下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

轻工制造 2026 年 07 月 01 日

轻工纺服行业周报（20260622-20260628）

富士达：代工筑基，骑向全球

推荐（维持）

- **富士达：代工筑基，骑向全球**
- ✓ **行业规模：全球自行车需求稳健，电助力自行车成为结构性增长主线。**自行车兼具代步、运动与休闲消费属性，全球需求具备一定刚性，中国大陆及台湾地区凭借完整产业链与规模制造优势，长期主导全球自行车产销与出口格局。经历 2023 年渠道高库存去化后，行业自 2024 年起逐步恢复增长，中国大陆自行车产量与出口量均明显回升，2025 年出口景气延续。细分赛道看，传统自行车市场已趋成熟，整体规模相对稳定但增长弹性有限；共享单车受益于国内用户规模扩大与存量车辆更新，贡献稳定需求；电助力自行车则在低碳出行政策、城市骑行渗透提升及中老年助力代步需求释放的共同驱动下持续扩容，成为行业由传统人力驱动向电动化、智能化升级的核心增长引擎。
- ✓ **市场格局：行业集中度提升，富士达稳居第一梯队。**我国自行车行业参与者众多、长尾分散，但近年集中度稳步抬升，规模化头部企业优势不断扩大。按营业收入计的 CR10 由 2022 年的 48.8%提升至 2024 年的 52.7%；而同期前十强企业利润占行业比重达 73.0%。其中，富士达 2022-2024 年自行车销售额连续三年稳居中国大陆行业前三。未来有望在行业向电动化、高端化升级的过程中持续提升份额。
- ✓ **富士达：领先自行车制造商，代工为核、自有品牌为辅。**富士达是我国领先的自行车制造企业之一，主营自行车、电助力自行车、共享单车及关键零部件的研发设计、生产与销售，已形成以 ODM/JDM/OEM 代工为核心、OBM 自主品牌为补充的业务模式。客户端，公司绑定 Specialized、Lectric、Pon、迪卡侬等全球一线自行车品牌运营商，并服务哈啰、青桔、美团等国内共享单车运营商，客户资源优质且覆盖多元应用场景；产能端，公司已形成天津、常州、越南、柬埔寨四大整车生产基地，整车年产能约 700 万辆，销售网络覆盖全球近百个国家和地区，依托规模化制造、多区域产能布局及完善产业链配套，在全球自行车及电助力自行车代工领域具备较强交付能力与龙头竞争优势。
- **行情回顾**：本周上证综指/沪深 300/深证成指/创业板分别上涨-1.55%/-1.48%/-1.55%/-1.37%。分板块看，申万轻工制造/纺织服装板块分别下跌 4.17%/2.25%，跑输沪深 300，分别位于申万 28 个一级行业涨跌幅第 20/8 名。细分子行业来看，轻工制造指数细分行业涨跌幅分别为：包装印刷（-3.11%），家居用品（-4.34%），造纸(-4.51%)，文娱用品（-0.77%）。纺织服装指数细分行业涨跌幅分别为：纺织制造（-1.07%），服装家纺（-1.57%），饰品（-6.47%）。
- **风险提示：**原材料价格大幅上涨、宏观经济波动、行业竞争加剧。

华创证券研究所

证券分析师：刘一怡

邮箱：liuyiyi@hcyjs.com

执业编号：S0360524070003

联系人：周星宇

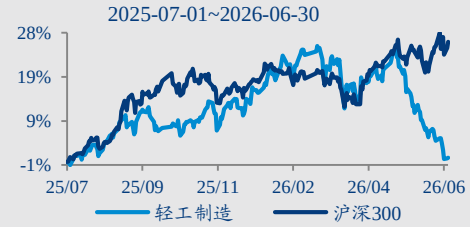
邮箱：zhouxingyu1@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	164	0.02
总市值(亿元)	9,459.70	0.72
流通市值(亿元)	8,204.55	0.78

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-8.8%	-12.4%	1.2%
相对表现	-10.6%	-19.4%	-25.3%



相关研究报告

《轻工纺服行业周报（20260608-20260614）：凯诘电商：全链赋能，数智零售》

2026-06-14

《轻工纺服行业周报（20260511-20260517）：坦博尔招股书梳理：卡位户外服饰高景气赛道，品牌升级与渠道扩张共振》

2026-05-18

《轻工纺服行业周报（20260504-20260508）：TOP TOY 招股书梳理：潮启新趣，玩无边界》

2026-05-10

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、富士达：代工筑基，骑向全球 4
1、行业规模：全球自行车产业稳步扩容，中国制造优势持续强化 4
2、市场格局：行业集中度提升，富士达稳居第一梯队 5
3、富士达：领先自行车制造商，代工为核、自有品牌为辅 6
二、本周行情 10
三、行业重点数据跟踪 12

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1 2024 年全球主要国家地区自行车出口额占比 4
图表 2 2021 年全球自行车销量分地区占比 4
图表 3 2022-2025 年中国大陆自行车产量与出口量 4
图表 4 2018-2025 年中国大陆自行车出口金额及出口单价表现 4
图表 5 2021-2030 年全球电助力车市场规模 5
图表 6 2017-2024 年部分国家电助力车销量（万辆） 5
图表 7 2018-2030 年中国共享单车用户规模 5
图表 8 2021-2030 年全球自行车市场规模 5
图表 9 2024 年中国自行车市场集中度稳步提升 6
图表 10 公司主要以直销业务为主（%） 6
图表 11 公司自行车相关产品涉及的主要零配件 6
图表 12 公司主要产品特征与用途 7
图表 13 公司营收至 2024 年逐步回升 8
图表 14 公司主要业务为传统自行车 8
图表 15 公司主要产品单价与销量 8
图表 16 公司主要收入来自于海外业务 9
图表 17 公司境外业务毛利率显著高于境内业务 9
图表 18 公司毛利率与归母净利率表现平稳 9
图表 19 公司整体费用率维持低位 9
图表 20 本周行业涨跌幅一览 10
图表 21 轻工制造子板块周涨跌幅 10
图表 22 纺织服饰板块周涨跌幅 10
图表 23 轻工纺服近一年行情走势 11
图表 24 MDI 与 TDI 价格走势（元/吨） 12
图表 25 Cotlook A 指数（美分/磅） 12
图表 26 国内外棉价差走势图（元/吨） 12
图表 27 各类原材料价格走势（元/吨） 12
图表 28 锦纶长丝价格走势（元/吨） 12
图表 29 澳洲羊毛价格走势（美分/公斤） 12
图表 30 中国二手房出售挂牌量指数（2014 年 12 月 29 日=100） 13

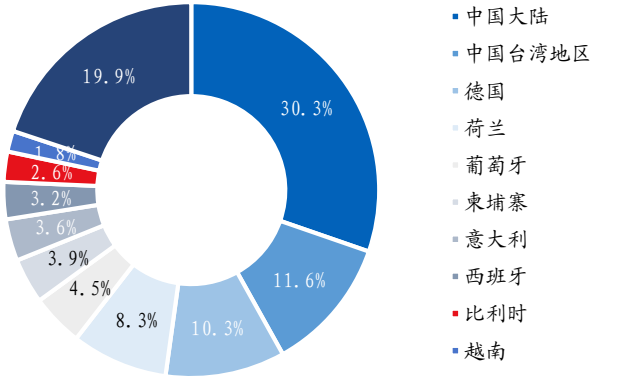
下载日志已记录，仅供内部参考

一、富士达：代工筑基，骑向全球

1、行业规模：全球自行车产业稳步扩容，中国制造优势持续强化

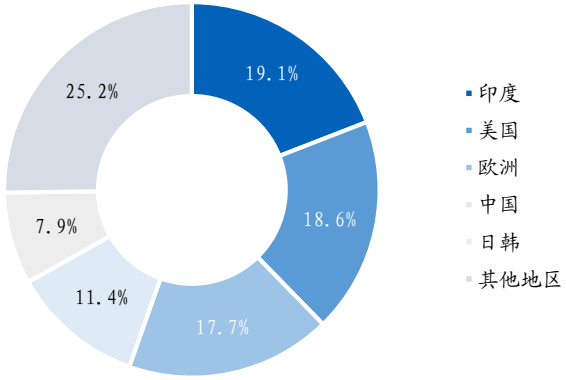
全球自行车需求稳健，中国主导全球产销格局。自行车兼具代步工具、运动器材与休闲消费品多重属性，是需求相对刚性的耐用消费品，中国为全球最大的自行车生产国与出口国。2024 年全球自行车出口总额约 89 亿美元，其中中国大陆及台湾地区合计出口约 40 亿美元、占比达 41.90%，为全球第一大出口来源地。从销量分布看，2021 年印度、美国、欧洲、中国、日韩占全球比重分别为 19.11%/18.58%/17.73%/11.41%/7.94%，合计达 74.77%，需求高度集中于主要经济体。周期层面，历经 2023 年渠道高库存去化后，行业自 2024 年起回归增长，2024 年中国大陆自行车产量/出口量回升至 0.57/0.48 亿辆，同比+16.78%/+20.58%；2025 年出口量进一步增至 0.49 亿辆、同比+2.36%，出口景气延续。

图表 1 2024 年全球主要国家地区自行车出口额占比



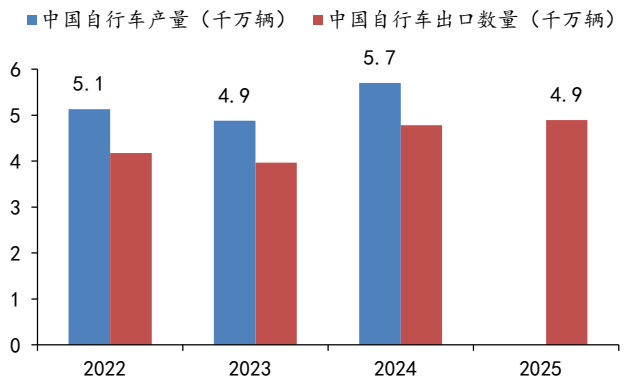
资料来源：World's Top Exports 转引自富士达招股说明书，华创证券

图表 2 2021 年全球自行车销量分地区占比



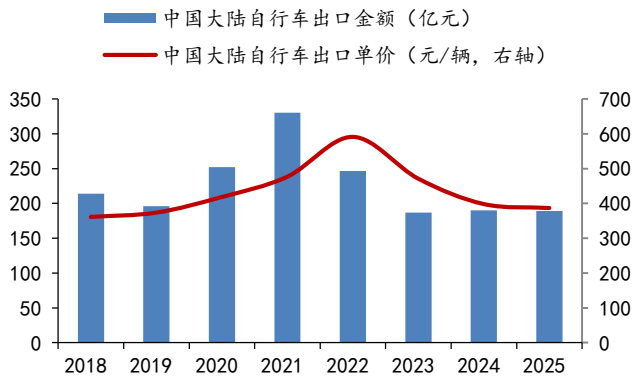
资料来源：世界自行车产业协会转引自富士达招股说明书，华创证券

图表 3 2022-2025 年中国大陆自行车产量与出口量



资料来源：中国自行车协会、中国海关总署转引自富士达招股说明书，华创证券（2025 年产量情况尚未公布）

图表 4 2018-2025 年中国大陆自行车出口金额及出口单价表现



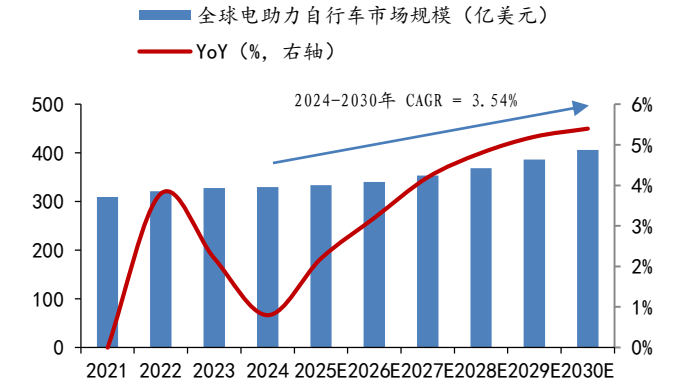
资料来源：中国海关总署转引自富士达招股说明书，华创证券

细分赛道景气分化，电助力自行车成为核心增长引擎。按零售额计，全球电助力自行车市场规模有望由 2024 年的 329.5 亿美元增至 2030 年的 405.9 亿美元，期间 CAGR 为 3.54%；在各国低碳出行政策支持、中老年群体代步助力需求释放及城市骑行渗透提升的

下载日志已记录，仅供内部参考

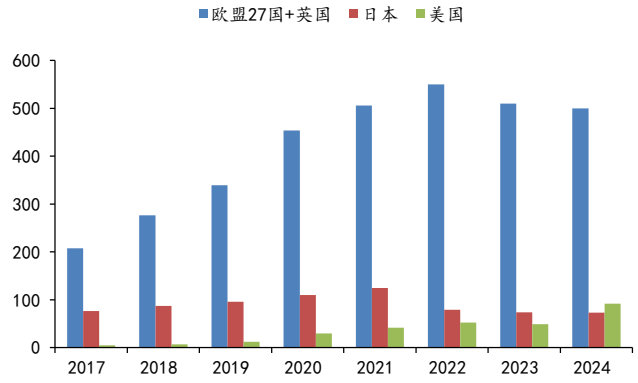
共同驱动下，电助力自行车渗透率持续上行，成为行业核心增长极。共享单车方面，2018—2024 年国内共享单车用户规模由 3.42 亿人增至 5.14 亿人、CAGR 达 7.02%，预计 2030 年进一步增至 7.09 亿人；截至 2024 年 6 月末，全国有效运营车辆约 1220 万辆、覆盖超 410 个县级及以上城市，存量更新需求稳定释放。传统自行车市场则趋于成熟，2025—2030 年全球市场规模整体维持在约 250 亿美元、略有下滑，行业结构正由传统向电动化、智能化升级。

图表 5 2021-2030 年全球电助力车市场规模



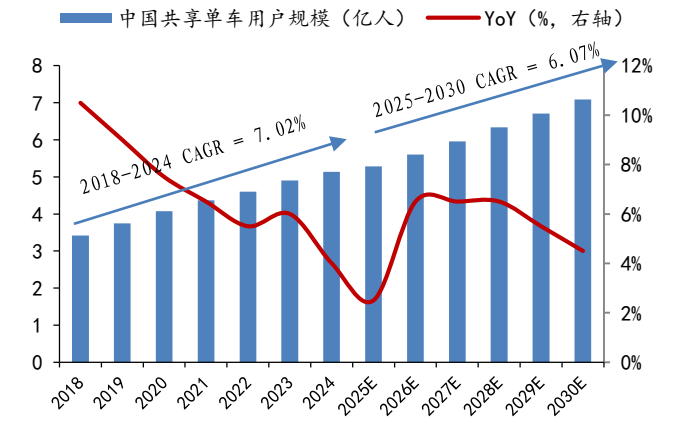
资料来源：Statista 转引自富士达招股说明书，华创证券

图表 6 2017-2024 年部分国家电助力车销量（万辆）



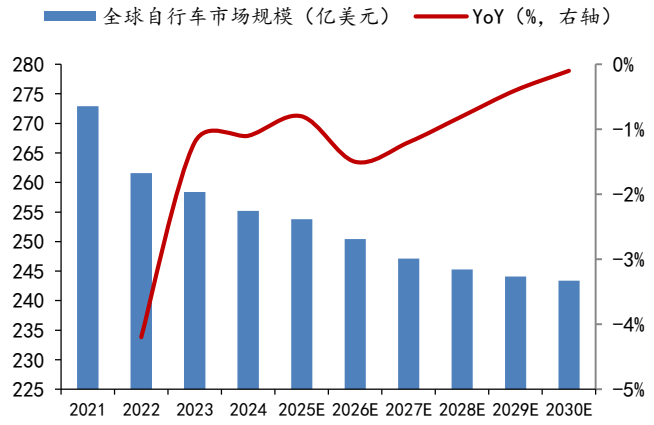
资料来源：世界自行车产业协会转引自富士达招股说明书，华创证券

图表 7 2018-2030 年中国共享单车用户规模



资料来源：Statista 转引自富士达招股说明书，华创证券

图表 8 2021-2030 年全球自行车市场规模



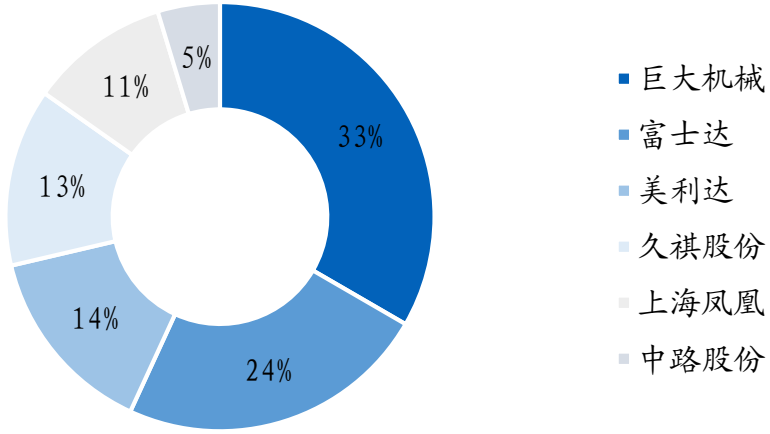
资料来源：Statista 转引自富士达招股说明书，华创证券

2、市场格局：行业集中度提升，富士达稳居第一梯队

集中度抬升，规模化头部企业占优。我国自行车行业参与者众多、长尾分散，但近年集中度稳步抬升，规模化头部企业优势不断扩大。按营业收入计的 CR10 由 2022 年的 48.8%提升至 2024 年的 52.7%；而同期前十强企业利润占行业比重高达 73.0%。其中，富士达 2022-2024 年自行车销售额连续三年稳居中国大陆行业前三，营业收入规模超过久祺股份、上海凤凰、中路股份等可比公司。未来有望在行业向电动化、高端化升级的过程中持续提升份额。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 9 2024 年中国自行车市场集中度稳步提升



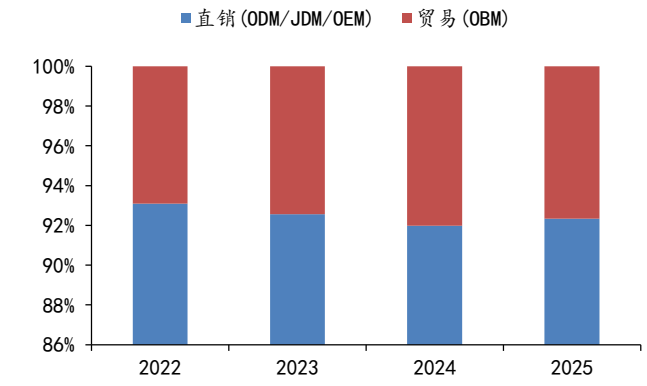
资料来源：中国轻工业联合会、中国自行车协会转引自富士达招股说明书，华创证券

3、富士达：领先自行车制造商，代工为核、自有品牌为辅

代工为公司核心业务，四大基地构筑龙头地位。富士达成立于 2016 年，是我国领先的自行车制造企业之一，主营自行车、电助力自行车、共享单车及关键零部件的研发设计、生产与销售。公司深耕自行车行业二十余年，已形成以 ODM/JDM/OEM 代工为核心、OBM 自主品牌业务为补充的经营模式。2023-205 年，公司代工业务占主营业务收入的比例达 92.56%/91.99%/92.33%，始终维持在 9 成以上，自有品牌占比较小。

- **客户端：绑定全球头部品牌及国内共享单车运营商。**公司客户资源覆盖 Specialized（闪电）、Lectric、Pon、迪卡侬等全球一线品牌运营商，以及哈啰、青桔、美团等国内共享单车运营商。
- **产能端：天津、常州、越南、柬埔寨四大基地构筑全球化制造体系。**公司已构建天津、常州、越南、柬埔寨四大整车生产基地，整车年产能合计约 700 万辆，国际销售网络覆盖全球近百个国家和地区，依托多区域产能布局、规模化生产能力及较完善的产业链配套体系，公司在自行车及电助力自行车代工制造领域具备较强的规模优势与全球交付能力。

图表 10 公司主要以直销业务为主（%）



资料来源：富士达招股说明书，华创证券

图表 11 公司自行车相关产品涉及的主要零配件



资料来源：富士达招股说明书，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 12 公司主要产品特征与用途

类别	主要产品	产品特征和用途	产品图示
自行车	山地车	主要适用于专业竞技、山路越野、郊游旅行等运动休闲及交通代步场景。车体粗犷、轮胎粗大，拥有多段变速、避震系统等配置，防滑抗震缓冲能力强，适合混合路面骑行。	
自行车	公路车	主要适用于专业竞技、运动健身等运动休闲及交通代步场景。车身轻巧、轮胎细窄，骑行阻力较小，具有速度快、操控性好的特点，适合城区公路与专业绿道骑行。	
自行车	轻便车	主要适用于城市通勤、休闲娱乐等交通代步场景。车身轻便，变速系统简单易操作，采用货架、车筐等配置，实用性功能较强，适合城市出行。	
自行车	童车	主要适用于儿童及青少年骑行。鞍座高度大于 435mm 且小于 635mm，车型复杂多变，车身炫丽多彩，满足儿童及青少年对外观形象需求的同时更加注重环保与安全。	
自行车	折叠车	主要适用于运动休闲及交通代步场景。具备折叠功能，方便携带。	
电助力自行车	电助力自行车	主要适用于运动休闲及交通代步场景。通过在山地车、公路车、城市车、折叠车等车型上加装电池电力系统，使踏板可提供动力辅助，骑行更为轻松省力；通过个性化形象设计，外观更加时尚靓丽。	
共享单车	共享自行车	主要适用于交通代步场景。扫码骑行，随关随锁；自行车车体更为轻巧。	
共享单车	共享电单车	主要适用于交通代步场景。在共享单车的基础上添加了电池电力系统，由电池供电驱动或骑行者脚踏驱动，骑行相对省力。	

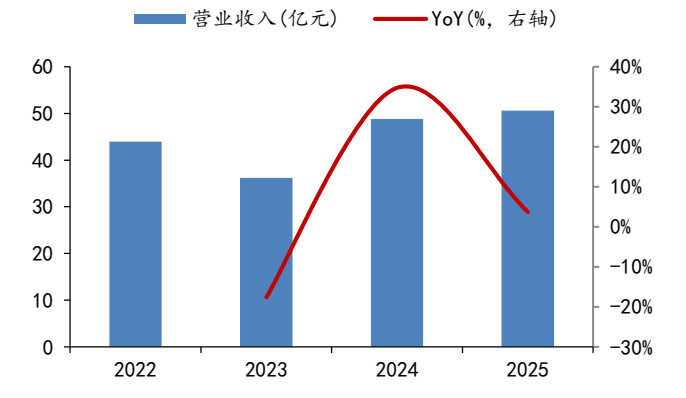
资料来源：富士达招股说明书，华创证券

营业收入稳步扩张，传统自行车构成收入压舱石。受益于产能扩张、客户订单放量及产品结构优化，公司收入规模整体呈增长态势，2023-2025 年，公司营业收入分别为 36.21/48.80/50.61 亿元，对应 2024 年、2025 年分别同比增长 34.77%/3.70%。

- 分产品看，传统自行车仍为公司第一大收入来源，2025 年贡献收入 21.91 亿元，占主营业务收入比重为 43.68%；电助力自行车增长表现较为突出，收入由 2023 年的 8.96 亿元提升至 2025 年的 11.71 亿元，占比提升至 23.34%；共享单车 2025 年收入为 6.15 亿元，占比 12.27%；配件类产品收入为 9.10 亿元，占比 18.14%。

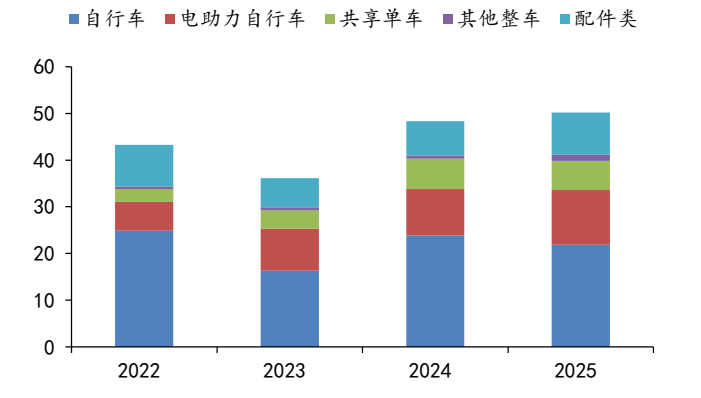
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 13 公司营收至 2024 年逐步回升



资料来源：富士达招股说明书，华创证券

图表 14 公司主要业务为传统自行车



资料来源：富士达招股说明书，华创证券

图表 15 公司主要产品单价与销量

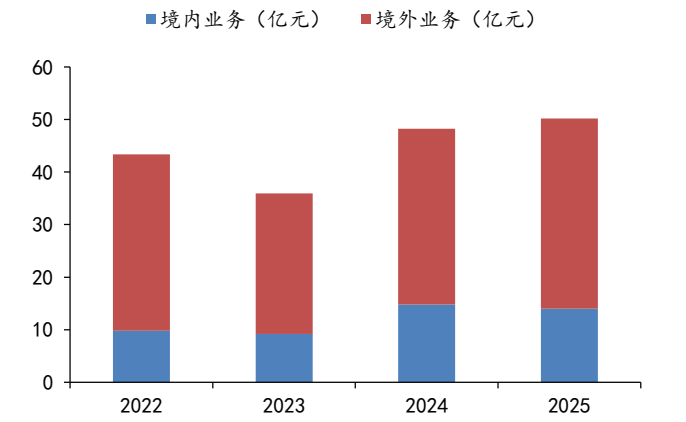
产品类别	指标	2022	2023	2024	2025
自行车	销量（万/辆）	341.0	249.5	322.2	285.8
	YoY（%）		-26.8%	29.1%	-11.3%
	单价（元/辆）	730.6	651.9	742.5	766.8
	YoY（%）		-10.8%	13.9%	3.3%
电助力自行车	销量（万/辆）	20.2	22.6	29.0	32.5
	YoY（%）		11.7%	28.5%	12.1%
	单价（元/辆）	3047.6	3975.1	3405.6	3602.9
	YoY（%）		30.4%	-14.3%	5.8%
共享单车	销量（万/辆）	44.4	93.2	129.7	121.6
	YoY（%）		110.1%	39.1%	-6.2%
	单价（元/辆）	613.5	414.2	499.2	506.0
	YoY（%）		-32.5%	20.5%	1.4%

资料来源：富士达招股说明书，华创证券

业务布局高度全球化，北美市场短期承压。2023-2025 年，公司境外收入分别为 26.73/33.42/36.18 亿元，占主营业务收入的比例为 74.42%/69.26%/72.12%；其中海外市场长期贡献主要收入来源，且收入主要集中于欧洲、美洲等成熟自行车消费市场。产能交付方面，公司已形成天津、常州、越南、柬埔寨四大生产基地，能够更好匹配不同区域客户的交付需求，并在一定程度上降低单一区域生产和贸易政策波动风险。从出口份额看，2023-2025 年，公司境内生产主体整车外销金额分别为 17.39/19.55/18.70 亿元，占我国大陆整车出口金额比例分别为 9.31%/10.28%/9.88%。2025 年，受美国贸易政策及关税扰动影响，公司北美地区收入阶段性承压，带动境内生产主体整车外销金额同比有所下滑。

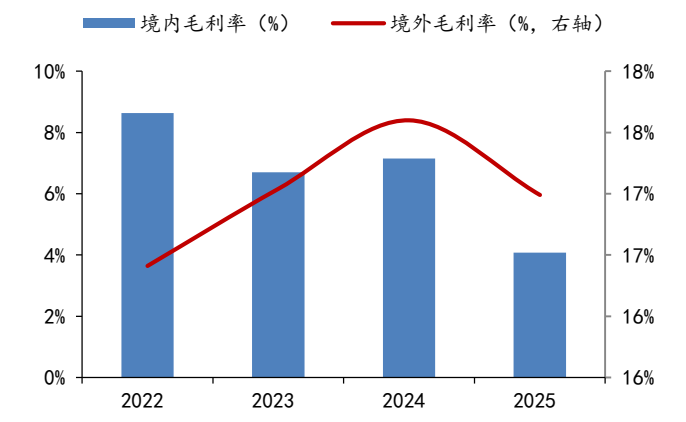
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 16 公司主要收入来自于海外业务



资料来源：富士达招股说明书，华创证券

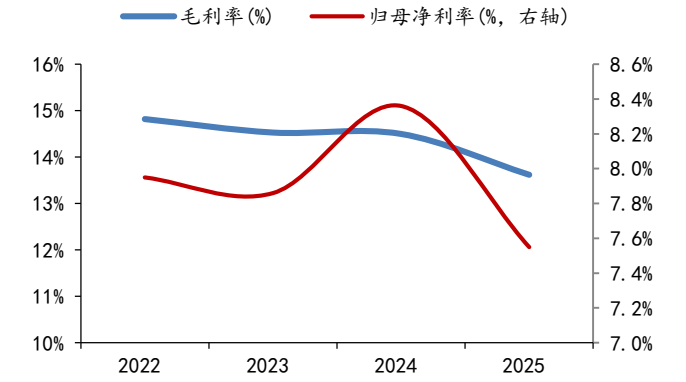
图表 17 公司境外业务毛利率显著高于境内业务



资料来源：富士达招股说明书，华创证券

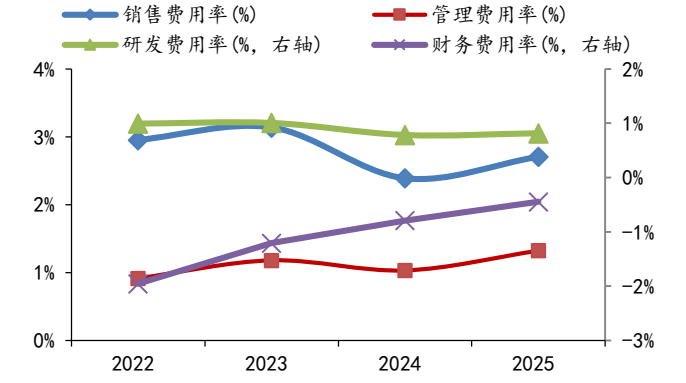
产品结构与竞争压力影响毛利率，费用率保持低位运行。受产品结构变化及部分品类价格竞争影响，2023-2025 年公司毛利率分别为 14.53%/14.50%/13.62%。费用端，公司期间费用率长期维持低位，2023-2025 年销售费用率分别为 1.18%/1.03%/1.32%，管理费用率分别为 3.14%/2.39%/2.71%，研发费用率分别为 1.01%/0.78%/0.81%，财务费用受汇兑及利息收益影响常年为负。

图表 18 公司毛利率与归母净利率表现平稳



资料来源：富士达招股说明书，华创证券

图表 19 公司整体费用率维持低位



资料来源：富士达招股说明书，华创证券

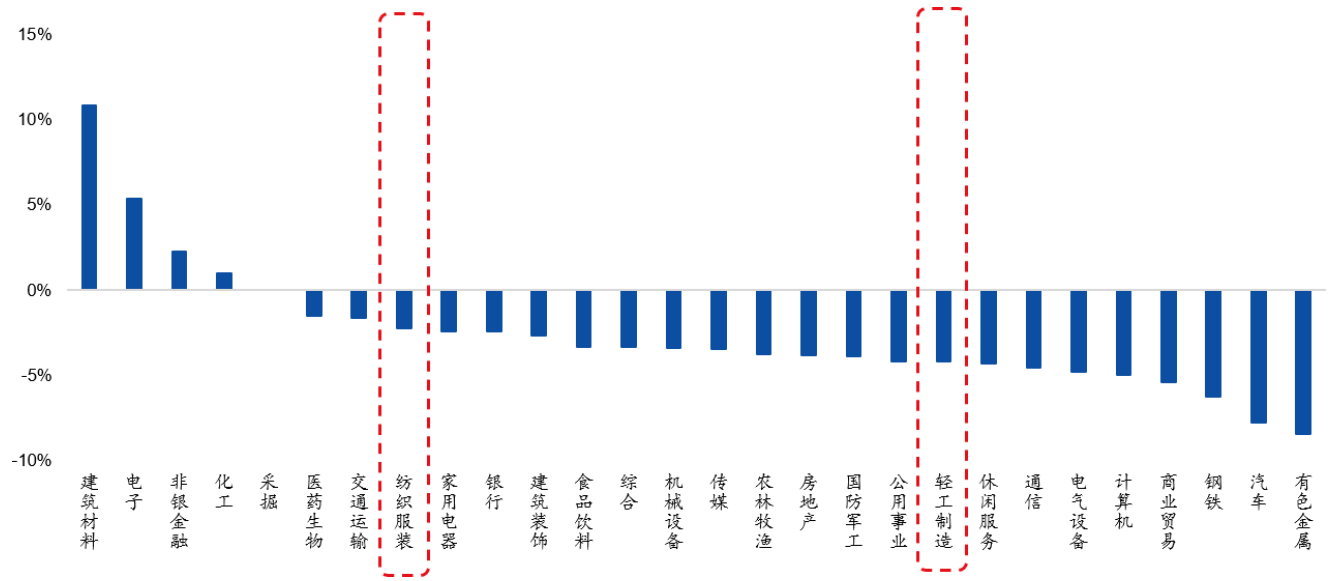
下载日志已记录，仅供内部参考

二、本周行情

本周上证综指/沪深 300/深证成指/创业板分别上涨-1.55%/-1.48%/-1.55%/-1.37%。分板块看，申万轻工制造/纺织服装板块分别下跌 4.17%/2.25%，跑输沪深 300，分别位于申万 28 个一级行业涨跌幅第 20/8 名。

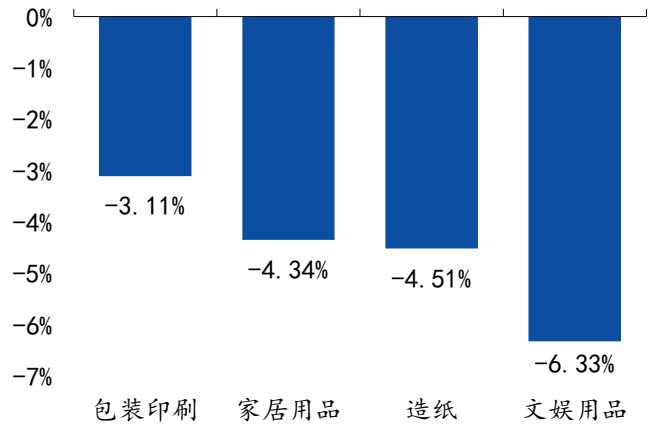
细分子行业来看，轻工制造指数细分行业涨跌幅分别为：包装印刷（-3.11%），家居用品（-4.34%），造纸(-4.51%)，文娱用品（-0.77%）。纺织服装指数细分行业涨跌幅分别为：纺织制造（-1.07%），服装家纺（-1.57%），饰品（-6.47%）。

图表 20 本周行业涨跌幅一览



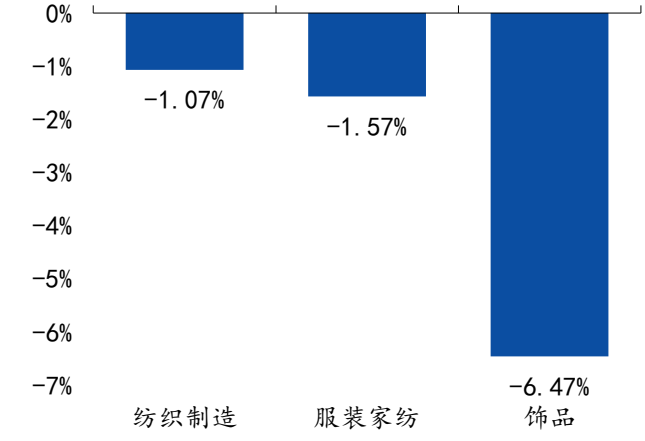
资料来源：Wind，华创证券

图表 21 轻工制造子板块周涨跌幅



资料来源：Wind，华创证券

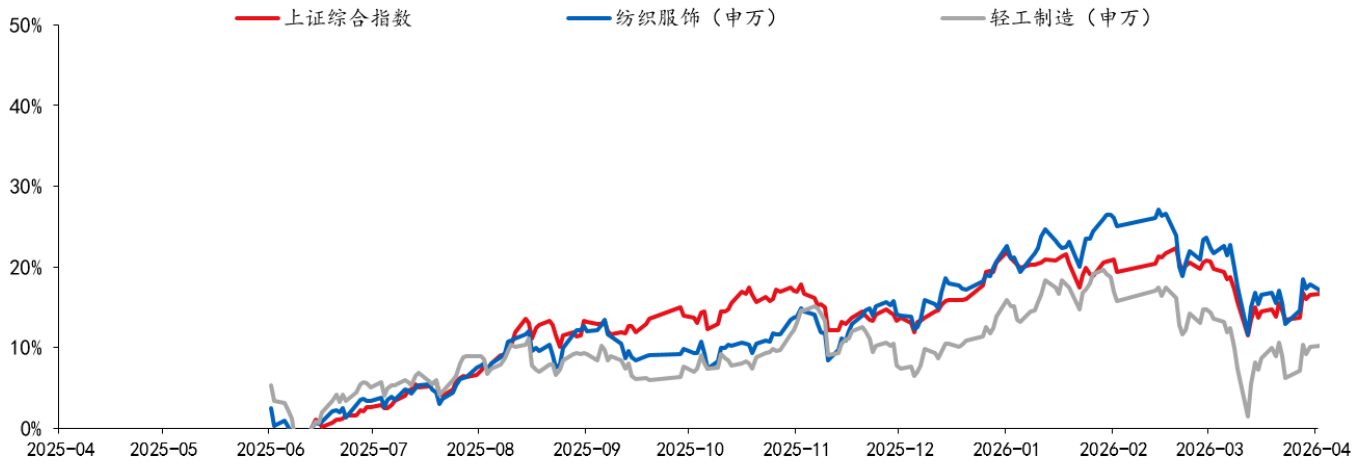
图表 22 纺织服饰板块周涨跌幅



资料来源：Wind，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 23 轻工纺服近一年行情走势



资料来源：Wind，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

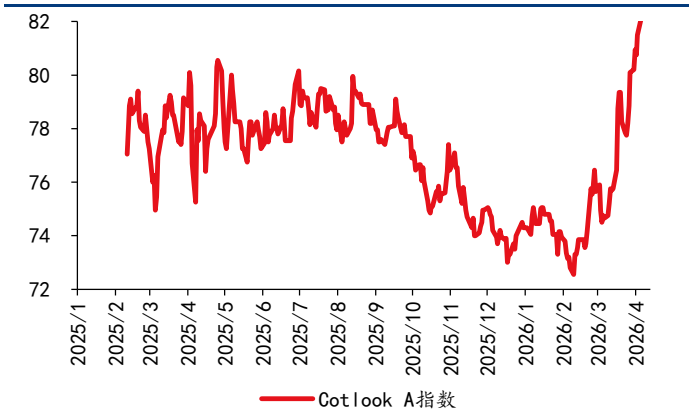
三、行业重点数据跟踪

图表 24 MDI 与 TDI 价格走势（元/吨）



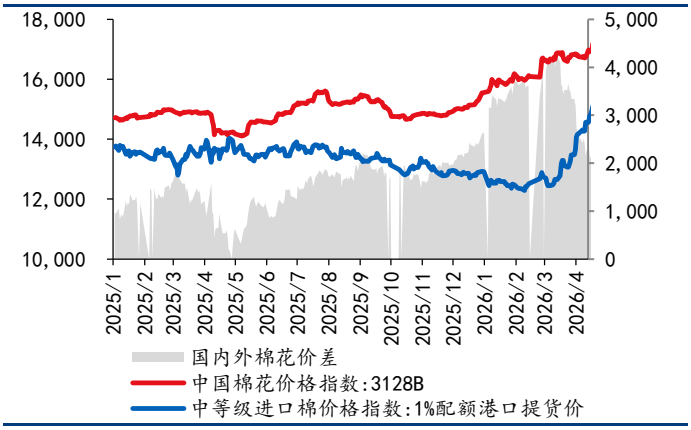
资料来源：Wind，华创证券

图表 25 Cotlook A 指数（美分/磅）



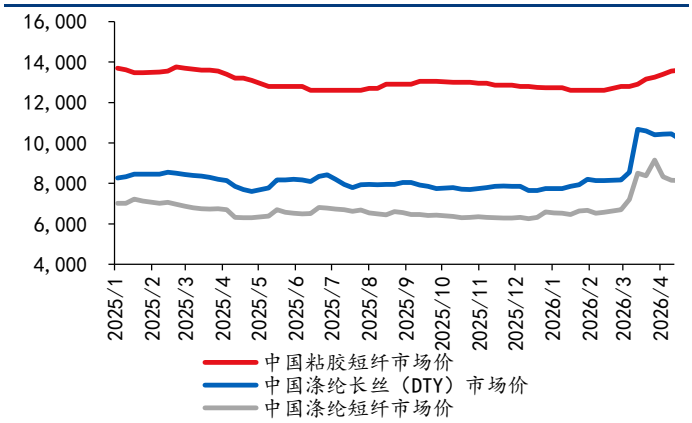
资料来源：Wind，华创证券

图表 26 国内外棉价差走势图（元/吨）



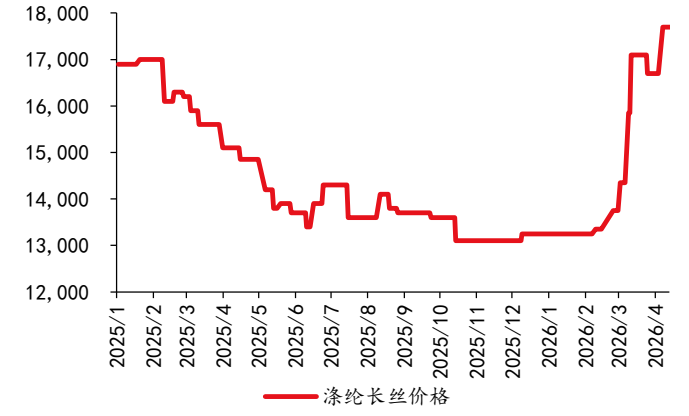
资料来源：Wind，华创证券

图表 27 各类原材料价格走势（元/吨）



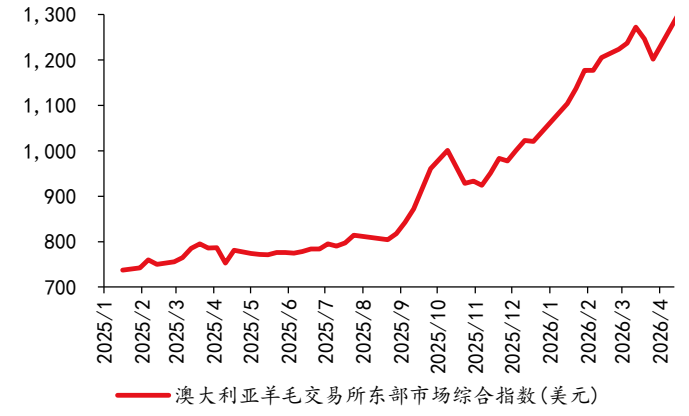
资料来源：Wind，华创证券

图表 28 锦纶长丝价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，华创证券

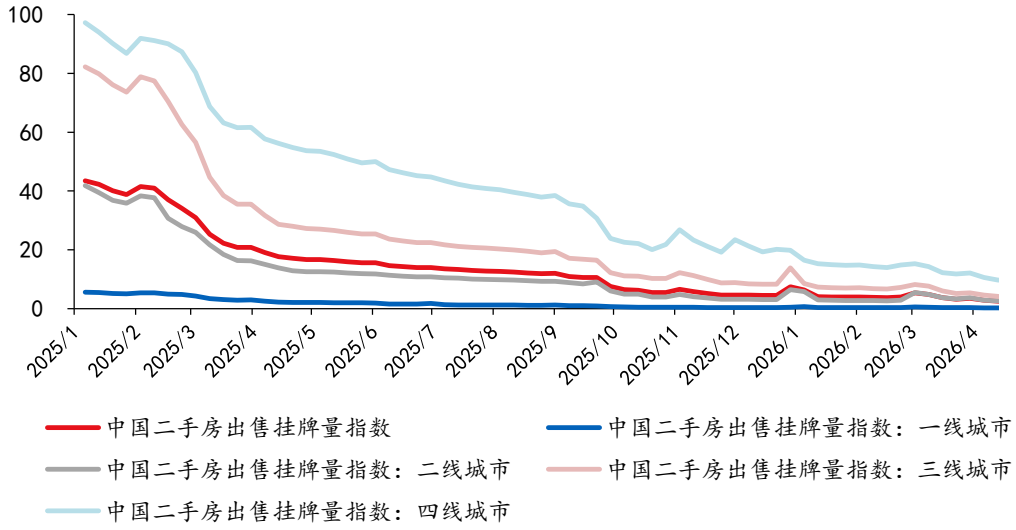
图表 29 澳洲羊毛价格走势（美分/公斤）



资料来源：Wind，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 30 中国二手房出售挂牌量指数（2014 年 12 月 29 日=100）



资料来源：Wind，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

轻工纺服组团队介绍

组长、首席分析师：刘一怡

浙江大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：周星宇

中山大学管理学硕士。2024 年加入华创证券研究所。

助理研究员：张梓萱

曼彻斯特大学理学硕士。2026 年加入华创证券研究所。

下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
	刘泽群	销售经理		liuzequn@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	章依若	销售经理		zhangyiruo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

广州机构销售部	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玙	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522