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 07 日

轻工纺服行业周报（20260629-20260703）

龙行天下：精工造足履，轻步赴八方

推荐（维持）

- **龙行天下：精工造足履，轻步赴八方**
  - ✓ **行业规模：运动市场持续扩容，中国制鞋增速领跑。**据弗若斯特沙利文数据，25 年全球运动鞋制造市场规模达 460 亿美元，20-25 年 CAGR 为 7.7%，预计 30 年将突破 600 亿美元。21-25 年中国运动鞋制造市场规模由 336 亿元提升至 478 亿元，CAGR 为 9.3%，显著高于全球增速，主要受益于我国体育政策支持、居民健身运动需求释放、国潮运动鞋品牌崛起以及线上零售渠道快速扩容等综合因素影响，预计 2026-2030 年将以 9.6%的 CAGR 突破 700 亿元。
  - ✓ **行业格局：行业相对分散，台资企业优势明显。**25 年中国头部八家上市制鞋企业营收分化明显，其中裕元集团占绝对优势。赛道分散根源在于不同品牌客户对工艺、交期、产地要求差异显著，单一工厂难以覆盖高端专业鞋、大众休闲鞋、户外鞋全品类需求，且对供应链稳定性有较高要求，同时具备境内外均衡产能、全链条配套的厂商的份额提升空间相对更大。
  - ✓ **龙行天下：本土垂直制鞋龙头，海内外产能同步布局。**公司是国内头部运动鞋专业制造商，业务覆盖运动鞋、鞋底、模具全流程自研自产，合作阿迪、UA、New Balance、李宁、安踏、迪卡侬、HOKA 等知名运动品牌，斩获 23 年阿迪 SPIKE 评分第一、23-25 年李宁最佳供应商、24-25 年连续五个季度 UA 供应商 MVP 等核心资质。公司采用国内快反基地+海外量产基地双生产模式，截至 25 年末，在全球布局 26 座工厂，其中国内 15 座，全球员工共 2.83 万人，全年产销 5175 万双；23-25 年营收 CAGR 达 17.71%。
- **行情回顾：**本周上证综指/沪深 300/深证成指/创业板分别+0.41%/-0.54%/-1.17%/-4.16%。分板块看，申万纺织服装板/轻工制造块分别上涨 5.69%/2.71%%，跑赢沪深 300，分别位于申万 28 个一级行业涨跌幅第 4/10 名。细分子行业来看，轻工制造指数细分行业涨跌幅分别为：造纸（+5.32%），家居用品（+4.21%），文娱用品（+4.05%），包装印刷（-0.81%）。纺织服装指数细分行业涨跌幅分别为：饰品（+8.94%），服装家纺（+5.84%），纺织制造（+3.64%）。
- **地产数据跟踪：**本周 30 大中城市商品房成交面积 188.93 万平米，同比-6%，环比-21%。其中，一线/二线/三线城市成交面积分别为 57.40/102.26/29.27 万平米，同比-1%/+2%/-31%。30 大中城市本周商品房成交套数为 16171 套，同比-6%，环比-26%。其中，一线/二线/三线城市成交套数分别为 5204/7702/3265 套，同比+10%/-2%/-28%。
- **风险提示：**原材料价格波动、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)	9,537.43	0.73
流通市值(亿元)	8,290.14	0.80

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-6.7%	-13.1%	2.6%
相对表现	-7.2%	-14.1%	-19.0%



相关研究报告

《轻工纺服行业周报（20260622-20260628）：富士达：代工筑基，骑向全球》

2026-07-01

《轻工纺服行业周报（20260608-20260614）：凯诺电商：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

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、龙行天下： 精工造足履，轻步赴八方 5
（一）行业规模：运动市场持续扩容，亚洲为全球制鞋重地 5
（二）行业格局：制鞋市场相对分散，台资企业优势明显 6
（三）龙行天下：本土垂直制鞋龙头，海内外产能同步布局 7
二、本周行情 12
（一）板块行情 12
三、行业重点数据跟踪 14
（一）原材料数据跟踪 14
（二）地产数据跟踪 15

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1 全球运动鞋零售市场规模（亿美元）..... 5
图表 2 全球运动鞋制造市场规模及出货量..... 5
图表 3 全球运动鞋零售市场份额..... 5
图表 4 全球制鞋产能分布..... 5
图表 5 NIKE 鞋类产品各国产量占比..... 6
图表 6 Adidas 鞋类产品各国产量占比..... 6
图表 7 中国运动鞋制造行业规模（亿元）..... 6
图表 8 头部制鞋企业营收（亿元）..... 7
图表 9 头部制鞋企业产销量（万双）..... 7
图表 10 头部制鞋企业境内产能布局数量（万双）..... 7
图表 11 头部制鞋企业境内产能布局占比..... 7
图表 12 公司主要产品业务..... 8
图表 13 公司营收情况..... 8
图表 14 公司利润情况..... 8
图表 15 公司分产品收入占比..... 9
图表 16 公司分产品收入增速..... 9
图表 17 运动鞋分品类占比..... 9
图表 18 运动鞋分品类收入增速..... 9
图表 19 分产品毛利率..... 9
图表 20 运动鞋分品类毛利率..... 9
图表 21 公司前五大客户收入占比..... 10
图表 22 公司境内外收入结构..... 10
图表 23 公司产能情况（万双）..... 10
图表 24 公司产能利用率及产销率..... 10
图表 25 公司费用率情况..... 11
图表 26 公司毛利率与净利率..... 11
图表 27 可比公司毛利率及净利率对比..... 11
图表 28 本周行业涨跌幅一览..... 12
图表 29 轻工制造子板块周涨跌幅..... 12
图表 30 纺织服饰板块周涨跌幅..... 12
图表 31 轻工纺服近一年行情走势..... 13
图表 32 MDI 与 TDI 价格走势（元/吨）..... 14
图表 33 Cotlook A 指数（美分/磅）..... 14

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 34 国内外棉价差走势图（元/吨）..... 14
图表 35 各类原材料价格走势（元/吨）..... 14
图表 36 锦纶长丝价格走势（元/吨）..... 14
图表 37 澳洲羊毛价格走势（美分/公斤）..... 14
图表 38 30 大中城市本周商品房成交面积（万平米）..... 15
图表 39 30 大中城市本周商品房成交套数（套）..... 15
图表 40 中国二手房出售挂牌量指数（2014 年 12 月 29 日=100）..... 16

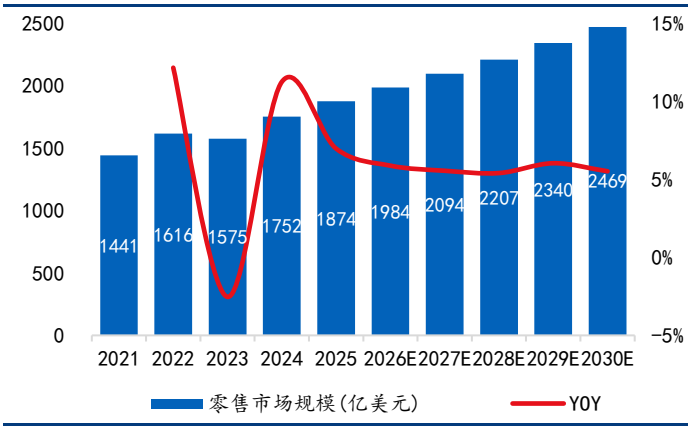
下载日志已记录，仅供内部参考

一、龙行天下： 精工造足履，轻步赴八方

（一）行业规模：运动市场持续扩容，亚洲为全球制鞋重地

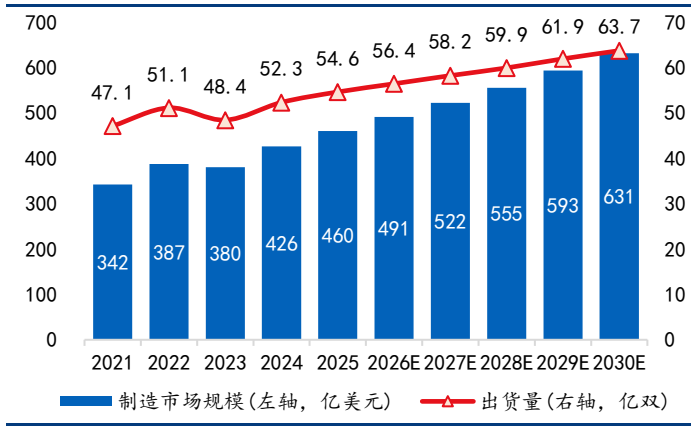
全球运动鞋制造市场扩容，长期增长空间充足。据弗若斯特沙利文数据，2020-2025 年全球运动鞋零售市场由 1441 亿美元增至 1874 亿美元，CAGR 为 6.8%，预计 2026-2030 年将以 5.6%的 CAGR 进一步增至 2469 亿美元；上游制造 2025 年市场规模达 460 亿美元，2020-2025 年 CAGR 为 7.7%，预计 2030 年将突破 600 亿美元。

图表 1 全球运动鞋零售市场规模（亿美元）



资料来源：龙行天下招股书，华创证券

图表 2 全球运动鞋制造市场规模及出货量



资料来源：龙行天下招股书，华创证券

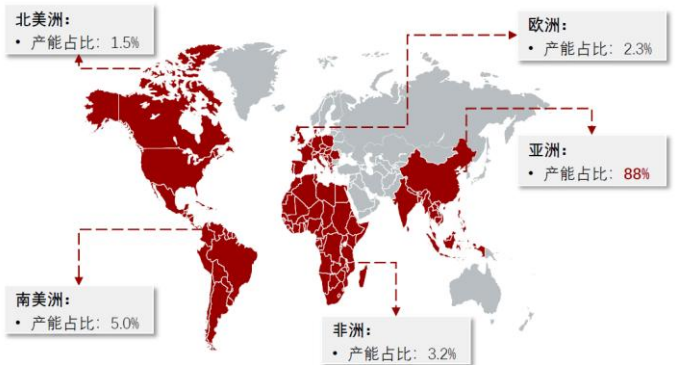
亚洲为全球制鞋重地，供应链向越南、印尼转移。2024 年全球鞋履总产量 239 亿双，其中亚洲产能占比高达 88%。受关税政策及人力资源与成本影响，本土头部厂商开始采用国内+东南亚双基地模式，同步承接国内外订单。2024 年，耐克中国产能占比仅 18%，越南、印尼合计 77%；阿迪中国产能 14%，越南、印尼合计 70%。

图表 3 全球运动鞋零售市场份额

品牌	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
Nike	22%	23%	23%	24%	23%	21%	19%
adidas	14%	13%	13%	12%	11%	12%	12%
Skechers	5%	5%	5%	6%	5%	6%	5%
New Balance	3%	3%	3%	3%	4%	4%	4%
Puma	3%	3%	3%	4%	4%	4%	4%
ASICS	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
On	0%	1%	1%	1%	2%	2%	3%
Jordan	3%	4%	4%	4%	4%	3%	3%
安踏	1%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
李宁	1%	1%	2%	2%	2%	2%	2%

资料来源：龙行天下招股书，华创证券

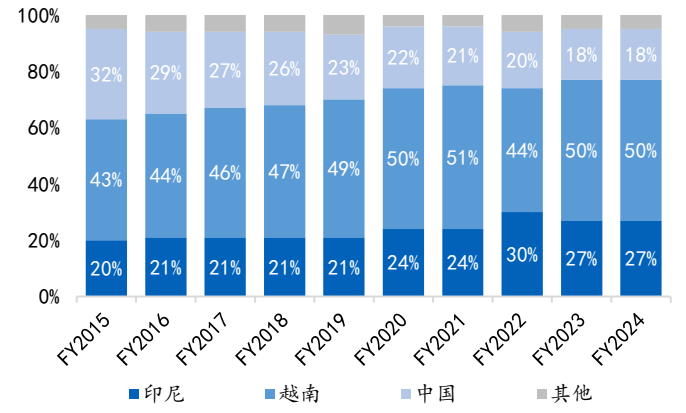
图表 4 全球制鞋产能分布



资料来源：龙行天下招股书，华创证券

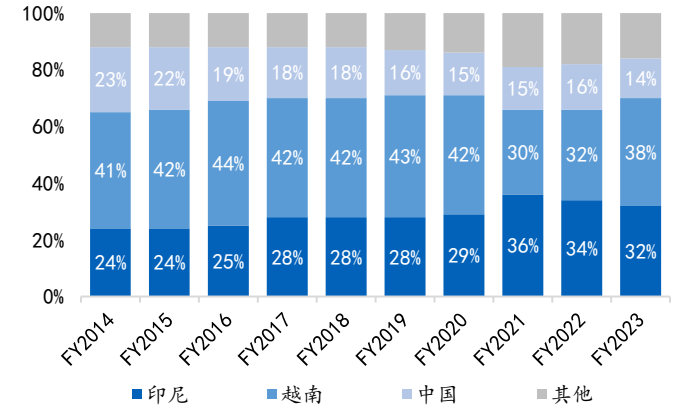
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 5 NIKE 鞋类产品各国产量占比



资料来源：龙行天下招股书，华创证券

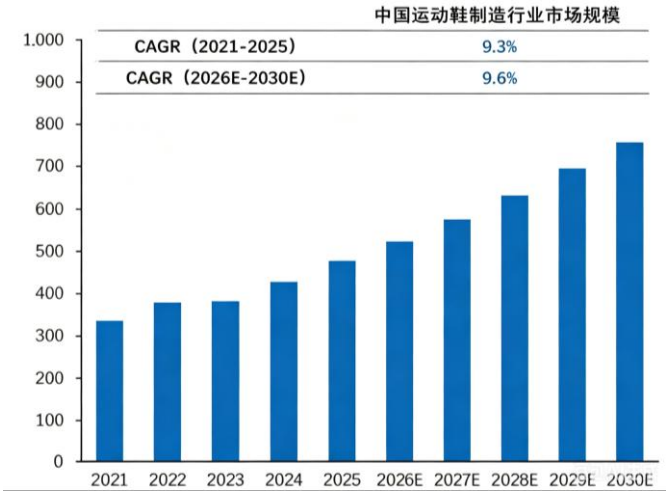
图表 6 Adidas 鞋类产品各国产量占比



资料来源：龙行天下招股书，华创证券

中国制造增速领跑，头部品牌推进本土化。2021-2025 年中国运动鞋制造市场规模由 336 亿元提升至 478 亿元，CAGR 为 9.3%，显著高于全球增速，主要受益于我国体育政策支持、居民健身运动需求释放、国潮运动鞋品牌崛起以及线上零售渠道快速扩容等综合因素影响，预计 2026-2030 年将以 9.6%的 CAGR 突破 700 亿元。据界面新闻 2025 年 10 月 13 日报道，阿迪达斯在中国销售的产品中已有 95%由国内生产，超 60%的产品由本地团队设计，有效的本土化不仅提升运营敏捷性，也使产品设计更符合当地偏好，助其在大中华区实现连续十二个季度销售额增长。

图表 7 中国运动鞋制造行业规模（亿元）



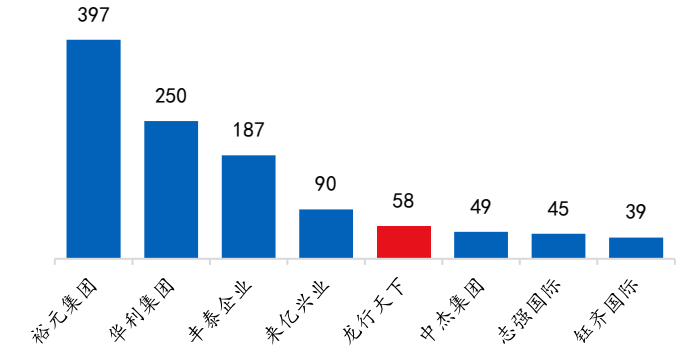
资料来源：龙行天下招股书，华创证券

（二）行业格局：制鞋市场相对分散，台资企业优势明显

全球运动鞋制造市场分散，台资龙头优势明显。2025 年中国头部八家上市制鞋企业营收分化明显，其中裕元集团占绝对优势。赛道分散根源在于不同品牌客户对工艺、交期、产地要求差异显著，单一工厂难以覆盖高端专业鞋、大众休闲鞋、户外鞋全品类需求，且对供应链稳定性有较高要求，同时具备境内外均衡产能、全链条配套的厂商的份额提升空间相对更大。

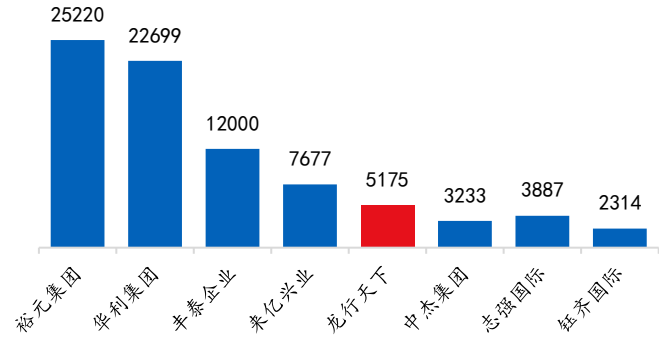
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 8 头部制鞋企业营收（亿元）



资料来源：龙行天下招股书，华创证券

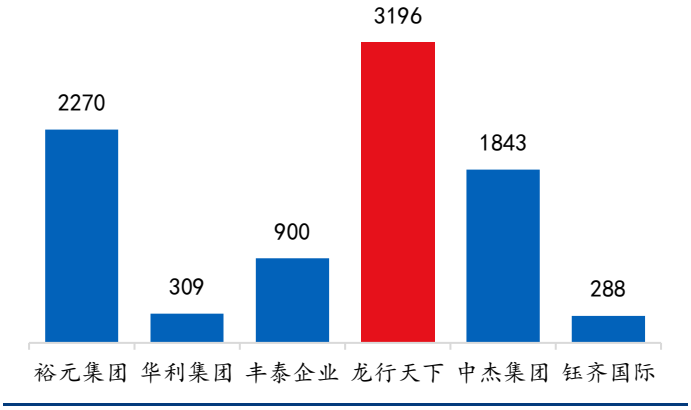
图表 9 头部制鞋企业产销量（万双）



资料来源：龙行天下招股书，华创证券

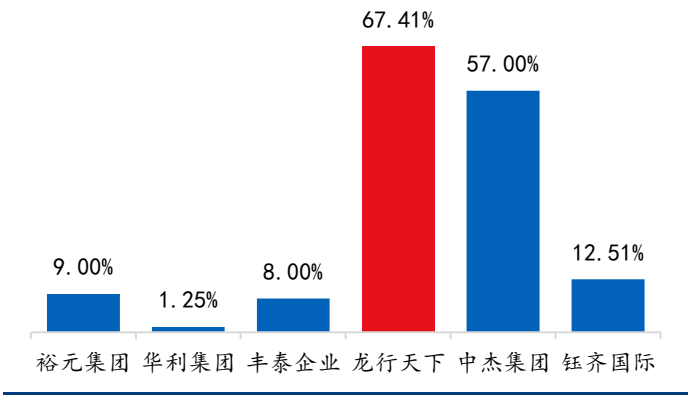
产能布局分化，头部台企以境外产能为主。从产能分布对比来看，头部大厂产能布局多向海外迁移，国内产能占比极低；而龙行天下、中杰集团仍以境内产能为主，境内产能占比过半。据弗若斯特沙利文，龙行天下销售规模及销售数量位列全球第七；在中国大陆市场领域受益于本土产能优势，其销售规模位列第二、销售数量位列第一。

图表 10 头部制鞋企业境内产能布局数量（万双）



资料来源：龙行天下招股书，华创证券

图表 11 头部制鞋企业境内产能布局占比



资料来源：龙行天下招股书，华创证券

（三）龙行天下：本土垂直制鞋龙头，海内外产能同步布局

公司是国内头部运动鞋专业制造商，业务覆盖运动鞋、鞋底、模具全流程自研自产，合作阿迪、UA、New Balance、李宁、安踏、迪卡侬、HOKA 等知名运动品牌，斩获 2023 年阿迪 SPIKE 评分第一、2023-2025 年李宁最佳供应商、2024-2025 年连续五个季度 UA 供应商 MVP 等核心资质。公司采用国内快反基地+海外量产基地双生产模式，截至 2025 年末，在全球布局 26 座工厂，其中国内 15 座，全球员工共 2.83 万人，全年产销 5175 万双；2023-2025 年营收 CAGR 达 17.71%。

下载日志已记录，仅供内部参考

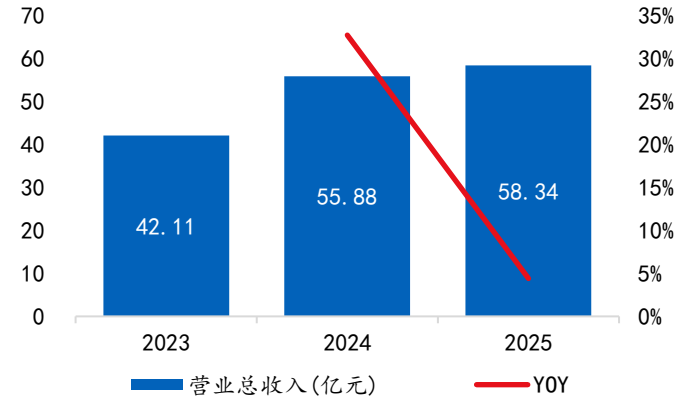
图表 12 公司主要产品业务



资料来源：龙行天下招股书

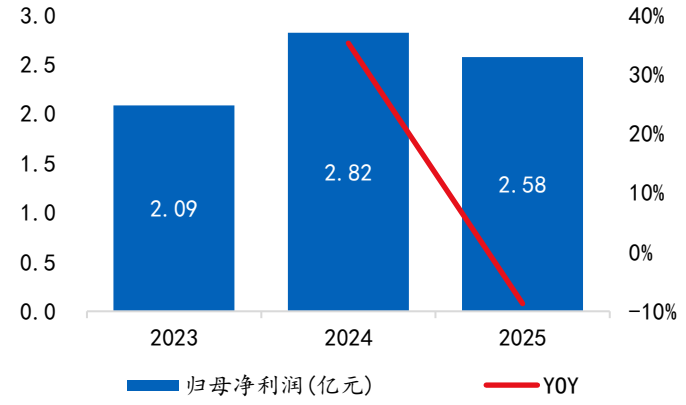
营收保持正增，利润短期承压。2023-2025 年公司营收保持正增，受下游库存压力传导，2025 年增速有所回落；2025 年归母净利润下滑主要系印尼及越南海外基地新建、境内自动化升级项目大额资本开支、折旧摊销增加所致。

图表 13 公司营收情况



资料来源：龙行天下招股书，华创证券

图表 14 公司利润情况

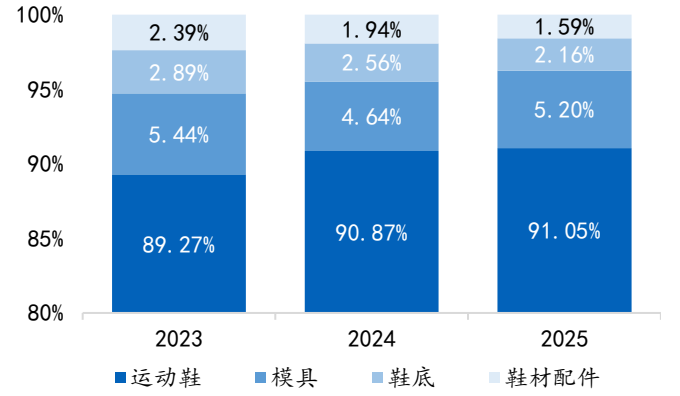


资料来源：龙行天下招股书，华创证券

运动鞋为核心支柱，高基数下增速回落。分产品收入来看，运动鞋为公司核心业务，收入占比约九成，2025 年受下游行业进入去库调整期影响增速有所回落；模具逆势增长，2025 年增速达 17.18%。分产品毛利率来看，运动鞋毛利率整体稳定，其中跑鞋、专业运动鞋因低价款销量增长导致的毛利率结构性下滑被休闲鞋、户外鞋高价款销量增长及产能爬坡降本增效带来的上涨所抵消；模具毛利率下滑主要系现有 3D 打印生产技术成熟及原材料上涨所致；鞋底毛利率大幅提升主因 2023 年公司研发生产一体化成型运动拖鞋，工艺复杂导致良率较低，订单阶段性收缩，叠加 GCU 产品技术开启试生产，耗材投入大、产能未完全释放导致鞋底单位成本较高，2024 年起恢复正常水平，2025 年进一步提升 4.37pct 至 21.22%。

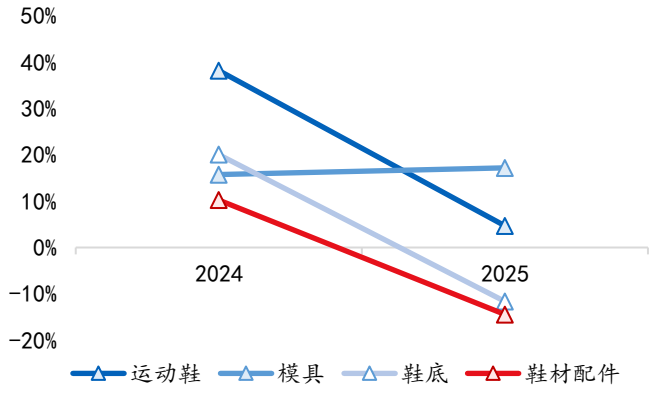
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 15 公司分产品收入占比



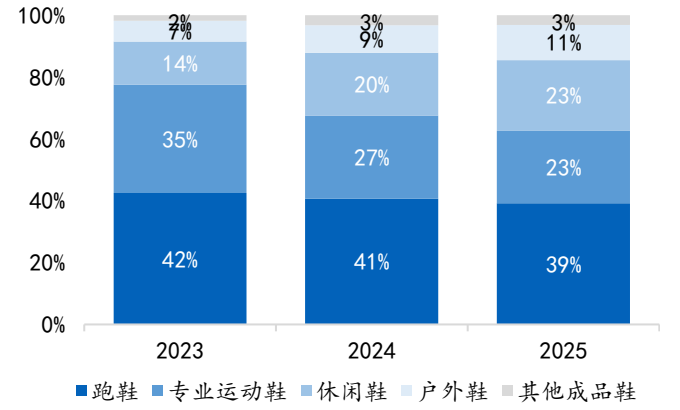
资料来源：龙行天下招股书，华创证券

图表 16 公司分产品收入增速



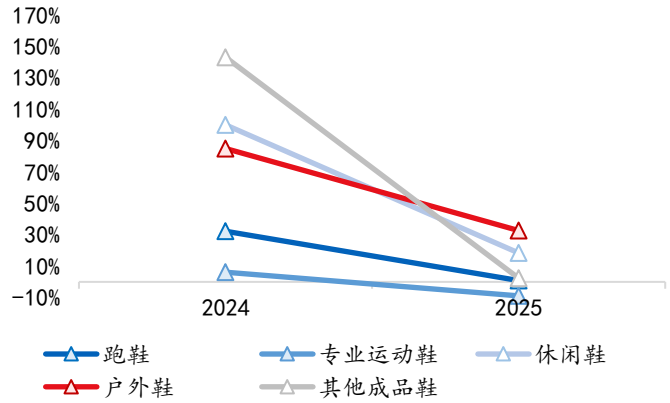
资料来源：龙行天下招股书，华创证券

图表 17 运动鞋分品类占比



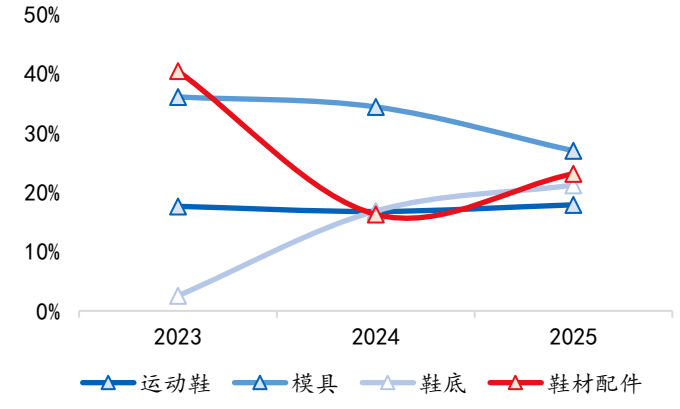
资料来源：龙行天下招股书，华创证券

图表 18 运动鞋分品类收入增速



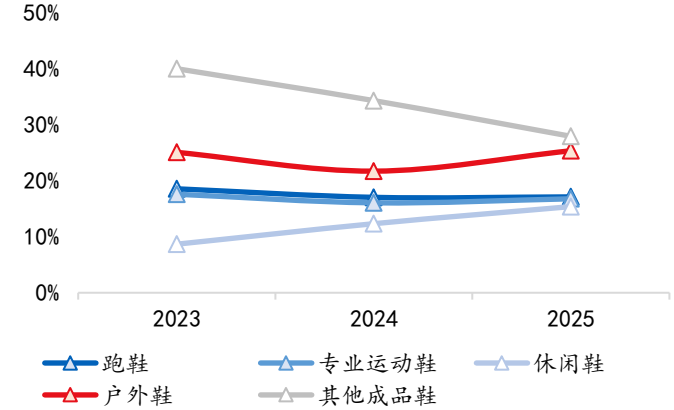
资料来源：龙行天下招股书，华创证券

图表 19 分产品毛利率



资料来源：龙行天下招股书，华创证券

图表 20 运动鞋分品类毛利率

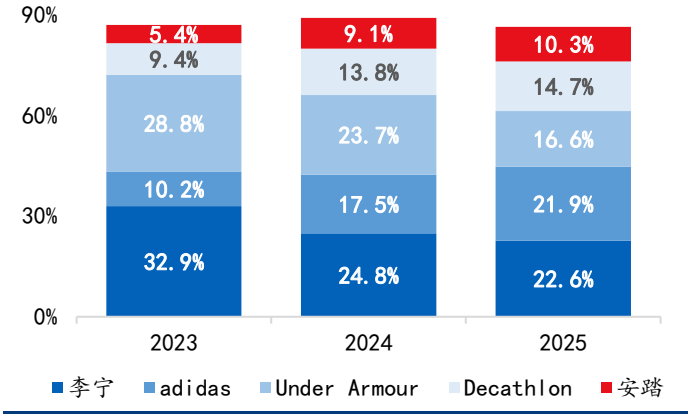


资料来源：龙行天下招股书，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

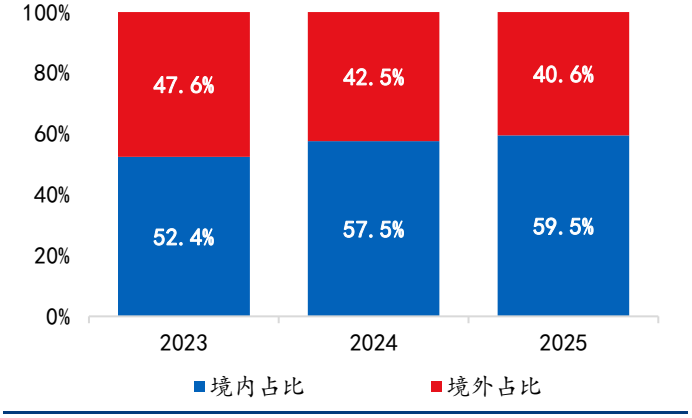
客户集中度较高，境内占比持续提升。公司前五大客户集中度超 85%，集中度较高但结构相对均衡，其中本土品牌李宁、安踏及海外运动品牌 adidas、迪卡侬占比持续提升，UA 收入占比大幅缩水。分区域来看，公司境内收入占比从 2023 年的 52.4%提升 7.0pct 至 2025 年的 59.5%，主要系公司国内产能布局较多，更利于承接境内订单。

图表 21 公司前五大客户收入占比



资料来源：龙行天下招股书，华创证券

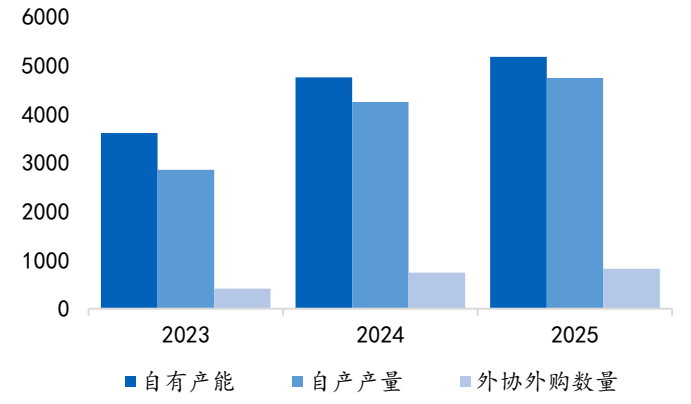
图表 22 公司境内外收入结构



资料来源：龙行天下招股书，华创证券

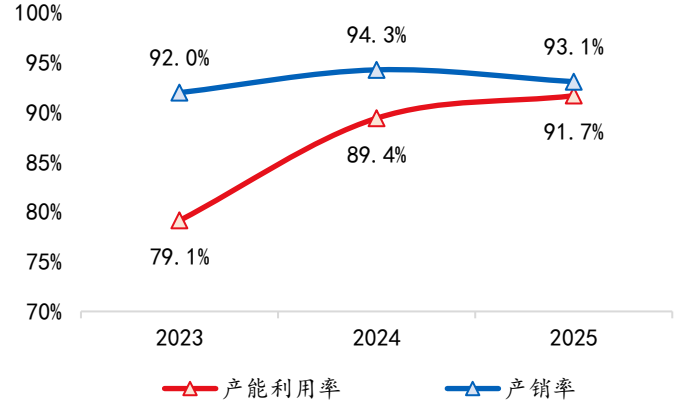
产能爬坡效率稳增，自产+外协灵活匹配订单波动。公司采取自产+外协模式，2023-2025 年自由产能稳步扩张至 5173.08 万双，产能利用率升至 91.65%，全年产销率稳定 93%上下。截至 2025 年末。公司共布局工厂 26 座，其中国内 15 座，主打新品打样、小批量快反订单，缩短交付周期；越南、印尼基地承接海外订单，平衡海内外淡旺季订单错期与关税影响。

图表 23 公司产能情况（万双）



资料来源：龙行天下招股书，华创证券

图表 24 公司产能利用率及产销率

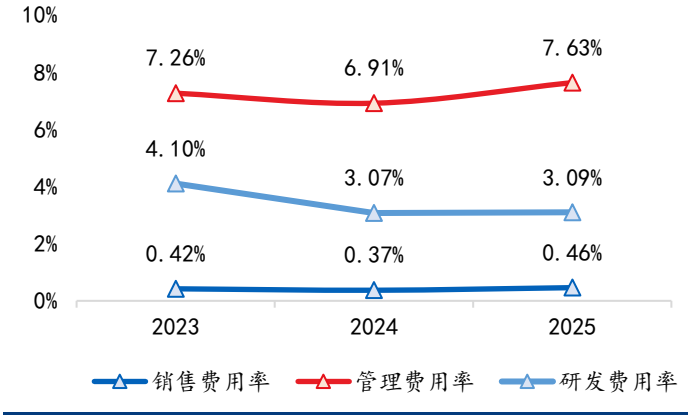


资料来源：龙行天下招股书，华创证券

费用端整体稳定，毛净利率略低于行业均值。公司费用端相对稳定，销售费用率处可比公司较低水平，主因公司已与大客户建立长期稳定合作关系，客户维护支出较低；管理费用率高于可比公司均值，主要系公司经营规模扩大、管理人员增多及人均薪酬小幅上调驱动薪酬费用持续增加所致。从销售毛利率及销售净利率来看，公司略低于可比公司均值，未来随着印尼、越南海外新厂全面达产，境内自动化产线持续落地，单位成本有望进一步摊薄，打开长期利润改善空间。

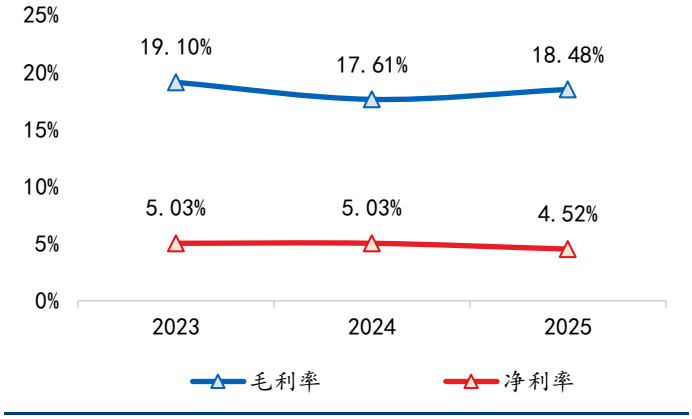
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 25 公司费用率情况



资料来源：龙行天下招股书，华创证券

图表 26 公司毛利率与净利率



资料来源：龙行天下招股书，华创证券

图表 27 可比公司毛利率及净利率对比

年份	2023	2024	2025	2023	2024	2025
企业/指标	销售毛利率			销售净利率		
裕元集团	25.2%	24.4%	22.8%	3.9%	5.2%	4.9%
丰泰企业	21.0%	23.7%	22.9%	6.4%	7.2%	6.5%
来伊兴业	13.5%	21.2%	17.3%	4.7%	11.1%	8.6%
中杰集团	未披露	16.3%	12.3%	8.7%	6.8%	2.6%
志强国际	16.8%	21.6%	19.8%	3.8%	8.7%	6.6%
钰齐国际	19.3%	19.6%	18.2%	8.9%	9.4%	7.0%
华利集团	25.6%	26.8%	21.9%	15.9%	16.0%	12.8%
平均值	**20.2%**	**21.9%**	**19.3%**	**7.5%**	**9.2%**	**7.0%**
龙行天下	**19.1%**	**17.6%**	**18.5%**	**5.0%**	**5.0%**	**4.5%**

资料来源：iFind，龙行天下招股书，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

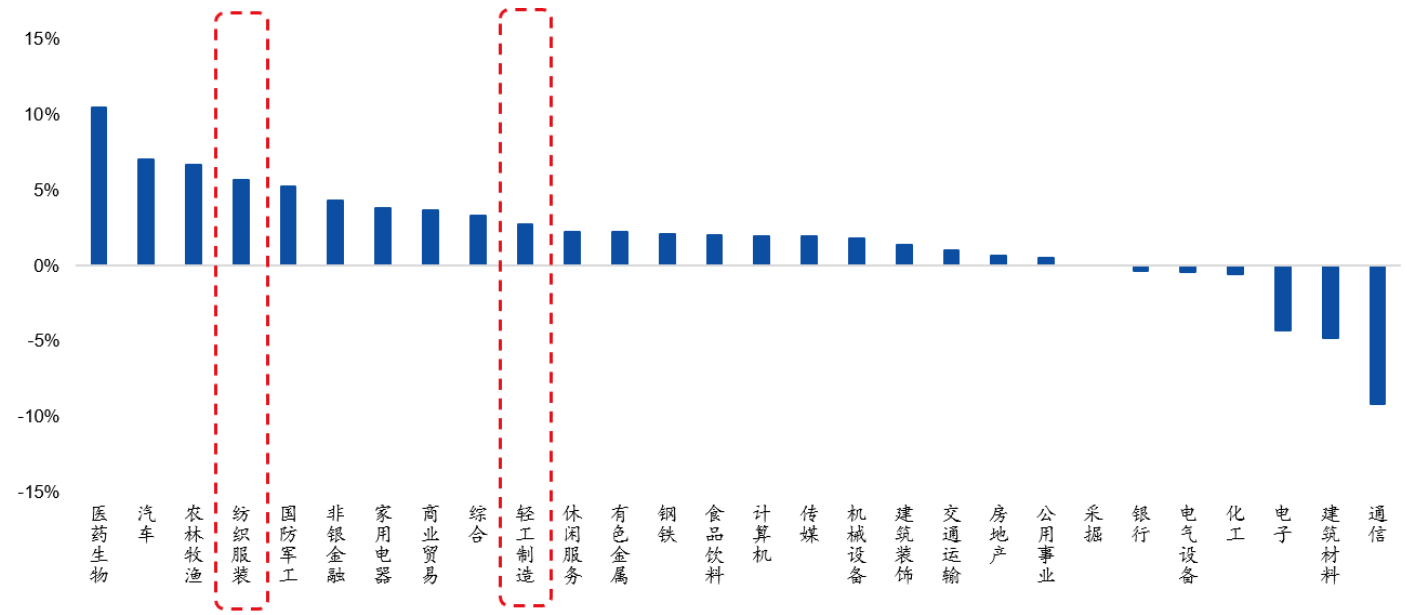
二、本周行情

（一）板块行情

本周上证综指/沪深 300/深证成指/创业板分别+0.41%/-0.54%/-1.17%/-4.16%。分板块看，申万纺织服装板/轻工制造块分别上涨 5.69%/2.71%%，跑赢沪深 300，分别位于申万 28 个一级行业涨跌幅第 4/10 名。

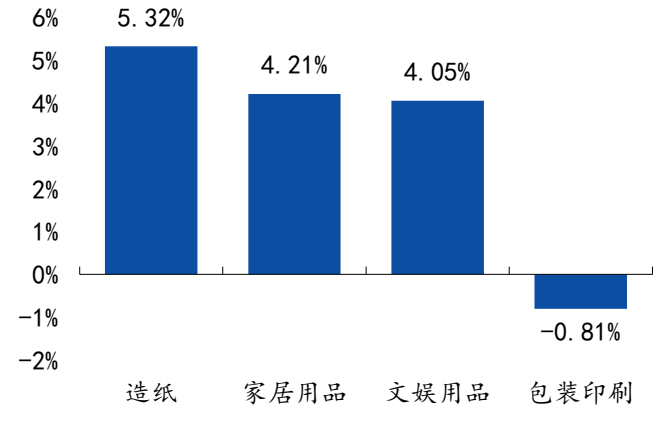
细分子行业来看，轻工制造指数细分行业涨跌幅分别为：造纸（+5.32%），家居用品（+4.21%），文娱用品（+4.05%），包装印刷（-0.81%）。纺织服装指数细分行业涨跌幅分别为：饰品（+8.94%），服装家纺（+5.84%），纺织制造（+3.64%）。

图表 28 本周行业涨跌幅一览



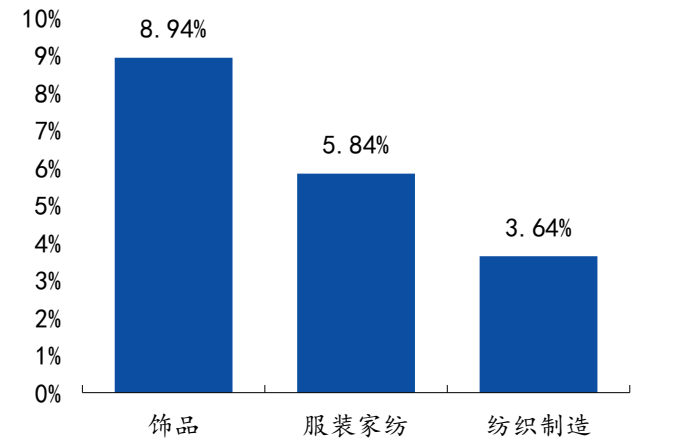
资料来源：Wind，华创证券

图表 29 轻工制造子板块周涨跌幅



资料来源：Wind，华创证券

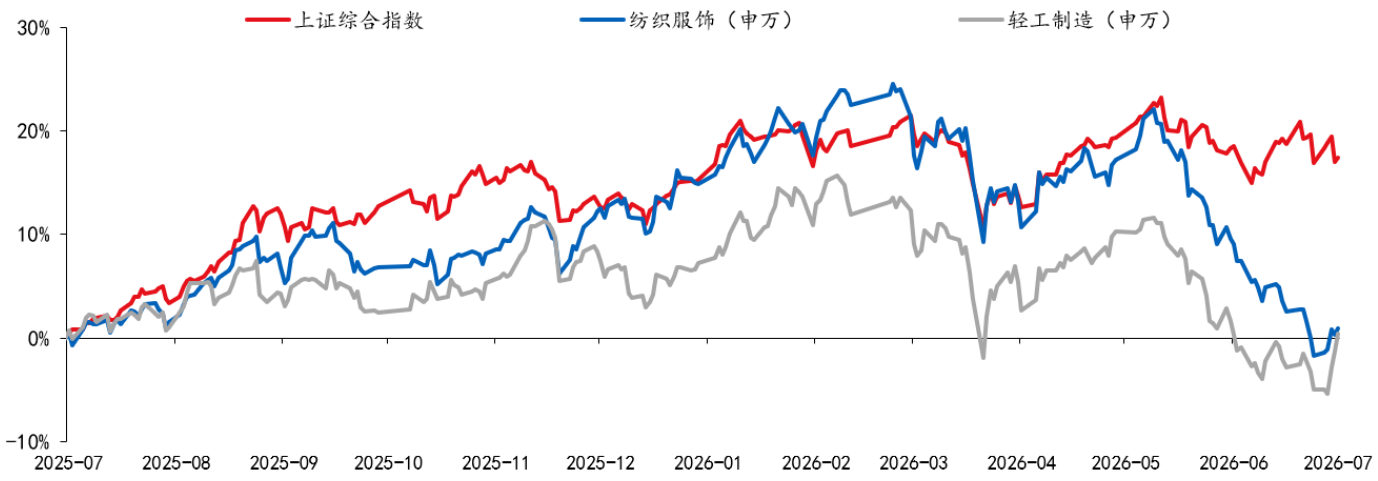
图表 30 纺织服饰板块周涨跌幅



资料来源：Wind，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 31 轻工纺服近一年行情走势



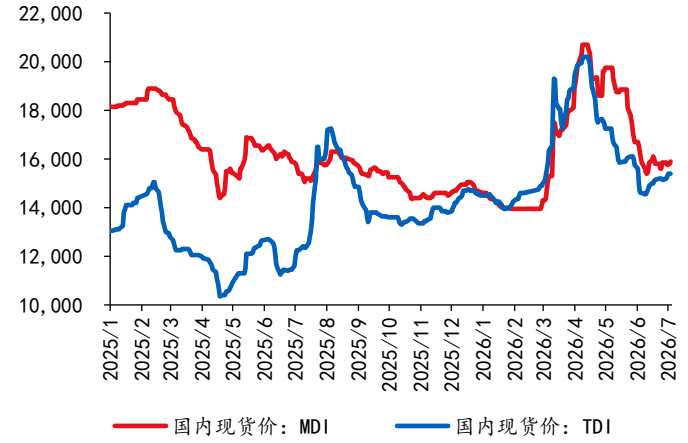
资料来源：Wind，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

三、行业重点数据跟踪

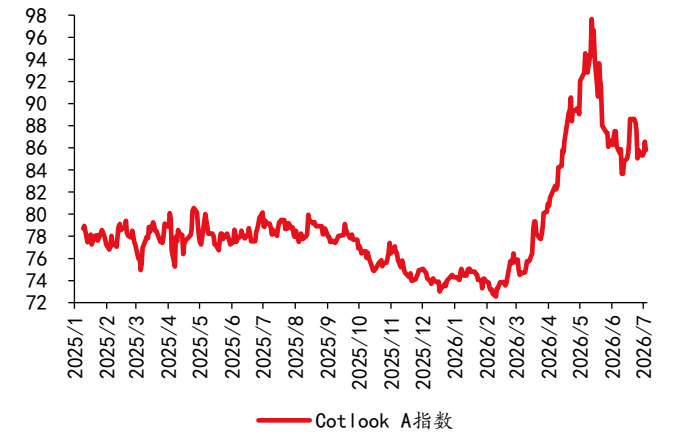
（一）原材料数据跟踪

图表 32 MDI 与 TDI 价格走势（元/吨）



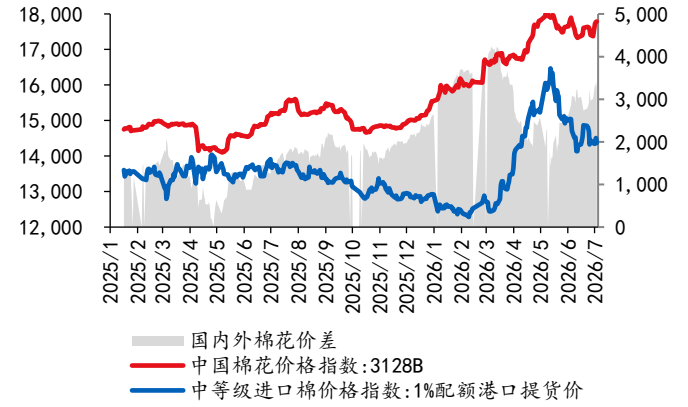
资料来源：Wind，华创证券

图表 33 Cotlook A 指数（美分/磅）



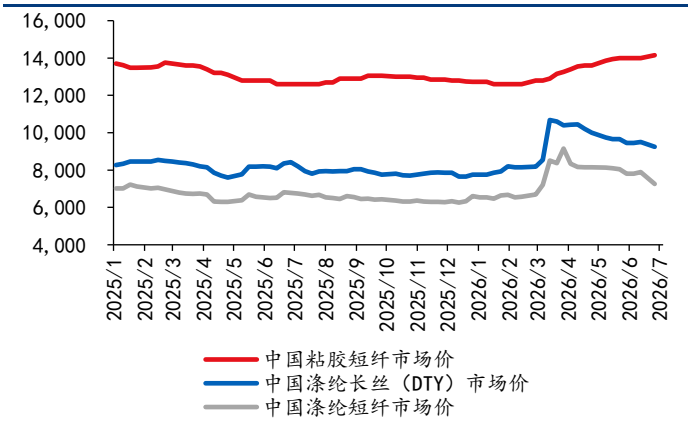
资料来源：Wind，华创证券

图表 34 国内外棉价差走势图（元/吨）



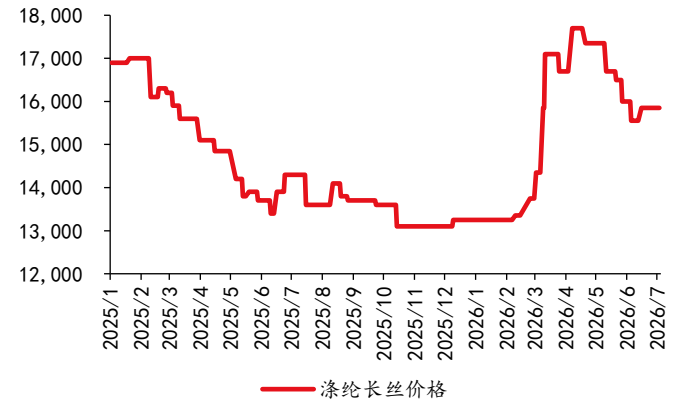
资料来源：Wind，华创证券

图表 35 各类原材料价格走势（元/吨）



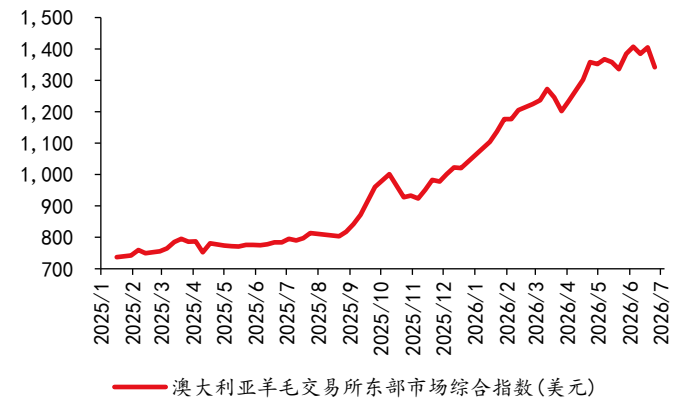
资料来源：Wind，华创证券

图表 36 锦纶长丝价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，华创证券

图表 37 澳洲羊毛价格走势（美分/公斤）



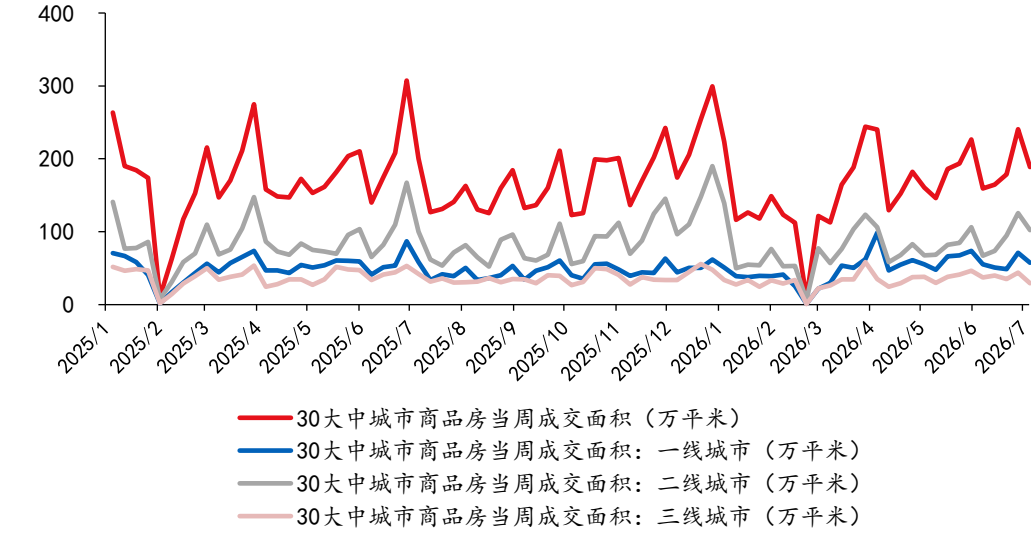
资料来源：Wind，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

（二）地产数据跟踪

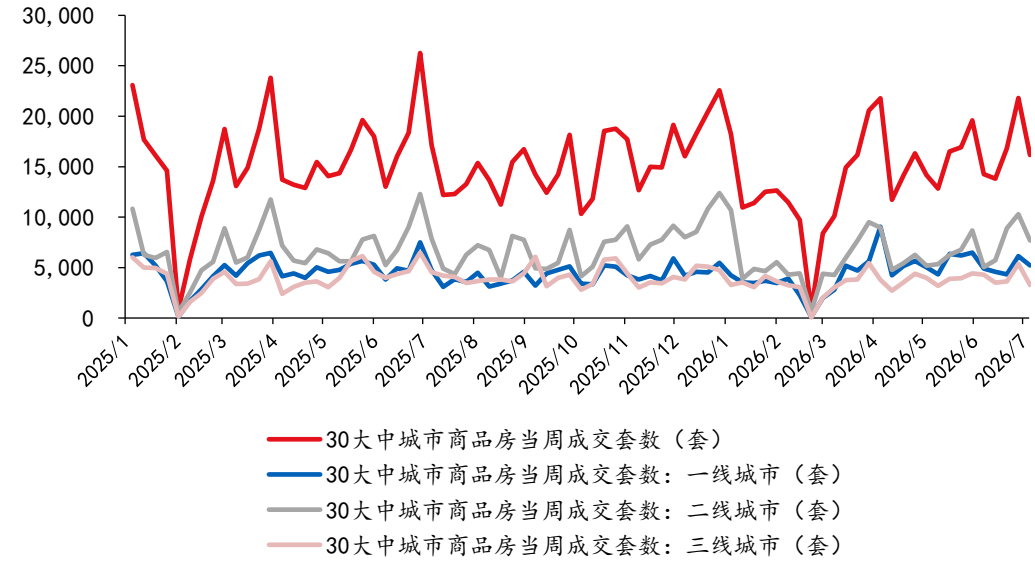
本周 30 大中城市商品房成交面积 188.93 万平米，同比-6%，环比-21%。其中，一线/二线/三线城市成交面积分别为 57.40/102.26/29.27 万平米，同比-1%/+2%/-31%。30 大中城市本周商品房成交套数为 16171 套，同比-6%，环比-26%。其中，一线/二线/三线城市成交套数分别为 5204/7702/3265 套，同比+10%/-2%/-28%。

图表 38　30 大中城市本周商品房成交面积（万平米）



资料来源：Wind，华创证券

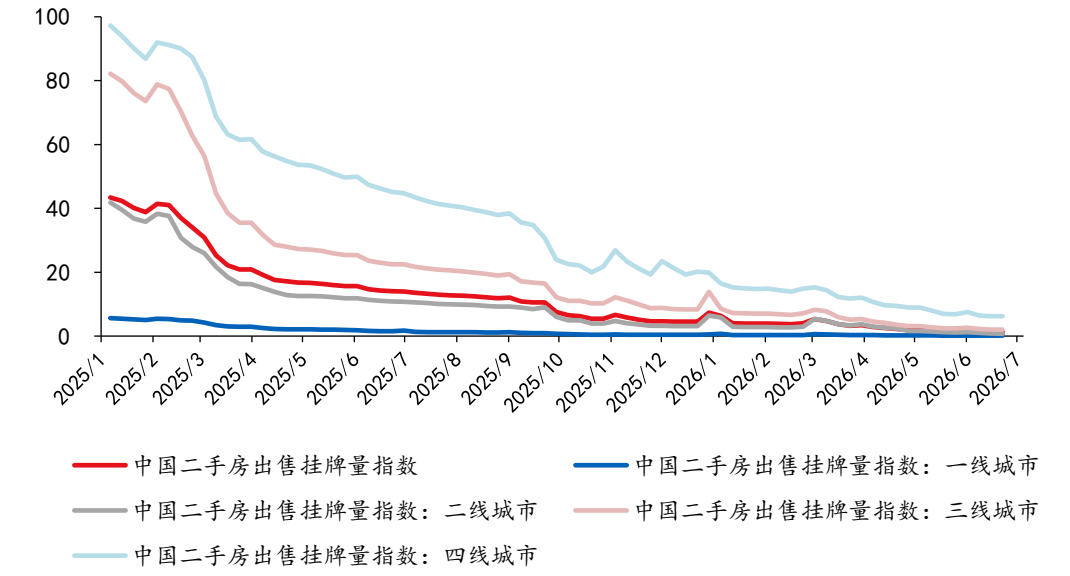
图表 39　30 大中城市本周商品房成交套数（套）



资料来源：Wind，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 40 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
	宋丹玓	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