下载日志已记录，仅供内部参考

商贸零售行业 10 月投资策略

双 11 大促全面开启，直接让利与 AI 提效重塑平台竞争

优于大市

核心观点

2026 年双 11 陆续开启，平台延续错峰启动及长周期运营。京东于 10 月 12 日率先开启现货销售；天猫于 10 月 15 日启动预售，10 月 20 日现货开卖；抖音活动持续至 11 月 11 日，快手则从 10 月上旬延续至 11 月中旬。具体来看，淘天保留预售以承接新品及核心大单品蓄水，京东强化现货履约和服务消费，抖音、快手则通过直播、短视频与商城协同延长货品曝光周期。

促销玩法进一步简化，官方立减和一件直降成为主流。淘天、抖音及快手降低消费者凑单和计算成本，京东则新增超级服务日，将安装、维修及家政等服务纳入大促。到手价更加透明后，品牌依靠复杂满减和赠品维持价盘的难度上升，具备稳定成本结构、供应链效率及新品承接能力的企业更有望兼顾规模增长与盈利水平。

AI 加快向消费及商家经营全链路渗透。消费端，AI 逐步覆盖选品、比价、下单及售后；商家端，AI 已应用于内容生成、客服、投放及商达撮合，平台扶持也由头部品牌向中小商家和潜力货盘延伸。大促正由短期流量爆发转向经营能力验证，商品卡、商城、自播及达人分销的协同效率将更加重要。

投资建议：维持板块“优于大市”评级。从社零增速表现来看，当前消费大盘恢复平淡，但线上消费及化妆品类增速表现相对更优，叠加双 11 及海外黑五等年末旺季催化，Q4 板块仍有望呈现结构性机会。同时，平台促销规则进一步简化，AI 经营工具加速渗透，流量及市场份额有望继续向具备强产品力、供应链效率和全渠道运营能力的龙头集中。1）跨境出海：海外年末消费旺季临近，AI 在选品、内容生产、营销投放及本地化运营中的应用有望进一步提升经营效率，具备品牌认知、供应链基础及多渠道布局能力的企业有望延续较快增长，推荐：安克创新、绿联科技、赛维时代等。2）美容护理：双 11 仍是品牌新品放量和用户拉新的重要节点，产品持续迭代、品牌势能较强且具备多平台精细化运营能力的国货龙头有望进一步提升市场份额，推荐：朗姿股份、珀莱雅、巨子生物等等。3）黄金珠宝：金价高位下终端需求继续分化，具备品牌溢价、差异化产品设计及全渠道运营能力，同时积极提升一口价及高毛利产品占比的企业盈利韧性相对更强，推荐：潮宏基、周大福、菜百股份、六福集团等。4）潮玩品类：情绪价值及悦己需求持续释放，头部企业持续推进新 IP 孵化和产品品类拓展，并通过海外门店开设及本地化运营加快渠道扩容，自有 IP 放量与海外市场拓展有望共同驱动业绩增长，推荐：名创优品、布鲁可等。

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	110.00	638	6.69	7.65	16.44	14.38
002612.SZ	朗姿股份	优于大市	16.13	71	0.89	1.13	18.12	14.27
9896.HK	名创优品	优于大市	20.50	249	1.53	1.90	12.52	10.07

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

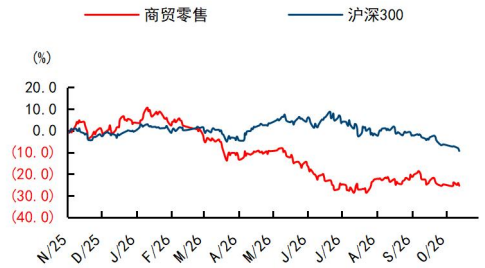
优于大市·维持

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

《跨境出海系列专题之七-新一轮行业景气上行与个股经营改善的共振周期》 ——2026-09-30
《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》 ——2026-09-09
《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

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

2026 年双 11 大促：直接让利与 AI 提效成为平台竞争主线 4
大促节奏：平台错峰启动，促销周期维持长周期化 4
优惠机制：单品立减成为主流，低价表达更加直接 4
AI 全面进入交易链路，大促成为经营工具集中验证窗口 5
平台扶持由头部大场向分层经营延伸 5
近期行业数据跟踪 6
社零数据：2026 年 1-8 月同比增长 1.1% 6
板块行情及估值 7
个股行情 9
投资建议 10

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图1： 主要平台经营重点分布 5
图2： AI 进入电商交易全链路 5
图3： 社会消费品零售总额及同比增速（亿元、%） 6
图4： 实物商品网上零售额累计增速及占社零比重（%） 7
图5： 线下零售业态零售额累计增速情况（%） 7
图6： 限额以上单位商品零售：必选品类当月同比情况(%) 7
图7： 限额以上单位商品零售：必选品类当月同比情况(%) 7
图8： 限额以上单位商品零售：可选品类当月同比情况(%) 7
图9： 限额以上单位商品零售：可选品类当月同比情况(%) 7
图10： 2026 年 9 月商贸零售指数与沪深 300 指数行情走势 8
图11： 2026 年 9 月美容护理指数与沪深 300 指数行情走势 8
图12： 2026 年 9 月商贸零售三级子行业行情走势 8
图13： 2026 年 9 月美容护理三级子行业行情走势 8
图14： 2026 年 9 月申万一级行业指数涨跌幅对比（%） 9
图15： 2022 年以来 SW 商贸零售与美容护理指数市盈率（PE TTM） 9

表1： 各平台双 11 大促节奏 4
表2： 主要平台双 11 分层商家扶持方式 6
表3： SW 商贸零售板块成分股 2026 年 9 月涨跌幅排行榜 10
表4： SW 美容护理板块成分股 2026 年 9 月涨跌幅排行榜 10
表5： 可比公司估值表 11

下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年双 11 大促：直接让利与 AI 提效成为平台竞争主线

大促节奏：平台错峰启动，促销周期维持长周期化

2026 年双 11 延续平台错峰启动和长周期运营特征，但各平台在启动时间和经营重点上有所分化。

淘天方面，天猫双 11 于 10 月 15 日晚 8 点开启预售，10 月 20 日晚 8 点支付尾款并同步开启现货销售，现货活动持续至 11 月 13 日；淘宝现货销售同样从 10 月 20 日晚 8 点持续至 11 月 13 日。天猫保留预售机制，主要用于承接品牌新品、高客单商品及核心大单品的提前蓄水；淘宝则以现货为主，进一步缩短消费决策链路。

京东于 10 月 12 日晚 8 点启动双 11，设置月黑风高盛典、超级秒杀日、超级直播日、超级补贴日等节点，并新增“超级服务日”。相较单纯围绕实物商品促销，平台将安装、维修、家政等服务场景纳入大促，有助于强化家电家居、3C 数码等优势品类的履约和服务壁垒。

抖音商城双 11 活动周期为 10 月 15 日至 11 月 11 日，弱化传统预售环节，以现货成交为主。快手则从 10 月上旬持续至 11 月中旬，依次覆盖预售抢跑、开门红、品类日、全品类 Big Day、收官和爆款返场。内容平台通过持续直播和短视频预热延长货品曝光周期，也使大促逐步由集中爆发转向日常经营能力的阶段性放大。

表1：各平台双 11 大促节奏

平台	10 月 7 日—13 日	10 月 14 日—19 日	10 月 20 日—31 日	11 月 1 日—7 日	11 月 8 日—11 日	11 月 12 日以后
天猫、淘宝	—	10.15 白天预热；10.15 晚 8 点付定金；10.17 现货预热	10.20 晚 8 点现货开卖、预售付尾款；尾款期至 10.25	现货持续销售	11.10—11.11 成交冲刺	现货销售延续至 11.13
抖音商城	—	10.15 正式启动，开门红、全品类现货冲刺	正式期：现货日、品类日、超级品牌日及上新活动	正式期持续	11 月狂欢日，11.11 收官	—
京东	—	10.12 晚 8 点现货开卖	10.20 超级秒杀日；10.28 超级服务日；品类日、惊喜日穿插	专场及高潮期	11.11 核心成交节点	部分活动返场，具体以会场为准
快手	10.7—10.13 抢跑预售	10.14—10.19 开门红	10.20 起进入品类日	品类日持续至 11.7	11.8—11.11 收官期	11.12—11.15 爆款返场
拼多多	—	10.15 正式启动	百亿补贴、大额满减券等活动持续；价保期覆盖 10.15—11.13	持续促销	11.11 集中成交	活动暂定延续至 11.30；价保申请截至 11.15

资料来源：各平台官网、国信证券经济研究所整理

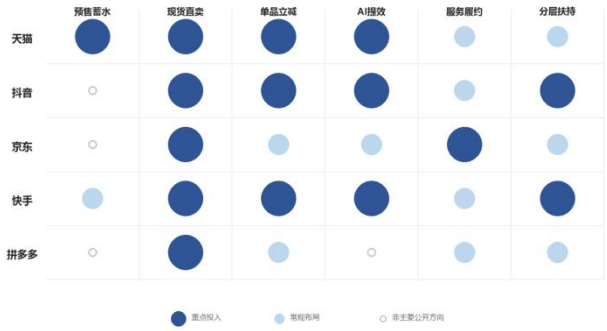
优惠机制：单品立减成为主流，低价表达更加直接

平台继续降低优惠规则的理解门槛。淘天将官方立减作为核心玩法，消费者购买单件商品即可享受优惠，无需围绕跨店满减反复凑单。抖音以“立减折扣”和“一件直降”为基础玩法，商家完成一次报名后，在资质及商品价格符合要求的情况下可继续参与后续大促；快手官方立减商品直接优惠 12%，同时可叠加满减券，部分商品最低可至 7.5 折，并对重点品牌和产业带商品提供最高 10%的专项补贴。

下载日志已记录，仅供内部参考

从平台策略来看，优惠机制简化并不意味着价格竞争减弱，而是价格竞争从复杂的规则设计转向到手价、平台补贴和重点货品的直接比拼。消费者能够更直观地比较不同平台价格，品牌依靠模糊定价和复杂赠品体系维持价盘的难度上升。具备稳定成本结构、自有供应链及高毛利新品承接能力的品牌，更有能力在维持折扣力度的同时保障盈利水平。

图1：主要平台经营重点分布



资料来源：各平台官网、国信证券经济研究所整理

图2：AI 进入电商交易全链路



资料来源：各平台官网、国信证券经济研究所整理

AI 全面进入交易链路，大促成为经营工具集中验证窗口

AI 在今年 618 期间已逐步成为电商基础设施，双 11 则进一步从辅助经营走向直接参与交易。

消费端方面，淘宝已实现千问与淘宝、天猫全量商品库打通，消费者可通过自然语言完成商品筛选、比较、下单、物流追踪及售后服务；淘宝 App 内的 AI 购物助手还覆盖试穿、优惠计算和低价帮抢等场景。AI 不再局限于推荐商品，而是开始替代部分搜索、比价和订单操作，平台的商品理解能力和交易数据优势进一步转化为消费入口优势。

商家端方面，淘天通过 AI 生意管家、AI 店小蜜及智能投放工具覆盖经营分析、客服和营销环节；抖音为中小商家提供智能客服、售后 AI 助手、AI 活动报名、素材生成及投放审核工具，并配套商品卡返佣、运费险及金融权益；快手则通过 AI 托管、商达匹配和 AI 选品提升商家与达人合作效率，同时利用智能数字员工完成经营诊断和执行建议。

AI 带来的增量不仅体现在减少人力投入，更在于提高商品与消费者、商家与达人之间的匹配效率。在流量成本较高、爆款生命周期缩短的背景下，平台能否帮助商家更快识别潜力商品、生成有效内容并完成精准投放，将成为大促竞争的重要差异。

平台扶持由头部大场向分层经营延伸

今年平台在争夺品牌大场之外，对中小商家和潜力商品的扶持进一步加强。抖音围绕中小商家推出开店、成长激励、免费投放、物流、AI 经营、返佣及运费险等多项权益；快手针对头部高潜、腰尾潜力和新商家设置差异化流量及补贴政策，并通过“星品计划”筛选 S 级和 A 级货盘，给予额外流量及补贴。

这一变化反映平台增长逻辑正从依赖少数头部主播和超级品牌，转向扩大有效供给和提升商家留存。对于品牌而言，单次直播间爆发的重要性有所下降，商品卡、

下载日志已记录，仅供内部参考

搜索、商城、自播和达人分销的协同经营能力更加关键。对于代运营及营销服务企业而言，服务价值也将由人力密集型的店铺执行，转向数据分析、内容生产、投放优化和跨平台经营。

表2：主要平台双 11 分层商家扶持方式

平台	扶持对象	主要扶持方式	重点经营场景
天猫	品牌商家、核心新品及大单品	官方立减、会员运营、AI 经营分析及智能投放	预售蓄水、品牌新品首发、会员复购
抖音	新商家、中小商家及成长型商家	开店及成长激励、商品卡返佣、免费投放、运费险、物流和 AI 经营权益	商品卡、商城、搜索、自播及达人分销
京东	品牌商家、产业带商家及服务型商家	官方直降、低价热卖流量、超级服务日及服务消费资源	现货零售、家电 3C、安装维修及以旧换新
快手	头部高潜、腰尾潜力、新商家及重点货盘	差异化流量与补贴；“星品计划”划分 S 级、A 级货盘	达人直播、短视频种草、商城及品牌自播
拼多多	品牌旗舰店及高性价比商品	专项报名通道、大额满减券、百亿补贴及价保服务	品牌商品、产业带商品及日常低价销售

资料来源：各平台官网、国信证券经济研究所整理

近期行业数据跟踪

社零数据：2026 年 1-8 月同比增长 1.1%

2026 年 1-8 月份，社会消费品零售总额 327569 亿元，同比增长 1.1%；其中除汽车以外的消费品零售额 301764 亿元，同比增长 2.7%。8 月单月社零总额 39824 亿元，同比增长 0.4%，增速较 7 月回落 0.2pct；除汽车以外的消费品零售额同比增长 2.5%，汽车仍是消费大盘的主要拖累。

图3：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，1-8 月全国网上商品和服务零售额 134766 亿元，同比增长 4.6%；其中网上商品零售额 84195 亿元，同比增长 4.3%，继续快于商品零售整体增速。线下业态中，便利店、超市零售额分别同比增长 5.5%和 3.8%，专业店、百货店和品牌专卖店分别同比下降 2.2%、3.0%和 10.0%，线下渠道分化仍然明显。

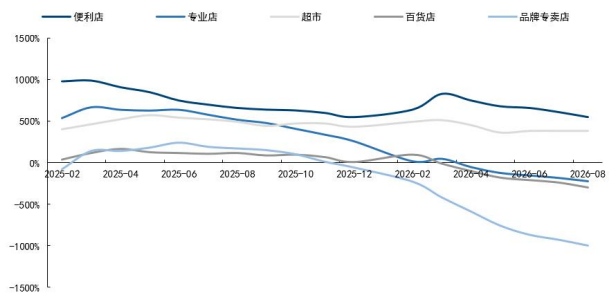
下载日志已记录，仅供内部参考

图4：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

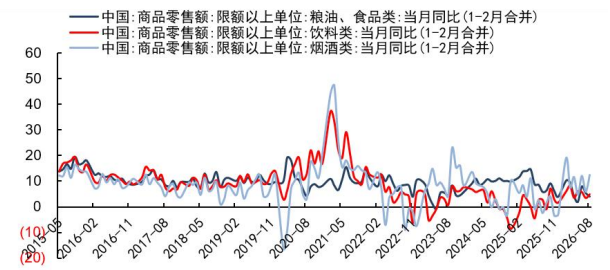
图5：线下零售业态零售额累计增速情况（%）



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

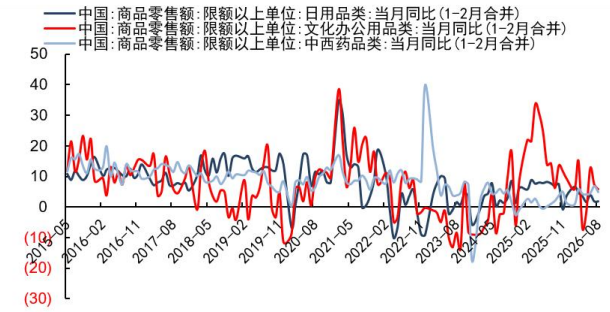
分品类看，8 月粮油食品、烟酒及通讯器材类分别同比增长 4.0%、12.5%和 27.3%，刚需消费及科技消费表现相对突出；化妆品类同比增长 4.9%，延续稳健；金银珠宝、家具及汽车类分别同比下降 17.5%、7.9%和 18.5%，高价可选消费仍然承压。

图6：限额以上单位商品零售：必选品类当月同比情况(%)



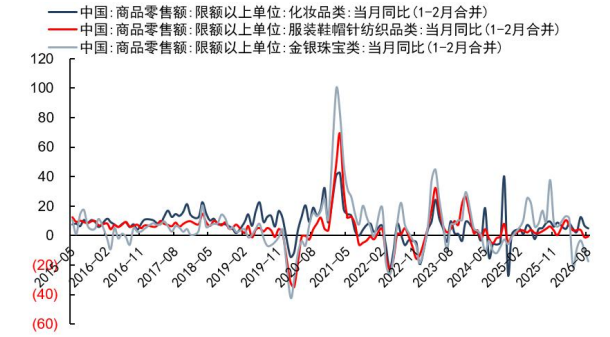
资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图7：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8：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9：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

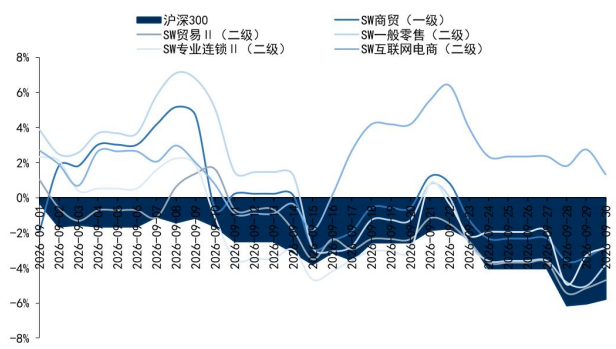
板块行情及估值

2026 年 9 月，商贸零售（801200.SI）指数下跌-2.75%，美容护理（801980.SI）

下载日志已记录，仅供内部参考

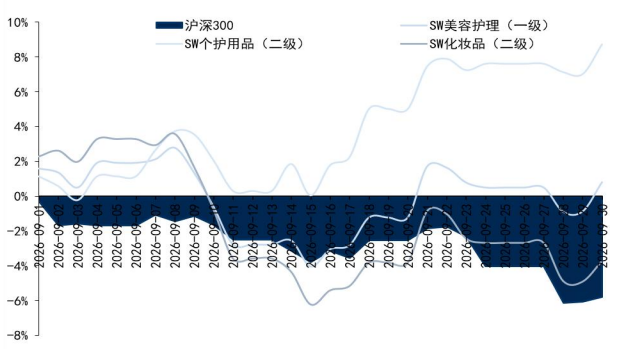
指数上涨 0.80%，分别相对沪深 300 指数+3.03/+6.58pct。在科技走弱以及资金高切低风格切换下消费整体相对走强。

图10：2026 年 9 月商贸零售指数与沪深 300 指数行情走势



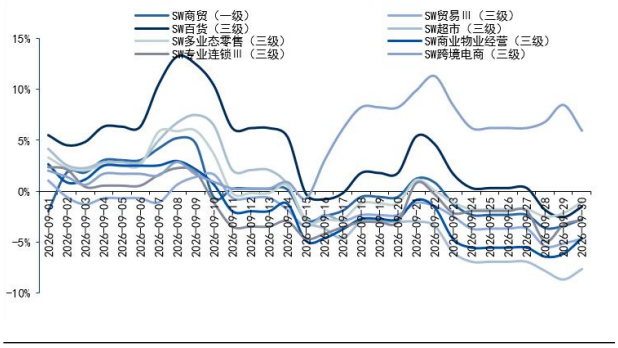
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图11：2026 年 9 月美容护理指数与沪深 300 指数行情走势



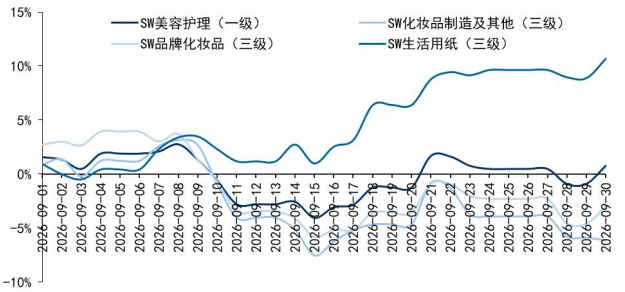
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图12：2026 年 9 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13：2026 年 9 月美容护理三级子行业行情走势



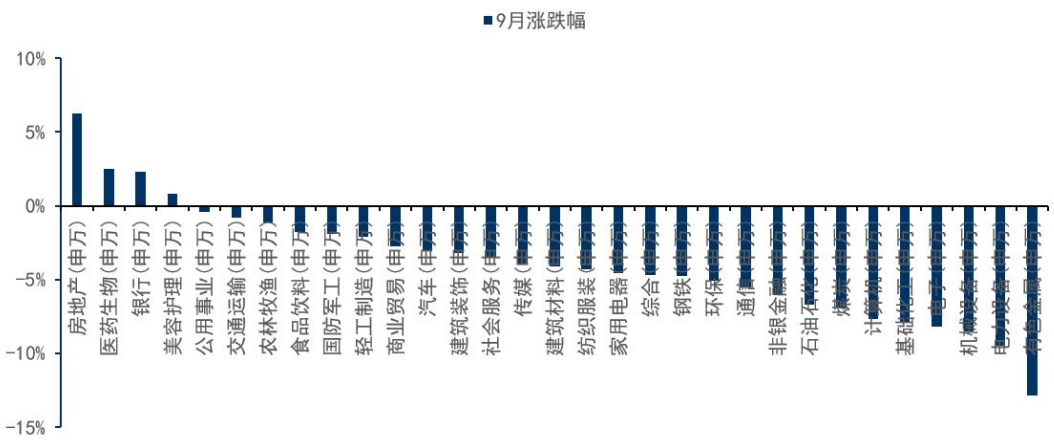
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

横向对比来看，2026 年 9 月商贸零售指数在申万 31 个一级子行业中排名 11 名；美容护理指数涨跌幅排名 4 位。

估值方面，截至 2026 年 9 月 30 日，商贸零售行业 PE（TTM）32.83 倍，位于 2017 年以来 63.09%的历史分位；美容护理行业 PE（TTM）28.66 倍，位于 2017 年以来 11.13%的历史分位。

下载日志已记录，仅供内部参考

图14：2026 年 9 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

图15：2022 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 9 月，商贸板块涨幅排名前五的个股依次为国芳集团、星徽股份、跨境通、百大集团、新华都；美容护理板块涨幅前五的个股依次为百亚股份、洁雅股份、依依股份、丸美生物、拉芳家化。

下载日志已记录，仅供内部参考

表3：SW 商贸零售板块成分股 2026 年 9 月涨跌幅排行榜

涨幅前十					跌幅前十				
证券代码	证券简称	8 月收盘价	9 月收盘价	涨跌幅%	证券代码	证券简称	8 月收盘价	9 月收盘价	涨跌幅%
601086.SH	国芳集团	9.17	13.33	45.37%	002277.SZ	友阿股份	6.19	4.81	-22.29%
300464.SZ	星徽股份	8.03	10.10	25.78%	603682.SH	锦和商管	11.21	9.43	-15.88%
002640.SZ	跨境通	3.38	3.91	15.68%	000007.SZ	全新好	12.86	10.96	-14.77%
600865.SH	百大集团	9.12	10.43	14.36%	600857.SH	宁波中百	20.12	17.22	-14.41%
002264.SZ	新华都	6.79	7.40	8.98%	600058.SH	五矿发展	9.88	8.52	-13.77%
600605.SH	汇通能源	26.84	29.40	9.54%	600250.SH	南京商旅	10.14	8.75	-13.71%
002419.SZ	天虹股份	4.66	5.09	9.23%	600415.SH	小商品城	12.48	11.08	-11.22%
600828.SH	茂业商业	3.97	4.33	9.07%	603031.SH	安孚科技	40.70	36.67	-9.90%
300947.SZ	德必集团	14.72	15.95	8.36%	605188.SH	国光连锁	13.62	12.40	-8.96%
600790.SH	轻纺城	3.40	3.68	8.24%	003010.SZ	若羽臣	30.74	27.99	-8.95%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表4：SW 美容护理板块成分股 2026 年 9 月涨跌幅排行榜

涨幅前十					跌幅前十				
证券代码	证券简称	8 月收盘价	9 月收盘价	涨跌幅%	证券代码	证券简称	8 月收盘价	9 月收盘价	涨跌幅%
003006.SZ	百亚股份	13.85	23.12	66.93%	002094.SZ	青岛金王	5.55	4.94	-10.99%
301108.SZ	洁雅股份	40.65	51.23	26.03%	002919.SZ	名臣健康	17.49	15.59	-10.86%
001206.SZ	依依股份	16.60	18.62	12.17%	603605.SH	珀莱雅	60.33	54.70	-9.33%
603983.SH	丸美生物	28.55	30.86	8.09%	300849.SZ	锦盛新材	22.62	20.94	-7.43%
603630.SH	拉芳家化	14.27	15.35	7.57%	002243.SZ	力合科创	7.49	6.95	-7.21%
603059.SH	倍加洁	25.20	26.22	4.05%	300740.SZ	水羊股份	22.83	21.25	-6.92%
300896.SZ	爱美客	92.81	95.00	2.36%	300886.SZ	华业香料	24.92	23.72	-4.82%
603238.SH	诺邦股份	12.45	12.86	3.29%	300856.SZ	科思股份	10.82	10.40	-3.88%
605009.SH	豪悦护理	24.81	25.52	2.86%	300132.SZ	诺斯贝尔	6.33	6.11	-3.48%
300957.SZ	贝泰妮	32.22	32.70	1.49%	688363.SH	华熙生物	35.57	34.81	-2.14%

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。从社零增速表现来看，当前消费大盘恢复平淡，但线上消费及化妆品类增速表现相对更优，叠加双 11 及海外黑五等年末旺季催化，Q4 板块仍有望呈现结构性机会。同时，平台促销规则进一步简化，AI 经营工具加速渗透，流量及市场份额有望继续向具备强产品力、供应链效率和全渠道运营能力的龙头集中。

1）跨境出海：海外年末消费旺季临近，AI 在选品、内容生产、营销投放及本地化运营中的应用有望进一步提升经营效率，具备品牌认知、供应链基础及多渠道布局能力的企业有望延续较快增长，推荐：安克创新、绿联科技、赛维时代等。

2）美容护理：双 11 仍是品牌新品放量和用户拉新的重要节点，产品持续迭代、品牌势能较强且具备多平台精细化运营能力的国货龙头有望进一步提升市场份额，推荐：朗姿股份、珀莱雅、巨子生物等等。

3）黄金珠宝：金价高位下终端需求继续分化，具备品牌溢价、差异化产品设计及全渠道运营能力，同时积极提升一口价及高毛利产品占比的企业盈利韧性相对更强，推荐：潮宏基、周大福、菜百股份、六福集团等。

4）潮玩品类：情绪价值及悦己需求持续释放，头部企业持续推进新 IP 孵化和产

下载日志已记录，仅供内部参考

品品类拓展，并通过海外门店开设及本地化运营加快渠道扩容，自有 IP 放量与海外市场拓展有望共同驱动业绩增长，推荐：名创优品、布鲁可等。

表5：可比公司估值表

代码	公司简称	股价(2026-10-14)	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	31.88	135	1.19	1.53	1.73	1.91	33.18	20.81	18.40	16.67	8.21	0.73	优于大市
603605.SH	珀莱雅	55.36	219	3.78	4.17	4.68	4.94	18.10	13.28	11.84	11.21	24.39	1.30	优于大市
002612.SZ	朗姿股份	16.13	71	2.26	0.89	1.13	1.42	9.05	18.12	14.27	11.36	29.38	-0.30	优于大市
2367.HK	巨子生物	23.44	249	1.83	1.82	1.92	2.00	16.81	12.01	11.40	10.94	19.32	6.81	优于大市
300866.SZ	安克创新	110.00	638	4.78	6.69	7.65	9.08	24.10	16.44	14.38	12.11	24.18	0.41	优于大市
600415.SH	小商品城	10.98	602	0.77	1.08	1.22	1.32	20.81	10.17	9.00	8.32	18.32	0.25	优于大市
9896.HK	名创优品	20.50	249	0.97	1.53	1.90	2.15	33.76	12.52	10.07	8.88	11.35	0.22	优于大市
301606.SZ	绿联科技	44.00	183	1.7	2.62	3.39	4.28	34.59	16.79	12.98	10.28	20.84	0.31	优于大市
002345.SZ	潮宏基	8.35	74	0.57	0.75	0.87	0.99	22.35	11.13	9.60	8.43	13.2	0.35	优于大市
1929.HK	周大福	10.75	1061	0.91	1.01	1.10	1.17	11.92	9.92	9.11	8.56	29.07	0.90	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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