



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

美护战略分化-品牌矩阵外延扩张、医美链条纵向延伸

核心观点

珀莱雅入股毕生之研，多品牌矩阵加速裂变。本周，珀莱雅旗下全资子公司珀莱雅海南入股功效护肤品牌毕生之研母公司科黛生物，持股 19%并成为仅次于创始人施诺的第二大股东；毕生之研并不并表，仍由创始团队独立经营。继今年 6 月完成对花知晓的控股并表后，珀莱雅再次开展外延品牌投资，进一步补齐功效护肤矩阵，多品牌矩阵加速内部孵化与外延并购扩张。毕生之研在敏感修护、控油祛痘和唇部护理等细分领域具有一定用户认知，与珀莱雅主品牌及彩棠、花知晓形成品类错位；珀莱雅则有望在供应链、研发和渠道方面提供支持。

敷尔佳推出首款械三注射剂，构建“注射+修护”闭环。敷尔佳宣布即将推出首款Ⅲ类医疗器械注射产品“花季动能素”，该产品为注射用透明质酸钠复合溶液，预计于 2026 年 10—11 月投入使用，标志着公司由医用敷料和功效护肤进一步进入注射医美领域。成分层面，其以透明质酸钠为基底，复配甘氨酸、丙氨酸、脯氨酸等与胶原合成相关的氨基酸组分。敷尔佳开始构建“注射治疗+术后修护”的业务闭环，有望借助既有修护品牌认知提升医美机构端的拓展效率，并打开客单价更高的增长空间，同时专业注射产品的推开进一步反哺品牌认知。

行业数据跟踪：

8 月服装零售同比降低 0.5%。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 年目标低单增长，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) 美护医美板块：①医美板块下游连锁景气回暖，上游平台化逻辑有望兑现，建议关注上游头部连锁化机构、需求扩容下具备强渠道能力的上游平台化标的；②积极布局细分赛道标的，优选洗护、婴童、香氛等需求已验证、格局较优的赛道。若羽臣自有品牌持续放量，收购奥伦纳素切入高端护肤；③重视品牌资产建设，穿越流量周期的高端定位标的。推荐高端国货标的毛戈平等，品牌坚持高端定位与线下体验路径，品牌心智积累有望穿越本轮流量周期。

行情回顾及公告新闻

行情回顾：上周（2026.9.11-2026.9.18）上证综指、深证成指、沪深 300 涨跌幅分别为 0.61%、1.26%、-0.06%，纺织服装板块 1.72%。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。个股方面华纺股份、龙头股份涨幅居前，ST 如意、巨星农牧跌幅居前。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，水羊股份、朝阳集团涨幅居前，蓝月亮集团、丸美生物跌幅居前。

重点公司公告：1) 颖通控股有限公司复牌进度及本公司发展更新公告。

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：美护进入战略分化期，品牌矩阵外延扩张、医美链条纵向延伸.....	4
1.1 珀莱雅入股毕生之研，多品牌矩阵加速裂变.....	4
1.2 敷尔佳公布首款械三注射剂，轻医美与术后修复产品渐成闭环.....	4
2、行业数据跟踪.....	5
3、投资建议.....	8
4、上周行情回顾.....	8
5、行业新闻动态.....	10
6、公司动态.....	11
风险提示.....	12

图表目录

图表 1： 毕生之研定位为实验室功效护肤	4
图表 2： 美护龙头医疗相关业务收入（单位：亿元）	5
图表 3： 8月服装零售同比延续小幅下滑.....	5
图表 4： 8月金银珠宝零售同比持续下滑.....	5
图表 5： 大宗原材料价格汇总	5
图表 6： 328 级棉现价走势图（元/吨）	6
图表 7： CotlookA 指数（美分/磅）	6
图表 8： 粘胶短纤价格走势图（元/吨）	6
图表 9： 涤纶短纤价格走势图（元/吨）	6
图表 10： 长绒棉价格走势图（元/吨）	6
图表 11： 内外棉价差价格走势图（元/吨）	6
图表 12： COMEX 黄金期货收盘价.....	6
图表 13： 黄金现货价	6
图表 14： 化妆品社零同比增速（%）	7
图表 15： 棕榈油现货价（元/吨）	8
图表 16： 原油价格（美元/桶）	8
图表 17： 上周纺织服装板块涨跌幅	8
图表 18： 上周纺织服装板块涨跌幅走势	8
图表 19： 上周各板块涨跌幅（%）	9
图表 20： 近一周纺织服装行业涨幅前五名	9
图表 21： 近一周纺织服装行业跌幅前五名	9
图表 22： 近一周美容护理行业涨幅前五名	10



图表 23: 近一周美容护理行业跌幅前五名	10
图表 24: 上周 (2026/09/11-2026/09/18) 重点公司公告	11



1、周观点：美护进入战略分化期，品牌矩阵外延扩张、医美链条纵向延伸

1.1 珀莱雅入股毕生之研，多品牌矩阵加速裂变

本周，珀莱雅旗下全资子公司珀莱雅海南入股功效护肤品牌毕生之研母公司科黛生物，持股 19%并成为仅次于创始人施诺的第二大股东；毕生之研不并表，仍由创始团队独立经营。继今年 6 月完成对花知晓的控股并表后，珀莱雅再次开展外延品牌投资，进一步补齐功效护肤矩阵，多品牌矩阵加速内部孵化与外延并购扩张。毕生之研在敏感修护、控油祛痘和唇部护理等细分领域具有一定用户认知，与珀莱雅主品牌及彩棠、花知晓形成品类错位；珀莱雅则有望在供应链、研发和渠道方面提供支持。

图表1：毕生之研定位为实验室功效护肤



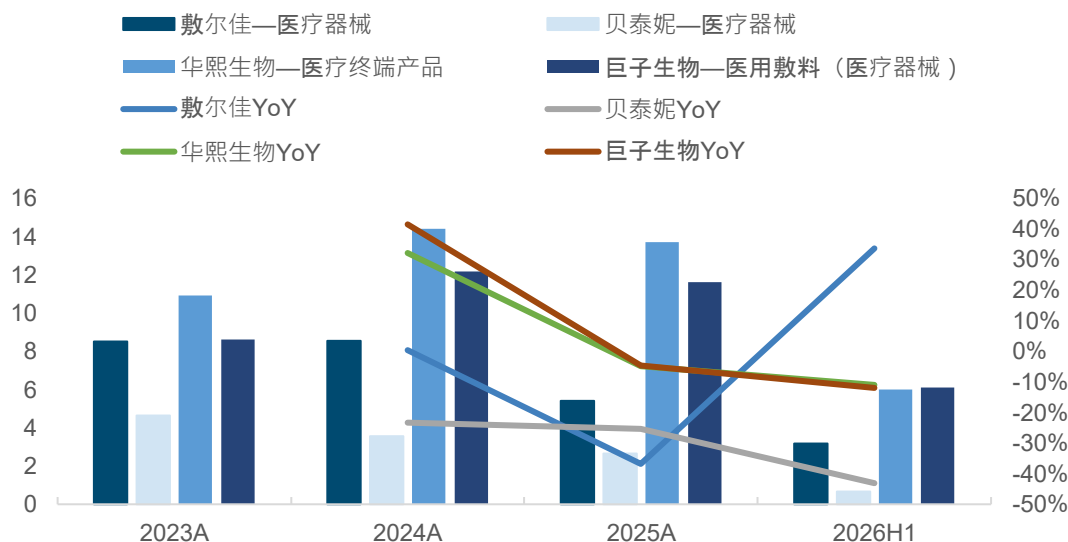
来源：搜狐，国金证券研究所

1.2 敷尔佳公布首款械三注射剂，轻医美与术后修复产品渐成闭环

敷尔佳宣布即将推出首款Ⅲ类医疗器械注射产品“花季动能素”，该产品为注射用透明质酸钠复合溶液，预计于 2026 年 10—11 月投入使用，标志着公司由医用敷料和功效护肤进一步进入注射医美领域。花季动能素是一款注射用透明质酸钠复合溶液。采用 5ml 大规格制剂，主要面向 27 至 42 岁有肤质改善诉求的初老人群。成分层面，它以透明质酸钠为基底，复配甘氨酸、丙氨酸、脯氨酸等与胶原合成相关的氨基酸组分。用于改善成人皮肤干燥、肤色暗沉等问题。敷尔佳开始构建“注射治疗+术后修护”的业务闭环，有望借助既有修护品牌认知提升医美机构端的拓展效率，并打开客单价更高的增长空间，同时专业注射产品的推开进一步反哺品牌认知。



图表2：美护龙头医疗相关业务收入（单位：亿元）

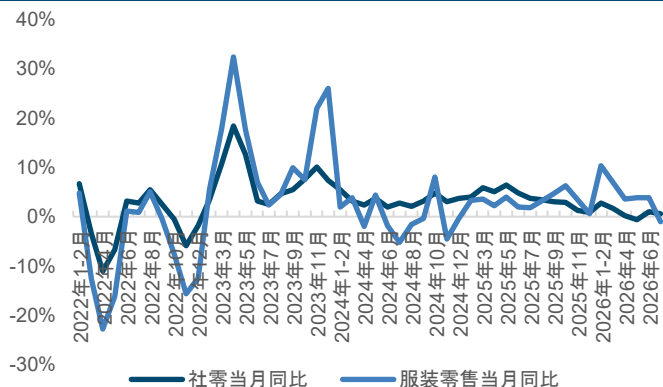


来源：公司公告，国金证券研究所

2、行业数据跟踪

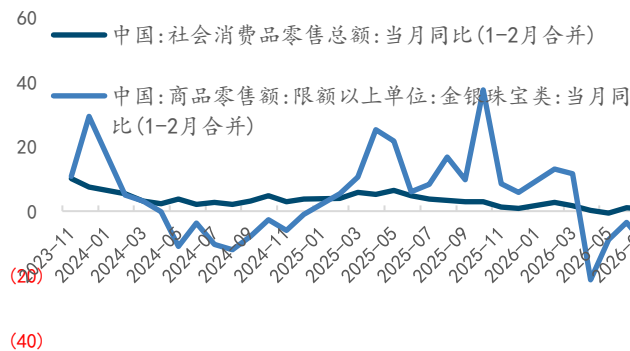
8月服装零售同比降低0.5%。我们认为最差的时候已经过去。鉴于服装板块的弹性和改善空间，建议对服装零售保持乐观，看好未来增长潜力。

图表3：8月服装零售同比延续小幅下滑



来源：iFinD，国金证券研究所

图表4：8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 Cot lookA/粘胶短纤/涤纶短纤/长绒棉价格周涨跌幅分别-3.30%/-2.93%/0.35%/1.85%/-0.33%，内外棉价差 2020 元/吨，周涨幅为 0.80%。COMEX 黄金期货：本周五收盘价 4243 美元/盎司、近两周价格涨-5.23%。

图表5：大宗原材料价格汇总

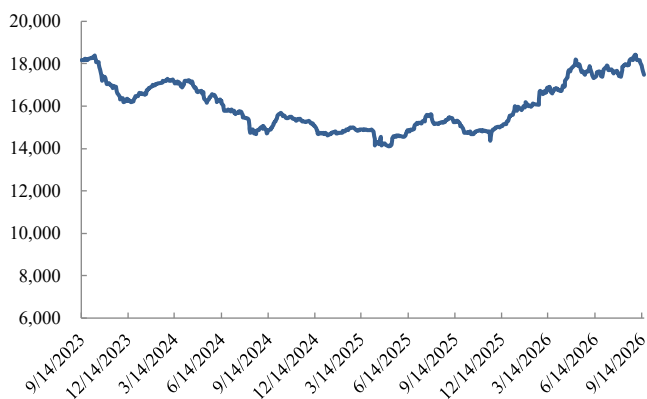
原材料名称	价格	周涨跌幅	价格日期
328 级棉现货	17464 元/吨	-3.30%	2026/9/18
美棉 Cot lookA	94.35 美分/磅	-2.93%	2026/9/17
粘胶短纤	14500 元/吨	0.35%	2026/9/18
涤纶短纤	8820 元/吨	1.85%	2026/9/18
长绒棉	27290 元/吨	-0.33%	2026/9/18



内外棉价差	2020 元/吨	0.80%	2026/9/18
-------	----------	-------	-----------

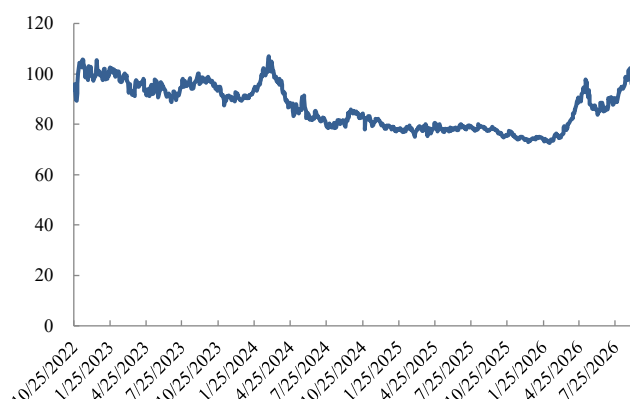
来源：iFinD，国金证券研究所

图表6: 328 级棉现价走势图 (元/吨)



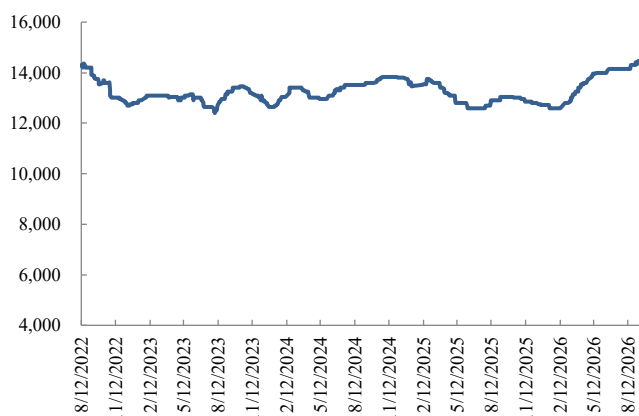
来源：iFinD，国金证券研究所

图表7: CotlookA 指数 (美分/磅)



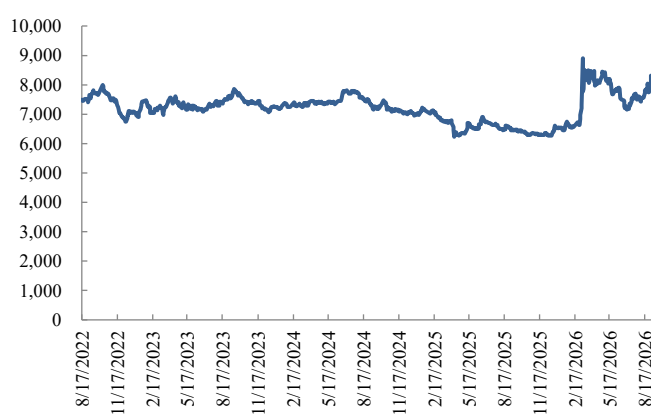
来源：iFinD，国金证券研究所

图表8: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)



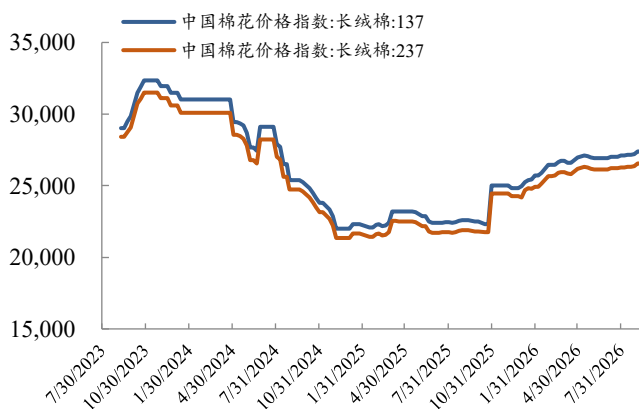
来源：iFinD，国金证券研究所

图表9: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)



来源：iFinD，国金证券研究所

图表10: 长绒棉价格走势图 (元/吨)



来源：iFinD，国金证券研究所

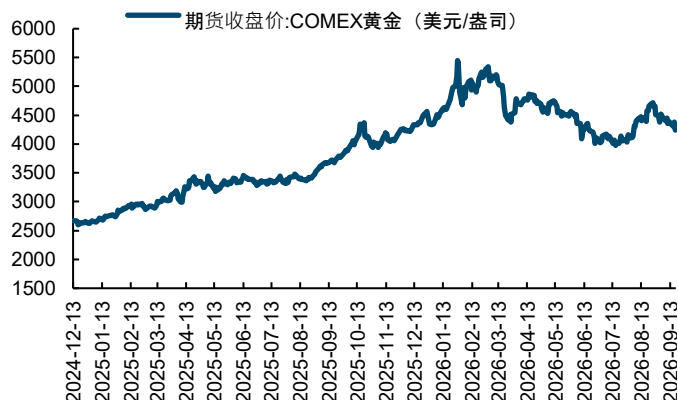
图表11: 内外棉价差价格走势图 (元/吨)



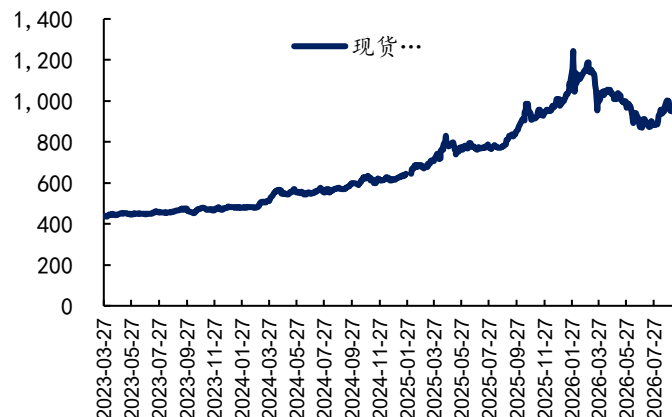
来源：iFinD，国金证券研究所

图表12: COMEX 黄金期货收盘价

图表13: 黄金现货价



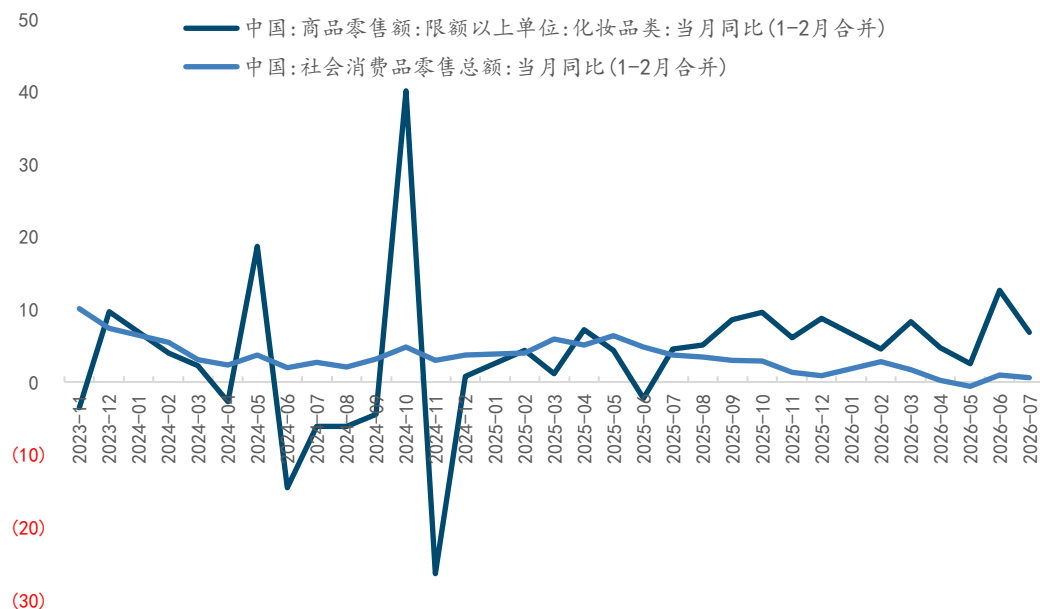
来源: iFinD, 国金证券研究所



来源: iFinD, 国金证券研究所

8月化妆品类零售同比增加4.9%，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14: 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(2026.9.11-2026.9.18)价格-3.49%; 原油价格: 近一周价格+7.05%。



图表15: 棕榈油现货价 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表16: 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 年目标低单增长, 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) 美护医美板块: ①医美板块下游连锁景气回暖, 上游平台化逻辑有望兑现, 建议关注上游头部连锁机构、需求扩容下具备强渠道能力的上游平台化标的; ②积极布局细分赛道标的, 优选洗护、婴童、香氛等需求已验证、格局较优的赛道。若羽臣自有品牌持续放量, 收购奥伦纳素切入高端护肤; ③重视品牌资产建设, 穿越流量周期的高端定位标的。推荐高端国货标的毛戈平等, 品牌坚持高端定位与线下体验路径, 品牌心智积累有望穿越本轮流量周期。

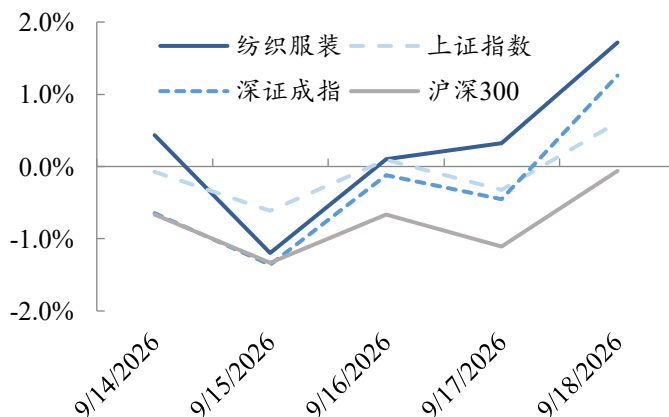
4、上周行情回顾

上周(2026.9.11-2026.9.18)上证综指、深证成指、沪深300涨跌幅分别为0.61%、1.26%、-0.06%, 纺织服装板块1.72%。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。个股方面华纺股份、龙头股份涨幅居前, ST如意、巨星农牧跌幅居前。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, 水羊股份、朝阳集团涨幅居前, 蓝月亮集团、丸美生物跌幅居前。

图表17: 上周纺织服装板块涨跌幅

板块名称	一周涨跌幅 (%)
上证指数	0.61
深证成指	1.26
沪深300	-0.06
纺织服装	1.72
纺织制造	2.57

图表18: 上周纺织服装板块涨跌幅走势



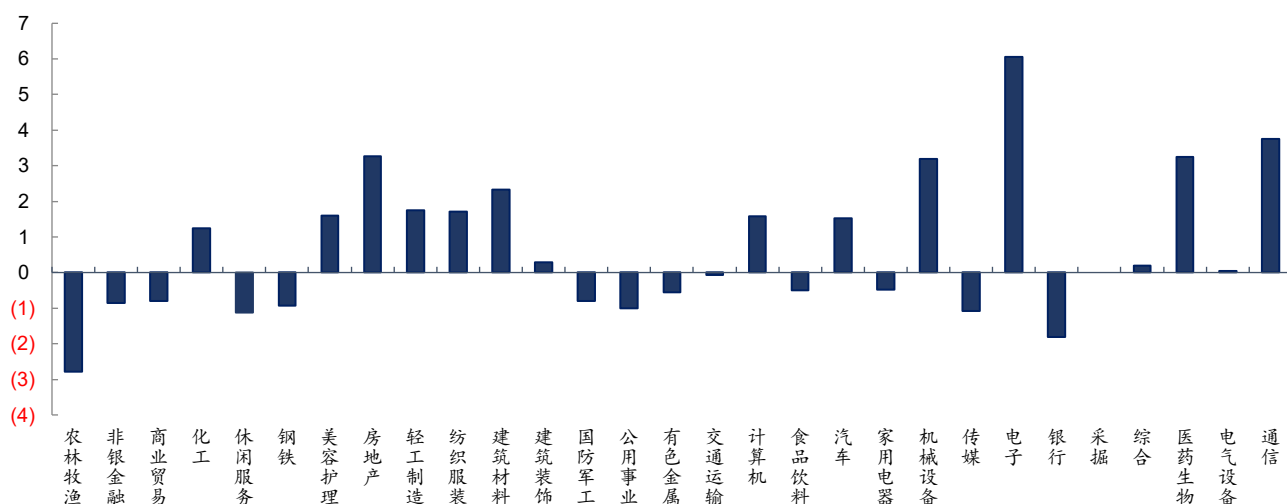


服装家纺	1.84
------	------

来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表19: 上周各板块涨跌幅 (%)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表20: 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)
600448.SH	华纺股份	3.54	18.79	17,069
600630.SH	龙头股份	8.29	18.77	10,653
603001.SH	奥康国际	10.43	16.93	6,068
002569.SZ	*ST 步森	11.33	12.07	1,273
300005.SZ	探路者	11.37	11.25	21,846

来源: iFinD, 国金证券研究所 (剔除 st 标的)

图表21: 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)
002875.SZ	ST 如意	4.67	-8.25	1,943



600177.SH	巨星农牧	14.50	-7.11	4,754
600612.SH	波司登	4.10	-6.07	17,511
002269.SZ	凯瑞德	7.10	-5.71	8,059
600824.SH	*ST 尔雅	5.65	-5.36	588

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除 st 标的）

图表22：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）
300740	水羊股份	22.70	12.94	12,644
06601	朝云集团	2.34	7.11	545
001218	丽臣实业	24.08	6.08	779
603059	倍加洁	24.54	5.05	716
BZUN	宝尊电商	2.85	4.40	80

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除 st 标的）

图表23：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）
603983	蓝月亮集团	29.33	-11.01	3,128
YSG	丸美生物	2.49	-6.04	45
02145	逸仙电商	21.22	-5.69	682
02367	上美股份	24.26	-4.79	1,694
1,318	巨子生物	45.84	-3.41	640

5、行业新闻动态

·全球纺织网：多重利空压制 期棉小幅收低 天气风险托底价格

周三洲际交易所（ICE）棉花期货小幅收跌，受美元走强、国际油价回落及美棉收割供给增加三重利空打压，不过全球极端天气风险对冲部分下行压力，令棉价跌幅有限。数据显示，ICE 核心 12 月棉花期货合约下跌 0.12 美分，跌幅 0.14%，结算价报 84.36 美分/磅。此前交易日，期棉价格一度触及 8 月 14 日以来低位，前期基金集中平仓叠加新棉上市压力，是价格走弱的核心诱因。供给端利空持续发酵，美国农业部数据显示，截至 9 月 13 日当周，美棉收割率已达 8%。随着美棉全面进入收割季，新棉持续投放市场，市场供给稳步增



加，持续对棉价形成压制。宏观面成为重要拖累因素。美联储落地三年多来首次加息，同时释放后续持续加息信号，推动美元指数走强。美元升值抬升了美元计价棉品的海外采购成本，抑制国际市场需求，施压期棉行情。此外，国际油价大幅回落，美原油跌幅超 3%、布伦特原油跌 2.7%，聚酯原料成本下行，进一步削弱棉花替代需求，拖累棉价。目前棉市多空博弈激烈，利空主导短期走势，但天气风险为价格提供支撑。市场机构提示，强厄尔尼诺或将冲击巴西棉花产量，同时印度棉花产区存在季风扰动问题，海外产区天气不确定性，有效限制了期棉下跌空间，后续行情仍需紧盯天气变化与宏观政策动向。

·中国棉花网：湖北：新棉陆续上市 籽棉价格回落

近日，湖北产区天气晴朗少雨，棉花吐絮进程加快，各地采摘工作有序推进，籽棉陆续上市。受皮棉期货持续下行拖累，轧花厂收购心态趋于理性，籽棉收购价格出现回落。本周，湖北棉花吐絮率继续提升，籽棉采摘量不断增加，整体采摘率 40-60%。9 月初已有个别商贩率先收购，多数轧花厂于本周进入试收购阶段。受皮棉期货大幅下跌影响，当地籽棉报价一日一调，轧花厂收购操作普遍谨慎。当前湖北产区衣分 39-40%、水分小于 18%的优质籽棉收购价集中在 3.60-3.70 元/斤；水分大于 18%、品质一般的籽棉收购价 3.10-3.20 元/斤。受采摘期间断降雨影响，部分籽棉出现雨锈、僵瓣问题，收购环节按劣变程度扣级扣价，水分每超一个百分点扣减 0.04-0.06 元/斤，杂质另行扣减。对比开秤初期高位，当前籽棉价格已经回落 0.15-0.30 元/斤。现阶段市场收购主体以小商贩及小型轧花厂为主，大型轧花厂大多保持观望。市场预计，国庆节之后湖北棉花购销活跃度有望进一步提升。

·金投网：金九银十需求成色一般 棉花期货走势偏弱

据 BCO 调查显示，截至 8 月底，全国棉花工商业库存共 286.29 万吨，较七月底减少 52.44 万吨，同比增加 48.89 万吨，其中商业库存 199.73 万吨，较七月底减少 50.21 万吨，同比增加 51.56 万吨，工业库存 86.56 万吨，较七月底减少 2.23 万吨，同比减少 2.67 万吨。美国农业部：截至 9 月 10 日当周，美国 2026/2027 年度棉花出口净销售为 7.1 万包，前一周为 7.4 万包；2027/2028 年度棉花净销售 0.6 万包，前一周为 0.2 万包；海关总署 9 月 18 日公布的最新数据显示，中国 8 月棉花进口量为 8 万吨，同比增加 10.7%，1-8 月棉花累计进口量为 111 万吨，同比增加 87.9%。

6、公司动态

图表24：上周（2026/09/11-2026/09/18）重点公司公告

公司名称	公告日期	公告类型	内容摘要
6883.HK 颖通控股有限公司	2026/9/16	复牌进度及本公司发展更新公告	1. 复牌进度：公司已制定并实施复牌计划，独立法证调查方面，已委聘贝克麦坚时为法律顾问、凯晋为独立法证会计师，已回应联交所两轮意见，将尽快刊发凯晋报告主要发现；独立内部控制审查方面，凯晋内控已完成审查报告并提交联交所，正回应进一步查询，将尽快提交修订报告。 2. 公司发展：停牌期间业务运作维持正常，已获得 L' ERBOLARIO、ANNICK GOUTAL 等多个新品牌独家授权；自有品牌拾氛气盒全国线下门店达 12 家，2026 年 6-8 月线下门店销售额较 3-5 月增长 47%，天猫旗舰店销售额同比增长超 29%；Santa Monica 品牌完成重塑，正式进军越南眼镜市场；发布 2027 年集团战略及连续第七年升级的《中国嗅觉生态白皮书》；菲拉格慕香水 2026 年 5-8 月销售收入同比增长 191.2%；投资品牌馥郁满铺落地海内外标志性渠道。 3. 其他：公司股份自 2026 年 3 月 17 日起于联交所暂停买卖，将继续推进复牌相关工作，直至联交所确认复牌指引达成。

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。

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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