



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：杨雨钦（执业 S1130524110005） yangyuqin@gjzq.com.cn
分析师：杨欣（执业 S1130522080010） yangxin1@gjzq.com.cn

分析师：赵中平（执业 S1130524050003） zhaozhongping@gjzq.com.cn

耐克 FY26Q3 营收符合预期；医美下游加速向头部集中

核心观点

耐克 FY26Q3 营收符合预期，仍处于恢复进程。耐克公布 FY26Q3 经营情况，处于复苏过程。FY26Q3 耐克营收持平（汇率中性下同比下降 3%），其中批发业务同比增长 1%，NIKEDirect 同比下降 7%（NIKEDigital 同比下降 9%，直营门店同比下降 5%）。整体复苏慢于预期的原因是内部产品团队重组，还未完全适应不同市场，外部宏观环境挑战，但整体仍按两年复苏周期推进。

医美上游供给扩容，下游加速向头部集中。新氧、美丽田园发布 2025 年业绩预告，新氧医美治疗服务占比持续抬升。公司 2025 年实现收入 15.23 亿元、同比增长 3.87%，其中医美治疗服务收入达 6.75 亿元、同比大增 298.7%，美丽田园整合兑现，利润进入释放期。2025 年公司实现总收入 30 亿元、同比增长 16.7%，经调整净利润 3.8 亿元、同比增长 41.0%，毛利率提升至 49.1%、同比增加 2.8pct，利润增速明显快于收入，高毛利业务占比提升正在持续兑现。展望 2026 年医美行业将呈现上游竞争加剧，下游由于上游供给增多、材料议价空间变大，利润率有望进一步提升。

行业数据跟踪：

1-2 月服装零售表现稳健，2 月销售持续改善。1-2 月服装零售同比增长 10.4%，环比看，1 月零售数据较 12 月改善 3.6pct，从 24 年 11 月开始呈现逐月改善趋势，2 月销售进一步提速。展望 3 月服装销售受北方部分地区异常天气影响，但整体来看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：海澜之家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，滔搏有望充分受益于阿迪和耐克品牌力恢复带来的流水与折扣优化，业绩有望展现大幅弹性，同时分红率具备较强吸引力，作为我们近期重点推荐。同时推荐品牌服饰龙头音勒芬、李宁等，推荐全棉时代品牌心智破圈，棉柔巾、卫生巾市占率持续提升的——稳健医疗。

2) 确定性方向：基本面角度来看，制造板块景气度延续，业绩韧性突出，纺织制造龙头产能向外转移已有多年的历史，产业链成熟，其中龙头尤其具备较强抗风险能力。推荐制造龙头——浙江自然、华利集团等。

3) 美护板块：①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；②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上美股份、若羽臣；具备高研发壁垒，26 中期 PDRN 有望获批的乐普医疗。

行情回顾及公告新闻

行情回顾：上周（2026.3.27-2026.4.3）沪深 300、深证成指、上证综指涨跌幅分别为-1.37%、-2.96%、-0.86%，纺织服装板块下跌 2.26%。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 17。个股方面棒杰股份、361 度涨幅居前，深纺织 A、米格国际控股跌幅居前。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 13。个股方面，宝尊电商、嘉亨家化涨幅居前，吉宏股份、上美股份跌幅居前。

行业新闻动态：1) 央视报道太原换季消费带热“春日经济”；2) 需求改善叠加成本驱动 外棉价格显著走强 ——中国棉花市场月报·预测篇（2026 年 3 月）

重点公司公告：1) 丸美生物发布 2025 年业绩公告。

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 耐克 FY26Q3 营收符合预期，仍处于恢复进程	4
1.2 医美上游供给扩容，下游加速向头部集中	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.....	11
6、公司动态.....	11
风险提示.....	11

图表目录

图表 1： 耐克品牌处于复苏过程（单位：亿美元）	4
图表 2： 美丽田园消费医疗服务收入占比持续提升	5
图表 3： 1-2 月服装零售同比增速环比提升	6
图表 4： 12 月金银珠宝零售继续回温	6
图表 5： 大宗原材料价格汇总	6
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）	7
图表 11： 内外棉价差价格走势图（元/吨）	7
图表 12： COMEX 黄金期货收盘价	7
图表 13： 黄金现货价格（元/克）	7
图表 14： 化妆品社零同比增速（%）	8
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 10

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（2026/03/20-2026/03/27）重点公司公告 11



更多调研关注公众号：调研纪要更新



1、周观点

1.1 耐克 FY26Q3 营收符合预期，仍处于恢复进程

耐克公布 FY26Q3 经营情况，处于复苏过程。FY26Q3 耐克营收持平（汇率中性下同比下降 3%），其中批发业务同比增长 1%，NIKEDirect 同比下降 7%（NIKEDigital 同比下降 9%，直营门店同比下降 5%）。整体复苏慢于预期的原因是内部产品团队重组，还未完全适应不同市场，外部宏观环境挑战，但整体仍按两年复苏周期推进。

图表1：耐克品牌处于复苏过程（单位：亿美元）

	FY24Q2	FY24Q3	FY24Q4	FY25Q1	FY25Q2	FY25Q3	FY25Q4	FY26Q1	FY26Q2	FY26Q3
营收	133.88	124.29	126.06	115.89	123.54	112.69	110.97	117.20	124.27	112.79
yoy	0.55%	0.31%	-1.71%	-10.43%	-7.72%	-9.33%	-11.97%	1.13%	0.59%	0.09%
存货周转天数	101	102	101	112	105	102	102	104	97	97

来源：ifind，国金证券研究所（耐克财年为 6 月 1 日到第二年 5 月 31 日）

盈利端，FY26Q3 毛利率同比下降 130 个基点至 40.2%，主要受北美新关税推高产品成本带来 300 个基点影响。费用端，SG&A 费用同比增长 2%，归因于本季度产生的员工遣散费。库存方面，北美及 APLA 市场库存整体维持健康水平，EMEA 地区库存同比增长双位数、单位增长中个位数，中国市场库存同比下降中双位数，库存变化主要受汇率及区域节奏差异影响。

分区域看，北美市场表现最为突出，营收同比增长 3%，其中批发渠道同比大幅增长 11%，反映渠道关系修复及需求回暖，NIKEDirect 同比下降 5%。跑步、全球足球实现增长双位数，篮球增长高个位数，运动休闲下降双位数。尽管关税对成本形成约 650 个基点压力，北美毛利率仅同比下降 360 个基点，且基础盈利能力连续三个季度改善；大中华区营收同比下降 10%，批发下降 13%，主要受主动控制进货影响；EMEA 与 APLA 整体承压，EMEA 营收同比下降 7%、APLA 下降 2%，但两区跑步业务均保持双位数增长，对运动休闲业务下滑形成部分对冲，同时，EMEA 地区还受到地缘政治和市场促销的影响。

战略层面，公司在 2026 财年聚焦于结构性调整与增长路径重塑，目前仍处于复苏的中期阶段，其中“Win Now”行动预计 2026 年底完成，目标是改善业务健康度、质量和基础，并通过“Sport Offense”推动后续增长，目前已在世界杯前推出新款 Tiempo，并且与参赛国家队合作，加速以品牌为核心的体育业务扩张，并在全球市场放大这一增长动能。围绕该目标，公司将重点推进经典业务规模调整，其中运动休闲从防御转向进攻，聚焦消费者洞察、舒适和创新，同时利用品牌资产，Air Max95 重新推出时采用城市导向策略，实现强劲全价销售。中国市场方面，已明确市场结构挑战和渠道动态，采取清理市场、收紧数字与实体零售执行、通过运动重建本地品牌的行动。

产品端，公司围绕以体育为核心的创新持续推进，多项重点品类保持良好动能。跑步业务已连续三个季度实现超过 20% 的增长，成为其他业务标杆。FY26Q3 推出 Nike Mind 平台（全球已申请超 150 项专利），其首款产品 Mind001 在所有地区售罄，预计未来 2 个赛季将把 Nike Mind 的产量翻倍；此外还推出了首次将 NikeAir 用作自充气保暖层的服装、Liquid AirMax 鞋款平台、Aero-FIT 足球服装（气流比普通 Dri-FIT 提升 200%，秋季将扩展至跑步等运动）。渠道端，将从“NIKE Direct 优先”转向整合型市场策略，通过“关键城市攻势”重塑市场，升级供应链和技术平台，目标是恢复两位数 EBIT 利润率，构建平衡的整合型市场（DTC+批发）。

展望 FY26Q4，公司预计营收同比低个位数下降，其中北美市场有望延续温和增长态势，大中华区下降约 20%，Converse 下降，汇率因素预计将带来约 2 个百分点的正向贡献。盈利端，毛利率预计同比下降 25-75 个基点，主要受关税带来的约 250 个基点成本压力影响；若剔除关税因素，预计 FY27Q2 开始毛利率扩张。费用端，SG&A 预计低个位数增长金额持平或略有下降。

我们认为，耐克当前仍处于以战略调整与产品创新并行推进的复苏去，后续表现有赖于运动核心产品放量节奏及重点市场战略重置的推进情况。大中华区当前仍有压力，但盈利底部已过，待耐克品牌力进一步修复以及内需进一步复苏有望迎来拐点。建议关注耐克链相关标的。

1.2 医美上游供给扩容，下游加速向头部集中

新氧医美治疗服务占比持续抬升。公司 2025 年实现收入 15.23 亿元、同比增长 3.87%，



其中医美治疗服务收入达 6.75 亿元、同比大增 298.7%，传统信息和预约服务收入则降至 5.00 亿元、同比下降 32.2%，业务重心已明显由平台导流转向线下轻医美连锁交付；全年归母净亏损 2.42 亿元，较 2024 年的 5.90 亿元明显收窄，而 Q4 总收入达 4.61 亿元、同比增长 25%，其中连锁业务收入 2.48 亿元、同比增长 205%，季度表现创历史新高。截至 2025 年末，公司已拥有 49 家轻医美门店，Q4 有 25 家门店实现店端盈利、39 家门店现金流转正，成熟门店单店平均收入约 840 万元，单店模型正在逐步跑通。公司管理层提出 2026 年新增不低于 35 家门店的展望，后续关注点将从单纯开店速度，转向成熟门店盈利改善、集团层面亏损继续收窄。

并购兑现，利润进入释放期。2025 年公司实现总收入 30 亿元、同比增长 16.7%，经调整净利润 3.8 亿元、同比增长 41.0%，毛利率提升至 49.1%、同比增加 2.8pct，利润增速明显快于收入，经营杠杆和高毛利业务占比提升正在持续兑现。分业务看，美容和保健服务收入 16.6 亿元、同比增长 14.9%，医疗美容服务收入约 10 亿元、同比增长 10%，亚健康医疗服务收入约 3.4 亿元、增长 60%以上，同店增长超过 6%。并购整合继续验证管理层能力，奈瑞儿净利率已由并购前约 6%-6.5%提升至 10.4%-10.6%，单店收入从 575 万元提升至 810 万元；随着思妍丽于 2026 年 1 月完成交割，集团门店总数突破 700 家，内生稳增长、外延并表、利润率改善的复合逻辑仍在延续。

图表2：美丽田园消费医疗服务收入占比持续提升

	截至12月31日止年度				
	2025年		2024年		變動 %
	收入 人民幣千元	%	收入 人民幣千元	%	
美容和保健服務	1,658,002	55.2	1,443,301	56.1	14.9
— 直营	1,512,334	50.4	1,305,745	50.8	15.8
— 加盟及其他	145,668	4.8	137,556	5.3	5.9
醫療美容服務	1,016,618	33.9	927,917	36.1	9.6
亞健康醫療服務	325,919	10.9	200,981	7.8	62.2
合計	3,000,539	100.0	2,572,199	100.0	16.7

来源：公司年报，国金证券研究所

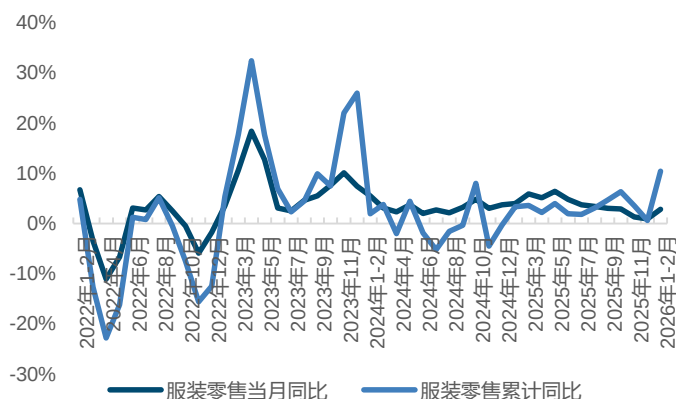
展望 2026 年医美行业将呈现上游竞争加剧，下游集中度提升。上游方面，合规注射类产品近两年加速扩容，重组胶原蛋白巨子、创健连续获批，新材料如 PDRN、ECM 等也在持续推进。供给扩容直接导致价格竞争与渠道争夺加剧，上游龙头盈利能力受到挤压。2025 年爱美客收入/净利润同比-19%/-34%，锦波收入/净利润同比+11%/-11%，上游景气度下滑明显。而下游表现恰相反，由于上游供给增多、材料议价空间变大，具备规模采购和品牌导流能力的头部连锁机构反而受益，利润率有望进一步提升。因此下游头部连锁更可能受益，新氧为轻医美标准化连锁扩张，美丽田园对应的是高端会员运营与并购整合提效。

2、行业数据跟踪

1-2 月服装零售表现稳健，2 月销售持续改善。1-2 月服装零售同比增长 10.4%，环比看，1 月零售数据较 12 月改善 3.6pct，从 24 年 11 月开始呈现逐月改善趋势，2 月销售进一步提速。展望 3 月服装销售受北方部分地区异常天气影响，但整体来看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3：1-2月服装零售同比增速环比提升



来源：iFinD，国金证券研究所

图表4：12月金银珠宝零售继续回温



来源：iFinD，国金证券研究所

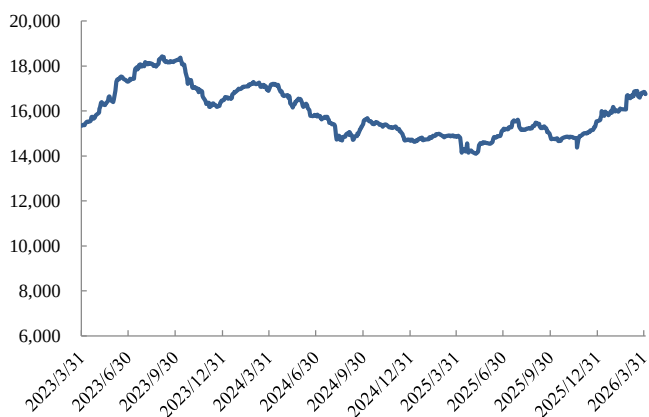
本周原材料价格整体稳定, 328 级棉现货/美棉 CotlookA/粘胶短纤/涤纶短纤/长绒棉价格周涨跌幅分别为 0.99%/22.36%/0.76%/1.84%/0.3%, 内外棉价差为 22608 元/吨, 周跌为 0.42%。COMEX 黄金期货: 本周五收盘价 5202.8 美元/盎司、近两周价格跌-0.45%。

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	16754 元/吨	-0.36%	2026/4/3
美棉 CotlookA	81.5 美分/磅	3.36%	2026/4/2
粘胶短纤	13400 元/吨	1.13%	2026/4/3
涤纶短纤	8338 元/吨	0.46%	2026/4/3
长绒棉	26720 元/吨	0.00%	2026/4/3
内外棉价差	2091 元/吨	-17.68%	2026/4/3

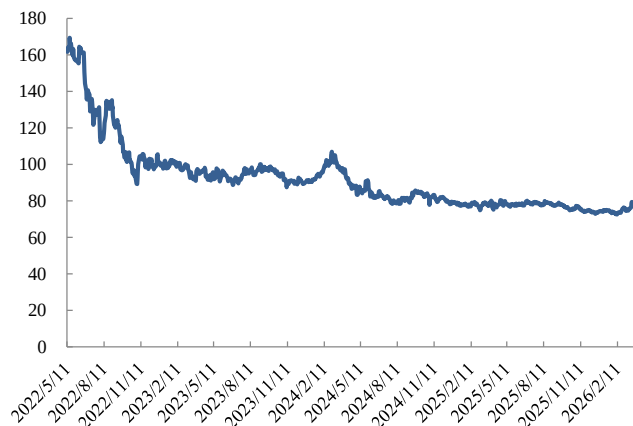
来源：iFinD，国金证券研究所

图表6：328 级棉现价走势图（元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

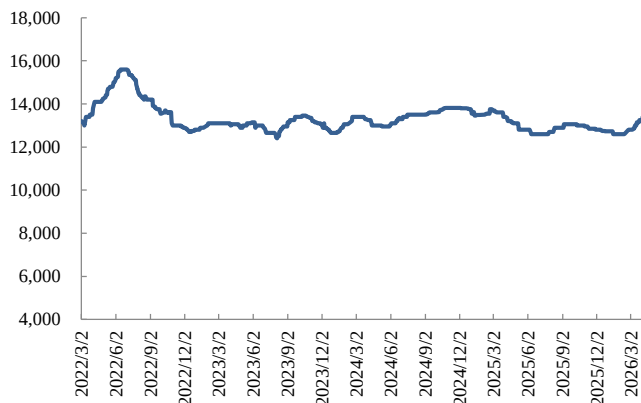
图表7：CotlookA 指数（美分/磅）



来源：iFinD，国金证券研究所

图表8：粘胶短纤价格走势图（元/吨）

图表9：涤纶短纤价格走势图（元/吨）



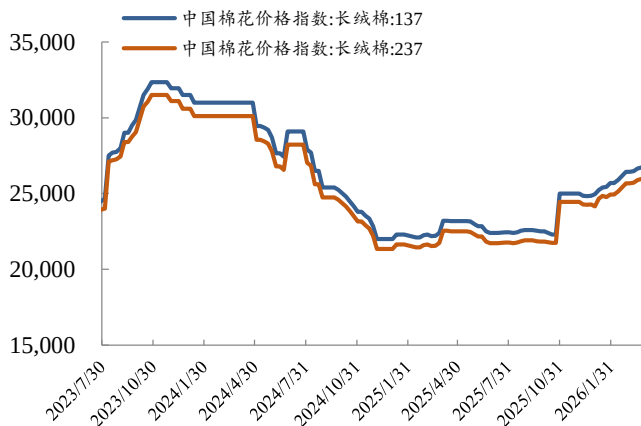
来源：iFinD，国金证券研究所



来源：iFinD，国金证券研究所

图表10：长绒棉价格走势（元/吨）

图表11：内外棉价差价格走势（元/吨）



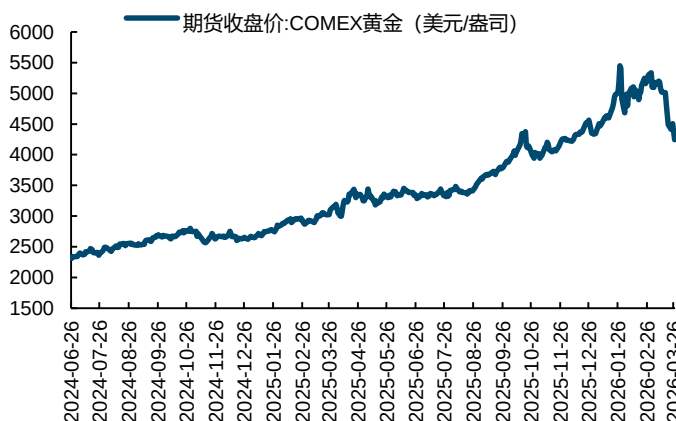
来源：iFinD，国金证券研究所



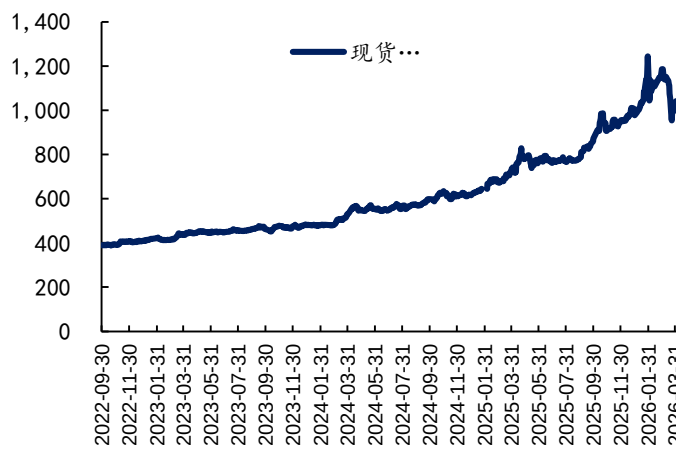
来源：iFinD，国金证券研究所

图表12：COMEX黄金期货收盘价

图表13：黄金现货价格（元/克）



来源：iFinD，国金证券研究所

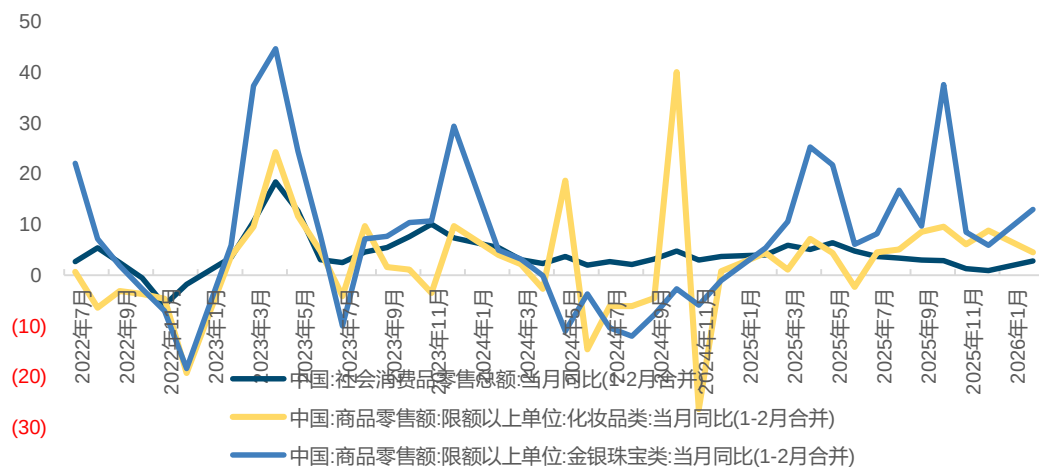


来源：iFinD，国金证券研究所

1-2月化妆品零售同比增速有所回落。1-2月化妆品零售累计同比增加4.5%，增速环比12月降低4.3pct。



图表14: 化妆品社零同比增速 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

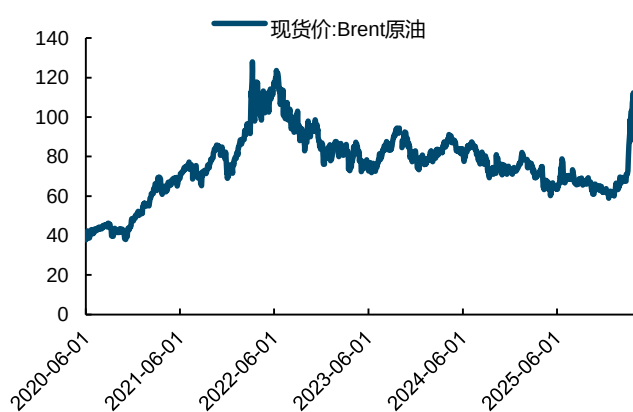
本周原材料价格上升。棕榈油: 近一周 (2026. 3. 27-2026. 4. 3) 价格上涨 3%; 原油价格: 近一周 (2026. 3. 27-2026. 4. 3) 价格上涨 7%。

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

纺织板块: 海澜之家顺应消费降级趋势商业转型拓展创新市区奥莱业态, 同时主业成人装筑底恢复, 分红水平维持在高位; 李宁 25 年处于经营调整过程, 拐点可期且 COC 合作有望带来催化; 26 年订单预计双位数增长, 出口链中估值低位的申洲国际; 减持提前终止资金面压力释放, 印尼工厂净利率提升且 26 年收入有望环比提速的开润股份。歌力思作为女装龙头, 多品牌矩阵稳健发展, 未来利润有望持续修复。

美护板块: 市场对品牌质地认可度高, 护肤、香水线有望打开新增量空间的毛戈平。

4、上周行情回顾

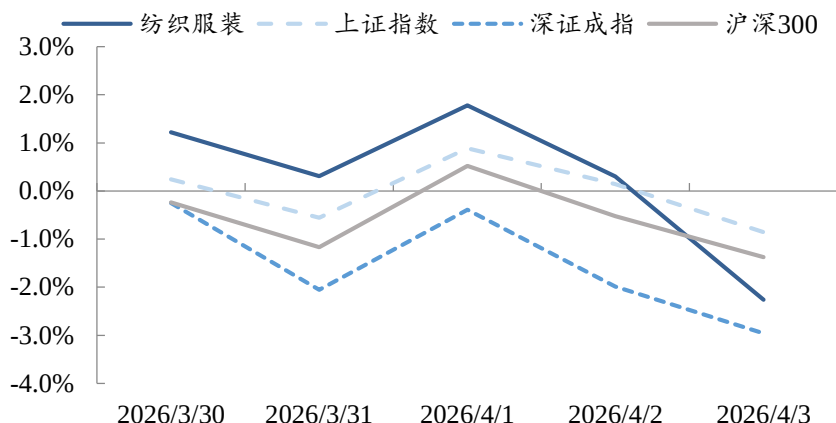
上周 (2026. 3. 27-2026. 4. 3) 沪深 300、深证成指、上证综指涨跌幅分别为-1.37%、-2.96%、-0.86%, 纺织服装板块下跌 2.26%。板块对比来看, 纺织服装最近一周涨跌幅在 29 个一级行业板块中位列第 17。个股方面棒杰股份、361 度涨幅居前, 深纺织 A、米格国际控股跌幅居前。

图表17: 上周纺织服装板块涨跌幅

图表18: 上周纺织服装板块涨跌幅走势



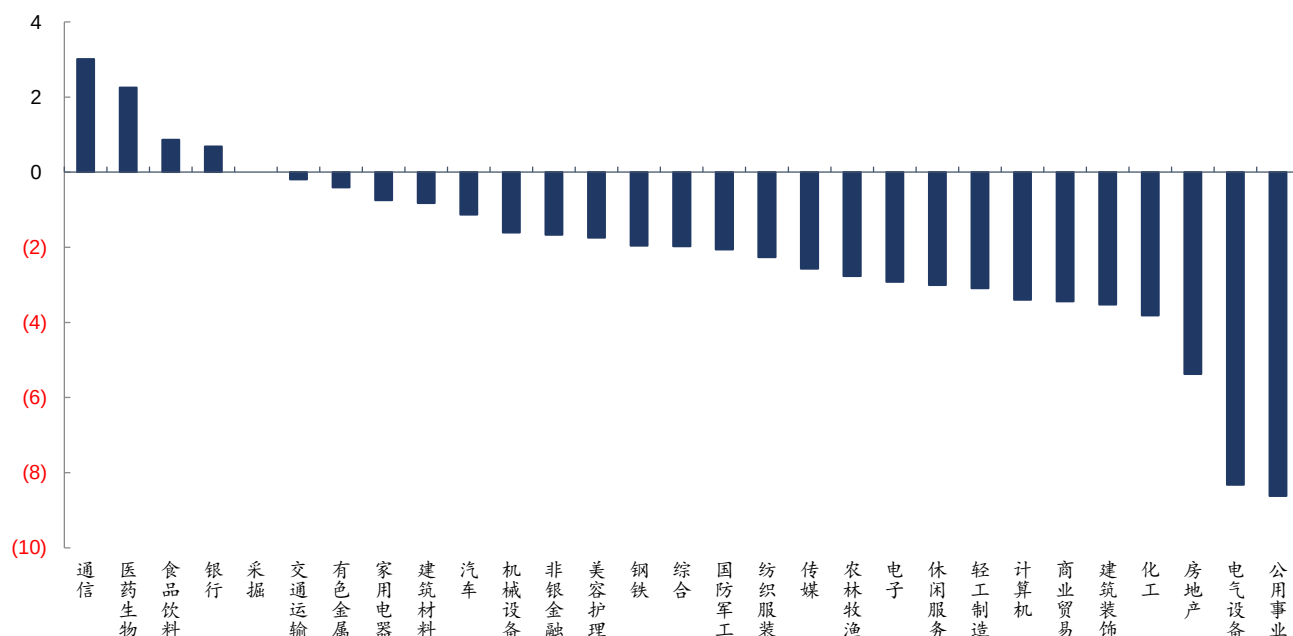
板块名称	一周涨跌幅 (%)
上证指数	-0.86
深证成指	-2.96
沪深 300	-1.37
纺织服装	-2.26
纺织制造	-3.14
服装家纺	-1.69



来源: iFinD, 国金证券研究所

来源: iFinD, 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)
002634.SZ	棒杰股份	9.24	25.03	19,754
1361.HK	361 度	6.76	12.67	4,386
605055.SH	迎丰股份	10.25	11.41	5,034
300658.SZ	延江股份	27.35	10.46	13,720
0116.HK	周生生	14.03	9.35	588



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）
002687.SZ	深纺织 A	12.20	-15.34	12,001
603958.SH	米格国际控股	1.77	-13.66	96
002291.SZ	如意集团	5.39	-13.34	5,076
000779.SZ	三房巷	2.29	-11.92	58,211
603055.SH	华升股份	7.18	-11.36	5,759

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 13。个股方面，宝尊电商、嘉亨家化涨幅居前，吉宏股份、上美股份跌幅居前。

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）
BZUN	宝尊电商	2.52	20.29	139
300955	嘉亨家化	38.04	7.58	1,907
06993	蓝月亮集团	2.97	7.22	794
YSG	逸仙电商	3.05	5.54	62
600315	上海家化	21.34	3.64	3,836

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	吉宏股份	15.61	-11.56	4,813
02145	上美股份	50.60	-10.44	395
603983	丸美生物	24.36	-8.63	1,314
603059	倍加洁	31.55	-8.50	1,153
300896	爱美客	112.46	-6.35	1,136



来源：iFinD，国金证券研究所（剔除st标的）

5、行业新闻动态

• 央视报道太原换季消费带热“春日经济”

4月4日，央视新闻客户端以《春暖花开换装忙换季消费带热“春日经济”》为题，报道了太原服装市场迎来换季消费高峰，春装热销持续拉动“春日经济”升温。报道中，商家紧跟春日服装消费需求，强化款式、功能与体验，市民消费意愿稳步提升。在太原各大服装市场，亮色休闲款、踏青穿搭类春装占据显眼位置，市民选购热情高涨，批发零售销量较去年同期显著增长。另外，不少商家将春夏装同步销售，满足消费者的不同需求。

• 需求改善叠加成本驱动 外棉价格显著走强 ——中国棉花市场月报·预测篇（2026年3月）

3月，纺织市场进入传统消费旺季，国内棉价在经历春节后的大幅上涨后维持相对平稳运行。我国增发棉花进口滑准税配额后，外棉价格快速上涨，内外价差从近十年高点快速收窄。中东地缘政治冲突升级导致关键航运通道受阻，能源价格大幅上涨，带动农资价格全面走高，强化2026年农产品高成本运行预期。当前市场对国内外棉花供应趋紧的预期尚未逆转，棉价下方存在支撑。但前期利好因素已部分释放，新一轮目标价格政策导向、春播实际种植面积缩减幅度、“金三”旺季过后下游订单衔接情况有待验证，中东局势演变及油价走势仍是影响市场情绪的关键外部变量。综合判断，内外棉价继续大幅上行的动能可能有所减弱。后期密切跟踪政策落地、种植进展、终端消费及地缘政治等因素，警惕市场阶段性波动风险。

6、公司动态

图表24：上周（2026/03/20-2026/03/27）重点公司公告

公司名称	公告日期	公告类型	内容摘要
603983.SH	2026/4/1	2025年度业绩公告	报告期内，公司实现营业收入34.59亿元，同比上升16.48%，其中丸美品牌实现营业收入25.47亿元，同比上升23.94%，PL恋火品牌实现营业收入9.06亿元，同比基本持平；公司整体毛利率74.29%，同比提升0.59个百分点；销售费用20.57亿元，同比增长25.8%，主要是线上流量及推广成本高企所致；管理费用1.61亿元，同比增长48.36%，主要是丸美大厦落成折旧及摊销费用增加所致；研发费用8,537.16万元，同比增长16.08%，公司推进研发费用持续投入；归属于上市公司股东的净利润为2.47亿元，同比下降27.63%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为2.31亿元，同比下降29.2%，主要是销售费用、管理费用增长所致。

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

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：北京市东城区建国内大街 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