仅供内部参考，请勿外传

纺织服饰

周专题：Nike FY2027Q1 营收增速承压，公司推进业务结构调整

【本周专题】

增持（维持）

Nike FY2027Q1 营收增速承压，大中华区渠道调整短期加大经营压力。Nike FY2027Q1 营收同比下降 4%至 112 亿美元，货币中性基础上同比下降 5%，其中 Nike Direct 营收同比下降 9%，批发业务营收同比下降 1%。受益于供应链成本改善、汇率以及仓储物流费用下降，毛利率同比提升 0.6pct 至 42.8%，期内净利润同比下降 2%至 7 亿美元，展望 FY2027 全财年，公司预计营收同比下降高单位数。

分地区来看，北美地区保持增长，大中华区主动收缩渠道导致收入降幅扩大。

- **北美地区：**货币中性基础上 FY2027Q1 Nike 品牌北美地区营收同比增长 2%，其中 Nike Direct 营收下降 6%，批发业务营收增长 9%，批发渠道仍是区域收入增长的主要驱动力。从品类结构来看，跑步和足球业务是驱动北美增长的重要驱动力，同时篮球业务也实现了双位数增长，后续公司将主动减少部分 Jordan 复刻鞋款的发售数量和频率，北美地区预计将受到相关供给调整带来的负面影响。
- **EMEA 地区：**货币中性基础上 FY2027Q1 Nike 品牌 EMEA 地区营收同比下降 5%，其中 Nike Direct 营收下降 12%，批发业务营收下降 1%。从品类结构来看，期内 EMEA 地区训练业务表现突出，同时足球业务也受益于世界杯相关需求带动，实现了双位数的增长表现。针对 FY2027Q2，由于上一年度促销力度较大导致较高基数，因此公司预计 FY2027Q2 EMEA 地区收入增速或有一定压力。
- **大中华区：**货币中性基础上 FY2027Q1 Nike 品牌大中华区营收同比下降 26%，其中 Nike Direct 营收下降 18%，批发业务营收下降 31%。从品类结构来看，大中华区跑步业务延续双位数增长，同时足球业务也有双位数增长。目前公司正主动清理盈利能力较弱且不符合品牌定位的线上分销渠道，并计划将线上资源集中于天猫、京东、抖音官方旗舰店以及 Nike 自有平台，同时与核心合作伙伴推进线下门店升级。公司预计线上渠道调整和库存改善需要多个季度，相关措施将使 FY2027 剩余季度大中华区收入降幅较 Q1 进一步扩大。
- **APLA 地区：**货币中性基础上 FY2027Q1 Nike 品牌 APLA 地区营收同比持平，其中 Nike Direct 营收下降 3%，批发业务营收增长 2%。从品类结构来看，期内 APLA 地区足球业务受世界杯带动实现双位数的优异增长。

Nike 推出 Pace 经营模式转型计划，推动组织架构和供应链效率改善。公司计划通过供应链现代化、区域架构重组、建立印度能力中心以及精简组织层级，提高市场响应速度并降低运营成本。区域层面，Nike 计划将现有四个经营地区调整为 Americas、EMEA 和 APGC 三个地区，新架构预计于 FY2028 开始运行。公司预计 Pace 将在 FY2031 前累计节省约 25 亿美元，同时产生约 10 亿美元税前重组费用。由于公司将部分节省资金重新投入产品创新和品牌建设，Pace 对利润率的主要贡献预计将在 FY2029-

行业走势



作者

分析师 杨莹
执业证书编号：S0680520070003
邮箱：yangying1@gszq.com
分析师 侯子夜
执业证书编号：S0680523080004
邮箱：houziye@gszq.com
分析师 王佳伟
执业证书编号：S0680524060004
邮箱：wangjiawei@gszq.com

相关研究

1、《纺织服饰：8 月中国服饰出口同增 12.3%，裕元集团出货降幅收窄》 2026-09-30
2、《纺织服饰：周专题：PVH 集团 FY2026Q2 营收同比下降 3%，库存情况健康》 2026-09-27
3、《纺织服饰：周专题：8 月社零发布，金银珠宝类零售额/服装类零售额表现波动》 2026-09-20



FY2030 逐步体现。

【本周观点】

品牌服饰：2026 年整体进入稳步修复通道，个股业绩分化，推荐业绩释放持续性强的公司。推荐【比音勒芬】，Q2 扣非净利润超预期，业绩释放逻辑清晰，对应 2026/2027 年 PE 为 19.8/15.6 倍；推荐【安踏体育】，集团流水短期稳健增长，长期业绩增长确定性强，对应 2026/2027 年 PE 为 12.5（不考虑一次性利得）/11.0 倍；推荐【波司登】，业绩中长期稳步增长，对应 FY2027 PE 为 9.4 倍；推荐【罗莱生活】，家纺业务利润率持续改善，对应 2026/2027 年 PE 为 14.5/13.2 倍；关注【李宁】，短期业绩波动，长期品牌力提升，业绩释放空间大。

服饰制造：目前板块标的股价多处于低位，后续关注预期边际变化。2026H1 成衣制造公司利润空间受到压缩，2026Q3 预计原材料波动的影响将向下游逐步传导，期待 2026Q4 成衣制造盈利能力环比好转。目前推荐【伟星股份】，公司短期订单良好，长期市占率持续提升，对应 2026/2027 年 PE 为 18.6/16.2 倍；推荐短期业绩健康增长、市占率有望稳步提升的【晶苑国际】，对应 2026/2027 年 PE 为 9.2/8.3 倍；关注【华利集团】，短期利润率受损较多，后期有望环比改善；关注【申洲国际】，汇兑损失短期拖累报表，估值具备修复空间。

黄金珠宝：2026 年金价波动影响消费者购金需求，关注强 α 标的。2026 年以来金价的大幅波动或影响居民购金意愿，终端需求具有较大不确定性，与此同时具有明确产品差异性以及强品牌力的公司有望呈现出优于行业的表现。推荐【潮宏基】，公司长期产品力提升及渠道拓店推动业绩增长，对应 2026/2027 年 PE 为 8.5/7.3 倍；关注【周大福】，产品品牌升级趋势显著，对应 FY2027 PE 为 10.4 倍。

【近期报告】

《运动鞋服板块深度：走过黄金时代，当前需求分化，重视优质标的》

《波司登：新品上市，旺季在即，期待全年业绩靓丽表现》

风险提示：消费力疲软及消费环境波动风险，门店扩张不及预期，电商业务建设不及预期，管理层团队优化不及预期，汇率波动风险。

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS（元）				PE			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
002832.SZ	比音勒芬	买入	0.96	1.31	1.66	1.91	26.9	19.8	15.6	13.6
2020.HK	安踏体育	买入	4.86	5.63	5.73	6.41	13.0	11.2	11.0	9.9
3998.HK	波司登	买入	0.30	0.34	0.37	0.39	11.5	10.1	9.4	8.7
002293.SZ	罗莱生活	买入	0.62	0.73	0.81	0.89	17.2	14.5	13.2	12.0
2331.HK	李宁	买入	1.14	0.86	1.00	1.10	9.4	12.4	10.7	9.7
002003.SZ	伟星股份	买入	0.54	0.61	0.70	0.78	20.9	18.6	16.2	14.4
300979.SZ	华利集团	买入	2.75	1.84	2.27	2.64	12.2	18.1	14.7	12.7
2232.HK	晶苑国际	买入	0.08	0.09	0.10	0.11	10.5	9.2	8.3	7.5
002345.SZ	潮宏基	增持	0.56	0.97	1.14	1.30	14.8	8.5	7.3	6.4
1929.HK	周大福	买入	0.60	0.91	1.06	1.20	18.3	12.0	10.4	9.1

资料来源：Wind，国盛证券研究所，周大福 EPS 单位为港元，晶苑国际 EPS 单位为美元

内容目录

1.本周专题：Nike FY2027Q1 营收增速承压，公司推进业务结构调整 4
2.本周观点：推荐中报业绩优异的优质标的 6
3.本周行情：品牌服饰板块跑赢大盘 8
4.重点公司近期公告 9
5.本周行业要闻 9
6.本周原材料走势 10
7.风险提示 10

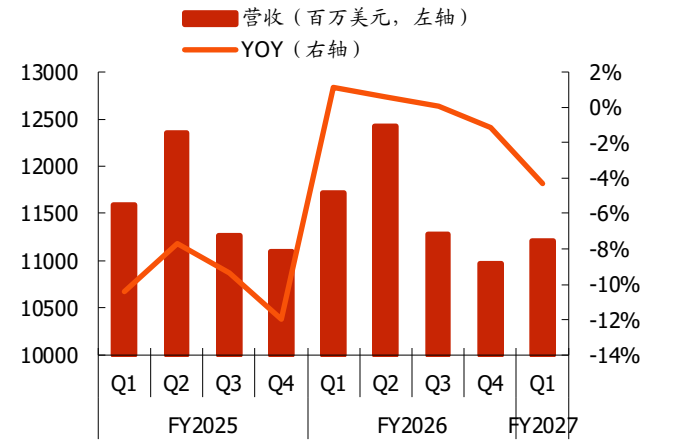
图表目录

图表 1: FY2025Q1~FY2027Q1Nike 公司营收及增速（百万美元，%） 4
图表 2: FY2025Q1~FY2027Q1Nike 公司净利润（百万美元） 4
图表 3: FY2025Q1~FY2027Q1Nike 公司库存及增速（百万美元，%） 4
图表 4: FY2024Q1~FY2027Q1Nike 品牌分地区营收增速（%） 5
图表 5: 重点公司估值表（亿元，%，倍） 7
图表 6: A 股板块行情（%） 8
图表 7: 纺服标的行情（%） 8
图表 8: 中国棉花价格指数 328 走势（元/吨） 10
图表 9: 中国棉花价格内外棉价差（元/吨） 10

1. 本周专题：Nike FY2027Q1 营收增速承压，公司推进业务结构调整

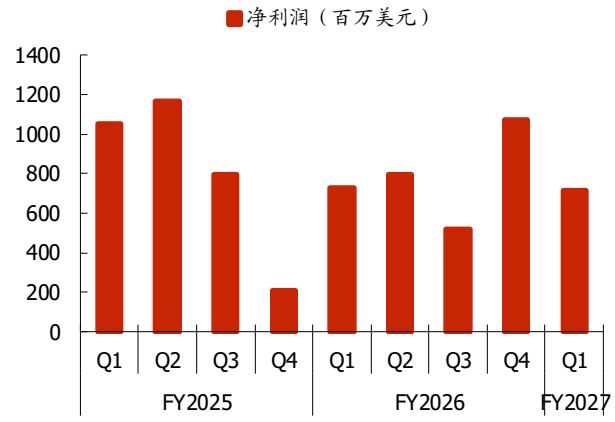
Nike FY2027Q1 营收增速承压，大中华区渠道调整短期加大经营压力。Nike FY2027Q1 营收同比下降 4%至 112 亿美元，货币中性基础上同比下降 5%，其中 Nike Direct 营收同比下降 9%，批发业务营收同比下降 1%。受益于供应链成本改善、汇率以及仓储物流费用下降，毛利率同比提升 0.6pct 至 42.8%，期内净利润同比下降 2%至 7 亿美元，展望 FY2027 全财年，公司预计营收同比下降高单位数。

图表1：FY2025Q1~FY2027Q1Nike 公司营收及增速（百万美元，%）



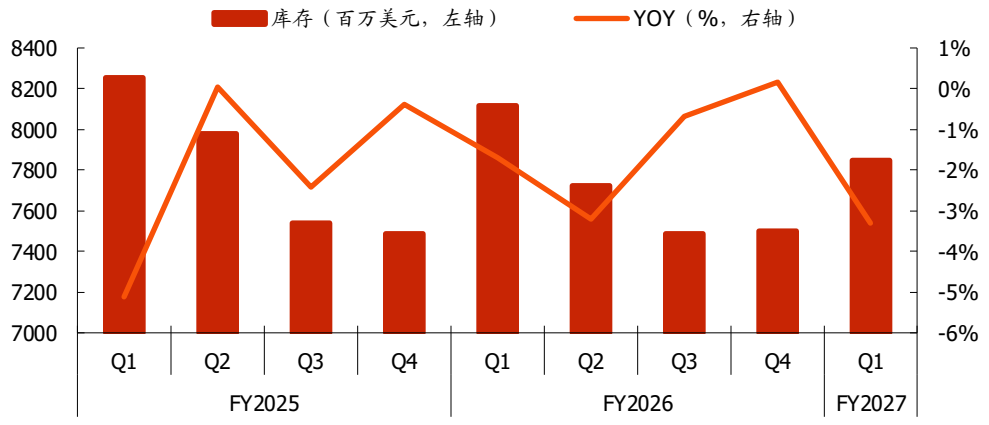
资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表2：FY2025Q1~FY2027Q1Nike 公司净利润（百万美元）



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表3：FY2025Q1~FY2027Q1Nike 公司库存及增速（百万美元，%）



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

分地区来看，北美地区保持增长，大中华区主动收缩电商渠道导致收入降幅扩大。

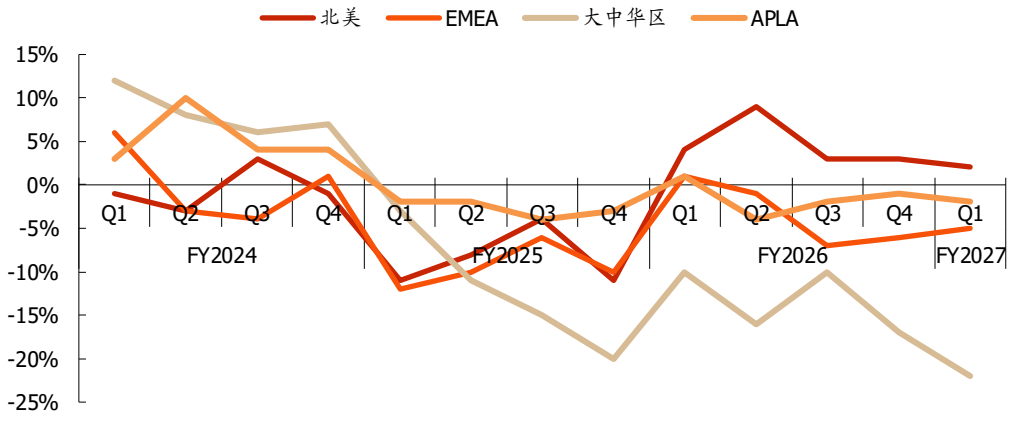
- **北美地区：**货币中性基础上 FY2027Q1 Nike 品牌北美地区营收同比增长 2%，其中 Nike Direct 营收下降 6%，批发业务营收增长 9%。从品类结构来看，跑步和足球业务是驱动北美增长的重要驱动力，同时篮球业务也实现了双位数增长，后续公司将主动减少部分 Jordan 复刻鞋款的发售数量和频率，北美地区预计将受到相关供给调整带来的负面影响。

- **EMEA 地区：**货币中性基础上 FY2027Q1 Nike 品牌 EMEA 地区营收同比下降 5%，其中 Nike Direct 营收下降 12%，批发业务营收下降 1%。从品类结构来看，期内 EMEA 地区训练业务表现突出，同时足球业务也受益于世界杯相关需求带动，实现了双位数的增长表现。针对 FY2027Q2，由于上一年度促销力度较大导致较高基数，因此公司预计 FY2027Q2 EMEA 地区收入增速或有一定压力。

- **大中华区：**货币中性基础上 FY2027Q1 Nike 品牌大中华区营收同比下降 26%，其中 Nike Direct 营收下降 18%，批发业务营收下降 31%。从品类结构来看，大中华区跑步业务延续双位数增长，同时足球业务也有双位数增长。目前公司正主动清理盈利能力较弱且不符合品牌定位的线上分销渠道，并计划将线上资源集中于天猫、京东、抖音官方旗舰店以及 Nike 自有平台，同时与核心合作伙伴推进线下门店升级。公司预计线上渠道调整和库存改善需要多个季度，相关措施将使 FY2027 剩余季度大中华区收入降幅较 Q1 进一步扩大。

- **APLA 地区：**货币中性基础上 FY2027Q1 Nike 品牌 APLA 地区营收同比持平，其中 Nike Direct 营收下降 3%，批发业务营收增长 2%。从品类结构来看，期内 APLA 地区足球业务受世界杯带动实现双位数的优异增长。

图表4：FY2024Q1~FY2027Q1Nike 品牌分地区营收增速（%）



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

Nike 推出 Pace 经营模式转型计划，推动组织架构和供应链效率改善。公司计划通过供应链现代化、区域架构重组、建立印度能力中心以及精简组织层级，提高市场响应速度并降低运营成本。区域层面，Nike 计划将现有四个经营地区调整为 Americas、EMEA 和 APGC 三个地区，新架构预计于 FY2028 开始运行。公司预计 Pace 将在 FY2031 前累计节省约 25 亿美元，同时产生约 10 亿美元税前重组费用。由于公司将部分节省资金重新投入产品创新和品牌建设，Pace 对利润率的主要贡献预计将在 FY2029-FY2030 逐步体现。

2. 本周观点：推荐中报业绩优异的优质标的

品牌服饰：2026 年整体进入稳步修复通道，个股业绩分化，推荐业绩释放持续性强的公司。推荐【比音勒芬】，Q2 扣非净利润超预期，业绩释放逻辑清晰，对应 2026/2027 年 PE 为 19.8/15.6 倍；推荐【安踏体育】，集团流水短期稳健增长，长期业绩增长确定性强，对应 2026/2027 年 PE 为 12.5（不考虑一次性利得）/11.0 倍；推荐【波司登】，业绩中长期稳步增长，对应 FY2027 PE 为 9.4 倍；推荐【罗莱生活】，家纺业务利润率持续改善，对应 2026/2027 年 PE 为 14.5/13.2 倍；关注【李宁】，短期业绩波动，长期品牌力提升，业绩释放空间大。

服饰制造：目前板块标的股价多处于低位，后续关注预期边际变化。2026H1 成衣制造公司利润空间受到压缩，2026Q3 预计原材料波动的影响将向下游逐步传导，期待 2026Q4 成衣制造盈利能力环比好转。目前推荐【伟星股份】，公司短期订单良好，长期市占率持续提升，对应 2026/2027 年 PE 为 18.6/16.2 倍；推荐短期业绩健康增长、市占率有望稳步提升的【晶苑国际】，对应 2026/2027 年 PE 为 9.2/8.3 倍；关注【华利集团】，短期利润率受损较多，后期有望环比改善；关注【申洲国际】，汇兑损失短期拖累报表，估值具备修复空间。

黄金珠宝：2026 年金价波动影响消费者购金需求，关注强 α 标的。2026 年以来金价的大幅波动或影响居民购金意愿，终端需求具有较大不确定性，与此同时具有明确产品差异性以及强品牌力的公司有望呈现出优于行业的表现。推荐【潮宏基】，公司长期产品力提升及渠道拓店推动业绩增长，对应 2026/2027 年 PE 为 8.5/7.3 倍；关注【周大福】，产品品牌升级趋势显著，对应 FY2027 PE 为 10.4 倍。

图表5：重点公司估值表（亿元，%，倍）

	公司	评级	市值（亿元）	2025 年股利支付率	归母净利润（亿元）			PE		
					25A	26E	27E	25A	26E	27E
运动鞋服	安踏体育	买入	2062.5	45%	135.9	157.4	160.2	13.0	11.2	11.0
	李宁	买入	322.8	50%	29.4	22.3	25.9	9.4	12.4	10.7
	特步国际	买入	98.0	50%	13.7	11.6	12.8	6.1	7.2	6.6
	361 度	买入	97.7	46%	13.1	14.6	16.2	6.4	5.8	5.2
	滔搏	买入	65.1	133%	12.9	12.7	10.5	4.3	4.4	5.3
休闲服饰	波司登	买入	470.2	84%	35.1	39.9	43.0	11.5	10.1	9.4
	赢家时尚	买入	37.2	54%	4.0	4.2	4.6	8.0	7.7	7.0
	比音勒芬	买入	148.0	75%	5.5	7.5	9.5	26.9	19.8	15.6
	地素时尚	买入	58.8	72%	2.6	3.1	3.5	22.6	19.3	17.0
	歌力思	增持	32.1	40%	1.6	2.0	2.5	19.5	16.2	12.7
	报喜鸟	买入	56.2	73%	3.4	4.5	5.2	16.4	12.5	10.8
	海澜之家	买入	271.4	91%	21.7	21.2	23.5	12.5	12.8	11.6
	太平鸟	买入	56.0	81%	1.7	2.1	2.6	32.1	26.2	21.2
	森马服饰	买入	146.8	91%	8.9	10.6	11.9	16.5	13.9	12.3
纺织制造	稳健医疗	买入	170.5	57%	7.7	9.6	10.8	22.2	17.8	15.8
	申洲国际	买入	523.7	59%	58.3	45.2	53.5	7.7	10.0	8.4
	华利集团	买入	390.1	76%	32.1	21.5	26.5	12.2	18.1	14.7
	健盛集团	买入	44.1	50%	4.0	4.1	4.7	10.9	10.9	9.3
	伟星股份	买入	134.5	92%	6.4	7.2	8.3	20.9	18.6	16.2
	新澳股份	买入	57.4	53%	4.8	5.8	6.5	12.0	9.9	8.9
	晶苑国际	买入	184.3	66%	2.2	2.5	2.8	10.5	9.2	8.3
	开润股份	买入	44.4	30%	3.3	3.8	4.3	13.4	11.6	10.2
黄金珠宝	老凤祥	买入	164.1	49%	17.5	12.8	14.1	9.4	12.8	11.6
	周大生	增持	110.1	89%	11.0	12.6	14.3	10.0	8.7	7.7
	周大福	买入	1081.3	87%	59.2	90.0	104.3	18.3	12.0	10.4
	潮宏基	增持	73.7	80%	5.0	8.6	10.1	14.8	8.5	7.3
家纺	罗莱生活	买入	89.4	99%	5.2	6.2	6.8	17.2	14.5	13.2
	富安娜	买入	51.1	95%	3.4	3.7	4.1	15.2	13.9	12.4
	水星家纺	买入	42.1	64%	4.1	4.4	4.8	10.3	9.6	8.7

数据来源：wind，国盛证券研究所预期

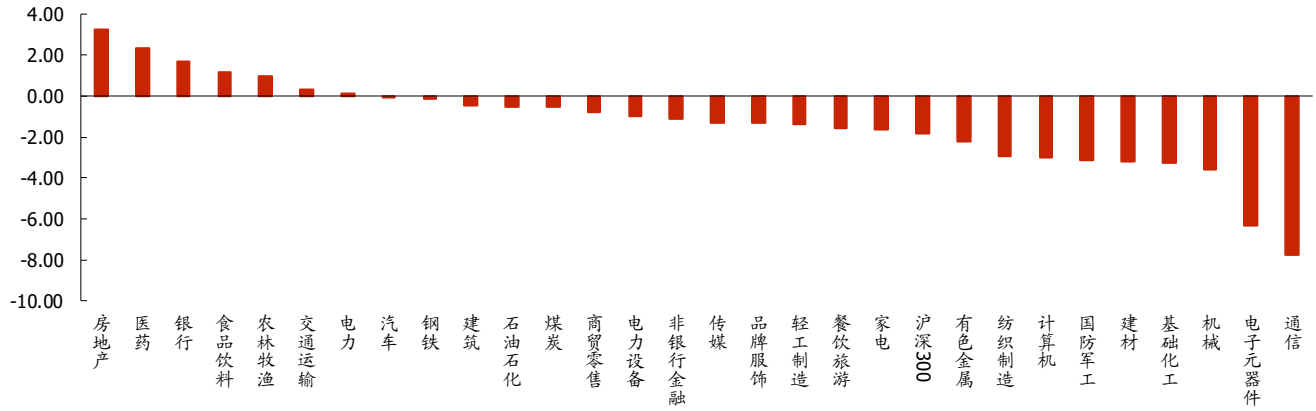
注：A 股收盘价截至 2026 年 9 月 30 日，H 股收盘价截至 2026 年 9 月 30 日。

注：安踏体育、李宁、特步国际、中洲国际、滔搏、波司登、周大福、晶苑国际、361 度、赢家时尚市值单位为亿港元，波司登、滔搏、周大福 25A 为 24/25 财年。周大福归母净利润单位为亿港元，晶苑国际归母净利润单位为亿美元，汇率为 1 美元=7.85 港元，汇率为 1 港元=0.86 人民币元。

3. 本周行情：品牌服饰板块跑赢大盘

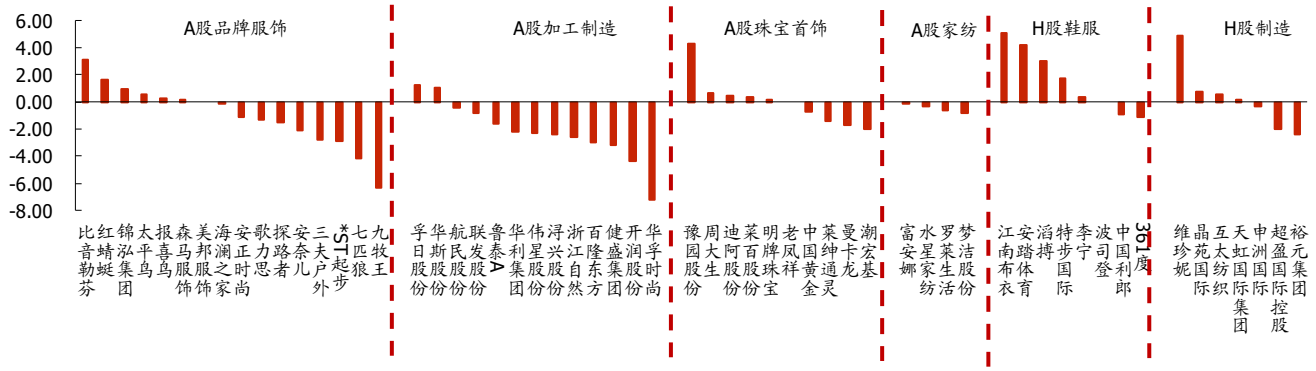
板块跟踪：沪深 300 指数-1.84%，纺织制造板块-2.92%，品牌服饰板块-1.33%。按标的来看，A 股周涨跌幅前三分别为豫园股份（+4.25%）、比音勒芬（+3.1%）、红蜻蜓（+1.68%），A 股周涨跌幅后三分别为华孚时尚（-7.24%）、九牧王（-6.31%）、开润股份（-4.34%），H 股周涨跌幅前三分别为江南布衣（+5.1%）、维珍妮（+4.92%）、安踏体育（+4.14%），H 股周涨跌幅后三分别为裕元集团（-2.4%）、超盈国际控股（-2.03%）、361 度（-1.13%）。

图表6：A 股板块行情（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：A 股涨跌幅区间为 2026 年 9 月 28 日至 2026 年 9 月 30 日，图表单位均为%。

图表7：纺服标的行情（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：A 股涨跌幅区间为 2026 年 9 月 28 日至 2026 年 9 月 30 日，H 股涨跌幅区间为 2026 年 9 月 28 日至 2026 年 9 月 30 日，图表单位均为%。

4. 重点公司近期公告

健盛集团：关于公司参与认购私募基金份额的公告。根据公司战略发展需要，为更好地借助专业机构的专业能力及资源优势，进一步拓宽投资渠道，持续提升公司可持续发展能力和整体价值，公司于 2026 年 9 月 23 日签署了《横店柏晖创业投资（杭州）合伙企业（有限合伙）合伙协议》，作为有限合伙人，以不超过 6,600 万元自有资金参与认购横店资本旗下横店柏晖的基金份额，占基金认缴出资总额的比例不超过 4.00%，私募基金投资范围为具备高成长性的高科技领域。

5. 本周行业要闻

迪卡侬武汉再拓新店，江汉区首店 9 月 30 日正式开业。9 月 30 日，迪卡侬武汉江宸天街店正式开业。作为迪卡侬 2026 年在武汉开出的首家新店，江宸天街店也是迪卡侬在江汉区、汉口二环内的首家门店。新店采用迪卡侬全球最新选品体系，结合周边年轻消费者和亲子家庭的运动需求，通过更高效的商品组合带来更丰富的中高阶运动产品及装备选择，满足不同运动水平消费者的实际需求，并进一步完善迪卡侬在武汉的城市门店网络。（数据来源：体育大生意）

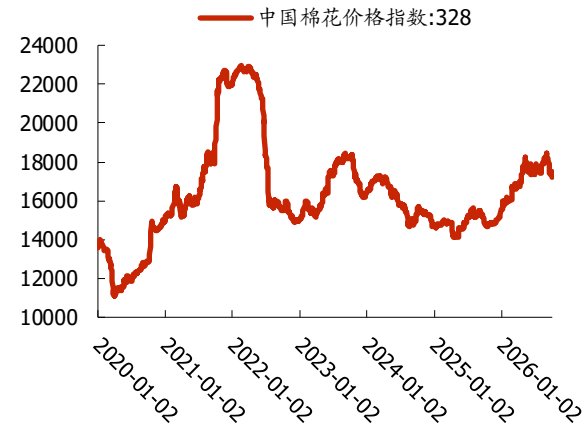
李宁龙雀全球首店落地北京 推动赛场竞技走进城市日常。依托李宁跑步多年来在竞技赛场的技术沉淀，李宁持续推动专业赛场科技向大众日常生活场景的延伸。2026 年 9 月 25 日，李宁龙雀全球首家旗舰店正式在北京蓝色港湾启幕，以产品科技、运动服务与城市体验，探索跑步运动从竞技赛场走向大众日常生活的新路径。（数据来源：体育大生意）

Kim Kardashian 现身上海，庆祝 Nike SKIMS 上海慢闪店开幕。9 月 28 日，SKIMS 联合创始人兼首席创意官 Kim Kardashian 现身 Nike SKIMS 上海兴业太古汇慢闪店，庆祝品牌中国首个线下体验空间正式亮相。活动现场，Kim 参观了涵盖服装、鞋履及配饰在内的 Nike SKIMS 系列产品，并体验店内服务，率先感受 Nike SKIMS 在中国的首个线下空间。（数据来源：体育大生意）

6. 本周原材料走势

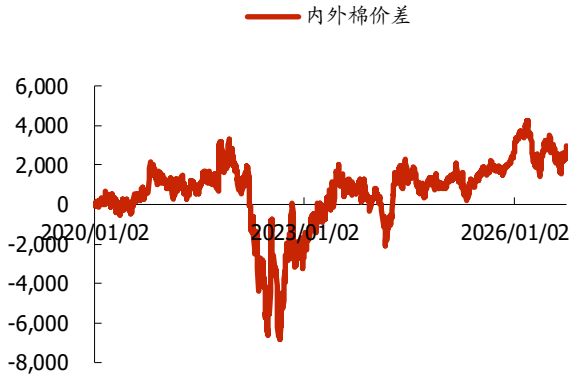
截至 2026/10/02 长绒棉 328 价格同比+17%至 17227 元/吨，截至 2026/09/30 内棉价格高于人民币计价的外棉价格 2986 元/吨。

图表8：中国棉花价格指数 328 走势（元/吨）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表9：中国棉花价格内外棉价差（元/吨）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

7. 风险提示

消费力疲软及消费环境波动风险。当前海外及国内消费环境仍处于波动态势，后续倘若消费力修复不及预期，或对各公司终端流水造成影响。

门店扩张不及预期。在消费疲软的情况下，各公司的门店扩张会相对谨慎，新品牌的开展也会受到影响。

电商业务建设不及预期。目前电商业务在各个品牌公司中的收入占比较高，为了谋求稳健增长，公司加强各个平台间的精细化运营效率，倘若后续电商业务推进不及预期，或将对品牌公司收入业绩表现造成影响。

管理层团队优化不及预期。为了推进公司各项业务的发展，部分公司持续对管理团队进行优化调整，该事项或将对利润造成负面影响。

汇率波动风险。部分服饰制造公司及品牌公司存在海外业务，汇率波动会从收入及汇兑损益等层面对公司财务表现造成影响。

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市丰台区丽泽路 22 号院新华社国家金融信息大厦西塔 B 座 38 层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com