下载日志已记录，仅供内部参考

纺织服饰

周专题：Zara 母公司 Inditex 发布稳健

【本周专题】

Zara 母公司 Inditex 发布

母公司 Inditex 披露

期内营收同比增长 5.8%至 87.5 亿欧元（固定汇率基础上增长 8.8%），毛利率同比提升 0.67pcts 至 61.2%，毛利同比增长 6.9%至约 54 亿欧元，净利润同比增长 5.4%至约 14 亿欧元，受益于终端需求稳健与供应链效率持续优化，期内公司整体盈利能力同比继续提升。5 月 1 日至 6 月 1 日期间，线下以及电商全渠道销售额同比增长 11.5%，春夏新品销售表现优异。

伴随经营规模扩张，库存质量健康。受益于优秀的经营表现，截止 4 月末公司库存金额为 38.12 亿欧元，同比增长 1%，库存质量健康。

长期来看门店优化与电商业务持续推进，叠加全链路运营效率提升驱动增长。全年来看，公司预计门店销售总面积同比增长 5%，销售面积的扩张将带动线下销售规模的扩张，电商业务保持强劲增长趋势，同时毛利率保持稳定。长期来看公司将继续投资线下渠道网络，同时推动电商业务以及物流体系优化，同时应用人工智能技术提升运营效率。

【本周观点】

品牌服饰：2026 年品牌服饰整体进入环比改善、盈利修复的通道，Q2 板块利润预计在低基数下稳健快速增长，不同公司增速分化。推荐业绩释放确定性较强、Q2 利润预计快速增长的【比音勒芬、森马服饰】，对应 2026 年 PE 分别为 17/13 倍。中长期来看，一方面我们继续看好运动鞋服赛道的长期增长性，基于此关注安踏体育/李宁，对应 2026 年 PE 为 11/12 倍；另一方面关注分红优异的海澜之家/罗莱生活/水星家纺，对应 2026 年 PE 为 11/14/9 倍。

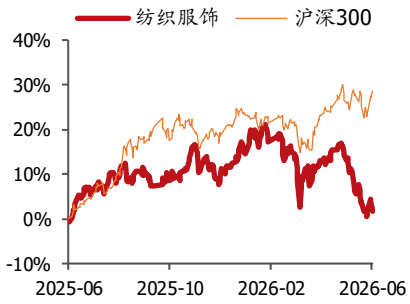
服饰制造：目前板块标的股价多处于低位，后续关注预期边际变化。考虑原材料波动、关税政策、汇率变化影响产业链盈利空间，我们预计 2026H1 板块利润率承压，建议跟踪边际变化。基于中长期视角，我们继续关注伟星股份/晶苑国际/申洲国际/华利集团，对应 2026 年 PE 分别为 14/8/9/12 倍。

黄金珠宝：2026H1 金价波动影响消费者购金需求，关注强 α 标的。2026 年以来金价的大幅波动或影响居民购金意愿，终端需求具有较大不确定性，与此同时具有明确产品差异性以及强品牌力的公司有望呈现出优于行业的表现，当前推荐【潮宏基】，近期我们预计公司终端销售表现优异，2026H1 以及全年业绩表现可期，当前股价对应 2026 年 PE 为 9 倍，投资性价比高；中长期关注产品力以及渠道效率不断提升的龙头标的公司周大福，对应

【近期报告】

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

滔搏:
告，
货金额，含税）同比下降 10%~20%低段，短期销售表现仍较为波动。

波司登:
布
别同比+5.6%/+13.7%至 273.5/39.9 亿元，我们认为公司利润表现超出预期。2）盈利质量方面：
售/管理费用率同比分别-0.2pcts/+0.1pcts 至 32.7%/6.5%，归母净利率同比+1.0pcts 至 14.6%。3）公司宣派末期股息每股普通股 25.0 港仙，全年合计派息每股普通股 31.3 港仙，对应（2026/6/26 收盘价）股息率为 8.6%，高分红具备吸引力。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1.本周专题：Zara 母公司 Inditex 发布
2.本周观点：关注中报预期，推荐优质标的 5
3.本周行情：品牌服饰板块跑赢大盘 7
4.近期报告 8
4.1 滔搏:
4.2 波司登:
5.重点公司近期公告 10
6.本周行业要闻 10
7.本周原材料走势 11
8.风险提示 11

图表目录

图表 1:
图表 2:
图表 3: Inditex 公司
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） 11
图表 8: 中国棉花价格内外棉价差（元/吨） 11

下载日志已记录，仅供内部参考

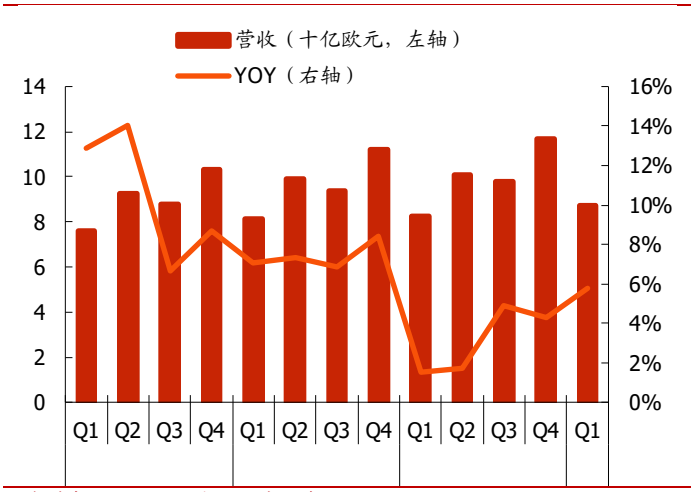
1. 本周专题：Zara 母公司 Inditex 发布经营表现稳健

Zara 母公司 Inditex 发布

披露

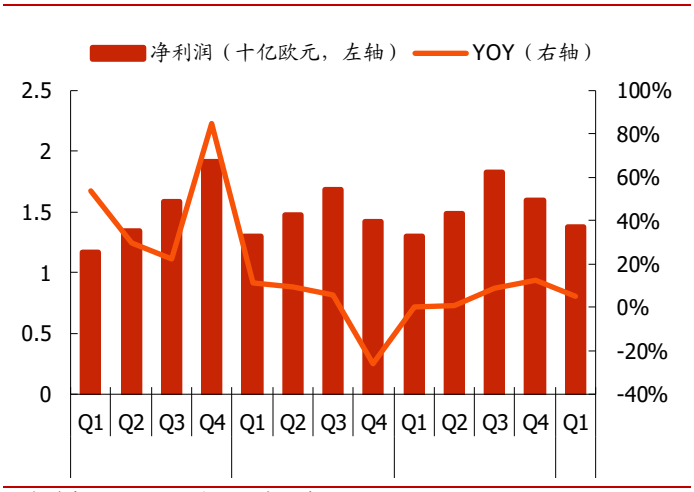
87.5 亿欧元（固定汇率基础上增长 8.8%），毛利率同比提升 0.67pcts 至 61.2%，毛利同比增长 6.9%至约 54 亿欧元，净利润同比增长 5.4%至约 14 亿欧元，受益于终端需求稳健与供应链效率持续优化，期内公司整体盈利能力同比继续提升。5 月 1 日至 6 月 1 日期间，线下以及电商全渠道销售额同比增长 11.5%，春夏新品销售表现优异。

图表1:



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

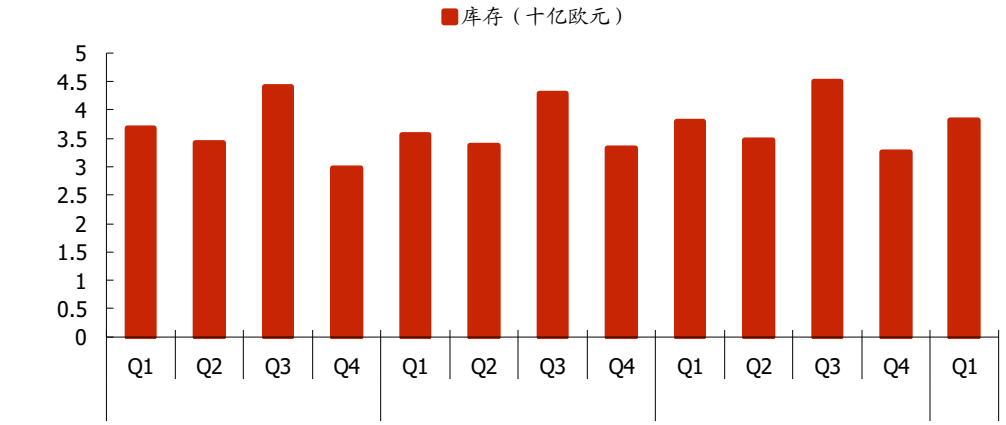
元，%）



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

伴随经营规模扩张，库存质量健康。受益于优秀的经营表现，截止 4 月末公司库存金额为 38.12 亿欧元，同比增长 1%，库存质量健康。

图表3: Inditex 公司



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

长期来看门店优化与电商业务持续推进，叠加全链路运营效率提升驱动增长。全年来看，公司预计门店销售总面积同比增长 5%，销售面积的扩张将带动线下销售规模的扩张，电商业务保持强劲增长趋势，同时毛利率保持稳定。长期来看公司将继续投资线下渠道网络，同时推动电商业务以及物流体系优化，同时应用人工智能技术提升运营效率。

下载日志已记录，仅供内部参考

2. 本周观点：关注中报预期，推荐优质标的

品牌服饰：2026 年品牌服饰整体进入环比改善、盈利修复的通道，Q2 板块利润预计在低基数下稳健快速增长，不同公司增速分化。推荐业绩释放确定性较强、Q2 利润预计快速增长的【比音勒芬、森马服饰】，对应 2026 年 PE 分别为 17/13 倍。中长期来看，一方面我们继续看好运动鞋服赛道的长期增长性，基于此关注安踏体育/李宁，对应 2026 年 PE 为 11/12 倍；另一方面关注分红优异的海澜之家/罗莱生活/水星家纺，对应 2026 年 PE 为 11/14/9 倍。

服饰制造：目前板块标的股价多处于低位，后续关注预期边际变化。考虑原材料波动、关税政策、汇率变化影响产业链盈利空间，我们预计 2026H1 板块利润率承压，建议跟踪边际变化。基于中长期视角，我们继续关注伟星股份/晶苑国际/申洲国际/华利集团，对应 2026 年 PE 分别为 14/8/9/12 倍。

黄金珠宝：2026H1 金价波动影响消费者购金需求，关注强 α 标的。2026 年以来金价的大幅波动或影响居民购金意愿，终端需求具有较大不确定性，与此同时具有明确产品差异性以及强品牌力的公司有望呈现出优于行业的表现，当前推荐【潮宏基】，近期我们预计公司终端销售表现优异，2026H1 以及全年业绩表现可期，当前股价对应 2026 年 PE 为 9 倍，投资性价比高；中长期继续关注产品力以及渠道效率不断提升的龙头标的公司周大福，对应

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	1922.7	45%	135.9	156.6	158.2	12.3	10.7	10.6
	李宁	买入	385.7	50%	29.4	28.6	32.5	11.4	11.7	10.3
	特步国际	买入	107.8	50%	13.7	12.6	14.2	6.8	7.4	6.6
	361 度	买入	87.8	46%	13.1	14.6	16.2	5.8	5.2	4.7
	滔搏	买入	112.2	133%	12.9	12.7	12.7	7.6	7.7	7.7
休闲服饰	波司登	买入	461.5	84%	35.1	39.9	43.5	11.4	10.0	9.2
	赢家时尚	买入	33.0	54%	4.0	5.0	5.4	7.2	5.7	5.3
	比音勒芬	买入	114.1	75%	5.5	6.9	8.0	20.7	16.5	14.3
	地素时尚	买入	52.6	71%	2.6	2.9	3.3	20.2	17.9	16.0
	歌力思	增持	28.0	40%	1.6	2.2	2.8	17.0	13.0	10.0
	报喜鸟	买入	52.5	73%	3.4	3.8	4.5	15.4	13.8	11.8
	海澜之家	买入	257.9	91%	21.7	22.8	24.8	11.9	11.3	10.4
	太平鸟	买入	56.4	81%	1.7	2.1	2.6	32.4	-	-
	森马服饰	买入	136.3	91%	8.9	10.3	11.4	15.3	13.2	12.0
纺织制造	稳健医疗	买入	156.0	57%	7.7	9.7	11.0	20.3	16.0	14.1
	申洲国际	买入	605.2	59%	58.3	58.4	63.8	9.0	9.0	8.2
	华利集团	买入	350.2	76%	32.1	28.7	33.6	10.9	12.2	10.4
	健盛集团	买入	38.0	50%	4.0	4.1	4.4	9.4	9.4	8.7
	伟星股份	买入	99.0	92%	6.4	6.9	7.6	15.4	14.4	13.0
	新澳股份	买入	51.3	53%	4.8	6.0	6.7	10.7	8.6	7.6
	晶苑国际	买入	158.3	66%	2.2	2.5	2.8	9.0	8.1	7.3
黄金珠宝	老凤祥	买入	168.7	49%	17.5	12.8	14.1	9.6	13.1	11.9
	周大生	增持	124.6	89%	11.0	12.6	14.3	11.3	9.9	8.7
	周大福	买入	1113.8	87%	59.2	90.0	110.4	18.8	12.4	10.1
	潮宏基	增持	77.4	80%	5.0	8.7	10.2	15.6	8.9	7.6
家纺	罗莱生活	买入	80.9	99%	5.2	5.9	6.7	15.6	13.7	12.1
	富安娜	买入	50.5	95%	3.4	3.9	4.4	15.0	12.9	11.6
	水星家纺	买入	42.3	64%	4.1	4.6	5.2	10.4	9.2	8.1

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 26 日，H 股收盘价截至 2026 年 6 月 26 日。

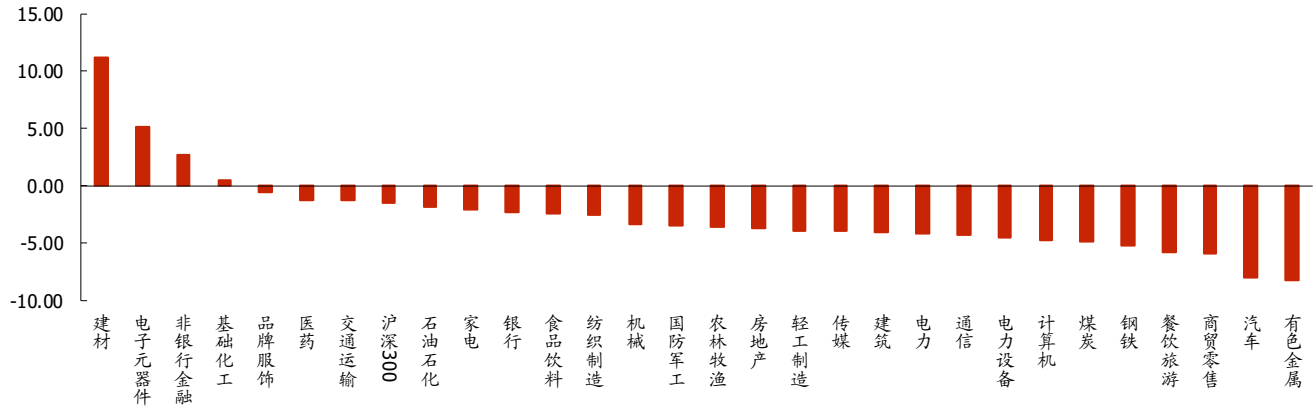
注：安踏体育、李宁、特步国际、申洲国际、滔搏、波司登、周大福、晶苑国际、361 度、赢家时尚市值单位为亿港元，波司登、滔搏、周大福 25A 为 24/25 财年。周大福归母净利润单位为亿港元，晶苑国际归母净利润单位为亿美元，汇率为 1 美元=7.84 港元，汇率为 1 港元=0.87 人民币元。

下载日志已记录，仅供内部参考

3. 本周行情：品牌服饰板块跑赢大盘

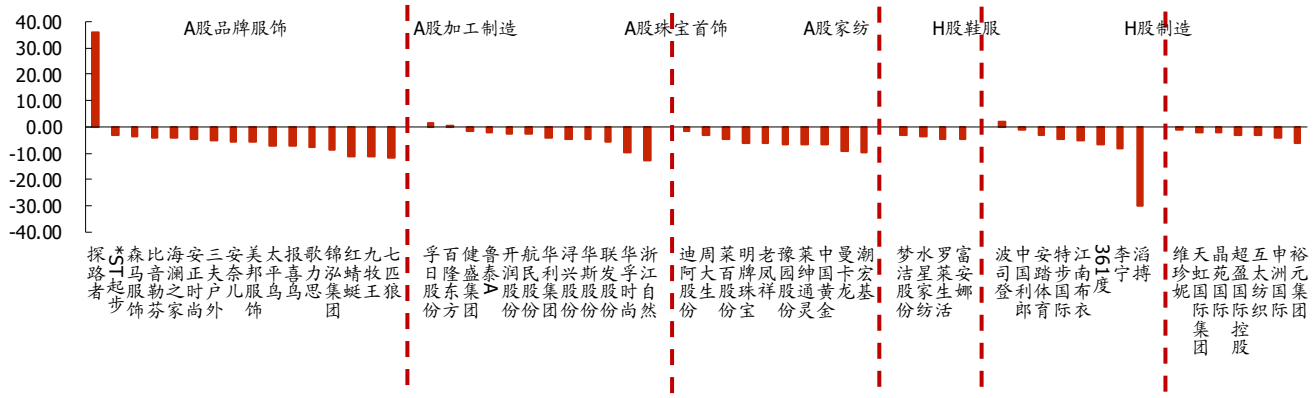
板块跟踪：沪深 300 指数-1.48%，纺织制造板块-2.52%，品牌服饰板块-0.5%。按按标的来看，A 股周涨跌幅前三分别为探路者（+36.05%）、孚日股份（+1.51%）、百隆东方（+0.29%），A 股周涨跌幅后三分别为浙江自然（-12.81%）、七匹狼（-11.66%）、九牧王（-11.17%），H 股周涨跌幅前三分别为波司登（+1.8%）、维珍妮（-1.12%）、中国利郎（-1.14%），H 股周涨跌幅后三分别为滔搏（-29.84%）、李宁（-8.24%）、361 度（-6.47%）。

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 22 日至 2026 年 6 月 26 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 22 日至 2026 年 6 月 26 日，H 股涨跌幅区间为 2026 年 6 月 22 日至 2026 年 6 月 26 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 滔搏:

滔搏发布季度经营公告，
及批发发货金额，含税）同比下降 10%~20%低段，短期销售表现仍较为波动。

分渠道来看:

- 低段，其中我们预计零售业务表现优于批发业务，零售业务中线下表现弱于线上。我们判断原因主要在于：1）根据公司披露截止 660 家，进入毛销售面积环比/同比-2.9%/-11.2%。2）我们判断当前消费环境仍较为波动，居民消费信心有待提升，同时 2026 年春节假期在 2 月份，使得部分 3~5 月的居民消费有所前置。3）当前公司主力品牌之一耐克在大中华区仍处于去库阶段，渠道货品供给受限，滔搏作为耐克在大中华区的重要零售商，终端销售承受一定压力。

- **我们预计**
  即时零售业务，探索全域零售，我们判断在公司卓越的电商运营能力下，公司线上销售表现预计仍好于线下。

从运营层面来看，库存情况可控，折扣同比或加深。面对销售的波动，公司强化库存管控，我们预计截止 5 月末公司库存金额或同步下降，同终端销售趋势或保持一致。在折扣层面，面对波动的零售环境和市场竞争压力，我们预计
深。

合考虑消费环境的不确定性以及品牌客户的库存优化举措，我们预计公司
净利润同比基本持平。

针对市场传闻，滔搏发布公告称暂未收到耐克方面任何正式通知。近期市场传闻耐克自 2027 年 1 月 1 日起终止其于中国内地所有线上一级经销授权，针对该消息滔搏发布公告，称暂未收到耐克终止与滔搏中国内地线上经销安排的任何正式通知，
品线上收入占滔搏集团收入的 22%。

盈利预测与投资建议：公司作为国内运动鞋服头部零售商，数字化能力领先行业，运营效率不断提升，我们预计公司
元，现价对应

风险提示：终端销售放缓；品牌方合作变化带来经营风险，门店优化不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

4.2 波司登:

1）公司发布
比+5.6%/+13.7%至 273.5/39.9 亿元，我们认为公司利润表现超出预期。2）盈利质量方面：
0.2pcts/+0.1pcts 至 32.7%/6.5%，归母净利率同比+1.0pcts 至 14.6%。3）公司宣派末期股息每股普通股 25.0 港仙，全年合计派息每股普通股 31.3 港仙，对应（2026/6/26 收盘价）股息率为 8.6%，高分红具备吸引力。

分业务：品牌羽绒服高质量增长 9%，OEM 业务短期调整。

1、品牌羽绒服业务：
至 62.7%。

- **分品牌来看：主品牌高质量增长，雪中飞规模持续扩张。**1）主品牌
比+7%至 197.5 亿元，毛利率同比+0.1pcts 至 69.1%。波司登持续迭代推新产品，升级羽绒服品质，重点发力户外及都市场景，推出极地极寒系列、“大师泡芙”系列、高级产品线波司登 AREAL（合作 KIM JONES）、VERTEX 羽绒服系列（合作机能教父 Errolson Hugh），获得市场高度关注。我们判断公司有望凭借卓越品质及时尚创新设计获得消费市场认可、进而带动后续主品牌收入实现稳健增长；2）雪中飞
收入同比+17%至 25.7 亿元，增速较快。3）冰洁业务体量较小，仍在调整中。

- **分渠道来看：电商、直营门店增速靓丽。**1）分拆渠道：电商是公司品牌建设、会员营销的重要渠道，
量增长；线下
营，寻求匹配的精细化管理，布局高质量渠道资源，
比分别净增 41/净增 136 家至 1277/2370 家。2）分拆销售模式：
服业务直营/经销销售（均包含线上与线下，目前线上以直营渠道为主）分别同比+16.7%/-15.5%至 176.1/48.4 亿元，我们判断加盟收入规模收缩主要系调整电商业务模式所致。3）其他渠道（原材料销售）收入同比+29.8%至 11.1 亿元。

2、OEM 业务：
预计

3、女装业务：
我们判断经营匹配行业表现。

保持良好库存周转，延续商品管理的灵活性。1）公司产销高度结合，提升商品运营及供应链管理效率，保持较低的首次订货比例，以拉式补货、快速上新、小单快反等模式及时灵活进行商品补充。2）
天气下依然保持健康的运营质量。

期待公司
波司登主品牌销售有望继续实现健康增长；考虑基数较低，预计 OEM 业务
年收入有望同比转正增长。综合来看我们估计
利润增速快于收入，维持高质量增长趋势。

投资建议。公司坚持产品创新，业绩高质量增长，分红具备吸引力，我们预计

入”评级。

风险提示：消费环境波动；冷暖冬影响终端销售；新品类孵化不及预期；渠道优化不达预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

5. 重点公司近期公告

比音勒芬：关于公司董事增持公司股份计划时间过半的进展公告。公司董事申金冬先生基于对公司未来发展前景的信心以及公司价值的认可，计划自 2026 年 3 月 25 日增持计划公告披露之日起 6 个月内通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价方式增持公司股份，拟增持金额不低于人民币 5,000 万元且不超过 10,000 万元。截至公告披露日，本次增持计划实施期限已过半，申金冬先生通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价交易方式累计增持公司股票 1,395,822 股，占目前公司总股本的 0.24%，成交金额为人民币 2,492.98 万元（不含交易费用）。截至目前申金冬先生持有公司股份 16,134,822 股，占公司当前总股本的 2.83%。

6. 本周行业要闻

Alo Yoga 正式官宣入华，多地门店同时筹备。近日，高端瑜伽运动品牌 Alo 入华进程持续提速，继传出将落地上海、北京门店的消息后，品牌领英平台放出深圳门店岗位招聘信息，深圳或将同北上两座城市一同成为其内地首批拓店城市。品牌此前已官宣，今年将在中国香港 K11 MUSEA 开出大中华区首店，并于 6 月 17 日通过官方公众号、小红书正式官宣进军中国市场。人才布局层面，Alo 早已完成核心管理层搭建，2026 年 4 月聘任前纪梵希大中华区总经理 Jimmy Zhu 担任中国及北亚区总裁，同时吸纳 LVMH 前人事高管 Andrew Nip 出任人事总监。（数据来源：体育大生意）

斯凯奇中国连获“年度突破品牌”及“2026 年度跑鞋大奖”两大殊荣。舒适科技公司斯凯奇 SKECHERS 凭借在专业跑鞋领域的创新布局与突破表现，荣获 2026 届中国鞋履成就奖“年度突破品牌”及《跑者世界 Runner's World》“2026 年度跑鞋大奖（竞速类）”两大殊荣。接连获得两项荣誉，不仅印证斯凯奇持续进阶的行业领跑实力，更标志着品牌从舒适科技向专业运动赛道的拓展升级。（数据来源：体育大生意）

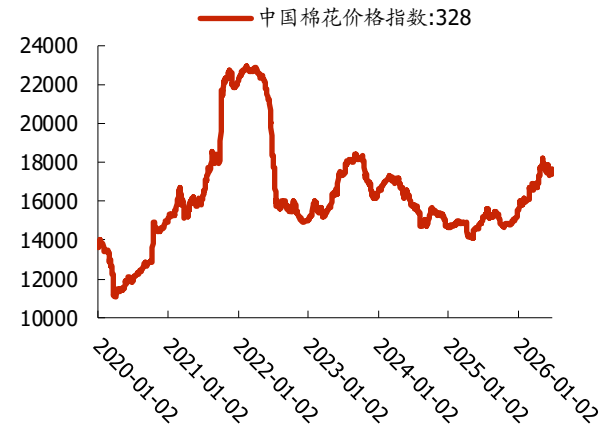
国家体育总局登山中心、中国登山协会与波司登达成战略合作。6 月 24 日，据中国青年报消息，国家体育总局登山运动管理中心、中国登山协会与波司登战略合作发布会在北京举行。波司登正式成为中国登山队、国家滑雪登山队官方服装战略合作伙伴。双方将围绕专业防寒装备研发、科技赋能与产品创新、国家队保障以及山地户外赛事、人才培养、青少年发展等方面开启全面战略合作，共同推动中国登山户外事业高质量发展。波司登与中国登山结缘已久。1998 年，登山队身着波司登登峰 1.0 装备登顶珠峰；2020 年珠峰高程测量任务中，品牌持续提供装备支持。（数据来源：体育大生意）

下载日志已记录，仅供内部参考

7. 本周原材料走势

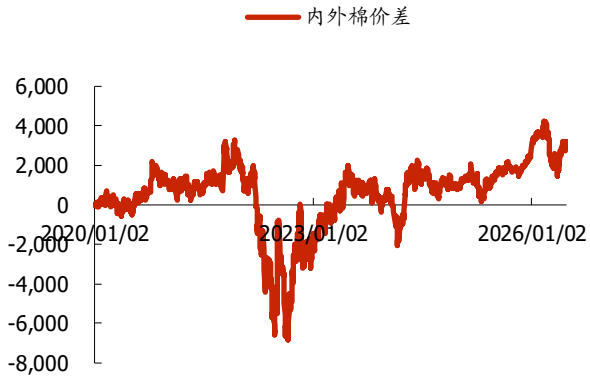
截至 2026/06/26 长绒棉 328 价格同比+15%至 17404 元/吨，截至 2026/06/26 内棉价格高于人民币计价的外棉价格 2961 元/吨。

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