



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

新澳股份 Q3 业绩维持高增，乐普医疗童颜针去库存基本完毕

核心观点

新澳股份 Q3 单季度实现营业收入 15.76 亿元，同比增长 17.64%；归母净利润 1.45 亿元，同比增长 36.00%；扣非归母净利润 1.42 亿元，同比增长 36.89%。整体来看，公司三季度业绩延续了上半年以来的高增长态势，且利润增速显著快于收入增速，盈利能力持续提升。公司年初制定全年营收增长超 20% 的目标，前三季度业绩基本符合预期。公司作为毛精纺纱线细分领域龙头，受益于毛条价格上涨周期，叠加越南、银川新产能逐步释放，量价齐升逻辑清晰。前三季度利润增速持续高于收入增速，盈利能力改善趋势明确。

乐普医疗 2026Q3 实现营收 14.13 亿元（同比-9.99%），归母净利润 1.79 亿元（同比-38.58%），扣非归母净利润 1.70 亿元（同比-39.16%）。Q3 医疗服务及健康管理收入 2.72 亿元，同比-15.40%；其中皮肤科收入 5,065.43 万元，聚乳酸面部填充剂渠道去库存基本完毕，新上市赛乐提射频皮肤治疗仪商业化进展顺利。前三季度医疗服务及健康管理收入 8.10 亿元，同比+1.70%。医美业务处于低基数修复和新品导入期，童颜针价格战趋稳，当前库存消化基本结束，开始复购，热玛吉铺货贡献增量；PDRN 审批已进入后期，若获批将显著强化医美产品矩阵。

行业数据跟踪：

9 月服装零售同比增加 1.2%。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 年目标低单增长，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) 美护医美板块：①医美板块下游连锁景气回暖，上游平台化逻辑有望兑现，建议关注上游头部连锁化机构、需求扩容下具备强渠道能力的上游平台化标的；②积极布局细分赛道标的，优选洗护、婴童、香氛等需求已验证、格局较优的赛道。若羽臣自有品牌持续放量，收购奥伦纳素切入高端护肤；润本股份国民大众婴童心智夯实，Q3 旺季切换至护肤新品放量；③重视品牌资产建设，穿越流量周期的高端定位标的。推荐高端国货标的毛戈平等，品牌坚持高端定位与线下体验路径，品牌心智积累有望穿越本轮流量周期。

行情回顾及公告新闻

行情回顾：上周（2026.10.18-2026.10.23）上证综指、深证成指、沪深 300 涨跌幅分别为-0.69%、-1.09%、-1.57%，纺织服装板块-1.66%。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 16。个股方面乔治白、朗姿股份涨幅居前，萃华珠宝、七匹狼跌幅居前。美容护理最近一周涨跌幅在 29 个一级行业板块中位列第 10。个股方面，吉宏股份、毛戈平涨幅居前，水羊股份、依依股份跌幅居前。

重点公司公告：1) 敷尔佳发布三季报。

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、新澳股份 Q3 业绩维持高增，27 年营收有望维持双位数以上增长	3
1.2 乐普医疗 Q3 器械基本盘企稳，药品渠道调整拖累短期业绩	3
2、行业数据跟踪.....	4
3、投资建议.....	7
4、上周行情回顾.....	7
5、行业新闻动态.....	9
6、公司动态.....	10
风险提示.....	10

图表目录

图表 1： 9 月服装零售同比增速回升	4
图表 2： 8 月金银珠宝零售同比持续下滑	4
图表 3： 大宗原材料价格汇总	4
图表 4： 328 级棉现价走势图（元/吨）	5
图表 5： CotlookA 指数（美分/磅）	5
图表 6： 粘胶短纤价格走势图（元/吨）	5
图表 7： 涤纶短纤价格走势图（元/吨）	5
图表 8： 长绒棉价格走势图（元/吨）	5
图表 9： 内外棉价差价格走势图（元/吨）	5
图表 10： COMEX 黄金期货收盘价	5
图表 11： 黄金现货价	5
图表 12： 化妆品社零同比增速（%）	6
图表 13： 棕榈油现货价（元/吨）	6
图表 14： 原油价格（美元/桶）	6
图表 15： 上周纺织服装板块涨跌幅	7
图表 16： 上周纺织服装板块涨跌幅走势	7
图表 17： 上周各板块涨跌幅（%）	7
图表 18： 近一周纺织服装行业涨幅前五名	8
图表 19： 近一周纺织服装行业跌幅前五名	8
图表 20： 近一周美容护理行业涨幅前五名	9
图表 21： 近一周美容护理行业跌幅前五名	9
图表 22： 上周（2026/10/18-2026/10/23）重点公司公告	10



1、周观点

1.1、新澳股份 Q3 业绩维持高增，27 年营收有望维持双位数以上增长

新澳股份本周公布三季报，公司 2026 年前三季度实现营业收入 46.63 亿元，同比增长 19.74%；归母净利润 4.71 亿元，同比增长 24.69%；扣非归母净利润 4.58 亿元，同比增长 23.37%。其中，Q3 单季度实现营业收入 15.76 亿元，同比增长 17.64%；归母净利润 1.45 亿元，同比增长 36.00%；扣非归母净利润 1.42 亿元，同比增长 36.89%。整体来看，公司三季度业绩延续了上半年以来的高增长态势，且利润增速显著快于收入增速，盈利能力持续提升。公司年初制定全年营收增长超 20% 的目标，前三季度业绩基本符合预期。

1) 业务拆分：

①毛精纺纱线：实现营收 7 亿元，同比增加 26%；销量约 3680 吨，同比增加 7.4%；均价约 19 万元/吨，同比增加 17.3%；毛利率 29.07%，同比提升 1.84pct。

②羊绒纱线：实现营收 6.6 亿元，同比增加 11%；销量约 1015 吨，同比增加 5.15%；均价 64.68 万元/吨，同比增加 5.62%；毛利率 10.4%。

③毛条业务：实现营收约 2 亿元，同比增加 22.8%；销量 1500 多吨；均价 13.43 万元/吨，同比增加 48%；毛利率 10.45%，同比提升 4pct。

④改性处理、染整及羊绒加工：实现营收约 1035 万元，销量 860 多吨，毛利率 34.2%。

2) 产能扩张计划：

宁夏基地一期 2 万吨产能项目一期 26 年已从亏损转为盈利；二期预计 2027 年 4 月启动设备安装，目前正推进基建、空调电器安装等工程。羊绒粗纺产能目前有 35 条生产线，第一步计划扩张至 50 条线以上；宁夏具备现成厂房土地、投资成本低。越南基地 2025 年亏损，2026 年已实现盈利，盈利尚未充分释放，未来 1-2 个月效益将进一步提升至满产。

3) Q4 与 27 年经营与业务展望：

2026Q4 毛条业务涨价动力减弱，四季度增长可能环比放缓。毛精纺纱线提价效应持续释放，三季度起增长态势向好，未来将持续改善；羊绒业务前期高价原料与前期低价订单存在错配，短期盈利能力承压，后续表现有望好转。

2027 年预计公司营收仍将保持双位数增长，尽管 2026 年精粗纺、毛条的原材料涨价红利在 2027 年基本消失，但公司有多重增长动力对冲，包括库存收益递延、宁夏 2 期产能、花式纱业务等增量。

公司作为毛精纺纱线细分领域龙头，受益于毛条价格上涨周期，叠加越南、银川新产能逐步释放，量价齐升逻辑清晰。前三季度利润增速持续高于收入增速，盈利能力改善趋势明确。ROE 维持 12% 以上的较好水平，基本面趋势向好。我们预计 26-28 年公司归母净利润分别为 5.98/7.17/8.34 亿元，同比增长 24.48%/19.92%/16.32%，建议关注 Q4 旺季接单情况。

1.2 乐普医疗 Q3 器械基本盘企稳，药品渠道调整拖累短期业绩

乐普医疗 2026Q3 实现营收 14.13 亿元（同比-9.99%），归母净利润 1.79 亿元（同比-38.58%），扣非归母净利润 1.70 亿元（同比-39.16%）；前三季度累计营收 46.27 亿元（同比-6.32%），归母净利润 6.78 亿元（同比-30.93%），扣非归母净利润 6.50 亿元（同比-30.88%）。表观利润降幅较大，主要受可转债到期赎回一次性支出及创新药研发投入增加影响可转债到期赎回溢价部分 9821.06 万元计入本期支出，对归母净利润影响 8,347.90 万元；剔除该一次性支出后，扣非归母净利润为 7.34 亿元，同比下降 22.01%。前三季度研发费用 7.18 亿元，同比增加 1.24 亿元，其中上海民为生物创新药研发费用同比增加 1.48 亿元，可转债一次性支出与研发费用增加合计 2.22 亿元。Q3 单季经营性净现金流 2.22 亿元，仍保持净流入。

器械集采影响基本控制，外科与 IVD 单季恢复增长。Q3 心血管植介入收入 5.16 亿元，同比-6.95%，核心产品价格虽受集采影响显著下降，但市场占有率稳定，集采对营收影响已基本控制；前三季度心血管植介入收入 17.14 亿元，同比-4.42%，其中冠脉 12.31 亿元、同比-2.87%，结构性心脏病 4.43 亿元、同比-6.25%。Q3 器械核心业务收入虽然下降，但可降解封堵器、切割球囊等渗透率提升、市场份额增加，器械基本盘稳住，集采影响应基本结束。Q3 外科麻醉收入 0.98 亿元，同比+2.79%，上一轮集采影响基本出清；体外诊断



收入 0.66 亿元，同比+1.82%，基本走出集采影响。前三季度外科麻醉、IVD 累计仍分别同比-14.45%、-7.69%，但 Q3 单季转正边际改善。前三季度医疗器械板块收入 24.95 亿元，同比-2.97%。

药品渠道价格调整致短期承压，原料药恢复增长。Q3 制剂收入 2.81 亿元，同比-27.26%，主因公司调整 1-8 批药品国采续标产品渠道价格，短期扰动预计持续到年底。前三季度药品收入 13.21 亿元，同比-15.86%，其中制剂 10.88 亿元、同比-20.14%，原料药 2.34 亿元、同比+12.14%。展望 Q4 药品可能仍处与 Q3 类似持续探底，药品板块整体仍处于集采续标后的渠道价格再平衡阶段，短期收入和毛利承压，原料药增长及后续渠道调整结束有望带来改善。

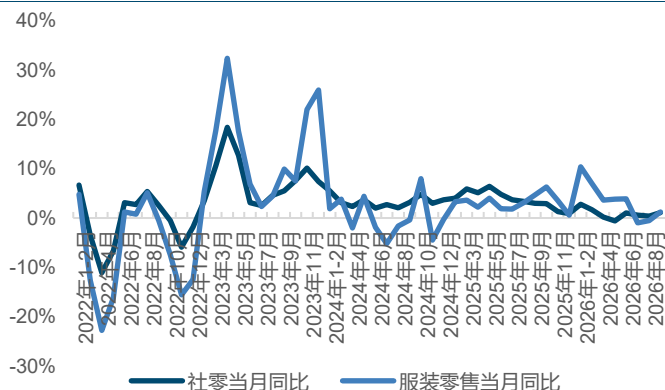
童颜针库存去化完毕，热玛吉开始贡献收入。Q3 医疗服务及健康管理收入 2.72 亿元，同比-15.40%；其中皮肤科收入 5,065.43 万元，聚乳酸面部填充剂渠道去库存基本完毕，医疗机构和经销商复购与动销相匹配，新上市赛乐提射频皮肤治疗仪商业化进展顺利。前三季度医疗服务及健康管理收入 8.10 亿元，同比+1.70%。医美业务处于低基数修复和新品导入期，童颜针价格战趋稳，当前库存消化基本结束，开始复购，热玛吉铺货贡献增量；PDRN 审批已进入后期，若获批将显著强化医美产品矩阵。

创新药与研发投入加大，管线推进密集。前三季度研发费用 7.18 亿元，同比增加 1.24 亿元，主要系上海民为生物创新药研发费用同比增加 1.48 亿元。创新药投入是利润下滑主因之一，管线推进密集，但短期费用化投入仍将压制利润。

2、行业数据跟踪

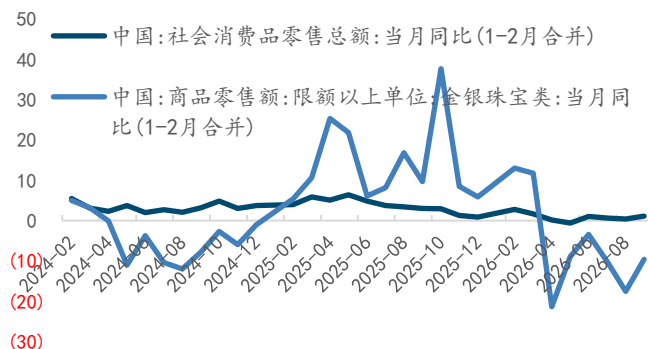
9 月服装零售同比增加 1.2%。我们认为最差的时候已经过去。鉴于服装板块的弹性和改善空间，建议对服装零售保持乐观，看好未来增长潜力。

图表1：9月服装零售同比增速回升



来源：iFind，国金证券研究所

图表2：8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-0.59%/0.93%/0.34%/0.56%/0.26%，内外棉价差 1876 元/吨，周涨幅为-19.1%。COMEX 黄金期货：本周五收盘价 4243 美元/盎司、近两周价格涨+0.54%。

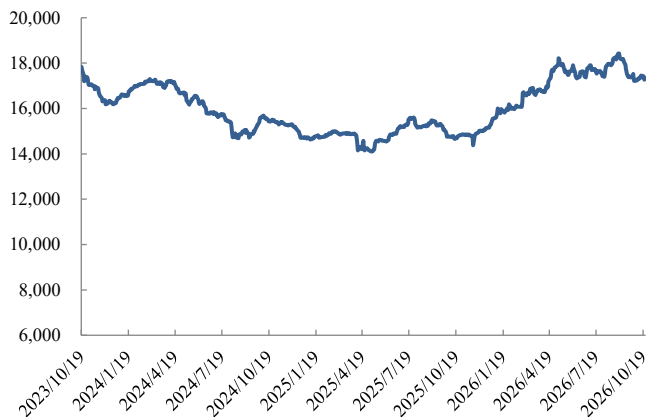
图表3：大宗原材料价格汇总

原材料名称	价格	周涨跌幅	价格日期
328 级棉现货	17330 元/吨	-0.59%	2026/10/23
美棉 CotlookA	91.95 美分/磅	0.93%	2026/10/23
粘胶短纤	14700 元/吨	0.34%	2026/10/23
涤纶短纤	9000 元/吨	0.56%	2026/10/23
长绒棉	27310 元/吨	0.26%	2026/10/23
内外棉价差	1876 元/吨	-19.10%	2026/10/23

来源：iFind，国金证券研究所

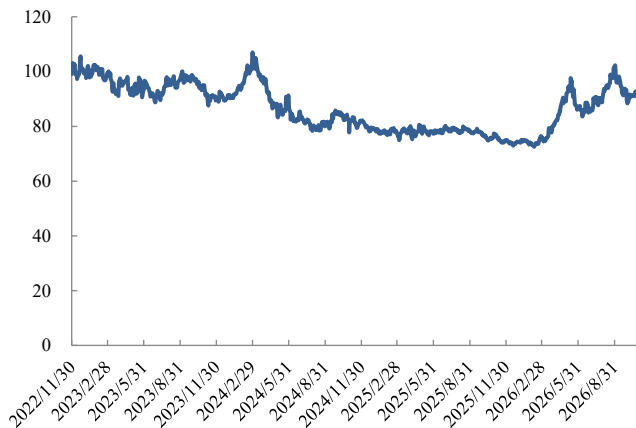


图表4: 328 级棉现价走势图 (元/吨)



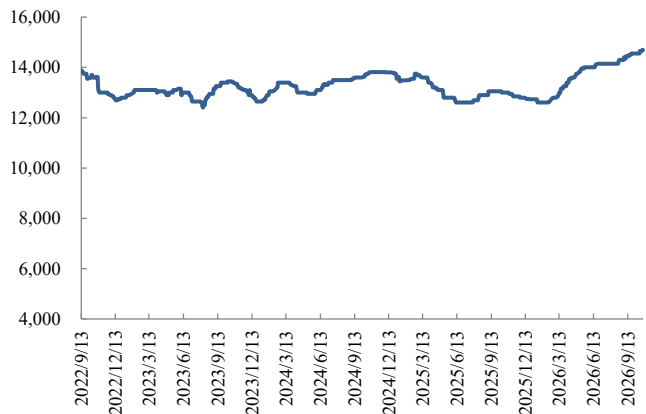
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表5: CotlookA 指数 (美分/磅)



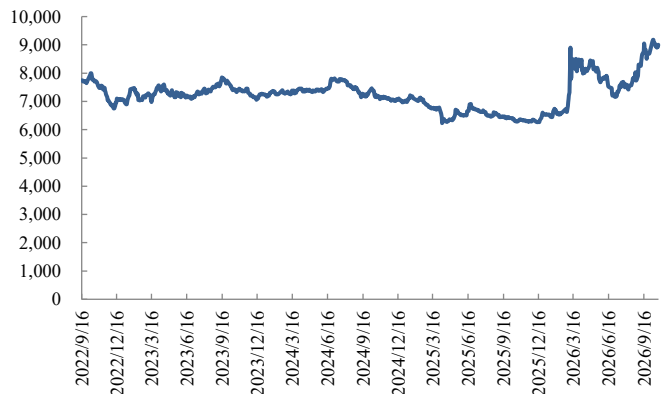
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表6: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)



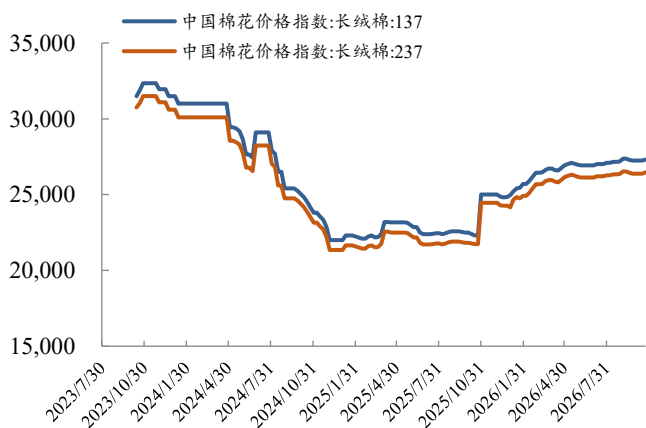
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表7: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表8: 长绒棉价格走势图 (元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

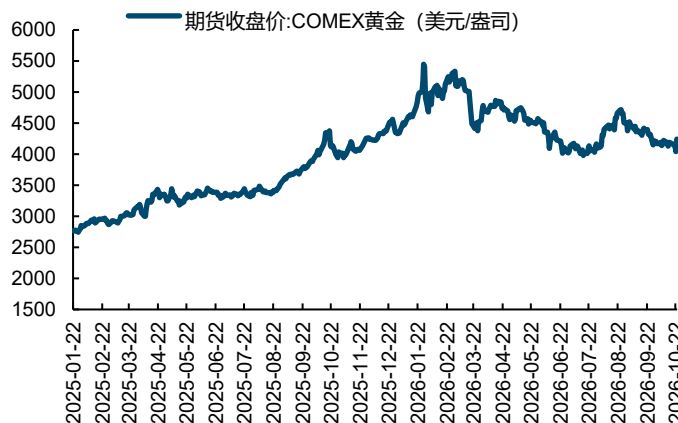
图表9: 内外棉价差价格走势图 (元/吨)



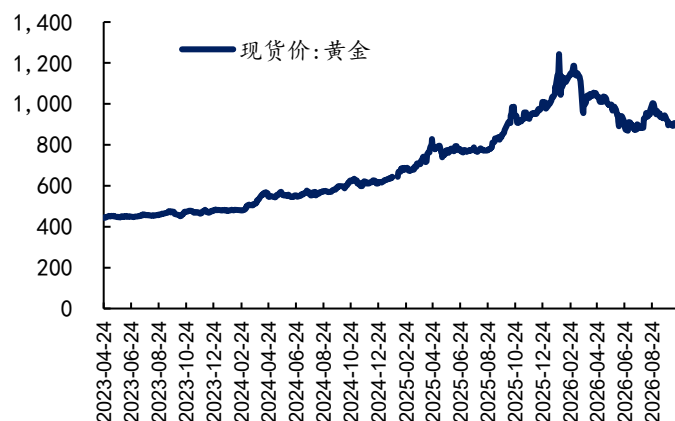
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表10: COMEX 黄金期货收盘价

图表11: 黄金现货价



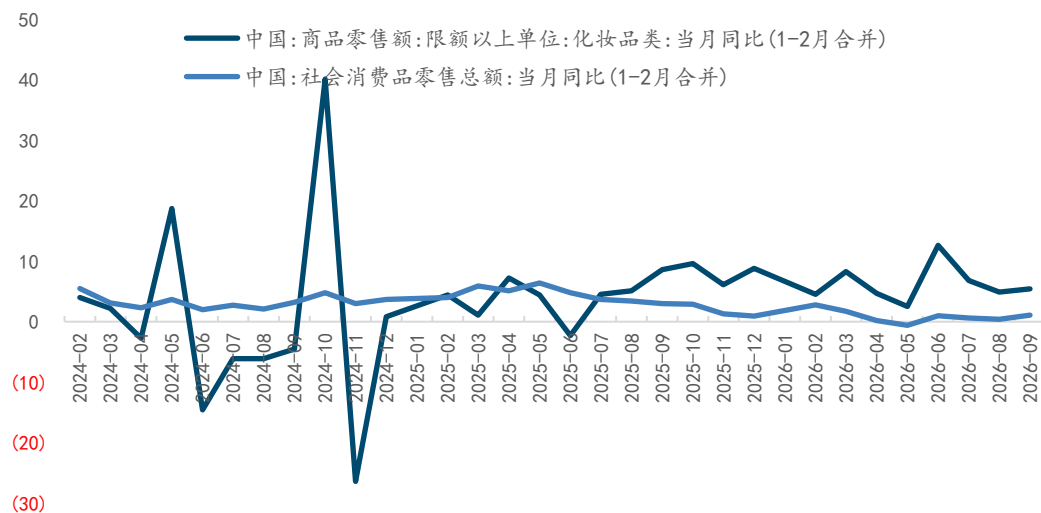
来源: iFinD, 国金证券研究所



来源: iFinD, 国金证券研究所

9月化妆品类零售同比增加5.4%，再次大幅跑赢社零大盘。Q3化妆品消费需求仍然强劲，Q4大促有望进一步拉动。

图表12: 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(2026.10.18-2026.10.23)价格+0.76%;原油价格:近一周价格+8.55%。

图表13: 棕榈油现货价 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: 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 年目标低单增长，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) 美妆医美板块：①医美板块下游连锁景气回暖，上游平台化逻辑有望兑现，建议关注上游头部连锁化机构、需求扩容下具备强渠道能力的上游平台化标的；②积极布局细分赛道标的，优选洗护、婴童、香氛等需求已验证、格局较优的赛道。若羽臣自有品牌持续放量，收购奥伦纳素切入高端护肤；润本股份国民大众婴童心智夯实，Q3 旺季切换至护肤新品放量；③重视品牌资产建设，穿越流量周期的高端定位标的。推荐高端国货标的毛戈平等，品牌坚持高端定位与线下体验路径，品牌心智积累有望穿越本轮流量周期。

4、上周行情回顾

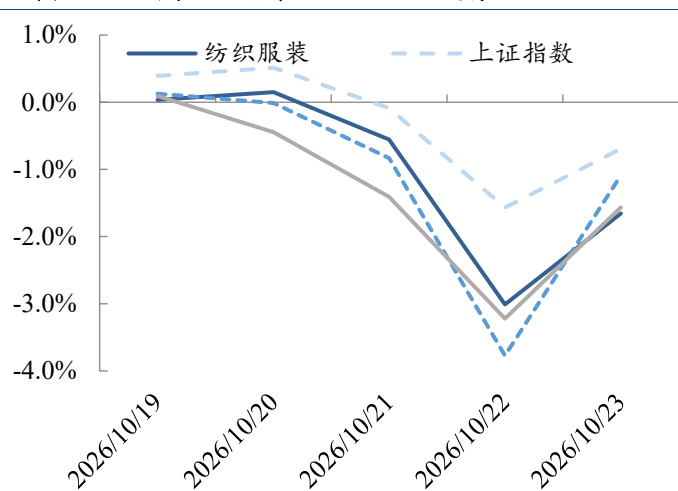
上周（2026.10.18-2026.10.23）上证综指、深证成指、沪深 300 涨跌幅分别为-0.69%、-1.09%、-1.57%，纺织服装板块-1.66%。板块对比来看，纺织服装最近一周涨跌幅在 29 个一级行业板块中位列第 16。个股方面乔治白、朗姿股份涨幅居前，萃华珠宝、七匹狼跌幅居前。美容护理最近一周涨跌幅在 29 个一级行业板块中位列第 10。个股方面，吉宏股份、毛戈平涨幅居前，水羊股份、依依股份跌幅居前。

图表15：上周纺织服装板块涨跌幅

板块名称	一周涨跌幅 (%)
上证指数	-0.69
深证成指	-1.09
沪深 300	-1.57
纺织服装	-1.66
纺织制造	-0.96
服装家纺	-2.06

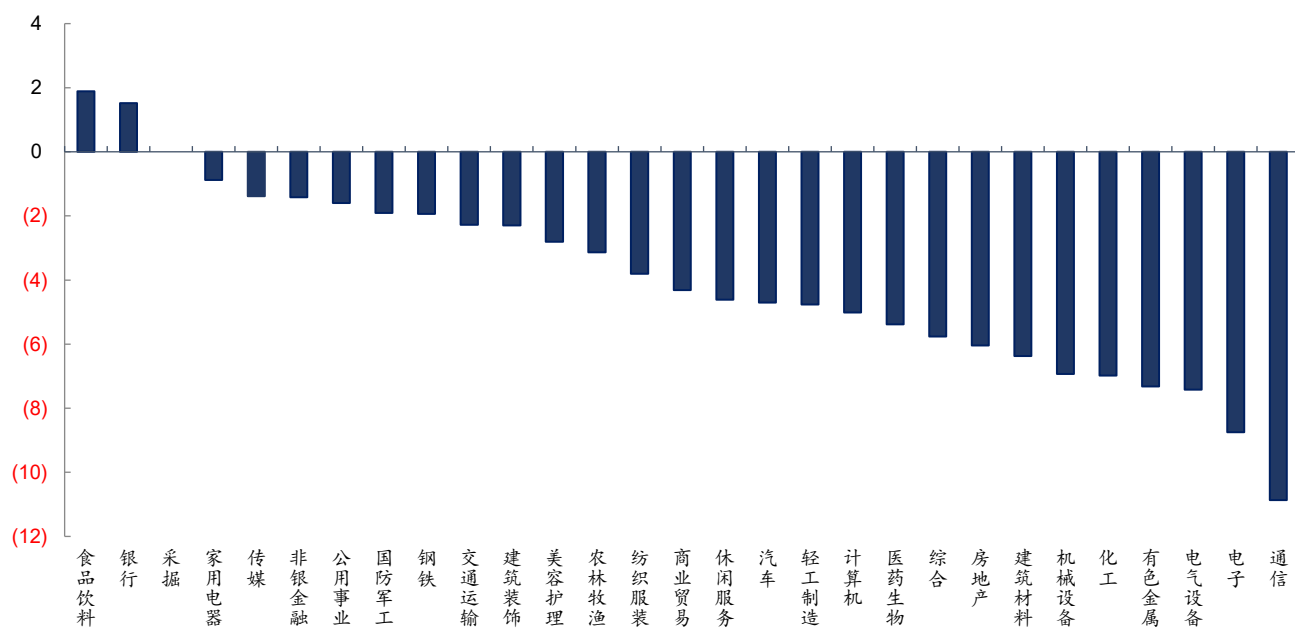
来源：Wind，国金证券研究所

图表16：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17：上周各板块涨跌幅 (%)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表18: 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)
002687.SZ	乔治白	6.75	10.11	8,555
002612.SZ	朗姿股份	16.93	8.73	5,425
603608.SH	天创股份	19.57	8.54	6,217
300005.SZ	探路者	10.30	5.10	15,189
603477.SH	巨星农牧	14.01	5.10	6,654

来源: iFinD, 国金证券研究所 (剔除 st 标的)

图表19: 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)
300577.SZ	萃华珠宝	0.31	-59.74	4,927
600689.SH	七匹狼	7.69	-16.50	23,295
603116.SH	红豆股份	3.38	-13.55	35,891
603808.SH	维科技术	6.76	-12.44	17,463
603196.SH	跨境通	3.43	-12.28	106,836



来源：iFinD，国金证券研究所（剔除st标的）

图表20：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	19.17	9.11	6,054
1,318	毛戈平	47.62	8.67	803
688363	华熙生物	35.21	4.79	1,362
02145	上美股份	22.82	3.73	380
300896	爱美客	98.73	3.03	1,768

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除st标的）

图表21：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）
001206	水羊股份	16.41	-10.91	2,247
02367	依依股份	20.76	-8.14	2,465
YSG	巨子生物	2.42	-6.20	17
603630	逸仙电商	14.45	-5.31	3,443
003010	拉芳家化	24.31	-5.11	2,609

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除st标的）

5、行业新闻动态

·人民网：批零双线升温 濮院毛衫市场迎销售旺季

浙江嘉兴桐乡濮院镇是国内规模最大的羊毛衫集散中心，年交易额已经连续7年突破千亿元。眼下秋冬销售季到来，濮院毛衫市场双线火热。全国各地采购商云集拿货，零售生意持续走高。出海步伐同步提速，海外订单迎来爆发。今年1至9月份，当地毛衫产业的外贸增速达到82%，搭建的出海平台储备海外客户达254家。有企业今年已向欧洲出口1200万件毛衫。

秋冬时节，羊毛服饰进入销售旺季，全国各地采购商奔赴濮院挑选新款。当地商户也紧跟市场变化，深耕终端消费者需求，主打差异化设计，上新节奏加快，翻单率明显提升。桐乡市濮院镇时尚中心商户介绍，外套品类销量同比增长20%左右。他们会针对性开发市场认可的款式，面料品质持续升级。客户下单后，九成以上都能翻单补货。数据显示，今年1至9月濮院镇毛衫总成交额达915.61亿元，同比增长33.5%，一个标志性变化是：零售增速首次超过批发。濮院正在跳出传统批发集散地的定位，加速转型为批零融合的消费目的地。

国内市场热度高涨的同时，濮院毛衫出海步伐持续提速，海外订单迎来爆发。在当地一家外贸企业车间，数百台织机满负荷运转，产品主要供给欧洲快时尚品牌，今年已经出口1200万件，同比增长超20%。浙江某纺织科技公司外贸部经理郑云贤介绍，欧洲冬季漫长、气温偏低，羊毛羊绒品类销量很好。今年国内热销的拉长毛款式推向欧洲之后，不少客户下单并且持续翻单。海外快时尚品牌迭代快、交期紧，倒逼企业不断提效。目前这家企业打



样周期从四五天压缩至一天，交付周期缩短到两周以内，生产高峰期每天可以新设计 150 款针织衫。单打独斗出海难度大，当地搭建出海服务平台，助力中小商户组团拓市场。

6、公司动态

图表22：上周（2026/10/18-2026/10/23）重点公司公告

	公司名称	公告日期	公告类型	内容摘要
301371.SZ	敷尔佳	2026/10/22	发布 2026 年三季报	敷尔佳发布 2026 年度三季度业绩公告，2026 年三季度公司实现营业收入 6.14 亿，同比增长 41.37%；归属于上市公司股东的净利润 1.06 亿，同比增长 11.08%。2026 年 1-3 季度公司实现营业收入 17.70 亿，同比增长 36.43%；归属于上市公司股东的净利润 3.62 亿，同比增长 11.35%。

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。

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：北京市东城区建国门内大街 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