下载日志已记录，仅供内部参考

广发研究 GF RESEARCH

纺织服饰行业

纺织服装与轻工行业数据周报 9.7-9.11

行业评级

买入

前次评级 买入

纺织服装行业周报观点。上游纺织制造板块，建议关注板块内制造龙头公司，看好下半年业绩有望见底回升，包括晶苑国际（H）、伟星股份、华利集团、申洲国际等。其次，板块内涨价链相关标的，包括受益羊毛价格上涨的毛纺子行业龙头公司新澳股份，受益棉花价格上涨的棉纺子行业龙头公司百隆东方等。下游服装家纺板块，建议关注受益消费 K 型分化，年初以来持续领跑行业的高端品牌，包括比音勒芬、报喜鸟、歌力思、江南布衣（H）、波司登（H）等。其次，受益睡眠经济的家纺行业子龙头公司，包括罗莱生活、水星家纺、富安娜等，受益行业景气度高的户外子行业龙头公司三夫户外，受益消费刚性需求的童装子行业龙头公司森马服饰。最后，有望受益亚运会召开的国产运动品牌龙头公司 361 度、安踏体育、李宁等。

轻工制造行业月报观点。（1）轻工出口：基本面仍具韧性，伴随海外补库周期延续及地产需求回暖预期，出口链龙头业绩兑现度高，具备一定进攻性。（2）内需消费：低估值标的可以作为波动环境下的风险平衡选择，关注经营稳健、分红能力强且估值处于底部区间的各细分赛道龙头。（3）新消费板块：关注部分前期受情绪压制而超跌的标的，随新品周期启动及团队改革初见成效，基本面修复弹性值得持续跟踪。

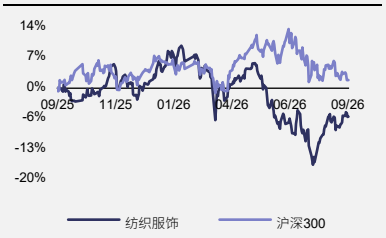
纺服轻工行业行情回顾。根据 Wind，本期（9.7-9.11）上证指数下跌 1.07%，创业板综下跌 0.72%，纺织服饰（SW）下降 3.79%，在 31 个一级行业排名第 27；轻工制造（SW）下降 3.00%，在 31 个一级行业排名第 24。

纺织服装行业数据跟踪。根据 iFinD，越南纺织品在 2026 年 1-8 月出口金额 235 亿美元，同比增速为 1.3%，月度增速为 3.5%，有所下滑。越南鞋类 2026 年 1-8 月出口金额 162.02 亿美元，同比增速为 0.74%，月度增速为-9.74%。从月度增速维度，越南纺织品、鞋类月度出口同比增速年内波动较大，外需端订单呈现阶段性起伏特征。2026 年 1-8 月衣着类居民消费价格累计同比为 0.90%，年内从年初 1.90%持续回落，衣着价格保持温和正增但涨价动力偏弱，衣着品类价格涨幅弱于整体 CPI。

轻工制造行业数据跟踪。根据 iFinD 统计，9.6-9.12 期间 30 大中城市商品房成交面积同比+0.53%；根据卓创资讯，截至 9 月 10 日针叶浆、阔叶浆价格周环比-0.25%/+0.86%；废黄板纸价周环比-0.94%；双胶/双铜纸价周环比-1.11%/-1.57%，箱板纸价周环比-0.65%，瓦楞纸价周环比-0.86%。包装方面，铝价、马口铁价格周环比-0.70%/-0.45%。

风险提示。宏观经济景气度下行、汇率波动、原材料价格上涨等风险。

相对市场表现



糜韩杰
SAC 执证号：S0260516020001
SFC CE No. BPH764
mihanjie@gf.com.cn

曹倩雯
SAC 执证号：S0260520110002
SFC CE No. BWW545
caoqianwen@gf.com.cn

左琴琴
SAC 执证号：S0260521050001
SFC CE No. BSE791
zuoqinqin@gf.com.cn

李悦瑜
SAC 执证号：S0260524120002
liyueyu@gf.com.cn

董建芳
SAC 执证号：S0260525060002
dongjianfang@gf.com.cn

钟泽宇
SAC 执证号：S0260526020002
zhongzeyu@gf.com.cn

请注意，李悦瑜,董建芳,钟泽宇并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

纺织服饰行业:品牌零售行业稳健增长，代工行业表现承压	2026-09-01
纺织服饰行业:纺织服装与轻工行业数据月报 8.1-8.28	2026-09-01
纺织服饰行业:2026H1 业绩增长稳健，估值与持仓处于历史低位	2026-08-31

下载日志已记录，仅供内部参考

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新收盘价	最近报告日期	评级	合理价值（元/股）	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
富春染织	605189.SH	CNY	13.84	2026/08/28	买入	20.41	1.13	0.80	12.25	17.30	7.12	7.91	12.50	8.30
新澳股份	603889.SH	CNY	6.23	2026/06/02	买入	8.75	0.62	0.73	10.05	8.53	5.63	4.94	14.10	15.30
百隆东方	601339.SH	CNY	7.52	2026/08/12	买入	8.84	0.68	0.79	11.06	9.52	7.22	6.23	10.40	12.10
华利集团	300979.SZ	CNY	32.86	2026/08/24	买入	36.97	2.05	2.43	16.03	13.52	9.05	7.98	13.40	15.40
伟星股份	002003.SZ	CNY	12.23	2026/09/01	买入	13.67	0.59	0.68	20.73	17.99	11.65	10.49	15.30	17.30
报喜鸟	002154.SZ	CNY	4.10	2026/08/16	买入	5.26	0.35	0.41	11.71	10.00	5.30	4.79	10.50	11.60
比音勒芬	002832.SZ	CNY	26.60	2026/08/29	买入	26.24	1.31	1.66	20.31	16.02	10.68	9.17	13.40	16.30
森马服饰	002563.SZ	CNY	5.84	2026/08/19	买入	6.50	0.41	0.47	14.24	12.43	6.02	5.57	9.30	10.50
罗莱生活	002293.SZ	CNY	11.34	2026/08/22	买入	13.34	0.74	0.88	15.32	12.89	9.09	7.95	14.70	17.60
水星家纺	603365.SH	CNY	16.90	2026/04/27	买入	28.43	1.78	2.03	9.49	8.33	8.84	7.62	14.20	15.30
富安娜	002327.SZ	CNY	6.30	2026/08/26	买入	7.99	0.47	0.55	13.40	11.45	7.58	6.74	10.60	12.40
三夫户外	002780.SZ	CNY	14.21	2026/08/24	买入	16.69	0.56	0.78	25.38	18.22	9.47	7.94	10.40	12.70
晶苑国际	02232.HK	HKD	7.11	2026/08/30	买入	8.47	0.09	0.10	68.25	61.43	6.46	5.82	15.10	16.20
申洲国际	02313.HK	HKD	37.16	2026/04/01	买入	71.01	4.17	4.55	7.70	7.06	5.38	4.97	15.70	16.00
江南布衣	03306.HK	HKD	20.52	2026/03/02	买入	24.67	1.82	1.97	9.75	9.01	5.30	5.01	34.00	33.80
波司登	03998.HK	HKD	4.34	2026/06/28	买入	5.08	0.34	0.37	11.05	10.15	9.08	6.76	21.90	22.50
361度	01361.HK	HKD	4.45	2026/08/24	买入	6.41	0.69	0.75	5.57	5.12	4.04	3.71	13.10	13.30
安踏体育	02020.HK	HKD	76.10	2026/07/19	买入	91.27	5.27	6.03	12.48	10.91	6.14	5.42	19.70	20.00
李宁	02331.HK	HKD	13.53	2026/08/24	买入	18.15	1.05	1.15	11.14	10.17	5.56	4.95	9.30	9.70
登康口腔	001328.SZ	CNY	30.31	2026/04/26	买入	38.50	1.28	1.54	23.68	19.68	20.07	16.83	14.30	16.60
太阳纸业	002078.SZ	CNY	14.78	2026/08/27	买入	16.64	1.37	1.51	10.79	9.79	5.18	5.01	11.70	11.70
裕同科技	002831.SZ	CNY	27.53	2026/08/28	买入	27.43	1.37	1.57	20.09	17.54	11.28	10.38	13.40	14.30
百亚股份	003006.SZ	CNY	14.66	2026/05/31	买入	22.79	0.91	1.09	16.11	13.45	11.84	10.01	25.90	29.20

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

下载日志已记录，仅供内部参考

目录索引

一、纺织服装行业行情回顾 6
（一）板块及纺织服装个股行情 6
（二）纺织服装可转债行情 8
二、纺织服装行业数据跟踪 11
（一）越南纺织品进出口情况 11
（二）越南鞋进出口情况 12
（三）全国 1-8 月衣着类居民消费价格累计增速和全国服装类商品零售价格累计增速情况。 12
（四）中国纺织服装 2026 年 8 月出口情况 13
（五）中国棉花供需及价格走势 14
（六）全球运动、快时尚龙头财报核心指标 16
三、轻工制造行业行情回顾 16
四、轻工制造行业数据跟踪 18
（一）家居行业经济运营情况 18
（二）出口行业近况 19
（三）造纸行业近况 20
（四）包装行业近况 22
五、风险提示 22
（一）宏观经济景气度持续下行风险 22
（二）汇率波动风险 22
（三）原材料价格持续上涨风险 23
（四）海外产能扩张不及预期风险 23
（五）库存积压风险 23
（六）管理不善风险 23

下载日志已记录，仅供内部参考

图表索引

图 1：本期纺织服装行业 A 股涨跌幅靠前标的.....8
图 2：本期纺织服装行业 A 股涨跌幅靠后标的.....8
图 3：纺织服装转债绝对表现与相对表现（单位：元，%）.....10
图 4：纺服转债表现及可转债指数表现（单位：元）.....10
图 5：越南纺织品进出口金额情况（2016-2026.8）.....11
图 6：越南纺织品出口金额月度增速情况（2022-2026.8）.....11
图 7：越南鞋类出口情况（2013-2026.8）.....12
图 8：越南鞋类金额月度增速情况（2023-2026.8）.....12
图 9：全国 1-8 月衣着类居民消费价格累计增速和全国服装类商品零售价格累计增速情况.....13
图 10：纺织纱线、织物及制品 8 月出口情况.....13
图 11：服装及衣着附件 8 月出口情况.....13
图 12：箱包及类似容器 8 月出口情况.....14
图 13：鞋靴 8 月出口情况.....14
图 14：库消比及价格.....16
图 15：本期轻工制造行业 A 股涨幅前十.....17
图 16：本期轻工制造行业 A 股涨幅后十.....17
图 17：30 大中城市商品房成交面积.....18
图 18：30 大中城市商品房累计成交套数同比增速.....18
图 19：18 城二手房成交面积月度同比增速（%）.....18
图 20：一线 2 城二手房成交面积月度同比增速（%）.....18
图 21：二线 7 城二手房成交面积月度同比增速（%）.....19
图 22：三线 9 城二手房成交面积月度同比增速（%）.....19
图 23：TDI 与 MDI 价格（元/吨）.....19
图 24：五金材料价格指数（单位：点）.....19
图 25：CCFI 综合指数与 CCFI 美西航线.....20
图 26：美元兑人民币汇率.....20
图 27：针叶浆和阔叶浆外盘价格走势.....20
图 28：针叶浆和阔叶浆内盘价格走势.....20
图 29：国废价格走势.....20
图 30：双胶纸价格走势.....21
图 31：双铜纸价格走势.....21
图 32：白卡纸价格走势.....21
图 33：生活用纸价格走势.....21
图 34：箱板纸价格走势.....21
图 35：瓦楞纸价格走势.....21
图 36：铝价走势（元/吨）.....22

下载日志已记录，仅供内部参考

图 37：镀锡板卷价格走势（单位：元/吨） 22
图 38：国际原油价格走势 22
图 39：PVC 价格走势 22

表 1：SW 纺织服装和轻工制造市场表现排名（单位：%） 6
表 2：SW 纺织服装和轻工制造 PE 和当前 PE 所处历史分位数表现排名 7
表 3：SW 纺织服装和轻工制造子行业表现排名（单位：%） 8
表 4：纺织服装行业转债关键信息一览（截至 2026.9.11） 9
表 5：纺织服装行业转债周涨跌幅情况（单位：%） 9
表 6：纺织服装行业转债区间换手率情况（单位：%） 9
表 7：棉花供需平衡表 (百万包，每包 480 磅) 14
表 8：棉花供需平衡表（万吨） 15
表 9：轻工制造各细分行业市场表现涨幅排名（单位：%） 17

下载日志已记录，仅供内部参考

一、纺织服装行业行情回顾

（一）板块及纺织服装个股行情

根据 Wind，本期（9.7-9.11）上证指数下跌 1.07%，创业板综下跌 0.72%，纺织服饰（SW）下降 3.79%，在 31 个一级行业排名第 27；轻工制造（SW）下降 3.00%，在 31 个一级行业排名第 24。

表 1：SW 纺织服装和轻工制造市场表现排名（单位：%）

	2026/8/17-2026/8/21		2026/8/24-2026/8/28		2026/8/31-2026/9/4		2026/9/7-2026/9/11	
1	SW石油石化	3.66	SW农林牧渔	7.63	SW传媒	7.01	SW通信	1.97
2	SW农林牧渔	2.53	SW煤炭	7.34	SW银行	3.67	SW公用事业	1.80
3	SW银行	2.19	SW非银金融	5.23	SW国防军工	2.91	SW综合	0.94
4	SW煤炭	1.3	SW商贸零售	4.46	SW农林牧渔	2.54	SW国防军工	0.85
5	SW交通运输	1.13	SW综合	4.23	SW商贸零售	2.49	SW电子	0.40
6	SW有色金属	0.95	SW房地产	4	SW美容护理	2.45	SW煤炭	0.37
7	SW基础化工	0.5	SW钢铁	3.95	SW钢铁	2.30	SW建筑材料	0.30
8	SW钢铁	0.29	SW社会服务	3.74	SW计算机	2.24	SW银行	-0.02
9	SW机械设备	0.2	SW基础化工	3.63	SW社会服务	1.79	SW农林牧渔	-1.04
10	SW综合	-0.14	SW石油石化	3.51	SW轻工制造	1.37	SW交通运输	-1.12
11	SW轻工制造	-0.21	SW轻工制造	3.26	SW非银金融	1.06	SW社会服务	-1.22
12	SW纺织服饰	-0.21	SW建筑装饰	2.78	SW食品饮料	1.06	SW建筑装饰	-1.50
13	SW家用电器	-0.36	SW建筑材料	2.65	SW建筑装饰	0.89	SW石油石化	-1.52
14	SW建筑装饰	-0.38	SW交通运输	2.6	SW交通运输	0.89	SW商贸零售	-1.65
15	SW环保	-0.5	SW纺织服饰	2.49	SW家用电器	0.85	SW钢铁	-1.67
16	SW社会服务	-0.78	SW有色金属	2.41	SW汽车	0.85	SW传媒	-1.80
17	SW建筑材料	-0.82	SW公用事业	2.4	SW公用事业	0.24	SW家用电器	-2.09
18	SW房地产	-0.89	SW食品饮料	2.31	SW纺织服饰	0.11	SW环保	-2.27
19	SW商贸零售	-0.9	SW美容护理	2.11	SW机械设备	-0.01	SW基础化工	-2.52
20	SW汽车	-1.16	SW环保	2.09	SW环保	-0.34	SW电力设备	-2.52
21	SW电子	-1.47	SW机械设备	2	SW房地产	-0.49	SW机械设备	-2.61
22	SW非银金融	-1.51	SW汽车	1.8	SW建筑材料	-0.51	SW有色金属	-2.74
23	SW食品饮料	-1.81	SW通信	1.75	SW石油石化	-0.55	SW房地产	-2.81
24	SW电力设备	-2.19	SW计算机	1.71	SW电力设备	-0.78	SW轻工制造	-3.00
25	SW公用事业	-2.26	SW家用电器	1.71	SW通信	-1.03	SW汽车	-3.40
26	SW通信	-2.27	SW国防军工	1.62	SW基础化工	-1.64	SW医药生物	-3.53
27	SW医药生物	-2.29	SW电子	1	SW综合	-1.98	SW纺织服饰	-3.79
28	SW美容护理	-2.31	SW传媒	0.76	SW医药生物	-2.01	SW食品饮料	-4.16
29	SW计算机	-3.97	SW电力设备	0.33	SW有色金属	-2.90	SW美容护理	-4.24
30	SW国防军工	-4.07	SW银行	0.14	SW电子	-2.91	SW非银金融	-4.74
31	SW传媒	-4.52	SW医药生物	-0.35	SW煤炭	-3.75	SW计算机	-4.82

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

根据 Wind，截止本期最后一个交易日（2026.9.11），纺织服饰行业最新 PE（TTM）为 29.05，2010 年 1 月 1 日至 2026 年 9 月 11 日，纺织服饰行业区间最高 PE 为 57.23，区间最低 PE 为 15.61。

表 2：SW 纺织服装和轻工制造 PE 和当前 PE 所处历史分位数表现排名

	行业	PE（TTM）2026.9.11	区间最高 PE	区间最低 PE	区间 PE 中位数	当前 PE 所处历史分位数
1	农林牧渔	71.39	144.88	16.42	43.41	_
2	基础化工	70.61	94.78	19.85	19.47	69.18%
3	钢铁	52.76	85.49	35.19	20.46	79.58%
4	有色金属	45.47	76.28	30.30	30.06	13.77%
5	电子	35.45	45.01	19.29	41.82	76.85%
6	家用电器	32.37	51.06	9.69	16.06	37.06%
7	食品饮料	29.34	48.27	13.03	30.08	14.64%
8	纺织服饰	29.05	57.23	15.61	28.32	13.51%
9	轻工制造	28.30	53.45	20.94	26.94	16.00%
10	医药生物	27.33	135.44	17.31	33.86	19.59%
11	公用事业	27.18	58.11	23.54	19.58	56.87%
12	交通运输	27.08	58.66	14.76	15.73	42.86%
13	房地产	24.29	32.61	12.33	13.96	8.69%
14	商贸零售	21.91	43.61	16.90	24.31	34.27%
15	社会服务	21.81	37.26	16.42	39.7	17.20%
16	综合	20.85	36.99	14.30	37.14	92.04%
17	建筑材料	20.23	30.69	14.65	17.53	97.16%
18	建筑装饰	19.45	24.43	15.12	10.24	54.46%
19	电力设备	19.43	62.09	16.90	37.01	16.33%
20	国防军工	19.36	47.63	13.32	55.95	41.01%
21	计算机	18.57	26.16	14.68	47.96	24.98%
22	传媒	18.07	26.19	14.44	31.72	21.35%
23	通信	17.88	20.72	6.11	35.26	31.54%
24	银行	16.86	28.15	7.13	6.28	94.10%
25	非银金融	15.36	22.76	7.85	17.68	0.22%
26	汽车	14.84	27.43	12.05	20.74	58.83%
27	机械设备	13.94	29.70	7.44	27.01	77.63%
28	煤炭	10.32	21.37	9.58	11.73	77.62%
29	石油石化	9.87	12.54	6.12	13.51	44.27%
30	环保	9.86	33.01	6.27	25.4	19.18%
31	美容护理	6.99	7.62	4.12	39.54	5.92%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

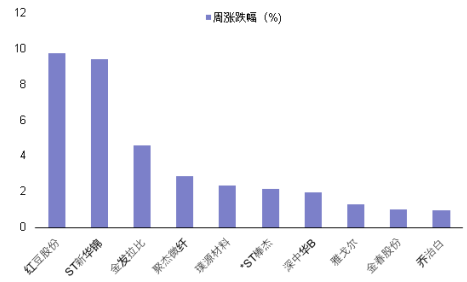
表 3：SW 纺织服装和轻工制造子行业表现排名（单位：%）

	2026/8/17-2026/8/21		2026/8/24-2026/8/28		2026/8/31-2026/9/4		2026/9/7-2026/9/11	
1	SW钟表珠宝	2.42	SW钟表珠宝	7.05	SW辅料	2.53	SW钟表珠宝	4.71
2	SW鞋帽及其他	0.97	SW运动服装	6.84	SW非运动服装	2.12	SW运动服装	3.74
3	SW辅料	0.52	SW辅料	3.43	SW家纺	1.63	SW辅料	3.48
4	SW家纺	0.10	SW棉纺	3.33	SW鞋帽及其他	0.85	SW鞋帽及其他	2.69
5	SW其他纺织	-0.39	SW鞋帽及其他	2.91	SW其他纺织	0.11	SW非运动服装	2.03
6	SW非运动服装	-0.71	SW其他饰品	2.76	SW运动服装	-0.06	SW家纺	1.68
7	SW其他饰品	-1.24	SW印染	2.57	SW其他饰品	-1.23	SW其他纺织	1.65
8	SW棉纺	-1.50	SW其他纺织	2.15	SW棉纺	-1.26	SW印染	1.44
9	SW运动服装	-1.64	SW纺织鞋类制造	1.35	SW纺织鞋类制造	-2.46	SW棉纺	1.27
10	SW印染	-2.59	SW家纺	0.97	SW印染	-2.94	SW其他饰品	1.14
11	SW纺织鞋类制造	-3.54	SW非运动服装	0.50	SW钟表珠宝	-5.73	SW纺织鞋类制造	0.17

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

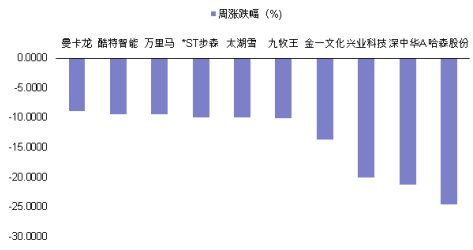
成分股方面，根据 wind 统计，本期（9.7-9.11）涨跌幅靠前标的分别为红豆股份（9.79%）、ST 新华锦（9.43%）、金发拉比（4.60%）、聚杰微纤（2.90%）、璞源材料（2.39%）、*ST 棒杰（2.15%）、深中华 B（1.96%）、雅戈尔（1.34%）、金春股份（1.03%）、乔治白（0.97%）。跌幅靠后标的分别为曼卡龙（-8.89%）、酷特智能（-9.36%）、万里马（-9.38%）、*ST 步森（-9.89%）、太湖雪（-9.95%）、九牧王（-10.09%）、金一文化（-13.65%）、兴业科技（-19.99%）、深中华 A（-21.22%）、哈森股份（-24.53%）。

图 1：本期纺织服装行业 A 股涨跌幅靠前标的



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 2：本期纺织服装行业 A 股涨跌幅靠后标的



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

（二）纺织服装可转债行情

根据 Wind，本期纺织服装行业相关可转债涨跌幅表现分别为盛泰转债（-0.74%）、太平转债（-1.70%）、台 21 转债（-1.75%）；换手率表现分别为盛泰转债（19.32%）、太平转债（10.87%）、台 21 转债（18.18%）。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 4：纺织服装行业转债关键信息一览（截至 2026.9.11）

证券代码	证券简称	纯债溢价率（%）	转股溢价率（%）	最新转债价（元）	平价（元）	底价（元）	触发强赎正股涨跌幅（%）	转股比例（%）	债券余额（亿元）	剩余期限（年）	转股价格（元）
111005.SH	富春转债	0	0	135.921	113.27212	0	-1.795058	0.00%	0	0.00%	1198.00%
111009.SH	盛泰转债	9.3983106	109.9912	119.681	56.9933397	109.399313	-4.403226	951.47%	7.01045	215.62%	1051.00%
113589.SH	天创转债	0	0	207.278	169.731489	0	-6.680309	0.00%	0	0.00%	1229.00%
113627.SH	太平转债	2.6896127	90.096139	111.512	58.6608443	108.591314	-3.657556	485.20%	7.99645	84.11%	2061.00%
113638.SH	台 21 转债	8.973884	111.90578	121.505	57.339163	111.499192	-1.53929	624.61%	5.99727	129.86%	1601.00%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

表 5：纺织服装行业转债周涨跌幅情况（单位：%）

证券代码	证券简称	2026/8/15-2026/8/21	2026/8/22-2026/8/28	2026/8/29-2026/9/4	2026/9/5-2026/9/11
111005.SH	富春转债	-	-	-	0.00%
111009.SH	盛泰转债	-2.99%	2.07%	-3.59%	-0.74%
113589.SH	天创转债	-	-	-	0.00%
113627.SH	太平转债	-3.76%	0.16%	-1.90%	-1.70%
113638.SH	台 21 转债	-2.92%	3.15%	-2.94%	-1.75%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

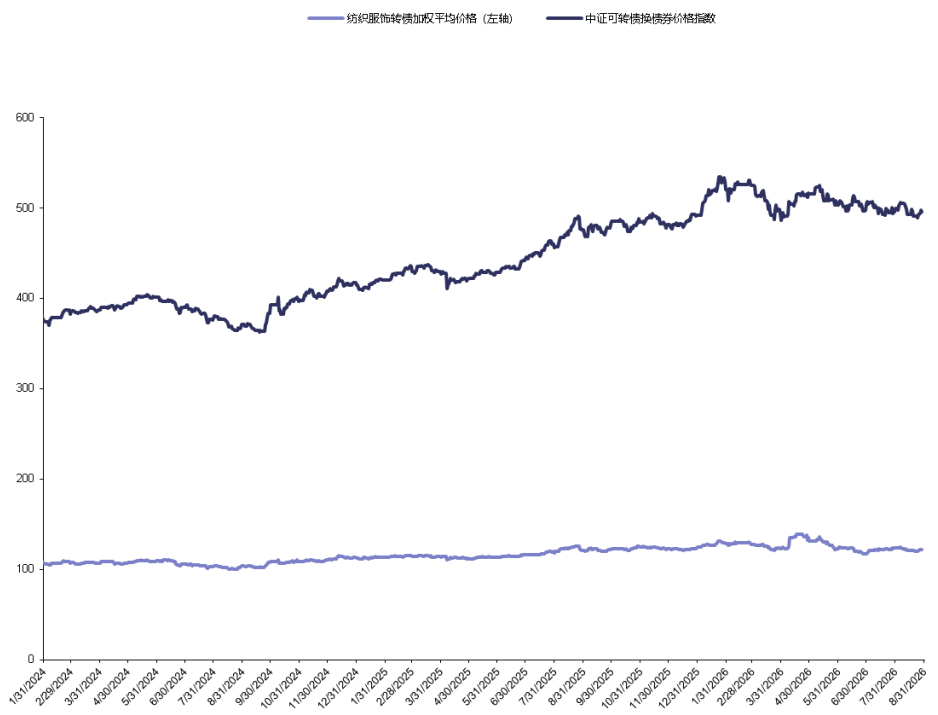
表 6：纺织服装行业转债区间换手率情况（单位：%）

证券代码	证券简称	2026/8/15-2026/8/21	2026/8/22-2026/8/28	2026/8/29-2026/9/4	2026/9/5-2026/9/11
111005.SH	富春转债	-	-	-	-
111009.SH	盛泰转债	-	14.47%	22.93%	19.32%
113589.SH	天创转债	-	-	-	-
113627.SH	太平转债	-	7.85%	11.72%	10.87%
113638.SH	台 21 转债	-	19.66%	18.94%	18.18%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

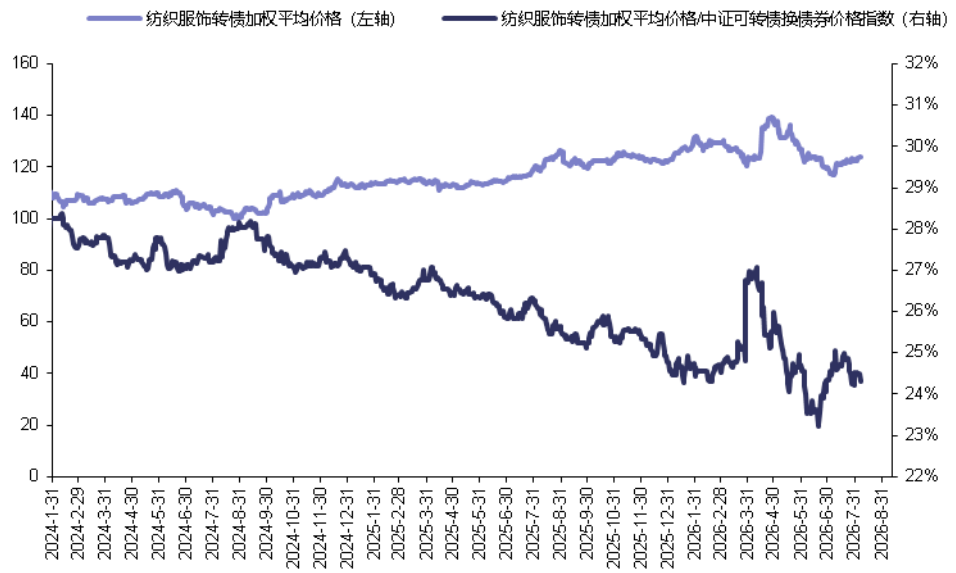
下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：纺织服装转债绝对表现与相对表现（单位：元，%）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 4：纺服转债表现及可转债指数表现（单位：元）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

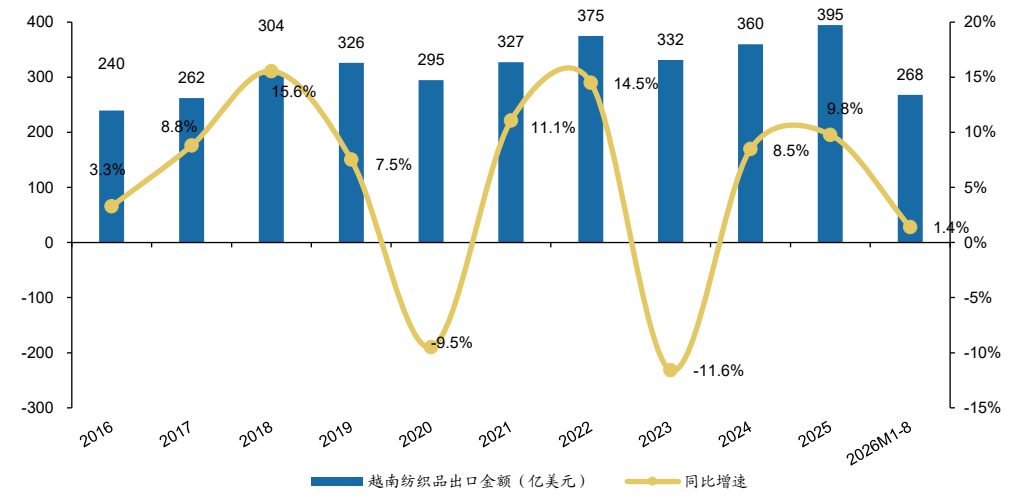
下载日志已记录，仅供内部参考

二、纺织服装行业数据跟踪

（一）越南纺织品进出口情况

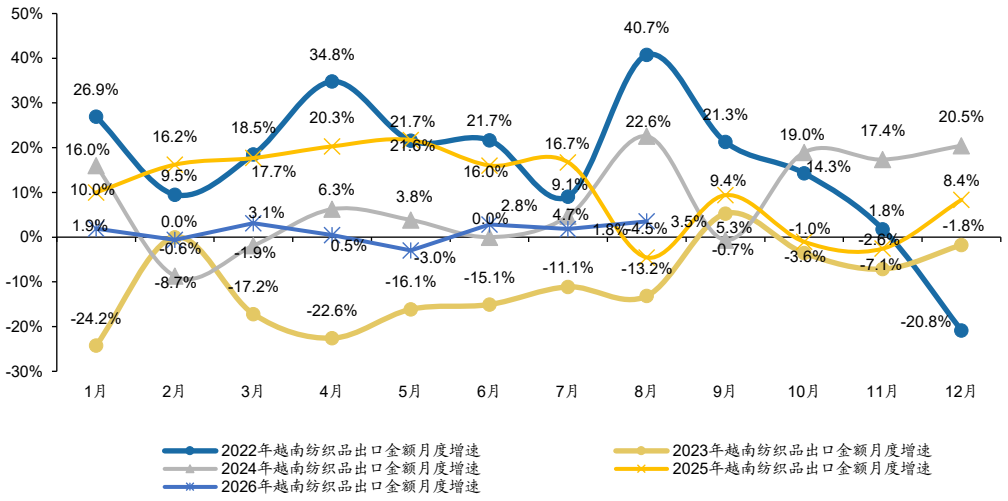
根据 iFind，越南纺织品在 2026 年 1-8 月出口金额 235 亿美元，同比增速为 1.3%，月度增速为 3.5%，月度增速有所下滑。

图 5：越南纺织品进出口金额情况（2016-2026.8）



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

图 6：越南纺织品出口金额月度增速情况（2022-2026.8）



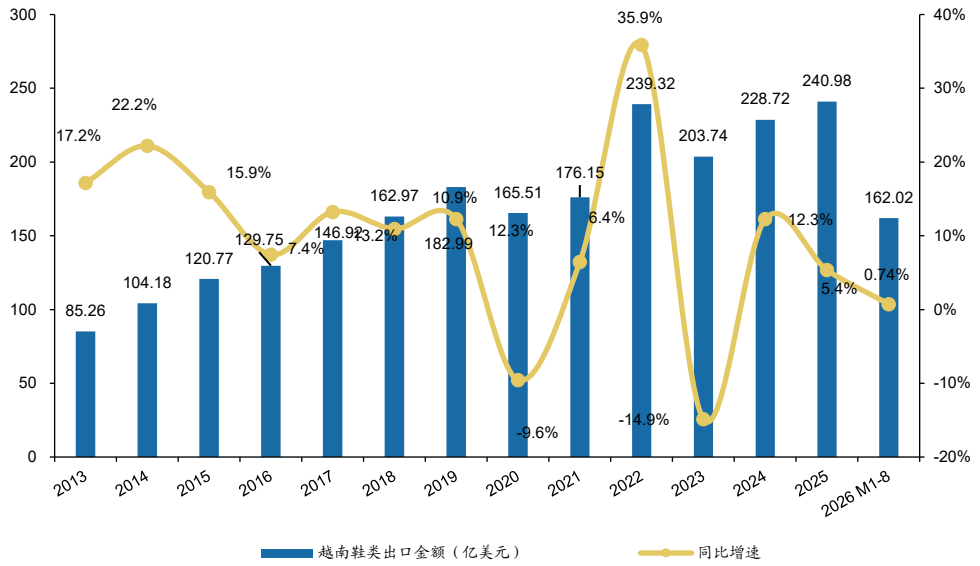
数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

（二）越南鞋进出口情况

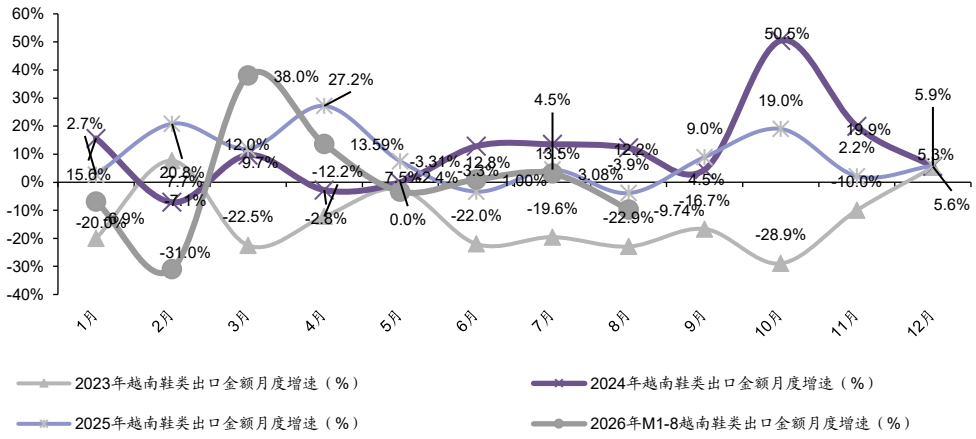
越南鞋类 2026 年 1-8 月出口金额 162.02 亿美元，同比增速为 0.74%，月度增速为-9.74%。从月度增速维度，越南纺织品、鞋类月度出口同比增速年内波动较大，外需端订单呈现阶段性起伏特征。

图 7：越南鞋类出口情况（2013-2026.8）



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

图 8：越南鞋类金额月度增速情况（2023-2026.8）



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

（三）全国 1-8 月衣着类居民消费价格累计增速和全国服装类商品零售价格累计增速情况。

根据 iFind，2026 年 1-8 月衣着类居民消费价格累计同比为 0.90%，年内从年初 1.90%持续回落，衣着价格保持温和正增但涨价动力偏弱，衣着品类价格涨幅弱于整体 CPI。

下载日志已记录，仅供内部参考

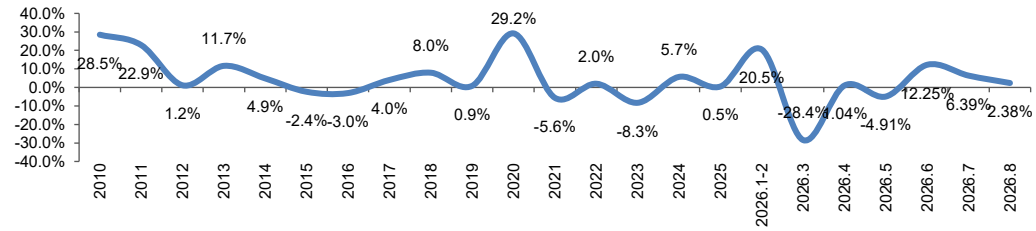
图 9：全国 1-8 月衣着类居民消费价格累计增速和全国服装类商品零售价格累计增速情况



（四）中国纺织服装 2026 年 8 月出口情况

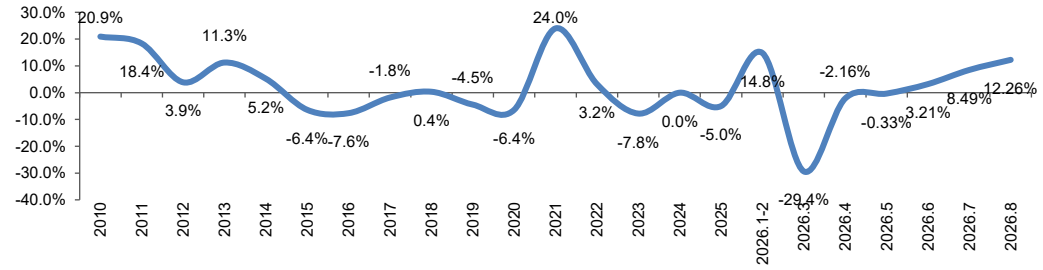
根据 iFind 数据显示，纺织品、服装、箱包、鞋靴出口同比增速自 2026 年初深度下行后持续修复，2026 年 8 月四类品类出口同比全部转正。上游纺织纱线最先触底反弹，5 月冲高后小幅回落；服装、箱包、鞋靴等终端消费品修复节奏相对滞后，8 月同比增速均回升至双位数区间，海外需求由上游原料逐步传导至终端消费环节，出口端呈现共振回暖态势，但整体增速尚未回到疫情后高增水平。

图 10：纺织纱线、织物及制品 8 月出口情况



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

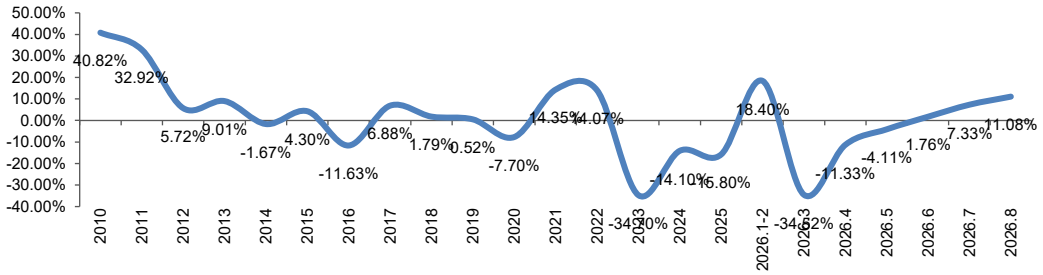
图 11：服装及衣着附件 8 月出口情况



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

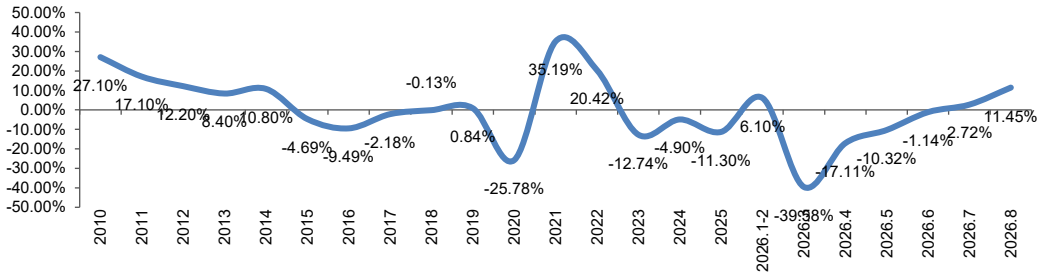
下载日志已记录，仅供内部参考

图 12：箱包及类似容器 8 月出口情况



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

图 13：鞋靴 8 月出口情况



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

（五）中国棉花供需及价格走势

根据 iFind 及 USDA，2026/2027 年度中国棉花库存 789.0 万吨，产量 729.4 万吨，进口量 152.4 万吨，总供给 1670.8 万吨；消费总计 914.4 万吨，出口 1.6 万吨，总消费 916.1 万吨，期末库存 754.9 万吨，期末库存/消费 82.40%。期初库存小幅回落，产量持平，总供给小幅下降，消费基本稳定，库销比小幅下行。

表 7：棉花供需平衡表 (百万包，每包 480 磅)

年份	供给				消费			损耗	期末库存	期末库存/消费
	期初库存	产量	进口量	总供给	消费总计	出口	总消费			
2008/2009	20.5	36.7	7.0	64.2	44.0	0.1	44.1	(2.25)	22.37	50.75%
2009/2010	22.37	32.00	10.90	65.27	50.00	0.02	50.02	0.00	15.25	30.49%
2010/2011	14.25	30.50	11.98	56.73	46.00	0.12	46.12	0.01	10.60	22.98%
2011/2012	10.60	34.00	24.53	69.13	38.00	0.06	38.06	(0.01)	31.08	81.66%
2012/2013	31.08	35.00	20.33	86.41	36.00	0.05	36.05	0.00	50.36	139.69%
2013/2014	50.36	32.75	14.12	97.23	34.50	0.03	34.53	(0.01)	62.71	181.61%
2014/2015	62.71	30.00	8.28	100.99	34.00	0.07	34.07	0.00	66.92	196.42%
2015/2016	66.92	22.00	4.41	93.33	35.00	0.13	35.13	0.00	58.20	165.67%

下载日志已记录，仅供内部参考

2016/2017	56.70	22.75	5.03	84.48	38.50	0.06	38.56	0.00	45.92	119.09%
2017/2018	45.92	27.50	5.71	79.13	41.00	0.14	41.14	0.00	37.99	92.34%
2018/2019	37.99	27.75	9.64	75.38	39.50	0.21	39.71	0.00	35.67	89.83%
2019/2020	35.67	27.25	7.14	70.06	33.00	0.16	33.16	0.00	36.90	111.28%
2020/2021	36.34	29.60	12.86	78.80	41.00	0.01	41.01	0.00	37.79	92.15%
2021/2022	37.29	26.80	7.84	71.93	33.75	0.12	33.87	0.00	38.06	112.37%
2022/2023	34.17	30.75	6.23	71.15	37.70	0.09	37.79	0.00	33.36	88.28%
2023/2024	33.36	27.35	14.98	75.69	38.90	0.06	38.96	0.00	36.72	94.25%
2024/2025	36.71	32.00	5.19	73.90	39.00	0.06	39.06	0.00	34.84	89.20%
2025/2026(1)	34.84	35.80	7.00	77.64	41.00	0.08	41.08	0.00	36.56	89.00%
2025/2026(2)	34.84	35.80	7.20	77.84	41.50	0.08	41.58	0.00	36.26	87.21%
2026/2027（1）	36.26	33.50	7.00	76.76	42.00	0.08	42.08	0.00	34.69	82.45%
2026/2027（2）	36.24	33.50	7.00	76.74	42.00	0.08	42.08	0.00	34.67	82.40%

数据来源：USDA、iFind 同花顺、广发证券发展研究中心

表 8：棉花供需平衡表（万吨）

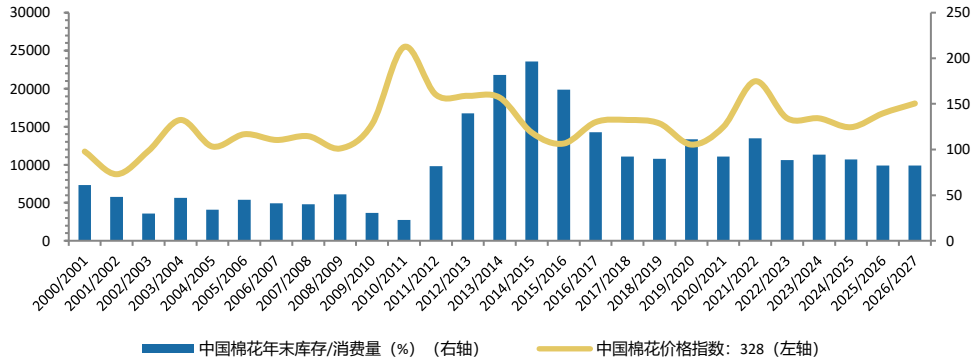
年份	供给（万吨）				消费（万吨）			损耗	期末库存	期末库存/
	期初库存	产量	进口量	总供给	消费总计	出口	总消费	（万吨）	（万吨）	消费
2008/2009	446.3	799.0	152.4	1397.8	958.0	1.7	959.7	-49.0	487.0	50.75%
2009/2010	487.0	696.7	237.3	1421.1	1088.6	0.4	1089.1	0.0	332.0	30.49%
2010/2011	310.3	664.1	260.8	1235.2	1001.5	2.6	1004.1	0.2	230.8	22.98%
2011/2012	230.8	740.3	534.1	1505.1	827.4	1.3	828.7	-0.2	676.7	81.66%
2012/2013	676.7	762.0	442.6	1881.4	783.8	1.1	784.9	0.0	1096.5	139.69%
2013/2014	1096.5	713.0	307.4	2116.9	751.1	0.7	751.8	-0.2	1365.3	181.61%
2014/2015	1365.3	653.2	180.3	2198.8	740.3	1.5	741.8	0.0	1457.0	196.42%
2015/2016	1457.0	479.0	96.0	2032.0	762.0	2.8	764.9	0.0	1267.2	165.67%
2016/2017	1234.5	495.3	109.5	1839.3	838.2	1.3	839.5	0.0	999.8	119.09%
2017/2018	999.8	598.7	124.3	1722.9	892.7	3.0	895.7	0.0	827.1	92.34%
2018/2019	827.1	604.2	209.9	1641.2	860.0	4.6	864.6	0.0	776.6	89.83%
2019/2020	776.6	593.3	155.5	1525.4	718.5	3.5	722.0	0.0	803.4	111.28%
2020/2021	791.2	644.5	280.0	1715.7	892.7	0.2	892.9	0.0	822.8	92.15%
2021/2022	811.9	583.5	170.7	1566.1	734.8	2.6	737.4	0.0	828.7	112.37%
2022/2023	744.0	669.5	135.6	1549.1	820.8	2.0	822.8	0.0	726.3	88.28%
2023/2024	726.3	595.5	326.2	1648.0	846.9	1.3	848.3	0.0	799.5	94.25%
2024/2025	799.3	696.7	113.0	1609.0	849.1	1.3	850.4	0.0	758.6	89.20%
2025/2026(1)	758.6	779.5	152.4	1690.4	892.7	1.7	894.4	0.0	796.0	89.00%
2025/2026(2)	758.6	779.5	156.8	1694.8	903.6	1.7	905.3	0.0	789.5	87.21%
2026/2027（1）	789.5	729.4	152.4	1671.3	914.4	1.6	916.1	0.0	755.3	82.45%
2026/2027（2）	789.0	729.4	152.4	1670.8	914.4	1.6	916.1	0.0	754.9	82.40%

数据来源：USDA、广发证券发展研究中心

注：（1）为 2026 年 8 月的预测数据。（2）为 2026 年 9 月的预测数据。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 14：库消比及价格



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

（六）全球运动、快时尚龙头财报核心指标

1.INDITEX

INDITEX 公布 FY2026H1 业绩(2026 年 2 月 1 日-2026 年 7 月 31 日)：(1)营业收入：FY2026H1 实现营业收入 197.55 亿欧元，同比增长 7.6%。(2)营业利润：FY2026H1 实现营业利润 38.43 亿欧元，同比增长 7.6%。(3)净利润：FY2026H1 实现净利润 29.80 亿欧元，同比增加 6.8%。(4)毛利率及净利率：FY2026H1 毛利率为 58.7%，同比增长 0.4pct；净利率为 15.1%，同比下降 0.1pct。

店铺数量：截止 2026 年 7 月底，公司总计拥有 5,444 家店铺，同比减少 84 家。其中 Zara 系列店铺 2084 家，同比减少 39 家。

库存及现金情况：截止 2026 年 7 月底，(1)现金和现金等价物为 43.61 亿欧元，同比减少 15.14%。(2)库存为 37.89 亿欧元，同比增加 9.32%。(3)存货周转天数为 83.84 天，同比减少 1.49 天。

业绩展望：根据财报，(1)公司预计 2026 年，年总店铺面积增长率将在 5%左右（与之前展望保持不变）。(2)公司预计 FY2026 毛利率将保持稳定，在±50 个基点左右变动（与之前展望保持不变）。(3)在当前汇率下，公司预计 FY2026 的营业收入将受到-1.0%的汇率影响（与之前展望保持不变）。(4)公司预计 FY2026 普通资本支出约为 23 亿欧元，另计划约 2 亿欧元专项资本开支（普通资本开支指引与之前展望保持不变）。

三、轻工制造行业行情回顾

根据 iFinD 统计，最近一周（9.6-9.12）轻工制造（SW）下跌 0.63%，在 31 个一级行业中排名 24。其中，SW 纸包装上涨 2.36%，SW 金属包装上涨 0.8%，SW 成品家居上涨 0.3%，SW 文化用品下跌 0.21%，SW 大宗用纸下跌 0.52%，SW 塑料包装下跌 0.52%，SW 娱乐用品下跌 0.79%，SW 其他家居用品下跌 0.96%，SW 瓷砖地板下跌 1.59%，SW 定制家居下跌 2.13%，SW 特种纸下跌 2.23%，SW 卫浴制品下跌 3.36%，SW

下载日志已记录，仅供内部参考

印刷下跌 3.58%，SW 综合包装下跌 7.46%。

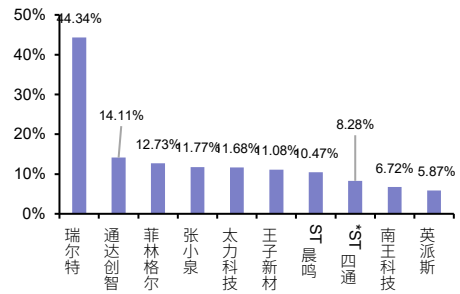
表 9：轻工制造各细分行业市场表现涨幅排名（单位：%）

	2026/8/17-2026/8/21		2026/8/24-2026/8/28		2026/8/31-2026-9-4		2026/9/7-2026/9/11	
1	SW 塑料包装	1.76	SW 卫浴制品	11.92	SW 塑料包装	7.84	SW 纸包装	2.36
2	SW 成品家居	1.63	SW 特种纸	8.21	SW 卫浴制品	5.76	SW 金属包装	0.80
3	SW 定制家居	1.37	SW 塑料包装	7.84	SW 纸包装	3.70	SW 成品家居	0.30
4	SW 其他家居用品	0.09	SW 纸包装	4.64	SW 成品家居	2.46	SW 文化用品	-0.21
5	SW 娱乐用品	-0.04	SW 大宗用纸	4.37	SW 金属包装	2.15	SW 大宗用纸	-0.52
6	SW 综合包装	-0.86	SW 综合包装	2.32	SW 文化用品	2.13	SW 塑料包装	-0.52
7	SW 瓷砖地板	-1.11	SW 印刷	1.57	SW 娱乐用品	1.90	SW 娱乐用品	-0.79
8	SW 文化用品	-1.56	SW 金属包装	1.56	SW 印刷	1.82	SW 其他家居用品	-0.96
9	SW 大宗用纸	-1.76	SW 文化用品	1.26	SW 瓷砖地板	1.34	SW 瓷砖地板	-1.59
10	SW 特种纸	-2.14	SW 定制家居	1.18	SW 定制家居	0.50	SW 定制家居	-2.13
11	SW 印刷	-2.64	SW 瓷砖地板	0.99	SW 其他家居用品	-0.03	SW 特种纸	-2.23
12	SW 卫浴制品	-2.68	SW 娱乐用品	0.61	SW 综合包装	-0.69	SW 卫浴制品	-3.36
13	SW 金属包装	-3.09	SW 成品家居	-1.29	SW 大宗用纸	-0.95	SW 印刷	-3.58
14	SW 纸包装	-3.87	SW 其他家居用品	-1.32	SW 特种纸	-2.59	SW 综合包装	-7.46

数据来源：ifind、广发证券发展研究中心

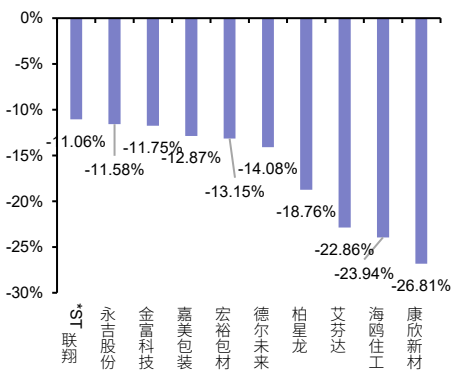
成份股方面，根据 iFinD 统计，涨幅前十分别为瑞尔特（44.34%）、通达创智（14.11%）、菲林格尔（12.73%）、张小泉（11.77%）、太力科技（11.68%）、王子新材（11.08%）、ST 晨鸣（10.47%）、*ST 四通（8.28%）、南王科技（6.72%）、英派斯（5.87%）。涨幅后十分别为*ST 联翔（-11.06%）、永吉股份（-11.58%）、金富科技（-11.75%）、嘉美包装（-12.87%）、宏裕包材（-13.15%）、德尔未来（-14.08%）、柏星龙（-18.76%）、艾芬达（-22.86%）、海鸥住工（-23.94%）、康欣新材（-26.81%）、

图 15：本期轻工制造行业 A 股涨幅前十



数据来源：ifind、广发证券发展研究中心

图 16：本期轻工制造行业 A 股涨幅后十



数据来源：ifind、广发证券发展研究中心

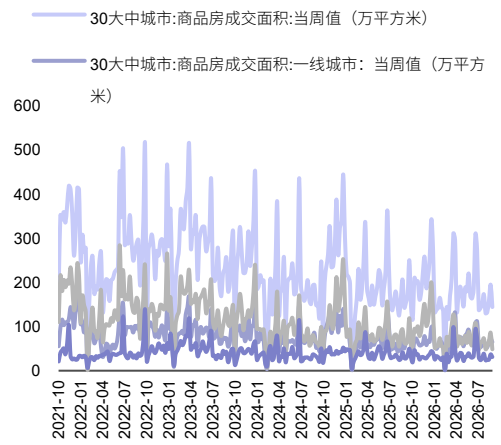
下载日志已记录，仅供内部参考

四、轻工制造行业数据跟踪

（一）家居行业经济运营情况

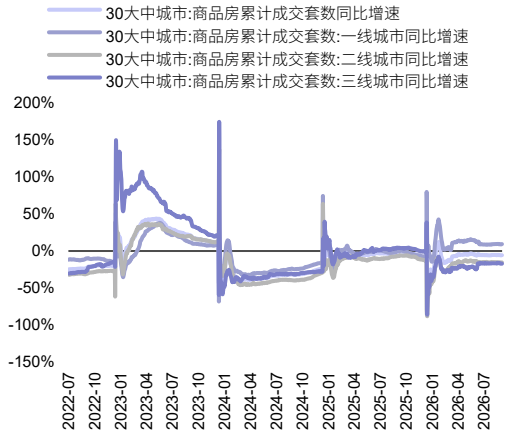
根据 iFinD 统计，本期（9.6-9.12）30 大中城市商品房成交面积 144.39 万平方米，同比+0.53%。其中，一线/二线/三线城市成交面积分别为 64.74/48.62/31.04 万平方米，同比+28.37%/-24.31%/+7.20%。30 大中城市商品房成交套数 15850 套，同比增长+7.43%，其中，一线/二线/三线城市成交套数分别为 8009/5233/2608 套，同比+22.67%/-0.72%/-11.71%

图 17：30 大中城市商品房成交面积



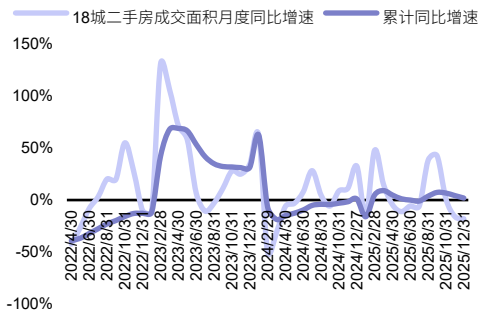
数据来源：ifind、广发证券发展研究中心

图 18：30 大中城市商品房累计成交套数同比增速



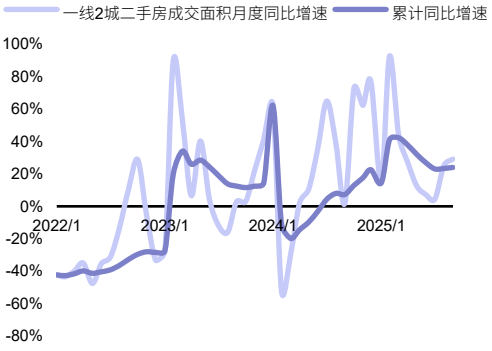
数据来源：ifind、广发证券发展研究中心

图 19：18 城二手房成交面积月度同比增速（%）



数据来源：ifind、广发证券发展研究中心

图 20：一线 2 城二手房成交面积月度同比增速（%）

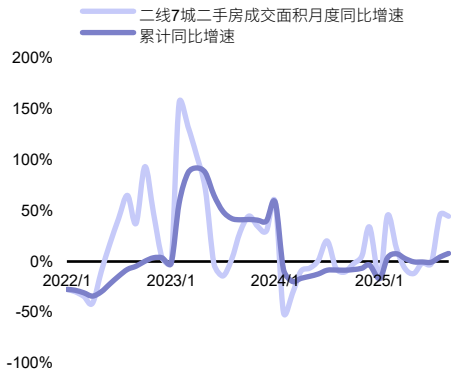


数据来源：ifind、广发证券发展研究中心



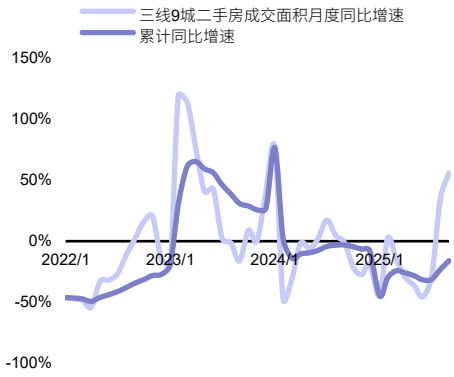
下载日志已记录，仅供内部参考

图 21：二线 7 城二手房成交面积月度同比增速（%）



数据来源：ifind、广发证券发展研究中心

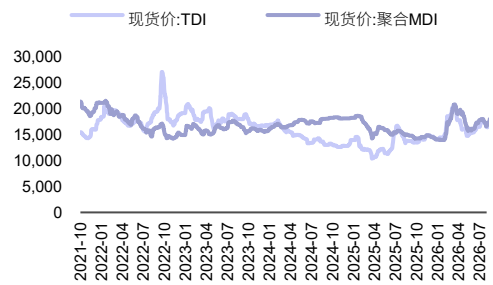
图 22：三线 9 城二手房成交面积月度同比增速（%）



数据来源：ifind、广发证券发展研究中心

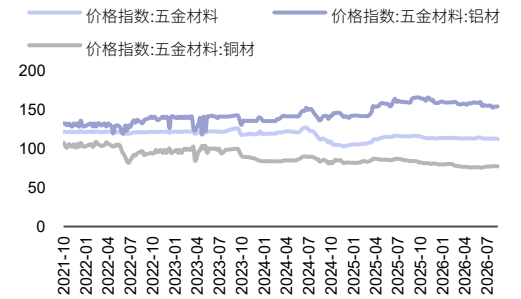
原材料端，截至 2026 年 9 月 11 日，TDI 国内现货价为 1.74 万元/吨，周环比+2.96%，同比+27.07%，MDI 国内现货价为 1.81 万元/吨，周环比+4.03%，同比+15.78%；截至 2026 年 9 月 11 日，五金材料价格指数为 112.62 点，同比-3.10%，周环比-0.39%。其中，铝材/铜材价格指数分别为 154.51/77.53 点，同比分别-3.11%/-8.61%，周环比持平/+0.26%。

图 23：TDI 与 MDI 价格（元/吨）



数据来源：ifind、广发证券发展研究中心

图 24：五金材料价格指数（单位：点）



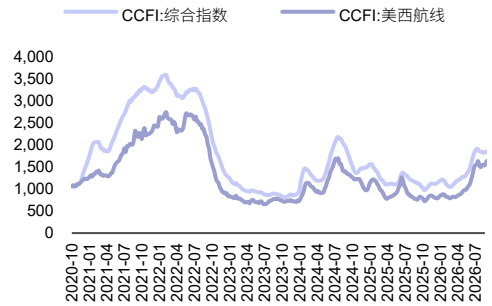
数据来源：ifind、广发证券发展研究中心

（二）出口行业近况

根据 iFinD 统计，2026 年 9 月 11 日中国出口集装箱运价指数（CCFI）为 1862.18，同比+65.48%，环比+1.37%。2026 年 9 月 11 日美西航线指数为 1642.39，同比+116.83%，环比+1.69%。截至 2026 年 9 月 11 日，美元兑人民币汇率为 6.71，同比-0.00%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 25：CCFI 综合指数与 CCFI 美西航线



数据来源：ifind、广发证券发展研究中心

图 26：美元兑人民币汇率

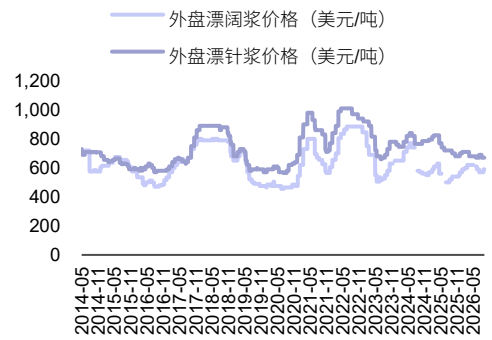


数据来源：ifind、广发证券发展研究中心

（三）造纸行业近况

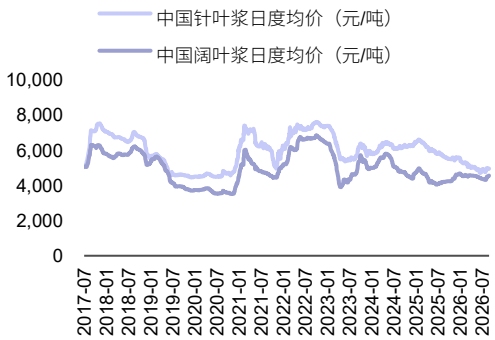
截至 2026 年 9 月 10 日，根据卓创资讯统计，外盘漂阔浆/外盘漂针浆价格分别为 590/670 美元/吨，周环比均持平。截至 2026 年 9 月 10 日，根据卓创资讯统计，针叶浆/阔叶浆价格分别为 4954.58/4564.21 元/吨，周环比-0.25%/+0.86%；废黄纸板价格为 1870 元/吨，周环比-0.94%。

图 27：针叶浆和阔叶浆外盘价格走势



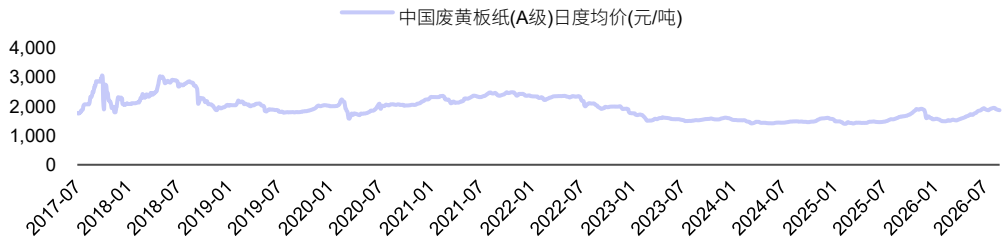
数据来源：卓创资讯、广发证券发展研究中心

图 28：针叶浆和阔叶浆内盘价格走势



数据来源：卓创资讯、广发证券发展研究中心

图 29：国废价格走势

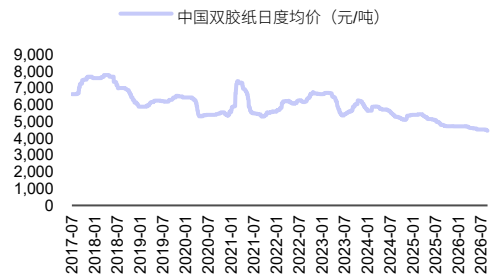


数据来源：卓创资讯、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

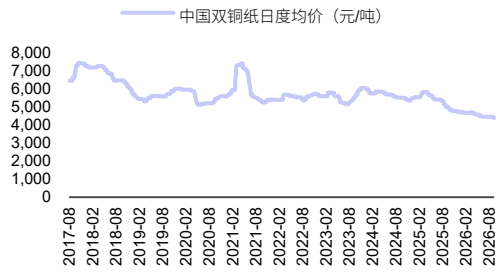
纸价方面，根据卓创资讯统计，截至 2026 年 9 月 10 日，双胶纸、双铜纸价格分别为 4462.5/4380 元/吨，双胶纸、双铜纸周环比-1.11%/-1.57%；白卡纸价格为 3889 元/吨，周环比-1.27%；生活用纸价格为 5616.67 元/吨，周环比+0.30%；箱板纸价格为 3738.8 元/吨，周环比-0.65%；瓦楞纸价格为 3092.5 元/吨，周环比-0.86%。

图 30：双胶纸价格走势



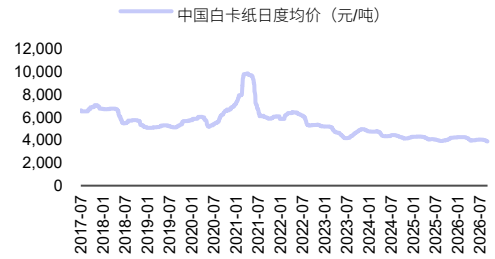
数据来源：卓创资讯、广发证券发展研究中心

图 31：双铜纸价格走势



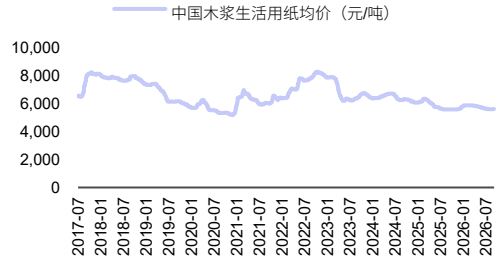
数据来源：卓创资讯、广发证券发展研究中心

图 32：白卡纸价格走势



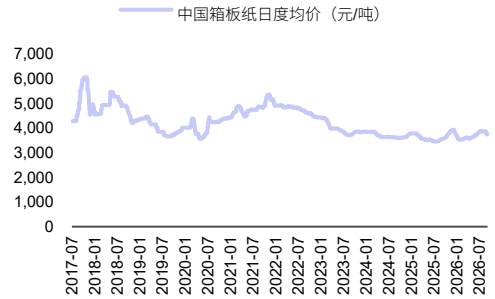
数据来源：卓创资讯、广发证券发展研究中心

图 33：生活用纸价格走势



数据来源：卓创资讯、广发证券发展研究中心

图 34：箱板纸价格走势



数据来源：卓创资讯、广发证券发展研究中心

图 35：瓦楞纸价格走势



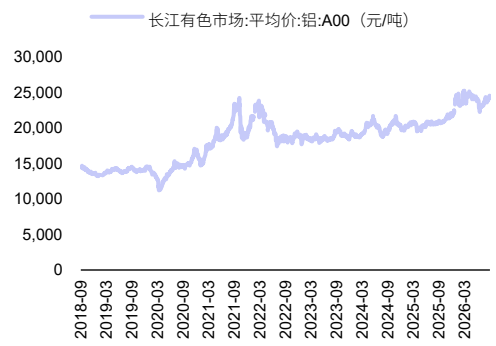
数据来源：卓创资讯、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

（四）包装行业近况

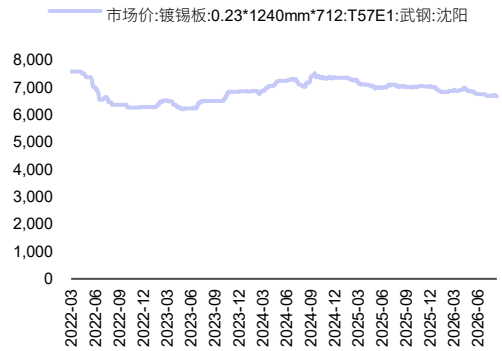
根据 iFinD 数据，截至 2026 年 9 月 11 日，铝价为 24235 元/吨，周环比-0.70%；截至 2026 年 9 月 11 日，镀锡板卷价格为 6680 元/吨，周环比-0.45%。截至 2026 年 9 月 11 日，WTI/布伦特原油期货结算价分别为 100.05/104.61 美元/桶，周环比+9.37%/+8.65%。截至 2026 年 9 月 11 日，PVC 期货结算价为 5027 元/吨，周环比-0.38%。

图 36：铝价走势（元/吨）



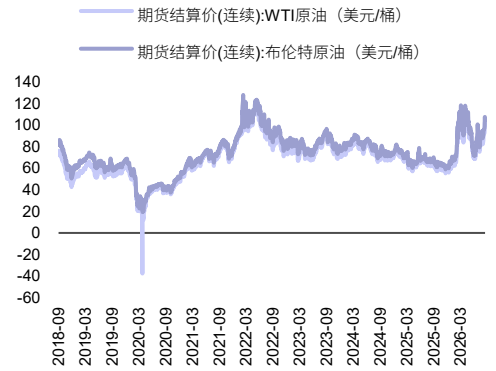
数据来源：ifind、广发证券发展研究中心

图 37：镀锡板卷价格走势（单位：元/吨）



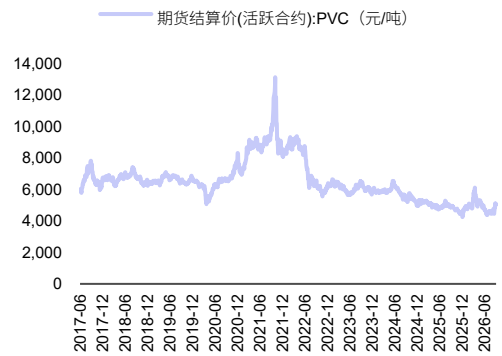
数据来源：ifind、广发证券发展研究中心

图 38：国际原油价格走势



数据来源：ifind、广发证券发展研究中心

图 39：PVC 价格走势



数据来源：ifind、广发证券发展研究中心

五、风险提示

（一）宏观经济景气度持续下行风险

部分纺织制造企业出口市场覆盖全球多个地区。如果未来全球发达国家市场消费景气度下行，公司产品的终端需求将受到显著影响，公司订单将受到波及。

（二）汇率波动风险

部分纺织制造公司主要客户多为国际客户，出口收入占比较高，出口收入一般以外币计价，而生产在国内，成

下载日志已记录，仅供内部参考

本以人民币计价，因此受汇率影响较大。如果短期人民币汇率维持在高位，甚至出现持续大幅升值的情况，以外币计价的收入不变的情况下以人民币计价的收入在减小。所以人民币升值情况下，一方面，以出口为主的纺织制造企业产品收入及毛利率受到影响，企业有提价需求导致在全球市场的竞争力下降，影响企业订单；另一方面产生汇兑亏损，减少了企业的净利润。

（三）原材料价格持续上涨风险

部分纺织行业的原材料价格大幅上涨，对于企业的盈利造成了一定的压力，尤其是纺织本身毛利率、净利率水平不高的情况下，原材料持续大幅涨价会压制制造企业的利润增长。

（四）海外产能扩张不及预期风险

部分纺织制造公司在东南亚多个国家设立了生产基地并筹备新建产能，如果由于政治、经济环境等原因海外产能的投放进度不达预期，将对公司的生产和销售产生负面效应。

（五）库存积压风险

纺织服装公司需要提前备货，如果终端需求不佳，将会积压库存，影响公司收入及盈利。

（六）管理不善风险

随着公司业务规模的扩大，零售终端增长、供应链品牌方面管理都将面临新挑战。如果管理水平不能适应公司持续发展的需要，则可引发一系列风险进而对公司品牌形象和经营业绩造成不利影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

广发纺织服装行业研究小组

糜韩杰 ：首席分析师，复旦大学经济学硕士，2016 年进入广发证券发展研究中心。

左琴琴 ：资深分析师，上海社会科学院经济学硕士，2021 年进入广发证券发展研究中心。

董建芳 ：资深分析师，对外经济贸易大学金融硕士，2023 年进入广发证券发展研究中心。

钟泽宇 ：高级分析师，约翰霍普金斯大学金融硕士，2026 年进入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



糜韩杰

SAC 执证号：S0260516020001
SFC CE No. BPH764
mihanjie@gf.com.cn



曹倩雯

SAC 执证号：S0260520110002
SFC CE No. BWW545
caoqianwen@gf.com.cn



左琴琴

SAC 执证号：S0260521050001
SFC CE No. BSE791
zuoqinqin@gf.com.cn



李悦瑜

SAC 执证号：S0260524120002
liyueyu@gf.com.cn



董建芳

SAC 执证号：S0260525060002
dongjianfang@gf.com.cn



钟泽宇

SAC 执证号：S0260526020002
zhongzeyu@gf.com.cn

请注意，李悦瑜,董建芳,钟泽宇并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

下载日志已记录，仅供内部参考

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。
广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。
广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。
本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。
本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。
研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。
本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。
本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。