



耐用消费产业行业研究

买入（维持评级）

行业周报
证券研究报告

国金证券研究所

分析师：杨欣（执业 S1130522080010）
yangxin1@gjzq.com.cn

分析师：杨雨钦（执业 S1130524110005）
yangyuqin@gjzq.com.cn

分析师：赵中平（执业 S1130524050003）
zhaozhongping@gjzq.com.cn

联系人：张宝晨

zhangbaochen@gjzq.com.cn

百隆东方 H1 业绩高增，出口驱动 PR 集团 H1 业绩高增

核心观点

百隆东方 H1 业绩高增，销量驱动盈利能力持续改善。百隆东方本周公布 2026 年中报业绩情况，2026H1 实现营业收入 42.74 亿元，同比增长 19.03%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.59 亿元，同比增长 43.45%。盈利能力方面，公司 2026H1 毛利率同比提升至 16.14%，主要受益于棉花等原材料成本下降及产品成本优化，净利润增速显著快于收入增速，盈利能力持续改善。上半年营收增长主要由销量增长驱动，越南生产基地持续贡献业绩增量，当前订单储备较为充足，下半年将继续推进产能建设及产品结构优化，整体经营展望保持积极。

海外业务驱动 PharmaResearch 集团上半年收入利润增长创新高。2026 年 8 月 7 日韩国再生医学企业 PharmaResearch 发布 2026 年上半年业绩：销售额 3248 亿韩元（+26%），营业利润 1238 亿韩元（+23%），营业利润率达 38.1%、净利率达 31%，均创同期历史新高，盈利能力持续提升。Q2 合并口径营收 1787 亿韩元（+27%），营业利润 665 亿韩元（+19%），均创单季历史新高。集团依托丽驻兰国内需求稳固，叠加欧洲医疗器械出口与全球化妆品业务快速增长，共同拉动业绩创新高。

行业数据跟踪：

6 月服装零售同比增长 3.9% 环比略增。我们认为最差的时候已经过去。鉴于服装板块的弹性和改善空间，建议对服装零售保持乐观，看好未来增长潜力。**细分行业景气指标：**运动户外（稳健向上）、男装（底部企稳）、女装（底部企稳）、家纺（拐点向上）、中游代工（稳健向上）、纺织原材料（拐点向上）、美护（稳健向上）、医美（稳健向上）。

投资建议

1) 弹性方向：李宁 26 年目标高单增长高于行业平均，新系列荣耀金标以及户外开店空间较大有望带动公司整体品牌力以及增长向上，同时李宁本人持续增持彰显信心；推荐主品牌流水业绩恢复，新品牌有望拓展第二成长曲线的——比音勒芬；推荐大单品战略带动品牌破圈，线上高增带动品牌成长的家纺板块；推荐顺应消费降级趋势商业转型拓展创新市区奥莱业态，未来开店空间较大且具备较强盈利能力，同时主业成人装筑底恢复，分红水平近年维持在高位的海澜之家。

2) 确定性方向：基本面角度来看，纺织原材料板块景气度延续，业绩韧性突出，纺织原材料龙头产能向外转移已有多年的历史，产业链成熟。推荐制造龙头——新澳股份等。

3) 美护板块：①修复方向：低基数效应叠加新品周期，Q2 业绩有望迎来反弹的巨子生物；管理层全面焕新，新品周期预计 520 开启的珀莱雅；②高端方向：依托东方美学心智成功拓展护肤、香水线，新兴平台粉丝基础坚实的毛戈平；③大众性价比方向：高市场需求、渠道规则敏感度，成熟经验复用多元品牌矩阵的若羽臣、上美股份。

行情回顾及公告新闻

行情回顾：上周（2026.8.3-2026.8.7）沪深 300、深证成指、上证综指涨跌幅分别为 2.32%、5.39%、2.81%，纺织服装板块上涨 2.79%。板块对比来看，纺织服装最近一周涨跌幅在 29 个一级行业板块中位列第 13。个股方面金一文化、兴业科技涨幅居前，萃华珠宝、太平鸟跌幅居前。美容护理最近一周涨跌幅在 29 个一级行业板块中位列第 25。个股方面，丽臣实业、吉宏股份涨幅居前，毛戈平、巨子生物跌幅居前。

行业新闻动态：1) 本年度即将结束，棉花进口能达到多少？2) 7 月纺织服装出口 287.9 亿美元，同比增长 7.6%。

重点公司公告：健盛集团发布 2026 年半年度报告

风险提示：内需恢复不及预期、汇率波动风险、关税风险。



内容目录

1、周观点.....	4
1.1 百隆东方 H1 量增驱动业绩增长，盈利能力持续改善.....	4
1.2 海外业务驱动 PharmaResearch 上半年收入利润增长创新高.....	5
2、行业数据跟踪.....	6
3、投资建议.....	9
4、上周行情回顾.....	9
5、行业新闻动态.....	11
6、公司动态.....	12
风险提示.....	12

图表目录

图表 1： 百隆东方季度营收及归母净利润同比增速	4
图表 2： 出口驱动 PharmaResearch 集团 26H1 收入高速增长	5
图表 3： PharmaResearch 集团医疗器械分地区销售占比.....	6
图表 4： PharmaResearch 集团化妆品分地区销售占比.....	6
图表 5： 6 月服装零售同比增速环比略增.....	6
图表 6： 6 月金银珠宝零售同比持续下滑.....	6
图表 7： 大宗原材料价格汇总	6
图表 8： 328 级棉现价走势图（元/吨）	6
图表 9： CotlookA 指数（美分/磅）	6
图表 10： 粘胶短纤价格走势图（元/吨）	7
图表 11： 涤纶短纤价格走势图（元/吨）	7
图表 12： 长绒棉价格走势图（元/吨）	7
图表 13： 内外棉价差价格走势图（元/吨）	7
图表 14： COMEX 黄金期货收盘价.....	7
图表 15： 黄金现货价	7
图表 16： 化妆品社零同比增速（%）	8
图表 17： 棕榈油现货价（元/吨）	9
图表 18： 原油价格（美元/桶）	9
图表 19： 上周纺织服装板块涨跌幅	9
图表 20： 上周纺织服装板块涨跌幅走势	9
图表 21： 上周各板块涨跌幅（%）	10
图表 22： 近一周纺织服装行业涨幅前五名	10



图表 23: 近一周纺织服装行业跌幅前五名	10
图表 24: 近一周美容护理行业涨幅前五名	11
图表 25: 近一周美容护理行业跌幅前五名	11
图表 26: 上周 (2026/08/03-2026/08/07) 重点公司公告	12

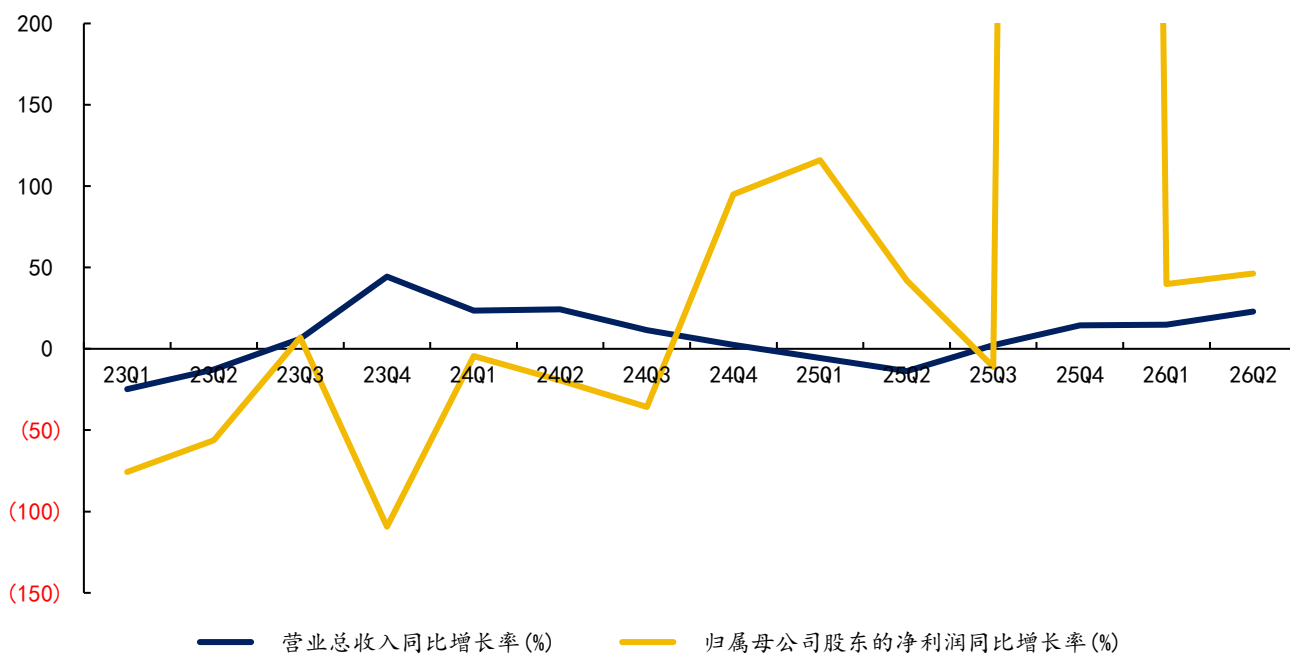


1、周观点

1.1 百隆东方 H1 量增驱动业绩增长，盈利能力持续改善

百隆东方本周公布 2026 年中报业绩情况。2026H1 公司实现营业收入 42.74 亿元，同比增长 19.03%；归属于母公司股东的净利润 5.59 亿元，同比增长 43.45%；扣非归母净利润 5.46 亿元，同比增长 46.13%，收入及利润均实现较快增长。Q2 营收 22.86 亿元，同比增长 22.92%，归母净利润 3.17 亿元，同比增长 46.35%。盈利能力方面，公司 2026H1 毛利率同比提升 2.0 个百分点至 16.14%，主要受益于棉花等原材料成本下降及产品成本优化；期间费用率整体保持稳定，经营活动产生的现金流量净额同比增长 46.5%至 9.89 亿元，盈利质量持续改善。

图表1：百隆东方季度营收及归母净利润同比增速



来源：ifind，国金证券研究所

从收入端来看，公司 2026H1 销量同比增长约 21%，而平均售价同比下降约 2%，H1 整体收入增长主要由销量提升驱动。上半年订单需求保持良好，下游品牌客户补库需求逐步恢复，同时越南生产基地产能持续释放，带动整体销量增长。分区域来看，越南基地实现营业收入约 33 亿元、净利润 4.22 亿元，同比增长约 40%，继续成为公司利润的重要来源。

盈利能力方面，公司毛利率同比提升主要受益于棉花采购成本下降及成本端持续优化，棉花成本同比下降约 5.8 个百分点，费用端保持较好控制，销售、管理及财务费用率整体保持稳定，推动净利润增速明显快于收入增速，盈利弹性进一步释放。同时，公司经营现金流持续改善，反映订单执行及回款质量保持良好。

展望未来，接单方面目前坯纱订单已排产至 2027 年初，色纺纱订单已覆盖至 9 月份，下半年订单储备较为充足。越南新产能建设按计划推进，预计未来仍将贡献新增产能。价格方面 H1 平均价格较 25Q3 高 6.8%，公司订单饱满，预计 Q3 销售价格较 H1 保持相对平稳，不会因缺订单调低售价，未来仍将坚持产品结构优化及稳定盈利策略；在棉价方面，公司认为目前棉花库存较为充足，短期价格波动对全年盈利影响有限，公司整体经营展望保持积极。

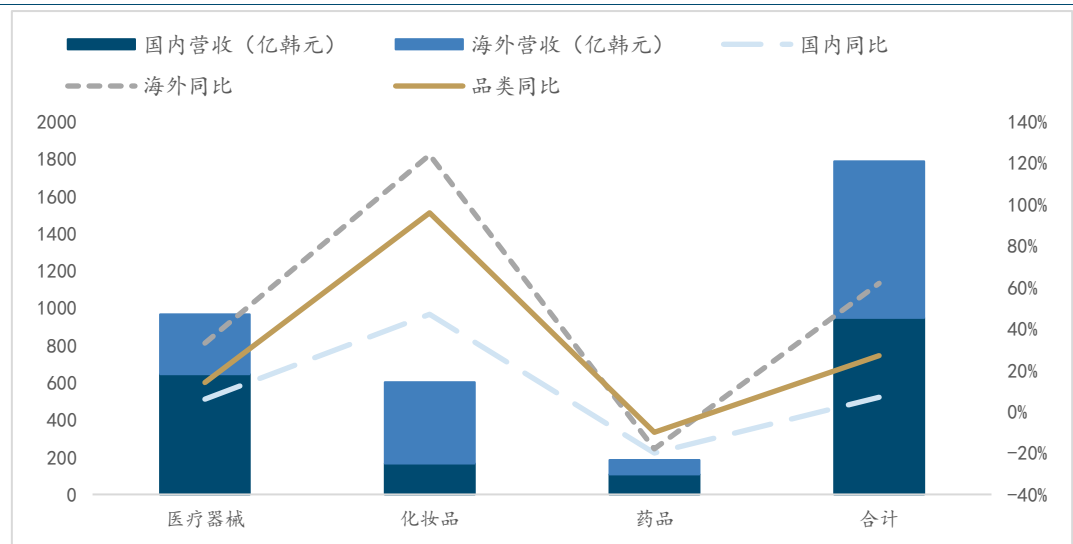
我们认为，公司 2026H1 业绩增长主要由销量恢复及成本改善共同驱动，越南基地持续贡献利润增量，订单储备充足为下半年经营提供较强支撑。随着海外产能逐步释放、产品结构持续优化及行业需求稳步恢复，公司盈利能力有望持续改善，建议持续关注棉价变化、越南扩产进度及下游品牌订单情况。



1.2 海外业务驱动 PharmaResearch 上半年收入利润增长创新高

2026年8月7日韩国再生医学企业 PharmaResearch 发布 2026 年上半年业绩:销售额 3248 亿韩元 (+26%)，营业利润 1238 亿韩元 (+23%)，营业利润率达 38.1%、净利率达 31%，均创同期历史新高，盈利能力持续提升。Q2 合并口径营收 1787 亿韩元 (+27%)，营业利润 665 亿韩元 (+19%)，均创单季历史新高。集团依托丽驻兰国内需求稳固，叠加欧洲医疗器械出口与全球化妆品业务快速增长，共同拉动业绩创新高。

图表2: 出口驱动 PharmaResearch 集团 26H1 收入高速增长



来源: 公司公告, 国金证券研究所

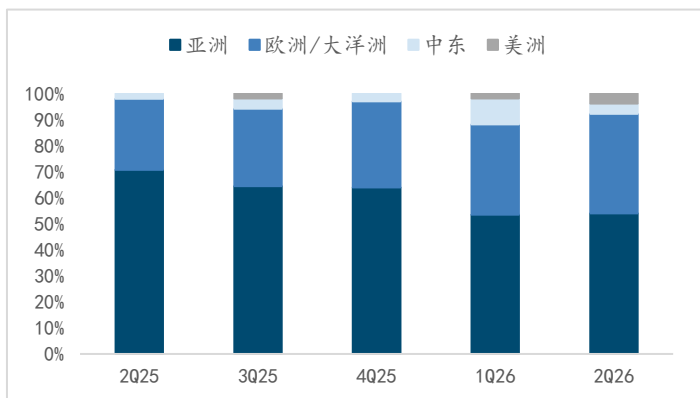
海外业务为核心增长动力，国内外业务同步推进，出口占比持续扩大。集团 Q2 出口额 840 亿韩元 (+62%)，出口增速 (+62%) 远超国内增速 (+7%)，出口占比提升至 47%；内销营收 947 亿韩元，延续稳健增长。

- 国内医疗器械市场仍受益于 Rejuran 强劲需求，欧洲医疗器械业务稳健增长。Q2 医疗器械业务营收 967 亿韩元，其中内销 645 亿、出口 322 亿，国内市场受益于 Rejuran 强劲需求及赴韩外国人皮肤科消费增加。医疗器械出口同比增长 33%，创单季新高。欧洲市场依托与法国 VIVACY 合作快速扩张，日本、土耳其、澳大利亚、中国香港等既有市场亦保持均衡增长，叠加本地合作伙伴协同与分销管理加强，共同推动出口增长，欧洲/大洋洲占比从 27%稳步提升至 39%已成为第二大医疗器械市场，亚洲占比持续下降至 55%，全球化布局成效显著。

- 化妆品海外业务实现爆发。Q2 化妆品业务营收 602 亿韩元，其中内销 166 亿、出口 436 亿，同比分别增长 47%和 124%。内销增长受益于外国游客需求、Olive Young 渠道扩张及药店 Rejubie 品牌放量；出口高增则得益于东南亚 Shopee、TikTok Shop 与美国 Amazon、Sephora 等核心渠道销售持续活跃。分地区看出口增长（同比+124%）同样显著快于国内（同比+47%），海外美洲仍是化妆品最大单一市场占比 38%，但亚洲仍占重要地位，欧洲化妆品占比从 3%大幅提升至 16%增长迅猛，在东南亚 Shopee/TikTok、美国 Amazon Prime Day 等渠道表现突出。

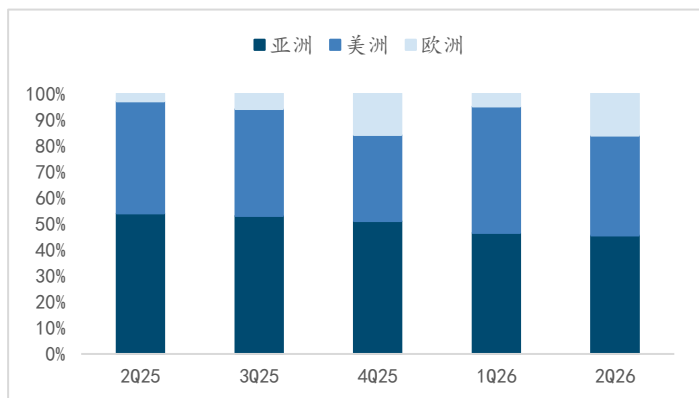


图表3: PharmaResearch 集团医疗器械分地区销售占比



来源：公司公告，国金证券研究所

图表4: PharmaResearch 集团化妆品分地区销售占比

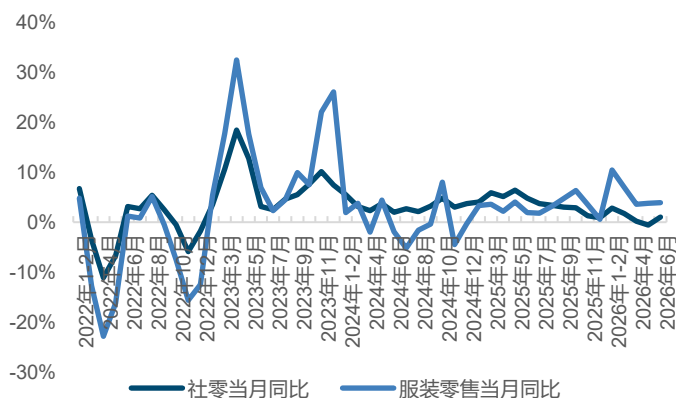


来源：公司公告，国金证券研究所

2、行业数据跟踪

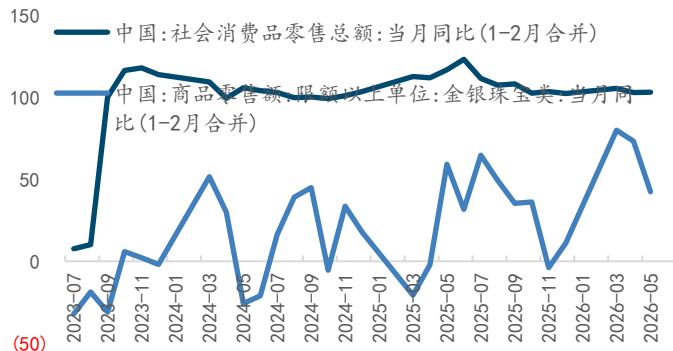
6月服装零售同比增长3.9%，环比略增。我们认为最差的时候已经过去。鉴于服装板块的弹性和改善空间，建议对服装零售保持乐观，看好未来增长潜力。

图表5: 6月服装零售同比增速环比略增



来源：iFinD，国金证券研究所

图表6: 6月金银珠宝零售同比持续下滑



来源：iFinD，国金证券研究所

本周原材料价格整体稳定，328级棉现货/美棉 CotlookA/粘胶短纤/涤纶短纤/长绒棉价格周涨跌幅分别-0.52%/2.21%/0.00%/2.40%/0.00%，内外棉价差2140元/吨，周涨幅为-1.92%。COMEX 黄金期货：本周五收盘价4243美元/盎司、近两周价格涨2.76%。

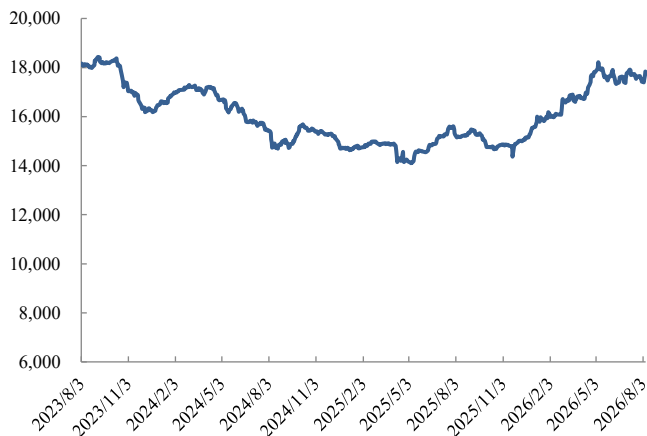
图表7: 大宗原材料价格汇总

原材料名称	价格	周涨跌幅	价格日期
328级棉现货	17843 元/吨	2.42%	2026/8/7
美棉 CotlookA	93.7 美分/磅	4.11%	2026/8/7
粘胶短纤	14150 元/吨	0.00%	2026/8/7
涤纶短纤	7520 元/吨	-1.05%	2026/8/7
长绒棉	27100 元/吨	0.00%	2026/8/7
内外棉价差	2140 元/吨	-1.92%	2026/8/7

来源：iFinD，国金证券研究所

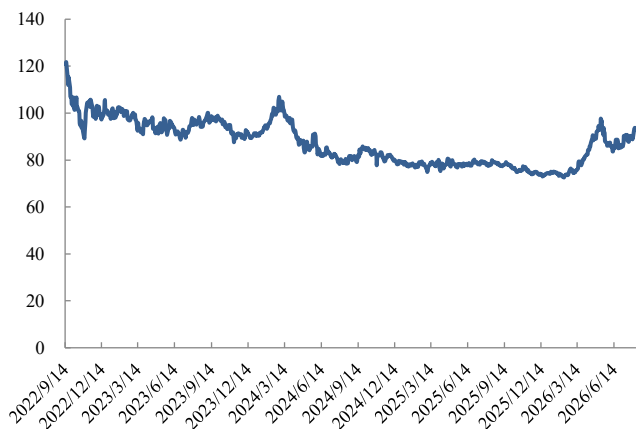
图表8: 328级棉现价走势图(元/吨)

图表9: CotlookA 指数(美分/磅)



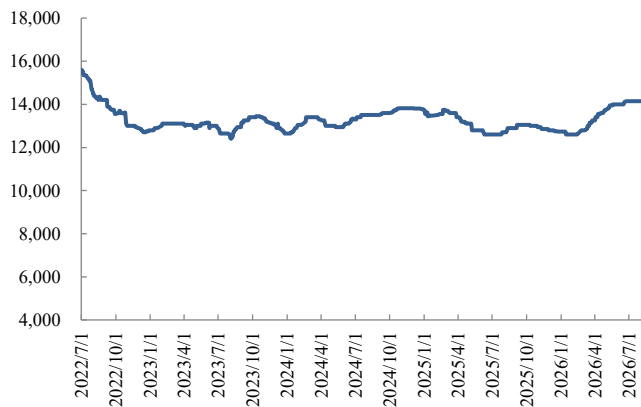
来源：iFinD，国金证券研究所

图表10：粘胶短纤价格走势（元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

图表11：涤纶短纤价格走势（元/吨）



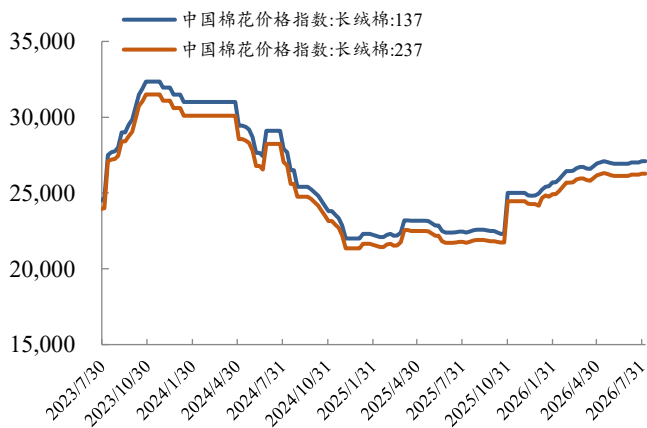
来源：iFinD，国金证券研究所

图表12：长绒棉价格走势（元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

图表13：内外棉价差价格走势（元/吨）



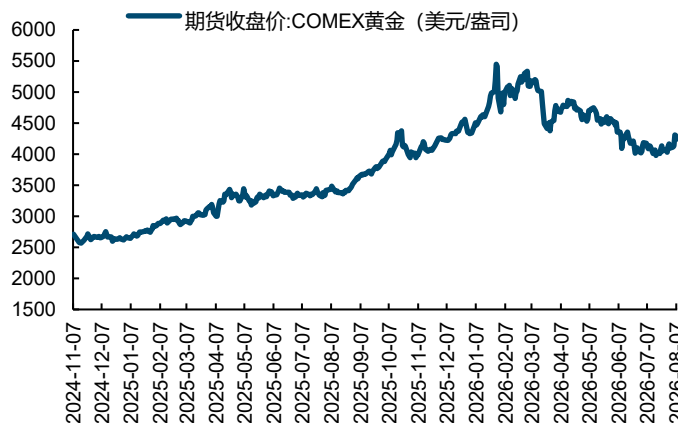
来源：iFinD，国金证券研究所

图表14：COMEX 黄金期货收盘价

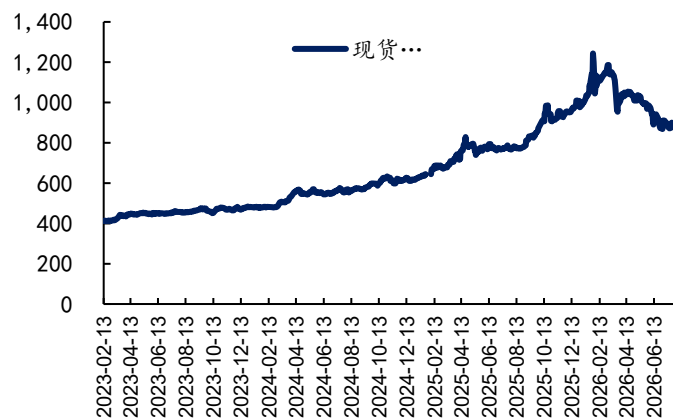


来源：iFinD，国金证券研究所

图表15：黄金现货价



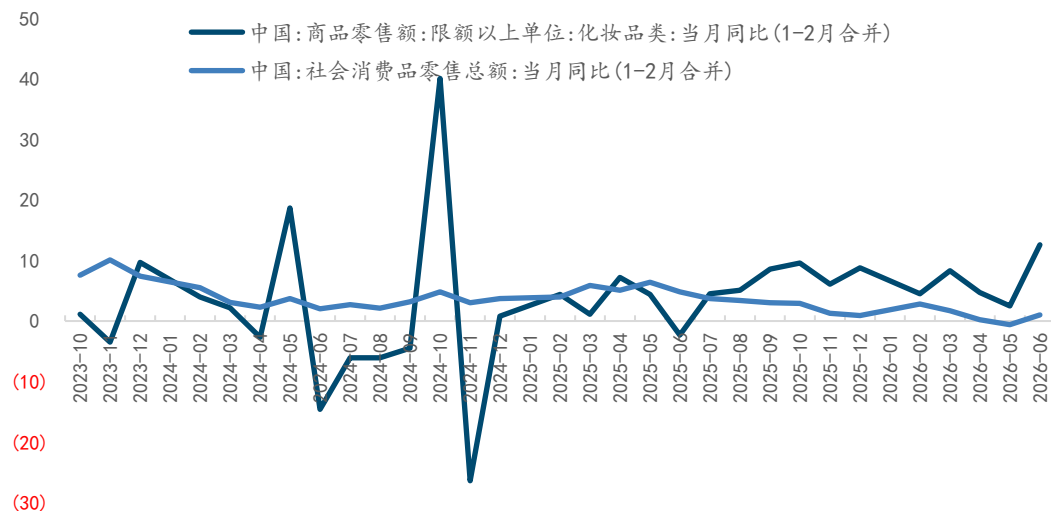
来源: iFinD, 国金证券研究所



来源: iFinD, 国金证券研究所

6月化妆品零售同比增加12.6%，大幅跑赢社零大盘。今年大促美妆首次纳入国补，进一步拉动美妆尤其是国货消费，消费端有所回暖。但618后需求阶段性透支，预计Q3化妆品销售走弱。

图表16: 化妆品社零同比增速 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

本周原材料价格上升。棕榈油: 近一周 (2026. 8. 3-2026. 8. 7) 价格下跌 0.11%; 原油价格: 近一周 (2026. 8. 3-2026. 8. 7) 价格下跌 7.16%。



图表17: 棕榈油现货价 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表18: 原油价格 (美元/桶)



来源: Wind, 国金证券研究所

3、投资建议

1) 弹性方向: 李宁 26 年目标高单增长高于行业平均, 新系列荣耀金标以及户外开店空间较大有望带动公司整体品牌力以及增长向上, 同时李宁本人持续增持彰显信心; 推荐主品牌流水业绩恢复, 新品牌有望拓展第二成长曲线的——比音勒芬; 建议关注大单品战略带动品牌破圈, 线上高增带动品牌成长的——罗莱生活、富安娜、水星家纺; 推荐顺应消费降级趋势商业转型拓展创新市区奥莱业态, 未来开店空间较大且具备较强盈利能力, 同时主业成人装筑底恢复, 分红水平近年维持在高位的海澜之家。

2) 确定性方向: 基本面角度来看, 纺织原材料板块景气度延续, 业绩韧性突出, 纺织原材料龙头产能在东南亚有充分布局, 产业链成熟。推荐制造龙头——新澳股份, 关注百隆东方、富春染织等。

3) 美护板块: ①修复方向: 低基数效应叠加新品周期, Q2 业绩有望迎来反弹的巨子生物; 管理层全面焕新, 新品周期预计 520 开启的珀莱雅; AKK 驱动子公司善恩康业绩高增、参股公司薇美资业绩改善的倍加洁; ②高端方向: 依托东方美学心智成功拓展护肤、香水线, 新兴平台粉丝基础坚实的毛戈平; ③大众性价比方向: 高市场需求、渠道规则敏感度, 成熟经验复用多元品牌矩阵的若羽臣、上美股份。

4、上周行情回顾

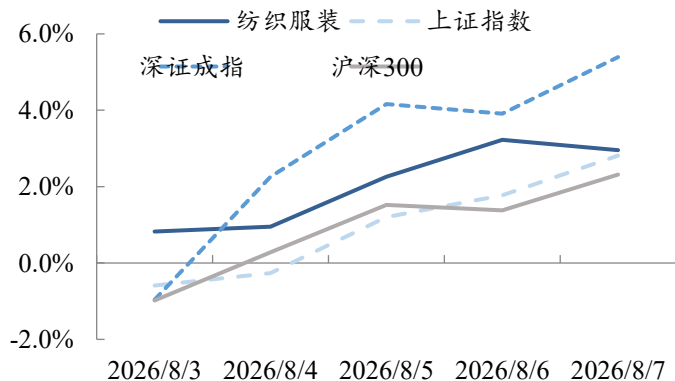
上周 (2026. 8. 3-2026. 8. 7) 沪深 300、深证成指、上证综指涨跌幅分别为 2.32%、5.39%、2.81%, 纺织服装板块上涨 2.79%。板块对比来看, 纺织服装最近一周涨跌幅在 29 个一级行业板块中位列第 13。个股方面金一文化、兴业科技涨幅居前, 萃华珠宝、太平鸟跌幅居前。

图表19: 上周纺织服装板块涨跌幅

板块名称	一周涨跌幅 (%)
上证指数	2.81
深证成指	5.39
沪深 300	2.32
纺织服装	2.95
纺织制造	2.79
服装家纺	3.43

来源: Wind, 国金证券研究所

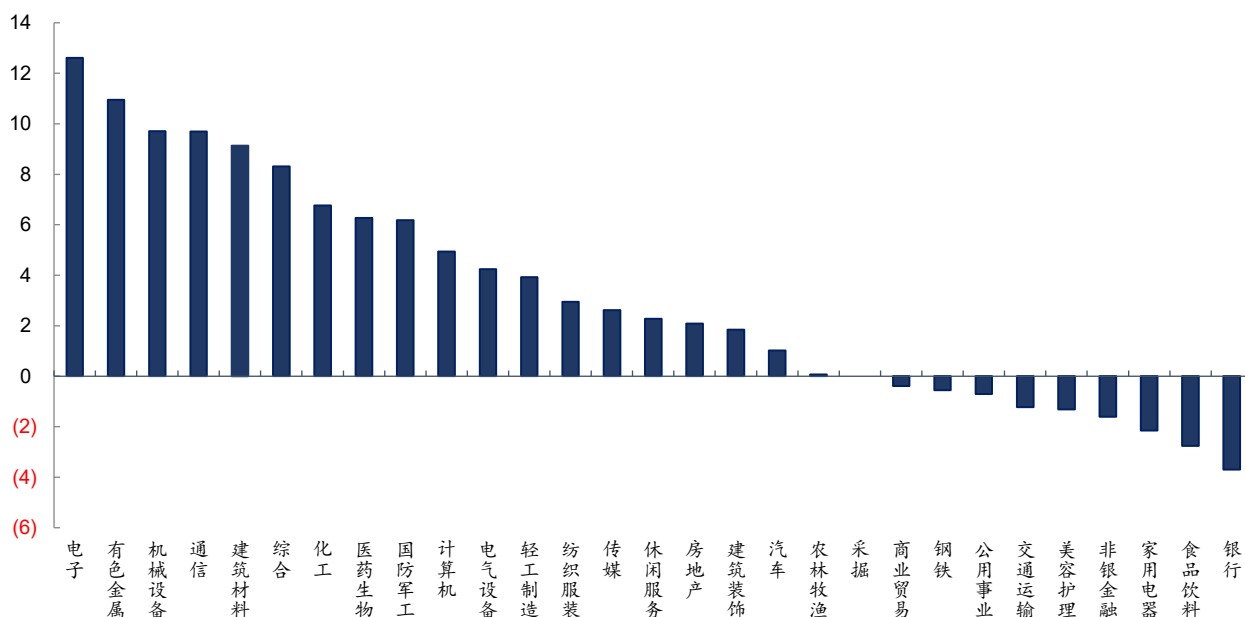
图表20: 上周纺织服装板块涨跌幅走势



来源: Wind, 国金证券研究所



图表21：上周各板块涨跌幅（%）



来源：iFinD，国金证券研究所

图表22：近一周纺织服装行业涨幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价（元）	上周涨跌幅（%）	上周成交量（万股）
002721.SZ	金一文化	3.08	26.75	64,908
002674.SZ	兴业科技	28.33	24.47	17,642
600272.SH	开开实业	12.97	23.88	3,730
300005.SZ	探路者	11.30	22.69	29,893
002762.SZ	金发拉比	10.41	22.61	5,535

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除st标的）

图表23：近一周纺织服装行业跌幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价（元）	上周涨跌幅（%）	上周成交量（万股）
300888.SZ	萃华珠宝	1.71	-13.20	22,100
600612.SH	太平鸟	12.64	-5.81	1,538
002563.SZ	安踏体育	74.50	-5.64	3,886
3306.HK	鄂尔多斯	12.04	-5.57	5,103
600177.SH	比音勒芬	24.62	-5.27	9,321



来源：iFinD，国金证券研究所（剔除 st 标的）

板块对比来看，美容护理最近一周涨跌幅在 29 个一级行业板块中位列第 25。个股方面，丽臣实业、吉宏股份涨幅居前，毛戈平、巨子生物跌幅居前。

图表24：近一周美容护理行业涨幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价（元）	上周涨跌幅（%）	上周成交量（万股）
001218	丽臣实业	24.48	12.71	1,170
002803	吉宏股份	19.48	11.31	9,841
300740	水羊股份	21.55	6.58	12,639
001206	依依股份	16.74	6.22	3,141
603983	丸美生物	30.20	5.34	2,674

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除 st 标的）

图表25：近一周美容护理行业跌幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价（元）	上周涨跌幅（%）	上周成交量（万股）
02367	毛戈平	28.42	-7.67	1,741
02145	巨子生物	27.72	-6.79	556
600315	上美股份	17.26	-6.20	4,952
603605	上海家化	57.72	-5.82	2,525
300957	珀莱雅	33.29	-3.79	4,716

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除 st 标的）

5、行业新闻动态

• 中国棉花网|本年度即将结束 棉花进口能达到多少？

中国棉花网专讯：海关统计数据显示，2025/26 年度（2025 年 9 月至 2026 年 6 月）我国棉花累计进口量达到 141.48 万吨，较去年的同期增加 48.76 万吨，同比增长 52.58%（其中 2026 年 1-6 月累计棉花进口量 93.47 万吨，同比增长 103.19%，增幅显著高于 2025/26 年度全年）。2025/26 年度即将结束，目前大部分机构、涉棉企业、国际棉商的观点认为突破 160 万吨的可能性不大，但仍大幅高于年度初期业内的预测。

一是自 7 月 20 日启动中央储备棉销售，且日挂牌以 2019-2021 年度进口美棉、巴西棉为主，对港口保税棉、即期棉花的替代性较强；二是 7 月中旬以来虽然有一定量的 2025/26 年度澳棉到港/销售，但基差普遍较高，不改变整体高等级优质棉花供应不足的局面，制约纺织厂/进口企业下单；三是 2026 年棉花进口配额供应的日益趋紧（含 1%关税、滑准关税），使纺织厂/贸易商对配额的使用趋于谨慎，部分企业需要预留部分配额给 9/10/11 月船期 2025/26 年度巴西棉；四是 7 月下旬美国 301 关税施压以及中美经贸团队探讨推进各自 300 亿美元规模的对等降税框架安排暂无更进一步的消息，使中国企业 7-8 月采购 2025/26 年度美棉比较谨慎。

• 智通财经|7 月纺织服装出口 287.9 亿美元 同比增长 7.6% 环比下降 1.6%



中国纺织品进出口商会发布数据快报，根据海关总署 8 月 7 日发布的最新数据，按美元计，7 月，纺织服装出口 287.9 亿美元，同比增长 7.6%，环比下降 1.6%，其中纺织品出口 123.5 亿美元，同比增长 6.4%，环比下降 8.7%，服装出口 164.5 亿美元，同比增长 8.5%，环比增长 4.4%。1-7 月，纺织服装累计出口 1747.5 亿美元，同比增长 2.4%，增幅较上月扩大 1 个百分点。

纺织品服装出口按人民币计：2026 年 1-7 月，纺织服装累计出口 12084.3 亿元，比去年同期(下同)下降 1.5%，其中纺织品出口 5905.5 亿元，增长 0.1%，服装出口 6178.8 亿元，下降 2.9%。7 月，纺织服装出口 1962.6 亿元，同比增长 2.3%，环比下降 1.1%，其中纺织品出口 841.4 亿元，增长 1.1%，环比下降 8.2%，服装出口 1121.2 亿元，增长 3.1%，环比增长 5.1%。

纺织品服装出口按美元计：2026 年 1-7 月，纺织服装累计出口 1747.5 亿美元，同比增长 2.4%，其中纺织品出口 853.4 亿美元，增长 3.9%，服装出口 894 亿美元，增长 0.9%。7 月，纺织服装出口 287.9 亿美元，同比增长 7.6%，环比下降 1.6%，其中纺织品出口 123.5 亿美元，增长 6.4%，环比下降 8.7%，服装出口 164.5 亿美元，增长 8.5%，环比增长 4.4%。

6、公司动态

图表26：上周（2026/08/03-2026/08/07）重点公司公告

	公司名称	公告日期	公告类型	内容摘要
603558.SH	健盛集团	2026/8/4	2026 年半年度报告	健盛集团发布 2026 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 121,069 万元，实现利润总额 20,782 万元,同比增长 20.6%，自 2023 年同期起营收规模逐年稳步抬升，经营体量保持持续扩容态势；盈利端表现亮眼，当期毛利率 30.5%，创下 2022 至 2026 五年同期最高水平，较 2023 年同期 24.7%大幅提升。

来源：iFinD，国金证券研究所

风险提示

内需恢复不及预期：当前我国零售仍有波动，居民消费信心尚未完全恢复，如果内需恢复不及预期，可能会进一步拖累板块表现。

汇率波动风险：川普上台后政策具有较大不确定性，短期内对美元指数等产生较大影响，可能波及人民币兑美元汇率，纺织制造端企业多为外贸出口型企业，人民币汇率的波动会影响行业内主要公司的整体收入、利润水平。

关税风险：若美国等其他国家加征更高关税，削弱我国产品在全球市场的竞争力，或影响相关出口企业的收入和利润。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究