



批发和零售贸易行业研究

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：赵中平（执业 S1130524050003）
zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：于健（执业 S1130525070012）
yu_j@gjzq.com.cn

分析师：谷亦清（执业 S1130525080002）
guyiqing@gjzq.com.cn

分析师：许孟婕（执业 S1130522080003）
xumengjie@gjzq.com.cn

降息或带动金价走强，黄金珠宝高景气持续

核心观点

线上电商：美国降息背景下，恒生科技指数有望走强，快手、B 站等恒生科技弹性标的有望受益。下半年来看，快手业绩增长稳健、可灵 AI 赋能加速，B 站广告保持快速增长，游戏受高基数影响有承压，但整体利润率仍处提升趋势。

黄金珠宝：板块中报收入同比高增持续，下半年有望持续受益金价上涨。本周伦敦金收盘价环比上周增长 0.95%，其中单 8 月 22 日收涨 0.9%，或系鲍威尔讲话后市场降息预期大幅提升带动。金价上涨趋势下，消费者对黄金饰品的保值预期有望进一步增强，同时对一口价定价产品接受度提升，黄金珠宝行业强品牌、产品力的公司有望获得更多溢价能力，从而带动量价齐升与份额上行。

跨境出海：多家零售商上调增速指引，需求端高景气持续。利润端关税影响或在 Q3 逐步显现，具备强供应链及品牌议价能力的公司份额或将提升，头部品牌份额提升逻辑强化，建议关注低估值拐点标的。

行业数据追踪

GMV 表现：根据国金数字未来 Lab，8 月第 1 周天猫+京东整体 GMV 同比-15.39%。品类表现：根据国金数字未来 Lab，8 月第 1 周天猫+京东品类增速表现前 5 的为家居家装、家用电器、消费电子、汽车及自行车、母婴。

行情回顾

上周（2025/8/18-2025/8/22）上证指数、深证成指、沪深 300、恒生指数、恒生科技指数分别+3.49%、+4.57%、+4.18%，+0.27%、+1.89%，商贸零售（申万）+4.55%，板块对比来看，商贸零售板块上周涨幅在 9 个申万大消费一级行业板块中位列第 3。个股方面，武商集团、浙江东日、深赛格、凯瑞德、吉峰科技涨幅居前，茂业商业、狮头股份、大连友谊、焦点科技、红旗连锁跌幅居前。

细分行业景气指标

零售：商超-略有承压，调改类向上、百货-略有承压、电商-底部企稳、跨境电商-稳健向上。

社服：旅游高景气维持；餐饮拐点向上；酒店底部企稳；教育：1）K12 高景气维持，2）职业教育底部企稳；人服稳健向上。

投资建议

线上零售：1）腾讯控股：潜在的边际改善，AI+与产品端结合持续加深，微信生态蓬勃发展，基本盘稳定；2）美团：外卖再度进入竞争格局变化状态，长期看好美团在用户心智、骑手及商家端构建起的壁垒。

跨境电商：1）持续关注优势出海品牌安克创新；2）份额提升逻辑的品类龙头公司：巨星科技；3）当前底部位置，下半年有望受益亚马逊流量回流的跨境电商公司等。

黄金珠宝：1）持续看好推荐品牌势能最强、产品特点突出的龙头品牌老铺黄金，具备较强进攻属性；中报验证同店趋势及品牌高端定位，SKU 上新及提价有望进一步驱动客群扩圈，高增有望持续。2）潮宏基：年轻客群+高复购率支撑品牌转型持，终端销售&开店有望持续超预期；自产比例增长+产品结构优化+费用率快速摊薄，多重驱动盈利能力提升，全年业绩有望超预期。

风险提示

业务拓展不及预期；内需消费不及预期；产品表现不及预期。



内容目录

一、核心观点及公司动态.....	3
1.1 线上零售	3
1.2 黄金珠宝	3
1.3 跨境出海.....	4
二、行业数据跟踪.....	5
三、行情回顾.....	6
四、投资建议.....	7
五、风险提示.....	8

图表目录

图表 1： 黄金珠宝板块公司收入同比增速 (%)	3
图表 2： 黄金珠宝板块公司毛利率 (%)	3
图表 3： 本周金价走势持续高位震荡	4
图表 4： 25Q2 海外连锁商超收入同比增速回暖.....	4
图表 5： 25Q2 海外线下连锁商超库销比环比下降.....	4
图表 6： 海外连锁商超中报收入增速指引普遍上调.....	5
图表 7： 周度-线上 GMV（天猫+京东）及同比.....	5
图表 8： 分品类周度（天猫+京东）线上 GMV 同比.....	6
图表 9： 上周商贸零售板块涨跌幅 (%)	6
图表 10： 上周商贸零售板块涨跌幅走势 (%)	6
图表 11： 上周大消费行业涨跌幅排序	7
图表 12： 上周商贸零售行业涨幅前 5 名.....	7
图表 13： 上周商贸零售行业跌幅前 5 名.....	7



一、核心观点及公司动态

1.1 线上零售

美国降息背景下，恒生科技指数有望走强，快手、B 站等恒生科技弹性标的有望受益。下半年来看，快手业绩增长稳健、可灵 AI 赋能加速，B 站广告保持快速增长，游戏受去年高基数影响有一定承压，但整体利润率仍处于提升趋势。

快手：可灵变现加速，首次分派特别股息。公司披露 2025 年二季度业绩公告，2025Q2 实现收入 350.46 亿元，同比增长 13.1%，Non-IFRS 净利润 56.18 亿元，同比增长 20.1%，Non-IFRS 净利润率为 16%。公司宣布每股 0.46 港元特别股息，共计 20 亿港元。分业务收入：线上营销：收入 198 亿元，同比+12.8%。直播：收入 100 亿元，同比+8%。电商：GMV 3589 亿元，同比+17.6%。

哔哩哔哩：公司披露 2025 年第二季度业绩，2025Q2 实现营收 73.4 亿元，同比+20%，Non-GAAP 净利润 5.61 亿元，同比扭亏为盈。游戏：16.1 亿元，同比+60%。广告：24.5 亿元，同比+20%。增值服务：28.4 亿元，同比+11%。IP 衍生品及其他：4.4 亿，同比-15%。

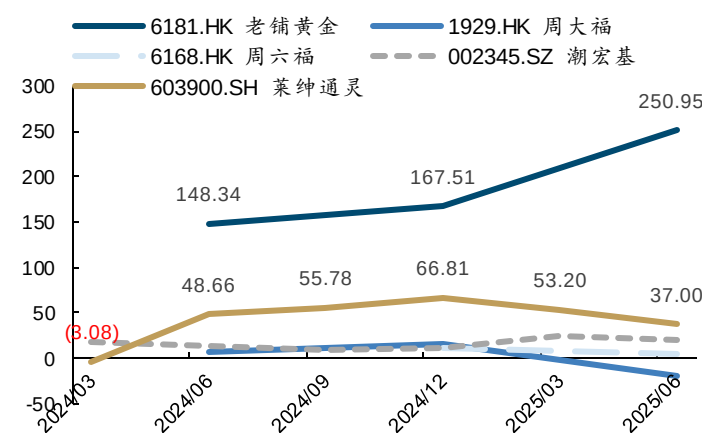
美团：国际化进程加快。卡塔尔当地时间 8 月 19 日上午 11 点，美团旗下国际外卖品牌 Keeta 正式在卡塔尔首都多哈上线，这是继沙特阿拉伯之后在中东市场的又一重要突破。进入沙特不到一年时间，Keeta 已跃升为沙特市占前三的外卖平台，覆盖沙特 20 个城市。来自中国的外卖技术和服务，越来越受到本土消费者和商户伙伴的信赖。

1.2 黄金珠宝

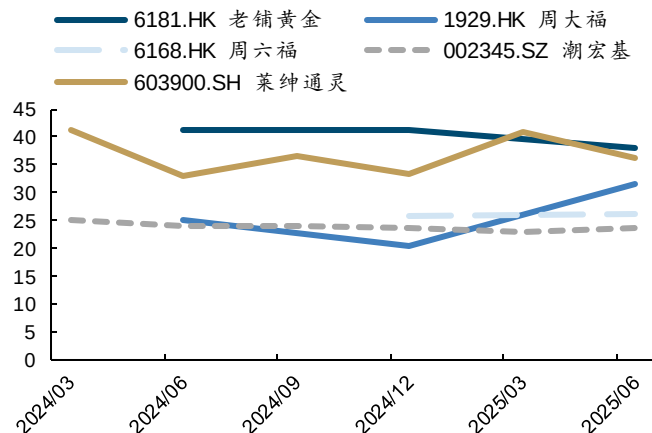
黄金珠宝板块中报收入同比高增持续，下半年有望持续受益金价上涨。其中店铺数量相对较少、产品更新更具特色的公司增速更高，如老铺黄金、莱绅通灵、潮宏基，龙头品牌周大福则受门店收缩影响收入有所下滑，但一口价提升带动下，毛利率明显提升。

图表1：黄金珠宝板块公司收入同比增速（%）

图表2：黄金珠宝板块公司毛利率（%）



来源：iFind，国金证券研究所

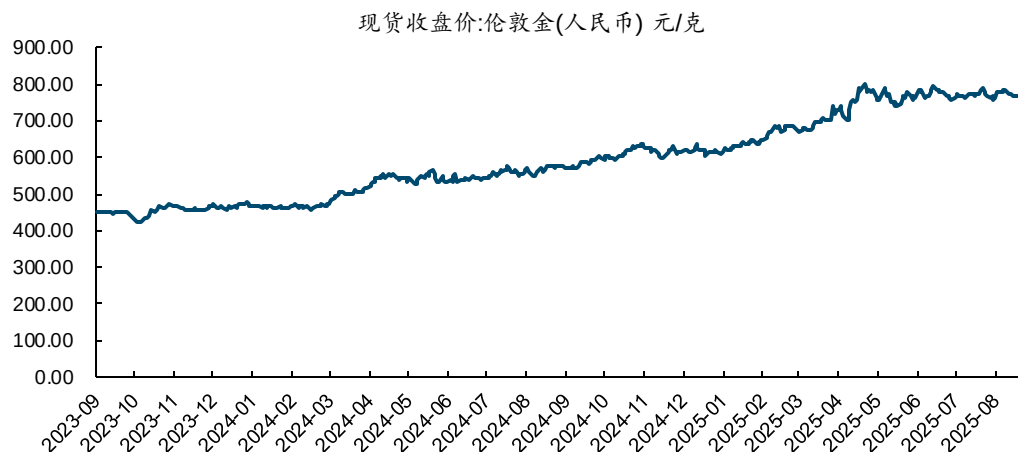


来源：iFind，国金证券研究所

8 月 22 日晚间美联储主席鲍威尔发言偏鸽，降息预期提升有望带动金价持续走强，催化黄金珠宝行业产品升级与定价变革持续。根据芝商所 FedWatch 数据显示，鲍威尔讲话前市场预期 9 月降息 25bp 概率为 70%，讲话后提升至 90%。本周伦敦金收盘价环比上周增长 0.95%，其中单 8 月 22 日收涨 0.9%，或系市场降息预期大幅提升带动。金价上涨趋势下，消费者对黄金饰品的保值预期有望进一步增强，同时对一口价定价产品接受度提升，黄金珠宝行业强品牌、产品力的公司有望获得更多溢价能力，从而带动量价齐升与份额上行。



图表3: 本周金价走势持续高位震荡



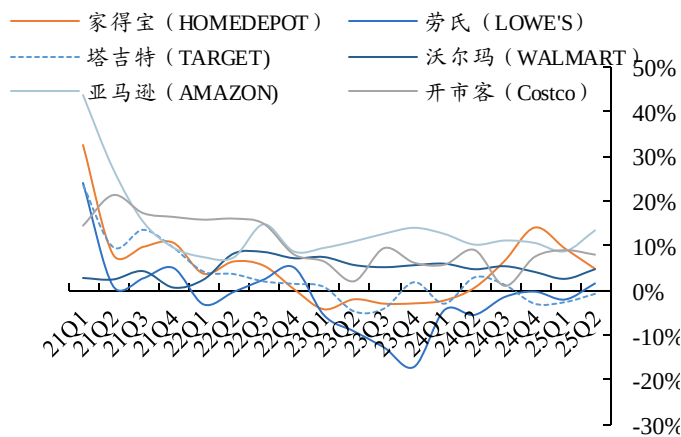
来源: iFind, 国金证券研究所

1.3 跨境出海

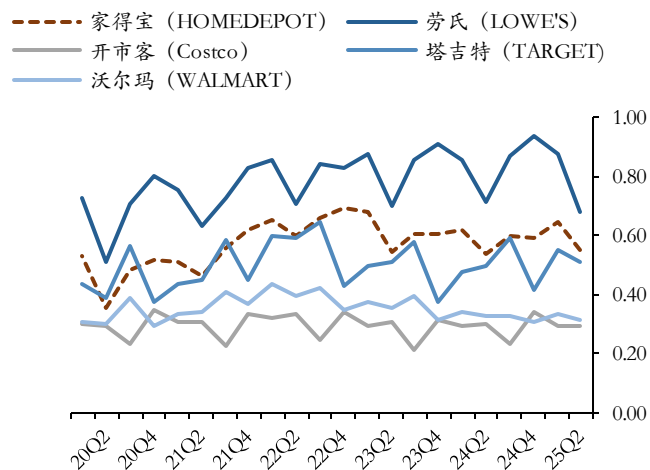
多家零售商上调增速指引，跨境出海高景气持续。根据海外渠道商中报数据，25Q2 亚马逊、沃尔玛、劳氏、塔吉特等多家公司收入增速环比提升，同时除家得宝外多家公司上调全年增速指引，预计主要系海外经济数据承压但居民对性价比&刚需产品的需求依旧旺盛。库存方面，伴随 2024 年底的关税囤货持续消化与终端景气回升，二季度渠道库销比出现显著环比下降趋势，三季度订单有望回暖。

我们预计跨境出海板块收入端景气度持续，利润端关税影响或在 Q3 逐步显现，具备强供应链及品牌议价能力的公司份额或将提升，头部品牌份额提升逻辑强化，建议关注低估值拐点标的。

图表4: 25Q2 海外连锁商超收入同比增速回暖



图表5: 25Q2 海外线下连锁商超库销比环比下降



来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所



图表6：海外连锁商超中报收入增速指引普遍上调

公司	2025中报指引	2024年报指引
沃尔玛	2026财年净销售增长预期上调至3.75%-4.75%	剔除汇率影响，公司指引25全年净销售额同比增长3%-4%，调整后营业利润同比增长3.5%-5.5%
亚马逊	三季度指引净销售额同比增长10%-13%，增长加速	25Q1公司指引净销售额同比增长5%-9%（不考虑闰年影响6%-10%，不考虑汇率影响7.5%-11.5%）
家得宝	2025财年指引维持不变，预计总销售增长约2.8%，同店销售增长约1%，毛利率预计为33.4%	指引25全年总销售额同比增长2.8%，可比销售额同比增长1.0%；25全年毛利率约为33.4%
劳氏	预计全年总销售额将介于845-855亿美元之间，预期上调	指引25全年总销售额835-845亿美元，可比销售额同比增长0%-1%；营业利润率12.3%-12.4%
塔吉特	预计第三季度同店销售额将增长1到2%，增长加速	指引25全年净销售额同比增长1%

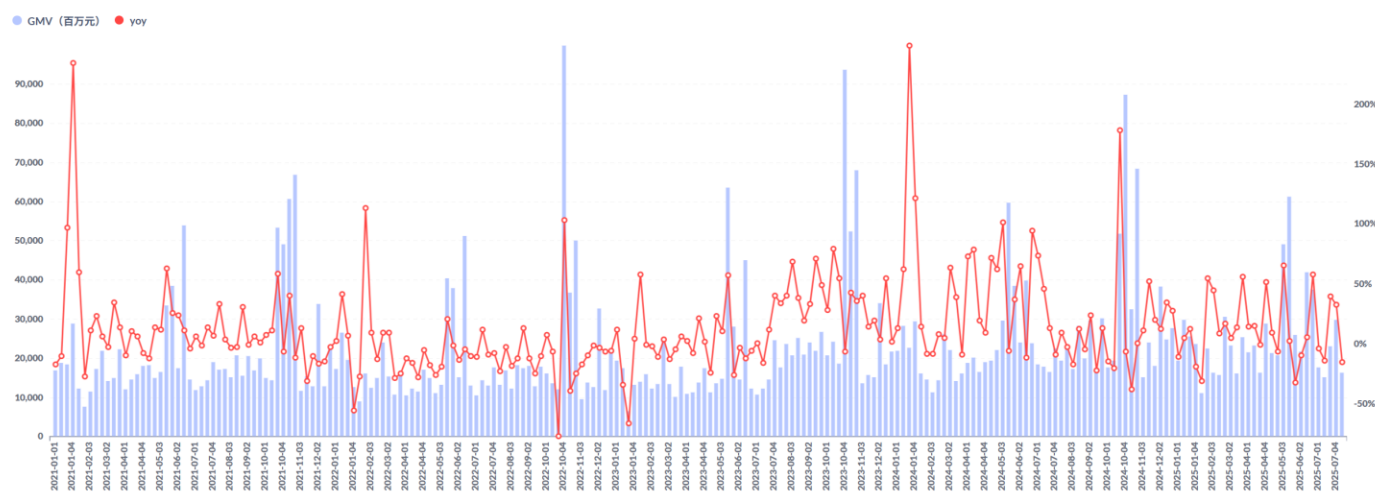
来源：公司公告，华尔街见闻，新浪财经，腾讯新闻，国金证券研究所

二、行业数据跟踪

GMV 表现：根据国金数字未来 Lab，8 月第 1 周天猫+京东整体 GMV 同比-15.39%。

品类表现：根据国金数字未来 Lab，8 月第 1 周天猫+京东品类增速表现前 5 的为家居家装、家用电器、消费电子、汽车及自行车、母婴。

图表7：周度-线上 GMV（天猫+京东）及同比



来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所



图表8：分品类周度（天猫+京东）线上GMV同比

product_type_cn	2025-08-01	2025-07-04	2025-07-03	2025-07-02	2025-07-01	2025-06-04	2025-06-03	2025-06-02	2025-06-01	2025-05-04	2025-05-03	2025-05-02	2025-05-01	2025-04-04	2025-04-03	2025-04-02	2025-04-01	2025-03-04
化妆品及个护	-18.83%	29.7%	93.32%	-16.13%	-2.31%	51.56%	11.23%	-6.37%	-47.51%	-18.89%	41.55%	-18.3%	-3.72%	20.53%	23.25%	16.49%	13.42%	26.61%
消费电子	14.52%	23.76%	17.67%	15.3%	71.4%	79.74%	-30.4%	25.66%	-19.45%	4.28%	268.39%	19.92%	74.94%	82.02%	31.55%	44.02%	85.69%	88.31%
户外运动	-23.72%	75.98%	8.13%	-19.4%	-21.07%	143.16%	-11.21%	1.25%	-35.53%	16.51%	45.16%	-0.04%	4.27%	32.49%	25.87%	35.51%	25.08%	90.75%
服饰	-20.83%	84.65%	2.34%	-23.22%	-13.31%	127.2%	-0.52%	-3.78%	-33.3%	39.84%	34.52%	-23.03%	0.8%	43.57%	8.96%	25.7%	1.14%	63.68%
家居家装	21.99%	85.58%	39.94%	-14.26%	41.59%	144.41%	16.24%	-3.35%	-0.56%	20.68%	55.46%	-43.32%	5.15%	136.04%	49.36%	5.37%	24.79%	131.56%
家用电器	18.51%	45.55%	85.32%	3.06%	41.86%	71.56%	11.66%	22.47%	-14.87%	2.83%	50.36%	14.09%	57.97%	129.15%	45.66%	44.75%	70.69%	92.08%
其他	-12.23%	47.4%	12.02%	25.14%	-4.76%	39.35%	21.52%	17.3%	-16.07%	20.34%	27.37%	-9.29%	-6.12%	30.74%	5.62%	10.15%	-7.01%	25.86%
书籍影音	-58.13%	169.89%	55.77%	-26.66%	-44.11%	114.99%	40.3%	-33.09%	-66.63%	-12.34%	191.83%	-19.99%	-27.82%	-49.1%	16.17%	8.49%	-22.52%	47.25%
玩具	-31.89%	86.33%	36.26%	34.42%	-33.79%	168.98%	49.15%	-43.86%	-10.45%	82.64%	113.69%	1.4%	33.39%	33.93%	36.09%	42.63%	15.09%	156.81%
汽车及自行车	7.85%	105.6%	65.07%	-7.84%	-18.35%	144.27%	62.17%	26.22%	-26.17%	24.32%	124.88%	40.85%	9.96%	46.82%	86.47%	41.46%	1.62%	25.69%
食品饮料	-25.87%	-28.85%	55.4%	-27.56%	-5.52%	-30.31%	12.14%	-50.79%	-47.51%	-19.08%	92.57%	-15.89%	5.11%	-5.15%	1.77%	-0.17%	47.51%	145.1%
医疗保健	-20.56%	60.65%	34.51%	-27.75%	-32.02%	75.97%	33%	-35.68%	-31.85%	12.39%	46.72%	-20.44%	-7.95%	72.07%	3.61%	8.44%	-16.79%	64.6%
宠物	-26.38%	30.15%	94.62%	-5.89%	-15.57%	50.18%	63.79%	-13.3%	-41.05%	-23.43%	286.32%	-3.47%	-7.34%	1.63%	49.43%	4.24%	-10.67%	65.81%
鞋包	-21.12%	114.4%	43.2%	-13.77%	-26.53%	167.75%	23.14%	2.53%	-32.39%	40.85%	56.18%	-15.03%	0.71%	75.4%	27.2%	38.08%	14.13%	102.74%
母婴	-4.76%	-2.3%	92.6%	1.03%	-3.74%	-6.26%	19.04%	-6.74%	-40.4%	-19.27%	85.27%	-1.02%	30.93%	4.81%	36.29%	27.21%	32.06%	215.7%
服务	-34.57%	10.01%	11.38%	-28.37%	-35.62%	38.87%	-1.6%	-51.87%	-51.78%	1.05%	19.27%	16.12%	-22.11%	49.7%	-98.41%	-15.94%	-19.49%	33.88%
手表	-63.78%	42.24%	18.2%	-25.9%	-70.13%	311.33%	22.54%	-29.69%	-62.42%	71.02%	1.29%	-6.35%	-17.08%	55.99%	-9.94%	17.49%	-17.63%	7.41%

来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所（注：颜色由浅至深表明景气度由低至高）

三、行情回顾

上周(2025/8/18-2025/8/22)上证指数、深证成指、沪深 300、恒生指数、恒生科技指数分别+3.49%、+4.57%、+4.18%，+0.27%、+1.89%，商贸零售(申万)+4.55%，板块对比来看，商贸零售板块上周涨幅在 9 个申万大消费一级行业板块中位列第 3。

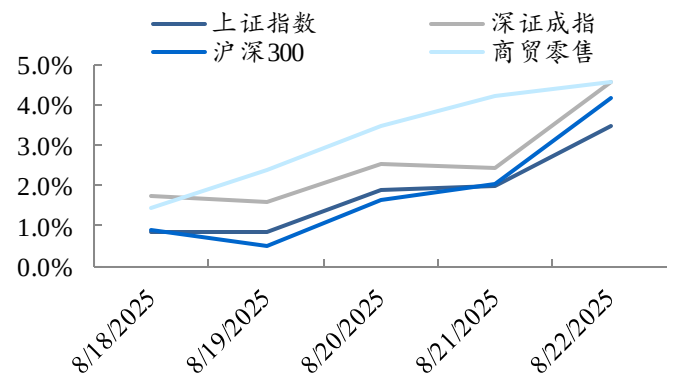
个股方面，武商集团、浙江东日、深赛格、凯瑞德、吉峰科技涨幅居前，茂业商业、狮头股份、大连友谊、焦点科技、红旗连锁跌幅居前。

图表9：上周商贸零售板块涨跌幅(%)

板块代码	板块名称	一周涨跌幅
000001.SH	上证指数	3.49%
399001.SZ	深圳成指	4.57%
000300.SH	沪深300	4.18%
HSI.HI	恒生指数	0.27%
HSTECH.HI	恒生科技指数	1.89%
801200.SI	商贸零售	4.55%

来源：wind，国金证券研究所

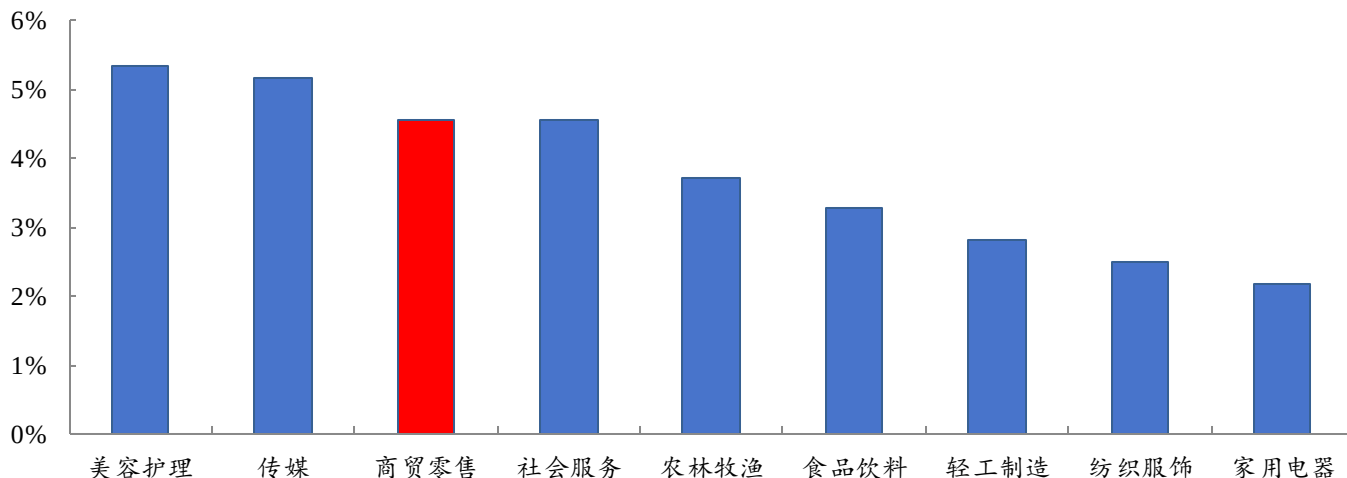
图表10：上周商贸零售板块涨跌幅走势(%)



来源：wind，国金证券研究所



图表11：上周大消费行业涨跌幅排序



来源：wind，国金证券研究所

图表12：上周商贸零售行业涨幅前5名

证券代码	证券简称	周度收盘价（元）	上周涨跌幅
000501.SZ	武商集团	84.25	25.73%
600113.SH	浙江东日	166.11	14.08%
000058.SZ	深赛格	29.76	10.58%
002072.SZ	凯瑞德	8.5	9.87%
300022.SZ	吉峰科技	36.64	6.73%

来源：wind，国金证券研究所

图表13：上周商贸零售行业跌幅前5名

证券代码	证券简称	周度收盘价（元）	上周涨跌幅
600828.SH	茂业商业	51.51	-18.55%
600539.SH	狮头股份	13.94	-16.87%
000679.SZ	大连友谊	50.31	-13.82%
002315.SZ	焦点科技	201.52	-9.24%
002697.SZ	红旗连锁	47.45	-7.03%

来源：wind，国金证券研究所

四、投资建议

■ 线下零售

建议关注走胖东来路线，调改持续深化的永辉超市。过去零售行业竞争激烈，盈利不佳留给投资者零售业很难投资的固有印象，其背后根源于“入场费+联营制”传统模式带来的行业高度同质化问题。永辉商业模式已发生根本性变革，走向精选型零售路线，新型模式具备在后消费时代长期快速增长的潜力。

模仿胖东来模式的超市众多，但永辉超市具备独特的竞争优势：①中国人对生鲜蔬菜的钟情成为中国公司超越海外同行最佳切入口，生鲜销售占比高、获客能力强，但经营难度也最高，永辉20年全国化生鲜经营专属经验构筑难以逾越的护城河。②永辉规模优势长期赋能，对于标品，裸价采购+规模优势=更低进货价，对于自有品牌，规模优势带来代工厂更优质+成本价更低优势。③上市地位融资优势。转向胖东来模式对资金需求较高，非上



市企业较难承受，这阻碍了相当多同行的模仿。胖东来式调改特点是“需要全面改，改一点是没用的”，因此门店调改费用和中央工厂建设费用带来的资金需求将相当的区域型、规模不大的竞争对手挡在门外。

■ 跨境出海：

1) 持续关注优势出海品牌：安克创新，中小充、智能安防、储能新品驱动，Q3 亚马逊 Primeday 驱动下高增有望持续，公司股权激励高授予价彰显未来信心。2) 份额提升逻辑的品类龙头公司：巨星科技，深度绑定家得宝渠道，供应链定价能力提升带动手工工具份额提升，电动工具拓展贡献增量，Q3 业绩有望回暖。3) 当前底部位置，下半年有望受益亚马逊流量回流的跨境电商公司：赛维时代、乐歌股份、致欧科技、华宝新能、华凯易佰等。

■ 线上零售

腾讯控股：1) 潜在的边际改善：AI+与产品端结合持续加深，AI+推动云服务需求提升有望受益。2) 稳健的基本盘：微信生态蓬勃发展，视频号小店升级微信小店，更有利于商家有效触达客户和销售转化，旨在依托于整个微信生态打造统一且可信赖的交易体验；微信搜一搜商业化检索量与点击率同比增长。核心游戏健康增长，且具备较多递延收入有待释放依托于视频号流量的快速增长及智能化广告产品持续升级，公司广告业务增速保持快速增长，若消费复苏广告主投放预算有望提升，腾讯作为头部广告平台有望受益。

美团：外卖再度进入竞争格局变化状态，长期看好美团在用户心智、骑手及商家端构建起的壁垒。1) 用户：美团的用户心智短期难以被撼动，京东的强补贴能够吸引一定的用户，但核心的用户群体存在差异化，且进攻美团下沉市场的基本盘较难，我们认为与此前抖音做到店业务不同点在于抖音是先有流量后做业务，而京东需要依靠业务获流量。2) 商家：目前来看确实存在一定的佣金差异，从当前角度看美团还未跟进更多的降佣，如果未来京东竞争力度加强不排除有一定可能性。3) 骑手：骑手的差距除了体现在规模上，还会体现在算法调度和整体配送过程中的灵活性上，这些数据积累等亦是公司的壁垒。

■ 黄金珠宝

- 1) 老铺黄金：当前黄金珠宝定价变革趋势下，老铺作为品牌势能最强、产品特点突出的龙头品牌，具备较强进攻属性；SKU 上新及提价有望进一步驱动客群扩圈，高增有望持续，持续看好推荐。
- 2) 潮宏基：年轻客群+高复购率支撑品牌转型持，终端销售&开店有望持续超预期；自产比例增长+产品结构优化+费用率快速摊薄，多重驱动盈利能力提升，全年业绩有望超预期。

五、风险提示

业务拓展不及预期：部分新业务的拓展尚处于早期，后续表现的持续性有待观望。

内需消费不及预期：当前居民消费意愿度仍处于较低状态，若消费恢复不及预期，互联网相关广告及消费直接相关业务将受到影响。

产品表现不及预期：游戏等相关内容型消费的阶段性表现存在较强不确定性，若表现不及预期会对相关收入产生影响。



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。

任何形式的复制、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