

纺织和服装行业研究

行业周报
证券研究报告
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

李宁龙店快闪店加速落地；美妆品牌线下经营分化

核心观点

李宁龙店快闪店加速落地。2025 年 12 月 14 日，李宁品牌以“龙耀开启”为主题在北京地标性商圈三里屯太古里隆重举行全球首家龙店开业及全新荣耀金标产品系列正式发布仪式。后续又于近期在北京、成都、南京、大连等核心城市顶级商圈，推出了以“荣耀开年”为主题的“李宁龙”系列限时快闪店。2025 年李宁通过非凡领越持续增持李宁股份，总金额约 15.60 亿港元，持股比例由 10.57% 提升至 14.81%，为 2006 年以来增持幅度最大一年，显示出董事长李宁本人对公司发展的重视与公司未来发展的信心。

自然堂居 2025 年 1-10 月集合店品牌榜首，上美强运营能力线下再验。青眼情报数据显示，2025 年中国化妆品零售额同比增长 6.18%，其中线上渠道零售额同比增长 9.36%，线下渠道同比增长 2.38%，较 2024 年线上同比增长 0.4%、线下同比下降 6.1% 明显复苏。从 2025 年前 10 个月化妆品集合店品牌榜来看，自然堂占据总榜及国货榜双榜首位，外资阵营由雅诗兰黛领衔；从商品情况来看精华/精华油类商品受欢迎，套盒商品增长快，增速前 10 的商品中有 7 款来自于国货品牌，韩束红蛮腰礼盒位居增速榜第一。

行业数据跟踪：

11 月服装零售同比环比有所放缓，金银珠宝零售持续回温。11 月服装零售同比增长 3.5%，同比增速环比 10 月有所下降，从天气角度来看 11 月降温潮到来，但上海等部分地区气温反复，短期复苏节奏可能仍有波动，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。11 月金银珠宝类零售同比下降 8.5%，增速环比 10 月下降 29.1pct，金价支撑刚需的同时，区域消费热度回升。

11 月化妆品零售同比增速有所下降。11 月化妆品类零售同比增加 6.10%，增速环比 10 月下降 3.5pct，K 型复苏趋势下中高端货盘拖累整体增长。

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) 服装品牌：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，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。
- 2) 美护板块：推荐舆情影响逐步减弱，数据韧性较强的巨子生物；以及重组胶原蛋白龙头，下半年新品放量可期的锦波生物。
- 3) 黄金珠宝板块：金价上行行业维持较高景气度，推荐品牌力较强的老铺黄金。

行情回顾及公告新闻

行情回顾：上周沪深 300、深证成指、上证综指涨跌幅分别为 3.82%、4.40%、2.79%，纺织制造板块上升 2.65%。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 18。个股方面迎丰股份、九牧王涨幅居前，联发股份、万里马降幅居前。美容护理最近一周涨跌幅在 29 个一级行业板块中位列第 20。个股方面，丽人丽妆、水羊股份涨幅居前，逸仙电商、宝尊电商跌幅居前。

行业新闻动态：1) 罗莱生活入选江苏省第二批制造业领航企业名单；2) Lululemon：今年预计新增约 46 家直营门店；3) 2025 年越南服装出口额预计达 460 亿美元，稳居全球第三。

重点公司公告：1) 上美董事罗女士增持。

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 李宁龙店加速落地，看好 2026 年业绩弹性.....	4
1.2 自然堂居集合店品牌榜首，上美强运营能力线下再验.....	5
2、行业数据跟踪.....	6
3、投资建议.....	8
4、上周行情回顾.....	9
5、行业新闻动态.....	10
6、公司动态.....	11
7、风险提示.....	11

图表目录

图表 1： 李宁全球首家龙店于北京三里屯开业	4
图表 2： 李宁龙店金标产品	4
图表 3： 2025 年李宁持股比例显著提升	4
图表 4： 中国化妆品市场规模（十亿元）	5
图表 5： 2024 年 vs2023 主流渠道市场份额变化	5
图表 6： 2025M1-10 化妆品集合店品牌榜	5
图表 7： 2025M1-10 化妆品集合店销售额前 10 商品	6
图表 8： 2025M1-10 化妆品集合店销售额增速前 10 商品	6
图表 9： 11 月服装零售同比增速环比下降	6
图表 10： 11 月金银珠宝零售继续回温	6
图表 11： 大宗原材料价格汇总	6
图表 12： 328 级棉现价走势图（元/吨）	7
图表 13： CotlookA 指数（美分/磅）	7
图表 14： 粘胶短纤价格走势图（元/吨）	7
图表 15： 涤纶短纤价格走势图（元/吨）	7
图表 16： 长绒棉价格走势图（元/吨）	7
图表 17： 内外棉价差价格走势图（元/吨）	7
图表 18： COMEX 黄金期货收盘价	7
图表 19： 黄金现货价格（元/克）	7
图表 20： 化妆品社零同比增速（%）	8
图表 21： 棕榈油现货价（元/吨）	8
图表 22： 原油价格（美元/桶）	8
图表 23： 上周纺织服装板块涨跌幅	9
图表 24： 上周纺织服装板块涨跌幅走势	9
图表 25： 上周各板块涨跌幅（%）	9
图表 26： 近一周纺织服装行业涨幅前五名	9

图表 27: 近一周纺织服装行业跌幅前五名	10
图表 28: 近一周美容护理行业涨幅前五名	10
图表 29: 近一周美容护理行业跌幅前五名	10
图表 30: 上周 (2025/12/05-2025/12/12) 重点公司公告	11

1、周观点

1.1 李宁龙店加速落地，看好 2026 年业绩弹性

李宁龙店快闪店加速落地。自 2025 年 5 月 6 日，李宁正式成为 2025-2028 年中国奥委会体育服装合作伙伴后，公司积极拓展奥运系列产品，2025 年 12 月 14 日，李宁品牌以“龙耀开启”为主题在北京地标性商圈三里屯太古里隆重举行全球首家龙店开业及全新荣耀金标产品系列正式发布仪式。后续又于近期在北京、成都、南京、大连等核心城市顶级商圈，推出了以“荣耀开年”为主题的“李宁龙”系列限时快闪店。截至 1 月 10 日，已开设门店 9 家，目前已有 18 家门店计划开设。门店设计深度融合龙年文化元素，旨在打造沉浸式品牌体验。从产品上来看，李宁品牌首次将象征着中国体育荣耀与体育精神的中国奥委会商用徽记与李宁品牌标志联合运用于荣耀金标产品系列。

图表1：李宁全球首家龙店于北京三里屯开业



来源：李宁微信公众号，国金证券研究所

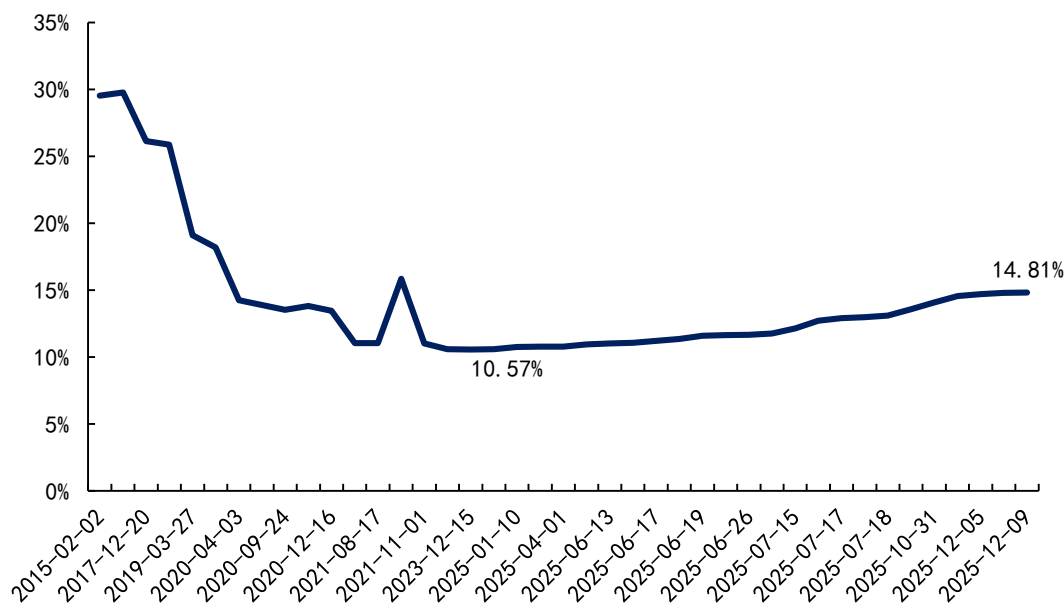
图表2：李宁龙店金标产品



来源：李宁微信公众号，国金证券研究所

董事会主席李宁通过非凡领越增持股份彰显信心。2025 年李宁通过非凡领越持续增持李宁股份，总金额约 15.60 亿港元，持股比例由 10.57% 提升至 14.81%，为 2006 年以来增持幅度最大一年，显示出董事长李宁本人对公司发展的重视与公司未来发展的信心。

图表3：2025 年李宁持股比例显著提升



来源：ifind，国金证券研究所

持续看好李宁经营改善趋势：结合我们草根调研的情况，荣耀系列消费者反馈良好，在终端获得了较好的早期消费者评价，其产品力得到验证。随着该系列通过此次快闪店活动造势，并逐步向更广泛的线上线下渠道铺开，有望成为驱动公司 2026 年销售增长的重要引擎。我们看好 26 年公司业绩弹性释放，预计李宁 25-27 年归母净利润分别为

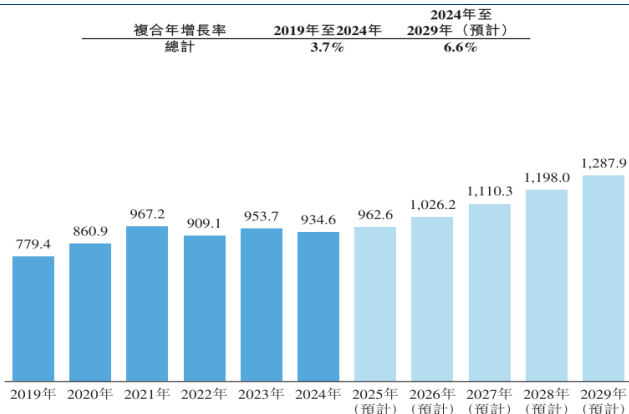
24.27/30.18/35.10，同比-19.46%/24.35%/16.30%。

1.2 自然堂居集合店品牌榜首，上美强运营能力线下再验

青眼情报数据显示，2025 年中国化妆品零售额为 8225.28 亿元，同比增长 6.18%。线上渠道零售额同比增长 9.36%，占比为 56.06%；线下渠道零售额同比增长 2.38%，占比为 43.94%，较 2024 年线上同比增长 0.4%、线下同比下降 6.1%明显复苏。2025 年国货品牌市场份额为 57.03%，相较于 2024 年增长 1.29 个百分点；外资品牌市场份额为 42.97%，相较于 2024 年下降 1.29 个百分点。

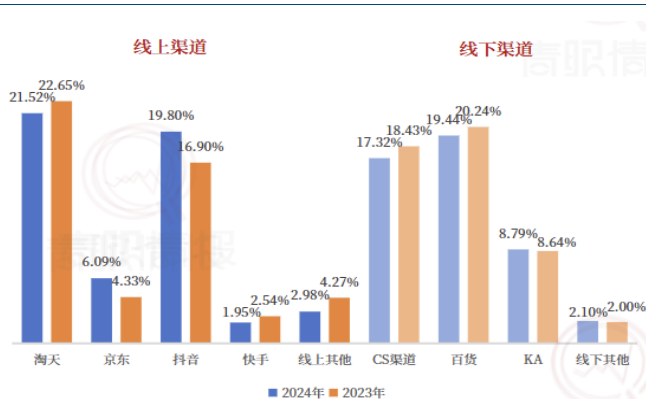
渠道精细化运营趋势在线下持续深化。2025 年 1-10 月，化妆品集合店渠道销售额同比由负转正，增长 0.39%（去年同期为下滑 6.7%），店均销售额同比增长 1.2%，客单数攀升 9.4%。在抖音流量红利见顶的背景下，化妆品行业的渠道重心正发生结构性转移：货架电商如淘天通过 88VIP 与即时零售重获增长动能；线下渠道则依托新型零售业态焕发活力。目前，线下渠道以百货柜台与 CS 渠道为核心。百货渠道凭借专业服务与高粘性客群，成为毛戈平、林清轩等高端国货建立品牌形象、实现高复购的基石。而 CS 渠道，特别是新型集合店，则为线上起家的新锐品牌提供了宝贵的线下试验场与消费者触点，其意义更在于品牌沟通而非单纯卖货。传统集合店（如屈臣氏、丝芙兰）以大众及国际品牌为主；而以 THE COLORIST、HARMAY 话梅等为代表的新型集合店则多采用买断直采模式，更有利于新锐品牌进驻，凭借特色门店审美与核心商圈选址快速崛起。据艾瑞咨询，早在 2020 年中国美妆集合店市场规模约 419 亿元，其中新型集合店占比约 7.6%且增长迅速。

图表4：中国化妆品市场规模（十亿元）



来源：国家统计局，沙利文，国金证券研究所

图表5：2024 年 vs2023 主流渠道市场份额变化



来源：青眼情报，国金证券研究所

从 2025 年前 10 个月化妆品集合店品牌榜来看，自然堂占据总榜及国货榜双榜首位，国际品牌也早已借此覆盖下沉市场，外资阵营由雅诗兰黛领衔；半亩花田、茉珂、舒肤佳、衡美肤、海蓝之谜位居销售额增速前 5，半亩花田以 35.7%的增速位居第一。从商品情况来看精华/精华油类商品受欢迎，套盒商品增长快，增速前 10 的商品中有 7 款来自于国货品牌，韩束红蛮腰礼盒位居增速榜第一。

图表6：2025M1-10 化妆品集合店品牌榜

排名	销售额前10品牌	销售额前10国货品牌	销售额前10外资品牌
1	自然堂	自然堂	雅诗兰黛
2	雅诗兰黛	养生堂	资生堂
3	资生堂	卡姿兰	兰蔻
4	兰蔻	丸美	欧莱雅
5	欧莱雅	珀莱雅	迪奥
6	养生堂	衡美肤	圣罗兰
7	卡姿兰	真丽斯	后
8	迪奥	欧诗漫	香奈儿
9	圣罗兰	韩束	海蓝之谜
10	后	百雀羚	SK-II

来源：青眼情报国金证券研究所

线下渠道并非线上策略的简单平移，更为考验品牌的全渠道运营能力，以集合店为代表

的新型零售业态实际上是前期品牌沉淀与运营能力的“试金石”。线上依赖爆品驱动与流量投放，而线下更考验品牌综合产品力与消费体验。线下集合店不仅提供产品陈列空间，更促使品牌直面同台竞争。与线上聚焦单品曝光不同，线下销售往往依赖完整产品线带动连带与客单价提升。因此，单纯依赖线上大单品策略的品牌，在线下未必能直接复用。在当前国货品牌纷纷布局线下的趋势中，以新型集合店为代表的渠道正成为检验品牌沉淀与运营能力的第一站。从实际表现看，各品牌线下路径已现分化：

- 韩束延续大单品策略，以红蛮腰礼盒作为线下核心产品，2025年1-10月在集合店渠道增速领先，显示出强渠道迁移能力。
- 自然堂虽在集合店总销售额居首，却无单品进入销售额前十，其线下增长更依赖品牌整体认知与全系列动销，2025年新增品牌概念店，建议关注核心小紫瓶系列线下动销。
- 丸美则明确差异化布局，计划在2026年针对线下打造美白赛道超级大单品，并推行线上线产品差异化策略，强化渠道针对性。

图表7：2025M1-10 化妆品集合店销售额前10商品

排名	品牌	产品	规格/版本	品类
1	后	后天气丹套盒	333ml	套盒
2	海蓝之谜	海蓝之谜精粹水	150ml	化妆水
3	莱珂	莱珂时光新肌肌底修护精华油	50ml	精华油
4	SK-II	SK-II神仙水	230ml	化妆水
5	衡美肤	衡美肤新疆养肤能量油	30ml	精华油
6	雅诗兰黛	雅诗兰黛即时修护特润精华露	-	精华
7	CPB	CPB长管隔离	-	妆前
8	兰蔻	兰蔻清滢柔肤水	400ml	化妆水
9	养生堂	养生堂金桦赋活水乳礼盒	-	套盒
10	花联	花联鎏金蒂蒂霜	-	底妆

来源：青眼情报，国金证券研究所

图表8：2025M1-10 化妆品集合店销售额增速前10商品

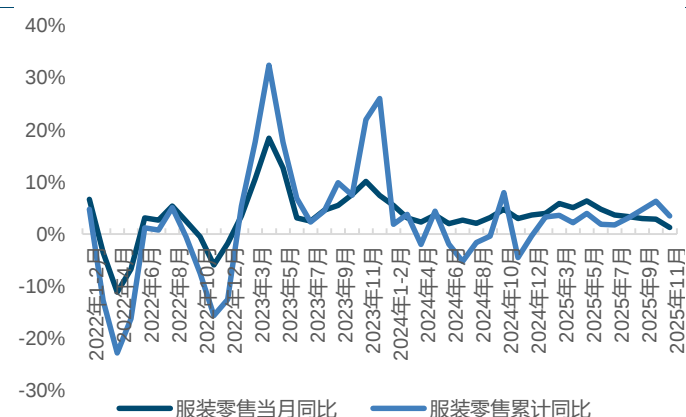
排名	品牌	产品	规格/版本	品类
1	韩束	韩束红蛮腰礼盒	-	套盒
2	独也	独也红参时光悦颜臻萃油	-	精华油
3	即肽	即肽重人焕活肽精华面霜	-	面霜
4	养生堂	养生堂白桦平衡保湿礼盒	-	套盒
5	后	后天气丹套盒	333ml	套盒
6	迪奥	迪奥烈艳蓝金唇膏	丝绒版	唇部彩妆
7	独也	独也红参赋妍紧致套装	6件商品	套盒
8	迪奥	迪奥烈艳蓝金唇膏	哑光版	唇部彩妆
9	即肽	即肽重人焕活肽精华水	-	精华
10	衡美肤	衡美肤自在畅饮精华水	-	精华

来源：青眼情报，国金证券研究所

2、行业数据跟踪

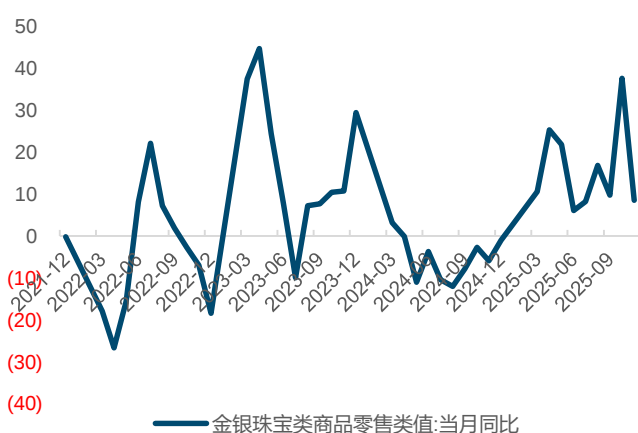
11月服装零售同比环比有所放缓，金银珠宝零售持续回温。11月服装零售同比增长3.5%，同比增速环比10月有所下降，从天气角度来看11月降温潮到来，但上海等部分地区气温反复，短期复苏节奏可能仍有波动，板块整体估值较低，未来弹性空间较大，建议持续跟踪主要服企终端动销数据，关注板块潜在弹性。11月金银珠宝类零售同比下降8.5%，增速环比10月下降29.1pct，金价支撑刚需的同时，区域消费热度回升。

图表9：11月服装零售同比增速环比下降



来源：iFind，国金证券研究所

图表10：11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0.00%/-1.21%/-0.39%/-0.08%/-0.10%，内外棉价差为1309元/吨，周涨幅为-0.00%。COMEX黄金期货：本周五收盘价4363美元/盎司、近两周价格涨2.95%。

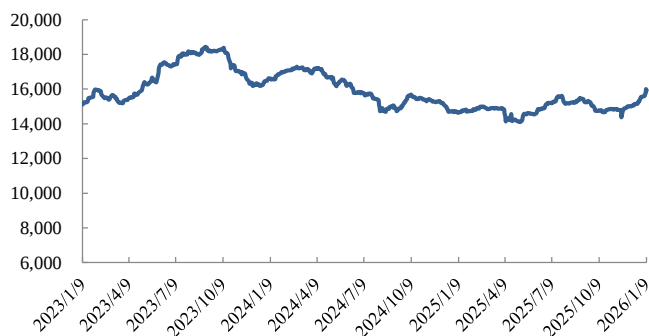
图表11：大宗原材料价格汇总

原材料名称	价格	周涨跌幅	价格日期
-------	----	------	------

328 级棉现货	15930 元/吨	0.00%	2026/1/9
美棉 CotlookA	74.45 美分/磅	0.61%	2026/1/9
粘胶短纤	12730 元/吨	0.00%	2026/1/9
涤纶短纤	6530 元/吨	-0.31%	2026/1/9
长绒棉	25230 元/吨	1.08%	2026/1/9
内外棉价差	2263 元/吨	0.00%	2026/1/9

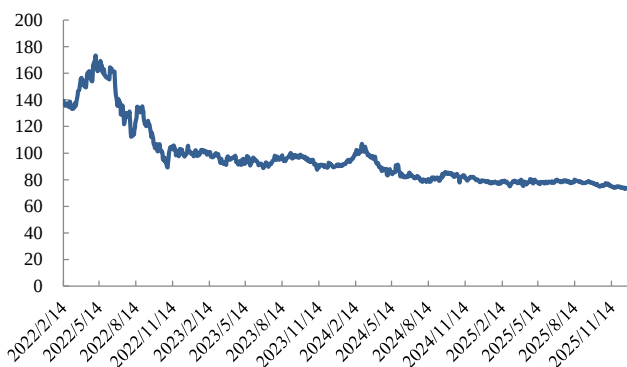
来源：iFinD，国金证券研究所

图表12: 328 级棉现价走势图 (元/吨)



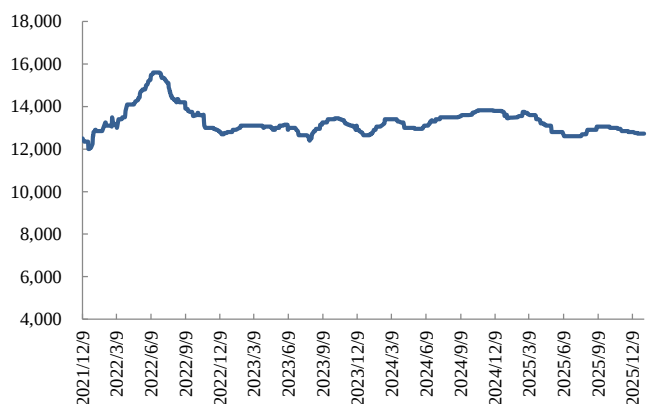
来源：iFinD，国金证券研究所

图表13: CotlookA 指数 (美分/磅)



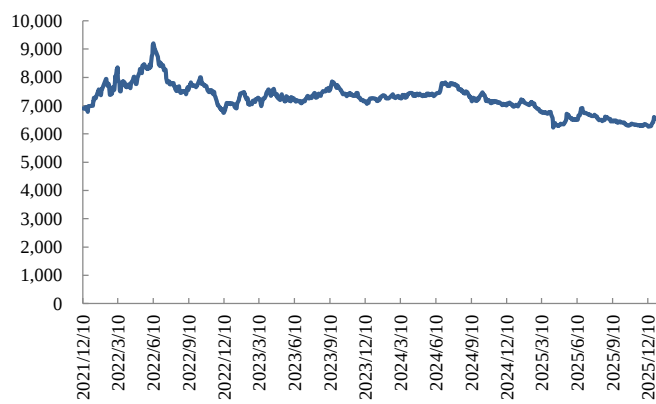
来源：iFinD，国金证券研究所

图表14: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)



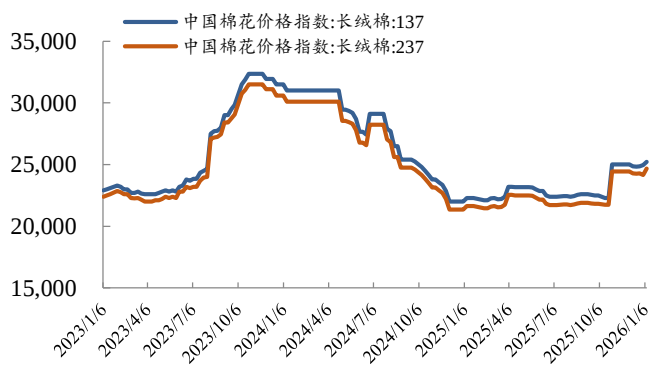
来源：iFinD，国金证券研究所

图表15: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)



来源：iFinD，国金证券研究所

图表16: 长绒棉价格走势图 (元/吨)



来源：iFinD，国金证券研究所

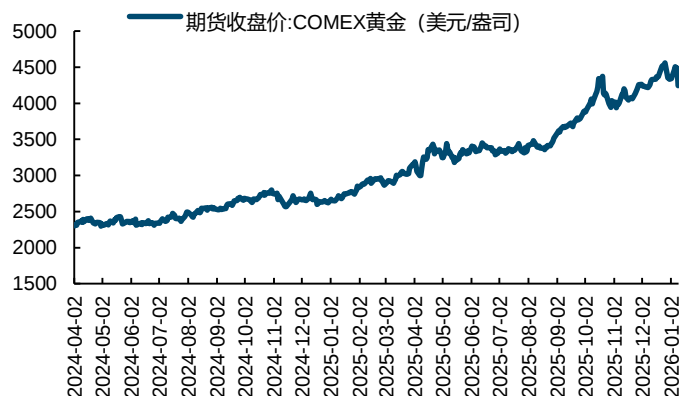
图表17: 内外棉价差价格走势图 (元/吨)



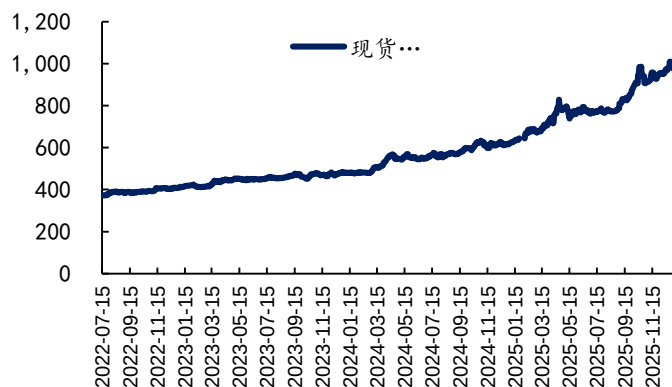
来源：iFinD，国金证券研究所

图表18: COMEX 黄金期货收盘价

图表19: 黄金现货价格 (元/克)



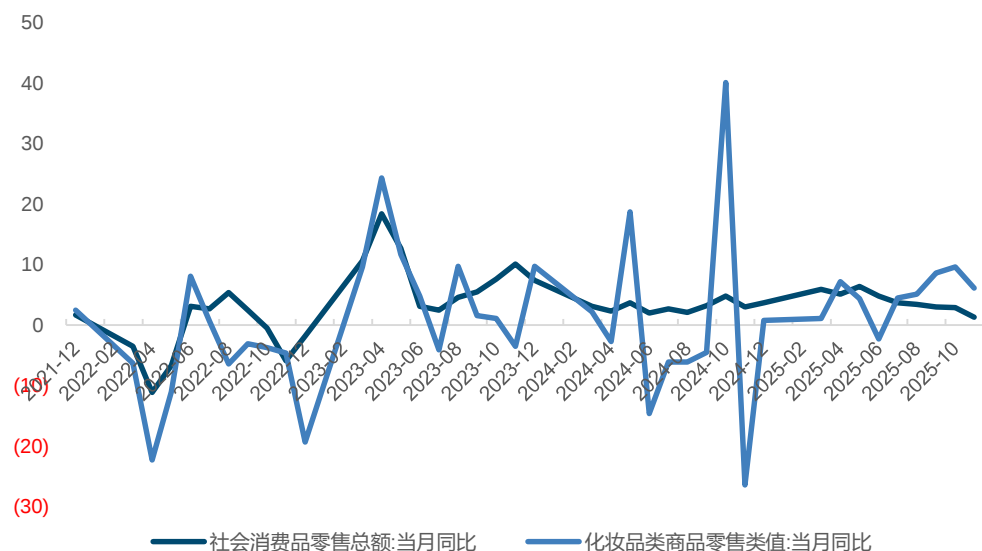
来源: iFinD, 国金证券研究所



来源: iFinD, 国金证券研究所

11月化妆品零售同比增速有所下降。11月化妆品类零售同比增加6.10%，增速环比10月下降3.5pct，K型复苏趋势下中高端货盘拖累整体增长。

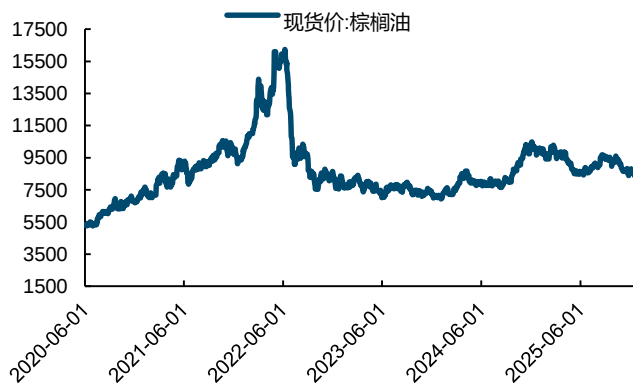
图表20: 化妆品社零同比增速 (%)



来源: iFinD, 国金证券研究所

本周原材料价格小幅下降。棕榈油: 近一周(2026.1.2-2026.1.9)价格升1.44%; 原油价格: 近一周价格升3.58%。

图表21: 棕榈油现货价 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表22: 原油价格 (美元/桶)



来源: Wind, 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。歌力思作为女装龙头，多品牌矩阵稳健发展，未来利润有望持续修复。

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

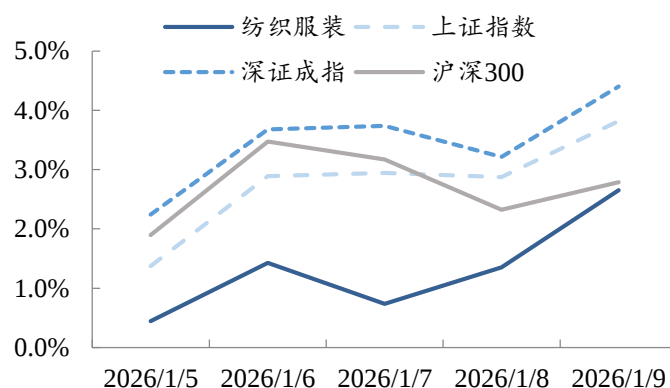
上周（2026 年 1 月 2 日-2026 年 1 月 9 日）沪深 300、深证成指、上证综指涨跌幅分别为 3.82%、4.40%、2.79%，纺织制造板块上升 2.65%。板块对比来看，纺织服装最近一周涨跌幅在 29 个一级行业板块中位列第 18。个股方面迎丰股份、九牧王涨幅居前，联发股份、万里马降幅居前。

图表23：上周纺织服装板块涨跌幅

板块名称	一周涨跌幅（%）
上证指数	3.82
深证成指	4.40
沪深 300	2.79
纺织服装	2.65
纺织制造	2.64
服装家纺	2.64

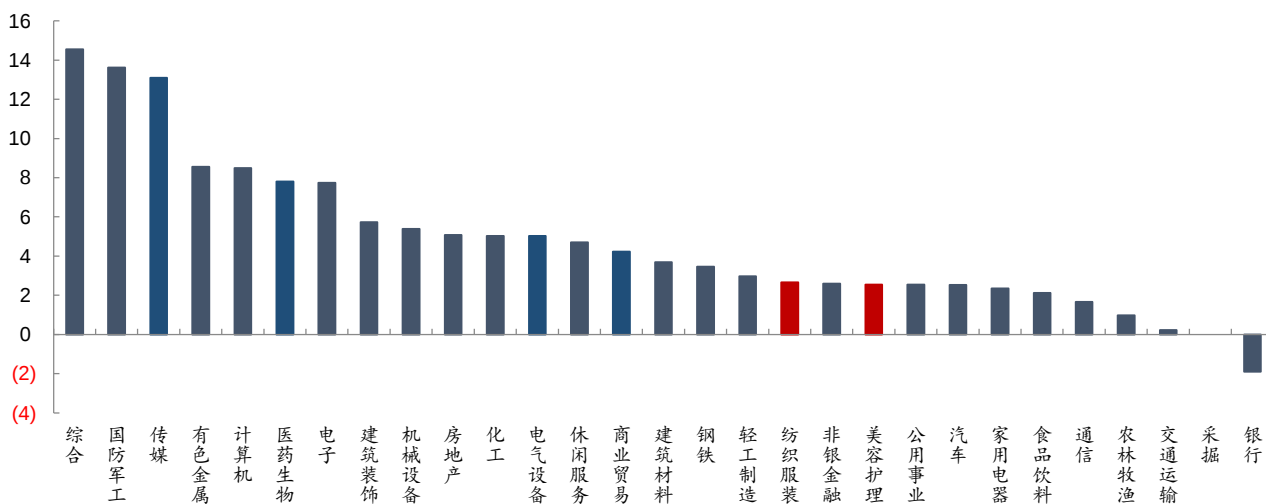
来源：iFinD，国金证券研究所

图表24：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25：上周各板块涨跌幅 (%)



来源：iFinD，国金证券研究所

图表26：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	9.80	0.00	9,352
601566.SH	九牧王	16.98	12.97	34,015
002029.SZ	七匹狼	11.78	0.17	29,118
603518.SH	锦泓集团	10.77	2.96	9,253
600493.SH	凤竹纺织	7.79	-6.37	21,688

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除st标的）

图表27：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）
002394.SZ	联发股份	9.86	-10.61	25,698
300591.SZ	万里马	11.17	-8.22	46,334
002098.SZ	浔兴股份	9.78	-5.05	8,156
000955.SZ	欣龙控股	5.14	-4.28	20,461
603001.SH	奥康国际	8.52	-3.95	9,079

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 20。个股方面，丽人丽妆、水羊股份涨幅居前，逸仙电商、宝尊电商跌幅居前。

图表28：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）
605136	丽人丽妆	12.53	5.29	31,401
300740	水羊股份	22.08	4.55	13,051
603059	倍加洁	30.78	(0.61)	688
003010	若羽臣	36.99	7.09	2,615
06993	蓝月亮集团	2.81	-1.06	589

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除st标的）

图表29：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）
YSG	逸仙电商	4.29	-0.92	61
BZUN	宝尊电商	2.69	-2.54	72
02367	巨子生物	35.48	1.08	3,080
300955	嘉亨家化	40.34	11.44	2,688
301009	可靠股份	13.15	7.96	2,104

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除st标的）

5、行业新闻动态

- 罗莱生活入选江苏省第二批制造业领航企业名单

近日，江苏省工业和信息化厅公布第二批省级制造业领航企业名单，中国家纺龙头企业罗莱生活（002293.SZ）成功入选。公司表示，此次入选省级制造业领航企业，标志着罗莱生活在技术创新、产业带动方面的成果获得官方认可。未来，公司将继续深化智能制造与绿色制造融合，通过“龙头引领、聚合共生”模式，带动南通高端纺织产业集群向千亿级规模迈进，为江苏建设制造强省贡献“罗莱方案”。

- Lululemon：今年预计新增约 46 家直营门店

12月12日，Lululemon 2025年第三季度财报电话会议于线上召开，首席执行官 Calvin McDonald、首席财务官 Megan Frank 出席会议。会上管理层表示，今年预计新增约 46 家直营门店，并完成约 36 家门店优化。我们计划在美洲市场新开约 15 家门店，其中 9 家位于墨西哥；其余新店将主要落地于国际市场，大部分将位于中国。此前，lululemon 中国门店支持中心已迁至上海西岸中環，全面入驻五层独栋办公楼。

• 2025 年越南服装出口额预计达 460 亿美元，稳居全球第三
 据越南《越南经济时报》报道，近日，越南纺织服装协会（VITAS）在第三届（2025—2030 年）生产经营成果大会上透露，越南 2025 年服装出口额预计将达到 460 亿美元，同比增长 5.6%。尤其值得一提的是，高达 210 亿美元的贸易顺差继续巩固了该行业在越南贸易平衡中的关键地位，与此同时，国内附加值率已达到约 52%，表明越南本土原材料和辅料供应的积极性日益增强。

6、公司动态

图表 30：上周（2026/01/02-2026/01/09）重点公司公告

	公司名称	公告日期	公告类型	内容摘要
2145. HK	上美股份	2025/12/29	董事增持公告	公司执行董事罗燕女士于 2025 年 12 月 29 日在公开市场以平均价每股约 75.4608 港元购入合共 363,600 股本公司 H 股，总代价约为 27.44 百万港元。紧随上述购买后，罗女士合计持有公司股本 1.39%。

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。

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
---	--	---