



# 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

## 滔搏 FY27Q1 零售业务表现较优，618 美护 AI 显著降本增效

### 核心观点

滔搏公布 FY27Q1 运营表现，澄清耐克相关传言。公司于 2026 年 6 月 25 日公布 FY2027 第一季度运营表现。FY2026/27 财年第一季度，含批发和零售在内的增值税前销售额同比下降 10%-20% 低段，环比 FY26Q4 走弱，其中零售业务表现优于批发业务。截至 2026 年 5 月 31 日，公司直营门店毛销售面积较上一季度末减少 2.9%，较去年同期减少 11.2%。巨子、若羽臣发布 618 战报，AI 降本增效成果显著。巨子生物线上业绩稳步攀升，可复美 618 线上全渠道 GMV 同比增长 25%，天猫、抖音、京东分别同比增长 20%、25%、30%。若羽臣多品牌共振，AI 降本增效成果显著。纹家持续领跑香氛家庆赛道，618 期间线上全渠道 GMV 同比高增 70%，且多款产品稳居细分赛道榜首。斐萃线上全渠道 GMV 同比增长超 50%。

### 行业数据跟踪：

5 月服装零售增速环比持平。5 月服装零售同比增长 3.7%，环比持平。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（2026.06.19-2026.06.26）沪深 300、深证成指、上证综指涨跌幅分别为-1.48%、-1.55%、-1.55%，纺织服装板块下降 2.25%。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 8。个股方面兴业科技、探路者涨幅居前，老铺黄金、鄂尔多斯跌幅居前。美容护理最近一周涨跌幅在 29 个一级行业板块中位列第 27。个股方面依依股份、吉宏股份涨幅居前，水羊股份、上美股份跌幅居前。

行业新闻动态：1) 八部门发布“AI+消费”实施意见；2) 印度植棉面积增幅或远低于预期。

重点公司公告：1) 倍加洁发布 2026 年限制性股票与股票期权激励计划首次授予结果公告。

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.....	4
1.1 滔搏公布 FY27Q1 运营表现，澄清耐克相关传言.....	4
1.2 巨子、若羽臣发布 618 战报，AI 降本增效成果显著.....	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.....	11

## 图表目录

图表 2: 美容护肤珀莱雅稳居天猫 TOP1.....	5
图表 3: 毛戈平上榜彩妆香水前三.....	5
图表 4: 5 月服装零售同比增速环比持平.....	5
图表 5: 5 月金银珠宝零售同比持续下滑.....	5
图表 6: 大宗原材料价格汇总.....	5
图表 7: 328 级棉现价走势图 (元/吨).....	6
图表 8: CotlookA 指数 (美分/磅).....	6
图表 9: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨).....	6
图表 10: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨).....	6
图表 11: 长绒棉价格走势图 (元/吨).....	6
图表 12: 内外棉价差价格走势图 (元/吨).....	6
图表 13: COMEX 黄金期货收盘价.....	7
图表 14: 黄金现货价.....	7
图表 15: 化妆品社零同比增速 (%).....	7
图表 16: 棕榈油现货价 (元/吨).....	8
图表 17: 原油价格 (美元/桶).....	8
图表 18: 上周纺织服装板块涨跌幅.....	8
图表 19: 上周纺织服装板块涨跌幅走势.....	8
图表 20: 上周各板块涨跌幅 (%).....	9
图表 21: 近一周纺织服装行业涨幅前五名.....	9
图表 22: 近一周纺织服装行业跌幅前五名.....	9



图表 23: 近一周美容护理行业涨幅前五名 ..... 10

图表 24: 近一周美容护理行业跌幅前五名 ..... 10

图表 25: 上周 (2026/06/19-2026/06/26) 重点公司公告 ..... 11



## 1、周观点

### 1.1 滔搏公布 FY27Q1 运营表现，澄清耐克相关传言

公司于 2026 年 6 月 25 日公布 FY2027 第一季度运营表现。FY2026/27 财政年第一季度，含批发和零售在内的增值税前销售额同比下降 10%-20%低段，环比 FY26Q4 走弱，其中零售业务表现优于批发业务。截至 2026 年 5 月 31 日，公司直营门店毛销售面积较上一季度末减少 2.9%，较去年同期减少 11.2%。

图表1：滔搏过去 5 季度流水情况

财年季度	含批发和零售在内的增值税前销售额同比情况
2025/26 Q1	中单位数下跌
2025/26 Q2	高单位数下跌
2025/26 Q3	高单位数下跌
2025/26 Q4	低单位数下跌
2026/27 Q1	10% - 20%低段下跌

来源：公司公告，国金证券研究所

FY27Q1 公司流水环比压力增加，我们判断主要受到宏观消费环境疲弱、合作品牌审慎管理货品及行业竞争加剧等因素影响。同时，春节消费需求前置释放及春夏换季期间天气波动，对终端销售节奏造成一定扰动，线下门店客流恢复仍较缓慢，直营门店毛销售面积同比减少 11.2%。公司继续坚持利润及效率优先的经营策略，持续优化库存及门店结构，通过动态调整线上、线下销售节奏提升全渠道运营效率，在一定程度上缓解终端消费疲弱带来的经营压力。

此外，对于近期市场出现关于耐克调整中国内地线上经销授权的传闻，公司公告表示截至公告发布日未收到任何正式通知。FY26 耐克产品线上销售营收占比为 22%。

展望 FY2027：公司会以效率优先应对挑战，多品牌布局培育长期增长。1) 公司表示，在消费需求仍然偏弱及行业竞争持续加剧的背景下，将继续坚持利润及效率优先的发展导向，持续优化库存管理、门店结构及线上线下全渠道运营，不断提升整体运营效率及盈利质量。2) 管理层对短期经营保持审慎态度，6 月以来销售表现低于 Q1 水平，全年经营目标实现难度有所增加。目前公司暂未调整全年经营目标，后续将根据市场环境变化持续进行评估。3) 公司持续丰富品牌及产品矩阵，积极推进 Norda、Ektos 等新品牌布局，进一步拓展专业运动及高端户外消费场景，为未来长期增长提供新的发展动力。

我们预计公司短期经营仍将受到消费需求恢复偏慢及行业竞争加剧的影响，但随着公司持续推进利润及效率优先战略、优化库存管理及门店结构，同时积极拓展新品牌矩阵，长期竞争优势仍然稳固。预计 FY2027-FY2029 年归母净利润增长 2.2%/10.5%/10.6 至 13.0/14.3/15.8 亿元。

### 1.2 巨子、若羽臣发布 618 战报，AI 降本增效成果显著

根据星图数据今年 618 期间，美容护肤、洗护清洁、香水彩妆三大品类销售总额分别达 425 亿元、242 亿元、136 亿元。从两大榜单可见，外资品牌在美妆领域仍占据主导地位。若剔除快手平台，美容护肤品类中仅珀莱雅、韩束两家国货上榜；香水彩妆品类中，仅毛戈平登上天猫、京东两大传统电商平台榜单，而在抖音平台，该品类前五名中有四席为国货。结合天猫最新发布的 618 全周期品牌成交排行榜，头部阵营呈现“强者恒强”格局：修丽可、雅诗兰黛、珀莱雅位列前三，欧莱雅跌出前五；国货品牌仅占 5 席，除珀莱雅外，可复美、薇诺娜、毛戈平、自然堂均跻身 TOP20 但排名靠后。



图表2: 美容护肤珀莱雅稳居天猫 TOP1

图表3: 毛戈平上榜彩妆香水前三

美容护肤销售表现

全网销售总额 425 亿元

排名	天猫	京东	抖音	快手
TOP1	珀莱雅	兰蔻	韩束	谷雨
TOP2	修丽可	SK-II	雅诗兰黛	后
TOP3	雅诗兰黛	修丽可	海蓝之谜	欧诗漫
TOP4	SK-II	雅诗兰黛	珀莱雅	复悦星生
TOP5	兰蔻	安热沙	韩束	柏麟源

来源: 星图数据, 国金证券研究所

香水彩妆销售表现

全网销售总额 136 亿元

排名	天猫	京东	抖音	快手
TOP1	圣罗兰	圣罗兰	毛戈平	珀莱雅汀
TOP2	毛戈平	迪奥	蒂洛薇	修可美
TOP3	肌肤之钥	毛戈平	圣罗兰	蒂洛薇
TOP4	NARS	肌肤之钥	卡姿兰	蒂火
TOP5	雅诗兰黛	阿玛尼	柏瑞美	睿肤

来源: 星图数据, 国金证券研究所

(1) 巨子生物: 线上业绩稳步攀升, 可复美 618 线上全渠道 GMV 同比增长 25%, 天猫、抖音、京东分别同比增长 20%、25%、30%。品牌在次抛品类持续领先, 胶原棒稳居多榜单榜首, 新品超透棒同样排名前列, 产品力持续验证。可丽金 618 线上全渠道 GMV 同比增长超 30%, 天猫、抖音、京东分别同比增长超过 10%、50%、40%, 新品销售强劲, 胶卷小金瓶、胶卷水乳上线首日 GMV 分别破 1100 万、500 万。

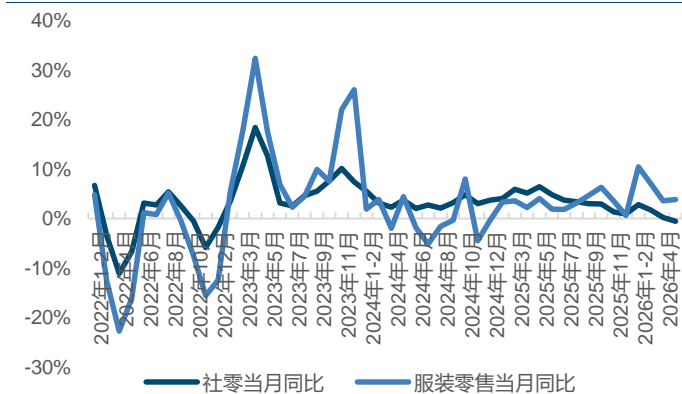
(2) 若羽臣: 多品牌共振, AI 降本增效成果显著。绽家持续领跑香氛家庆赛道, 618 期间线上全渠道 GMV 同比高增 70%, 且多款产品稳居细分赛道榜首。斐萃线上全渠道 GMV 同比增长超 50%。AIGC 协同产出效率大幅提升, 万相台 ROI 提升超 20%, 数智供应 AI 降本增效超 50%, AI 触达带动 GMV 超 2000 万元。

## 2、行业数据跟踪

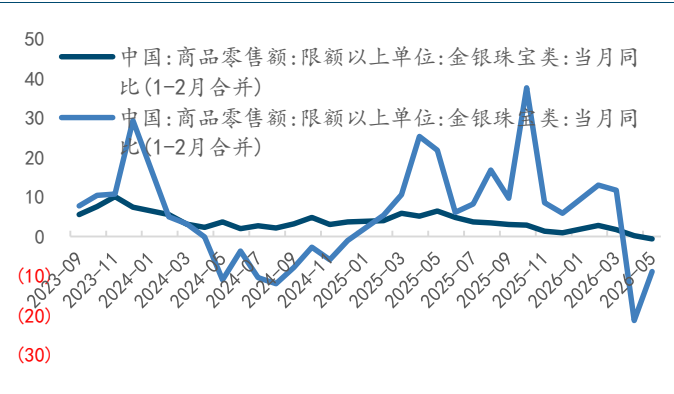
5 月服装零售增速环比持平。5 月服装零售同比增长 3.7%, 环比持平。我们认为最差的时候已经过去。鉴于服装板块的弹性和改善空间, 建议对服装零售保持乐观, 看好未来增长潜力。

图表4: 5 月服装零售同比增速环比持平

图表5: 5 月金银珠宝零售同比持续下滑



来源: iFinD, 国金证券研究所



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为 -1.15%/-3.16%/1.07%/-4.18%/0%, 内外棉价差为 2716 元/吨, 周涨幅为 13.69%。COMEX 黄金期货: 本周五收盘价 4243 美元/盎司、近两周价格涨 0.07%。

图表6: 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	17404 元/吨	-1.15%	2026/6/26
美棉 Cot lookA	85.8 美分/磅	-3.16%	2026/6/26
粘胶短纤	14150 元/吨	1.07%	2026/6/26

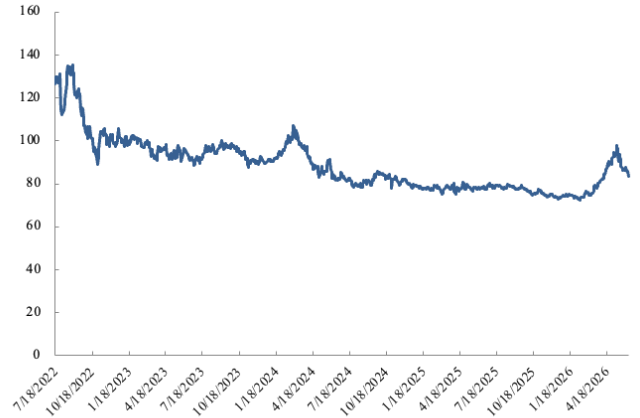
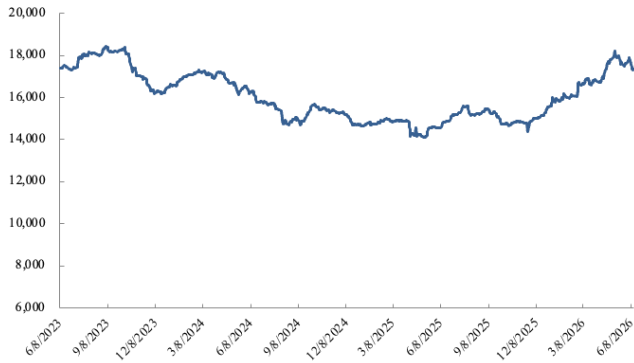


涤纶短纤	7206 元/吨	-4.18%	2026/6/26
长绒棉	26930 元/吨	0.00%	2026/6/26
内外棉价差	2716 元/吨	13.69%	2026/6/26

来源：iFinD，国金证券研究所

图表7：328 级棉现价走势图（元/吨）

图表8：CotlookA 指数（美分/磅）

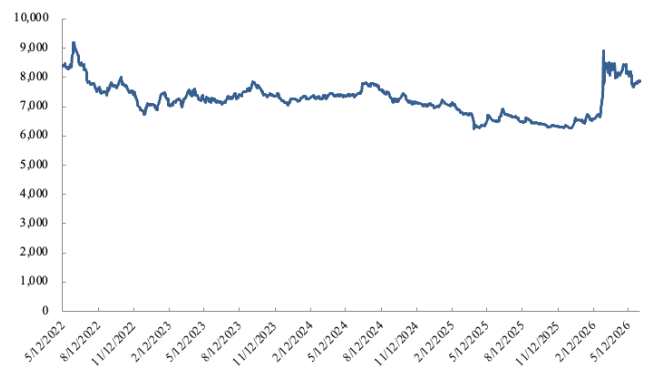
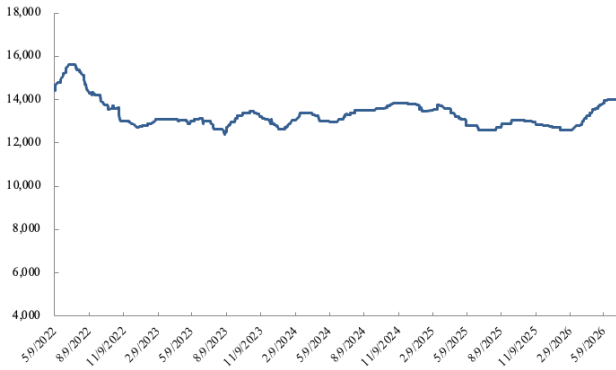


来源：iFinD，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

图表9：粘胶短纤价格走势图（元/吨）

图表10：涤纶短纤价格走势图（元/吨）

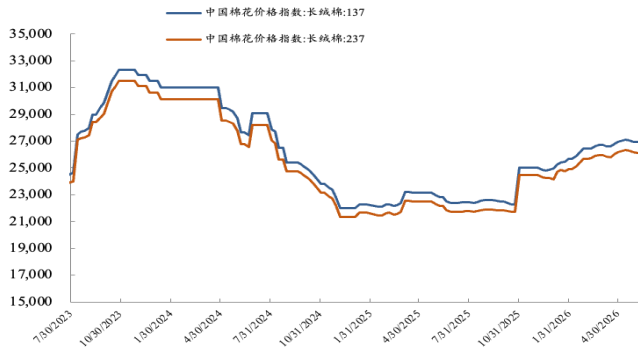


来源：iFinD，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

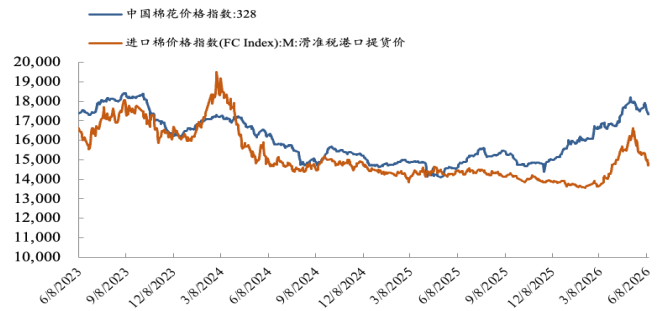
图表11：长绒棉价格走势图（元/吨）

图表12：内外棉价差价格走势图（元/吨）



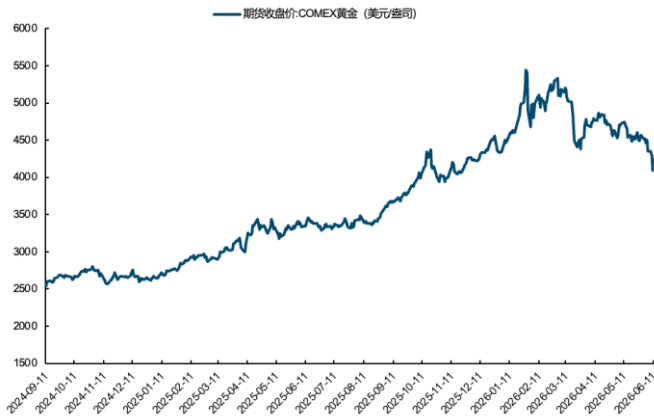
来源：iFinD，国金证券研究所

图表13: COMEX 黄金期货收盘价

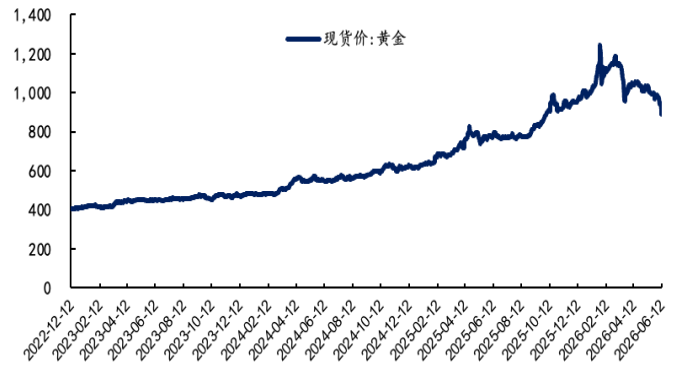


来源：iFinD，国金证券研究所

图表14: 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

5月化妆品零售同比增加2.5%，环比持续降速。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。

图表15: 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（2026.06.19-2026.06.26）价格下降 0.04%；原油价格：近一周（2026.06.19-2026.06.26）价格下降 5.09%。

图表16：棕榈油现货价（元/吨）



来源：Wind，国金证券研究所

图表17：原油价格（美元/桶）



来源：Wind，国金证券研究所

### 3、投资建议

- 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。
- 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。
- 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 驱动子公司善恩康业绩高增、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。

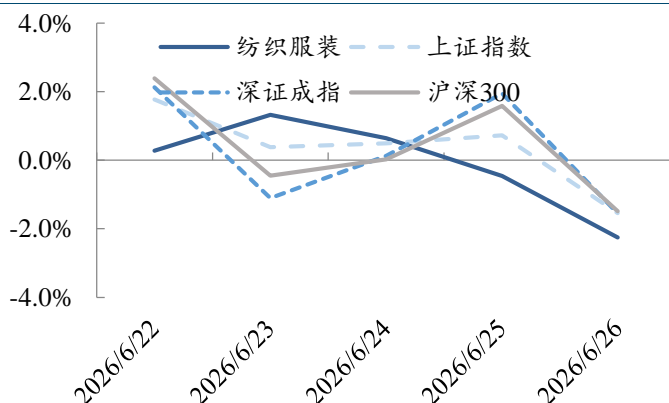
### 4、上周行情回顾

上周（2026.06.19-2026.06.26）沪深 300、深证成指、上证综指涨跌幅分别为-1.48%、-1.55%、-1.55%，纺织服装板块下降 2.25%。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 8。个股方面兴业科技、探路者涨幅居前，老铺黄金、鄂尔多斯跌幅居前。

图表18：上周纺织服装板块涨跌幅

板块名称	一周涨跌幅 (%)
上证指数	-1.55
深证成指	-1.55
沪深 300	-1.48
纺织服装	-2.25
纺织制造	-1.07
服装家纺	-1.57

图表19：上周纺织服装板块涨跌幅走势

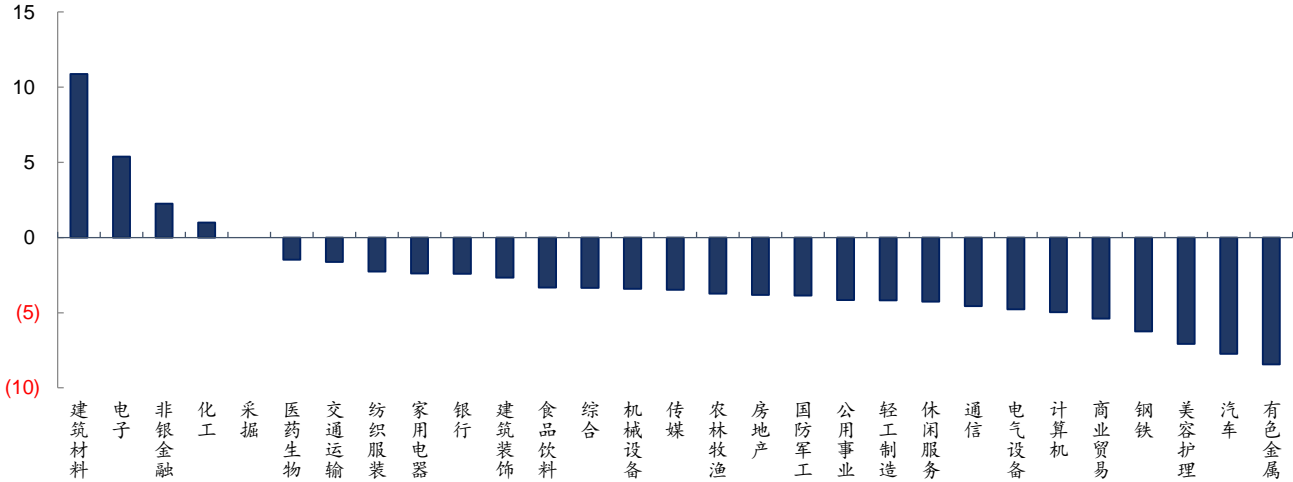




来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表20: 上周各板块涨跌幅 (%)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表21: 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)
002674.SZ	兴业科技	28.83	61.06	1,496
300005.SZ	探路者	23.21	36.05	44,228
600400.SH	红豆股份	3.27	21.56	72,343
603001.SH	奥康国际	14.14	18.92	10,387
600630.SH	龙头股份	9.74	14.99	19,923

来源: iFinD, 国金证券研究所 (剔除 st 标的)

图表22: 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)
1247.HK	老铺黄金	371.00	-19.07	798
002656.SZ	鄂尔多斯	10.53	-16.82	11,541
300945.SZ	华生科技	12.24	-13.74	1,770
1929.HK	哈森股份	17.66	-13.52	2,679
002072.SZ	凯瑞德	8.13	-12.86	9,471



来源：iFinD，国金证券研究所（剔除st标的）

板块对比来看，美容护理最近一周涨跌幅在 29 个一级行业板块中位列第 27。个股方面，依依股份、吉宏股份涨幅居前，水羊股份、上美股份跌幅居前。

图表23：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）
001206	依依股份	19.14	14.41	4,407
002803	吉宏股份	26.41	10.50	9,705
603983	丸美生物	23.25	3.66	1,679
02367	巨子生物	25.80	1.10	2,764
YSG	逸仙电商	3.20	0.00	69

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除st标的）

图表24：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）
02145	水羊股份	25.44	-19.39	1,086
300792	上美股份	25.38	-15.06	3,284
603605	壹网壹创	56.70	-12.28	3,403
300955	珀莱雅	35.80	-10.59	1,133
1,318	嘉亨家化	50.60	-10.44	1,172

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除st标的）

## 5、行业新闻动态

### • 八部门发布“AI+消费”实施意见

近日，商务部等八部门联合印发《关于加快“人工智能+消费”发展的实施意见》（以下简称《意见》），围绕智能商品供给、商业场景创新、数字零售升级、财政金融扶持、标准体系建设推出五大板块 17 项配套举措，明确鼓励智能穿戴消费培育、智慧零售改造、AI 设计营销融合、柔性供应链建设等重点方向。

《意见》紧扣消费升级与实体经济数字化融合主线，其中多项部署精准契合纺织服装产业转型需求。在提升人工智能+商品消费方面，《意见》明确培育智能穿戴消费市场，加强人工智能眼镜等新产品研发推广，重点打造实时翻译、移动支付等显示度高的消费场景。

在商业零售智能化改造方面，《意见》明确加快发展智能零售，实施零售业创新提升工程，结合老旧街区厂区改造提升，推动老旧商业购物中心改造、步行街商圈智能化升级，建设智慧商店、智慧商圈。

### • 印度：植棉面积增幅或远低于预期

中国棉花网专讯：近日，印度棉花协会(CAI)表示，2026/27 年度印度棉花总种植面积可能超过 1300 万公顷，较上一年的 1148.2 万公顷增加至少 151.8 万公顷，同比增长不低于



13.22%，原因是 2026/27 年度棉花 MSP 再次大幅上调约 7%、CCI 保证收购以及棉花用水较少等使棉花种植颇受农民的青睐。

但进入 6 月下旬，印度北部棉区播种基本结束，中部、南部棉区种植逐渐进入高峰期，部分印度农业部门、机构、涉棉企业、农民对 CAI 同比增长超 13% 的预测质疑声音越来越强烈，普遍判断棉花实播面积超过 1200 万公顷的难度较大（部分国际棉商预测，印度全国种植面积同比增长或在 2.5% 左右）。

其一、甘蔗、花生等农作物对印度中部棉区、南部棉区农民有较强的吸引力，与棉花相比竞价较强。印度糖业与生物能源制造商协会 (ISMA) 预估，2025/26 榨季印度食糖净产糖量约为 2930 万吨，同比增长约 12%；部分机构预测 2026 制糖季产量可能达到 3500 万吨左右，同比继续快速增长，印度食糖供应也从紧张转为结构性过剩。

其二、CAI 对北部棉区实播面积的预测显著偏高 (7-8%)，有“画大饼”的嫌疑，同比持平或小幅下降的概率大。截至 6 月 19 日，北部棉区 (旁遮普、哈里亚纳、拉贾斯坦) 种植约 90 万公顷，较去年同期的 115.6 万公顷显著缩减 25.6 万公顷 (同比减幅 22.15%)。其中拉贾斯坦邦植棉面积并没有大幅增长，而是整体稳中小增。

其三、中部棉区棉花种植正快速推进，但农民、农业部门、涉棉企业普遍认为同比增长 15% 的希望很低。一方面西南季风带来的降雨严重不足，农民棉花种植受到影响。截至 6 月 21 日的前三周内，印度不仅全国季风雨雨量较平均水平低 42.2%，而且季风雨雨量的地区间差异巨大，中部棉区降雨缺口高达 61-62%，马哈施拉特邦、古吉拉特邦、中央邦棉花种植明显“踩刹车”；另一方面 6 月份以来印度国内 S-6 现货报价、CCI 竞拍底价均大幅回调，棉花与其它粮食作物比价效应明显减弱，农民转向收益更稳定的水稻、玉米及豆类作物，棉花扩种意愿减弱。6 月 8 日 CCI 再次大幅下调竞卖底价 2500 卢比/坎地至 61900 卢比/坎地 (约折 83.02 美分/磅)；而 6 月中旬 S-6 的出厂价也降至 61000 卢比/坎地 (约为 81.82 美分/磅) 左右。

## 6、公司动态

图表 25：上周 (2026/06/19-2026/06/26) 重点公司公告

公司名称	公告日期	公告类型	内容摘要
603059.SH	2026/6/25	股权激励	倍加洁集团股份有限公司 2026 年限制性股票与股票期权激励计划股份来源为公司向激励对象定向发行本公司人民币 A 股普通股股票，拟授予的权益数量总计 300.00 万股 (份)，占本激励计划草案公告时公司股本总额的 2.99%。其中，一次性授予限制性股票 16.90 万股，首次授予股票期权 252.40 万份，首次授予权益合计占本激励计划草案公告时公司股本总额的 2.68%，占拟授予权益总额的 89.77%；预留授予权益 (股票期权) 合计 30.70 万份，占本激励计划草案公告时公司股本总额的 0.31%，占拟授予权益总额的 10.23%。

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。二级目录 (例如行业最新数据不断向好)：



**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