仅供内部参考，请勿外传！

商贸零售行业9月投资策略暨中报总结
中报基本面磨底，龙头蓄力增长新曲线

优于大市

核心观点

消费需求增速有所放缓，中报期板块出现阶段性修复。2026年上半年社会消费品零售总额同比增长1.3%，较一季度回落1.1pct；网上商品零售额同比增长4.8%，线上渠道仍快于消费大盘。截至8月31日，SW商贸零售、SW美容护理指数分别累计下跌25.4%和20.9%，明显跑输沪深300指数；进入7—8月，随着中报业绩集中披露及市场风格有所均衡，两个板块分别反弹5.7%和5.2%，具备业绩支撑的个股率先修复。

各板块中报业绩影响要素综述：美容护理：板块业绩分化加大，个护及上游制造表现相对较好，品牌企业增长则取决于新品贡献和投放效率，部分公司毛利率虽有改善，但销售费用率提升幅度更大，利润释放仍然承压。黄金珠宝：高金价压制传统按克计价产品需求，高端古法金及一口价产品表现相对较好，产品结构升级叠加低毛利批发业务收缩，推动板块毛利率整体提升。跨境出海：Q2收入延续较快增长，产品型企业依托新品放量、品类扩张及全球渠道建设释放利润弹性，业绩比较优势较为明显。线下零售：Q2收入普遍承压，百货企业受客流偏弱及经营杠杆影响，利润降幅相对较大；超市企业仍处于关店调改阶段，商品、供应链及费用调整推动部分公司利润率先修复。

投资建议：维持板块“优于大市”评级。1）跨境出海：基本面比较优势明显，海外需求维持较高景气，汇率等外部影响有所缓和，新品迭代创新有望继续催化业绩。推荐安克创新、绿联科技、赛维时代等。2）美容护理：中报盈利相对承压，但股价已较充分反映基本面压力。下半年低基数叠加产品上新及新曲线放量，部分公司有望迎来经营改善，当前估值及市场持仓均处低位。推荐珀莱雅、若羽臣、朗姿股份、巨子生物等。3）黄金珠宝：中报业绩主要受金价及终端需求影响，短期股价仍以金价走势为主要交易线索。部分企业通过渠道优化及提高一口价产品占比走出独立行情，多数公司估值已回归低位，股息率具备吸引力。推荐潮宏基、周大福、菜百股份、六福集团等。4）商贸零售：内需偏弱叠加调改进度差异，板块基本面仍处于磨底阶段。若农产品价格及通胀水平回升，商超和农批市场企业有望受益，未来服务消费政策加码也可能带来主题机会。推荐小商品城、家家悦等。

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
300866.SZ	安克创新	优于大市	127.89	744	6.69	7.65	19.12	16.72
603605.SH	珀莱雅	优于大市	61.96	245	4.17	4.68	14.87	13.25
002345.SZ	潮宏基	优于大市	9.58	85	0.75	0.87	12.77	11.01

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

《国际美奢时尚品牌跟踪专题-高端品牌的资产韧性，K型复苏下的业绩弹性》——2026-08-19
《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》——2026-08-14
《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

仅供内部参考，请勿外传！

内容目录

消费需求低位波动，中报延续结构性分化 4
板块行情：上半年明显承压，中报期阶段性修复 4
美护行业：品牌表现分化，费用效率影响利润兑现 6
黄金珠宝行业：金价驱动结构调整，毛利率改善较为明显 7
跨境出海行业：Q2 景气度延续，产品与效率驱动盈利增长 8
线下零售行业：收入整体承压，调改成效仍待释放 9
投资建议 10

仅供内部参考，请勿外传！

图表目录

图1： 限额以上社零销售总额增速（%） 4
图2： 2026 年以来美护及零售指数行情走势 5
图3： 2024 年以来化妆品社零增速走势 6
图4： 美护板块的 H1 营收增速变化 7
图5： 美护板块的 H1 毛销差变动 7
图6： 2024 年以来金银珠宝社零增速走势 7
图7： 黄金珠宝板块 2026H1 营收及利润增速 8
图8： 黄金珠宝板块 2026H1 毛利率变动 8
图9： 整体货物贸易进出口增速（%） 9
图10： 跨境电商单季度营业收入及增速（亿元、%） 9
图11： 跨境电商单季度归母净利润及增速（亿元、%） 9
图12： 2025 年以来线下渠道社零增速走势 10
图13： 线下零售企业二季度营收增速（%） 10
图14： 线下零售二季度归母净利润增速（%） 10

表1： 26 年以来表现突出的重点个股情况及归因分析 5
表2： 可比公司估值表 11

仅供内部参考，请勿外传！

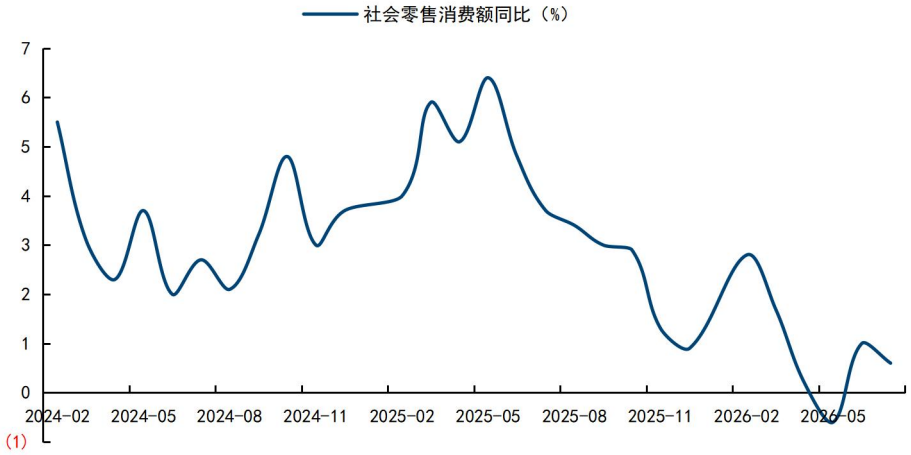
消费需求低位波动，中报延续结构性分化

受宏观经济环境变化及行业竞争加剧影响，2026 年上半年消费市场整体延续低位增长。上半年社会消费品零售总额达到 248,722 亿元，同比增长 1.3%，增速较一季度回落 1.1 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额为 229,034 亿元，同比增长 2.8%，仍高于社零整体增速。

线上渠道增速继续领先整体消费市场。上半年全国网上商品和服务零售额达到 100,715 亿元，同比增长 5.2%。其中，网上商品零售额为 64,296 亿元，同比增长 4.8%，占社零总额的比重约为 25.8%；吃类、穿类、用类商品网上零售额同比分别增长 16.8%、6.2%和 1.3%。

分区域看，上半年城镇消费品零售额为 215,506 亿元，同比增长 1.2%；乡村消费品零售额为 33,216 亿元，同比增长 2.5%，增速高于城镇市场 1.3 个百分点。伴随县域商业体系及物流配送网络不断完善，乡村消费市场继续快于城镇增长，下沉市场仍具备相对较强的消费活力。

图1：限额以上社零销售总额增速（%）



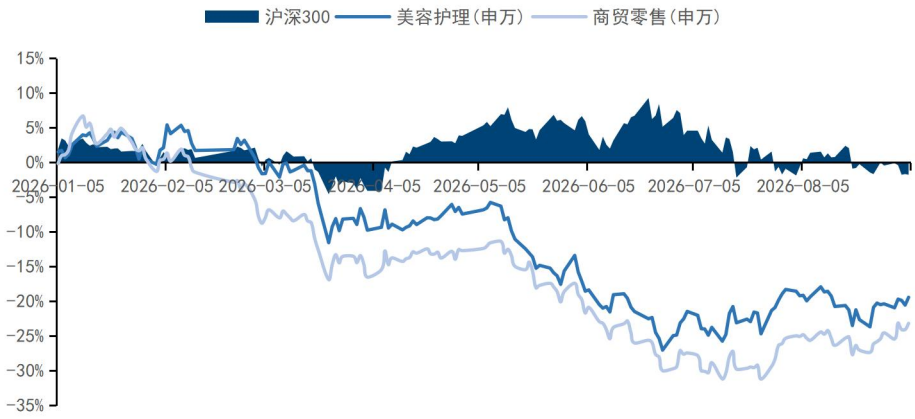
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

板块行情：上半年明显承压，中报期阶段性修复

从板块行情表现来看：截至 2026 年 8 月 31 日，SW 商贸零售行业指数累计下跌 25.4%，SW 美容护理行业指数累计下跌 20.9%，同期沪深 300 指数基本持平、累计下跌 0.1%，两个消费板块均显著跑输大盘。分阶段看，上半年 SW 商贸零售及 SW 美容护理指数分别下跌 29.4%和 24.9%；进入 7-8 月，随着前期极致分化行情有所收敛，以及中报业绩进入集中验证期，两个板块分别反弹 5.7%和 5.2%，同期沪深 300 指数下跌 7.1%，消费板块取得较为明显的相对收益。上半年在内需复苏力度偏弱、外部环境扰动及科技成长主线占优等因素影响下，市场资金持续向高景气方向集中，消费板块估值及持仓均有所承压；7 月以来，伴随资金风格再平衡及中报业绩逐步落地，具备出海景气、产品创新和经营改善支撑的个股率先修复。但截至 8 月底，板块全年累计跌幅仍然较深，行情修复主要集中于业绩兑现度较高的个股，板块内部表现依旧分化。

仅供内部参考，请勿外传！

图2：2026 年以来美护及零售指数行情走势



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

个股表现特点：整体来看，今年以来股价表现突出的个股多数具备较强的基本面支撑。在当前环境下，业绩突破主要来自海外市场扩张及经营效率改善，其中时代天使海外业务加速放量，华凯易佰、吉宏股份、赛维时代及安克创新等跨境出海企业则依托产品及品牌矩阵扩张、库存优化和 AI 提效，实现收入增长或盈利修复。同时，困境反转也是板块个股行情的重要驱动力，包括雍禾医疗、蓝月亮集团等，虽处于不同细分赛道，但均通过渠道优化及费用管控推动经营质量改善。此外，英皇钟表珠宝、周生生及周大福等黄金珠宝企业受益于金价上涨、港澳消费回暖及产品结构优化，利润弹性逐步释放。

表1：26 年以来表现突出的重点个股情况及归因分析

代码	公司	市值（亿）	涨幅	2026 年以来上涨归因
6699.HK	时代天使	154.5	61.7%	上半年收入、净利润分别增长 42.9%和 79.6%，海外案例数高增并首次贡献经营利润。
300592.SZ	华凯易佰	66.1	57.8%	库存去化、精品业务扭亏及 AI 提效推动上半年归母净利润增长 349.1%，同时接连收购跨境品牌资产并筹划进入半导体领域，形成业绩修复与外延扩张共振。
600857.SH	宁波中百	45.1	47.1%	股价上涨主要受到持有股票公允价值变动带来的利润弹性及零售板块资金轮动推动。
300849.SZ	锦盛新材	33.9	44.7%	海外化妆品包装收入增长 31.6%强化出海预期。
6993.HK	蓝月亮集团	219.3	43.5%	渠道、营销及费用结构优化使上半年亏损收窄 55.8%，叠加约 2 亿港元股份回购。
2279.HK	雍禾医疗	11.6	40.3%	植发客群扩张、养固业务增长及精细化运营推动上半年收入增长 13.8%、净利润增长 170.9%。
0887.HK	英皇钟表珠宝	21.8	36.3%	港澳高端消费回暖、内地门店扩张及金价上涨共同推动毛利率改善。
301108.SZ	洁雅股份	45.8	22.9%	海外客户订单增长带动上半年收入增长 35.1%、归母净利润增长 27.9%，其中国外收入增长 49.4%。
0116.HK	周生生	94.2	21.9%	金价上涨、港澳消费复苏及低基数共同带动销售改善，上半年内地及港澳同店销售分别增长 11%和 38%，推动盈利和估值预期回升。
002803.SZ	吉宏股份	82.4	19.7%	跨境电商业务盈利能力显著修复。
301381.SZ	赛维时代	97.0	17.4%	服饰品牌矩阵延续较快增长、上半年收入增长 16.0%，叠加 AI 投放和柔性供应链提效预期。
300866.SZ	安克创新	728.6	11.5%	新品放量和全球渠道扩张推动上半年收入增长 29.1%、归母净利润增长 45.9%，经营现金流同步改善。
1929.HK	周大福	1278.7	8.6%	金价上涨、定价黄金产品占比提升及门店优化推动 2026 财年净利润增长 52.2%，验证品牌转型和产品升级成效。
6601.HK	朝云集团	30.1	7.6%	产品创新及线上线下渠道共同放量，推动上半年收入和净利润分别增长 22.1%和 22.2%，其中线上渠道增长 27.3%，宠物业务亦提供第二增长曲线预期。
600710.SH	苏美达	138.3	1.6%	供应链业务稳健增长、机电装备盈利改善及海外市场多元化支撑业绩，同时央企背景、高 ROE 和稳定分红赋予较强防御属性。
2698.HK	乐舒适	196.8	0.6%	非洲及拉美卫生用品需求扩张和本地化产能释放推动上半年收入增长 30.7%、经调整利润增长 53.1%。

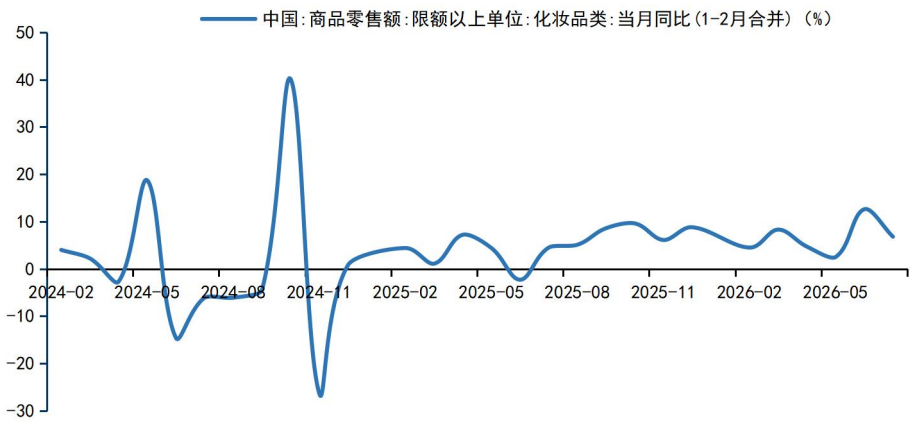
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理，注：日期截止 2026.08.31

仅供内部参考，请勿外传！

美护行业：品牌表现分化，费用效率影响利润兑现

2026 年以来，化妆品消费延续稳健复苏态势，2026 年上半年限额以上单位化妆品类零售额实现 2445 亿元，同比增长 6.3%；其中 Q2 单季零售额约为 1225 亿元，同比增长约 6.7%，较 Q1 增速提升 0.8pct。其中 6 月受 618 大促等促销活动拉动，同比增长 12.6%；7 月同比增长 6.8%，增速虽较 6 月促销旺季有所回落，但基本延续 Q2 增长水平。

图3：2024 年以来化妆品社零增速走势



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

板块盈利能力分化较为明显

板块业绩延续分化，个护及上游制造表现相对较好。整体来看，26 上半年美护板块主要呈现以下特点：

1）个护品类需求相对稳定，产品升级及渠道拓展对收入仍有较强支撑。26H1 时代天使、朝云集团、润本股份收入分别同比增长 42.98%、22.12%和 20.10%，增长表现居板块前列；

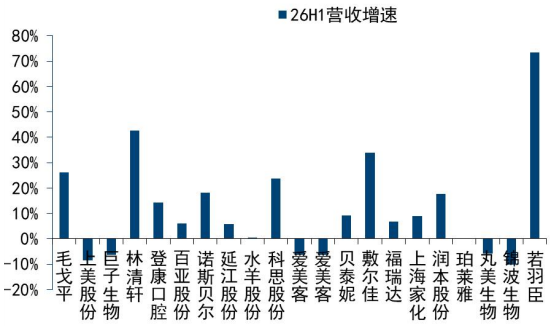
2）上游制造企业订单恢复较快，其中科思股份、洁雅股份、诺斯贝尔收入分别同比增长 22.53%、21.56%和 20.99%；同时相关企业销售费用率普遍处于 1%-5%的较低水平，产能利用率回升后，收入增长更容易向利润端传导；

3）品牌企业的表现更多取决于品牌定位及新品贡献。林清轩、毛戈平收入分别同比增长 42.59%和 26.24%，高端化定位及线下渠道扩张继续发挥作用；珀莱雅收入同比增长 2.23%，水羊股份、上美股份、巨子生物及丸美生物则有所下滑，主要受到主品牌调整、新品表现偏弱以及线上流量竞争加剧影响；

4）医美板块仍处于调整阶段，爱美客、华熙生物及锦波生物收入分别同比下降 8.45%、21.64%和 19.61%，终端需求恢复较慢，叠加产品竞争加剧及新品接续不足，短期收入端仍有压力。

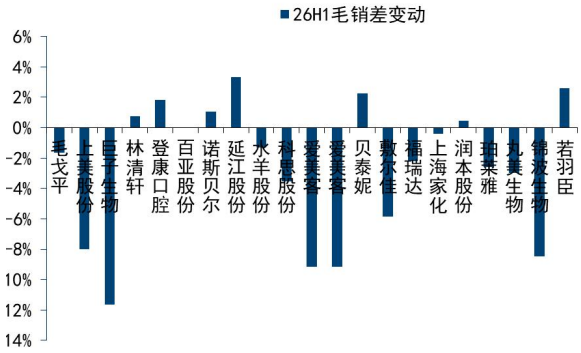
仅供内部参考，请勿外传！

图4：美护板块的 H1 营收增速变化



资料来源：公司公告、wind、国信证券经济研究所整理

图5：美护板块的 H1 毛销差变动



资料来源：公司公告、wind、国信证券经济研究所整理

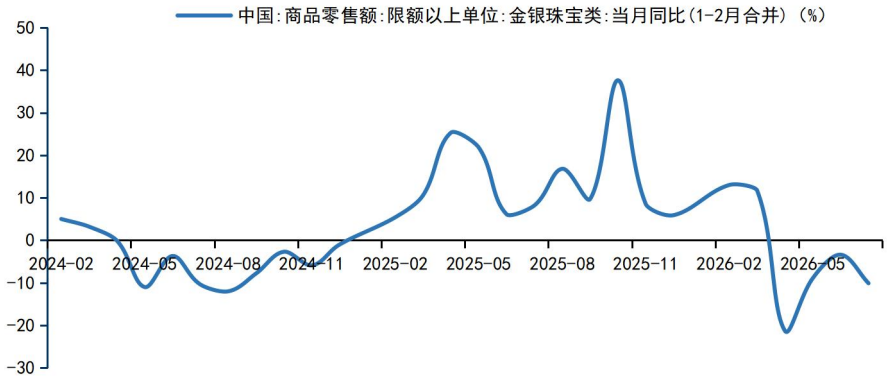
整体来看，26H1 美护板块盈利表现分化明显，主要呈现以下特点：1）部分品牌受益产品升级，毛利率有所改善，但新品培育、多品牌布局及线上投放增加也推高了销售费用率，且费用率增幅高于毛利率增幅，珀莱雅、毛戈平、水羊股份、福瑞达及上美股份均呈现毛销差收窄；2）贝泰妮、蓝月亮等主动减少低效投放，销售费用率下降，带动毛销差改善。

分品类看，个护企业收入增长相对较快，在费用率保持平稳的情况下，规模效应进一步释放；上游制造企业销售费用率普遍较低，盈利变化更多取决于订单规模、产能利用率及产品结构。当前板块毛利率改善尚未普遍传导至利润端，收入增长与费用投入能否匹配，仍是影响企业盈利表现的主要因素。

黄金珠宝行业：金价驱动结构调整，毛利率改善较为明显

2026 年以来，金银珠宝消费呈现前高后低走势。一季度限额以上单位金银珠宝类零售额实现 1194 亿元/yoy+12.6%；进入 Q2 后，受金价高位波动及黄金首饰需求转弱影响，零售额约为 735 亿元/yoy-11.7%，带动上半年累计零售额增速回落至 1.9%。7 月行业需求再度走弱，单月零售额为 189 亿元/yoy-10.1%。

图6：2024 年以来金银珠宝社零增速走势



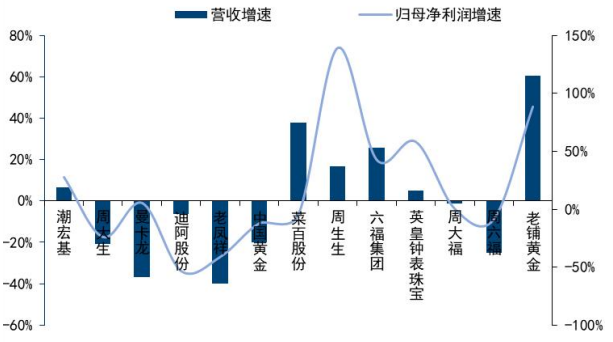
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传！

黄金珠宝板块业绩分化明显，高端及差异化品牌表现更优，同时板块毛利率整体提升。26H1 老铺黄金、周生生收入分别 yoy+60.34%、+16.70%，归母净利润分别 yoy+88.19%、+138.72%；潮宏基收入 yoy+6.65%，归母净利润 yoy+27.42%。相比之下，老凤祥、周大生、周六福和中国黄金收入分别 yoy-40.08%、-20.79%、-24.93%和-19.93%，主要受金价波动、首饰需求偏弱及加盟商补货谨慎影响。

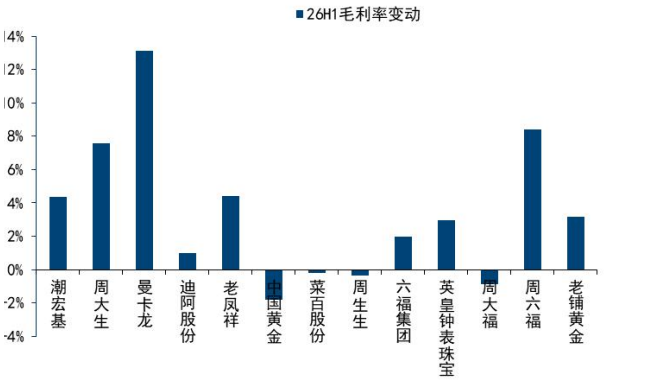
盈利端，26H1 周大生、曼卡龙、潮宏基及老凤祥毛利率分别同比提升 6.61pct、12.28pct、约 3.6pct 和 3.48pct，老铺黄金毛利率同比提升约 3.2pct，主要受益于一口价、古法金及创意黄金等高毛利产品占比提升；但部分公司的毛利率改善也与低毛利批发业务收缩有关，收入下降对利润的压力仍较明显。

图7：黄金珠宝板块 2026H1 营收及利润增速



资料来源：公司公告、wind、国信证券经济研究所整理，注：其中六福集团、周大福为 1HFY26

图8：黄金珠宝板块 2026H1 毛利率变动



资料来源：公司公告、wind、国信证券经济研究所整理，注：其中六福集团、周大福为 1HFY26

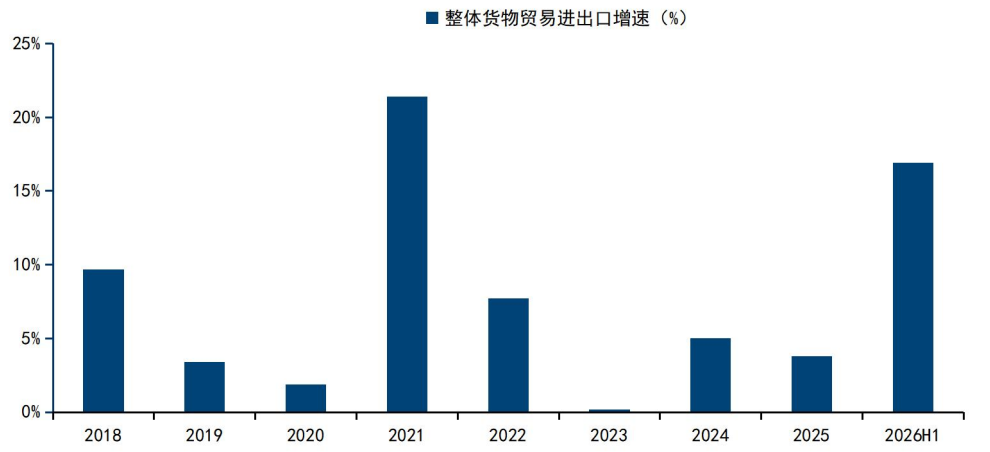
整体来看，26H1 黄金珠宝企业的业绩差异主要来自三方面：一是金价波动推动消费进一步分层，投资金条受益避险需求，而黄金首饰销量受到高价格压制；二是产品定价方式不同，高端古法金依靠产品差异化和品牌溢价保持较高毛利，传统按克计价产品则更易受到金价及销量波动影响；三是渠道结构带来的经营弹性不同，直营零售品牌在销售恢复后能够较快释放利润，加盟及批发型企业则受到经销商补货节奏影响。

跨境出海行业：Q2 景气度延续，产品与效率驱动盈利增长

根据海关总署数据，2026 年上半年，我国货物贸易进出口总额 25.47 万亿元，同比增长 16.9%，外贸需求保持较快增长；其中，一季度跨境电商进出口额 6184.6 亿元，同比增长 8.5%，延续良好发展势头。国内供应链优势仍是跨境企业增长的基础，但随着流量成本上升及外部贸易环境变化，行业竞争已逐步由渠道扩张转向产品创新、品牌建设和运营效率。

仅供内部参考，请勿外传！

图9：整体货物贸易进出口增速（%）

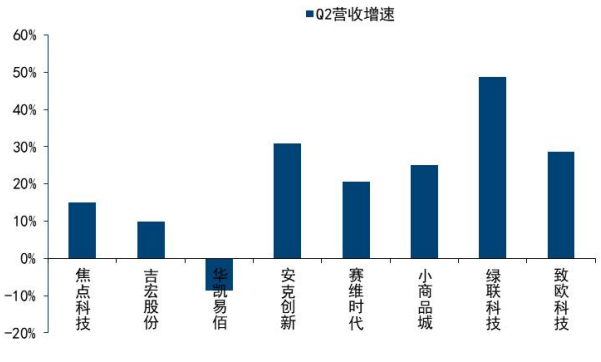


资料来源：WIND、海关总署、国信证券经济研究所整理

跨境电商企业上半年收入总体向好，但利润增速分化明显。安克创新受新品放量及全球渠道扩张带动，上半年收入、归母净利润分别同比增长 29.1%和 45.9%；华凯易佰在库存去化、精品业务扭亏及 AI 提效推动下，归母净利润同比增长 349.1%；吉宏股份跨境电商业务盈利亦有明显修复。赛维时代上半年收入同比增长 16.0%，但净利润小幅下降，收入增长尚未完全转化为利润。

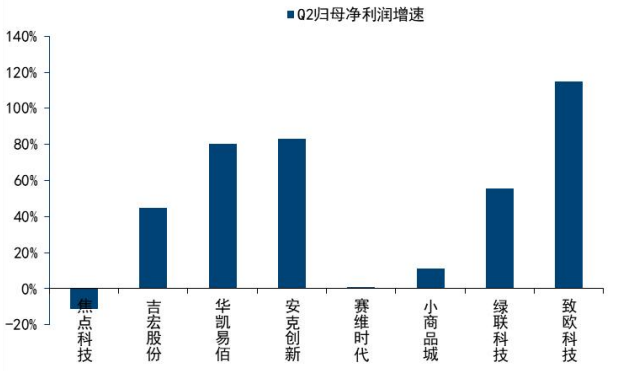
板块盈利差异主要来自产品结构及运营效率。新品放量、品牌化程度提升的企业，能够通过产品溢价和规模效应释放利润弹性；处于业务调整阶段的企业，则主要依靠库存改善、低效业务收缩及费用优化修复盈利。相比之下，服饰等竞争较为充分的品类仍需维持较高投放，同时受到履约成本及供应链投入影响，利润改善相对滞后。

图10：跨境电商单季度营业收入及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告、wind、国信证券经济研究所整理

图11：跨境电商单季度归母净利润及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告、wind、国信证券经济研究所整理

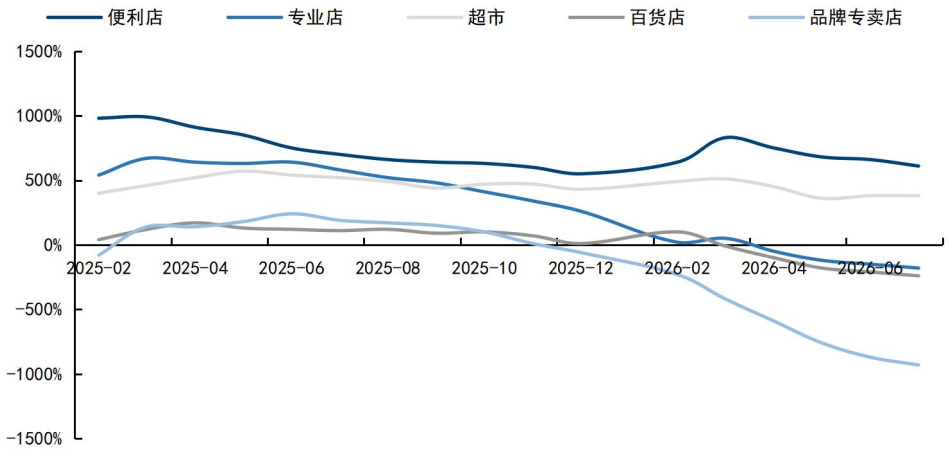
线下零售行业：收入整体承压，调改成效仍待释放

2026 年上半年，限额以上零售业单位中便利店、超市零售额分别同比增长 6.6%

仅供内部参考，请勿外传！

和 3.8%，仍好于其他线下业态；专业店、百货店和品牌专卖店则分别下降 1.5%、2.1%和 8.7%。各业态增速较一季度均有回落，表明二季度线下消费仍然偏弱，其中便利店和超市依托近场、高频及刚需属性保持增长，而百货及品牌专卖店受电商分流和可选消费需求偏弱影响更为明显。

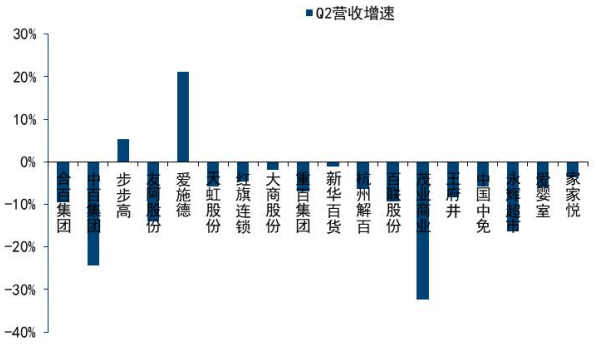
图12：2025 年以来线下渠道社零增速走势



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

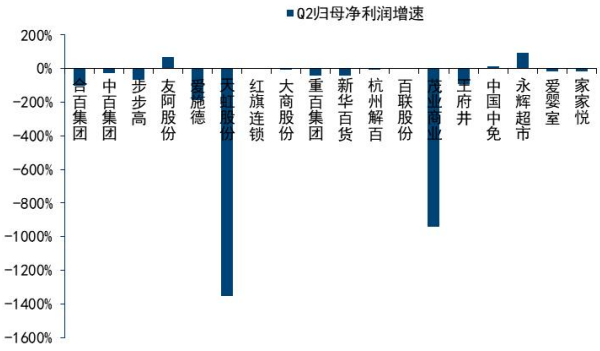
从板块个股表现来看：公司业绩主要取决于调改进度，收入与利润表现并不完全同步。超市企业在关闭低效门店和调整经营模式过程中，收入端仍有一定压力，但商品结构优化、供应链提效及自有品牌占比提升，对毛利率改善形成支撑；同时，门店改造、人员调整及闭店支出也会影响短期利润。百货企业经营杠杆相对较高，收入小幅波动便可能带来较大的利润变化，部分公司业绩还受到投资收益及资产处置等非经营性因素影响。

图13：线下零售企业二季度营收增速（%）



资料来源：公司公告、wind、国信证券经济研究所整理

图14：线下零售二季度归母净利润增速（%）



资料来源：公司公告、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。1）跨境出海：基本面比较优势明显，海外需求维持较高景气，汇率等外部影响有所缓和，新品迭代创新有望继续催化业绩。推荐安

仅供内部参考，请勿外传！

克创新、绿联科技、赛维时代等。2）美容护理：中报盈利相对承压，但股价已较充分反映基本面压力。下半年低基数叠加产品上新及新曲线放量，部分公司有望迎来经营改善，当前估值及市场持仓均处低位。推荐珀莱雅、若羽臣、朗姿股份、巨子生物等。3）黄金珠宝：中报业绩主要受金价及终端需求影响，短期股价仍以金价走势为主要交易线索。部分企业通过渠道优化及提高一口价产品占比走出独立行情，多数公司估值已回归低位，股息率具备吸引力。推荐潮宏基、周大福、菜百股份、六福集团等。4）商贸零售：内需偏弱叠加调改进度差异，板块基本面仍处于磨底阶段。若农产品价格及通胀水平回升，商超和农批市场企业有望受益，未来服务消费政策加码也可能带来主题机会。推荐小商品城、家家悦等。

表2：可比公司估值表

代码	公司简称	股价（2026-09-08）	总市值	EPS				PE				ROE（%）	PEG	投资评级
			亿元	25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	（25A）	（26E）	
300957.SZ	贝泰妮	33.06	140	1.19	1.53	1.73	1.91	33.18	21.58	19.09	17.28	8.21	0.76	优于大市
603605.SH	珀莱雅	61.96	245	3.78	4.17	4.68	4.94	18.10	14.87	13.25	12.55	24.39	1.46	优于大市
300866.SZ	安克创新	127.89	744	4.78	6.69	7.65	9.08	24.10	19.12	16.72	14.08	24.18	0.48	优于大市
600415.SH	小商品城	12.76	700	0.77	1.08	1.22	1.32	20.81	11.81	10.46	9.67	18.32	0.29	优于大市
1929.HK	周大福	12.28	1212	0.91	1.01	1.10	1.17	11.92	11.33	10.40	9.78	29.07	1.03	优于大市
002345.SZ	潮宏基	9.58	85	0.57	0.75	0.87	0.99	22.35	12.77	11.01	9.68	13.2	0.40	优于大市
300866.SZ	安克创新	127.89	744	4.78	6.69	7.65	9.08	24.10	19.12	16.72	14.08	24.18	0.48	优于大市
600415.SH	小商品城	12.76	700	0.77	1.08	1.22	1.32	20.81	11.81	10.46	9.67	18.32	0.29	优于大市
2367.HK	巨子生物	26.84	285	1.83	1.82	1.92	2.00	16.81	13.75	13.05	12.52	19.32	7.80	优于大市
301606.SZ	绿联科技	54.59	226	1.7	2.62	3.39	4.28	34.59	20.84	16.10	12.75	20.84	0.39	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理，注：周大福、巨子生物市值为港元



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