

纺织服装海外跟踪系列六十八

耐克各区域复苏进程分化，北美增速领先大中华区持续承压

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 纺织服饰

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 丁诗洁 0755-81981391
证券分析师： 刘佳琪 010-88005446

dingshijie@guosen.com.cn
liujiaqi@guosen.com.cn

执证编码：S0980520040004
执证编码：S0980523070003

事项：

公司公告：2025年12月18日，耐克披露截至2025年11月30日的2026财年第二季度业绩：公司实现收入124亿美元，同比+1%，不变汇率口径0%。

◆ **国信纺服观点：**1) **业绩和指引核心观点：**FY2026Q2 业绩略好于管理层此前指引和彭博一致预期、各区域和渠道恢复速度有差异、大中华区压力较大，Q3 指引不及彭博一致预期，管理层表示公司处于恢复的中期阶段；2) **FY2026Q2 业绩：**收入整体好于管理层指引及彭博一致预期，北美地区及批发渠道引领增长，鞋类收入降幅收窄、跑鞋引领增长、经典鞋款拖累，中国市场和 Converse 品牌持续承压，毛利率下降幅度与管理层指引一致；3) **分地区：**北美表现强劲，大中华区压力显著，各地区批发渠道增长普遍优于直营，北美、大中华区、亚太拉美地区电商渠道下滑幅度较大；4) **管理层业绩指引：**三季度收入预计下降低个位数，毛利率预期将下降 175~225 个基点（若剔除关税影响，毛利率将实现扩张），SG&A 费用同比预计增长低个位数；5) **风险提示：**下游需求不及预期，海外经济衰退，国际政治经济风险。6) **投资建议：**耐克复苏仍需时间，看好产业链优质供应商和零售商业绩韧性。耐克复苏进程行至中期，不同地区和渠道的恢复势头有差异。分地区看，北美地区恢复最快，大中华区压力最大，主因品牌在大中华区专业运动定位不足以及行业价格竞争激烈，短期面临线上促销力度减少致线上销售下滑，及线下客流下滑的双重压力。分渠道看，批发好于直营，线下好于线上。分品类看，跑鞋引领增长，主动收缩经典鞋款供应仍有拖累。展望未来，预计短期大中华区和 Converse 品牌仍然承压，但经典鞋款收缩、关税影响将逐步缓解；伴随品牌与其大中华区核心零售商的共同努力，通过积极清理库存、重塑高端运动品牌形象，大中华区长期有望重回良性增长。重点推荐客户结构多元化、盈利能力强的核心供应商**华利集团**、**申洲国际**；以及看好 Nike 经历短期调整、增长恢复后，带动核心零售商滔搏销售增长，并且未来新品占比增加有望带动滔搏利润率向上。

评论：

◆ **业绩和指引核心观点：**FY2026Q2 业绩略好于管理层此前指引和彭博一致预期、各区域和渠道恢复速度有差异、大中华区压力较大，Q3 指引不及彭博一致预期，管理层表示公司处于恢复的中期阶段

FY2026Q2 收入 124 亿美元，同比+1%，不变汇率口径 0%，好于管理层此前指引和彭博一致预期。分区域看，北美地区收入引领增长，EMEA 地区表现平稳，亚太拉美表现分化，拉美地区表现积极但亚太地区表现低迷，大中华区门店客流量下滑、当季售罄率降低及市场库存老化继续拖累整体表现。毛利率下降幅度好于管理层此前指引和彭博一致预期。

展望未来，预计 Q3 收入将下降低个位数，毛利率下降约 175~225 个基点；调整期措施及外部关税压力影响短期业绩，但北美及跑步品类延续突出表现显示长期改善潜力，Win Now 行动正取得显著进展；本财年批发业务预计适度增长，剩余时间内大中华区和 Converse 品牌压力仍存，关税对毛利率影响预期减弱，但仍是一项重要影响因素。

图1：耐克 FY2026Q2（截至 2025/11/30）业绩和指引

耐克 FY2026Q2业绩和指引速览							
单位：百万美元		2026Q2-实际	彭博预期	Beat/Miss	2026Q2指引	2026Q3指引	2026指引
类型	项目	2025/11/30	2025/11/30		2025/11/30	2026/2/28	彭博预期
总收入	金额	12,427	12,236	1.6%			11,439
	YOY	0.6%	-1.0%		同比下降低位数（包含约1个百分点的汇率利好）	同比下降低位数	1.5%
	货币中性YOY	0.0%	-2.3%				-1.2%
分品牌收入							
NIKE	金额	12,124	11,880	2.1%			11,066
	YOY	1%	-1%				2%
	货币中性YOY	1%	-2%				-1%
Converse	金额	300	355	-15.6%		与Q2类似	356
	YOY	-30%	-17%				-12%
	货币中性YOY	-31%	-19%				-16%
分地区收入							
北美	金额	5,633	5,206	8.2%		小幅增长	4,913
	YOY	9%	1%				1%
	货币中性YOY	9%	-0.4%				1%
EMEA	金额	3,392	3,398	-0.2%			2,996
	YOY	3%	3%				7%
	货币中性YOY	-1%	-1%				0%
大中华区	金额	1,423	1,552	-8.3%		与Q2类似	1,644
	YOY	-17%	-9%				-5%
	货币中性YOY	-16%	-9%				-7%
亚拉美	金额	1,667	1,717	-2.9%			1,507
	YOY	-4%	-2%				3%
	货币中性YOY	-4%	-1%				1%
分品类收入							
鞋	金额	7,659	7,557	1.4%			7,307
	货币中性YOY	-1%	-3%				1%
服	金额	3,906	3,755	4.0%			3,258
	货币中性YOY	4%	0%				0%
分渠道收入							
NIKE Direct	货币中性YOY	-9%	-7%	-1.7%			-6%
-NIKE Digital	货币中性YOY	-14%	-11%	-3.2%			-9%
批发	货币中性YOY	8%	4%	4.0%			5%
财务比率							
	毛利率	40.6%	40.6%	0.0%	同比下降约300-375个基点，其中新增关税带来约175个基点的负面影响	预计下降175-225个基点（若剔除关税影响，毛利率将实现扩张）	42.1%
	同比	-3.0%	-3.0%				0.6%
	SG&A	32.5%			预计同比增长高个位数，因加大营销投入	预计增长低个位数	全年预计保持低个位数增长
营业利润	金额	1,006	706	42.5%			
	YOY	-27%	-49%				
	营业利润率	8.1%	5.8%				
	营业利润率同比	-3.1%	-5.4%				
北美	金额	1,261	1,240	1.7%			
	YOY	-8%	-10%				
	营业利润率	22.4%	23.8%				
	营业利润率同比	-4.1%	-2.7%				
EMEA	金额	733	709	3.4%			
	YOY	-12%	-15%				
	营业利润率	21.6%	20.9%				
	营业利润率同比	-3.5%	-4.3%				
大中华区	金额	191	335	-43.0%			
	YOY	-49%	-11%				
	营业利润率	13.4%	21.6%				
	营业利润率同比	-8.5%	-0.3%				
亚拉美	金额	389	421	-7.5%			
	YOY	-15%	-9%				
	营业利润率	23.3%	24.5%				
	营业利润率同比	-3.0%	-1.9%				
净利润	金额	792	555	42.6%			
	YOY	-32%	-52%				
经调摊薄EPS	数值	0.53	0.38	39.0%			
	YOY	-32%	-51%				
库存	金额	7,726	7,719	0.1%			
	YOY	-3%	-3%				

资料来源：公司公告，Bloomberg，国信证券经济研究所整理

◆ **FY2026Q2 业绩：收入整体好于管理层指引及彭博一致预期，北美地区及批发渠道引领增长，鞋类收入降幅收窄、跑鞋引领增长、经典鞋款拖累，中国市场和 Converse 品牌压力持续，毛利率下降幅度与管理层指引一致**

FY2026Q2 收入 124 亿美元，同比+1%，不变汇率口径 0%，好于管理层此前低个位数下滑的指引和彭博一致预期。收入增长主要受北美市场、批发渠道推动，但被大中华区、Converse 品牌及直营渠道下滑抵消。

收入拆分来看：

- **分渠道：电商渠道下滑拖累直营表现，批发渠道正向增长。**不变汇率口径，Nike Direct 收入下降 9%，主要因电商渠道（Nike Digital）收入下滑 14%，反映促销减少及流量压力；自有门店收入下降 3%。批发渠道收入增长 8%，主要因公司在北美市场与多元化的批发渠道开展合作所致。
- **分区域：北美增长领先，大中华区降幅较大。**不变汇率口径，北美收入+9%，EMEA 收入-1%，大中华区收入-16%，亚太拉美收入-4%。大中华区门店客流量下滑、当季售罄率降低导致销售未达目标，90 天前未预料到的库存积压对收入和毛利率产生负面影响。
- **分品牌：主品牌表现好于一致预期，Converse 品牌形成拖累。**Nike 品牌收入+1%（不变汇率口径）好于彭博一致预期；Converse 品牌压力较大、收入下滑 31%，反映全区域销售衰退。
- **分产品：跑步品类表现亮眼，经典鞋款继续收缩，但鞋类收入降幅整体显著收窄。**不变汇率口径，跑步业务连续两个季度增长超过 20%，新品如 Structure 26 表现亮眼；但经典鞋款同比下滑超 20%，拖累整体表现。鞋子整体收入降幅收窄至-1%，较前几季度有明显好转；服装整体收入同比增速继续保持 4%的正增长。

图2：公司单季度收入与变化情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：公司单季度净利润与变化情况



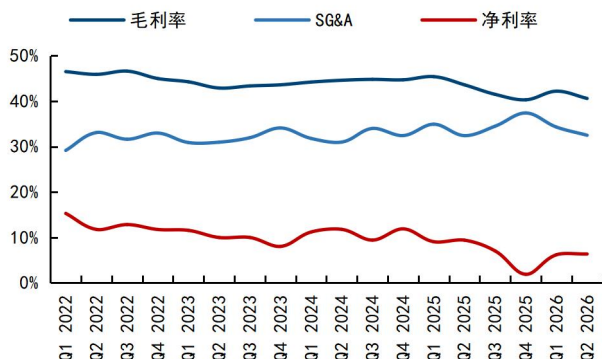
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

毛利率下降幅度与管理层指引一致，盈利好于彭博一致预期，库存金额同比下降，但区域间表现不均。

- **毛利率：**毛利率同比下降 300bps 至 40.6%，主要因北美地区关税增加导致的产品成本上升，以及大中华区 90 天前未预料到的库存积压，与管理层此前同比降 300~375bps 的指引一致。
- **SG&A：**SG&A 费用上升 1%，营销费用 13 亿美元，增长 13%，主要因品牌营销费用和体育营销费用增加；运营管理费用 28 亿美元，下降 4%，主要因工资相关费用及其他行政成本降低。
- **净利润：**净利润同比下降 32%至 8 亿美元；稀释 EPS 为 0.53 美元，同比下降 32%，主要受毛利率下滑影响，净利润表现整体显著好于彭博一致预期。
- **库存：**截至 11 月末，库存 77 亿美元，同比-3%，库存单位数量降幅较大，但部分被产品成本的增加所抵消，主要原因是北美地区关税上涨。分区域看，北美地区库存金额同比下降中单位数、库存量同比下降双位数；EMEA 地区库存金额同比增长双位数，库存量持平，增长主要源于外汇汇率的影响；大中华区库存去

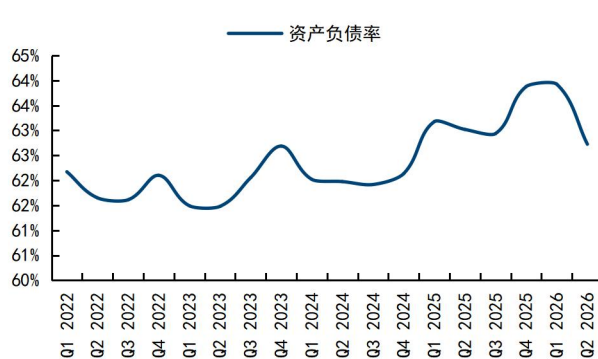
化最为明显同比下降超 10%，库存量下降 20%；仅亚太拉美地区库存水平偏高、同比增长双位数，库存量增长中单位数，但同比出现部分改善。

图4：公司单季度毛利率、费用率与净利率水平



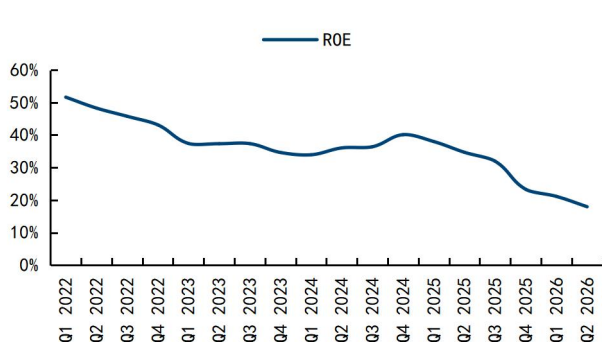
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图5：公司季度资产负债率水平



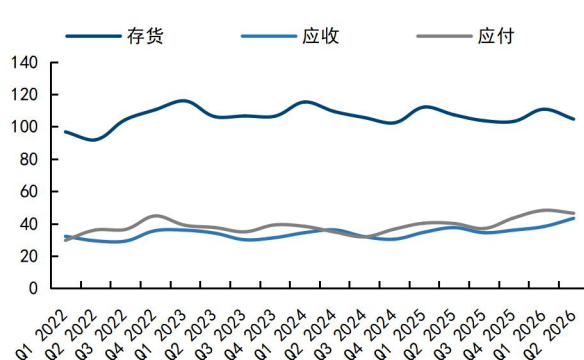
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度ROE与变化情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图7：公司单季度运营资金周转情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 分地区：FY2026Q2 北美表现强劲，大中华区压力显著，各地区批发渠道增长普遍优于直营，除 EMEA 外电商渠道下滑幅度较大

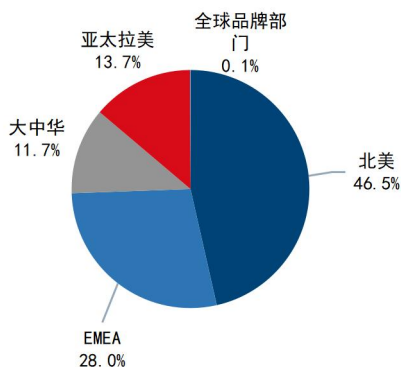
1) **北美**：FY2026Q2 收入同比+9%（不变汇率口径，下同）；息税前利润（EBIT）同比下降 8%。分渠道看，Nike Direct 下降 10%（数字渠道-16%，门店-2%）；批发增长 24%，受益于与多元化的批发渠道开展合作。分品类看，跑步、篮球、训练品类增长强劲，经典鞋款下降约 20%；运动服饰实现增长。

2) **EMEA**：收入同比-1%；EBIT 同比下降 12%。分渠道看，Nike Direct 下降 3%（数字渠道-2%，门店-5%）；批发持平。中欧、东欧和中东地区实现增长，西欧略微下滑。专业运动品类势头良好，跑步双位数增长，运动生活、训练类也实现增长，其中运动生活类增长主要由服饰推动，鞋类销售持平。

3) **大中华区**：收入同比-16%；EBIT 同比下降 49%。分渠道看，Nike Direct 下降 18%（数字渠道-36%，门店-5%）；批发下降 15%。主因门店客流量下降、当季售罄率降低、库存老化问题突出，正在北京/上海试点门店升级。

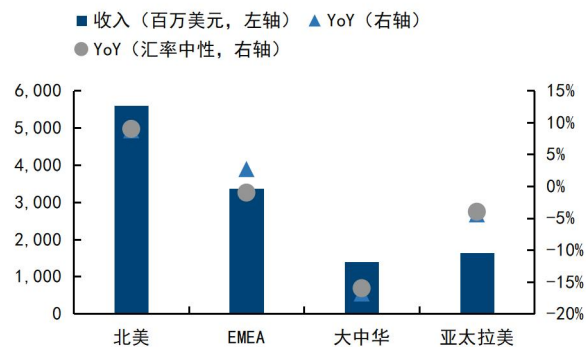
4) **亚太拉美地区**：收入同比-4%；EBIT 同比下降 15%。分渠道看，Nike Direct 下降 5%（数字渠道-10%，门店+1%）；批发下降 3%。拉美增长被亚太下滑抵消。跑步业务实现双位数增长，服装业务实现中单位数增长。

图8: FY2026第二季度分地区收入结构



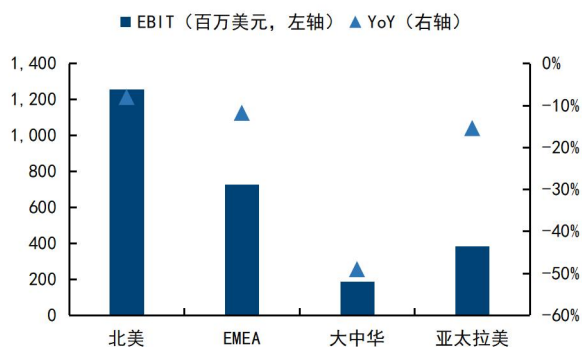
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图9: FY2026第二季度分地区收入规模与变化



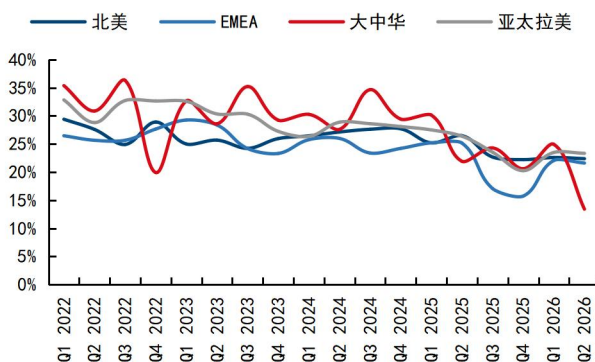
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图10: FY2026第二季度分地区EBIT规模与变化



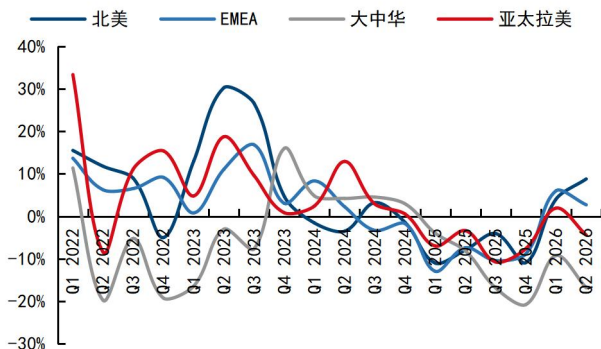
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图11: 公司单季度各地区经营利润率



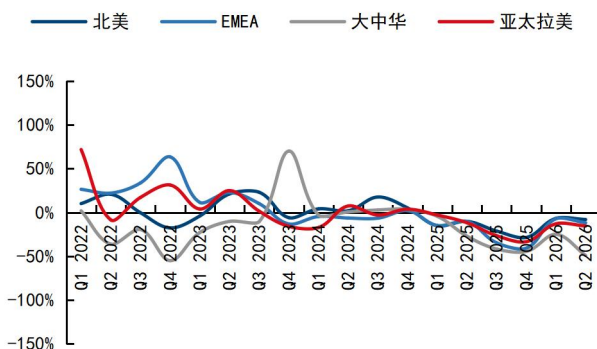
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图12: 公司单季度各地区报告收入增长



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图13: 公司单季度各地区报告EBIT增速



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

表1: 公司单季度各地区收入拆分及增速

	2025 Q2	2025 Q3	2025 Q4	2026 Q1	2026 Q2	2025 Q2	2025 Q3	2025 Q4	2026 Q1	2026 Q2
收入 (百万美元)						YOY				
北美	5,179	4,864	4,703	5,020	5,633	-7.93%	-4.06%	-10.89%	4.02%	8.77%
分渠道										
批发	2,868	2,512	2,672	2,738	3,556	-1.00%	3.00%	-8.00%	11.00%	24.00%
直营	2,317	2,378	2,046	2,289	2,086	-15.00%	-10.00%	-14.00%	-3.00%	-10.00%
-直营店						-3.00%	-6.00%	3.00%	0.00%	-2.00%
-电商						-22.00%	-12.00%	-25.00%	-10.00%	-16.00%
分品类										
鞋	3236	3132	3104	3219	3542	-13.87%	-9.48%	-13.47%	0.22%	9.46%
服	1693	1510	1303	1474	1811	1.50%	7.24%	-6.80%	10.74%	6.97%
配件	250	222	296	327	280	25.00%	9.90%	1.02%	15.55%	12.00%
EMEA	3,303	2,811	3,000	3,331	3,392	-7.40%	-10.42%	-8.87%	5.98%	-1.00%
分渠道										
批发	1,980	1,899	2,071	2,202	1,980	-4.00%	-3.00%	-4.00%	4.00%	0.00%
直营	1,067	1,001	994	1,018	1,035	-20.00%	-12.00%	-19.00%	-6.00%	-3.00%
-直营店						3.00%	9.00%	5.00%	1.00%	-5.00%
-电商						-32.00%	-25.00%	-36.00%	-13.00%	-2.00%
分品类										
鞋	1982	1742	1893	2021	2012	-9.33%	-11.12%	-8.42%	3.53%	1.51%
服	1136	913	929	1106	1196	-5.33%	-8.15%	-11.44%	11.38%	5.28%
配件	185	156	178	204	184	2.21%	-15.22%	1.14%	3.03%	-0.54%
大中华	1,711	1,733	1,476	1,512	1,423	-8.16%	-16.84%	-20.77%	-9.24%	-16.00%
分渠道										
批发	907	1,034	877	896	771	-15.00%	-18.00%	-24.00%	-9.00%	-15.00%
直营	795	765	671	621	652	-7.00%	-11.00%	-15.00%	-12.00%	-18.00%
-直营店						-8.00%	-6.00%	-6.00%	-4.00%	-5.00%
-电商						-4.00%	-20.00%	-31.00%	-27.00%	-36.00%
分品类										
鞋	1203	1282	1074	1109	954	-11.61%	-17.13%	-20.85%	-11.00%	-20.70%
服	472	412	372	362	442	0.64%	-17.27%	-19.13%	0.56%	-6.36%
配件	36	39	30	41	27	9.09%	0.00%	-34.78%	-31.67%	-25.00%
亚太拉美	1,744	1,470	1,575	1,490	1,667	-3.38%	-10.75%	-7.62%	1.92%	-4.42%
分渠道										
批发	1,022	903	978	983	992	-1.00%	-4.00%	-5.00%	6.00%	-3.00%
直营	700	687	722	573	665	-4.00%	-4.00%	-1.00%	-6.00%	-5.00%
-直营店						2.00%	1.00%	4.00%	-5.00%	1.00%
-电商						-8.00%	-8.00%	-6.00%	-8.00%	-10.00%
分品类										
鞋	1234	1052	1114	1061	1151	-5.30%	-11.97%	-9.14%	0.86%	-6.73%
服	437	358	398	371	457	0.00%	-8.21%	-4.33%	6.61%	4.58%
配件	73	60	63	58	59	12.31%	-3.23%	0.00%	-6.45%	-19.18%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

◆ 管理层业绩指引: 三季度收入预计下降低位数, 毛利率预期将下降 175~225 个基点 (若剔除关税影响, 毛利率将实现扩张), SG&A 费用同比预计增长低位数

2026 财年 Q3 指引:

- 营收: 预计同比下降低位数。
- 毛利率: 预计同比下降低约 175~225 个基点 (若剔除关税带来的 315 个基点影响, 毛利率将实现扩张)。
- SG&A: 预计同比增长低位数, 因需求创造投入增加以及对运动产品的投资。

关税相关表述:

- 影响: 美国新关税导致年化产品成本增加约 15 亿美元, 对 2026 财年毛利率构成 320 个基点的冲击; 通过定价调整和供应链优化后, 净影响约为 120 个基点。

• **应对措施:** CFO Matthew Friend 指出, 北美毛利率虽下降 330 个基点, 但若剔除关税影响 (520 基点), 实际毛利率改善, 证明 “Win Now 行动” 生效。公司将通过产品创新、成本控制及运营效率提升抵消部分压力。

中国市场相关表述:

• **主要问题:** 在中国市场沦为靠价格竞争的生活方式品牌; 过去对门店投入不足导致门店缺乏吸引力; 市场进入恶性循环, 需求疲软、持续促销、影响盈利能力。

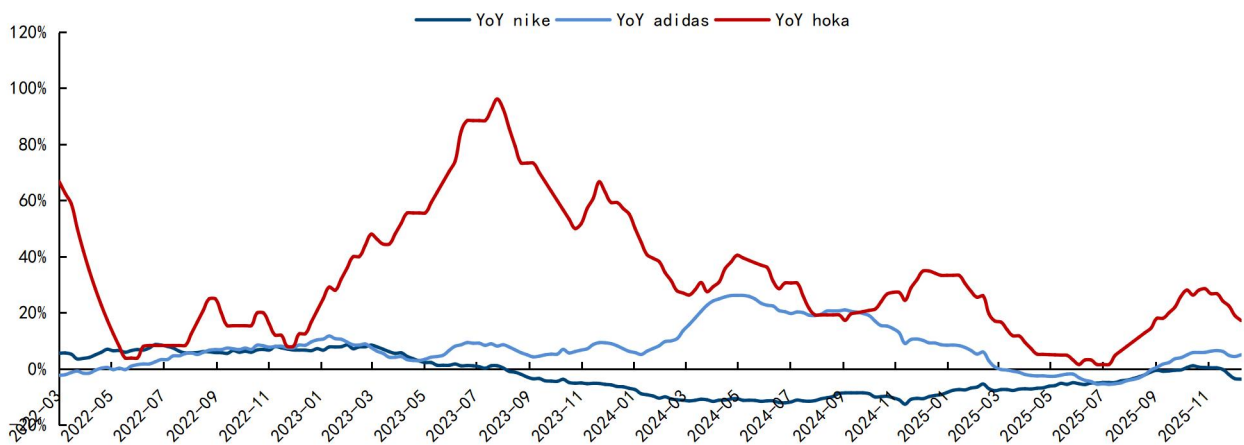
• **解决措施:** 正在采取行动, 积极清理旧款产品, 提供符合消费者需求的产品组合, 优化品牌故事, 提升视觉呈现效果, 增加对上海和北京市场的投资, 重新调整关键门店布局。

• **目前进度:** 已经初步看到成效, 但是进展速度不及预期, 仍需加倍努力, 和滔搏紧密合作调整策略。

◆ **投资建议: 耐克复苏仍需时间, 看好产业链优质供应商和零售商业绩韧性**

耐克复苏进程行至中期, 不同地区和渠道的恢复势头有差异。分地区看, 北美地区恢复最快, 大中华区压力最大, 主因品牌在大中华区专业运动定位不足以及行业价格竞争激烈, 短期面临线上促销力度减少致线上销售下滑, 及线下客流下滑的双重压力。分渠道看, 批发好于直营, 线下好于线上。分品类看, 跑鞋引领增长, 主动收缩经典鞋款供应仍有拖累。展望未来, 预计短期大中华区和 Converse 品牌仍然承压, 但经典鞋款收缩、关税影响将逐步缓解; 伴随品牌与其大中华区核心零售商的共同努力, 通过积极清理库存、重塑高端运动品牌形象, 大中华区长期有望重回良性增长。重点推荐客户结构多元化、盈利能力强的核心供应商**华利集团**、**申洲国际**; 以及看好 Nike 经历短期调整、增长恢复后, 带动核心零售商滔搏销售增长, 并且未来新品占比增加有望带动滔搏利润率向上。

图14: 耐克/阿迪/HOKA google trends (13 周移动平均同比)



资料来源: Google Trends, 国信证券经济研究所整理

表2: 可比公司估值表

公司	公司	投资	收盘价		EPS				PE		g	PEG
代码	名称	评级	人民币	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2024-2026	2025	
NKE. N	耐克	无评级	476. 11	27. 06	15. 67	12. 18	17. 6	30. 4	39. 1	-32. 9%	-0. 92	
可比公司												
ADS. DY	阿迪达斯	无评级	1271. 87	32. 59	56. 94	80. 57	39. 0	22. 3	15. 8	57. 2%	0. 39	
300979. SZ	华利集团	优于大市	55. 21	3. 29	2. 85	3. 48	16. 8	19. 4	15. 9	2. 8%	6. 91	
2313. HK	申洲国际	优于大市	58. 67	4. 15	4. 37	4. 96	14. 1	13. 4	11. 8	9. 3%	1. 44	
6110. HK	滔搏	优于大市	2. 94	0. 21	0. 21	0. 23	14. 2	14. 1	12. 9	4. 9%	2. 89	

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理; 注: 无评级公司的 EPS 预测来自彭博一致预期; Nike FY2025 为实际值。

风险提示

下游需求不及预期，海外经济衰退，国际政治经济风险

相关研究报告：

《纺织服装 12 月投资策略-10 月服装社零同比增长 6%，11 月越南中国纺服出口持续承压》——2025-12-13
《户外新消费研究：折叠自行车行业专题-高景气新消费赛道，龙头引领扩容与破圈》——2025-12-04
《纺织服装海外跟踪系列六十七-亚玛芬三季度业绩增长强劲，管理层再次上调全年指引》——2025-11-20
《纺织服装行业 2026 年投资策略：价值为锚，破“卷”立新》——2025-11-16
《纺织服装 11 月投资策略-9 月服装社零同比增长 4.7%，10 月纺织出口同比增长承压》——2025-11-12

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032