



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

迅销 FY26Q4 持续高增；林清轩中国香港首店开业

核心观点

迅销集团 FY26 及 Q4 维持快速增长，公司预计 FY27 仍能维持双位数以上增长。迅销 FY26 全年营收 3.96 万亿日元，同比增长 16.6%；营业利润 7431 亿日元，同比增长 31.7%；归母净利润 5425 亿日元，同比增长 25.3%，归母净利润超 Q3 末预期。其中 Q4（2026 年 6—8 月）营收 8982 亿日元，同比增长 14.6%；营业利润 1287 亿日元，同比增长 13.6%；归母净利润 1164 亿日元，同比增长 24.0%。海外 UNIQLO 继续高增，欧美市场成为新增长支柱，大中华区在关店提效后恢复增长。展望 FY2027，公司预计实现营收 4.45 万亿日元，同比增长 12.3%；营业利润 8300 亿日元，同比增长 11.7%；归母净利润 5600 亿日元，同比增长 3.2%。

林清轩中国香港首店开业，美妆出海前景广阔。林清轩中国香港首店于将军澳东港城正式开业，公司有望依托内地成熟的零售、服务及会员运营能力，在香港验证本地化经营模式，为后续东南亚拓展积累经验。行业层面，2025 年我国化妆品出口额达 78.2 亿美元，同比增长 9.2%，其中美容护肤品出口 43.9 亿美元，同比增长 8.3%；对东盟出口 12.3 亿美元，占比 15.7%，对印尼出口额 2020—2025 年复合增速达 42.1%，新兴市场增长潜力突出。随着国货美妆产品力、品牌力持续提升，海外市场有望成为长期增长来源，林清轩以香港本地商圈切入，有望稳步打开经营半径与成长空间。

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（2026.10.5—2026.10.9）上证综指、深证成指、沪深 300 涨跌幅分别为-0.74%、-1.91%、-0.93%，纺织服装板块+2.10%。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 3。个股方面红豆股份、乔治白涨幅居前，跨境通、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 6。个股方面，丽人丽妆涨幅居前，若羽臣跌幅居前。

重点公司公告：1) 贝泰妮截至 2026 年 9 月 30 日回购股份 0.9727%。

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：华熙参投企业获批国内首个颞部 CaHA，CaHA 赛道加速升温	3
1.1、迅销公布 FY26 及 Q4 业绩，维持快速增长	3
1.2、林清轩中国香港首店开业，美妆出海前景广阔	3
2、行业数据跟踪	4
3、投资建议	7
4、上周行情回顾	7
5、行业新闻动态	9
6、公司动态	10
风险提示	10

图表目录

图表 1： 8 月服装零售同比增速环比下滑	4
图表 2： 8 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	8
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	9
图表 21： 近一周美容护理行业跌幅前五名	9
图表 22： 上周（2026/10/02-2026/10/09）重点公司公告	10



1、周观点：迅销 FY26Q4 持续高增；林清轩中国香港首店开业

1.1、迅销公布 FY26 及 Q4 业绩，维持快速增长

迅销集团公布 FY2026 全年及 Q4 业绩：全年营收 3.96 万亿日元，同比增长 16.6%；营业利润 7431 亿日元，同比增长 31.7%；归母净利润 5425 亿日元，同比增长 25.3%，归母净利润超 Q3 末预期。其中 Q4（2026 年 6-8 月）营收 8982 亿日元，同比增长 14.6%；营业利润 1287 亿日元，同比增长 13.6%；归母净利润 1164 亿日元，同比增长 24.0%。海外 UNIQLO 继续高增，欧美市场成为新增长支柱，大中华区在关店提效后恢复增长。

分业务看：优衣库国际全年营收 2.41 万亿日元，同比增长 26.2%；营业利润 4481 亿日元，同比增长 44.9%，营业利润率 18.6%（增长 2.4pct），是集团核心增长引擎。大中华区全年收入同比增长 11.3%，中国内地剔除汇率影响收入约增长 3%、业务利润约增长 18%，Q4 同店进一步增长；韩国、东南亚、印度及澳大利亚合计收入同比增长 30.7%；北美同比增长 34.6%，欧洲同比增长 38.7%，欧美合计收入首次超过大中华区。

优衣库日本全年营收 1.09 万亿日元，同比增长 5.7%；营业利润 1966 亿日元，同比增长 6.6%。Q4 受气温偏低、台风及强降雨影响，同店销售同比-4.0%，但全年冬季产品与功能款表现仍稳健。

GU 全年营收 3367 亿日元，同比增长 1.8%；营业利润 328 亿日元，同比增长 7.8%。Q4 处于商品更新过渡期，收入 710 亿日元、同比-4.5%，转型效果仍需观察；中国台湾、香港新店表现较好，产品精简与畅销品聚焦的结构改革成效逐步体现。

Global Brands 受美国市场不振、Theory 收益下降拖累，全年仍偏弱；Q4 营收 322 亿日元，同比增长 4.2%，亏损/修复进程慢于 UNIQLO 与 GU。

盈利端，FY2026 全年毛利率约 55.2%，同比提升约 1.4pct；Q4 毛利率 56.2%，同比提升 2.6pct。费用端，Q4SG&A 费用率约 42.2%，同比略升，但全年费用率受收入杠杆摊薄，营业利润率提升至 18.7%（增长 2.1pct）。

展望 FY2027，公司预计实现营收 4.45 万亿日元，同比增长 12.3%；营业利润 8300 亿日元，同比增长 11.7%；归母净利润 5600 亿日元，同比增长 3.2%。分区域看，海外 UNIQLO 仍将是主要增量，北美、欧洲、东南亚/印度/澳洲继续扩张；大中华区以关低效店、开大店/旗舰店、提升同店效率为主，预计收入利润维持增长但增速低于欧美；日本 UNIQLO 以稳健经营和利润率维护为主；GU 若商品周期理顺，利润端有修复空间。FY2027 公司将继续在全球各地开设高品质门店。在门店数量方面，公司预计 2027 年 8 月底将达到 3545 家门店，其中优衣库日本 782 家门店（含加盟店），优衣库国际 1752 家门店，GU490 家，环球品牌 521 家。优衣库海外尤其欧美、东南亚高增，有望拉动核心供应商订单。建议关注申洲国际、晶苑国际、开润股份、健盛集团等。

1.2、林清轩中国香港首店开业，美妆出海前景广阔

林清轩中国香港首店落子本地生活商圈，全球化战略进入实质落地阶段。10 月 9 日，林清轩中国香港首店于将军澳东港城正式开业，创始人孙来春、香港投资推广署相关嘉宾出席开业仪式。门店毗邻港铁坑口站，选址以本地常住居民为主要客群的生活商圈，体现公司扎根社区、贴近终端消费者的本地化经营思路。截至 2026 年上半年，公司线下门店达 638 家，其中直营门店 410 家，已积累较为成熟的实体零售、专业服务及会员运营能力。我们认为，香港首店有望成为公司检验跨市场产品适配、消费者服务及门店运营能力的重要窗口，为后续东南亚布局积累经验，推动“高端化、多品牌、全球化”战略逐步兑现。

化妆品出口持续增长，东南亚等新兴市场打开增量空间。据中国医药保健品进出口商会根据海关数据整理，2025 年我国化妆品出口额达 78.2 亿美元，同比增长 9.2%；其中美容护肤品出口 43.9 亿美元，同比增长 8.3%，占出口总额约 56%，为核心出口品类。分市场看，美国、中国香港分别以 15.1 亿美元、7.5 亿美元位列前两大出口目的地，体现成熟市场的需求基础；东盟市场出口额达 12.3 亿美元，占比 15.7%，其中印尼出口额由 2020 年的 0.64 亿美元增至 2025 年的 3.7 亿美元，五年复合增速达 42.1%，菲律宾、泰国 2025 年出口增速分别达 19.1%、22.8%。出口增长体现我国美妆产业的供应链及产品竞争力，随着国货品牌在功效研发、品牌表达和本地渠道运营方面持续投入，有望进一步拓展海外消费市场，形成国内业务之外的长期增长驱动。

上市美妆公司加速多区域布局，品牌出海仍处成长初期。从布局看，珀莱雅推进美国、东南亚等市场拓展，旗下花知晓已覆盖美国、日韩及东南亚，2025 年海外收入约 3 亿元；贝

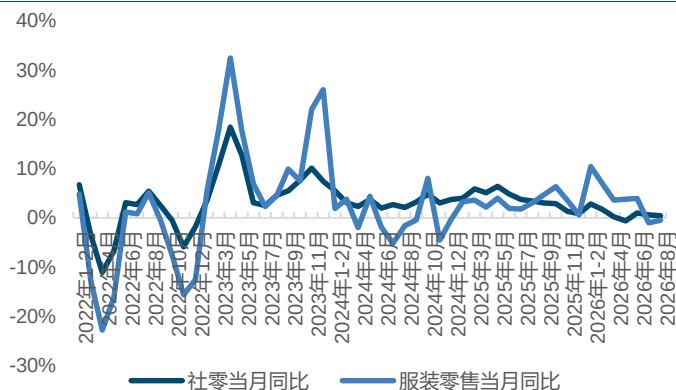


泰妮旗下薇诺娜于 2026 年 1 月进入中东市场，在卡塔尔完成注册，集团 2025 年中国大陆境外收入约 0.68 亿元；毛戈平以中国香港为国际化起点，2025 年落地海港城首柜，当年境外产品销售收入约 500 万元；水羊股份通过旗下品牌布局法国、美国、日本等市场，2025 年集团境外收入 18.68 亿元，同比增长 25.90%，占营收 37.52%；上美股份则围绕东南亚推进韩束等品牌出海。整体而言，各家公司出海路径及收入体量存在差异，多数中国品牌仍处渠道搭建与消费者培育阶段。林清轩以香港本地商圈切入，有望依托既有线下运营能力逐步验证品牌跨市场复制潜力，海外业务的长期空间值得关注。

2、行业数据跟踪

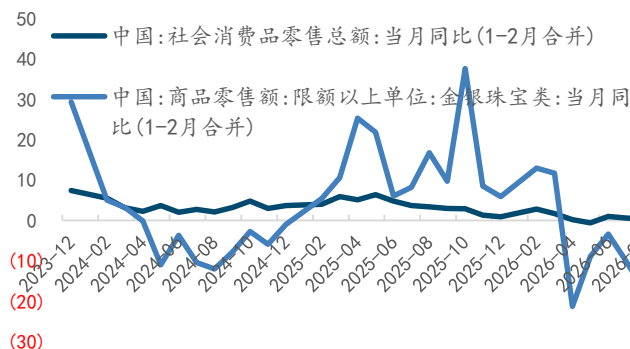
8 月服装零售同比降低 0.5%。我们认为最差的时候已经过去。鉴于服装板块的弹性和改善空间，建议对服装零售保持乐观，看好未来增长潜力。

图表1：8 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2：8 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平稳，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+0.59%/+2.60%/+0.00%/+5.88%/+0.00%，内外棉价差 2348 元/吨，周涨幅为-5.85%。COMEX 黄金期货：本周五收盘价 4243 美元/盎司、近两周价格涨-4.26%。

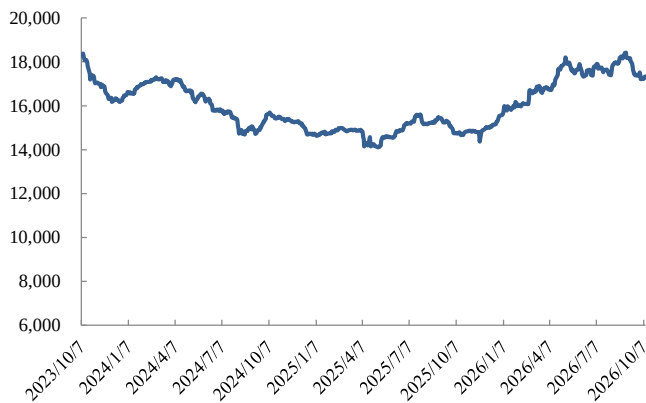
图表3：大宗原材料价格汇总

原材料名称	价格	周涨跌幅	价格日期
328 级棉现货	17330 元/吨	0.59%	2026/10/10
美棉 CotlookA	90.65 美分/磅	2.60%	2026/10/9
粘胶短纤	14550 元/吨	0.00%	2026/10/9
涤纶短纤	9180 元/吨	5.88%	2026/10/9
长绒棉	27240 元/吨	0.00%	2026/10/2
内外棉价差	2348 元/吨	-5.85%	2026/10/10

来源：iFinD，国金证券研究所

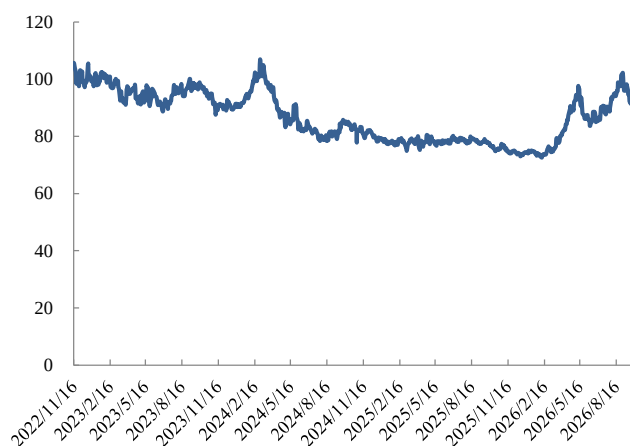
图表4：328 级棉现价走势图（元/吨）

图表5：CotlookA 指数（美分/磅）



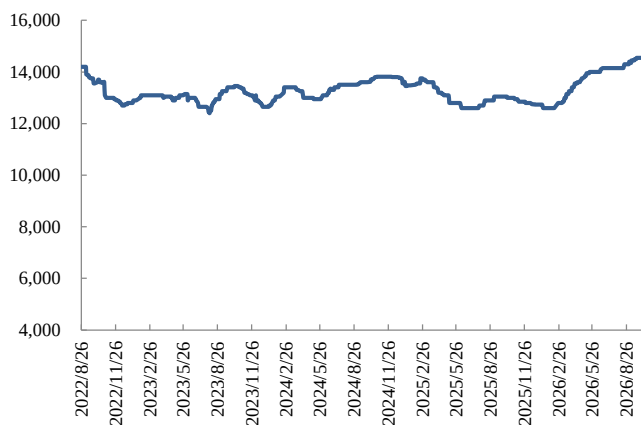
来源：iFinD，国金证券研究所

图表6：粘胶短纤价格走势图（元/吨）



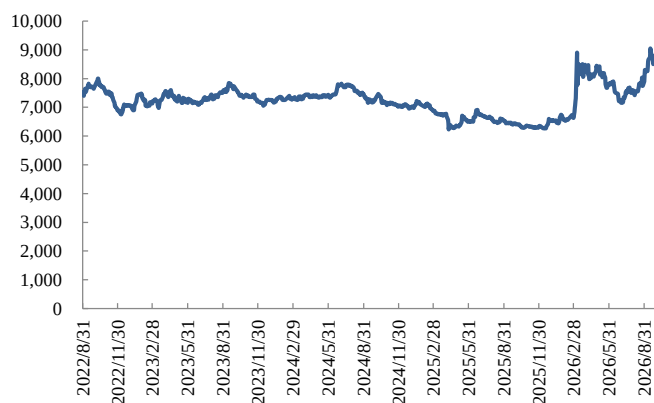
来源：iFinD，国金证券研究所

图表7：涤纶短纤价格走势图（元/吨）



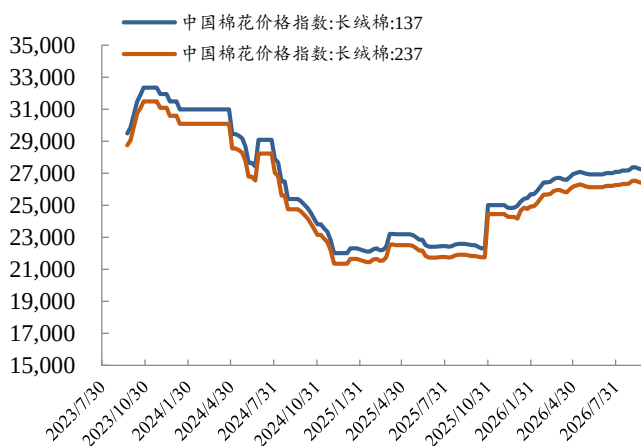
来源：iFinD，国金证券研究所

图表8：长绒棉价格走势图（元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

图表9：内外棉价差价格走势图（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



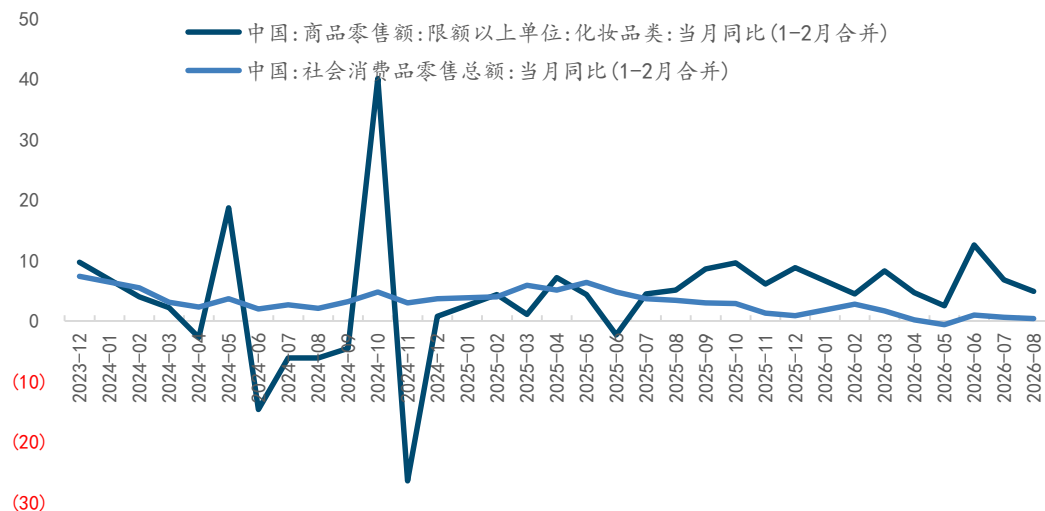
来源: iFinD, 国金证券研究所



来源: iFinD, 国金证券研究所

8月化妆品零售同比增加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(2026.9.30-2026.10.10)价格+1.43%;原油价格:近一周价格+4.55%。

图表13: 棕榈油现货价 (元/吨)



图表14: 原油价格 (美元/桶)





来源：Wind，国金证券研究所

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。

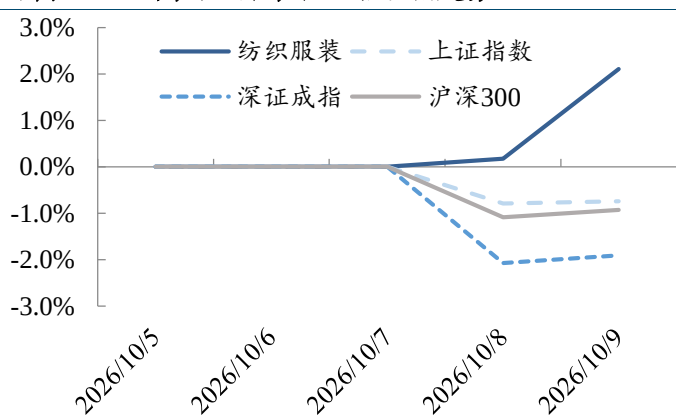
4、上周行情回顾

上周（2026.10.5-2026.10.9）上证综指、深证成指、沪深 300 涨跌幅分别为-0.74%、-1.91%、-0.93%，纺织服装板块+2.10%。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 3。个股方面红豆股份、乔治白涨幅居前，跨境通、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 6。个股方面，丽人丽妆涨幅居前，若羽臣跌幅居前。

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	-0.74
深证成指	-1.91
沪深 300	-0.93
纺织服装	2.10
纺织制造	1.63
服装家纺	2.35

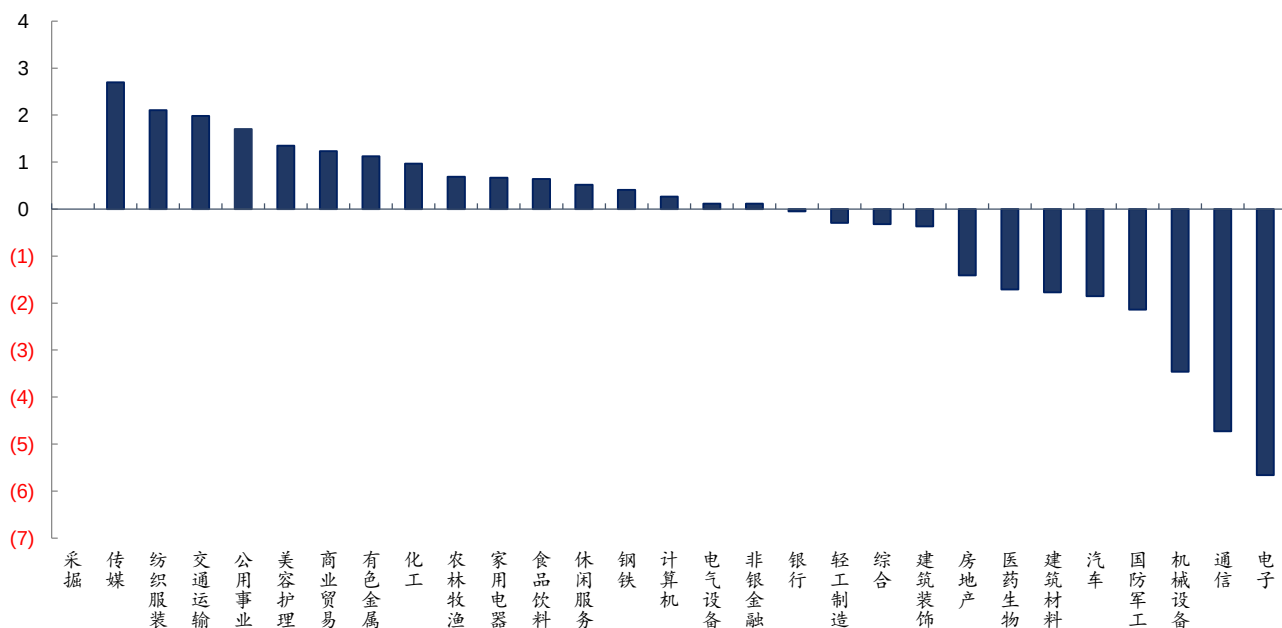
图表16：上周纺织服装板块涨跌幅走势



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)
600400.SH	红豆股份	3.98	20.97	30,516
002687.SZ	乔治白	6.26	12.19	7,680
601566.SH	九牧王	10.14	11.92	5,893
002029.SZ	七匹狼	9.92	11.84	11,112
3998.HK	波司登	4.41	10.96	13,896

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)
603238.SH	跨境通	3.73	-4.60	46,397
300979.SZ	巨星农牧	13.92	-3.20	2,202
605055.SH	金发拉比	9.04	-2.38	1,575
603196.SH	黑牡丹	6.25	-2.34	1,786
603558.SH	开润股份	18.10	-2.16	389



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）
605136	丽人丽妆	9.44	9.01	2,871
06993	蓝月亮集团	2.47	8.59	708
1,318	毛戈平	46.50	6.36	464
603630	拉芳家化	16.27	5.99	4,580
600315	上海家化	19.45	5.82	2,699

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）
603983	若羽臣	29.10	-5.70	765
002803	丸美生物	19.61	-3.11	2,828
300955	吉宏股份	28.23	-2.92	361
YSG	嘉亨家化	2.58	-2.27	28
603059	逸仙电商	25.73	-1.87	344

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除 st 标的）

5、行业新闻动态

·中国城市网：2027 春夏上海时装周启幕

10 月 8 日，2027 春夏上海时装周正式拉开帷幕。本季时装周以“全城上新”为核心，开启 Fashion Maxxing 城市时尚时刻，系列大秀、商贸订货、行业论坛、国际首发活动轮番上演，秀场资源不断向商业空间、城市街区、公共文化场域延伸，打造创意、产业与大众消费深度融合的城市时尚平台。本季时装周秀场内容多元丰富，聚焦女性表达、城市生活、环保可持续、东方美学等多重议题，针织、丝麻、再造环保材料、手工织造成为众多设计师的创作选择。

·至顶：ChatGPT 新增虚拟试穿功能，助力在线购物体验

10 月 8 日，OpenAI 宣布在全球范围内推出两项新的购物功能，其中包括虚拟试穿服装和配饰的功能，以及一项可帮助用户收藏喜欢的商品以供日后参考的新收藏功能。OpenAI 表示，其新的购物功能利用了新推出的 ChatGPT Images 2.5 模型，该公司称这一模型能够呈现更自然的光线效果和更丰富的纹理，更可靠地遵循编辑指令，并降低了图像生成的延迟。首先，虚拟试穿功能允许 ChatGPT 用户上传一张自拍照或全身照，以查看一件服装或配饰穿在自己身上的效果。该选项将作为新的“试穿”按钮出现在 ChatGPT 的购物结果中。用户也可以上传商品图片，例如网页截图，让 ChatGPT 进行试穿展示。



6、公司动态

图表22：上周（2026/10/02-2026/10/09）重点公司公告

	公司名称	公告日期	公告类型	内容摘要
300957.SZ	贝泰妮	2026/10/8	股份回购	截至 2026 年 9 月 30 日，云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 4,120,500 股，占公司总股本的 0.9727%，最高成交价为 34.67 元/股，最低成交价为 29.84 元/股，成交总金额为人民币 1.34 亿元（不含交易费用）。

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