

纺织和服装行业研究

国金证券研究所

分析师：赵中平（执业 S1130524050003） 分析师：杨欣（执业 S1130522080010）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

yangxin1@gjzq.com.cn

分析师：杨雨钦（执业 S1130524110005）

yangyuqin@gjzq.com.cn

年内降息预期再提利好出口链；FILA 加码中网看好垂类赛道发展

核心观点

年内降息预期进一步提升，建议积极关注出口链。9月26日美联储副主席鲍曼表示美联储需要降息来应对劳动力市场疲弱的兆头，认为关税相关的价格上涨可能是一次性效应，在关税影响减弱后，通胀有望回归2%。今年年内市场预期大概率还有两次降息，10月第二次降息的可能性为87.7%。12月连续第三次降息的可能性则维持在65%左右，后续市场对降息预期较大。我们认为美联储降息有望提振海外需求、利好制造端，目前鞋服制造龙头凭借产能稀缺性保有议价权，关税共担压力有限。龙头盈利能力与抗风险能力突出，产能调配灵活，能快速响应订单变化，并受益于行业集中度提升。建议关注成衣制造龙头。

FILA 续约中网加码网球赛道，多品牌战略凸显抗风险能力。9月26日FILA在北京举办网球战略合作发布会，宣布正式续约中国网球公开赛并升级为中网独家官方运动鞋服赞助商，同时签约了中国男子网球单打排名榜首的布云朝克特作为FILA中国首位网球代言人。我们持续看好FILA垂类赛道的发展，品牌在高尔夫和网球等精英运动领域的持续投入，有望进一步提升品牌专业心智和市场占有率。安踏通过FILA、迪桑特、可隆等多品牌战略，有效覆盖不同细分市场，降低单一市场风险。随着消费市场逐步回暖，运动服饰赛道仍具增长潜力，FILA 凭借其高端定位、垂类赛道深耕和多场景覆盖能力，有望持续为安踏集团贡献增长动力。

行业数据跟踪：

8月服装零售同比开始回温。8月服装零售同比增长3.1%，同比增速环比7月有所上升，主要由于1)8月正值夏秋换季，夏季服装清仓，促销力度较大，同时秋季新品上市，消费者提前购置秋装；2)极端天气减少，线下门店客流增加，线上物流配送恢复；3)8月是暑期末尾，消费需求旺盛。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为-1.57%/-1.21%/0.00%/-0.46%/-0.18%，内外棉价差为936元/吨，周涨幅为-11.61%。

8月化妆品零售持续回温。化妆品类零售同比提升5.1%，增速环比6月提升0.6pct。原材料价格中，棕榈油近两周（2025.09.12-2025.09.26）价格降1.24%；原油价格近两周价格升3.33%。

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（底部企稳）、中游代工（稳健向上）、纺织原材料（略有承压）、美护（稳健向上）、医美（稳健向上）。

投资建议

1) 纺服板块：**海澜之家**顺应消费降级趋势商业转型拓展创新市区奥莱业态，同时主业成人装筑底恢复，分红水平维持高位；**李宁**25年处于经营调整过程，拐点可期且COC合作有望带来催化；26年订单预计双位数增长，出口链中估值低位的**申洲国际**；减持提前终止资金面压力释放，印尼工厂净利率提升且26年收入有望环比提速的**开润股份**。
2) 美护板块：市场对品牌质地认可度高，护肤、香水线有望打开新增量空间的**毛戈平**。

行情回顾及公告新闻

行情回顾：上周（2025年9月19日-2025年9月26日）沪深300、深证成指、上证综指涨跌幅分别为1.07%、1.06%、0.21%，纺织制造板块下降1.75%。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25。个股方面迎丰股份、七匹狼涨幅居前，跨境通、美邦服饰跌幅居前。美容护理涨跌幅位列第23，个股方面宝尊电商、逸仙电商涨幅居前，嘉亨家化、拉芳家化跌幅居前。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23。个股方面，吉宏股份、壹网壹创涨幅居前，巨子生物、逸仙电商跌幅居前。

行业新闻动态：1) 中国广告协会发文呼吁行业坚守道德、生态与社会价值底线；2) 央视曝光床上用品“四件套”以次充好，虚标支数，浙江海宁市监局通报；3) 开润股份进一步收购上海嘉乐20%股份 加速战略协同与资源整合。

重点公司公告：1) 南山智尚于近期披露2025年员工持股计划，受让总数不超总股本1.06%；2) 伟星股份披露第六期股权激励计划，考核期2026-2028年，考核目标为净利润增长率分别不低于16.52%/24.22%/33.84%。

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:	3
1.1、年内降息预期进一步提升, 建议积极关注出口链.	3
1.2、FILA 续约中网加码网球赛道, 多品牌战略凸显抗风险能力	3
2、行业数据跟踪.	4
3、投资建议.	6
4、上周行情回顾.	7
5、行业新闻动态.	8
6、公司动态.	9
7、风险提示.	9

图表目录

图表 1: FILA 续约中网并升级独家官方运动鞋服赞助商.	3
图表 2: FILA 签约首位中国男网球运动员.	3
图表 3: FILA 品牌收入 25H1 收入同比增长 8.6%.	4
图表 4: 安踏长期战略目标为单聚焦、多品牌、全球化.	4
图表 5: 8 月服装零售环比上升.	4
图表 6: 8 月金银珠宝零售继续回温.	4
图表 7: 大宗原材料价格汇总.	4
图表 8: 328 级棉现价走势图 (元/吨)	5
图表 9: CotlookA 指数 (美分/磅)	5
图表 10: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)	5
图表 11: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)	5
图表 12: 长绒棉价格走势图 (元/吨)	5
图表 13: 内外棉价差价格走势图 (元/吨)	5
图表 14: COMEX 黄金期货收盘价.	5
图表 15: 黄金现货价格 (元/克)	5
图表 16: 8 月化妆品同比增速 (%)	6
图表 17: 棕榈油现货价 (元/吨)	6
图表 18: 原油价格 (美元/桶)	6
图表 19: 上周纺织服装板块涨跌幅.	7
图表 20: 上周纺织服装板块涨跌幅走势.	7
图表 21: 上周各板块涨跌幅 (%)	7
图表 22: 近一周纺织服装行业涨幅前五名	7
图表 23: 近一周纺织服装行业跌幅前五名	7
图表 24: 近一周美容护理行业涨幅前五名	8
图表 25: 近一周美容护理行业跌幅前五名	8
图表 26: 上周 (2025/09/19/-2025/09/26) 重点公司公告.	9

1、周观点：

1.1、年内降息预期进一步提升，建议积极关注出口链

9月26日美联储副主席鲍曼（Michelle Bowman）表示美联储需要“果断且主动地行动”，也即降息来应对劳动力市场疲弱的兆头。她再次警告应对就业方面有落后于形势的风险，称若持续下去，未来可能被迫更快且更大幅调整政策。鲍曼认为关税相关的价格上涨可能是一次性效应，在关税影响减弱后，通胀有望回归2%。此外，她认为得益于技术进步，美国经济正在经历一场持久的生产率飙升，生产率的增长可能高于报告的水平，有助于缓解通胀的发生。受益于鲍曼“鸽派”言论，9月26日道琼斯工业/标普500/纳斯达克指数上涨0.65%/0.59%/0.44%，显示市场看好降息对美国就业市场以及企业盈利的带动。

今年年内市场预期大概率还有两次降息。美联储将PCE价格指数作为衡量其2%通胀目标的核心指标。8月PCE同比上涨2.7%，环比增长0.1pct，核心PCE同比上涨2.9%，环比7月持平，符合市场预期，显示通胀压力有所缓解。继9月17日第一次降息后，根据芝加哥商品交易所集团（CME Group），市场预计美联储10月第二次降息的可能性为87.7%。12月连续第三次降息的可能性则维持在65%左右，后续市场对降息预期较大。

我们认为降息对于出口链整体是利好，建议关注板块性机会。短期来看，美元指数预计受到降息影响回落，推动人民币等非美元货币升值。对于出口贸易企业会造成一定的影响，但当前人民币汇率较为稳定，在汇率压力减少后央行或进行降息、降准等来提振经济增速，同时平稳人民币汇率的走势。从中长期看，美联储降息后，美国等海外市场需求有望提振，制造企业订单有望迎来拐点，建议关注板块性机会。

从目前关税影响来看 1) 目前鞋服制造龙头凭借产能稀缺性依然享有较高议价权，暂时没有大幅共担关税的情况出现。2) 制造龙头盈利水平/抗风险能力更强，有望受益于行业出清带来的市场份额提升。3) 制造龙头产能调配较为灵活，可以较快弥补订单缺口，保障长期成长性，另外如阿迪等大客户在东南亚推行本土化战略提供大量订单。建议关注成衣制造龙头：申洲国际、晶苑国际等，鞋履制造龙头：华利集团、裕元集团等，户外制造企业：浙江自然、扬州金泉，箱包制造龙头：开润股份等。

1.2、FILA 续约中网加码网球赛道，多品牌战略凸显抗风险能力

9月26日中网开赛前夕，运动时尚品牌FILA在北京举办网球战略合作发布会，宣布正式续约中国网球公开赛并升级为中网独家官方运动鞋服赞助商。同时，品牌还签约了中国男子网球单打排名榜首的布云朝克特作为FILA中国首位网球代言人，并携手北京体育大学与北京服装学院共建“科技+美学”企学研生态链。

图表1: FILA 续约中网并升级独家官方运动鞋服赞助商

图表2: FILA 签约首位中国男子网球运动员



来源：财经网，国金证券研究所

来源：网易体育，国金证券研究所

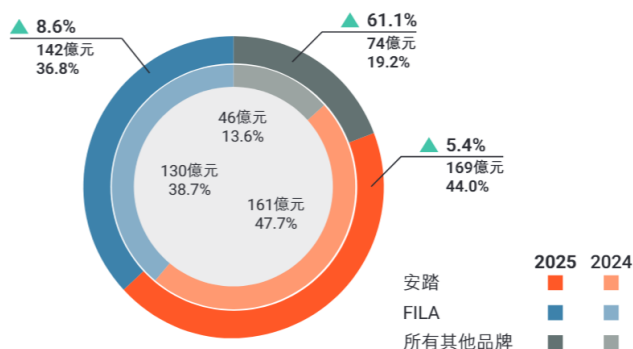
FILA 此次网球战略升级体现在三个维度：（1）赛事赞助升级：FILA 与中网连续六年合作，今年进一步升级为独家官方运动鞋服赞助商。双方还推出了“FILA x CHINA OPEN 联名网球系列”。中网赛事影响力持续扩大，2024 年共举办 469 场比赛，影响力触达全国 5.28 亿人次；（2）专业与科技结合：FILA 首次与两所高校合作，搭建亚洲网球基础数据库，未来将发布网球运动表现研究白皮书。这一举措将夯实品牌的“网球功能美学”基础；（3）社群拓展：FILA 推出“最美球场计划”，计划在全国 30 多座城市打造城市地标性球场，持续开展社群活动，推动网球从专业竞技向菁英生活方式的延伸。我们持续看好 FILA 垂类赛道的发展，品牌在高尔夫和网球等精英运动领域的持续投入，有望进一步提升品牌专业心智和市场占有率。

FILA 的成功是安踏集团多品牌战略的一个缩影。2025 年上半年，安踏集团营收结构进一步优化：安踏主品牌营收 169 亿元，同比增长 5.4%；FILA 营收 142 亿元，同比增长 8.6%；

其他品牌（迪桑特、可隆等）收入 74 亿元，大幅增长 61.1%。其他品牌收入占比快速提升至 2025 年上半年的 19.2%，安踏集团多品牌布局成效显著，有效覆盖不同细分市场，降低单一市场风险。随着消费市场逐步回暖，运动服饰赛道仍具增长潜力，FILA 凭借其高端定位、垂类赛道深耕和多场景覆盖能力，有望持续为安踏集团贡献增长动力。

图表3: FILA 品牌收入 25H1 收入同比增长 8.6%

按分部劃分的收入



来源：公司中报，国金证券研究所

图表4: 安踏长期战略目标为单聚焦、多品牌、全球化

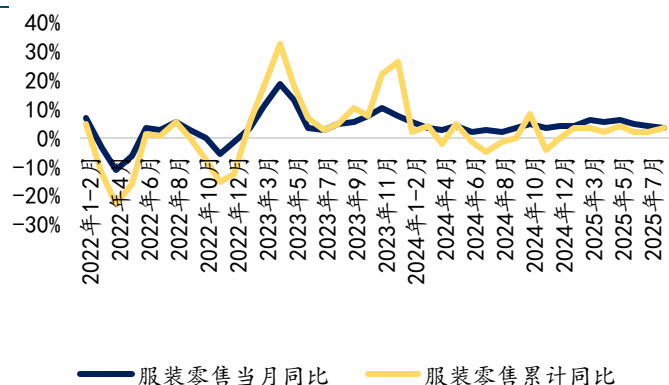


来源：公司中报，国金证券研究所

2、行业数据跟踪

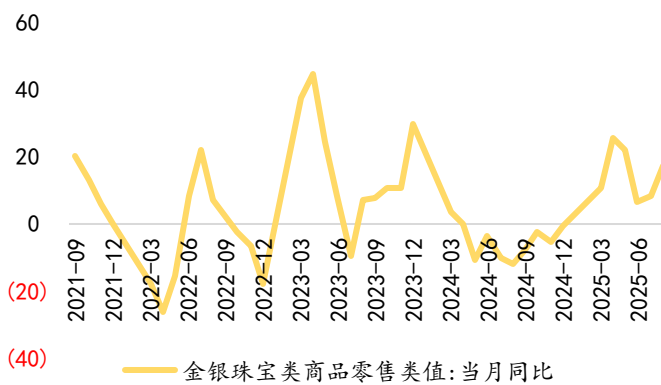
8 月服装零售同比开始回温，金银珠宝零售持续回温。8 月服装零售同比增长 3.1%，同比增速环比 7 月有所上升，主要由于 1) 8 月正值夏秋换季，夏季服装清仓，促销力度较大，同时秋季新品上市，消费者提前购置秋装；2) 极端天气减少，线下门店客流增加，线上物流配送恢复；3) 8 月是暑期末尾，消费需求旺盛。Q2 服装终端消费力环比平稳，短期复苏节奏可能仍有波动，但板块整体估值较低，未来弹性空间较大，建议持续跟踪主要服企终端动销数据，关注板块潜在弹性。金银珠宝类零售同比增长 16.8%，增速环比 7 月提升 8.6pct，金价支撑刚需的同时，区域消费热度回升。

图表5: 8 月服装零售环比上升



来源：iFind，国金证券研究所

图表6: 8 月金银珠宝零售继续回温



来源：iFind，国金证券研究所

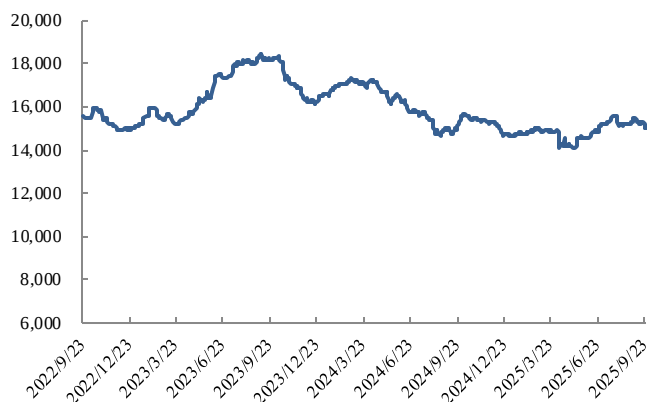
本周原材料价格整体稳定，328 级棉现货/美棉 CotlookA/粘胶短纤/涤纶短纤/长绒棉价格周涨跌幅分别为-1.57%/-1.21%/0.00%/-0.46%/-0.18%，内外棉价差为 936 元/吨，周涨幅为-11.61%。COMEX 黄金期货：本周五收盘价 3780.50 美元/盎司、近两周价格涨 2.92%。

图表7: 大宗原材料价格汇总

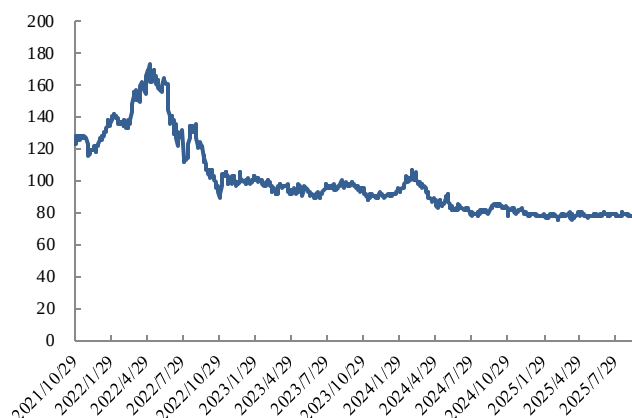
原材料名称	价格	周涨跌幅	价格日期
328 级棉现货	15043 元/吨	-1.57%	2025/9/26
美棉 CotlookA	77.70 美分/磅	-1.21%	2025/9/25
粘胶短纤	13050 元/吨	0.00%	2025/9/25
涤纶短纤	6440 元/吨	-0.46%	2025/9/25
长绒棉	22500 元/吨	-0.18%	2025/9/26
内外棉价差	936 元/吨	-11.61%	2025/9/26

来源：iFinD，国金证券研究所

图表8：328 级棉现价走势图（元/吨）



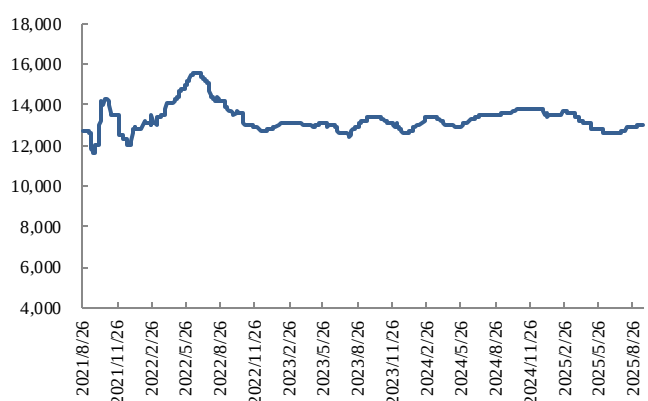
图表9：CotlookA 指数（美分/磅）



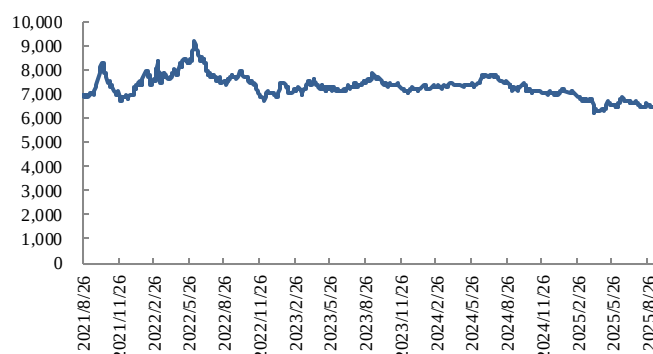
来源：iFinD，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

图表10：粘胶短纤价格走势图（元/吨）



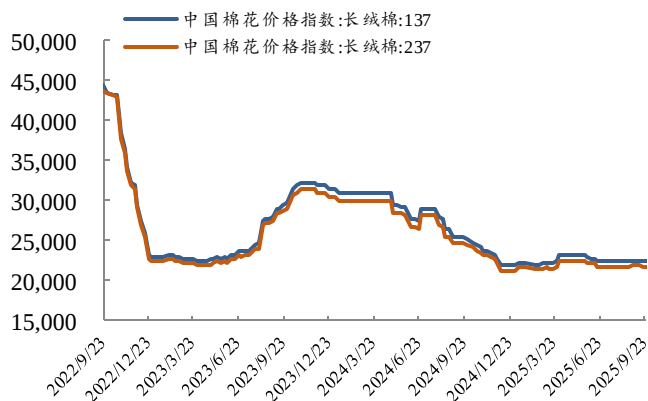
图表11：涤纶短纤价格走势图（元/吨）



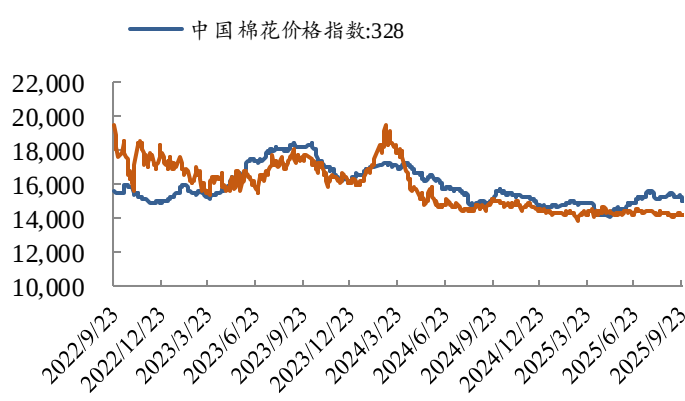
来源：iFinD，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

图表12：长绒棉价格走势图（元/吨）



图表13：内外棉价差价格走势图（元/吨）

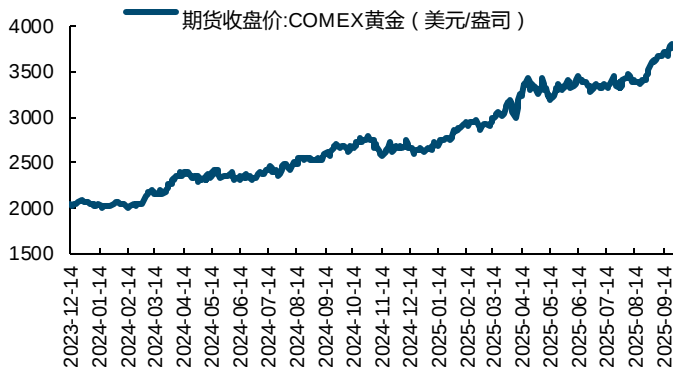


来源：iFinD，国金证券研究所

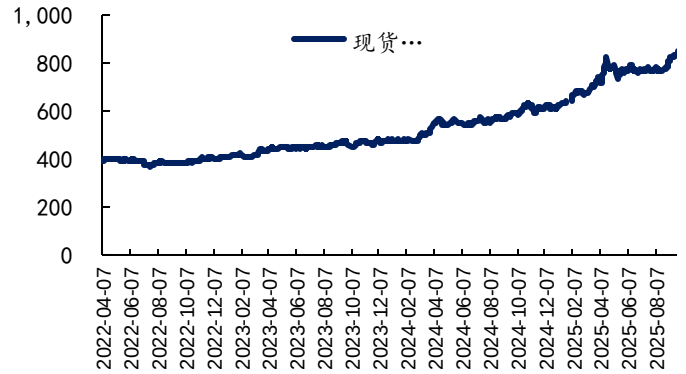
来源：iFinD，国金证券研究所

图表14：COMEX 黄金期货收盘价

图表15：黄金现货价格（元/克）



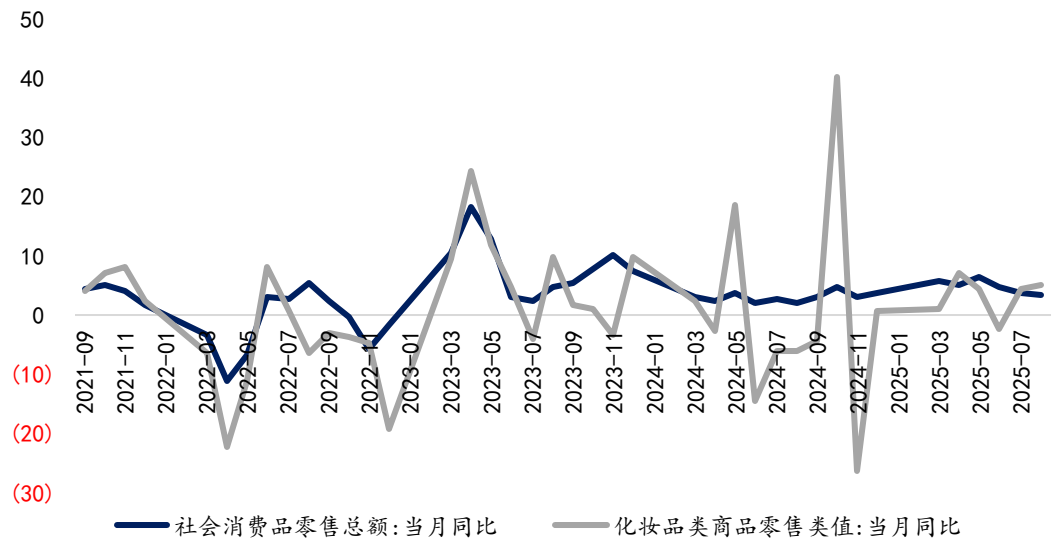
来源: iFind, 国金证券研究所



来源: iFind, 国金证券研究所

8月化妆品零售持续回温。化妆品类零售同比提升5.1%，增速环比6月提升0.6pct。

图表16: 8月化妆品同比增速 (%)



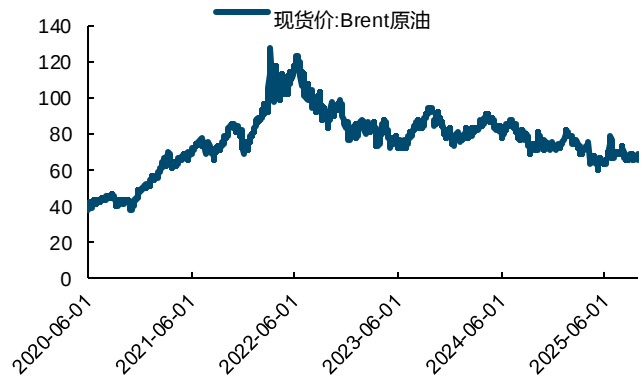
来源: iFind, 国金证券研究所

本周原材料价格整体稳定。棕榈油:近两周(2025.09.12-2025.09.26)价格降1.24%;原油价格:近两周价格升3.33%。

图表17: 棕榈油现货价 (元/吨)



图表18: 原油价格 (美元/桶)



来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

3、投资建议

纺服板块:海澜之家顺应消费降级趋势商业转型拓展创新市区奥莱业态,同时主业成人装筑底恢复,分红水平维持在高位;李宁25年处于经营调整过程,拐点可期且COC合作有望带来催化;26年订单预计双位数增长,出口链中估值低位的申洲国际;减持提前终

止资金面压力释放，印尼工厂净利率提升且 26 年收入有望环比提速的开润股份。

美妆板块：市场对品牌质地认可度高，护肤、香水线有望打开新增量空间的毛戈平。

4、上周行情回顾

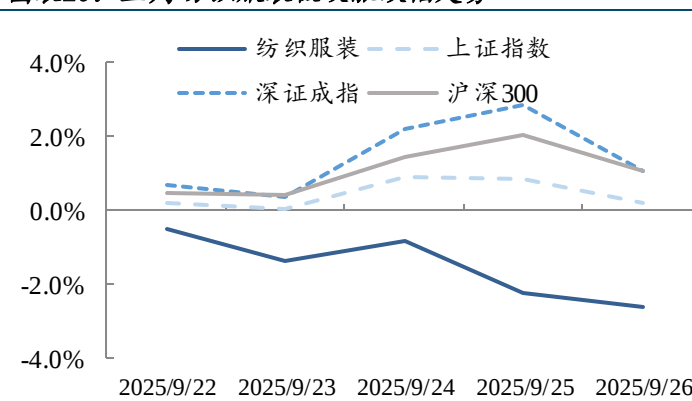
上周（2025 年 9 月 19 日-2025 年 9 月 26 日）沪深 300、深证成指、上证综指涨跌幅分别为 1.07%、1.06%、0.21%，纺织制造板块下降 1.75%。板块对比来看，纺织服装最近一周涨跌幅在 29 个一级行业板块中位列第 25。个股方面迎丰股份、七匹狼涨幅居前，跨境通、美邦服饰跌幅居前。

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	0.21
深证成指	1.06
沪深 300	1.07
纺织服装	-2.59
纺织制造	-1.75
服装家纺	-2.89

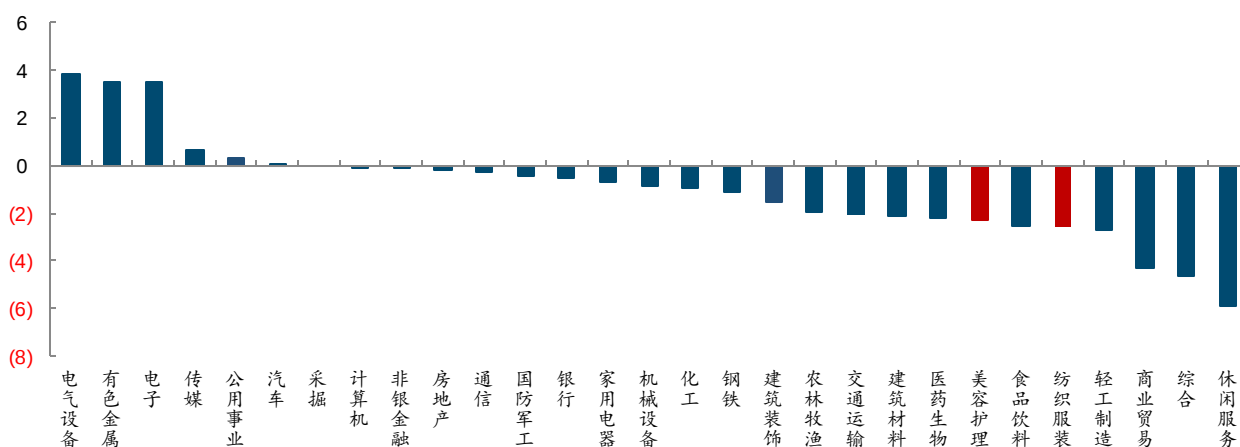
来源：iFinD，国金证券研究所

图表20：上周纺织服装板块涨跌幅走势



来源：iFinD，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)
605055.SH	迎丰股份	9.99	16.71	14,799
002029.SZ	七匹狼	8.42	14.71	27,711
002634.SZ	棒杰股份	4.91	9.60	9,432
002291.SZ	遥望科技	6.72	7.52	24,946
000955.SZ	欣龙控股	5.26	5.41	8,981

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）
605003.SH	跨境通	5.10	-13.12	96,217
600612.SH	美邦服饰	2.37	-12.87	112,313
601718.SH	报喜鸟	4.16	-11.11	88,514
600655.SH	华纺股份	3.34	-9.97	26,135
002731.SZ	好孩子国际	1.30	-7.80	3,362

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23。个股方面，吉宏股份、壹网壹创涨幅居前，巨子生物、逸仙电商跌幅居前。

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）
002803	吉宏股份	20.83	16.69	9,193
300792	壹网壹创	33.25	1.84	11,204
001206	依依股份	28.93	0.14	2,415
603605	珀莱雅	81.33	0.09	2,325
603059	倍加洁	34.21	0.06	2,404

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	巨子生物	54.15	-15.39	6,884
YSG	逸仙电商	8.90	-10.28	143
06993	蓝月亮集团	3.23	-6.38	3,070
300856	科思股份	13.25	-4.68	1,956
605136	丽人丽妆	10.80	-4.26	25,895

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除st标的）

5、行业新闻动态

中国广告协会发文呼吁行业坚守道德、生态与社会价值底线（中国广告协会网站2025/09/22）

9月22日中国广告协会发文指出，某户外运动品牌在喜马拉雅山区海拔5000多米的生态脆弱区域举办烟花秀，以“敬畏自然”之名行可能损害生态之实，导致品牌信任受损、口碑下滑。文章强调，品牌价值构建非一日之功，却可能因一次越界行为崩塌，在环保成为社会核心议题、消费者愈发看重品牌社会责任的当下，忽视生态保护、触碰道德红线的营销，终将引发舆论危机并折损品牌价值。

中国广告协会借该事件呼吁广告行业坚守道德、生态与社会价值底线，明确营销创意并非无边界“秀场”，需以正确社会导向为根基、正向价值观为灵魂。协会强调，广告人应将生态保护、道德准则、政策导向铭记于心，让创意成为传递价值的正向行动，唯有以合法合规合德合情的方式展现创意，才能实现品牌与行业的健康可持续发展，避免“越界”辜负消费者信任。

央视曝光床上用品“四件套”以次充好，虚标支数，浙江海宁市监局通报（锦观新闻2025/09/22）

9月21日，央视财经《财经调查》栏目曝光江苏南通、浙江嘉兴（含海宁）等地家纺行业存在的严重虚假宣传问题。调查显示，线上直播间及线下家纺城不少宣称“100支长绒棉”“A类母婴级”的“高端四件套”，实则存在多重造假：支数普遍虚标，面料以次充好，“A类”标签随意自贴，部分产品甚至为无厂名厂址的“三无”产品。更有辅料店提供伪造检测报告，细节详尽至可扫码“佐证”，形成从生产到销售的造假链条，且商家利用普通消费者难辨真伪、不愿较真的心理牟取暴利。

针对曝光情况，9月22日浙江省嘉兴市海宁市市场监督管理局发布通报称，已联合相关部门连夜对涉事经营主体开展现场检查并立案调查，下一步将全面排查整治，严厉查处违法违规行为，坚决维护消费者权益与公平市场秩序。此次事件暴露出家纺行业部分从

业者漠视国家标准、触碰诚信底线的问题，引发行业对合规经营与品质管控的关注。

开润股份进一步收购上海嘉乐 20%股份 加速战略协同与资源整合（证券时报网 2025/09/22）

开润股份（300577）于 9 月 22 日晚间公告，其全资子公司滁州米润拟以 2.8 亿元收购上海嘉乐 20%股份，交易完成后滁州米润对上海嘉乐的持股比例将从 51.85%升至 71.85%，进一步稳固控制权。据悉，开润股份自 2020 年首次入股上海嘉乐以来持续增持，后者具备“面料研发-织造-染整-成衣”垂直一体化生产能力，服务优衣库、ADIDAS 等知名客户，且在多地建有生产基地。开润股份此前主营箱包制造，通过并购上海嘉乐切入服装领域，形成双轮驱动格局，双方在客户与品类上协同效应显著——上海嘉乐 2024 年扭亏为盈，2025 年上半年净利润同比增 65.01%，开润股份今年上半年服装制造业务收入同比大增 148.25%，此次增持将进一步强化战略协同与资源整合，助力其打造“面料+成衣”第二增长曲线。

6、公司动态

图表26：上周（2025/09/19/-2025/09/26）重点公司公告

	公司名称	公告日期	公告类型	内容摘要
300918.SZ	南山智尚	2025/09/23	股权激励	南山智尚（300918.SZ）于近期披露 2025 年员工持股计划（草案），拟面向董事（不含独立董事）、高级管理人员、中层管理人员及核心技术（业务）人员等实施激励，尤其聚焦机器人业务板块骨干，推进新材料业务布局。该计划筹集资金规模不超 6255 万元，资金来源为员工合法薪酬、自筹资金及控股股东无息借款，股票来源为公司回购专用证券账户已回购股份，受让总数不超 536.91 万股（含预留份额），占总股本 1.06%，受让价格 11.65 元/股。计划存续期 60 个月，首次授予部分自过户起满 12 个月、24 个月分两期各解锁 50%，考核年度为 2025-2026 年，且针对机器人团队设置研发进度、市场拓展等专项考核指标，相关方案尚需股东大会审议通过。
002003.SZ	伟星股份	2025/09/26	股权激励	伟星股份披露第六期股权激励计划（草案），拟以限制性股票形式激励 197 名董事、高管及核心骨干，拟授出 2300 万股（含预留 300 万股），占总股本 1.97%，授予价 5.22 元/股。计划有效期最长 65 个月，首次授予分三期解除限售（比例 10%、40%、50%），限售期 17/29/41 个月，考核期 2026-2028 年，净利润增长率需分别不低于 16.52%、24.22%、33.84%，资金来源为员工自筹，方案待股东会审议。

来源：iFinD，国金证券研究所

7、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：若美国后续对我国加征更高关税，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
---	--	---