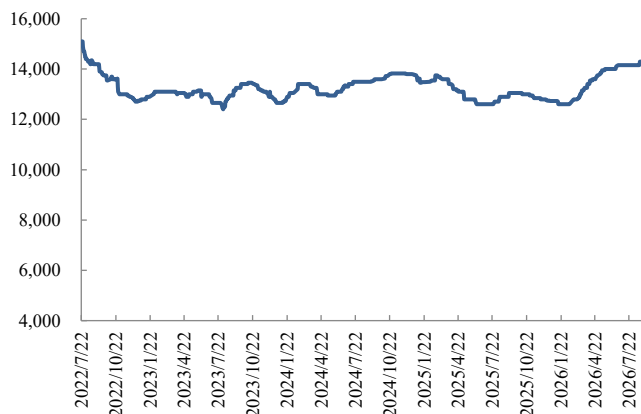
图表5：CotlookA 指数（美分/磅）





来源：iFinD，国金证券研究所

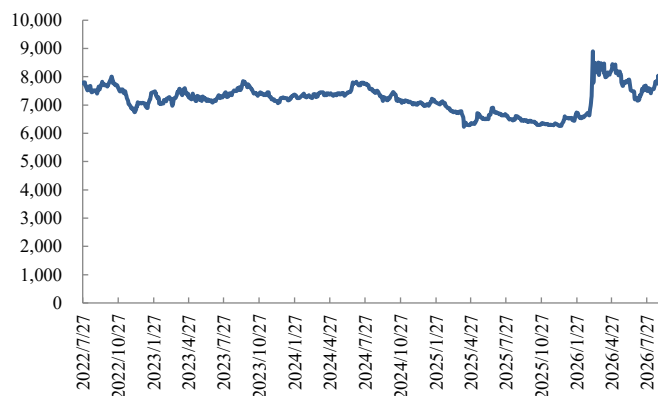
图表6：粘胶短纤价格走势（元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

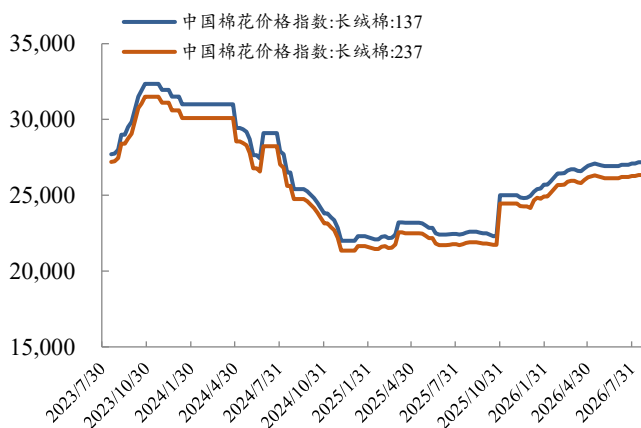
来源：iFinD，国金证券研究所

图表7：涤纶短纤价格走势（元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

图表8：长绒棉价格走势（元/吨）



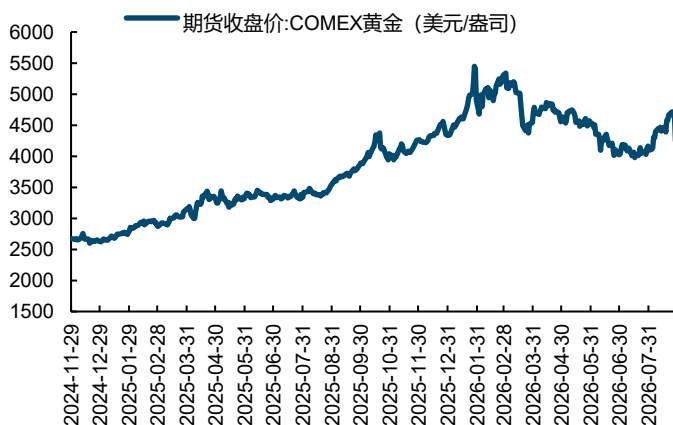
来源：iFinD，国金证券研究所

图表9：内外棉价差价格走势（元/吨）



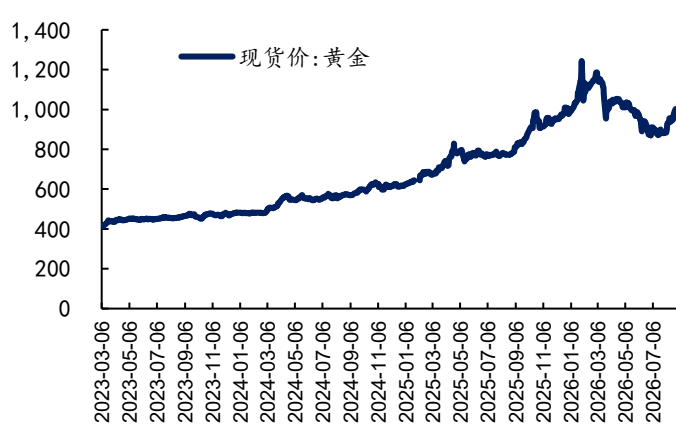
来源：iFinD，国金证券研究所

图表10：COMEX 黄金期货收盘价



来源：iFinD，国金证券研究所

图表11：黄金现货价

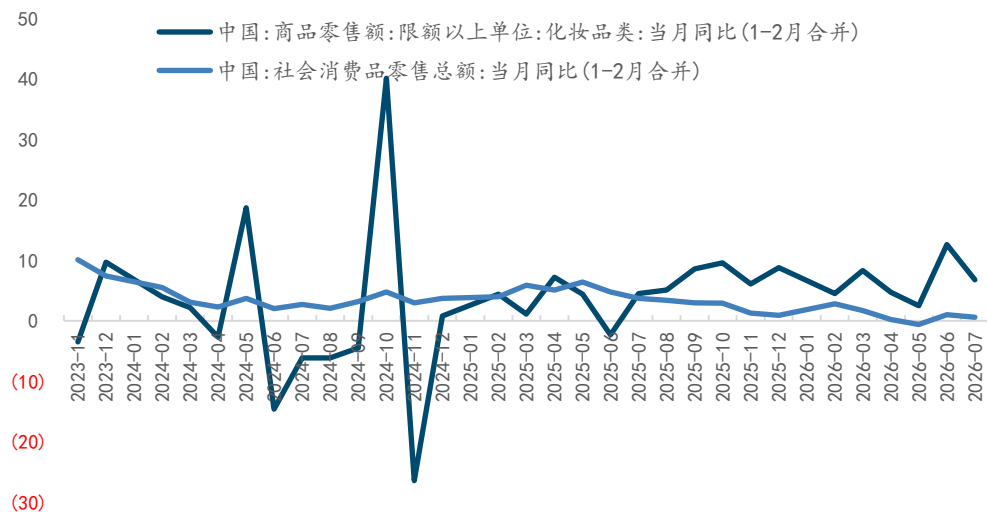


来源：iFinD，国金证券研究所

7月化妆品类零售同比增加6.8%，再次大幅跑赢社零大盘。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12: 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. 21-2026. 8. 28) 价格-0. 64%; 原油价格: 近一周价格-5. 05%。

图表13: 棕榈油现货价 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: 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

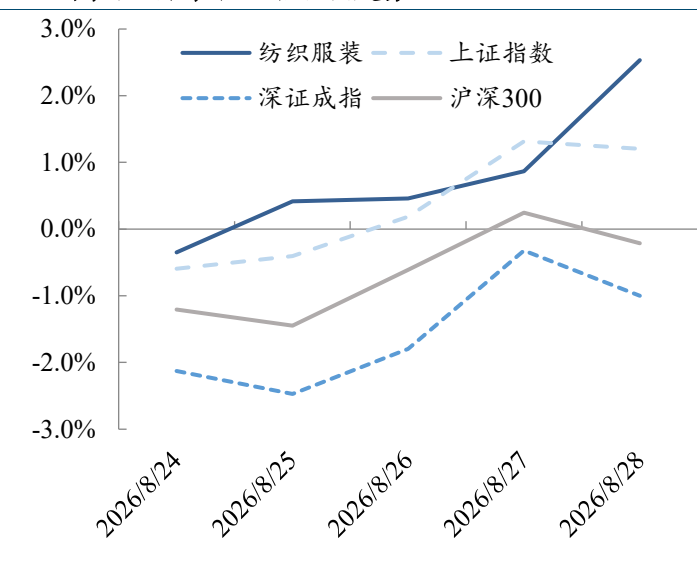
上周(2026.8.21-2026.8.28)上证综指、深证成指、沪深300涨跌幅分别为1.20%、-1.00%、-0.21%，纺织服装板块上涨2.53%。板块对比来看，纺织服装最近一周涨跌幅在29个一级行业板块中位列第10。个股方面凯瑞德、开开实业涨幅居前，萃华珠宝、兴业科技跌幅居前。美容护理最近一周涨跌幅在29个一级行业板块中位列第7。个股方面，个股方面蓝月亮、珀莱雅涨幅居前，上美股份、嘉亨家化跌幅居前。

图表15：上周纺织服装板块涨跌幅

板块名称	一周涨跌幅 (%)
上证指数	1.20
深证成指	-1.00
沪深300	-0.21
纺织服装	2.53
纺织制造	3.22
服装家纺	1.40

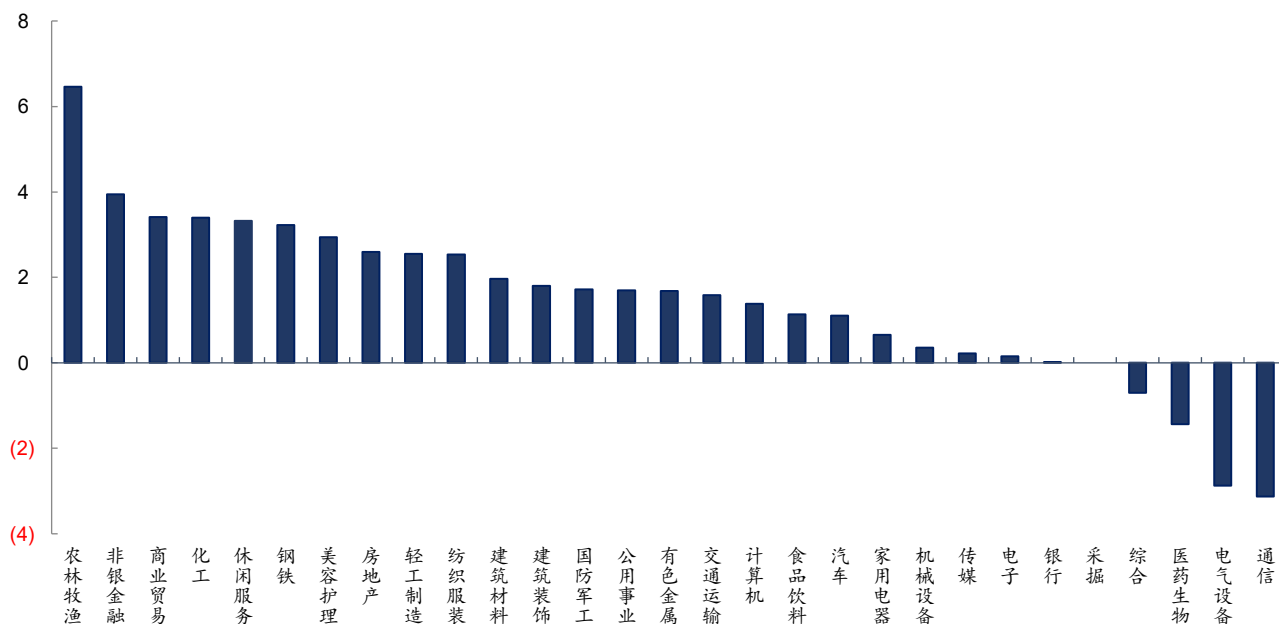
来源：Wind，国金证券研究所

图5：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17：上周各板块涨跌幅 (%)



来源：iFind，国金证券研究所

图表18：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）
002072.SZ	凯瑞德	9.31	28.59	15,092
600272.SH	开开实业	20.29	22.97	28,452
002003.SZ	伟星股份	12.05	15.31	10,422
300591.SZ	万里马	7.66	14.84	12,688
002486.SZ	嘉麟杰	2.95	14.79	17,447

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除 st 标的）

图表19：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）
605599.SH	萃华珠宝	0.85	-26.72	20,047
002634.SZ	兴业科技	24.89	-12.02	7,673
3306.HK	周大生	11.22	-8.85	9,079
000779.SZ	金发拉比	9.45	-7.62	4,194
300658.SZ	361 度	4.57	-7.03	2,020

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除 st 标的）

图表20：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）
06993	蓝月亮集团	3.73	12.18	1,313
603605	珀莱雅	61.35	7.63	5,018
BZUN	宝尊电商	3.02	6.34	131
600223	福瑞达	5.75	4.93	8,082
003010	若羽臣	30.50	4.67	6,760

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除 st 标的）

图表21：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）
300955	上美股份	29.70	-3.41	648



603059	嘉亨家化	24.74	-3.25	794
02367	倍加洁	26.80	-2.83	1,470
1,318	巨子生物	49.90	-1.48	1,681
603630	毛戈平	14.26	-1.04	3,034

来源：iFind，国金证券研究所（剔除st标的）

5、行业新闻动态

·中国棉花形势月报（2026年7月）：储备轮出补充供给 新棉单产基本稳定

7月，储备棉轮出正式启动，有效填补了新棉上市前市场资源缺口，纺织企业产销节奏有所放缓，棉花采购以刚需为主；国内棉价冲高回落，前期上涨向下游传导不畅，纺织成品库存不断累积，市场运行风险有所上升。国际市场受全球棉花市场供需格局将转为供给收缩、需求增加的紧平衡态势影响，价格震荡走强，内外棉价差逐步收窄。新棉即将上市，受需求增产减量影响，市场普遍预期短期棉花价格仍有上涨动力，籽棉开秤价将处于较高水平。

今年国内植棉面积小幅调减，天气条件总体正常，中国棉花协会预计2026/27年度单产持平微增，全国棉花产量为715万吨，同比下降3.5%；进口量为162万吨，同比增长1.3%；消费量为892万吨，同比增长1.7%；出口量为1万吨，同比持平，期末库存为623.6万吨，同比下降2.5%。

2025/26年度已近尾声，国内棉花市场呈现供需双增格局，纺织产能持续向新疆集聚，带动棉花需求明显修复。根据棉花实际进口情况，对2025/26年度棉花进口量和出口量作出相应调整：预计进口量160万吨，较上期调增10万吨，同比增长51.9%；出口量1万吨，较上期调减0.1万吨，同比下降23.1%；期末库存相应调整为639.4万吨，同比增长3.7%。

6、公司动态

图表22：上周（2026/08/21-2026/08/29）重点公司公告

	公司名称	公告日期	公告类型	内容摘要
3301087.SZ	可孚医疗	2026/8/29	2026年中期业绩公告	报告期内公司实现营业收入20.72亿元，同比增长38.51%；归属于上市公司股东的净利润2.02亿元，同比增长20.84%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.73亿元，同比增长26.73%，经营业绩保持稳健增长。截至报告期末，公司总资产74.57亿元，资产负债率25.41%，货币资金及交易性金融资产共计30.62亿元，资产结构健康，财务状况保持良好。
300740.SZ	水羊股份	2026/8/29	2026年中期业绩公告	报告期内，公司实现营业收入250,969.45万元，同比增长0.40%；实现归属于上市公司股东的净利润8,710.14万元，同比下降29.36%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润8,326.90万元，同比下降30.95%。其中，自有品牌实现营业收入114,823.40万元，占整体营业收入比重45.75%，自有品牌毛利率为品牌结构的进一步改善，带动公司整体毛利率持续提升。

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