

商贸零售行业 10 月投资策略暨三季报前瞻

消费整体平稳增长，把握细分板块配置机遇

优于大市

核心观点

三季报预计行业内个股表现依旧分化。2025 年 8 月，社会消费品零售总额 3.97 万亿，同比增长 3.4%。其中商品零售额同比增长 3.6%，餐饮收入同比增长 2.1%。国庆中秋假期，全国重点零售及餐饮增速 2.7%，三季度以来消费行业增速整体相对平稳，存量时代下，个股逻辑大于行业逻辑。

1) **美容护理**：三季度是化妆品行业淡季，但随着行业越发注重平销，以及为应对 Q4 大促提前，相关营销及推品节奏都有所提前，预计同比增速有一定支撑，但随着线上渠道成本进一步提升，以及产品基础创新匮乏，竞争加剧下费用率预计持续上行，因此板块内个股分化仍是主要趋势。

2) **黄金珠宝**：2025 年 8 月黄金珠宝行业社零同比增长 16.8%，整体三季度行业在低基数效应，以及金价持续上行支撑下，整体销售规模预计持续向好，其中时尚度较高的一口价黄金产品符合当前年轻消费者的悦己需求，且对金价波动敏感度较低，相关品牌增速预计高于行业整体。

3) **商超百货**：从行业数据来看，2025 年 1-8 月百货业态社零略增 1.2%，超市业态增长 4.9%，当前消费力仍有恢复空间的背景下，渠道价格端仍有压力。同时板块内主要企业处于转型期，基本面仍待拐点，目前企业通过供应链升级调改，预计将在下半年迎来业绩筑底，为明年业绩反转蓄力。

4) **跨境电商**：三季度主要企业预计收入端仍受益于海外需求稳步增长和国内优质产品创新助推，但利润端受外部环境扰动预计分化明显。当前外部关税环境虽仍有变数，但国内优质头部平台型企业通过灵活的关税应对措施，以及坚实的产品力壁垒，长期来看已经具备了强抗风险韧性。

投资建议：维持板块“优于大市”评级。在大盘水位走高下消费板块滞涨已久，Q4 在海内外旺季及大促的基本面带动下，存在板块轮动下的补涨机会。

1) **美容护理**：存量市场下，产品积极迭代升级，渠道精细化运营的国货龙头有望持续提升市占率，推荐：上美股份、青木科技、毛戈平、上海家化、登康口腔、若羽臣等。2) **黄金珠宝**：在当前金价持续高位以及工艺进步下为黄金品类赋予了悦己和保值两大新消费特质，积极通过差异化设计布局一口价产品的企业，有望持续受益，推荐：潮宏基、周大福、曼卡龙等。3) **线下零售**：板块整体偏内需为主，受外部环境扰动影响较小，短期可关注兼具改善主线和低估低位置标的：名创优品、重庆百货、永辉超市等。4) **跨境电商**：外部关税时间再度冲击下，可关注具备强抗风险能力的头部平台型企业逢低布局机会，推荐：小商品城、焦点科技、安克创新等。

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		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
1318.HK	毛戈平	优于大市	99.55	488	2.36	3.01	39.30	30.85
600315.SH	上海家化	优于大市	25.58	172	0.64	0.75	39.69	34.11
002345.SZ	潮宏基	优于大市	14.41	128	0.55	0.64	26.20	22.52

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测，注：毛戈平为港元

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：柳旭

0755-81981311

liuxu1@guosen.com.cn

S0980522120001

证券分析师：孙乔容若

021-60375463

sunqiaorongruo@guosen.com.cn

S0980523090004

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

《代运营服务商板块系列之二-详解自有品牌发展路径，探析 AI 技术融合前景》——2025-10-09
《商贸零售行业 9 月投资策略暨美护肤财报总结-业绩分化仍延续，产品驱动显著差异》——2025-09-13
《黄金珠宝行业系列专题五-港资珠宝本轮反弹逻辑梳理：以自我革新顺应行业焕新》——2025-09-13
《海外 IP 潮玩跟踪系列——乐高-产品组合创新推动需求增长两位数，持续扩张全球产能》——2025-08-29
《2025 年 7 月社零数据点评-社零同比增长 3.7%，主要可选消费品增长稳健》——2025-08-17

内容目录

2025 年三季度业绩前瞻	4
近期行业数据跟踪	5
社零数据：2025 年 8 月同比增长 3.4%	5
板块行情及估值	7
个股行情	9
投资建议	10

图表目录

图 1：社会消费品零售总额及同比增速（亿元、%）	6
图 2：实物商品网上零售额累计增速及占社零比重（%）	6
图 3：线下零售业态零售额累计增速情况（%）	6
图 4：限额以上单位商品零售：必选品类当月同比情况（%）	7
图 5：限额以上单位商品零售：必选品类当月同比情况（%）	7
图 6：限额以上单位商品零售：可选品类当月同比情况（%）	7
图 7：限额以上单位商品零售：可选品类当月同比情况（%）	7
图 8：2025 年 9 月商贸零售指数与沪深 300 指数行情走势	7
图 9：2025 年 9 月美容护理指数与沪深 300 指数行情走势	7
图 10：2025 年 9 月商贸零售三级子行业行情走势	8
图 11：2025 年 9 月美容护理三级子行业行情走势	8
图 12：2025 年 9 月申万一级行业指数涨跌幅对比（%）	8
图 13：2020 年以来 SW 商贸零售与美容护理指数市盈率（PE TTM）	9
表 1：2025 年三季度业绩前瞻	5
表 2：SW 商贸零售板块成分股 2025 年 9 月涨跌幅排行榜	9
表 3：SW 美容护理板块成分股 2025 年 9 月涨跌幅排行榜	10
表 4：可比公司估值表	10

2025 年三季度业绩前瞻

2025 年 8 月，社会消费品零售总额 3.97 万亿，同比增长 3.4%。其中商品零售额同比增长 3.6%，餐饮收入同比增长 2.1%。国庆中秋假期，全国重点零售及餐饮增速 2.7%。三季度以来消费行业增速整体相对平稳，存量时代下，个股逻辑大于行业逻辑。

1) 美容护理：三季度是化妆品行业淡季，但随着行业越发注重平销，以及为应对 Q4 大促提前，相关营销及推品节奏都有所提前，预计同比增速有一定支撑，但随着线上渠道成本进一步提升，以及产品基础创新匮乏，竞争加剧下费用率预计持续上行，因此板块内个股分化仍是主要趋势。

2) 黄金珠宝：2025 年 8 月黄金珠宝行业社零同比增长 16.8%，整体三季度行业在低基数效应，以及金价持续上行支撑下，整体销售规模预计持续向好，其中时尚度较高的一口价黄金产品符合当前年轻消费者的悦己需求，且对金价波动敏感度较低，相关品牌增速预计高于行业整体。

3) 商超百货：从行业数据来看，2025 年 1-8 月百货业态社零略增 1.2%，超市业态增长 4.9%，当前消费力仍有恢复空间的背景下，渠道价格端仍有压力。同时板块内主要企业处于转型期，基本面仍待拐点，目前企业通过供应链升级调改，预计将在下半年迎来业绩筑底，为明年业绩反转蓄力。

4) 跨境电商：三季度主要企业预计收入端仍受益于海外需求稳步增长和国内优质产品创新助推，但利润端受外部环境扰动预计分化明显。当前外部关贸环境虽仍有变数，但国内优质头部平台型企业通过灵活的关税应对措施，以及坚实的产品力壁垒，长期来看已经具备了强抗风险韧性。

表1：2025 年三季度业绩前瞻

板块	证券简称	收入				利润			
		绝对值下限 (亿元)	绝对值上限 (亿元)	增速下限 (%)	增速上限 (%)	绝对值下限 (万元)	绝对值上限 (万元)	增速下限 (%)	增速上限 (%)
美妆	上海家化	1444.8	1560.3	25%	35%	30.1	37.6	扭亏为盈	扭亏为盈
	珀莱雅	2062.8	2259.3	5%	15%	297.5	327.3	0%	10%
	贝泰妮	1152.4	1273.7	-5%	5%	20.7	37.9	扭亏为盈	扭亏为盈
	福瑞达	745.6	833.3	-15%	-5%	39.5	43.9	-10%	0%
	水羊股份	902.4	977.6	20%	30%	22.9	34.3	扭亏为盈	扭亏为盈
	丸美生物	660.0	690.1	10%	15%	71.6	77.8	15%	25%
个护	壹网壹创	259.4	285.3	0%	10%	32.1	33.5	15%	20%
	百亚股份	832.4	911.6	5%	15%	50.0	55.9	-15%	-5%
	登康口腔	405.8	426.7	16%	22%	53.7	56.0	18%	23%
	若羽臣	660.3	733.7	80%	100%	31.9	37.5	70%	100%
	青木科技	329.7	356.0	25%	35%	5.7	6.2	10%	20%
	润本股份	352.2	381.5	20%	30%	93.0	101.1	15%	25%
医美	爱美客	574.9	610.9	-20%	-15%	278.8	325.2	-40%	-30%
	朗姿股份	1488.9	1637.8	0%	10%	316.3	373.8	450%	550%
	华熙生物	851.2	904.4	-20%	-15%	28.4	31.4	40%	55%
	锦波生物	481.9	520.4	25%	35%	241.9	263.0	15%	25%
黄金珠宝	老凤祥	14516.2	15778.5	15%	25%	465.1	502.3	25%	35%
	潮宏基	1642.1	1784.9	15%	25%	116.7	125.3	35%	45%
	曼卡龙	535.8	580.5	20%	30%	24.4	26.4	20%	30%
	周大生	1828.3	2089.4	-30%	-20%	291.4	316.7	15%	25%
	菜百股份	5662.8	6534.0	30%	50%	169.7	185.2	10%	20%
跨境出海	安克创新	7820.4	8500.4	15%	25%	599.4	689.4	0%	15%
	小商品城	4231.8	4616.5	10%	20%	924.9	1013.0	5%	15%
	焦点科技	481.2	502.1	15%	20%	142.6	155.0	15%	25%
	赛维时代	2886.6	3149.0	10%	20%	60.3	100.4	扭亏为盈	扭亏为盈
	吉宏股份	2021.1	2165.4	40%	50%	90.6	104.1	45%	67%
超市百货	永辉超市	11738.8	13415.8	-30%	-20%	-370.8	-282.5	5%	-20%
	家家悦	4526.7	5003.2	-5%	5%	29.3	33.0	60%	80%
	重庆百货	3420.4	3822.8	-15%	-5%	211.4	232.6	0%	10%
	步步高	897.7	979.3	10%	20%	62.9	83.9	-97%	-96%
	大商股份	1538.3	1700.2	-5%	5%	96.0	104.7	10%	20%
	百联股份	5799.5	6766.1	-10%	5%	67.3	107.6	-95%	-92%
	红旗连锁	2322.6	2580.7	-10%	0%	123.4	135.8	0%	10%

资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

近期行业数据跟踪

社零数据：2025 年 8 月同比增长 3.4%

2025 年 8 月，社会消费品零售总额 3.97 万亿，同比增长 3.4%。其中，除汽车以外的消费品零售额 3.56 万亿，增长 3.7%。按消费类型分，8 月，商品零售额同比增长 3.6%，略跑赢大盘；餐饮收入同比增长 2.1%。

图1：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，2025 年 1-8 月全国网上零售额 99828 亿元，同比增长 9.6%。其中，实物商品网上零售额 80964 亿元，增长 6.4%，占社会消费品零售总额的比重为 25.0%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 15.0%、2.4%、5.7%。

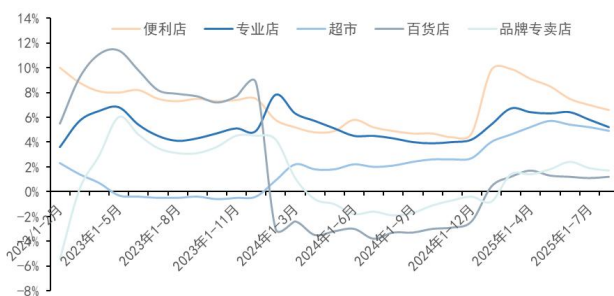
线下业态看，2025 年 1-8 月限额以上零售业单位中便利店、专业店零售额同比分别增长 6.6%、5.2%，表现较好；超市零售额同比增长 4.9%，以必选消费为主的渠道表现较好；相比之下百货和专卖店增速平缓，分别同比 1.2%/1.7%。

图2：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3：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

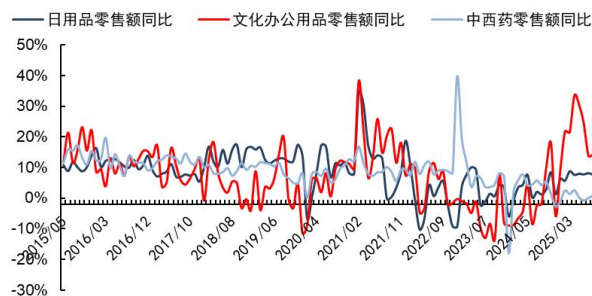
分品类看，必选品类表现平稳，2025 年 8 月粮油食品/饮料分别同比增长 5.8%/2.8%。可选品类中化妆品/服装分别同比增长 5.1%/3.1%，与社零增速表现相当；金银珠宝类同比高增 16.8%，主要受金价持续高位运行与悦己需求释放影响；家电和家具类受国补影响持续表现较好，分别同比增长 14.3%/18.6%。

图4: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况 (%)



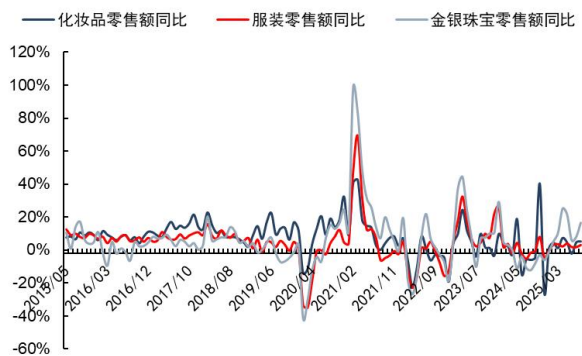
资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图5: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况 (%)



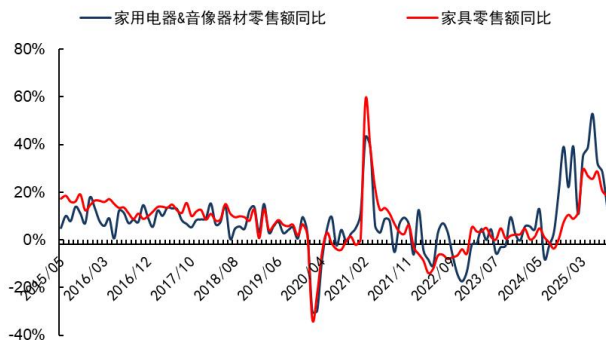
资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图6: 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7: 限额以上单位商品零售: 可选品类当月同比情况 (%)

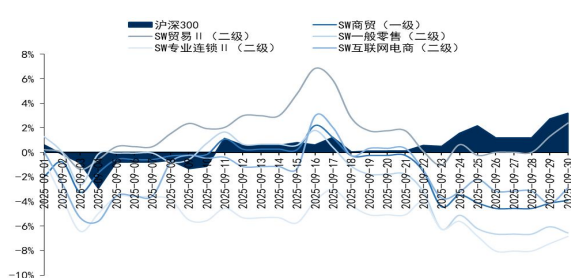


资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

板块行情及估值

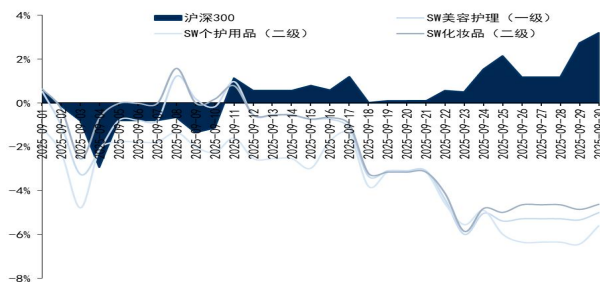
2025年9月, 商贸零售 (801200.SI) 指数下跌 3.91%, 美容护理 (801980.SI) 指数下跌 5.00%, 分别相对沪深 300 指数-7.11pct/-8.20pct。商贸零售子板块中均表现一般, 除贸易板块上涨 2.39%。美护板块由于处于销售淡季均有所下滑。

图8: 2025年9月商贸零售指数与沪深300指数行情走势



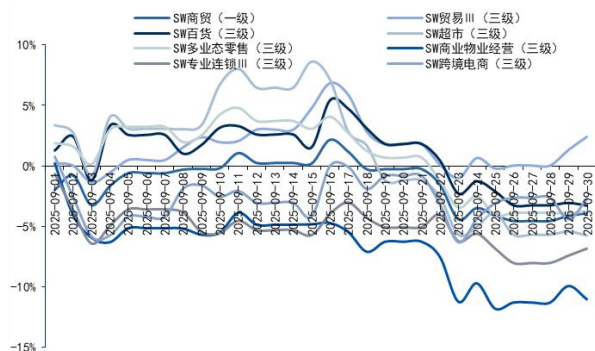
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 2025年9月美容护理指数与沪深300指数行情走势



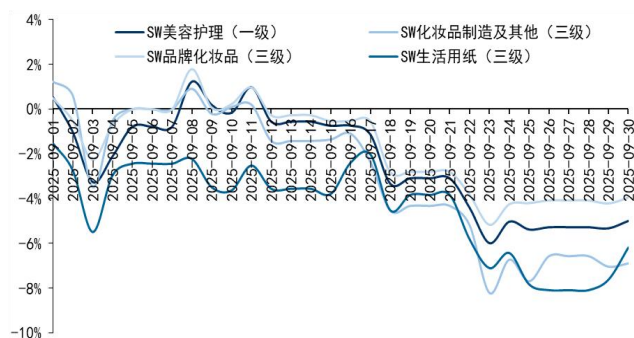
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 2025 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11: 2025 年 9 月美容护理三级子行业行情走势

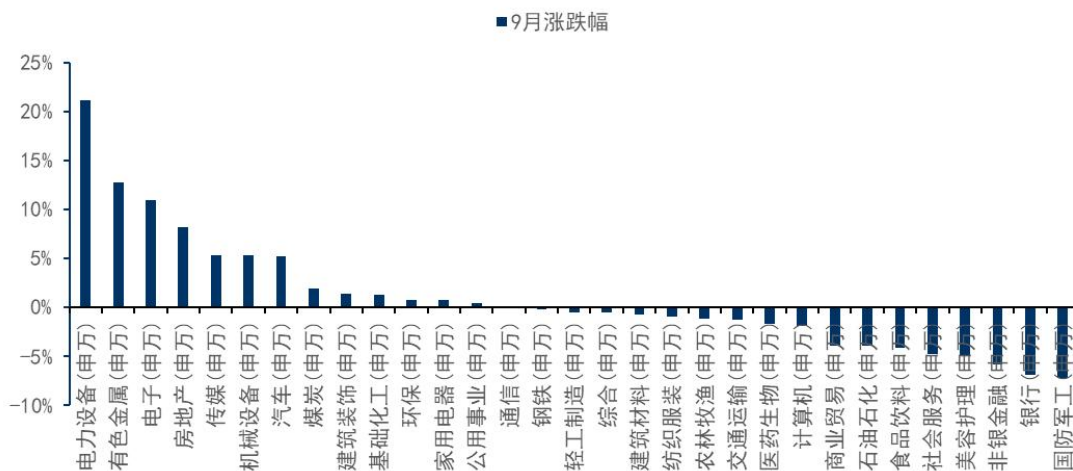


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

横向对比来看, 2025 年 9 月美容护理指数和商贸零售指数均表现较弱, 在申万 31 个一级子行业中排名 28 名; 商贸零售指数涨跌幅排名 24 位。

估值方面, 截至 2025 年 9 月 30 日, 商贸零售行业 PE (TTM) 41.13 倍, 位于 2017 年以来 95.63% 的历史分位; 美容护理行业 PE (TTM) 41.10 倍, 位于 2017 年以来 55.69% 的历史分位。

图12: 2025 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13: 2020 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

2025 年 9 月，商贸板块涨幅排名前五的个股依次为星徽股份、三江购物、宁波中百、壹网壹创、安孚科技；美容护理板块涨幅前五的个股依次为延江股份、依依股份、锦盛新材、倍加洁、力合科创。

表2: SW 商贸零售板块成分股 2025 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%
300464.SZ	星徽股份	5.67	7.74	36.51%	000679.SZ	大连友谊	9.68	7.69	-20.56%
601116.SH	三江购物	10.87	14.77	35.88%	600415.SH	小商品城	22.50	18.55	-17.56%
600857.SH	宁波中百	13.48	17.36	28.78%	601086.SH	国芳集团	12.57	10.85	-13.68%
300792.SZ	壹网壹创	29.76	35.00	17.61%	002277.SZ	友阿股份	8.34	7.25	-13.07%
603031.SH	安孚科技	36.59	42.78	16.92%	002024.SZ	ST易购	1.99	1.73	-13.07%
002091.SZ	江苏国泰	8.08	9.14	13.12%	605188.SH	国光连锁	18.05	15.71	-12.96%
603101.SH	汇嘉时代	9.67	10.77	11.38%	301078.SZ	孩子王	12.40	10.82	-12.74%
000058.SZ	深赛格	8.98	9.81	9.24%	600287.SH	苏豪时尚	6.34	5.56	-12.30%
300755.SZ	华致酒行	18.46	20.01	8.40%	600712.SH	南宁百货	7.84	6.88	-12.24%
000564.SZ	供销大集	2.38	2.57	7.98%	002640.SZ	跨境通	5.66	4.97	-12.19%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表3: SW 美容护理板块成分股 2025 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%
300658.SZ	延江股份	6.60	9.10	37.88%	605009.SH	豪悦护理	40.39	32.25	-20.15%
001206.SZ	依依股份	25.27	30.38	20.22%	603238.SH	诺邦股份	22.97	19.00	-17.28%
300849.SZ	锦盛新材	12.62	13.90	10.14%	003006.SZ	百亚股份	30.68	26.39	-13.98%
603059.SH	倍加洁	31.21	33.26	6.57%	300886.SZ	华业香料	32.04	28.35	-11.52%
002243.SZ	力合科创	8.96	9.57	6.81%	300856.SZ	科思股份	14.69	13.15	-10.48%
000615.SZ	*ST 美谷	3.13	3.34	6.71%	002094.SZ	青岛金王	8.50	7.76	-8.71%
600249.SH	两面针	5.80	5.86	1.03%	300888.SZ	稳健医疗	42.36	38.30	-9.58%
301108.SZ	洁雅股份	32.40	32.57	0.52%	300955.SZ	嘉亨家化	31.85	29.15	-8.48%
603983.SH	丸美生物	40.75	39.80	-2.33%	301009.SZ	可靠股份	14.52	13.35	-8.06%
688363.SH	华熙生物	57.20	55.42	-3.11%	002919.SZ	名臣健康	15.86	14.85	-6.37%

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。在大盘水位走高下消费板块滞涨已久，Q4 在海内外旺季及大促的基本面带动下，存在板块轮动下的补涨机会。1) 美容护理：存量市场下，产品积极迭代升级，渠道精细化运营的国货龙头有望持续提升市占率，推荐：上美股份、青木科技、毛戈平、上海家化、登康口腔、若羽臣等。2) 黄金珠宝：在当前金价持续高位以及工艺进步下为黄金品类赋予了悦己和保值两大新消费特质，积极通过差异化设计布局一口价产品的企业，有望持续受益，推荐：潮宏基、周大福、曼卡龙等。3) 线下零售：板块整体偏内需为主，受外部环境扰动影响较小，短期可关注兼具改善主线和低估值低位置标的：名创优品、重庆百货、永辉超市等。4) 跨境电商：外部关税时间再度冲击下，可关注具备强抗风险能力的头部平台型企业逢低布局机会，推荐：小商品城、焦点科技、安克创新等。

表4: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (2025-10-10)	总市值 亿元	EPS				PE			ROE (%)		PEG	投资评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	(24A)	(25E)	
300957.SZ	贝泰妮	45.97	195	1.19	1.62	1.94	2.14	35.95	28.34	23.68	21.44	8.32	0.77	优于大市
603605.SH	珀莱雅	80.36	318	3.92	4.45	4.87	5.20	21.63	18.06	16.50	15.44	28.73	1.33	优于大市
300740.SZ	水羊股份	23.93	93	0.28	0.59	0.76	0.91	46.69	40.90	31.43	26.43	5.24	0.38	优于大市
600315.SH	上海家化	25.58	172	-1.24	0.64	0.75	0.86	-13.64	39.69	34.11	29.60	-12.45	0.26	优于大市
002345.SZ	潮宏基	14.41	128	0.22	0.55	0.64	0.72	26.66	26.20	22.52	20.01	9.18	0.17	优于大市
1929.HK	周大福	14.95	1475	0.60	0.75	0.85	0.95	14.87	19.93	17.59	15.74	16.62	0.80	优于大市
300866.SZ	安克创新	121.01	649	3.98	4.89	6.06	7.38	24.54	24.75	19.97	16.40	23.60	1.08	优于大市
600415.SH	小商品城	18.12	994	0.56	0.74	1.17	1.43	23.92	24.49	15.49	12.67	14.99	0.76	优于大市
9896.HK	名创优品	43.98	544	2.09	1.81	2.27	2.62	20.91	22.62	18.09	15.64	25.38	-1.68	优于大市
001328.SZ	登康口腔	38.06	66	0.94	1.30	1.66	2.00	33.93	29.24	22.94	19.07	11.08	0.75	优于大市
1318.HK	毛戈平	99.55	488	1.80	2.36	3.01	3.65	29.31	39.30	30.85	25.44	25.15	1.25	优于大市

资料来源: wind、国信证券经济研究所整理，注：毛戈平、周大福、名创优品股价及市值为港元

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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