仅供内部参考，请勿外传！

行业评级	推荐（维持）
报告日期	2026 年 09 月 21 日

相关研究

【兴证社服】暑期欧洲游客赴华旅游订单同比+275%，全球功能性香氛市场 2026 年将达 77 亿美元-2026.09.14

【兴证社服】26H1 国内居民出游人次同比+5.4%，7 部门发布《关于推动商品消费扩容升级的实施意见》-2026.09.07

【兴证社服&零售&美护】中秋国庆预订搜索热度环比增 116%，美考虑对华额外加征 7.5%关税-2026.09.02

分析师：代凯燕
S0190519050001
daiky@xyzq.com.cn

分析师：熊超
S0190517080005
xiongchao@xyzq.com.cn

分析师：罗晓婷
S0190526080002
luoxiaoting@xyzq.com.cn

分析师：张彬鸿
S0190523010001
zhangbinhong@xyzq.com.cn

分析师：陆焱
S0190525070011
luyan23@xyzq.com.cn

分析师：彭心瑶
S0190525060007
pengxinyao@xyzq.com.cn

分析师：刘毅
S0190525100002
liuyi2@xyzq.com.cn

8 月剔除汽车销售后社零同比增速为 2.5%，中秋国庆假期国内航线机票预订量同比增长超 10%

投资要点：

外部及企业内生变革共振，看好头部大消费公司投资机会。资金博弈及油价上行压制出行链条板块表现，部分标的近期有所调整。三季度来看，压制行业的燃油费用预计下行，部分板块基本面延续景气走势，近期部分标的资金出现回暖或逐步筑底迹象，建议把握结构性机会。

社服：出行产业链暑期利空已经落地，后续看好四季度国庆、秋假带动，以及前期压制的旅游需求回补，核心看好低位商业模式较好或者未来增量显著的个股，建议关注首旅酒店/锦江酒店/华住，三峡旅游/丽江股份/九华旅游。

教育：新东方业绩超预期叠加 27 财年积极指引（预计 k12 业务 20%左右增长），教培需求景气度高，学大昂立二季度收款增长也是实现双位数增长，建议关注业绩增长较快的学大教育/昂立教育，基本面稳健高股息的行动教育。

免税：8 月因天气扰动等因素，海南免税销售有所转弱。目前市场已计入 9 月基数抬升后离岛免税销售转弱的预期，同时机场口岸及有税销售在 Q3-Q4 有望持续修复，带来一定支撑。且市内免税店等政策优化有望在今年落地。目前中国中免筹码结构相对有所优化，资金回流下建议予以关注。

商贸零售：内需方面，东方甄选抖音销售在扩品类、扩账号下保持高增，且增速持续走高。同时公司明确未来三年线下千店规划，获客渠道、用户沉淀进一步增强，建议关注。出海方面，华凯易佰、赛维时代去库存临近尾声，精品/非服业务盈利预计好转，前者外延并购/后者渠道拓展注入增长动能；小商品城 6 区&7 区提供中长期稳健增长坚实支撑，CG&YIWUPAY 新兴业务快速增长具备向上弹性，叠加高股息属性，具备机构长期配置价值。

黄金珠宝：金价站稳压力位，后续有望延续强势表现，若企稳向上加盟商补库意愿有望恢复；关注产品迭代能力强的龙头。建议关注潮宏基、周大福，关注老铺黄金底部反转机会。

美容护理：双十一大促临近，建议关注 Q3 企稳、双十一大促有望表现稳健标的；持续推荐上下游医美格局变动带来的产业链价值重估机会的下游医美终端机构。

茶饮餐饮：9 月后茶饮餐饮品牌逐步走出高基数月份，关注品牌同店回暖；关注古茗（7-8 月同店超预期，全年同店打正概率较大，26 年开店指引下修但不改长期底色，全时段产品发力+门店升级支撑全年同店表现）；餐饮关注连锁龙头百胜中国（以价换量策略成效显著，下沉门店模型跑通打开门店空间+收购必胜客获得更多自主权+股东回报丰厚）。

风险提示：社服&零售&美护行业系统性风险；公司治理风险；免税行业政策变动风险；重要股东减持风险；化妆品品牌力下降等。

仅供内部参考，请勿外传！

目录

一、 本期社服&零售&美护行业及重点个股涨跌幅 3
二、 本期各子行业动态跟踪 6
（一） 社会服务 6
（二） 商贸零售 8
（三） 美容护理 10
三、 近期上市公司动态跟踪 13
（一） 社会服务 13
（二） 商贸零售 14
（三） 美容护理 15
四、 本期观点及相关标的 18
五、 风险提示 19

图目录

图 1、 2026 年以来，社会服务、商贸零售、美容护理及沪深 300 累计涨跌幅对比（较 2025 年末） 3
图 2、 申万一级行业指数涨跌幅对比（2026.09.14-2026.09.18） 4

表目录

表 1、 本期（2026.09.14-2026.09.18）社服&零售&美护行业个股涨跌幅榜 5
表 2、 各行业相关标的 19

仅供内部参考，请勿外传！

一、本期社服&零售&美护行业及重点个股涨跌幅

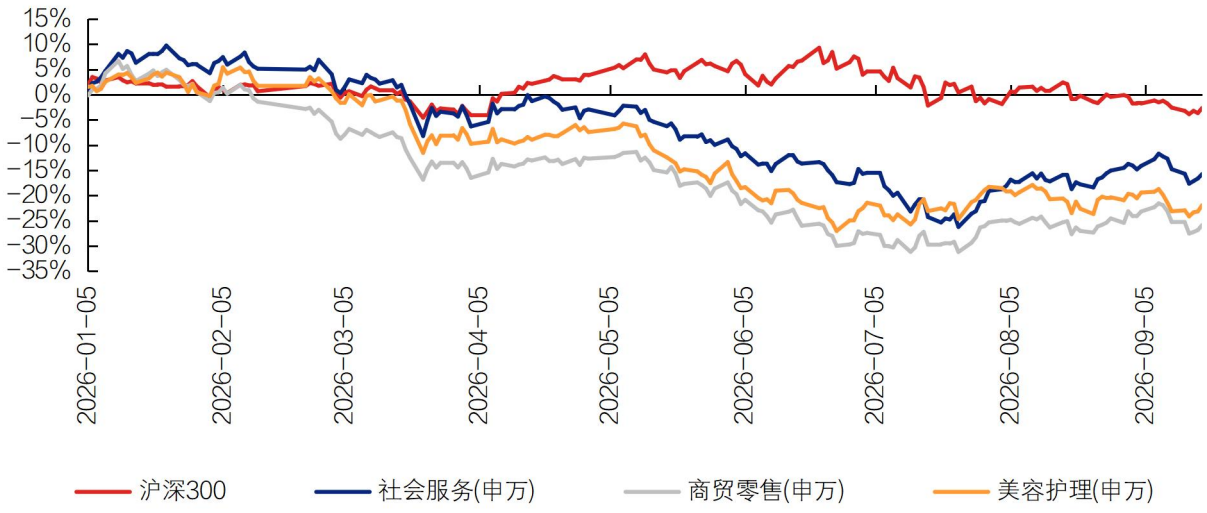
本期（2026.09.14-2026.09.18）：

申万社会服务指数相对于沪深 300 下跌 1.06pct，申万社会服务指数（801210.SI）下跌 1.12%，在申万 31 个一级行业指数中排在第 27 位。2026 年以来，申万社会服务指数累计下跌 15.75%，相较沪深 300 下跌 13.10pct。

申万商贸零售指数相对于沪深 300 下跌 0.73pct，申万商贸零售指数（801200.SI）下跌 0.80%，在申万 31 个一级行业指数中排在第 21 位。2026 年以来，申万商贸零售指数累计下跌 25.85%，相较沪深 300 下跌 23.21pct。

申万美容护理指数相对于沪深 300 上涨 1.65pct，申万美容护理指数（801980.SI）上涨 1.59%，在申万 31 个一级行业指数中排在第 9 位。2026 年以来，申万美容护理指数累计下跌 21.91%，相较沪深 300 下跌 19.26pct。

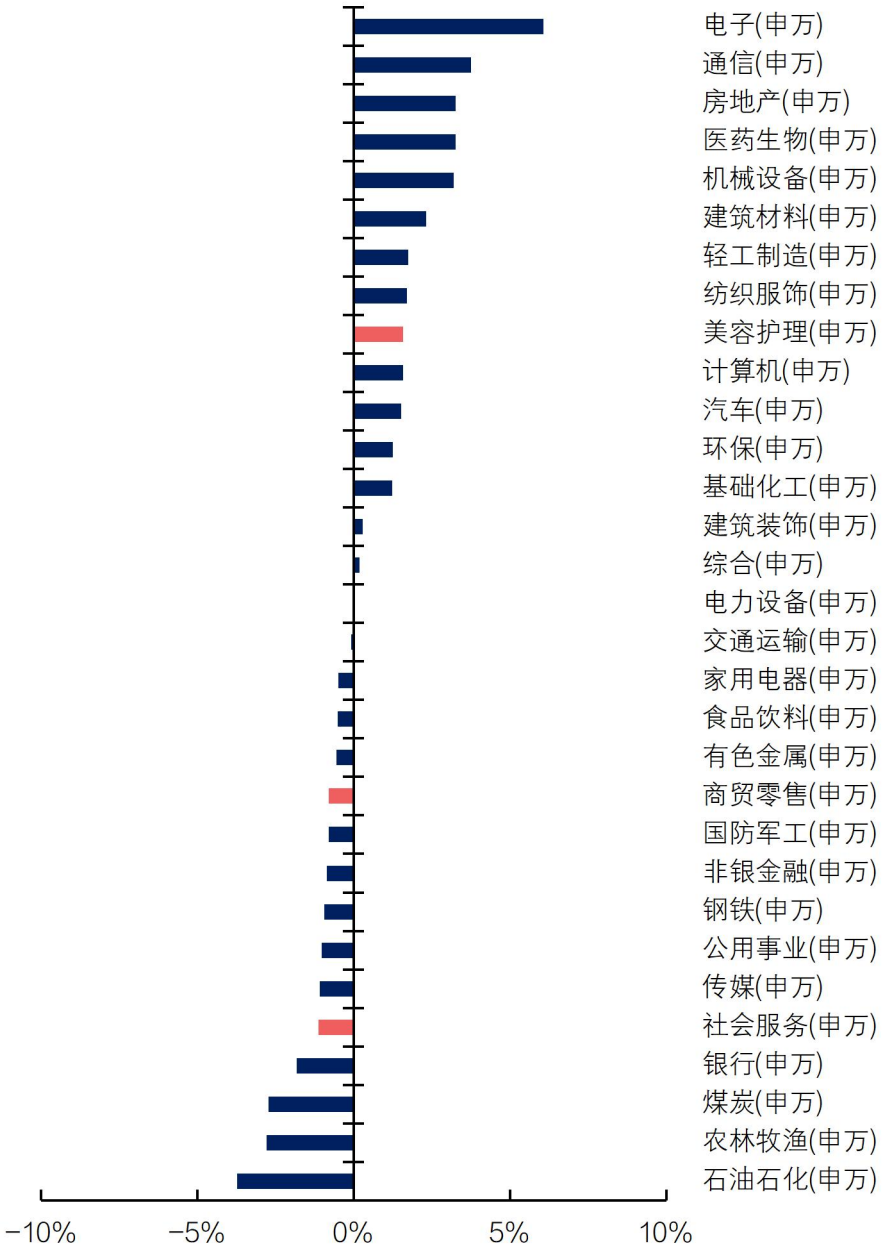
图 1、2026 年以来，社会服务、商贸零售、美容护理及沪深 300 累计涨跌幅对比（较 2025 年末）



资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

图 2、申万一级行业指数涨跌幅对比（2026.09.14-2026.09.18）



资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：社会服务、商贸零售、美容护理板块标红为重点提示，与涨跌幅无关



仅供内部参考，请勿外传！

个股方面，本期涨跌幅较大的个股为：

社会服务：

涨幅较大个股：力量钻石（+17.91%）、大连圣亚（+14.20%）、创业黑马（+13.84%）；

跌幅较大个股：云南旅游（-19.89%）、桂林旅游（-15.30%）、天目湖（-13.71%）。

商贸零售：

涨幅较大个股：星徽股份（+43.33%）、华凯易佰（+13.77%）、国联股份（+10.04%）；

跌幅较大个股：南宁百货（-20.15%）、中百集团（-18.82%）、百大集团（-17.66%）。

美容护理：

涨幅较大个股：百亚股份（+16.76%）、洁雅股份（+14.36%）、水羊股份（+12.94%）；

跌幅较大个股：红棉股份（-15.46%）、丸美生物（-11.01%）、诺斯贝尔（-3.31%）。

表 1、本期（2026.09.14-2026.09.18）社服&零售&美护行业个股涨跌幅榜

细分行业	证券简称	区间涨跌幅(%)
社会服务	力量钻石	17.91%
	大连圣亚	14.20%
	创业黑马	13.84%
	云南旅游	-19.89%
	桂林旅游	-15.30%
	天目湖	-13.71%
商贸零售	星徽股份	43.33%
	华凯易佰	13.77%
	国联股份	10.04%
	南宁百货	-20.15%
	中百集团	-18.82%
	百大集团	-17.66%
美容护理	百亚股份	16.76%
	洁雅股份	14.36%
	水羊股份	12.94%
	红棉股份	-15.46%
	丸美生物	-11.01%
	诺斯贝尔	-3.31%

资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

二、本期各子行业动态跟踪

（一）社会服务

行业动态：

航旅纵横：中秋国庆假期入境机票预订量超 111 万张。9 月 17 日，中国在线旅游平台航旅纵横发布《2026 年中秋国庆假期出行预测报告》。报告显示，今年中秋国庆假期（出行日期为 9 月 25 日至 10 月 7 日），入境航线机票预订量超 111 万张，同比增长约 6%。国内出行市场预订热度持续攀升。航旅纵横民航官方直销平台数据显示，截至 9 月 14 日，中秋国庆假期国内航线机票预订量超 858 万张，同比增长超 10%；其中国内 2000 公里以上距离航线的机票预订量超 174 万张，同比增长约 14%，长途出行需求增长更为突出。出境游市场同步升温，假期出境航线机票预订量超 121 万张，同比增长约 4%，跨境出行呈现长线与短途目的地同步走热的格局，英国、俄罗斯等远途目的地与韩国、泰国等周边目的地均迎来出行热潮，其中前往首尔的机票预订量同比增长超 50%，前往新加坡、吉隆坡、河内、伦敦的预订量同比均超 20%。（迈点网）

文旅部印发《文化和旅游发展“十五五”规划》 部署八大重点任务。文化和旅游部印发《文化和旅游发展“十五五”规划》，对“十五五”时期文化和旅游发展作出系统部署。规划明确，以锚定文化强国、旅游强国建设目标为方向，以社会主义核心价值观为引领，以推动高质量发展为主题，以推进文旅深度融合为主线，统筹推动文化事业、文化产业和旅游业发展，不断满足人民文化需求、增强人民精神力量。到 2030 年，文化强国、旅游强国建设将纵深推进，文化事业、文化产业和旅游业持续繁荣，文化和旅游深度交融、相得益彰，文化赋能与旅游带动作用充分显现，人民精神文化生活更加丰富，中华文化影响力显著增强，国家软实力持续提高。（迈点网）

酒店、OTA：

美团：中秋国庆机票预订量同比增 44%。美团数据显示，今年中秋国庆机票预订量同比增长 44%；其中飞行距离超过 2000 公里的长线机票预订量同比增长 76%，占比超过四分之一；预订两个及以上目的地的机票用户同比增长 70%。在出游目的地分布上，成都、北京、上海、广州、重庆、昆明、深圳、西安、杭州、南京等城市稳居搜索与预订榜单前列，京沪、京广等一线城市之间航线搜索量同比增速超 45%。长线游持续升温，新疆、云南等远途目的地热度走高，上海至乌鲁木齐的航班预订量同比增长 235%，上海、北京至昆明的航班预订量同比分别增长 91%和 67%。（迈点网）

仅供内部参考，请勿外传！

多家旅游平台回应：杜绝排他性独家合作，尊重商户自主经营权。9 月 15 日，市场监管总局会同文化和旅游部召开在线酒店预订平台服务行业行政指导会，指导业内平台企业落实合规主体责任，防范化解行业竞争风险。作为与会企业，携程、同程旅行、飞猪等平台纷纷回应，表态杜绝排他性独家合作，尊重商户自主经营权。行政指导会要求，各平台企业严格遵守有关法律规定，以案为鉴、对照自查，自觉防范化解独家合作、“全网最低价”等“内卷”问题与竞争风险。会议强调增强合规意识，筑牢合规经营和安全发展底线，健全合规长效机制，共同营造优质优价、良性竞争的市场秩序。（迈点网）

同程旅行发布 2026 中秋国庆旅行趋势预测报告 搜索热度环比增 278%。9 月 14 日，同程旅行发布《2026 中秋国庆旅行趋势预测报告》，对双节叠加下的出行与住宿需求作出趋势预判。报告基于平台预订与搜索数据，呈现用户出行意愿的集中释放。报告显示，平台上“中秋”“国庆”等关键词搜索热度环比增长 278%，出行与度假需求在节前明显升温。机票、酒店、租车、度假等品类预订热度全面攀升，释放出双节出游市场加速回暖的信号。分品类看，国内热门城市机票预订热度同比增长超 40%，长线游与跨城出行成为主流选择。酒店方面，5 天以上长住订单占比较去年同期提升约 7 个百分点，折射出用户从“短途打卡”转向“深度停留”的度假习惯变化，连住型、慢游型产品更受青睐。（迈点网）

餐饮：

中东基金 10 亿美元入股瑞幸。据 SEC 文件及公开公告，阿联酋主权基金穆巴达拉出资 10 亿美元，受让大钲资本所持瑞幸老股，属于股东间老股转让，瑞幸公司并未获得资金。大钲资本曾在瑞幸危机时期入局救局，推动瑞幸发展至 3.6 万家门店。本次减持回笼资金，但依旧保留 22.08% 受益所有权，继续保持第一大股东地位，属于 PE 机构常规的阶段性回笼操作，并非看空企业。穆巴达拉看重中国咖啡市场、瑞幸成熟的门店与数字化体系，还希望借助投资推动瑞幸进军中东市场；持股达标后可提名一名董事，拿到战略话语权。（红餐网）

“千店千面”加速落地，星巴克中国持续拓展增长新边界。9 月 16 日，星巴克中国新一代旗舰店——星巴克臻选星意坊正式亮相北京 SKP。该店位于北京 SKP 一层核心区域，汇聚臻选咖啡、意式甜品、“米兰颂”SKP 限定商品及全国首秀的“全球灵感系列”礼品，打造融合咖啡文化、生活美学与品质礼赠体验的第三空间。星巴克中国首席执行官刘文娟表示，星意坊是“千店千面”战略下与地标商业伙伴共创目的地空间的重要探索。今年 4 月，星巴克全球与博裕投资战略合作正式开启后，星巴克中国正围绕商业地标、下沉市场、文旅文化和生活方式四大增长维度，持续推进高质量场景化拓店。（红餐网）

仅供内部参考，请勿外传！

（二）商贸零售

免税：

三亚推进太古里、超级万象城、超级地中海等项目落地。9 月 17 日，在《中共三亚市委关于树立和践行正确政绩观加快构建具有特色和优势的现代产业体系推动三亚高质量发展的意见》解读新闻发布会上，三亚市商务局相关负责人介绍，三亚将高标准推进太古里、超级万象城、超级地中海等海棠湾标志性商业项目建成运营，以此打造具有城市辨识度的沉浸式消费场景，推动旅游消费从“打卡式”流量向体验式“留量”转变。据了解，海棠湾正加快集聚一批旗舰型商业文旅综合体：作为中国内地首个滨海度假型太古里，三亚太古里（免税城三期）由太古地产与中免集团合作开发，总投资 70 亿元，采用开放式街区形态，计划 2026 年起分阶段落成，与现有免税城一、二期业态互补，打造有税+免税联动的高端消费街区；超级万象城规划布局室内滑雪场、创意街市等创新业态，打破滨海旅游季节局限；超级地中海着力打造全球首个 AI 主题度假区，叠加演艺、高奢酒店、水上运动等业态。（海南发布）

外国驻华领团海南自由贸易港园区行活动举行。9 月 17 日，由省外事办主办的 2026 年外国驻华领团海南自由贸易港园区行活动在海口举行。俄罗斯、韩国、泰国、沙特阿拉伯等国驻广州总领事馆代表以及柬埔寨驻海口总领事馆代表参与。此次活动以加强海南与亚太区域国家合作、深化海南自贸港高水平对外开放为主题，旨在加强与外国驻穗和驻琼领馆交流互动、助力海南自贸港高水平开放。（海南发布）

博鳌亚洲论坛亚太区域合作圆桌在海口开幕。9 月 15 日，博鳌亚洲论坛亚太区域合作圆桌在海口开幕。十四届全国政协副主席，博鳌亚洲论坛中方首席代表、副理事长穆虹致辞并宣布博鳌亚洲论坛 2027 年年会将于明年 3 月 24 日至 27 日在博鳌举行。活动期间，与会嘉宾将围绕亚太自贸区建设路径、区域能源与经济韧性、数字经济与全球治理等议题深度探讨。（海南发布）

零售：

8 月社零同比增长 0.4%。9 月 15 日，国家统计局公布的数据显示，1-8 月社会消费品零售总额（下称“社零”）同比增长 1.1%。其中，8 月同比增速降至 0.4%，较 7 月回落 0.2 个百分点。除汽车以外的消费品零售额 36545 亿元，同比+2.5%，增速环比持平。服务消费、品质型消费表现亮眼。1-8 月，服务零售额同比增长 4.9%，快于全部市场销售增长，服务消费在全部市场销售中比重提升。其次，商品消费中升级类商品销售占比提高，1-8 月，通讯器材类、文化办公用品类、化

仅供内部参考，请勿外传！

妆品类等升级类商品零售额占限额以上单位商品零售额的比重同比提高了 1.7 个百分点。（经济观察报）

开市客即时配送覆盖美国 47 州。9 月 17 日消息，开市客与 Uber 扩大美国市场合作，Uber Eats 上的开市客配送范围由 17 个州扩展至 47 个州，近 600 家仓储店接入平台，支持即时配送和预约送达。此次扩围意味着仓储会员店进一步借助第三方平台补足即时履约能力，也让 Uber 在杂货零售领域获得更具规模的商品供给，双方与 Instacart、DoorDash 等平台的竞争将更加直接。（零售圈）

全国首家沃尔玛新一代门店火爆开业。9 月 16 日，沃尔玛成都温江新光天地店正式开业。这不仅仅是沃尔玛落地温江的首店、成都市场的第 14 家门店，更是作为沃尔玛新一代门店的全国首家全新门店。开店当日人气高涨，客流持续火爆，核心区域人员高度饱和。新店位于成都温江新光天地负一层，延续单层紧凑店型，总面积约 3800 平方米，精选约 1 万款 SKU，围绕“更好逛、更新鲜、更便捷”重构消费体验。空间上采用单层 U 型动线设计，商品端以自有品牌“沃集鲜”为核心打造“简单为鲜”矩阵，贴合成都本地火锅消费场景配齐从锅底到涮品的一站式食材，加码地方特色选品。（零售圈）

永辉超市：广州两家调改门店将于近期开业。永辉超市宣布，广州首家全健康场景调改店广州北京路店将于 9 月 19 日正式开业。永辉超市 CEO 王守诚表示，广州北京路店是永辉超市全国调改第二阶段在华南区域布局的重要节点。截至目前，永辉超市已进驻广州市天河、海珠、越秀、荔湾、南沙、花都等核心区域，存量门店的第二阶段调改升级也在同步推进。9 月 30 日，位于天河合生汇的广州第十家门店也将正式试营业。（零售圈）

华东最大全时奥莱 mall 落地无锡。9 月 16 日，无锡市惠山区洛社镇的无锡杉杉奥特莱斯购物广场开始试营业，并定于 9 月 24 日正式开业。据悉，该项目总建筑面积 13 万平方米，是杉杉奥莱在华东的最大全时奥莱 mall，汇聚约 300 家优质品牌，其中包括 58 家城市首店、区域首店及旗舰店，覆盖服装、餐饮、潮玩等业态。（零售圈）

盒马加码扬州布局。9 月 14 日，扬州市邗江区人民政府与盒马（中国）有限公司战略合作签约。目前盒马已在扬州开设门店 3 家，布局前置仓 3 家、“超盒算”门店 6 家，新零售网络持续加密。下一步，盒马将持续深耕扬州市场，优化全市门店网点布局，推动区域总部于今年年底前落地扬州，加快搭建数字化、一体化的区域“产、供、销”全链条体系。（零售圈）

ZARA 正式入驻京东。近日，据京东官方消息，Inditex 集团旗下全球时尚品牌 ZARA 正式入驻京东，同步上线 ZARA 及 ZARA HOME 全系产品线。此次入驻覆盖男女装、童装、鞋包配饰、家装家居等全品类产品，实现全球同步上新。此次

仅供内部参考，请勿外传！

ZARA 及 ZARA HOME 的入驻，标志着双方合作从细分小众品牌延伸至 Inditex 集团核心主力品牌。（零售圈）

奥乐齐杭州首批 11 家门店敲定。9 月 15 日，据市场消息，ALDI 奥乐齐杭州庆春银泰百货店近日已正式围挡。该店由原优衣库门店改造而来，位于商场 B1 层，面积约 1200 平方米，将作为奥乐齐在浙江的“首批首店”亮相。奥乐齐杭州首批 11 家门店点位已基本敲定，将分批开业，首批门店预计 2027 年 1 月初开业。（零售圈）

东方甄选落地首家景区门店。9 月 15 日，北京商报记者获悉，东方甄选首家景区门店落地崇礼太舞度假小镇。该门店面积为 170 平方米，SKU 数量超过 1000 个，自营品占比达 80%。资料显示，今年东方甄选已在北京、西安、郑州开出体验店。近日，新东方创始人俞敏洪公开表示，东方甄选计划在三年内开设 1000 家地面店。（零售圈）

SHEIN 扩建美国本土履约网络，印第安纳州新增 73.7 万平方英尺自动化仓库。据外媒消息，在 SHEIN 上市后不到两周的时间里，就在美国印第安纳州的黎巴嫩市开设了新仓库。根据公司官方公告，SHEIN 在美国最新启用的这座仓库面积达 73.7 万平方英尺。新的仓储设施进一步扩大了 SHEIN 在印第安纳州的布局。目前，其在该州占用的仓储及相关设施总面积已超过 250 万平方英尺。新仓库采用“货到人”履约系统，通过机器人及自动化设备将商品运送至员工工作站，以提升仓储及订单处理效率。（亿邦动力）

消息称抖音电商 2026 上半年支付 GMV 约 2.4 万亿元。据行业消息，字节内部业务优先级已经明确切换到以 AI 大模型为核心的 Token 型业务，所有非 AI 业务都从扩张模式转向算账模式。流量倾斜背后，字节正对电商、本地生活等核心业务进行战略收缩。虎嗅披露的数据显示，2026 年上半年，抖音电商支付 GMV 约 2.4 万亿元，比去年同期的 2.1 万亿元增长 3000 亿；二季度支付 GMV 约 1.24 万亿元，同比增速降至低双位数。同时，字节已经下调了电商业务全年广告收入预期和 GMV 预期。（亿邦动力）

（三）美容护理

美护：

Puig 以 12 亿欧元收购怡思丁剩余 50%股权，实现全资控股。9 月 14 日，西班牙美妆集团 Puig 宣布达成最终协议，以 12 亿欧元（约合 93 亿元人民币）收购 Esteve 制药持有的怡思丁（Isdin）剩余 50%股份。根据交易条款，Puig 将在交割时以现金支付 9 亿欧元，剩余 3 亿欧元作为无息递延款项于 2029 年第一季度支付。交易预计在 2027 年第一季度完成，尚需获得相关监管批准。完成后 Puig

仅供内部参考，请勿外传！

将实现对怡思丁的 100%控股，结束与 Esteve 家族长达半个世纪的合资关系。（化妆品观察 品观）

林清轩 23 周年发布第六代山茶花精华油，连续 12 年零售额榜首。9 月 15 日，林清轩发布第六代山茶花抗皱精华油，产品定位从"以油养肤"升级至细胞级基因抗皱。新一代产品在渗透技术和活性成分上均有升级：通过生物酶切技术降低油分子分子量以提升渗透力，超分子包裹技术实现油溶胶原蛋白递送；核心新增从百年红山茶花古茶树根系中筛选的长寿菌发酵成分，另与世领制药共研超分子油溶肽。林清轩连续 12 年蝉联全国面部精华油零售额榜首，精华油类产品累计销量突破 8000 万瓶。（化妆品观察 品观）

珀莱雅投资毕生之研母公司科黛生物，持股 19%成第二大股东。毕生之研母公司上海科黛生物科技有限公司新增股东珀莱雅（海南）投资有限公司，后者持股 19%，成为公司第二大股东。珀莱雅回应称，基于对毕生之研品牌长期发展潜力的认可，拟通过受让现有股东所持股份的方式投资毕生之研，因本次交易属于少数股权投资，故不涉及控股及并表。这也是继花知晓之后，珀莱雅海南投资的第二个美妆品牌。企查查显示，科黛生物成立于 2016 年，注册资本 1648.481 万元。（化妆品观察 品观）

联合利华出售百年婴护品牌 Zwitsal，2023 年以来已剥离 25+美妆品牌。日前，联合利华宣布已收到荷兰个护化妆品生产商 Royal Sanders 具有约束力的收购要约，将出售旗下百年婴儿护理品牌 Zwitsal，交易预计于 2027 年第一季度完成，金额未披露。Zwitsal 创立于 1920 年，2009 年联合利华以 12.75 亿欧元收购 Sara Lee 个护业务线时将其纳入，现为荷兰婴儿护理市场认知度最高的品牌。联合利华在荷兰婴儿护理市场份额从 2020 年的 26%下降至 2025 年的 21%。自 2023 年以来，联合利华已剥离 25+美妆个护品牌，同时持续加码并购，2025 年以 3.5 亿美元收购印度护肤品牌 Minimalist 90.5%股份。联合利华美容健康业务毛利率长期维持 45%以上，2026 年上半年美容与保健业务基本销售额同比+5.9%。（化妆品观察 品观）

高露洁考虑出售部分个护品牌，待售资产估值或超 10 亿美元。据外媒报道，高露洁正考虑出售旗下部分大众市场个人护理品牌，作为其战略性产品组合调整的一部分。高露洁为全球口腔巨头，此次拟出售的个护品牌合计估值或超过 10 亿美元（约合人民币 67 亿元）。目前具体哪些品牌将被剥离尚未公布。（青眼）

卡唯朵启动古源草本养肤传承计划，共建联合实验室与专家委员会。9 月 14 日，卡唯朵古源草本养肤传承计划发布会在广州举办。会上，卡唯朵正式启动古源草本养肤传承计划，同步揭牌与广东省中药研究所共建的联合实验室，并宣布成立

仅供内部参考，请勿外传！

古源草本养肤专家委员会，推进古源草本养肤方向的产品研发与标准建设。（青眼）

蒂可丽归入 COSPAL 集团重启中国市场，欧莱雅 2014 年曾 2.3 亿欧元收购。主打院线级精油护肤的品牌蒂可丽（Decleor）正式归入 COSPAL 集团麾下，将重启品牌并重新进入中国市场。蒂可丽 1974 年创立于法国，2012 年成为全球美容院线市场第二大专业护肤品牌，2017 年美容院线销售额占比在 75%以上。品牌几经易手：2000 年资生堂收购并引入中国；2014 年欧莱雅以 2.3 亿欧元（约 17.7 亿人民币）从资生堂收购蒂可丽和凯芮黛；2023 年欧莱雅停止其商业化运营，2024 年出售给 COSPAL 集团。焕新后产品包含 6 个系列精油家族，欧洲市场定价 20 至 70 欧元，未来将继续深耕院线渠道。（青眼）

艾尔建美学启动中国首个下面部轮廓塑形 IV 期临床研究。近日，艾尔建美学在上海召开 M26-211 研究者会，正式启动 APPROACH IV 期研究。这是艾尔建美学在中国开展的首个上市后 IV 期研究，旨在评价中国成人接受保妥适联合乔雅登进行多模式下面部轮廓塑形治疗后的患者报告结局、有效性及安全性。2024 年，保妥适获中国国家药品监督管理局批准用于成人咬肌突出（肥大）的改善，中国由此成为全球首个批准该适应证的市场。（Medactive）

圣博玛签下韩国 BNC 肉毒独家协议，十年合约总规模约 28 亿元。近日，韩国 BNC 公司与圣博玛（Sino Biom）签署独家经销协议，BNC 旗下肉毒毒素产品 Bienox 将在完成中国临床及审批后，由圣博玛负责中国大陆及港澳台地区的独家流通与销售。合同期限十年，总规模约 5500 亿韩元，折合人民币约 28 亿元。圣博玛核心产品为艾维岚童颜针，本次交易后圣博玛业务拓展至肉毒毒素领域。（Medactive）

深圳由莱智能射频皮肤治疗仪获 NMPA 批准上市，适用于家庭除皱。深圳由莱智能电子有限公司申报的“射频皮肤治疗仪”成功获得 NMPA 批准上市。该产品利用射频能量对人体组织产生的热效应，适用于 Fitzpatrick II-V 型皮肤的成年人暂时性改善面部的轻度皱纹，由个人用户在家庭环境自行使用。这是又一款获得 NMPA 批准的手持类射频皮肤治疗仪。（Medactive）

敷尔佳布局三类医疗器械医美赛道，花季动能素预计 10 至 11 月上市。敷尔佳三类医疗器械动能素产品"敷尔佳花季"预计 10 月至 11 月正式上市。该产品为敷尔佳在注射医美领域的首款产品。敷尔佳在械二医用敷料赛道已有布局，多款敷料应用于医美机构围术期修护。（Medactive）

美柏生物完成数千万元 B 轮融资，远大产融旗下产业基金投资。近日，北京美柏医药生物技术发展有限公司及湖南美柏生物医药有限公司宣布完成由远大产融旗下产业基金投资的数千万元 B 轮融资，凯乘资本担任独家财务顾问。美柏生物聚

仅供内部参考，请勿外传！

焦人源细胞外基质（ECM）再生医学材料，以人源化化学诱导重编程（CiPSC）多能干细胞体外表达技术为核心技术，搭建组织特异性仿生细胞外基质生物合成平台 MAYBIO MATRIX，实现近似天然人类 ECM 的标准化、规模化量产。（Medactive）

华东医药与美柏生物达成 ECM 胶原蛋白 MB007 独家战略合作。9 月 17 日，华东医药股份有限公司宣布，其全资子公司欣可丽美学（杭州）医疗科技有限公司与北京美柏医药生物技术发展有限公司及湖南美柏生物医药有限公司正式签署战略合作协议，就细胞外基质（ECM）胶原蛋白 MB007 产品在中国市场达成独家战略合作。MB007 是美柏生物运用自主研发的工程化细胞体外表达技术培养并提取的 ECM 胶原蛋白产品，其核心成分的 ECM 胶原蛋白具有全长序列，与人体序列完全一致，具备完整的三级结构和四级构象。（Medactive）

萨丽斐生物完成数千万元融资，A 股上市公司独家投资。近日，上海再生医学企业上海萨丽斐生物科技有限公司完成新一轮数千万元融资。本轮融资由 A 股上市公司独家投资，义柏资本担任长期财务顾问。本轮所获资金将用于无细胞调控技术平台迭代、三类医疗器械注册临床推进、GMP 生产基地扩建及再生技术研发，以及 ECM(细胞外基质)内源再生皮肤软组织修复器械临床转化与产业化的加速。萨丽斐生物专注于推动国产 ECM 技术落地。（Medactive）

威脉医疗获圣贝拉集团战略投资，布局能量医学产后康复赛道。近日，圣贝拉集团（2508.HK）与威脉医疗正式达成战略投资合作。威脉医疗是产后康复设备"舒立缇"的研发方。此次合作是圣贝拉集团在供应链上游的布局，将产业链关键环节纳入自有生态，实现从服务终端向技术源头的延伸。双方将落地医工康协同创新模式，以能量医学技术赋能产后康复服务升级，为女性提供全周期产后康复解决方案。（Medactive）

高德美瑞蓝丰采颞部凹陷中国临床达成主要终点，治疗组 94.4%改善。高德美宣布瑞蓝·丰采改善颞部（太阳穴）凹陷中国临床研究达成主要终点。该研究纳入 162 名成人受试者，在中国 6 家研究中心开展，为随机评估者设盲设计。末次治疗后第 6 个月，治疗组 94.4%的受试者双侧颞部凹陷较基线至少改善 1 级，对照组仅 2.0%；至第 12 个月，治疗组 91.3%获得改善。第 12 个月超过 84%受试者对外观触感满意，90%以上愿推荐。研究期间未发生治疗相关严重不良事件。目前瑞蓝·丰采在中国获批适用范围为中面部，颞部为拟拓展适应证。（Medactive）

三、近期上市公司动态跟踪

（一）社会服务

仅供内部参考，请勿外传！

金马游乐：2026 年度向特定对象发行股票募集说明书。拟募资不超过 5.61 亿元，其中约 3.49 亿元用于文旅文娱机器人研发和产业化。

三特索道：关于公司及相关责任人收到《行政处罚决定书》的公告。公司于 2023 年因涉嫌信息披露违法违规被立案调查。2026 年 9 月 18 日，公司及相关责任人收到湖北证监局《行政处罚决定书》。公司被给予警告并罚款 1050 万元；卢胜、张泉、王栎栎、张云韵分别被罚 300 万元、410 万元、210 万元、220 万元；艾路明被罚 1100 万元并被采取终身证券市场禁入措施。

（二）商贸零售

免税：

豫园股份：人员变更公告。公司执行总裁、CFO 邹超先生鉴于工作调整原因，向公司董事会提出辞去公司执行总裁、CFO 职务。离任后，邹超先生不再担任公司任何职务。经董事会审议通过，聘任杨琴女士为公司 CFO，任期自董事会审议通过之日起至公司第十二届董事会任期届满之日止。

零售：

银座股份：关联交易公告。子公司威海宏图贸易有限公司（以下简称“威海宏图”）与威海幸福家居有限公司（以下简称“威海幸福家居”）续签《租赁合同》，威海宏图将其拥有的位于威海市世昌大道 1 号的房产租赁给威海幸福家居进行商业经营，该房产建筑面积 68,354 平方米，租赁期限自 2027 年 1 月 1 日至 2029 年 12 月 31 日止，采取固定+浮动的租赁费用计算方式。

黄金珠宝：

周大生：新增门店公告。8 月公司新增 4 家直营门店，主营素金、镶嵌，概况如下：1. 周大生经典太原苏宁易购广场专卖店：2026 年 8 月 1 日开业，门店面积 58 ㎡，投资金额 680 万元；2. 周大生国家宝藏贵阳万象汇专卖店：2026 年 8 月 10 日开业，门店面积 69 ㎡，投资金额 1055 万元；3. 周大生经典乌鲁木齐吾悦花园城专卖店：2026 年 8 月 28 日开业，门店面积 129.23 ㎡，投资金额 883 万元；4. 周大生国家宝藏乌鲁木齐高新吾悦专卖店：2026 年 8 月 28 日开业，门店面积 113.66 ㎡，投资金额 850 万元。

仅供内部参考，请勿外传！

（三）美容护理

美护：

昊海生科：2026 年半年度权益分派实施暨分红总额调整公告。公司 2026 年半年度权益分派方案为每 10 股派发现金红利 2.50 元（含税），即每股 0.25 元，股权登记日为 2026 年 9 月 17 日，除权（息）日及现金红利发放日均为 2026 年 9 月 18 日。公司总股本 228,832,195 股，扣减回购专用证券账户中不参与利润分配的 4,500,595 股后，拟派发现金红利共计 56,082,900 元，占 2026 年半年度归母净利润的 49.89%。同时，因公司实施股份回购致使应分配股数发生变动，现金分红总金额由 56,187,525 元调整为 56,082,900 元，每股分配比例维持不变。本次为差异化分红送转。

朗姿股份：控股股东股份解除质押公告。公司近日接到公司控股股东、实际控制人申东日先生的函告，获悉其所持有公司的部分股份解除质押。本次解除质押股份数量为 571 万股，占其所持股份比例 2.70%，占公司总股本比例 1.29%，解除日期为 2026 年 9 月 11 日，质权人为中国中金财富证券有限公司。截至公告披露日，申东日持股 211,559,098 股，占公司总股本 47.82%，累计质押 55,130,000 股，占其所持股份 26.06%，占公司总股本 12.46%。公司实际控制人及其一致行动人合计持股 56.57%，不存在平仓风险或被强制过户风险，本次解除质押不会导致公司实际控制权发生变更。

贝泰妮：2026 年半年度权益分派实施公告。公司 2026 年半年度利润分配方案为向全体股东每 10 股派发现金红利 1.50 元（含税），不送红股，不以资本公积金转增股本。公司总股本 423,600,000 股，扣除回购专用证券账户已回购股份 6,427,618 股后，分配股份基数为 417,172,382 股，共计派发现金红利 62,575,857.30 元。本次权益分派方案已于 2026 年 9 月 10 日召开的 2026 年第二次临时股东会审议通过。按公司总股本（含回购股份）折算每 10 股现金分红金额为 1.477239 元。

润本股份：2026 年半年度权益分派实施公告。公司 2026 年半年度权益分派方案为每股派发现金红利 0.28 元（含税），即每 10 股派 2.80 元。本次利润分配以方案实施前的公司总股本 404,593,314 股为基数，共计派发现金红利 113,286,127.92 元（含税）。股权登记日为 2026 年 9 月 18 日，除权（息）日及现金红利发放日均为 2026 年 9 月 21 日。本次利润分配方案经公司 2026 年 9 月 7 日的 2026 年第一次临时股东会审议通过，不涉及差异化分红送转。

延江股份：2026 年半年度权益分派实施暨控股股东股份质押公告。公司 2026 年半年度权益分派方案为每 10 股派发现金红利 0.45 元（含税），公司现有总股本 332,764,105 股扣除已回购股份 4,757,800 股后，分配基数为 328,006,305 股，

仅供内部参考，请勿外传！

实际派发现金红利总额 14,760,283.72 元。同时，公司于 9 月 17 日接到控股股东、实际控制人谢继华先生通知，获悉其将所持公司股份 1300 万股质押，占其所持股份比例 18.05%，占公司总股本比例 3.91%，质押起始日 2026 年 9 月 16 日，到期日 2027 年 9 月 16 日，质权人为国泰海通证券股份有限公司，质押用途为债权类投资。截至公告日，谢继华持股 7202.79 万股，质押后累计质押 1300 万股。

可靠股份：副总经理、财务总监辞职公告。公司董事会于近日收到公司副总经理、财务总监李超楠女士的书面辞职申请，李超楠女士因个人原因向董事会申请辞去上述职务，其辞职后将不再在公司担任其他职务。李超楠女士原定任期为 2024 年 8 月 13 日至公司第五届董事会届满之日止，其辞职申请自送达公司董事会之日起生效。李超楠女士将按照公司相关制度做好工作交接，其辞职不会对公司日常生产经营和管理产生不利影响。公司董事会将按照相关法定程序尽快聘任新的财务总监。截至公告披露日，李超楠女士未持有公司股份，不存在应当履行而未履行的承诺事项。

毛戈平：2026 年中期股息派发公告。公司于 2026 年 9 月 17 日召开 2026 年第一次临时股东大会，审议通过了关于派发 2026 年中期股息的议案，将派发截至 2026 年 6 月 30 日止六个月的中期现金股息，每股人民币 0.62 元。公司已发行股份 490,186,900 股（全部为 H 股）。相关股息支付安排将按照香港联交所及公司章程的规定执行。

珀莱雅：珀莱转债可选择回售结果公告。本次可选择回售的转债代码为 113634，回售价格为 101.36 元人民币/张（含当期利息），回售申报期为 2026 年 9 月 9 日至 2026 年 9 月 15 日。根据中国证券登记结算有限责任公司上海分公司提供的数据，本次回售有效申报数量为 20 张，回售金额为 2,027.20 元（含当期利息）。公司已将回售资金足额划至指定账户，回售资金发放日为 2026 年 9 月 18 日。本次回售金额较小，不会对公司现金流、资产状况、股本情况等方面产生重大影响，未回售的“珀莱转债”将继续在上海证券交易所交易。

水羊股份：控股股东部分股份质押公告。公司控股股东湖南御家投资管理有限公司于 2026 年 9 月 17 日将其持有的公司 10,000,000 股办理质押手续，占其所持股份比例 10.43%，占公司总股本比例 2.27%，质权人为中信证券股份有限公司，质押用途为股东资金需求，质押到期日为解除质押之日。公司总股本为 439,902,379 股。御家投资持股 95,904,214 股（占总股本 21.80%），本次质押后累计质押 36,880,000 股，占其所持股份 38.46%，占公司总股本 8.38%。控股股东及一致行动人合计持股 179,513,825 股（占总股本 40.81%），累计质押 60,170,000 股，占其所持股份 33.52%，占公司总股本 13.68%。公司称本次股份质押与生产经营需求无关，御家投资资信状况良好，质押股份不存在平仓风险。

仅供内部参考，请勿外传！

两面针：选举董事长、副董事长及调整专门委员会委员公告。公司于 2026 年 9 月 18 日召开 2026 年第二次临时股东会，审议通过补选农海新、刘才富、王承旺、蔡鹏、林丽丽为公司第九届董事会非独立董事。同日召开第九届董事会第七次会议，选举农海新先生为公司董事长（同时担任法定代表人），选举刘才富先生为公司副董事长，并相应调整第九届董事会战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会委员。农海新任战略委员会主任委员，刘才富、林丽丽任战略委员会委员；农海新任提名委员会委员；刘才富任薪酬与考核委员会委员。上述人员任期自董事会审议通过之日起至第九届董事会任期届满之日止。

美丽田园：股份回购翌日披露报表。公司于 2026 年 9 月 18 日在香港联交所回购股份 5,500 股，占公司已发行股份总数的 0.0022%，每股回购价格 18.4691 港元。本次回购前公司已发行股份 247,865,215 股，库存股 3,728,500 股；回购后已发行股份 247,859,715 股，库存股 3,734,000 股，已发行股份总数 251,593,715 股。

仅供内部参考，请勿外传！

四、本期观点及相关标的

外部及企业内生变革共振，看好头部大消费公司投资机会。资金博弈及油价上行压制出行链条板块表现，部分标的近期有所调整。三季度来看，压制行业的燃油费用预计下行，部分板块基本面延续景气走势，近期部分标的资金出现回暖或逐步筑底迹象，建议把握结构性机会。

社服：出行产业链暑期利空已经落地，后续看好四季度国庆、秋假带动，以及前期压制的旅游需求回补，核心看好低位商业模式较好或者未来增量显著的个股，建议关注首旅酒店/锦江酒店/华住，三峡旅游/丽江股份/九华旅游。

教育：新东方业绩超预期叠加 27 财年积极指引（预计 k12 业务 20%左右增长），教培需求景气度高，学大昂立二季度收款增长也是实现双位数增长，建议关注业绩增长较快的学大教育/昂立教育，基本面稳健高股息的行动教育。

免税：8 月因天气扰动等因素，海南免税销售有所转弱。目前市场已计入 9 月基数抬升后离岛免税销售转弱的预期，同时机场口岸及有税销售在 Q3-Q4 有望持续修复，带来一定支撑。且市内免税店等政策优化有望在今年落地。目前中国中免筹码结构相对有所优化，资金回流下建议予以关注。

商贸零售：内需方面，东方甄选抖音销售在扩品类、扩账号下保持高增，且增速持续走高。同时公司明确未来三年线下千店规划，获客渠道、用户沉淀进一步增强，建议关注。出海方面，华凯易佰、赛维时代去库存临近尾声，精品/非服业务盈利预计好转，前者外延并购/后者渠道拓展注入增长动能；小商品城 6 区&7 区提供中长期稳健增长坚实支撑，CG&YIWUPAY 新兴业务快速增长具备向上弹性，叠加高股息属性，具备机构长期配置价值。

黄金珠宝：金价站稳压力位，后续有望延续强势表现，若企稳向上加盟商补库意愿有望恢复；关注产品迭代能力强的龙头。建议关注潮宏基、周大福，关注老铺黄金底部反转机会。

美容护理：双十一大促临近，建议关注 Q3 企稳、双十一大促有望表现稳健标的；持续推荐上下游医美格局变动带来的产业链价值重估机会的下游医美终端机构。

茶饮餐饮：9 月后茶饮餐饮品牌逐步走出高基数月份，关注品牌同店回暖；关注古茗（7-8 月同店超预期，全年同店打正概率较大，26 年开店指引下修但不改长期底色，全时段产品发力+门店升级支撑全年同店表现）；餐饮关注连锁龙头百胜中国（以价换量策略成效显著，下沉门店模型跑通打开门店空间+收购必胜客获得更多自主权+股东回报丰厚）。

仅供内部参考，请勿外传！

表 2、各行业相关标的

行业	相关标的
免税	中国中免、王府井、海汽集团、海南机场、海南发展、珠免集团、美兰空港
酒店	锦江酒店、首旅酒店、君亭酒店、金陵饭店、华住、亚朵、华天酒店
景区	宋城演艺、九华旅游、峨眉山 A、长白山、黄山旅游、天目湖、三特索道、西域旅游、丽江股份、中青旅、三峡旅游、祥源文旅、海昌海洋公园、西藏旅游、桂林旅游
旅行社	携程旅行、同程旅行、众信旅游、岭南股份、凯撒旅业、香港中旅
餐饮茶饮	同庆楼、广州酒家、全聚德、海底捞、九毛九、小菜园、绿茶集团、海伦司、百胜中国、达势股份、奈雪的茶、蜜雪集团、古茗、茶百道、沪上阿姨、霸王茶姬、瑞幸咖啡
教育	学大教育、行动教育、昂立教育、华图山鼎、传智教育、中公教育、新东方、好未来
会展	米奥会展、兰生股份
人服	北京人力、科锐国际、外服控股、Boss 直聘、同道猎聘、北森控股
黄金珠宝	老凤祥、周大生、中国黄金、菜百股份、潮宏基、周大福、莱绅通灵、曼卡龙、迪阿股份、萃华珠宝、老铺黄金、周六福、六福集团、周生生
零售	小商品城、永辉超市、孩子王、爱婴室、大商股份、重庆百货、富森美、红旗连锁、赛维时代、华凯易佰、华致酒行、新华都、百联股份、豫园股份、合肥百货、汇通达网络、东方甄选
线下美护	爱美客、锦波生物、江苏吴中、昊海生科、华熙生物、瑞丽医美、华东医药、雍禾医疗
美妆个护	珀莱雅、润本股份、科思股份、福瑞达、丸美股份、水羊股份、贝泰妮、上海家化、上美股份、美丽田园医疗健康、朗姿股份、敷尔佳、登康口腔、倍加洁、巨子生物、若羽臣、拉芳家化
宠物	乖宝宠物、中宠股份、依依股份、佩蒂股份、天元宠物、源飞宠物、路斯股份

资料来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

五、风险提示

社服&零售&美护行业系统性风险；公司治理风险；免税行业政策变动风险；重要股东减持风险；化妆品品牌力下降等。

仅供内部参考，请勿外传！

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为华熙生物(688363)、锦波生物(920982)做市商。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn