



批发和零售贸易行业研究

买入（维持评级）

行业周报
证券研究报告

商贸零售组

分析师：于健（执业 S1130525070012）
yu_j@gjzq.com.cn

分析师：谷亦清（执业 S1130525080002）
guyiqing@gjzq.com.cn

分析师：王超（执业 S1130526040002）
wang_chao@gjzq.com.cn

板块调整到位，关注二季度绩优龙头

核心观点

跨境电商：汇率波动趋缓、线上零售性价比优势突出，看好头部公司二季度业绩超预期。逻辑向上：1) 美国 CPI 抬头利好跨境电商（性价比优势突出），并带来涨价空间；2) 前期高关税、高海运费、供应链扰动带来供给侧出清，国内外海关监管趋严强化出清趋势，竞争格局优化趋势下，头部品牌市占率有望提升；3) 行业去库基本完成，平台与卖家轻装上阵，叠加海外需求阶段性复苏，订单与出货量同步回升。4) AI 应用在增收及降本方面效果加速体现。成本端来看，压制盈利的两大因素边际缓和：一是人民币升值趋势放缓，美元、欧元等汇率波动收窄，企业汇兑损失较一季度明显有望收窄；二是锂电原材料价格低位企稳，小家电、储能等品类毛利率持续修复。

酒店：结构分化延续，高端表现更优。26W24(06/08-06/14)经济型/中档/高档/豪华酒店 RevPAR 分别同比-1.1%/-1.2%/+4.2%/-1.1%，高档酒店连续7周延续较优表现，主要由入住率提升驱动。经济型及中档表现相对平稳，预计系出行成本上行抑制中低收入家庭出行。

餐饮：茶饮行业出海逻辑切换，从粗放式“规模拓店”转向精细化深耕运营+品牌文化输出，看好头部茶饮品牌。喜茶纽约门店落地为茶饮出海核心标志性事件，近一年其海外门店规模增长近6倍。同时，喜茶打造出行业可复制出海模板，形成高端选址、产品本地化、本土供应链的可复制出海模板。目前行业出海形成清晰分层格局：蜜雪冰城依托4467家海外门店，以极致性价比深耕东南亚、开拓欧美及巴西市场。茶百道布局多元，门店覆盖8个国家。沪上阿姨稳健渗透东南亚市场。古茗发力高端化，东南亚门店超百家、深耕欧美市场。茉莉奶白走精品化路线，2024年进驻北美后营收表现亮眼，快速拓展澳洲、英国、泰国等海外市场。长期来看，北美市场仍存在租金、人力成本高等痛点。但中式茶饮出海核心逻辑已明确，未来将依托文化差异化+产品创新力，实现从产品出海到全球化品牌的进阶。

行情回顾

上周(2026/06/22-2026/06/26)上证指数、深证成指、沪深300、恒生指数、恒生科技指数分别-1.55%/-1.55%/-1.48%/-5.24%/-7.57%，商贸零售(申万)-5.4%，板块对比来看，商贸零售板块上周涨幅在9个申万大消费一级行业板块中位列第8。个股方面，华凯易佰、五矿发展、宁波中百、吉宏股份合百集团等领涨，主要受益于AI应用端板块行情带动、央企重组与资产注入预期影响；华致酒行、大连友谊等领跌，核心原因是个股补税利空、前期获利了结等因素。

细分行业景气指标

零售：商超-下行趋缓、百货-略有承压、电商-底部企稳、跨境电商-拐点向上。社服：旅游高景气维持；餐饮稳健向上；酒店拐点向上；教育：1) K12-略有承压，2) 职业教育-底部企稳；人服-稳健向上。

投资建议

跨境出海：1) 安克创新：品牌出海龙头，储能、智能创新业务高增有望持续，高端化与AI转型持续推进，带动毛利率提升或超预期，下半年低基数下业绩确定性强；本周公司股价短期回调，当前配置价值凸显。2) 小商品城：受益AI跨境平台放量，叠加支付结算规模突破，贸易服务收入弹性明确，关注进口监管改革及人民币国际化等政策催化。

餐饮：重点推荐海底捞、百胜中国、小菜园、绿茶集团、蜜雪集团、古茗。

酒店：行业需求恢复波动下，建议关注：1) 锦江酒店，公司历史上积蓄势能，正积极推进提质增效改革释放效率。Q1 RevPAR 增速领先验证改革决心与成效；2) 首旅酒店，beta 属性强，若 Q3 需求维持韧性弹性或更佳。

黄金珠宝：当前板块呈现显著结构性分化，头部品牌凭借产品结构与渠道优势，业绩有望持续超预期，推荐老铺黄金、潮宏基，盈利能力提升显著。

风险提示

业务拓展不及预期；内需消费不及预期；产品表现不及预期；国际贸易政策大幅波动。



内容目录

一、核心观点及公司动态.....	3
二、行情回顾.....	5
三、投资建议.....	6
四、风险提示.....	7

图表目录

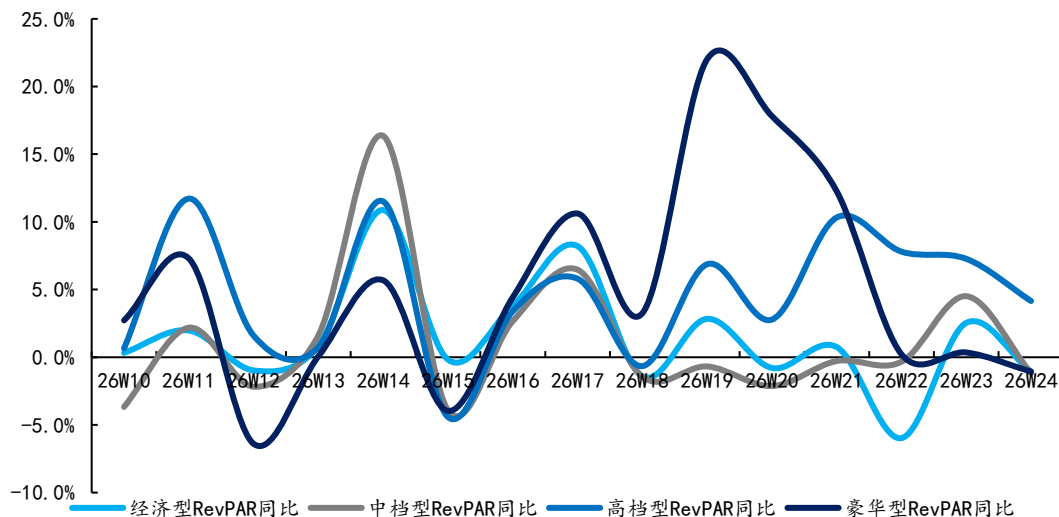
图表 1: 26W10-26W24 全国酒店 RevPAR 同比增速 (分档次)	3
图表 2: 美国线上性价比渠道在通胀抬头及加息区间表现更优, 5 月份同比增长加速	5
图表 3: 月度人民币升值趋势有所放缓	5
图表 4: 锂离子电池原材料涨价趋势有所缓解	5
图表 5: 上周商贸零售板块涨跌幅 (%)	6
图表 6: 上周商贸零售板块涨跌幅走势 (%)	6
图表 7: 上周大消费行业涨跌幅排序	6
图表 8: 上周商贸零售板块涨幅前 5 个股	6
图表 9: 上周商贸零售板块跌幅前 5 个股	6



一、核心观点及公司动态

酒店：结构分化延续，高端表现更优。26W24(06/08-06/14)经济型/中档/高档/豪华酒店 RevPAR 分别同比-1.1%/-1.2%/+4.2%/-1.1%，高档酒店连续7周延续较优表现，主要由入住率提升驱动。经济型及中档表现相对平稳，预计系出行成本上行抑制中低收入家庭出行。

图表1：26W10-26W24 全国酒店 RevPAR 同比增速（分档次）



来源：酒店之家，国金证券研究所

社零：2026年5月国内消费市场呈现商品消费小幅走弱、整体社零承压的态势，单月社会消费品零售总额达41090亿元，同比小幅下降0.6%，终结此前稳步增长态势，消费短期修复节奏有所放缓。累计维度来看，1-5月社零总额累计206031亿元，同比增长1.4%，增速较前期有所回落，反映居民消费需求仍处于温和恢复过程中。分结构来看，商品消费表现相对偏弱，而服务消费延续较快增长态势，对整体消费形成一定支撑。整体来看，5月社零数据回落主要受到去年同期较高基数、部分消费需求前置释放以及局部地区高温、强降雨天气等因素影响，消费市场短期出现波动，但长期修复趋势并未改变。细分品类中，前期政策红利退坡后耐用品消费显著承压，1-5月汽车类零售额同比下降6.9%，成为商品消费的主要拖累项。整体来看，5月社零数据走弱是高基数效应、耐用品需求回落及短期气候扰动多重因素叠加的结果，国内商品消费进入阶段性优化周期。

尽管整体社零数据短期承压，但国内消费市场结构升级的核心趋势并未逆转，餐饮、居民生活服务、文旅服务等社会服务类赛道持续高增，成为消费市场最核心的增长支柱。统计局最新数据显示，1-5月全国服务零售额同比增长5.4%，大幅跑赢商品零售增速，叠加首次披露的社会商品和服务零售总额2.8%的累计增速，充分印证消费重心持续向服务端转移。当前国内居民人均消费支出中服务消费占比已突破46%，其中线下刚需服务、体验式服务修复势能最强，餐饮行业作为核心线下服务赛道，复苏韧性尤为突出。上市餐饮企业整体经营稳健，连锁化、标准化龙头持续拓店提质，海底捞、百胜中国、小菜园等头部中式餐饮上市公司持续扩张门店、优化门店模型，外卖与堂食双线发力，凭借成熟的运营体系对冲行业短期波动，行业整体呈现龙头集中、稳健修复的格局。整体而言，5月社零走弱仅为商品端阶段性波动，服务消费高景气、结构性升级的中长期趋势稳固，社会服务类行业的内需韧性持续凸显。

2026年厄尔尼诺事件持续演化，高温、强降雨等极端天气频发，对线下实体消费形成广谱短期扰动，同时带来结构性消费分化特征。不同于此前单一影响商品零售的逻辑，本轮厄尔尼诺气候对商品零售、线下餐饮、商场配套服务等全品类线下实体消费场景均存在潜在抑制效应。年内多地周末时段频繁遭遇高温、强降雨天气，显著削弱居民户外出行、到店消费意愿，或将导致商圈客流、餐饮堂食、线下休闲服务等周末核心消费场景活跃度回落。从行业运行逻辑来看，极端气象扰动多呈现阶段性、脉冲式特征，集中作用于消费高频的周末时段，预计阶段性或将造成部分线下服务业态短期承压、营收增速有所波动。整体而言，此类气候冲击属于短期外部扰动，仅影响行业短期经营节奏，并未颠覆服务消费稳步修复的中长期发展底色。

综合当前消费数据表现与厄尔尼诺气候影响，我们持续坚定看好餐饮、文旅、综合居民生



活服务等社会服务类赛道的中长期发展前景。从行业基本面来看，国内消费升级趋势明确，居民消费持续从实物商品消费向体验型服务消费迁移，1-5月服务零售持续领跑商品零售，行业长期成长空间充足。短期来看，厄尔尼诺带来的高温、降雨天气虽阶段性压制线下到店、出行类服务消费，造成5月行业数据短期波动，但该影响具备明显的临时性、季节性特征，并非行业趋势性走弱。同时，头部餐饮服务企业具备极强的经营韧性与风险对冲能力，海底捞、百胜中国、小菜园等龙头通过完善的外卖体系、灵活的门店运营策略、多元化场景布局，有效平滑极端天气带来的线下客流波动，经营稳定性显著优于中小商户。随着极端天气扰动逐步消退、暑期消费旺季来临，线下服务消费场景将持续修复，前期被压制的消费需求有望集中释放，支撑社会服务行业稳步回暖、持续高质量发展。

餐饮：近期茶饮行业出海逻辑迎来切换，行业正式从粗放式“规模拓店”，转向精细化深耕运营+品牌文化输出阶段，喜茶纽约门店落地为核心标志性事件。喜茶6月于纽约曼哈顿上东区开出海外首家茶坊，彻底改变行业出海模式。目前其海外门店超100家，美国市场门店40家，近一年海外门店规模增长近6倍，稳居新茶饮出海龙头。产品端，门店上线近30款北美专属单品、8款特色茶特调，以纯茶基底错位规避咖啡赛道竞争，抢占北美高端茶饮市场。运营端，门店落地高端文化社区，联动本地品牌、参与社区文化活动，从单一产品销售升级为输出中式茶饮生活方式。

同时，喜茶打造出行业可复制出海模板：核心商圈及高端社区高势能选址，树立高端品牌认知。贴合欧美低糖饮食偏好做产品本地化创新。搭建本土化供应链与仓储体系，平衡产品品质与经营成本。

行业头部茶饮品牌已完成资本化布局，全球化进程持续提速。目前行业出海形成清晰分层格局：蜜雪冰城依托4467家海外门店，以极致性价比深耕东南亚、开拓欧美及巴西市场。茶百道布局多元，门店覆盖8个国家。沪上阿姨稳健渗透东南亚市场。古茗发力高端化，东南亚门店超百家、深耕欧美市场。茉莉奶白走精品化路线，2024年进驻北美后营收表现亮眼，快速拓展澳洲、英国、泰国等海外市场。

长期来看，北美市场仍存在租金、人力成本高、消费者培育周期长等痛点。但中式茶饮出海核心逻辑已明确，未来将依托文化差异化+产品创新力，实现从产品出海到全球化品牌的进阶。

跨境电商：汇率波动趋缓、线上零售性价比优势突出，看好头部公司二季度业绩超预期。

行业逻辑向上：1) 美国CPI抬头利好跨境电商（性价比优势突出），并带来涨价空间；2) 前期高关税、高海运费、供应链扰动带来供给侧出清，国内外海关监管趋严强化出清趋势，竞争格局优化趋势下，头部品牌市占率有望提升；3) 行业去库基本完成，平台与卖家轻装上阵，叠加海外需求阶段性复苏，订单与出货量同步回升。4) AI应用在增收及降本方面效果加速体现。

成本端来看，压制盈利的两大因素边际缓和：一是人民币升值趋势放缓，美元、欧元等汇率波动收窄，企业汇兑损失较一季度明显收窄；二是锂电原材料价格低位企稳，小家电、储能等品类原料成本可控，叠加规模效应，行业毛利率持续修复。

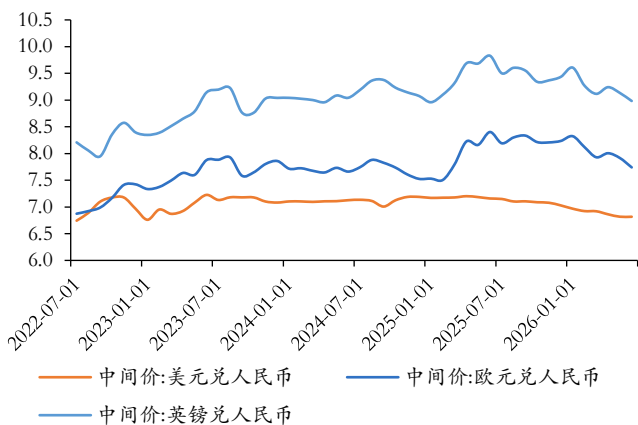


图表2: 美国线上性价比渠道在通胀抬头及加息区间表现更优, 5月份同比增长加速

		零售和食品服务: 总计	零售和食品服务: 不包括机动车辆及零部件店	机动车辆店	汽车及其零部件店	家具和家用电器店	电子产品店	建材、园艺及五金店	食品和饮料店	食品杂货店	保健和个人护理店	加油站	服装及服饰店	运动爱好及休闲用品店	日用品商店	杂货店	零售店	无店铺零售(电子商务、网购等)	消费趋势
暂停降息 通胀整体抬头	2026-05	6.9	7.5	4.4	4.6	-1.2	7.0	5.6	2.0	2.3	2.9	26.5	5.7	11.3	3.8	9.1	12.2	线上增速回暖, 高频可选景气持续	
	2026-04	4.8	6.4	-1.8	-2.2	-3.5	7.9	2.9	1.3	1.5	2.5	21.0	5.7	12.3	3.3	10.4	11.0		
	2026-03	4.2	5.7	-1.7	-2.1	-1.1	6.0	3.4	0.5	0.7	2.6	17.1	7.0	5.9	3.2	7.7	10.6		
	2026-02	4.2	4.2	3.9	3.8	-4.7	5.7	4.0	-0.5	-0.4	2.1	-0.1	8.6	12.3	1.3	12.4	9.2		
	2026-01	3.3	4.0	0.3	0.0	-3.4	5.0	4.5	1.2	1.3	2.9	-2.7	4.4	6.6	1.8	12.2	10.1		
第二波降息 通胀稳定在2%附近, 核心略高但可控	2025-12	2.4	3.3	-1.2	-1.5	-6.5	3.0	0.7	1.0	1.2	5.4	1.2	4.8	6.7	1.3	10.2	5.9	低频可选高基数放缓, 高频持续回暖	
	2025-11	3.2	4.1	-0.6	-0.9	-1.6	3.1	-2.5	1.7	2.2	5.6	3.1	7.5	5.9	2.0	16.5	7.2		
	2025-10	3.2	3.7	1.4	1.4	-0.2	3.5	-4.4	1.9	2.3	5.9	1.4	7.0	5.1	2.0	10.7	7.1		
	2025-09	4.1	3.8	5.5	5.8	-3.0	6.1	-2.7	2.1	2.5	5.9	3.1	6.3	1.6	1.5	8.2	6.4		
	2025-08	5.0	4.8	5.6	5.9	1.3	3.2	-2.1	3.3	3.5	6.5	-0.7	8.7	4.9	2.5	8.1	9.6		
暂停降息 通胀小幅反弹	2025-07	4.1	4.0	4.6	5.0	4.6	1.1	-2.3	2.2	2.4	7.1	-2.1	6.7	4.1	1.8	12.3	7.4	可选品类整体回暖	
	2025-06	4.4	4.0	6.4	7.0	4.5	0.1	-0.2	2.7	2.9	9.7	-3.3	5.1	0.5	2.4	12.6	5.6		
	2025-05	3.1	3.6	1.3	1.1	4.6	-1.8	-1.2	2.2	2.4	9.1	-5.8	4.2	0.7	1.8	10.4	7.3		
	2025-04	5.1	4.1	9.3	9.9	7.2	-1.1	2.0	2.8	3.0	9.6	-6.7	5.2	-0.3	2.2	4.8	8.3		
	2025-03	5.2	4.2	9.3	9.8	7.6	2.1	0.6	3.7	3.8	9.9	-4.5	7.4	3.6	2.6	8.6	5.9		
第一波降息 整体通胀达标边缘, 核心持续下行	2025-02	3.8	4.3	1.8	1.7	7.2	-3.1	-1.3	4.1	4.4	8.7	0.0	1.9	-5.7	2.9	7.5	10.2	线上零售增速放缓	
	2025-01	4.5	4.2	6.1	6.5	5.5	-3.0	-0.6	3.6	3.8	5.5	2.5	4.4	-2.1	3.3	7.4	6.9		
	2024-12	4.6	3.8	7.7	8.2	9.9	5.7	-0.6	3.6	3.6	5.1	-1.3	3.1	-1.0	2.6	6.4	7.6		
	2024-11	3.9	3.1	7.3	7.8	2.7	1.8	2.5	2.3	2.2	2.5	-4.6	2.6	-4.0	2.7	-0.5	8.3		
	2024-10	3.2	3.1	3.9	4.3	2.9	-2.3	3.1	2.7	2.7	2.4	-7.7	3.4	-3.1	2.9	4.8	7.6		
高息维持观望 整体通胀接近2%, 但核心通胀粘性强	2024-09	2.0	2.6	-0.4	-0.6	3.5	-5.3	1.3	2.6	2.5	6.5	-11.0	2.1	-2.0	2.8	6.9	7.5	可选品类持续承压	
	2024-08	1.8	2.1	0.6	0.4	-0.3	-0.9	0.0	1.7	1.5	4.4	-6.5	-0.6	-4.7	1.5	10.0	5.9		
	2024-07	3.0	3.3	1.8	1.7	-1.0	3.1	0.5	2.8	2.8	5.9	1.2	2.3	-8.0	2.7	3.7	5.9		
	2024-06	2.3	3.5	-3.0	-3.5	-3.2	0.3	-1.0	2.3	2.2	0.8	1.4	3.5	-3.5	2.1	1.8	9.9		
	2024-05	2.8	3.0	1.9	1.8	-3.8	3.1	-3.5	1.8	1.6	0.8	1.5	3.8	-4.2	3.0	3.9	6.9		
最后一轮加息 通胀高位快速回落, 但核心仍远高于2%	2024-04	2.6	2.9	1.0	0.7	-5.9	1.8	-2.2	2.0	1.7	0.8	1.1	2.3	-5.4	2.7	5.5	6.2	线上零售增速放缓	
	2024-03	3.4	3.5	3.0	2.6	-8.4	-2.6	-0.5	1.0	0.7	1.2	-1.6	-0.7	-3.4	4.3	6.9	10.3		
	2024-02	2.0	1.8	2.5	2.4	-9.1	1.7	-4.9	-0.2	-0.5	2.0	-3.7	1.9	-0.7	1.0	4.4	6.3		
	2024-01	0.0	0.6	-2.3	-2.9	-14.1	-2.1	-7.9	0.6	0.7	3.5	-7.4	-0.4	-2.9	0.3	0.9	7.5		
	2023-12	5.3	4.5	8.9	9.2	-4.1	3.6	-2.7	0.6	0.2	9.4	-5.8	4.7	-4.5	2.2	6.0	12.1		
最后一轮加息	2023-11	3.9	3.6	5.5	5.3	-3.7	4.6	-2.7	0.5	0.3	9.6	-9.7	1.3	-0.6	0.7	6.2	12.2	线上、保健个护优势明显, 汽车类消费低位改善	
	2023-10	2.6	2.6	2.9	2.4	-9.0	-0.1	-5.6	0.6	0.5	10.8	-7.8	-0.1	-2.6	0.9	3.2	9.9		
	2023-09	4.2	3.6	6.8	6.8	-5.9	-0.8	-4.4	1.5	1.5	7.4	-2.7	0.5	-2.0	1.0	1.2	10.6		
	2023-08	3.2	2.8	4.9	4.6	-5.1	-2.5	-4.5	2.0	2.2	8.3	-8.5	2.5	-1.6	2.1	-6.0	9.9		
	2023-07	2.9	1.9	7.2	7.0	-3.8	-4.7	-4.0	2.1	1.9	6.1	-20.8	2.4	2.1	2.5	-0.2	11.2		

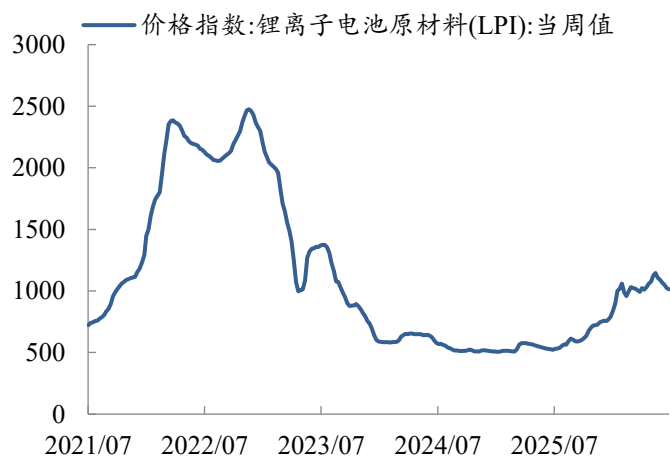
来源: 公司公告, i

图表3: 月度人民币升值趋势有所放缓



来源: i

图表4: 锂离子电池原材料涨价趋势有所缓解



二、行情回顾

上周(2026/06/22-2026/06/26)上证指数、深证成指、沪深300、恒生指数、恒生科技指数分别-1.55%/-1.55%/-1.48%/-5.24%/-7.57%, 商贸零售(申万)-5.4%, 板块对比来看, 商贸零售板块上周涨幅在9个申万大消费一级行业板块中位列第8。

个股方面, 华凯易佰、五矿发展、宁波中百、吉宏股份合百集团等领涨, 主要受益于AI应用端板块行情带动、央企重组与资产注入预期影响; 华致酒行、大连友谊等领跌, 核心原

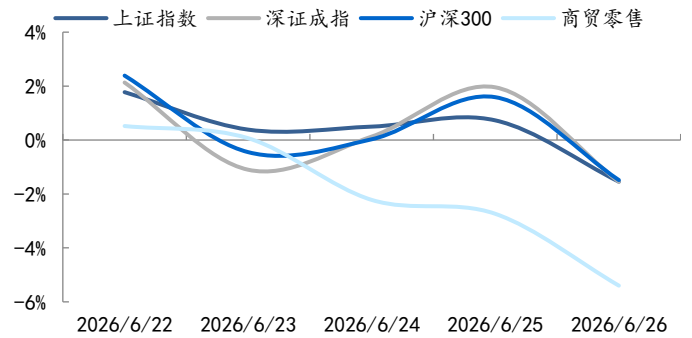


因是个股补税利空、前期获利了结等因素。

图表5: 上周商贸零售板块涨跌幅 (%)

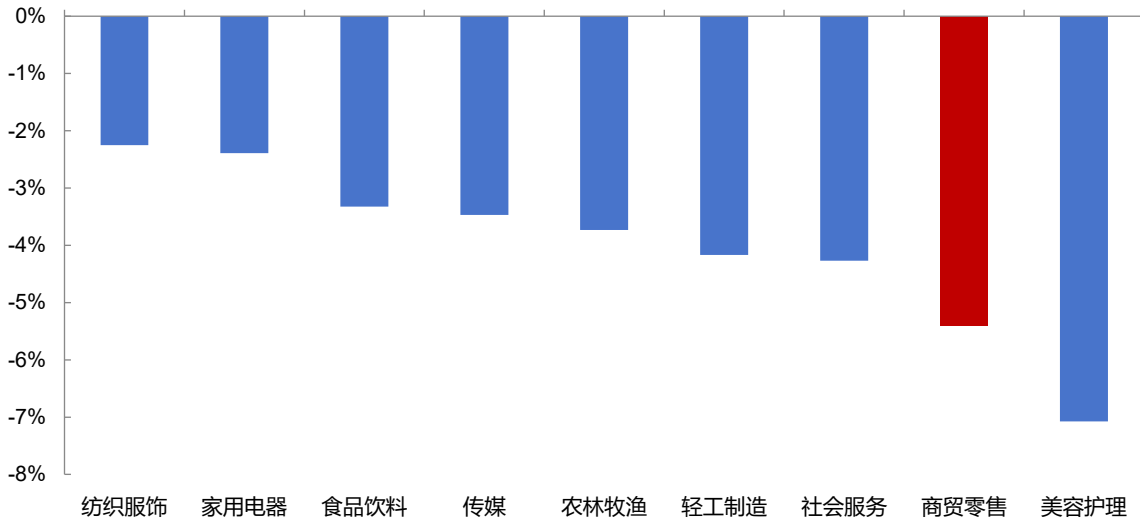
板块代码	板块名称	一周涨跌幅
000001.SH	上证指数	-1.55%
399001.SZ	深圳成指	-1.55%
000300.SH	沪深300	-1.48%
HSI.GI	恒生指数	-5.24%
HSTECH.HK	恒生科技指数	-7.57%
801200.SL	商贸零售	-5.40%

图表6: 上周商贸零售板块涨跌幅走势 (%)



来源: i

图表7: 上周大消费行业涨跌幅排序



来源: i

图表8: 上周商贸零售板块涨幅前5个股

证券代码	证券简称	周度收盘价 (元)	上周涨跌幅
300592.SZ	华凯易佰	16.93	39.23%
600058.SH	五矿发展	11.88	15.56%
600857.SH	宁波中百	17.87	11.55%
002803.SZ	吉宏股份	26.41	11.34%
000417.SZ	合百集团	8.11	2.79%

图表9: 上周商贸零售板块跌幅前5个股

证券代码	证券简称	周度收盘价 (元)	上周涨跌幅
300755.SZ	华致酒行	11.68	-21.61%
000679.SZ	大连友谊	6.26	-17.41%
000151.SZ	中成股份	10.99	-16.99%
600113.SH	浙江东日	27.42	-16.88%
002416.SZ	爱施德	9.07	-15.15%

来源: i

三、投资建议

■ 跨境出海

板块修复逻辑持续强化, 建议关注以下标的: 1) 安克创新: 品牌出海龙头, 储能、智能创新业务高增有望持续, 高端化 (7系占比提升) 与 AI 转型持续推进, 带动毛利率提升或超预期, 下半年低基数下业绩确定性强; 本周公司股价受港股定价情绪影响短期回调, 当



前配置价值凸显。2) 小商品城：受益于 1039 模式与 AI 跨境平台放量，叠加支付结算规模突破预期，贸易服务收入弹性明确，重点关注进口监管改革及人民币国际化等方向政策催化；3) 关注致欧科技、赛维时代、华凯易佰：去库结束叠加新品拓展带来收入高增，困境反转逻辑清晰。

■ 餐饮

预计餐饮行业整体经营水平持续优化，建议关注：海底捞、百胜中国、绿茶集团、小菜园、蜜雪集团、古茗。

■ 酒店

行业需求恢复波动下，建议关注：1) 锦江酒店，公司历史上积蓄势能，正积极推进提质增效改革释放效率。Q1 RevPAR 增速领先验证改革决心与成效；2) 首旅酒店，beta 属性强，若 Q3 需求维持韧性弹性或更佳。

■ 黄金珠宝

当前板块呈现显著结构性分化：金价持续波动下首饰消费量承压，头部品牌凭借产品结构优势，业绩持续超预期。推荐：1) 老铺黄金：高客单+强品牌力支撑消费韧性。涨价有望带来毛利率端持续优化，看好 26 年店铺优化调整与高客运营策略带动同店增长持续。2) 潮宏基：产品上新带动加盟商单店模型强化，开店有望超预期，自产比例增长+产品结构优化，双重驱动盈利能力提升，持续推荐。

四、风险提示

业务拓展不及预期：部分新业务的拓展尚处于早期，后续表现的持续性有待观望。

内需消费不及预期：当前居民消费意愿度仍处于较低状态，若消费恢复不及预期，互联网相关广告及消费直接相关业务将受到影响。

产品表现不及预期：新品上市的阶段性表现存在较强不确定性，若表现不及预期会对相关收入产生影响。

国际贸易政策大幅波动：若美国对华关税大幅提升，或影响市场情绪及相关出口链公司后续业绩表现。



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	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**