2026 年 11 月 01 日

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

运动服饰板块 Q3 流水折扣环比承压，显示逐月改善趋势

核心观点

2026 年 Q3 由于终端消费疲弱以及行业竞争加剧，主要运动公司流水环比走弱。安踏/特步主品牌 Q3 流水中单位数下降，李宁流水低单位数下降，361 度主品牌流水中单位数增长，Q3 流水环比走弱。各大公司以跑鞋等产品为基础，发挥差异性特点，未来在产品、渠道、营销多维度继续发力，有望提升市占率。展望 2026 年 Q4，我们预计运动龙头仍将保持稳健发展，26 全年来看安踏主品牌营收预计维持低单位数增长，FILA 营收预计维持中单位数增长，其他品牌（迪桑特/可隆）预计实现超 20%增长，李宁营收预计实现低单位数增长，特步国际集团营收预计低单位数下跌，361 度营收预计维持 8-10%增长。

行业数据跟踪：

9 月服装零售同比增加 1.2%。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；润本股份国民大众婴童心智夯实，Q3 旺季切换至护肤新品放量；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（2026.10.26-2026.10.30）上证综指、深证成指、沪深 300 涨跌幅分别为-2.48%、-7.20%、-2.92%，纺织服装板块-3.40%。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。个股方面华利集团、七匹狼涨幅居前，天创股份、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 21。个股方面，若羽臣、中顺洁柔涨幅居前，壹网壹创、吉宏股份跌幅居前。

重点公司公告：1）歌力思发布三季报。

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：运动服饰板块 Q3 流水折扣环比承压，但显示出逐月改善趋势 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： 2026Q3 运动龙头公司增速环比承压 3
图表 2： 2026 年运动龙头预计维持稳健表现 4
图表 3： 9 月服装零售同比增速回升 4
图表 4： 9 月金银珠宝零售同比持续下滑 4
图表 5： 大宗原材料价格汇总 4
图表 6： 328 级棉现价走势图（元/吨） 5
图表 7： CotlookA 指数（美分/磅） 5
图表 8： 粘胶短纤价格走势图（元/吨） 5
图表 9： 涤纶短纤价格走势图（元/吨） 5
图表 10： 长绒棉价格走势图（元/吨） 5
图表 11： 内外棉价差价格走势图（元/吨） 5
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（%） 6
图表 15： 棕榈油现货价（元/吨） 7
图表 16： 原油价格（美元/桶） 7
图表 17： 上周纺织服装板块涨跌幅 7
图表 18： 上周纺织服装板块涨跌幅走势 7
图表 19： 上周各板块涨跌幅（%） 8
图表 20： 近一周纺织服装行业涨幅前五名 8
图表 21： 近一周纺织服装行业跌幅前五名 8
图表 22： 近一周美容护理行业涨幅前五名 9
图表 23： 近一周美容护理行业跌幅前五名 9
图表 24： 上周（2026/10/26-2026/10/30）重点公司公告 10

1、周观点：运动服饰板块 Q3 流水折扣环比承压，但显示出逐月改善趋势

2026 年 Q3 由于终端消费疲弱以及行业竞争加剧，主要运动公司经营面临压力。各大公司在当前形势下依然聚焦专业运动，同时不断迭代爆款产品夯实自身竞争力，费用方面管控严格，但在品牌心智建设方面仍坚定投入，我们持续看好运动服饰龙头的成长性。

1）安踏体育继续发挥多品牌矩阵的优势。Q3 安踏主品牌增速环比放缓主要受终端零售疲软、极端天气及客流下降影响，其中安踏大货线下高单位数下降，儿童线下低单位数下降；线上业务同比基本持平，渠道调整成效延续。9 月受中秋节连休拉动环比改善，国庆期间全渠道流水实现高单位数正增长。Q3 末库销比维持在 5 个月左右的健康水平，同比持平，折扣较为稳定。线下渠道方面，Q3 传统街铺、商场百货门店面料压力，购物中心、奥莱等新形象门店表现健康，未来将提升全国购物中心渗透率、优化奥莱运营，传统街铺以质换量推进灯塔店计划。FILA 多品类矩阵驱动，潮牌表现突出。Q3 FILA 线下中单位数下降，FILA KIDS 线下低单位数下降，潮牌中单位数增长，线上业务低单位数正增长，受潮牌、中网产品活动拉动。潮牌 2025 年 Q3 处于调整期录得低双位数负增长，2026 年受低基数、产品调整到位驱动表现较好。Q3 末库销比在 6 个月以上，同比改善 0.3 个月；线下折扣 7.2 折，同比加深 2pct；线上折扣接近 6 折，同比持平。渠道建设方面，全国第二家 TOPIA 新一号店在沈阳中街开幕。新品牌矩阵延续快速增长，迪桑特、可隆、MAIA 多点开花。Q3 其他品牌同比增长 25%-30%，前三季度维持 30%以上增长，继续领跑集团。其中迪桑特 Q3 同比增长 15%-20%，前三季度增长接近 25%；可隆 Q3 零售流水同比接近 30%增长，同店增长 15%。年活跃会员规模突破约 200 万，高卡会员人数增速接近 51%，老客留存率稳定在 20%以上，处于行业领先水平。MAIA ACTIVE Q3 同比增长 30%以上，前三季度增长接近 30%，Q3 在东北沈阳、哈尔滨、长春开出三家三代零售店，月店效均超 100 万元，为品牌平均店效一倍以上。

2）李宁 Q3 流水受行业竞争加剧影响小幅承压。线下渠道方面直营表现优于批发主要因为直营渠道奥莱占比高且表现好于正价店，26Q3 末大货门店 6099 个，较上年末净增 8 个，其中直营净减 61 个、批发净增 69 个；李宁 YOUNG 门店 1491 个，较上年末净减 27 个。Q3 童装延续双位数增长，含童装全渠道流水同比持平。分品类看，跑步、篮球延续下滑，运动生活进一步转弱；综训为全品类最佳，女子优于男子；户外、健身低基数下强劲增长，户外流水占比中单位数；羽毛球发货端延续下滑。26Q3 线下折扣同比加深低单位数，环比 Q2 进一步下探至 6 折低段；线上折扣同比略有加深但幅度小于线下，环比 Q2 相对平稳；7-9 月折扣加深幅度逐月收窄，9 月同比已有改善。26Q3 末库销比 5-6 个月，同比稳定，库存水平及结构健康可控。

3）特步国际继续深耕跑步领域，加强专业跑步品牌心智。Q3 主品牌整体流水中单位数下跌；8-9 月表现较 7 月改善。分渠道看，电商、儿童业务增长相对稳定；线下受渠道结构性问题影响。线下渠道以街边店为主，受客流影响明显；购物中心、奥莱店铺表现相对稳定，优化渠道折扣、提升购物中心与奥莱占比为 2026 年重点工作。终端折扣管控良好，三季度维持 7-7.5 折水平；渠道库存周转健康，约 4.5-5 个月。品牌持续聚焦跑步、以专业影响大众，保持顶级赛事全局穿着率第一的领先地位。2025 年底至今已落地约 200 家 DTC 门店，流水表现优于经销商运营门店；四季度计划再回收约 400 家门店，整体 DTC 计划覆盖约 600 家门店。

4）361 度流水仍然展现出韧性。Q3 主品牌流水中单位数增长，三季度末库销比稳定在 4.5 倍至 5 倍区间，7 月起天气因素对行业终端流水有一定影响，但公司库销比未出现大幅波动。售罄率、连带率基本正常，延续二季度趋势；终端折扣环比二季度的约 7.1 折小幅回落至 7 折，属于行业普遍现象。Q3 国内超品店新增 21 家，国内总数达到 208 家，提前完成 2026 年全年超品店开店指引。超品店纳新比例从此前约 65%稳步提升至约 75%，分销商认可其产品布局与沉浸式体验对店销的明显带动；门店整体折扣、连带率延续此前稳定趋势。电商渠道 Q3 线上全渠道流水保持中高单位数增长，走势坚挺，折扣保持 4-4.5 折较为稳定；2026 年上半年电商对集团营收的贡献接近 33%。

图表1：2026Q3 运动龙头公司增速环比承压

公司	品牌	25Q3	26Q1	26Q2	26Q3
安踏体育	安踏主品牌	低单位数正增长	高单位数正增长	低单位数增长	中单位数下降
	FILA	低单位数正增长	10%-20%低段正增长	中单位数增长	低单位数下降
	其他品牌	45%-50%正增长	45%-50%正增长	50%-55%增长	25%-30%增长

公司	品牌	25Q3	26Q1	26Q2	26Q3
李宁	李宁	中单位数下降	中单位数正增长	低单位数增长	低单位数下降
特步国际	特步主品牌	低单位数同比增长	低单位数增长	低单位数增长	中单位数下降
	索康尼	超过 20%同比增长	超过 20%增长	超过 20%增长	中单位数增长
361 度	361 度主品牌	约 10%正增长	约 10%增长。	10%增长	中单位数增长

来源：ifind，国金证券研究所

总体来看，26Q3 运动服饰龙头企业在需求波动中展现强大运营能力，各大公司以跑鞋等产品为基础，发挥差异性特点，未来在产品、渠道、营销多维度继续发力，有望进一步巩固竞争优势，提升市占率。展望 2026 年 Q4，我们预计运动龙头仍将保持稳健发展，26 全年来看安踏主品牌营收预计维持低单位数增长，FILA 营收预计维持中单位数增长，其他品牌（迪桑特/可隆）预计实现超 20%增长，李宁营收预计实现低单位数增长，特步国际集团营收预计低单位数下跌，361 度营收预计维持 8-10%增长。

图表2：2026 年运动龙头预计维持稳健表现

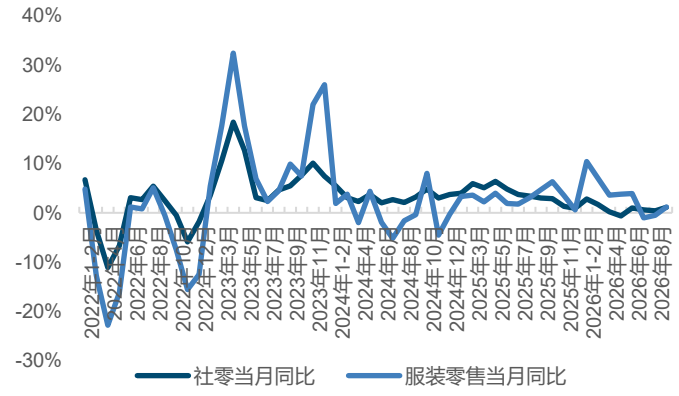
公司	品牌	2026 年营收预测
安踏体育	安踏主品牌	低单位数增长
	FILA	中单位数增长
	迪桑特/可隆	同比增长超 20%
李宁	李宁	低单位数增长
特步国际	集团	低单位数下跌
361 度	361 度	8-10%增长

来源：国金证券研究所

2、行业数据跟踪

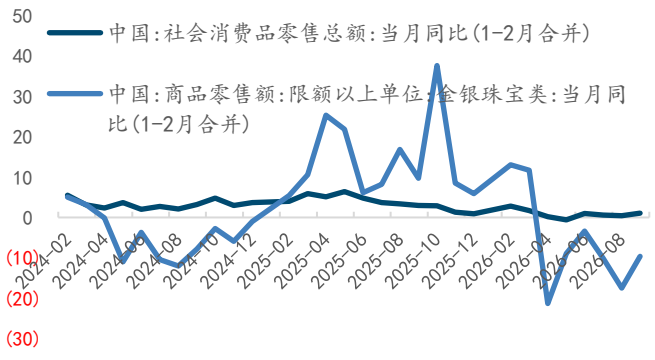
9 月服装零售同比增加 1.2%。我们认为最差的时候已经过去。鉴于服装板块的弹性和改善空间，建议对服装零售保持乐观，看好未来增长潜力。

图表3：9 月服装零售同比增速回升



来源：iFinD，国金证券研究所

图表4：9 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-0.59%/0.93%/0.34%/0.56%/0.26%，内外棉价差 1876 元/吨，周涨幅为-19.1%。COMEX 黄金期货：本周五收盘价 4243 美元/盎司、近两周价格涨+0.54%。

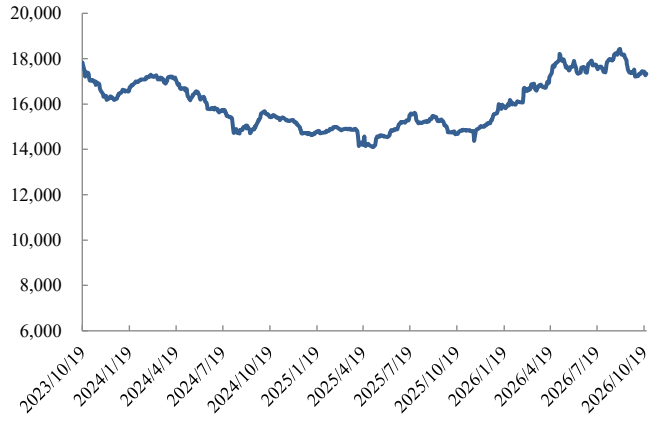
图表5：大宗原材料价格汇总

原材料名称	价格	周涨跌幅	价格日期
328 级棉现货	16762 元/吨	-3.28%	2026/10/30
美棉 CotlookA	90.2 美分/磅	-1.90%	2026/10/30

粘胶短纤	14750 元/吨	0.34%	2026/10/30
涤纶短纤	9080 元/吨	0.89%	2026/10/30
长绒棉	27310 元/吨	0.00%	2026/10/30
内外棉价差	1728 元/吨	-12.73%	2026/10/30

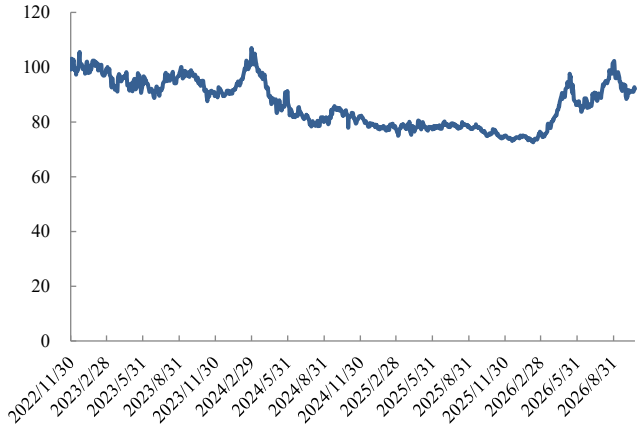
来源：iFinD，国金证券研究所

图表6：328 级棉现价走势图（元/吨）



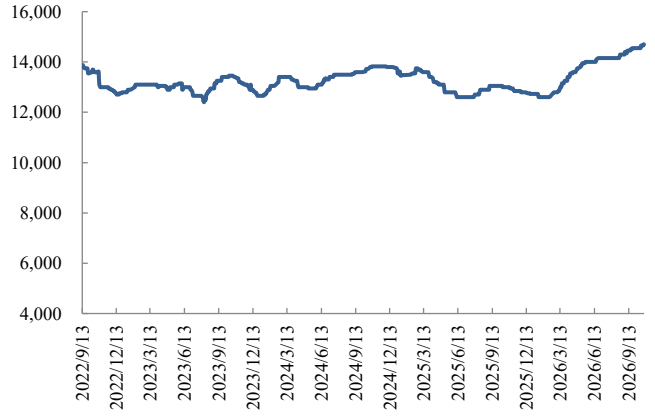
来源：iFinD，国金证券研究所

图表7：CotlookA 指数（美分/磅）



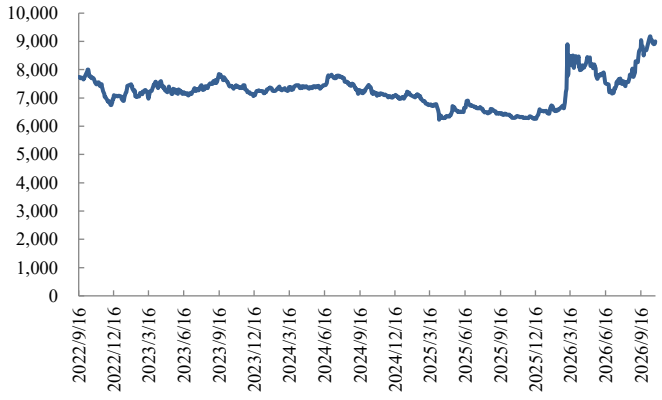
来源：iFinD，国金证券研究所

图表8：粘胶短纤价格走势图（元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

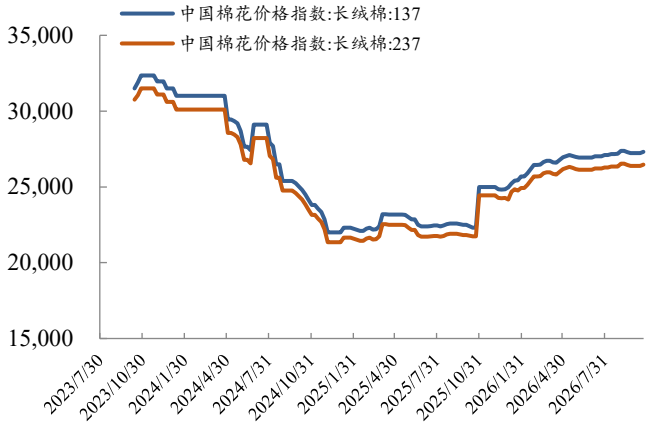
图表9：涤纶短纤价格走势图（元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

图表10：长绒棉价格走势图（元/吨）

图表11：内外棉价差价格走势图（元/吨）

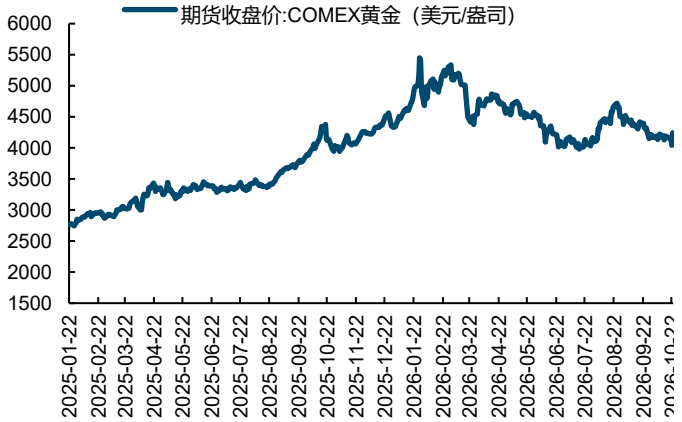


来源：iFinD，国金证券研究所



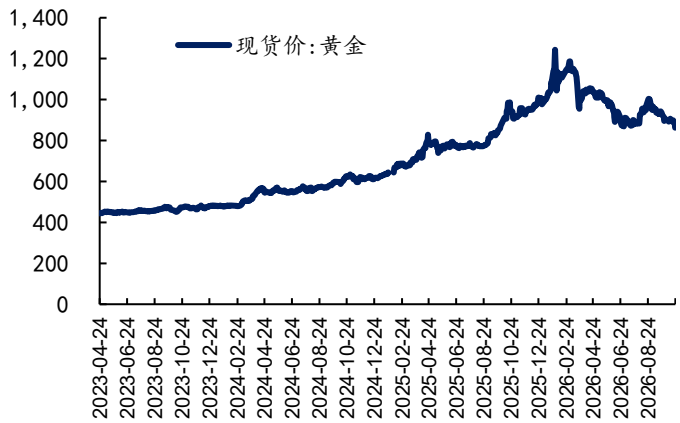
来源：iFinD，国金证券研究所

图表12：COMEX 黄金期货收盘价



来源：iFinD，国金证券研究所

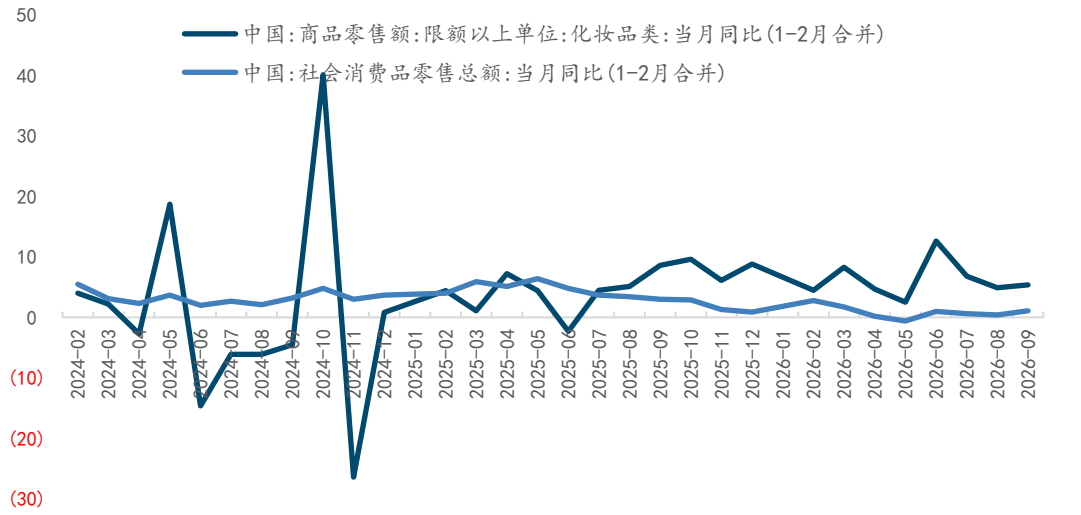
图表13：黄金现货价



来源：iFinD，国金证券研究所

9 月化妆品类零售同比增加 5.4%，再次大幅跑赢社零大盘。Q3 化妆品消费需求仍然强劲，Q4 大促有望进一步拉动。

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（2026.10.18-2026.10.23）价格-0.23%；原油价

格：近一周价格-0.62%。

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；润本股份国民大众婴童心智夯实，Q3旺季切换至护肤新品放量；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。

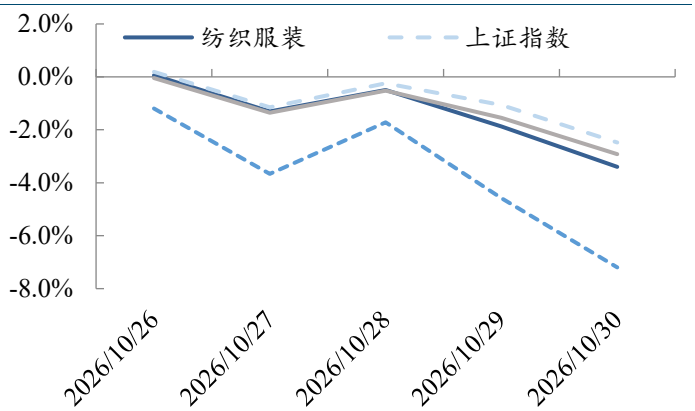
4、上周行情回顾

上周（2026.10.26-2026.10.30）上证综指、深证成指、沪深300涨跌幅分别为-2.48%、-7.20%、-2.92%，纺织服装板块-3.40%。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。个股方面华利集团、七匹狼涨幅居前，天创股份、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21。个股方面，若羽臣、中顺洁柔涨幅居前，壹网壹创、吉宏股份跌幅居前。

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	-2.48
深证成指	-7.20
沪深300	-2.92
纺织服装	-3.40
纺织制造	-3.14
服装家纺	-3.59

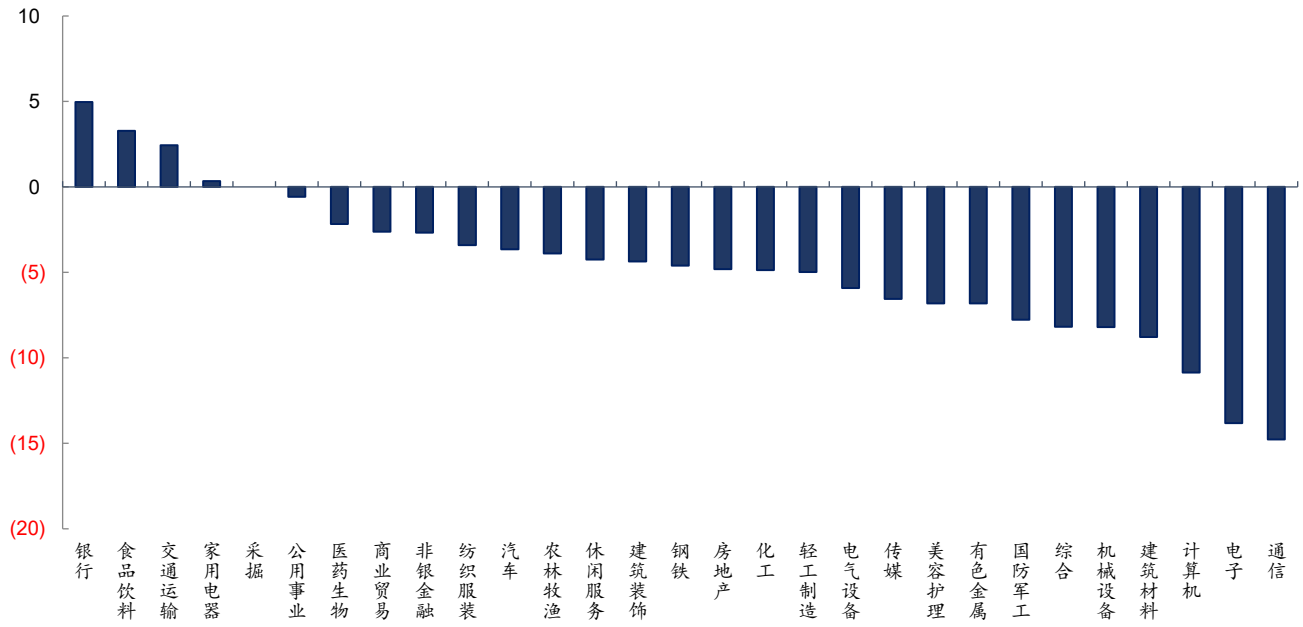
图表18：上周纺织服装板块涨跌幅走势



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）
300979.SZ	华利集团	40.04	14.37	2,749
002029.SZ	七匹狼	8.54	11.05	23,999
601566.SH	九牧王	10.01	8.80	23,880
2331.HK	李宁	13.75	7.51	15,199
605080.SH	浙江自然	22.84	7.23	1,412

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）
300658.SZ	天创股份	15.60	-20.29	8,314
600400.SH	兴业科技	17.24	-19.70	4,515
600156.SH	萃华珠宝	0.25	-19.35	12,239

002144.SZ	遥望科技	4.87	-14.71	24,336
002098.SZ	探路者	8.87	-13.88	22,390

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）
003010	若羽臣	27.18	11.81	3,615
002511	中顺洁柔	7.54	10.23	11,516
300740	水羊股份	18.06	5.55	17,959
1,318	毛戈平	49.14	3.19	932
300856	科思股份	10.38	1.86	2,100

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）
002803	壹网壹创	16.28	-15.08	3,918
603605	吉宏股份	49.31	-13.48	2,674
300955	珀莱雅	22.82	-12.60	570
300896	嘉亨家化	87.25	-11.63	2,007
06601	爱美客	2.02	-10.84	3,427

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除 st 标的）

5、行业新闻动态

·中国棉花网：棉副产品：市场氛围偏淡 落棉价格回落

近期，国内棉纺副产品市场氛围冷清，落棉、车肚棉价格普遍回落，市场出货节奏放缓。本轮副产品价格下跌，是下游需求乏力、供应增量、替代品冲击以及棉价预期偏弱多重因素共振的结果。从需求端来看，作为落棉、车肚棉的主要消耗渠道，气流纺、再生开花厂订单表现不佳。当前家纺、粗支工装纱等终端订单不足，气流纺企业成品库存累积，利润空间收窄，开工积极性下降，采购策略转为随用随采。再生棉、填充料等下游行业同样走货不畅，中小开花厂减产停机增多，对高杂类车肚棉的采购量明显收缩，外销订单也难有提振，需求支撑不足成为主导利空。供应层面，新季棉花持续进厂生产，纺纱厂清花、梳棉工序稳定产出下脚料，落棉、车肚棉流通货源稳步增加。加之不少棉纺主线盈利不佳、资金压力偏大，企业不再留存副产品库存，产出即出货，主动让利抛售，进一步加剧市场货源宽松格局。

与此同时，低价化纤边角料比价优势凸显，在填充、混纺粗纱等领域形成替代，分流废棉需求。品质分化现象突出，干净落棉抗跌性相对较好，杂质高、稳定性差的车肚棉议价能

力弱，跌幅更为明显。叠加皮棉行情偏弱，市场预期偏谨慎，持货商心态恐慌，买涨不买跌情绪蔓延，零星成交多以低价单为主。整体来看，短期棉纺副产品难有明显回暖动力，行情走势仍将跟随下游纱线订单以及皮棉大盘波动，市场关注点集中在终端需求能否迎来改善。

6、公司动态

图表24：上周（2026/10/26-2026/10/30）重点公司公告

	公司名称	公告日期	公告类型	内容摘要
603808.SH	歌力思	2026/10/30	发布 2026 年三季报	前三季度公司实现营业收入 20.64 亿元，同比增长 2.2%，其中国内主营业务收入同比增长 6.4%。面对第三季度国内服装消费需求的阶段性承压，公司国内主营业务收入逆势同比增长 0.8%，营业利润稳健增长，展现出较强的经营韧性。前三季度扣非归母净利润达到 1.17 亿元，同比大幅增长 54.5%；归母净利润达到 1.14 亿元，同比增长 0.5%。

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