下载日志已记录，仅供内部参考

纺织服饰

周专题：5 月社零发布，服装鞋帽针纺织品类零售额增长稳健

【本周专题】

2026 年 5 月社会消费品零售总额当月值同比下降 0.6%，短期需求有所波动，中长期期待多项政策发力带动消费改善。2026 年 5 月社会消费品零售总额同比下降 0.6%（1~5 月累计同比增长 1.4%），我们判断 5 月社会消费品零售总额增速的下降主要系汽车类零售额增速同比下降 16.1%、家用电器和音像器材类零售额同比下降 15.6%。面对短期需求的波动，我们判断后续政府有望实施提振消费专项行动，多措并举促进居民就业增收，同时强化供需适配，不断创新消费场景，优化消费环境，释放消费潜力。

金价下行背景下金银珠宝类零售额同比下降 8.9%，服装鞋帽针纺织品类零售额增长稳健。2026 年 5 月金银珠宝类零售额同比下降 8.9%，1-5 月累计同比增长 2.8%，近期面对金价的下行压力，金银珠宝类零售市场承压，4 月/5 月金银珠宝类零售额同比分别下降 21.3%/下降 8.9%；服装需求相对表现平稳，5 月服装鞋帽针纺织品类零售额同比增长 3.8%，1-5 月累计同比增长 7.2%，5 月单月情况以及年初以来的整体表现均优于社会消费品零售总额增速，服装消费 Q1 在节庆需求刺激下增速较快，进入 Q2 后增速回落但仍较为稳健。

分渠道看，2026 年 1-5 月服装电商销售表现同线下大体一致。1）线下渠道：2026 年 1-5 月限额以上零售业单位中便利店、超市零售额同比分别增长 6.8%、3.6%；专业店、百货店、品牌专卖店零售额同比分别下降 1.2%、1.8%、7.6%。2）电商渠道：2026 年 1-5 月全国网上商品零售额 52718 亿元，同比增长 5.0%，在网上商品零售额中，吃类、穿类、用类商品同比分别增长 15.5%、7.2%、1.6%。

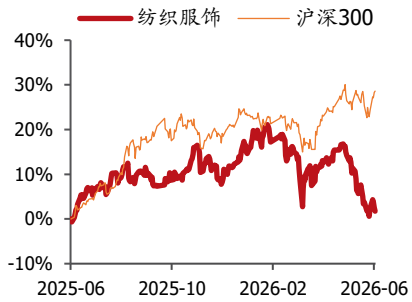
【本周观点】

纵观行业经营及预期表现，我们梳理以下投资主线：

- **投资主线一：关注业绩修复的品牌服饰个股，重视运动鞋服长期投资价值。**2026 年品牌公司整体进入环比改善、盈利修复的通道，个股利润增速分化。1）推荐业绩释放确定性较强的【比音勒芬】，对应 2026 年 PE 为 17 倍；推荐费用管控有效、盈利质量修复的【森马服饰】，对应 2026 年 PE 为 14 倍。2）推荐多品牌运营、业绩稳健成长的运动鞋服龙头【安踏体育】，对应 2026 年 PE 为 12 倍（不考虑一次性利得）；关注近期流水波动、但中长期具备改善空间的李宁，对应 2026 年 PE 为 13 倍。
- **投资主线二：优选盈利能力稳健的高分红个股。**综合考虑盈利水平及稳健性、股息率、公司具体质地与经营近况，优先推荐【海澜之家、森马服饰】，对应 2026 年 PE 为 12/14 倍；推荐家纺龙头【罗莱生活、水星家纺】，对应 2026 年 PE 分别为 14/10 倍；推荐经营情况稳健的制造公司【伟星股份】，对应 2026 年 PE 为 15 倍。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 杨莹
执业证书编号：S0680520070003
邮箱：yangying1@gszq.com

分析师 侯子夜
执业证书编号：S0680523080004
邮箱：houziye@gszq.com

分析师 王佳伟
执业证书编号：S0680524060004
邮箱：wangjiawei@gszq.com

相关研究

1、《纺织服饰：周专题：服饰制造商公布 5 月营收表现，丰泰快速增长》 2026-06-14
2、《纺织服饰：周专题：Lululemon 比增长 4%，北美地区短期销售承压》 2026-06-07
3、《纺织服饰：周专题：V 业务优化成效显著》 2026-05-31

下载日志已记录，仅供内部参考

- **投资主线三：服饰制造目前股价多处于低位，关注预期边际变化。**考虑原材料波动、关税政策、汇率变化影响产业链盈利空间，2026H1 板块利润率承压，建议跟踪边际变化。短期优先业绩确定性，推荐订单趋势良好的【伟星股份】及业绩有望稳健增长的【晶苑国际】，对应 2026 年 PE 分别为 15/8 倍；若后续板块预期环比改善，建议优先关注利润及估值弹性，关注短期利润受损、长期份额有望提升的申洲国际、华利集团，对应 2026 年 PE 分别为 9/13 倍。

- **投资主线四：金价高位震荡，黄金珠宝板块关注强 α 个股。**2026 年我们预计消费者持续加强对于产品设计以及品牌力的关注，具有明确产品差异性以及强品牌力的公司有望跑赢行业，当前推荐【潮宏基】，当前股价对应 2026 年 PE 为 10 倍；推荐产品力以及渠道效率不断提升的标的公司【周大福】，当前股价对应 倍。

【近期报告】

潮宏基：短期销售优异，长期市占率提升逻辑显著。潮宏基 2025 年营收同比增长 43%至 93.18 亿元，归母净利润同比增长 156.7%至 4.97 亿元，2026Q1 公司营收同比增长 10.93%至 24.98 亿元，归母净利润同比增长 39.52%至 2.64 亿元，盈利能力提升明显。短期尽管外部消费环境仍存在不确定性，同时金价波动对行业短期终端需求形成扰动（2026 年 4 月/5 月金银珠宝类零售额同比分别下降 21.3%/下降 8.9%），但我们判断公司依托持续提升的产品力与品牌势能，终端销售预计仍保持快速增长态势。

风险提示：消费力疲软及消费环境波动风险，门店扩张不及预期，电商业务建设不及预期，管理层团队优化不及预期，汇率波动风险。

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS（元）				PE			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
002832.SZ	比音勒芬	买入	0.96	1.21	1.40	1.59	21.6	17.1	14.9	13.1
002563.SZ	森马服饰	买入	0.33	0.38	0.42	0.47	15.8	13.7	12.4	11.2
02020.HK	安踏体育	买入	4.86	5.60	5.66	6.31	12.7	11.0	10.9	9.8
02331.HK	李宁	买入	1.14	1.11	1.26	1.43	12.4	12.8	11.2	9.9
600398.SH	海澜之家	买入	0.45	0.47	0.52	0.57	12.4	11.8	10.8	9.8
002293.SZ	罗莱生活	买入	0.62	0.71	0.80	0.90	16.3	14.3	12.6	11.3
603365.SH	水星家纺	买入	1.55	1.76	1.99	2.26	10.8	9.5	8.4	7.4
002003.SZ	伟星股份	买入	0.54	0.58	0.64	0.70	16.0	15.0	13.5	12.3
02232.HK	晶苑国际	买入	0.08	0.09	0.10	0.11	9.2	8.3	7.5	6.7
002345.SZ	潮宏基	增持	0.56	0.98	1.14	1.32	17.2	9.9	8.4	7.3

资料来源：Wind，国盛证券研究所，晶苑国际 EPS 单位为美元

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1.本周专题：5 月社零发布，服装鞋帽针纺织品类零售额增长稳健 4
2.本周观点：推荐优质品牌服饰标的 5
3.本周行情：品牌服饰板块跑输大盘 7
4.近期报告 8
4.1 潮宏基：短期销售优异，长期市占率提升逻辑显著 8
5.重点公司近期公告 9
6.本周行业要闻 9
7.本周原材料走势 10
8.风险提示 10

图表目录

图表 1：2025 年~2026 年 5 月社会消费品零售总额/服装鞋帽针纺织品类零售额/金银珠宝类零售额当月值 YOY 4
图表 2：2023~2026 年 5 月实物商品网上零售额年初以来累计值占社会消费品零售总额累计值比重（%） 5
图表 3：2023~2026 年 5 月实物商品网上零售额年初以来吃类/穿类/用类累计值增速（%） 5
图表 4：重点公司估值表（亿元，%，倍） 6
图表 5：A 股板块行情（%） 7
图表 6：纺服标的行情（%） 7
图表 7：中国棉花价格指数 328 走势（元/吨） 10
图表 8：中国棉花价格内外棉价差（元/吨） 10



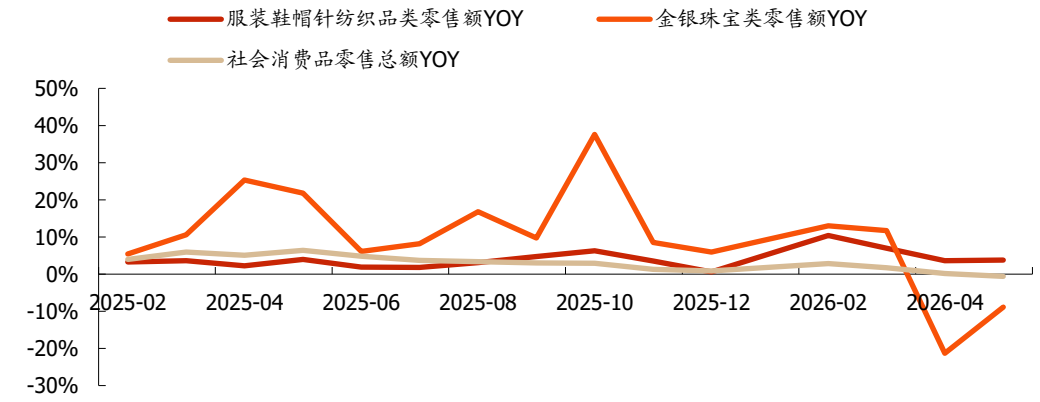
下载日志已记录，仅供内部参考

1. 本周专题：5 月社零发布，服装鞋帽针纺织品类零售额增长稳健

2026 年 5 月社会消费品零售总额当月值同比下降 0.6%，短期需求有所波动，中长期期待多项政策发力带动消费改善。2026 年 5 月社会消费品零售总额同比下降 0.6%（1~5 月累计同比增长 1.4%），我们判断 5 月社会消费品零售总额增速的下降主要系汽车类零售额增速同比下降 16.1%、家用电器和音像器材类零售额同比下降 15.6%。面对短期需求的波动，我们判断后续政府有望实施提振消费专项行动，多措并举促进居民就业增收，同时强化供需适配，不断创新消费场景，优化消费环境，释放消费潜力。

金价下行背景下金银珠宝类零售额同比下降 8.9%，服装鞋帽针纺织品类零售额增速平稳。2026 年 5 月金银珠宝类零售额同比下降 8.9%，1-5 月累计同比增长 2.8%，近期面对金价的下行压力，金银珠宝类零售市场承压，4 月/5 月金银珠宝类零售额分别下降 21.3%/下降 8.9%；服装需求相对表现平稳，5 月服装鞋帽针纺织品类零售额同比增长 3.8%，1-5 月累计同比增长 7.2%，5 月单月情况以及年初以来的整体表现均优于社会消费品零售总额增速，服装消费 Q1 在节庆需求刺激下增速较快，进入 Q2 后增速回落但仍较为稳健。

图表1：2025 年~2026 年 5 月社会消费品零售总额/服装鞋帽针纺织品类零售额/金银珠宝类零售额当月值 YOY

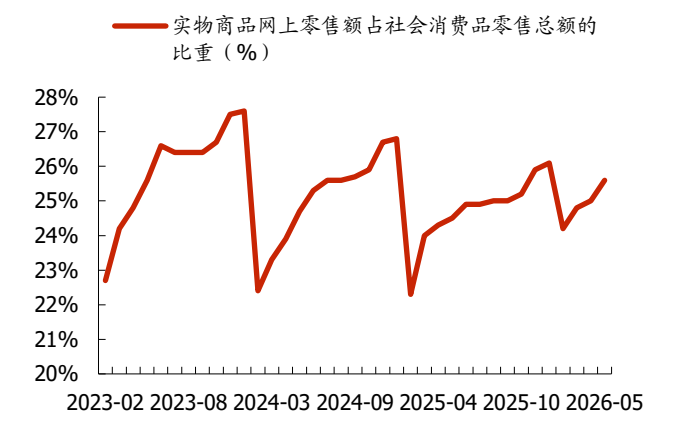


资料来源：Wind，国盛证券研究所

分渠道看，2026 年 1-5 月服装电商销售表现同线下大体一致。1）线下渠道：2026 年 1-5 月限额以上零售业单位中便利店、超市零售额同比分别增长 6.8%、3.6%；专业店、百货店、品牌专卖店零售额同比分别下降 1.2%、1.8%、7.6%。2）电商渠道：2026 年 1-5 月全国网上商品零售额 52718 亿元，同比增长 5.0%，在网上商品零售额中，吃类、穿类、用类商品同比分别增长 15.5%、7.2%、1.6%。

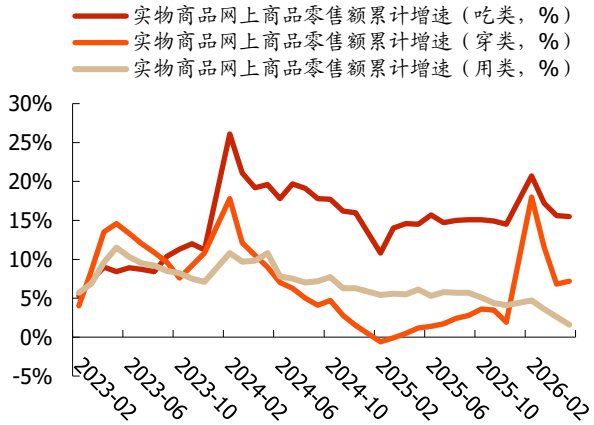
下载日志已记录，仅供内部参考

图表2：2023~2026 年 5 月实物商品网上零售额年初以来累计值占社会消费品零售总额累计值比重（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表3：2023~2026 年 5 月实物商品网上零售额年初以来吃类/穿类/用类累计值增速（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

2. 本周观点：推荐优质品牌服饰标的

纵观行业经营及预期表现，我们梳理以下投资主线：

- **投资主线一：关注业绩修复的品牌服饰个股，重视运动鞋服长期投资价值。**2026 年品牌公司整体进入环比改善、盈利修复的通道，个股利润增速分化。1）推荐业绩释放确定性较强的【比音勒芬】，对应 2026 年 PE 为 17 倍；推荐费用管控有效、盈利质量修复的【森马服饰】，对应 2026 年 PE 为 14 倍。2）推荐多品牌运营、业绩稳健成长的运动鞋服龙头【安踏体育】，对应 2026 年 PE 为 12 倍（不考虑一次性利得）；关注近期流水波动、但中长期具备改善空间的李宁，对应 2026 年 PE 为 13 倍。
- **投资主线二：优选盈利能力稳健的高分红个股。**综合考虑盈利水平及稳健性、股息率、公司具体质地与经营近况，优先推荐【海澜之家、森马服饰】，对应 2026 年 PE 为 12/14 倍；推荐家纺龙头【罗莱生活、水星家纺】，对应 2026 年 PE 分别为 14/10 倍；推荐经营情况稳健的制造公司【伟星股份】，对应 2026 年 PE 为 15 倍。
- **投资主线三：服饰制造目前股价多处于低位，关注预期边际变化。**考虑原材料波动、关税政策、汇率变化影响产业链盈利空间，2026H1 板块利润率承压，建议跟踪边际变化。短期优先业绩确定性，推荐订单趋势良好的【伟星股份】及业绩有望稳健增长的【晶苑国际】，对应 2026 年 PE 分别为 15/8 倍；若后续板块预期环比改善，建议优先关注利润及估值弹性，关注短期利润受损、长期份额有望提升的申洲国际、华利集团，对应 2026 年 PE 分别为 9/13 倍。
- **投资主线四：金价高位震荡，黄金珠宝板块关注强 α 个股。**2026 年我们预计消费者持续加强对于产品设计以及品牌力的关注，具有明确产品差异性以及强品牌力的公司有望跑赢行业，当前推荐【潮宏基】，当前股价对应 2026 年 PE 为 10 倍；推荐产品力以及渠道效率不断提升的标的公司【周大福】，当前股价对应 PE 为 11 倍。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表4：重点公司估值表（亿元，%，倍）

	公司	评级	市值（亿元）	2025 年股利支付率	归母净利润（亿元）			PE		
					25A	26E	27E	25A	26E	27E
运动鞋服	安踏体育	买入	1987.0	45%	135.9	156.6	158.2	12.7	11.0	10.9
	李宁	买入	420.3	50%	29.4	28.6	32.5	12.4	12.8	11.2
	特步国际	买入	112.8	50%	13.7	12.6	14.2	7.2	7.8	6.9
	361 度	买入	93.9	46%	13.1	14.6	16.2	6.2	5.6	5.0
	滔搏	买入	160.0	133%	12.9	12.7	12.8	10.8	11.0	10.9
休闲服饰	波司登	买入	453.4	84%	35.1	37.2	39.9	11.2	10.6	9.9
	赢家时尚	买入	37.6	54%	4.0	5.0	5.4	8.2	6.5	6.0
	比音勒芬	买入	118.7	75%	5.5	6.9	8.0	21.6	17.1	14.9
	地素时尚	买入	55.5	71%	2.6	2.9	3.3	21.3	18.9	16.9
	歌力思	增持	30.4	40%	1.6	2.2	2.8	18.5	14.1	10.8
	报喜鸟	买入	56.6	73%	3.4	3.8	4.5	16.6	14.8	12.7
	海澜之家	买入	269.0	91%	21.7	22.8	24.8	12.4	11.8	10.8
	太平鸟	买入	60.6	81%	1.7	2.1	2.6	34.8	-	-
	森马服饰	买入	141.2	91%	8.9	10.3	11.4	15.8	13.7	12.4
纺织制造	稳健医疗	买入	159.7	57%	7.7	9.7	11.0	20.8	16.4	14.5
	申洲国际	买入	631.7	59%	58.3	58.4	63.8	9.4	9.4	8.6
	华利集团	买入	364.8	76%	32.1	28.7	33.6	11.4	12.7	10.9
	健盛集团	买入	38.5	50%	4.0	4.1	4.4	9.5	9.5	8.8
	伟星股份	买入	102.8	92%	6.4	6.9	7.6	16.0	15.0	13.5
	新澳股份	买入	54.1	53%	4.8	6.0	6.7	11.3	9.0	8.1
	晶苑国际	买入	162.0	66%	2.2	2.5	2.8	9.2	8.3	7.5
黄金珠宝	老凤祥	买入	180.1	49%	17.5	12.8	14.1	10.3	14.0	12.8
	周大生	增持	128.4	89%	11.0	12.6	14.3	11.6	10.2	9.0
	周大福	买入	1222.3	87%	59.2	90.0	110.4	20.7	13.6	11.1
	潮宏基	增持	85.6	80%	5.0	8.7	10.2	17.2	9.9	8.4
家纺	罗莱生活	买入	84.6	99%	5.2	5.9	6.7	16.3	14.3	12.6
	富安娜	买入	53.0	95%	3.4	3.9	4.4	15.7	13.5	12.1
	水星家纺	买入	44.0	64%	4.1		5.2	10.8	9.5	8.4

数据来源：wind，国盛证券研究所预期

注：A 股收盘价截至 2026 年 6 月 18 日，H 股收盘价截至 2026 年 6 月 18 日。

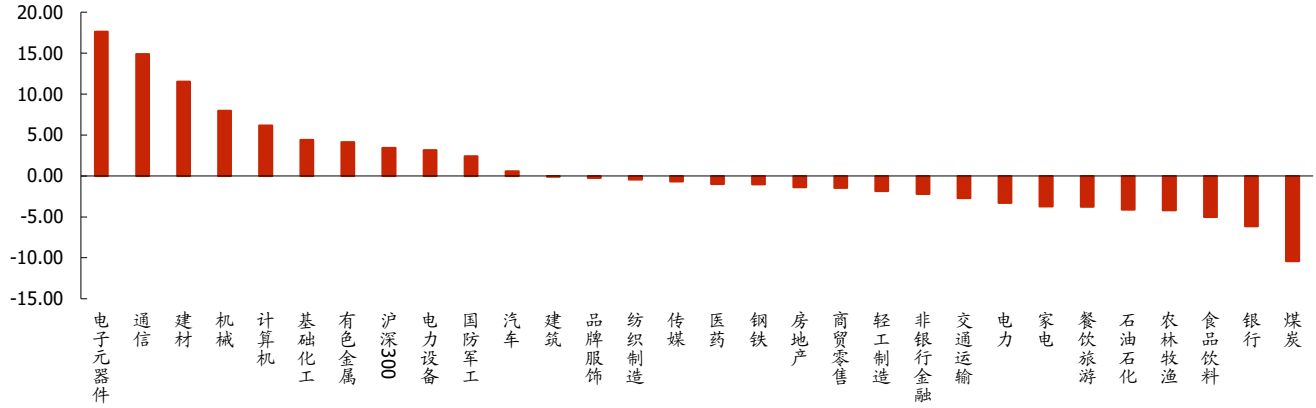
注：安踏体育、李宁、特步国际、申洲国际、滔搏、波司登、周大福、晶苑国际、361 度、赢家时尚市值单位为亿港元，波司登、滔搏、周大福 25A 为 24/25 财年。周大福归母净利润单位为亿港元，晶苑国际归母净利润单位为亿美元，汇率为 1 美元=7.84 港元，汇率为 1 港元=0.87 人民币元。

下载日志已记录，仅供内部参考

3. 本周行情：品牌服饰板块跑输大盘

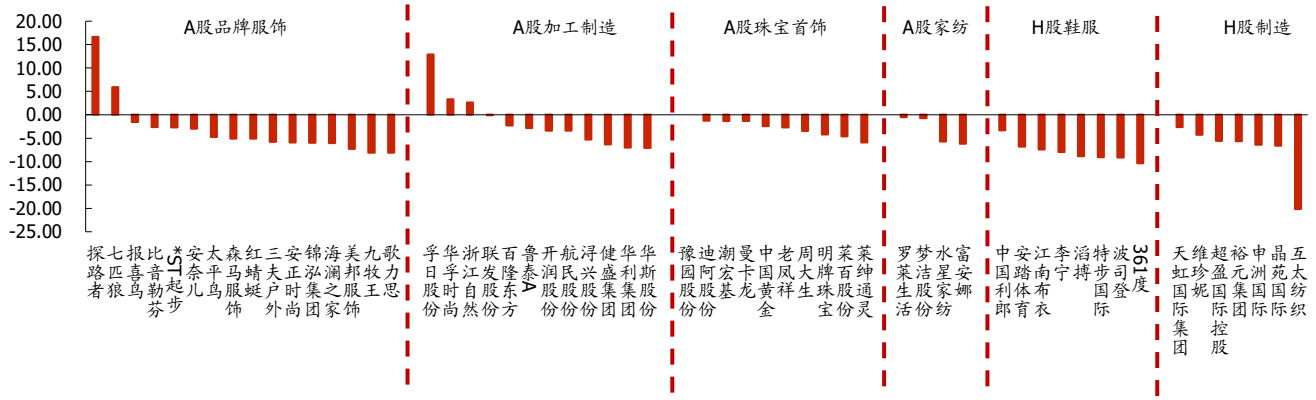
板块跟踪：沪深 300 指数+3.44%，纺织制造板块-0.46%，品牌服饰板块-0.24%。按标的来看，A 股周涨跌幅前三分别为探路者(+16.69%)、孚日股份(+12.88%)、七匹狼(+5.93%)，A 股周涨跌幅后三分别为歌力思(-8.12%)、九牧王(-8.11%)、美邦服饰(-7.28%)，H 股周涨跌幅前三分别为天虹国际集团(-2.64%)、中国利郎(-3.31%)、维珍妮(-4.3%)，H 股周涨跌幅后三分别为互太纺织(-20.18%)、361 度(-10.35%)、波司登(-9.13%)。

图表5：A 股板块行情（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：A 股涨跌幅区间为 2026 年 6 月 15 日至 2026 年 6 月 18 日，图表单位均为%。

图表6：纺服标的行情（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：A 股涨跌幅区间为 2026 年 6 月 15 日至 2026 年 6 月 18 日，H 股涨跌幅区间为 2026 年 6 月 15 日至 2026 年 6 月 18 日，图表单位均为%。

下载日志已记录，仅供内部参考

4. 近期报告

4.1 潮宏基：短期销售优异，长期市占率提升逻辑显著

2026 年以来预计公司销售优异，全年业绩表现可期。潮宏基 2025 年营收同比增长 43%至 93.18 亿元，归母净利润同比增长 156.7%至 4.97 亿元，2026Q1 公司营收同比增长 10.93%至 24.98 亿元，归母净利润同比增长 39.52%至 2.64 亿元，盈利能力提升明显。短期尽管外部消费环境仍存在不确定性，同时金价波动对行业短期终端需求形成扰动（2026 年 4 月/5 月金银珠宝类零售额同比分别下降 21.3%/下降 8.9%），但我们判断公司依托持续提升的产品力与品牌势能，终端销售预计仍保持快速增长态势。

从产品端来看，公司围绕“东方美学+IP 化+时尚化”构建长期产品竞争力。2025 年时尚珠宝收入同比增长 71.77%，成为核心增长引擎，2026Q1 时尚珠宝业务同比增长 30%+。公司坚持东方美学内核，结合非遗工艺打造古法金产品系列，同时公司成功结合布丁狗、黄油小熊等多款 IP 授权构筑爆款矩阵，围绕年轻消费群体，提升产品溢价能力。

从渠道端来看，公司推动加盟业务扩张，叠加核心商圈卡位，提升盈利规模。1）线下渠道：截至 2026Q1 末潮宏基珠宝门店达 1669 家，对比 2025 年末净开 1 家，其中加盟店 1495 家，对比 2025 年末净开 9 家，受益于潮宏基品牌力的提升以及渠道伙伴的持续盈利，我们判断中长期潮宏基门店规模仍有望继续扩张。与此同时在渠道布局，潮宏基加速进入高能级商业体，目前潮宏基已与华润万象、万达、龙湖、银泰等建立良好合作，并进驻 SKP、恒隆、太古里等顶级商业体。

2）电商业务：2025 年负责线上业务的子公司广东潮汇网络科技有限公司净利润同比增长 118.71%，公司全渠道营销战略成效显著，直播电商内容生态不断优化。

展望 2026 年，我们预计公司归母净利润为 8.68 亿元。2026 年公司继续以产品力、品牌力、渠道力驱动业务增长，结合年初以来的销售情况，我们预计公司 2026 年收入增长 17.6%至 109.57 亿元，归母净利润同比增长 74.6%至 8.68 亿元。

盈利预测和投资建议：公司加盟渠道扩张持续及产品力领先，我们预测公司 2026-2028 年归母净利润为 8.68/10.16/11.73 亿元，当前股价对应 2026 年 PE 为 10 倍，维持“增持”评级。

风险提示：消费环境波动，金价波动风险，市场竞争加剧风险等

下载日志已记录，仅供内部参考

5. 重点公司近期公告

锦泓集团：关于获得政府补助的公告。近日锦泓时装集团股份有限公司全资子公司甜维你(上海)商贸有限公司获得政府补助 2,643 万元。

开润股份：关于全资子公司与专业投资机构共同投资的进展公告。安徽开润股份有限公司全资子公司宁波浦润投资合伙企业（有限合伙）于 2026 年 5 月 29 日与专业投资机构天津砺思明棠企业管理咨询合伙企业（有限合伙）及其他有限合伙人签署了《天津砺思星灵创业投资合伙企业（有限合伙）合伙协议》，宁波浦润拟作为有限合伙人，使用自有资金 4,000 万元参与投资天津砺思星灵创业投资合伙企业（有限合伙）。2026 年 6 月 11 日，宁波浦润收到砺思星灵普通合伙人天津砺思明棠企业管理咨询合伙企业(有限合伙）的通知，砺思星灵已根据《证券投资基金法》《私募投资基金监督管理暂行办法》等法律法规的要求在中国证券投资基金业协会完成私募投资基金备案，并取得《私募投资基金备案证明》。

6. 本周行业要闻

Alo 正式入华，开通官方公众号和小红书。6 月 17 日，洛杉矶生活方式品牌 Alo 新注册的微信公众号「ALO 爱洛」发布了首篇推文，主题为《你好，中国》。其官方小红书账号也已开通和发文。这些账号关联公司为爱洛电子商务(上海)有限公司，是 Alo Hong Kong Limited 全资子公司。这意味着 Alo 正式官宣入华。此前，Alo 已经宣布了大中华地区的部分重要任命：2026 年 4 月，品牌任命前 Givenchy 大中华区总经理 Jimmy Zhu 出任中国及北亚区总裁，并挖角 LVMH 前人事高管 Andrew Nip 担任人事总监。（数据来源：体育大生意）

ektos 进驻阿那亚，以奔跑为名，与跑者深度对话。日前，由滔搏打造的跑步生态品牌 ektos 正式落地秦皇岛阿那亚，开出全国第二家线下门店。继上海愚园路首店之后，ektos 加速推进渠道布局，将“跑者会客厅”从城市延伸至先锋文旅地标，以专业装备与社群连接为核心，为国内跑者打造兼具专业属性与文化质感的全新跑步聚集地。（数据来源：体育大生意）

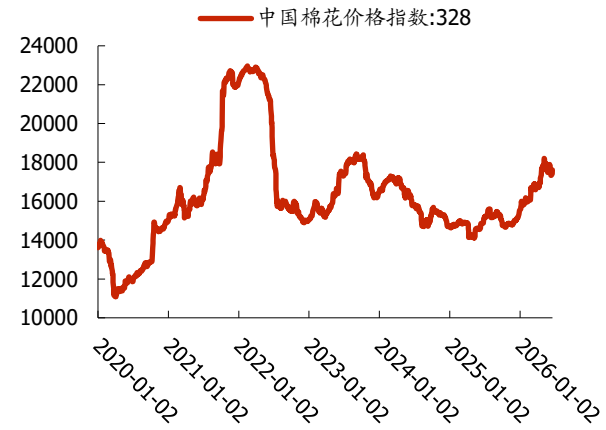
匹克成为 2026 名古屋亚残运会中国体育代表团官方合作伙伴。运动品牌匹克体育今日在泉州总部正式宣布，已与中国残奥委员会签署合作协议，成为 2026 年名古屋亚残运会中国体育代表团官方合作伙伴，同时将为 2026 年全国残疾人轮椅篮球锦标赛、全国聋人篮球锦标赛等赛事提供支持保障。（数据来源：体育大生意）

下载日志已记录，仅供内部参考

7. 本周原材料走势

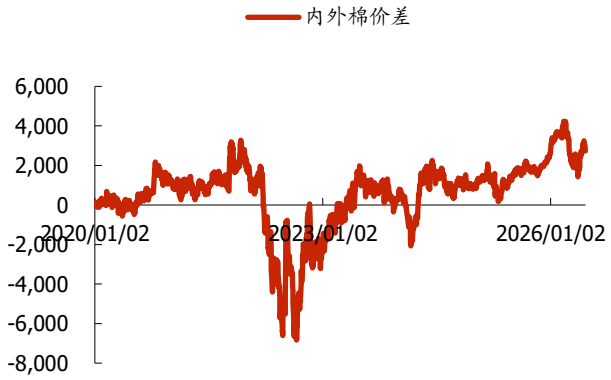
截至 2026/06/18 长绒棉 328 价格同比+18%至 17607 元/吨，截至 2026/06/18 内棉价格高于人民币计价的外棉价格 2737 元/吨。

图表7：中国棉花价格指数 328 走势（元/吨）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表8：中国棉花价格内外棉价差（元/吨）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

8. 风险提示

消费力疲软及消费环境波动风险。当前海外及国内消费环境仍处于波动态势，后续倘若消费力修复不及预期，或对各公司终端流水造成影响。

门店扩张不及预期。在消费疲软的情况下，各公司的门店扩张会相对谨慎，新品牌的开展也会受到影响。

电商业务建设不及预期。目前电商业务在各个品牌公司中的收入占比较高，为了谋求稳健增长，公司加强各个平台间的精细化运营效率，倘若后续电商业务推进不及预期，或将对品牌公司收入业绩表现造成影响。

管理层团队优化不及预期。为了推进公司各项业务的发展，部分公司持续对管理团队进行优化调整，该事项或将对利润造成负面影响。

汇率波动风险。部分服饰制造公司及品牌公司存在海外业务，汇率波动会从收入及汇兑损益等层面对公司财务表现造成影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com