仅供内部参考，请勿外传

商贸零售行业8月投资策略

资金再平衡驱动板块反弹，黄金珠宝迎来预期双重修复

优于大市

核心观点

二季度消费基本面有所承压，但股价超跌也较为明显，资金再平衡下迎来超跌反弹。上半年全国社零增速实现1.3%，其中6月增速1.0%较5月负增长有所反弹，整体上半年消费行业基本面相对平淡，但在高端消费、跨境出海等部分领域也不乏结构性亮点，同时板块在极致分化行情下超跌明显。因此近期资金再平衡是当前消费板块反弹的核心驱动，我们认为反弹的第一阶段主要为超跌补回，个股持续性和高度需结合即将的中报披露，并关注标的基本面与估值及股息等维度的匹配性。同时随着下半年内需政策预期逐步强化，存在一定主题叙事强化的投资机会。

黄金珠宝迎来双重修复下的投资机会：1）消费的超跌修复：上半年板块行情整体在二季度回调较为明显，主要受金价扰动影响，虽然部分定价类产品受价格敏感度高人群影响需求，但大众品牌通过灵活促销以及克重产品需求释放表现依旧突出，如周大福、潮宏基等品牌龙头均保持了较为积极的二季度同店表现。**2）金价的预期修复：**伦敦金近期重回4400美元/盎司，目前头部公司普遍估值水平已回到历史估值中枢下限，已经较为充分的反映了金价扰动下的悲观预期，因此随着当前金价反弹，压制因素的解除也将带来较为可观的反弹空间。且股息率普遍较高，对于红利资金布局也具备吸引力。

投资建议：维持板块“优于大市”评级。短期外围宏观环境的复杂化并未改变内需的韧性，同时具备全球化布局视野、深度拥抱AI技术实现全链路升级，以及凭借强产品力精准契合消费者需求的龙头公司，正加速兑现长期配置价值。1）黄金珠宝：大众珠宝品牌Q2实际动销不差，股价回调系外部金价因素扰动，目前多数回归历史估值下限，股息率也相对较高，未来金价企稳则股价反弹可期。推荐：潮宏基、周大福、菜百股份、六福集团。2）跨境出海：跨境电商关税中报景气度比较优势明显，SHEIN上市预计带来进一步的板块关注度，出海本身也具备长期叙事空间。同时核心公司自身经营调整为企业带来盈利端增量。推荐：安克创新、赛维时代等。3）美容护理：上半年超跌明显，但部分公司从自身经营角度下半年存低基数下困境反转叙事，同时资本驱动外延转型将有持续落地。推荐：珀莱雅、巨子生物、毛戈平、登康口腔等。4）传统零售：部分贸易型标的业绩相对稳健，注重市值考核且现金流充沛，高分红相对稳定，且基本面也存在一定经营催化：小商品城等。

风险提示：消费复苏不及预期；行业竞争加剧；企业管理层变化等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（亿元）	EPS 2026E	EPS 2027E	PE 2026E	PE 2027E
002345.SZ	潮宏基	优于大市	10.63	94	0.75	0.87	14.17	12.22
300866.SZ	安克创新	优于大市	118.42	687	6.18	7.55	19.16	15.68
603605.SH	珀莱雅	优于大市	58.53	232	4.17	4.68	14.04	12.51

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究·行业月报

商贸零售

优于大市·维持

证券分析师：张峻豪
021-60933168
zhangjh@guosen.com.cn
S0980517070001

证券分析师：孙乔容若
021-60375463
sunqiaorongruo@guosen.com.cn
S0980523090004

证券分析师：柳旭
0755-81981311
liuxu1@guosen.com.cn
S0980522120001

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《商贸零售行业7月投资策略-扩大消费“十五五”规划出台，顶层设计引领内需复苏成长》 ——2026-07-14
《抽丝剥茧，外资品牌复苏背后的行业脉络》 ——2026-06-30
《商贸零售行业2026年中期投资策略-个股择优，静待破晓》——2026-06-21
《商贸零售行业6月投资策略-618大促折射AI与渠道新变局，优质龙头彰显韧性》 ——2026-06-11
《商贸零售行业5月投资策略暨年报&一季报总结-板块整体低位复苏，个股分化凸显长效价值》 ——2026-05-13

仅供内部参考，请勿外传

内容目录

黄金珠宝：短期有望实现双重修复 4
资金再平衡驱动板块反弹 5
极致分化行情后的超跌反弹 5
二季度业绩预告：结构性亮点仍存 6
近期行业数据跟踪 7
社零数据：2026 年 1-6 月同比增长 1.3% 7
板块行情及估值 8
个股行情 10
投资建议 11

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图1： 伦敦金今年以来走势 4
图2： 老铺金器新品及周大福万相系列 4
图3： 今年一季度各品牌门店变化情况 4
图4： 菜百股份业绩表现与金价波动相关较大 5
图5： 周大福港澳市场表现突出 5
图6： SW 美容护理及 SW 商贸零售指数变化趋势 6
图7： 社会消费品零售总额及同比增速（亿元、%） 7
图8： 实物商品网上零售额累计增速及占社零比重（%） 7
图9： 线下零售业态零售额累计增速情况（%） 7
图10： 限额以上单位商品零售：必选品类当月同比情况(%) 8
图11： 限额以上单位商品零售：必选品类当月同比情况(%) 8
图12： 限额以上单位商品零售：可选品类当月同比情况(%) 8
图13： 限额以上单位商品零售：可选品类当月同比情况(%) 8
图14： 2026 年 7 月商贸零售指数与沪深 300 指数行情走势 9
图15： 2026 年 7 月美容护理指数与沪深 300 指数行情走势 9
图16： 2026 年 7 月商贸零售三级子行业行情走势 9
图17： 2026 年 7 月美容护理三级子行业行情走势 9
图18： 2026 年 7 月申万一级行业指数涨跌幅对比（%） 9
图19： 2022 年以来 SW 商贸零售与美容护理指数市盈率（PE TTM） 10

表1： 目前已披露部分公司业绩预告 6
表2： SW 商贸零售板块成分股 2026 年 7 月涨跌幅排行榜 10
表3： SW 美容护理板块成分股 2026 年 7 月涨跌幅排行榜 11
表4： 可比公司估值表 12

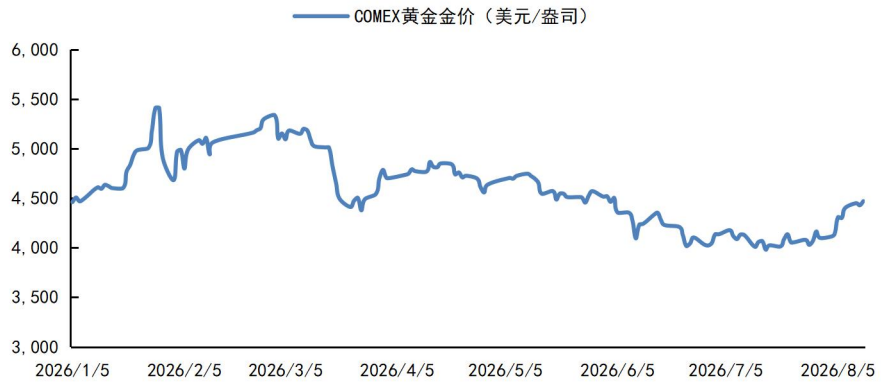
仅供内部参考，请勿外传

黄金珠宝：短期有望实现双重修复

黄金珠宝板块上半年股价受金价的涨跌预期影响较大。**但当前我们认为板块行情有望迎来双重修复：一是消费股的超跌修复，二是金价的预期修复。**

一方面：目前头部公司普遍 10x 的估值水平已经较为充分的反映了该悲观预期，且股息率普遍较高，随着当前伦敦金价重回 4400 美元/盎司，金价持续企稳反弹趋势渐渐清晰，板块股价弹性预计也较为明显。另一方面，不同品类实际动销影响表现不一：虽然部分定价类产品受价格敏感度高人群影响需求，但品牌通过如以旧换新等灵活促销以及克重产品在金价回落后的需求释放，实际动销表现依旧突出。

图1：伦敦金今年以来走势



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

此外，在选股过程中，我们也需要找到金价以外的 alpha 逻辑，有望在反弹中带来更为明显的超额：

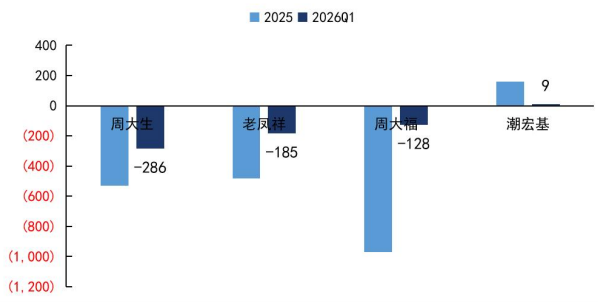
1）产品的持续进化：古法金是过去几年的主流，但目前市场竞争也较为充分，未来看一是，已经建立强产品认知的品牌，如老铺黄金：公司沿着核心人群需求不断开拓如金器等新品类，并强化高奢品牌认知，7 月适当折扣促销下核心渠道降幅收窄明显；二是，具备持续推新能力的领军品牌，如周大福：其“万相”系列新品销售额在二季度已经达到 8.7 亿元，显示其较强的产品引领能力。

图2：老铺金器新品及周大福万相系列



资料来源：品牌公众号、国信证券经济研究所整理

图3：今年一季度各品牌门店变化情况



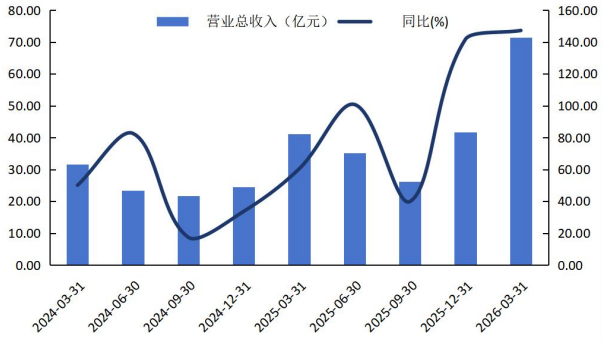
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

2）渠道扩容潜力：对于大众品牌渠道扩张仍是长期增长来源，如潮宏基：去年以来的直营转加盟模型已经跑通，且本身门店基数较小，虽然 26H1 由于金价高位导致部分加盟开店压力加大，但随着金价的回落，加盟商开店初期备货成本也有所缓和，下半年预计将有所加速。

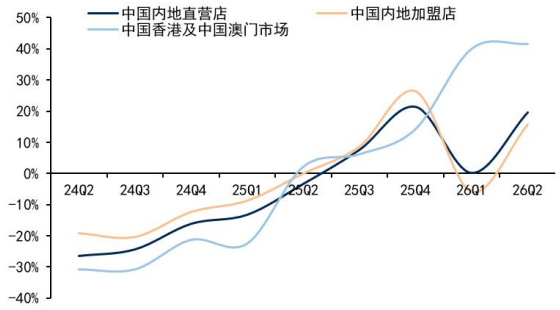
3）金价 beta 的放大器：主要系投资金占比较高的企业，如菜百股份：投资金占比较高，其相关产品的销售及回收业务会随着金价涨跌预期放大，同时公司有着较为突出对冲金价能力，且有积极的分红保障。

图4：菜百股份业绩表现与金价波动相关较大



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

图5：周大福港澳市场表现突出



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

4）区域景气差异：今年以来港澳市场表现极为优异，如周大福、六福集团等港资珠宝品牌，其港澳市场区域销售品牌，一方面受益于内地税改之后的价差，另一方面香港零售市场今年复苏明显，预计带动公司整体销售水平将持续走强。

资金再平衡驱动板块反弹

极致分化行情后的超跌反弹

今年上半年申万商贸零售指数，以及申万美容护理指数，均大幅跑输沪深 300 指数。且从全 A 的板块涨幅排序来看，年至今分别排名均在靠后序列。并且进一步拉长来看，美容护理指数已回调至本轮大盘行情启动的 24 年 9. 24 初始节点。

因此整体来看，26 年以来零售及美护板块的行情表现压力较大，且在二季度呈现加速下行趋势，这一方面系科技与消费的基本面叙事差异，在今年加速推动了不同板块资金的极致分化。另一方面，在外围地缘政治局势的扰动下，大盘风险偏好下行，对小市值为主的零售及美护板块影响相对较大。此外，板块自身基本面也在外部冲击、政策效应弱化、经济 K 型分化等多因素共同影响下有所承压。

仅供内部参考，请勿外传

图6：SW 美容护理及 SW 商贸零售指数变化趋势



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

二季度业绩预告：结构性亮点仍存

从目前已经披露的业绩预告情况来看，线下零售的商超百货企业，部分通过自身调改转型以及资产出售瘦身的区域龙头，业绩拐点相对较为明显；同时跨境电商企业在外部需求持续改善以及自身调整下同样实现了较为积极业绩变化；此外部分处于成长型赛道的美护企业延续了高速增长表现。

表1：目前已披露部分公司业绩预告

证券简称	业绩预告类型	预告净利润变动幅度(%)	证券简称	业绩预告类型	预告净利润变动幅度(%)
汇嘉时代	预增	59.59	孩子王	略增	30
国芳集团	预增	231.16	吉宏股份	略增	50
中信金属	预增	89.87	红旗连锁	略减	-5.27
百联股份	预增	249.81	青岛金王	预减	-100
轻纺城	预增	133.14	锦和商管	预减	-73.49
豫园股份	预增	170.64	百大集团	预减	-82.72
青木科技	预增	74.23	大东方	预减	-66.12
华凯易佰	预增	389.92	五矿发展	预减	-95
若羽臣	预增	120	爱施德	预减	-84.2
富森美	预增	177.23	合百集团	预减	-68.98
南极电商	预增	326	两面针	续亏	40.9937
拉芳家化	预增	552	翠微股份	续亏	67.9803
中顺洁柔	预增	53.18	中央商场	续亏	-327.7209
诺斯贝尔	预增	122.57	华联股份	续亏	-1039.8959
丽人丽妆	扭亏	180.8921	中百集团	续亏	-29.8698
永辉超市	扭亏	204.1667	大连友谊	续亏	30.5509
美凯龙	扭亏	103.9473	利群股份	首亏	-748.5785
南宁百货	扭亏	110.8371	苏豪汇鸿	首亏	-315.3794
珠免集团	扭亏	114.5872	茂业商业	首亏	-666.1811
跨境通	扭亏	3500.9557	益民集团	首亏	-710.8798
广百股份	扭亏	262.83	徐家汇	首亏	-700.253
天音控股	扭亏	128.78	全新好	首亏	-199.46

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

近期行业数据跟踪

社零数据：2026 年 1-6 月同比增长 1.3%

2026 年 1-6 月份，社会消费品零售总额 248722 亿元，同比增长 1.3%。其中，除汽车以外的消费品零售额 229034 亿元，增长 2.8%。从 6 月单月表现来看，社会消费品零售总额为 42691 亿元，同比增长 1.0%，较 5 月份的同比下降 0.6%回升 1.6 个百分点，消费大盘边际改善，环比增长 0.38%。其中，6 月除汽车以外的消费品零售额为 38900 亿元，同比增长 3.0%，较 5 月份加快 1.9 个百分点。按消费类型分，6 月单月增长 0.9%；餐饮收入同比增长 1.2%，增速继续快于商品零售，服务消费展现出相对更强的韧性。

图7：社会消费品零售总额及同比增速（亿元、%）



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

分渠道看，1-6 月份全国网上商品和服务零售额 100715 亿元，同比增长 5.2%。其中，网上商品零售额为 64296 亿元，增长 4.8%，占社会消费品零售总额的比重约为 25.9%；在网上商品零售额中，吃类、穿类、用类商品同比分别增长 16.8%、6.2%和 1.3%，食品及服饰线上消费表现相对突出；网上服务零售额为 36419 亿元，同比增长 6.0%。

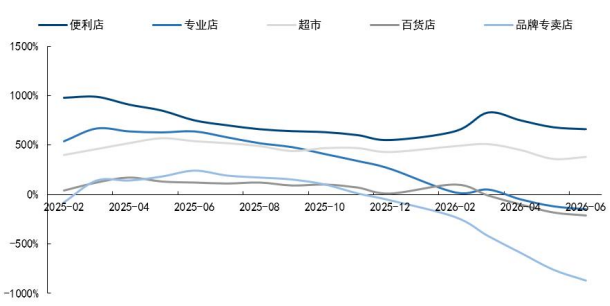
线下 1-6 月份限额以上零售业态中：便利店、超市同比分别增长 6.6%和 3.8%，贴近社区、以刚需消费为主的零售渠道延续稳健增长；专业店与百货店分别同比下降 1.5%和 2.1%，经营仍然承压；品牌专卖店同比下降 8.7%，降幅进一步扩大，传统线下业态的分化与弱势格局仍在延续。

图8：实物商品网上零售额累计增速及占社零比重（%）



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图9：线下零售业态零售额累计增速情况（%）

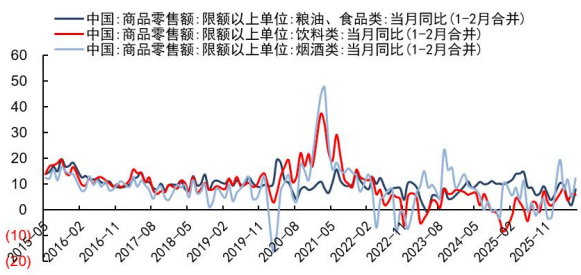


资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

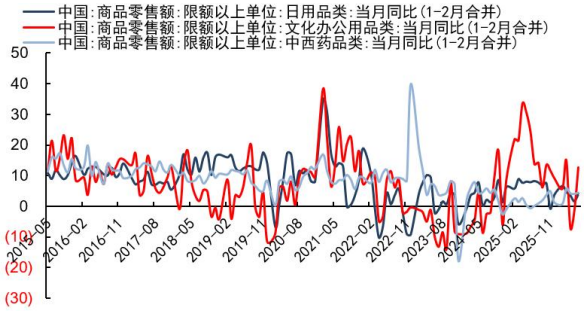
分品类看，基本生活类商品保持较快增长，6 月份粮油食品类同比增长 7.9%，服装鞋帽针纺织品类增长 3.9%，烟酒类增长 12.1%。升级类消费明显回暖，其中金银珠宝类同比下降 3.4%，降幅较 4 月显著收窄；化妆品类同比大幅增长 12.6%，表现亮眼。耐用及科技消费方面，通讯器材类同比增长 16.5%，延续较高景气；文化办公用品类增长 12.7%。地产后周期品类仍然承压，家用电器和音像器材类同比下降 8.7%，家具类下降 6.6%；汽车类同比下降 16.1%，仍是社零增长的主要拖累项。

图10：限额以上单位商品零售：必选品类当月同比情况(%)



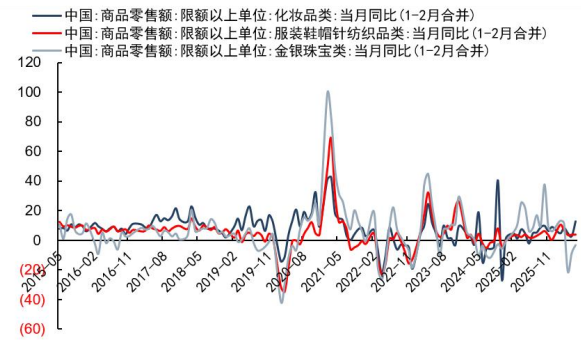
资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图11：限额以上单位商品零售：必选品类当月同比情况(%)



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图12：限额以上单位商品零售：可选品类当月同比情况(%)



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图13：限额以上单位商品零售：可选品类当月同比情况(%)



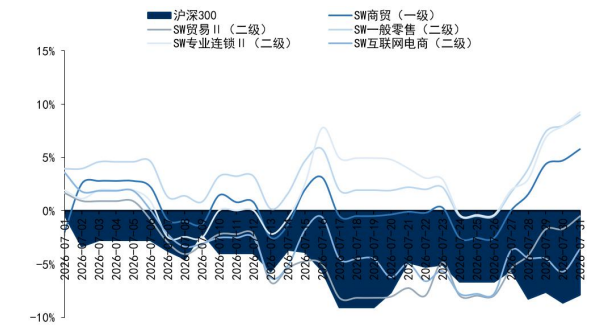
资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

板块行情及估值

2026 年 7 月，商贸零售（801200.SI）指数上涨 5.79%，美容护理（801980.SI）指数上涨 8.75%，分别相对沪深 300 指数+13.65%、+16.61pct，消费整体回暖。

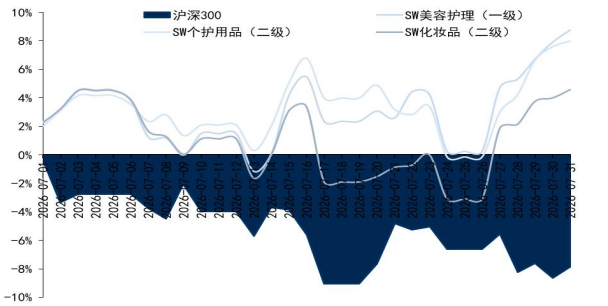
仅供内部参考，请勿外传

图14：2026 年 7 月商贸零售指数与沪深 300 指数行情走势



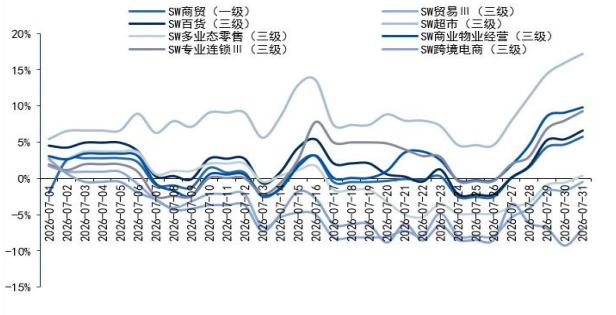
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图15：2026 年 7 月美容护理指数与沪深 300 指数行情走势



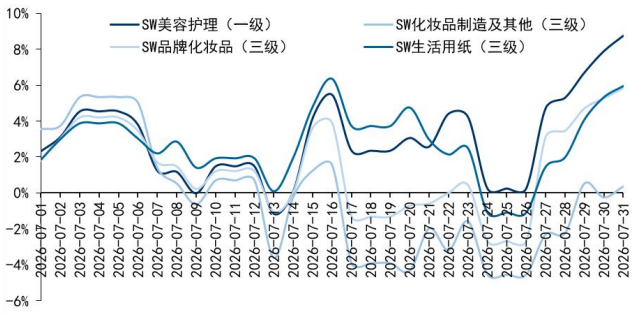
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图16：2026 年 7 月商贸零售三级子行业行情走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图17：2026 年 7 月美容护理三级子行业行情走势

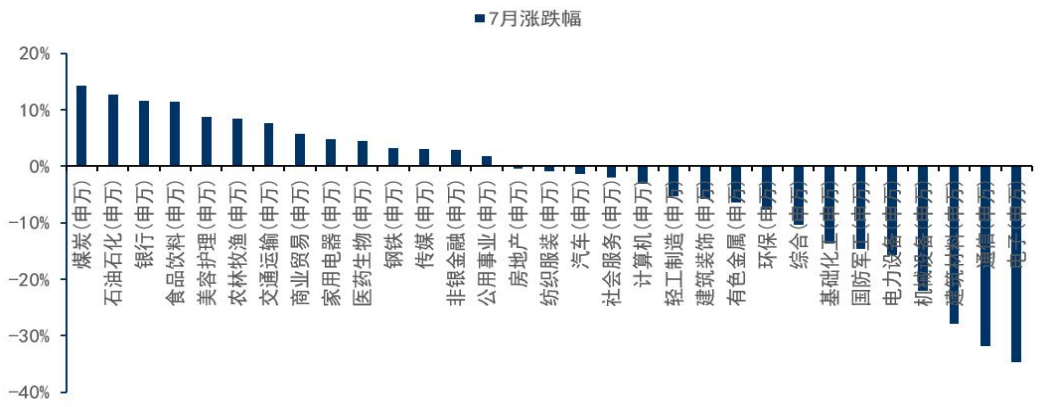


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

横向对比来看，2026 年 7 月商贸零售指数在申万 31 个一级子行业中排名 5 名；美容护理指数涨跌幅排名 8 位。

估值方面，截至 2026 年 7 月 31 日，商贸零售行业 PE（TTM）34.58 倍，位于 2017 年以来 73%的历史分位；美容护理行业 PE(TTM)32.37 倍，位于 2017 年以来 22.03%的历史分位。

图18：2026 年 7 月申万一级行业指数涨跌幅对比（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

图19：2022 年以来 SW 商贸零售与美容护理指数市盈率（PE TTM）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

个股行情

2026 年 7 月，商贸板块涨幅排名前五的个股依次为锦和商管、小商品城、东百集团、国芳集团、品渥食品；美容护理板块涨幅前五的个股依次为洁雅股份、爱美客、拉芳家化、华熙生物、两面针。

表2：SW 商贸零售板块成分股 2026 年 7 月涨跌幅排行榜

涨幅前十					跌幅前十				
证券代码	证券简称	6 月收盘价	7 月收盘价	涨跌幅%	证券代码	证券简称	6 月收盘价	7 月收盘价	涨跌幅%
603682.SH	锦和商管	7.40	9.60	29.73%	000417.SZ	合百集团	8.75	5.72	-34.63%
600415.SH	小商品城	10.16	12.80	25.98%	600301.SH	华锡有色	61.32	41.14	-32.91%
600693.SH	东百集团	7.84	9.44	20.41%	002803.SZ	吉宏股份	25.84	17.50	-32.28%
601086.SH	国芳集团	6.63	7.91	19.31%	603031.SH	安孚科技	53.25	37.47	-29.63%
300892.SZ	品渥食品	18.78	22.06	17.47%	000007.SZ	全新好	12.40	9.22	-25.65%
600710.SH	苏美达	9.56	11.18	16.95%	600857.SH	宁波中百	19.92	15.03	-24.55%
002264.SZ	新华都	5.64	6.54	15.96%	600605.SH	汇通能源	28.92	22.51	-22.16%
002315.SZ	焦点科技	23.28	26.89	15.51%	600058.SH	五矿发展	11.55	9.59	-16.97%
601933.SH	永辉超市	2.84	3.28	15.49%	300464.SZ	星徽股份	7.13	6.08	-14.73%
300622.SZ	博士眼镜	13.94	15.99	14.71%	600785.SH	新华百货	9.80	8.37	-14.59%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

表3：SW 美容护理板块成分股 2026 年 7 月涨跌幅排行榜

涨幅前十					跌幅前十				
证券代码	证券简称	6 月收盘价	7 月收盘价	涨跌幅%	证券代码	证券简称	6 月收盘价	7 月收盘价	涨跌幅%
301108.SZ	洁雅股份	23.59	35.60	50.91%	300849.SZ	锦盛新材	21.70	18.06	-16.77%
300896.SZ	爱美客	87.20	109.00	25.00%	001206.SZ	依依股份	18.76	15.76	-15.99%
603630.SH	拉芳家化	12.78	14.84	16.12%	300955.SZ	嘉亨家化	36.09	30.50	-15.49%
688363.SH	华熙生物	35.77	40.03	11.91%	002919.SZ	名臣健康	18.99	16.11	-15.17%
600249.SH	两面针	4.45	5.00	12.36%	300658.SZ	延江股份	11.43	9.82	-14.09%
002511.SZ	中顺洁柔	6.65	7.47	12.33%	000615.SZ	*ST 美谷	3.13	3.07	-1.92%
000523.SZ	红棉股份	2.58	2.89	12.02%	603059.SH	倍加洁	24.25	24.03	-0.91%
300132.SZ	诺斯贝尔	5.68	6.34	11.62%	003006.SZ	百亚股份	14.51	14.70	1.31%
600315.SH	上海家化	16.82	18.40	9.39%	603983.SH	丸美生物	28.14	28.67	1.88%
300740.SZ	水羊股份	18.41	20.22	9.83%	603605.SH	珀莱雅	59.92	61.29	2.29%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议

维持板块“优于大市”评级。短期外围宏观环境的复杂化并未改变内需的韧性，同时具备全球化布局视野、深度拥抱 AI 技术实现全链路升级，以及凭借强产品力精准契合消费者需求的龙头公司，正加速兑现长期配置价值。

1）黄金珠宝：大众珠宝品牌 Q2 实际动销不差，股价回调系外部金价因素扰动，目前多数回归历史估值下限，股息率也相对较高，未来金价企稳则股价反弹可期。推荐：潮宏基、周大福、菜百股份、六福集团。

2）跨境出海：跨境电商关税中报景气度比较优势明显，SHEIN 上市预计带来进一步的板块关注度，出海本身也具备长期叙事空间。同时核心公司自身经营调整为企业带来盈利端增量。推荐：安克创新、赛维时代等。

3）美容护理：上半年超跌明显，但部分公司从自身经营角度下半年存低基数下困境反转叙事，同时资本驱动外延转型将有持续落地。推荐：珀莱雅、巨子生物、毛戈平、登康口腔等。

4）传统零售：部分贸易型标的业绩相对稳健，注重市值考核且现金流充沛，高分红相对稳定，且基本面也存在一定经营催化：小商品城等。

仅供内部参考，请勿外传

表4：可比公司估值表

代码	公司简称	股价（2026-08-13）	总市值亿元	EPS				PE				ROE（%）	PEG	投资评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	（25A）	（26E）	
300957.SZ	贝泰妮	33.42	142	1.19	1.53	1.73	1.91	33.18	21.81	19.29	17.47	8.21	0.77	优于大市
603605.SH	珀莱雅	58.53	232	3.78	4.17	4.68	4.94	18.10	14.04	12.51	11.85	24.39	1.38	优于大市
001328.SZ	登康口腔	29.34	51	1.05	1.26	1.48	1.68	37.54	23.25	19.86	17.47	12.03	1.16	优于大市
1318.HK	毛戈平	49.92	245	2.46	3.29	4.22	5.22	30.04	14.12	11.01	8.92	25.80	0.41	优于大市
002345.SZ	潮宏基	10.63	94	0.57	0.75	0.87	0.99	22.35	14.17	12.22	10.74	13.2	0.45	优于大市
300866.SZ	安克创新	118.42	687	4.78	6.18	7.55	8.93	24.10	19.16	15.68	13.26	24.18	0.65	优于大市
600415.SH	小商品城	11.59	636	0.77	1.08	1.22	1.32	20.81	10.73	9.50	8.78	18.32	0.27	优于大市
002315.SZ	焦点科技	26.77	110	1.59	1.42	1.69	1.92	28.83	18.79	15.84	13.94	18.37	1.19	优于大市
301606.SZ	绿联科技	51.79	215	1.7	2.62	3.39	4.28	34.59	19.77	15.28	12.10	20.84	0.37	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

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。

仅供内部参考，请勿外传

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