

商贸零售行业 4 月投资策略暨一季度业绩前瞻

行业延续复苏平稳，关注细分龙头一季报表现

超配

核心观点

2024 年一季度重点板块业绩前瞻。2024 年以来消费总体复苏趋势较为平稳，2024 年 1-2 月份，社会消费品零售总额数据 8.13 万亿元，同比+5.5%。其中，商品零售同比增长 4.6%，服务零售额同比增长 12.3%。整体商品消费平稳复苏，居民消费能力和消费信心仍有进一步释放的潜力。分别看各细分板块：

1) 黄金珠宝：1-2 月社零增长 5.0%，一季度春节为传统购金旺季，3 月以来金价持续上行预计也将进一步提振黄金零售板块基本面。从需求层面，金价上涨除了带动投资增值需求外，在当前性价比消费趋势下，也通过强化消费者对于黄金保值印象，实现对部分高溢价镶嵌品类的需求替代；同时部分企业利润端也将受益于其对毛利率以及投资收益的潜在提振。

2) 美容护理：1-2 月化妆品社零增长 4.0%，同时在三八大促期间线上大盘呈明显复苏迹象，我们认为一方面美妆板块经历了连续两年的出清调整，行业已经进入健康良性发展阶段；同时今年新品类及新原料的加速推广，也刺激了新消费需求；而从结构性来看，国货替代趋势也已经极为明确。

3) 跨境电商：受益于海外需求稳步增长和国内政策助推，跨境出海板块景气度仍处高位，虽然短期在地缘政治局势较不明朗的背景下，企业经营存在因贸易关税、运费波动等外部因素带来的扰动，但随着头部企业的品牌力提升，以及全球各区域布局的越发全面，业务抗风险能力也随之提升。

4) 线下零售：百货业态 1-2 月社零下滑 3.0%，超市业态 1-2 月社零增长 0.9%。去年同期疫情放开后线下消费需求集中释放导致基数相对较高，同时当前消费力仍待释放背景下，价格端仍有压力。其中顺应当前性价比消费趋势，积极通过供应链升级，打造如奥特莱斯、硬折扣店等业态企业，表现相对更优。

投资建议：维持板块“超配”评级。2024 年以来消费整体继续呈现平稳复苏态势，但部分板块表现存在亮点。具体来看：1) 黄金珠宝：春节高基数下表现持续优异，金价中长期上行预期下，进一步激发居民保值性消费需求。同时企业自身不断进行渠道开拓和产品设计投入，利好市场份额提升及销售规模扩大。推荐：老凤祥、菜百股份、潮宏基、周大生、周六福等；2) 美容护理：行业今年以来呈现加速复苏态势，美妆国货崛起趋势明确，板块充分调整之后部分标的估值吸引力正逐步显现，推荐：福瑞达、珀莱雅、巨子生物、爱美客、科思股份等；3) 跨境电商：海外消费需求及线上渗透率均仍具提升空间，政策扶持推动行业持续扩容，企业通过自身数字化技术及产业资源赋能实现盈利持续优化，推荐：小商品城、安克创新、华凯易佰等；4) 线下零售：线下消费客流稳步回归，企业积极应对消费趋势变化开展折扣零售等新业态转型激活新增长点，推荐：名创优品、重庆百货、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 (百万元)	EPS		PE	
					2023E	2024E	2023E	2024E
600612.SH	老凤祥	买入	82.74	322	4.23	5.03	19.56	16.45
600223.SH	福瑞达	买入	8.37	85	0.30	0.37	32.27	22.93
9896.HK	名创优品	买入	42.45	536	2.04	2.51	19.00	15.43
300866.SZ	安克创新	买入	80.54	327	4.16	4.89	19.36	16.47

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

超配 · 维持评级

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

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

《折扣零售行业专题-全面复盖美日“一元店”龙头，性价比驱动全球化之路》——2024-03-29

《2024 年 1-2 月社零数据点评-社零同比增长 5.5%，服务零售额增速较好》——2024-03-18

《商贸零售行业 3 月投资策略-春节消费提振行业基本面，关注三八节美妆品牌表现》——2024-02-28

《性价比消费系列研究之品牌篇-紧扣性价比思路，探寻品牌逆势突围之密钥》——2024-02-07

《商贸零售行业 2 月投资策略暨 2023 年业绩前瞻-龙头业绩稳步回暖，关注国企改革及高股息标的》——2024-02-01

内容目录

一季报业绩前瞻	4
近期行业数据跟踪	5
社零数据：1-2 月社零同比增长 5.5%	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同比变化趋势 (%)	6
图 2: 实物商品网上零售额累计同比及占社零比重 (%)	6
图 3: 实物商品网上零售额分品类同比情况 (%)	6
图 4: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况 (%)	6
图 5: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况 (%)	6
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: 2024 年 3 月 SW 商贸行业指数走势变化 (%)	7
图 9: 2024 年 3 月 SW 商贸三级行业指数走势变化 (%)	7
图 10: 2024 年 3 月 SW 美护行业指数走势变化 (%)	8
图 11: 2024 年 3 月 SW 美护三级行业指数走势变化 (%)	8
图 12: 2024 年 3 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: 2024 年一季度业绩前瞻	5
表 2: SW 商贸零售板块成分股 2024 年 3 月涨跌幅排行榜	9
表 3: SW 美容护理板块成分股 2024 年 3 月涨跌幅排行榜	10
表 4: 可比公司估值表	11

一季报业绩前瞻

2024年以来消费总体复苏趋势较为平稳，2024年1-2月份，社会消费品零售总额数据8.13万亿元，同比+5.5%。其中，商品零售同比增长4.6%，服务零售额同比增长12.3%。整体商品消费不断回暖，但居民消费能力和消费信心仍有进一步释放的潜力。分别看各细分板块：

1) 黄金珠宝：1-2月社零增长5.0%，一季度春节为传统购金旺季，3月以来金价持续上行预计也将进一步提振黄金零售板块基本面。从需求层面，金价上涨除了带动投资增值需求外，在当前性价比消费趋势下，也通过强化消费者对于黄金保值印象，实现对部分高溢价镶嵌品类的需求替代；同时部分企业利润端也将受益于其对毛利率以及投资收益的潜在提振。

2) 美容护理：1-2月化妆品社零增长4.0%，同时在三八大促期间线上大盘呈明显复苏迹象，我们认为一方面美妆板块经历了连续两年的出清调整，行业已经进入健康良性发展阶段；同时今年新品类及新原料的加速推广，也刺激了新消费需求；而从结构性来看，国货替代趋势也已经极为明确。

3) 跨境电商：受益于海外需求稳步增长和国内政策助推，跨境出海板块景气度仍处高位，虽然短期在地缘政治局势较不明朗的背景下，企业经营存在因贸易关税、运费波动等外部因素带来的扰动，但随着头部企业的品牌力提升，以及全球各区域布局的越发全面，业务抗风险能力也随之提升。

4) 线下零售：百货业态1-2月社零下滑3.0%，超市业态1-2月社零增长0.9%。去年同期疫情放开后线下消费需求集中释放导致基数相对较高，同时当前消费力仍待释放背景下，价格端仍有压力。其中顺应当前性价比消费趋势，积极通过供应链升级，打造如奥特莱斯、硬折扣店等业态企业，表现相对更优。

我们结合此前部分公司发布的业绩预告以及对相关上市公司的持续跟踪，初步预计板块重点公司2024年一季度业绩前瞻情况如下表。

表1: 2024 年一季度业绩前瞻

板块	证券代码	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 (%)
黄金珠宝	002867.SZ	周大生	49.5	51.5	20%	25%	36540	40194	0%	10%
	600612.SH	老凤祥	270.1	282.4	10%	15%	75176	82335	5%	15%
	002345.SZ	潮宏基	16.8	18.3	10%	20%	12405	13645	0%	10%
	600916.SH	中国黄金	201.7	217.9	25%	35%	34499	37499	15%	25%
	605599.SH	菜百股份	63.2	68.2	25%	35%	24630	26976	5%	15%
	301177.SZ	迪阿股份	4.9	4.2	-30%	-40%	5047	6056	-50%	-40%
	603605.SH	珀莱雅	20.3	21.9	25%	35%	24964	27044	20%	30%
化妆品	600223.SH	福瑞达	8.3	9.0	20%	30%	7250	7830	25%	35%
	300957.SZ	贝泰妮	10.4	11.2	20%	30%	19308	20258	22%	28%
	688363.SH	华熙生物	11.7	10.4	-10%	-20%	12029	14034	-40%	-30%
	300856.SZ	科思股份	7.9	8.5	35%	45%	22432	24034	40%	50%
	600315.SH	上海家化	19.8	21.8	0%	10%	21892	24197	-5%	5%
	603983.SH	丸美股份	5.7	6.2	20%	30%	9047	9834	15%	25%
	300740.SZ	水羊股份	11.0	11.5	5%	10%	6257	7039	20%	35%
医美	300896.SZ	爱美客	7.9	8.5	25%	35%	53829	55899	30%	35%
	002612.SZ	朗姿股份	13.1	14.2	15%	25%	8997	9618	45%	55%
	832982.BJ	锦波生物	2.0	2.3	60%	80%	7741	8601	80%	100%
跨境电商	300866.SZ	安克创新	40.4	43.7	20%	30%	38226	39755	25%	30%
	301381.SZ	赛维时代	15.5	16.8	25%	35%	7276	9355	40%	80%
	300592.SZ	华凯易佰	17.9	19.3	30%	40%	10275	11036	35%	45%
	600415.SH	小商品城	24.4	26.5	15%	25%	116105	134437	-5%	10%
	603708.SH	家家悦	49.1	54.0	0%	10%	14428	15803	5%	15%
线下零售	600729.SH	重庆百货	51.1	53.6	0%	5%	47377	52115	0%	10%
	600859.SH	王府井	33.7	37.0	0%	10%	26040	30568	15%	35%
	600827.SH	百联股份	99.6	109.1	5%	15%	23273	25389	10%	20%
	002697.SZ	红旗连锁	24.3	26.8	-5%	5%	13386	14795	-5%	5%
	600814.SH	杭州解百	5.8	6.4	0%	10%	11820	12945	5%	15%
	002419.SZ	天虹股份	35.5	37.2	5%	10%	22899	24981	10%	20%

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: 1-2 月社零同比增长 5.5%

2024 年 1-2 月社会消费品零售总额数据 8.13 万亿元, 同比+5.5%。其中, 除汽车以外的消费品零售额 7.42 万亿元, 同比+5.2%。按消费类型分, 餐饮收入的增长更优, 同比增长 12.5%, 商品零售同比增长 4.6%。此外, 据国务院新闻发布会公布的数据, 1-2 月份, 服务零售额同比增长 12.3%, 表现较好。

图1：社会消费品零售总额同比变化趋势（%）



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

2024年1-2月全国网上零售额同比+15.3%。其中，实物商品网上零售额同比+14.4%，占社会消费品零售总额的比重为22.4%；其中吃类、穿类和用类商品分别同比+26.1%、+17.8%、+10.8%。

图2：实物商品网上零售额累计同比及占社零比重（%）



图3：实物商品网上零售额分品类同比情况（%）



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

粮油食品等必选品类依旧表现稳健，可选品类在去年疫情后的相对高基数下仍保持增长，其中金银珠宝/化妆品/服装、鞋帽、针纺织品类分别同比增长5%/4%/1.9%。此外，在限额以上单位商品零售额中，通讯器材类、体育、娱乐用品类及汽车类分别增长16.2%、11.3%、8.7%。

图4：限额以上单位商品零售：必选品类当月同比情况（%）

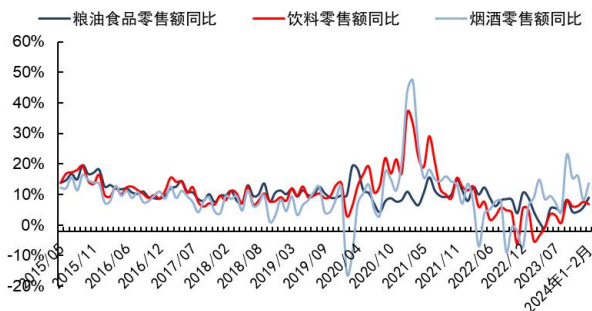
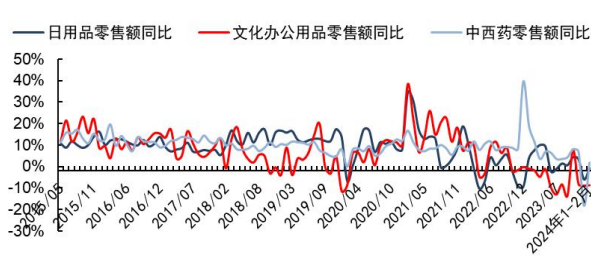


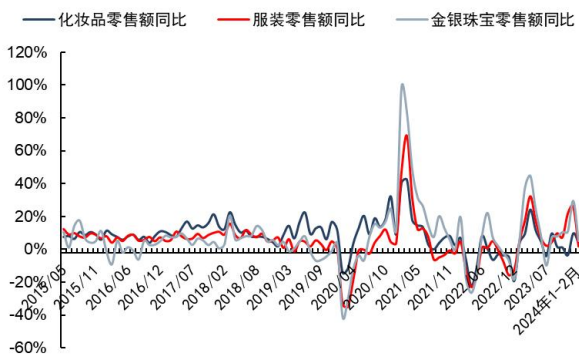
图5：限额以上单位商品零售：必选品类当月同比情况（%）



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

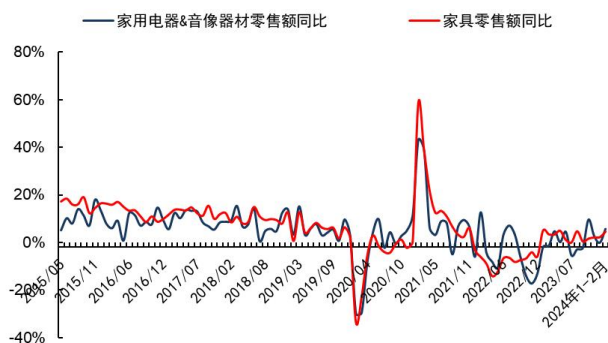
资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

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 (%)

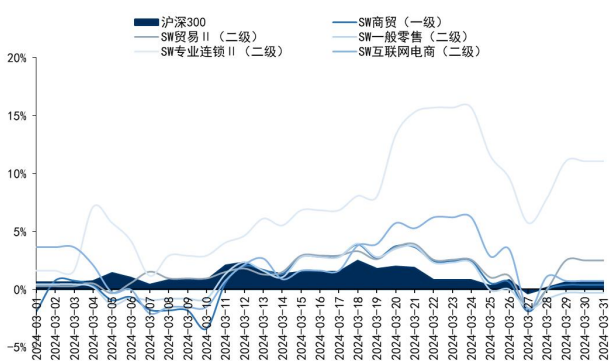


资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

板块行情及估值

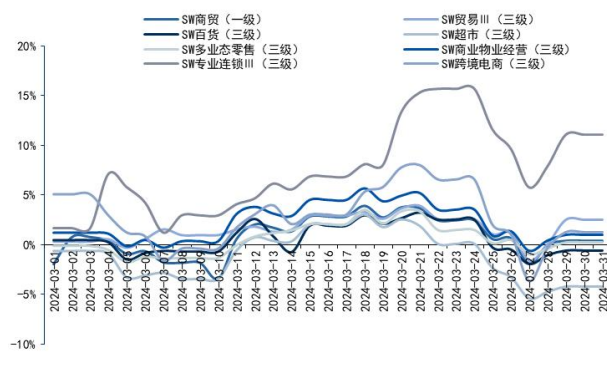
2024年3月, SW 商业贸易指数上涨 0.37%, SW 美容护理板块下跌 1.24%, 沪深 300 指数上涨 0.61%, 商贸板块跑输大盘 0.24pct, 美容护理板块跑输大盘 1.85pct。商贸板块分子行业看, 贸易 II 上涨 2.49%, 一般零售下跌 0.31%, 专业连锁上涨 11.06%, 互联网电商上涨 0.72%。三级子版块方面, SW 贸易 III/百货/超市/多业态零售/商业物业经营/专业连锁 III/跨境电商/电商服务板块 3 月分别变动 2.49%/-0.61%/-4.25%/0.22%/0.98%/11.06%/1.27%/-1.70%。美容护理板块分子行业来看, 个护用品/化妆品分别变动-0.52%/-3.33%。

图8: 2024年3月 SW 商贸行业指数走势变化 (%)



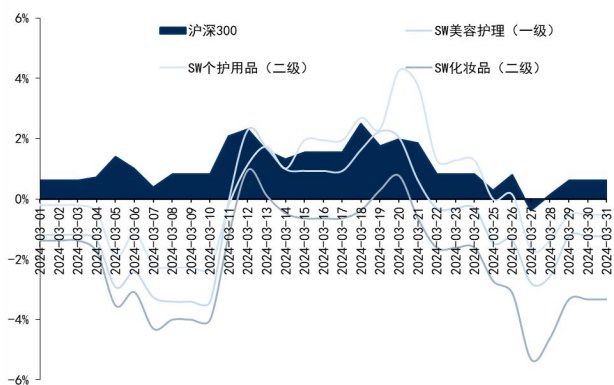
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 2024年3月 SW 商贸三级行业指数走势变化 (%)



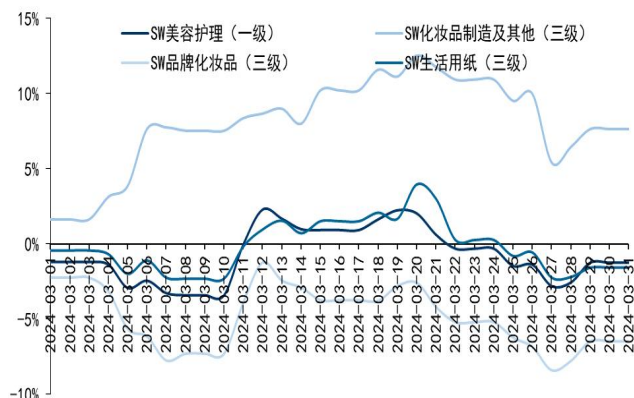
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 2024年3月SW美护行业指数走势变化(%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图11: 2024年3月SW美护三级行业指数走势变化(%)

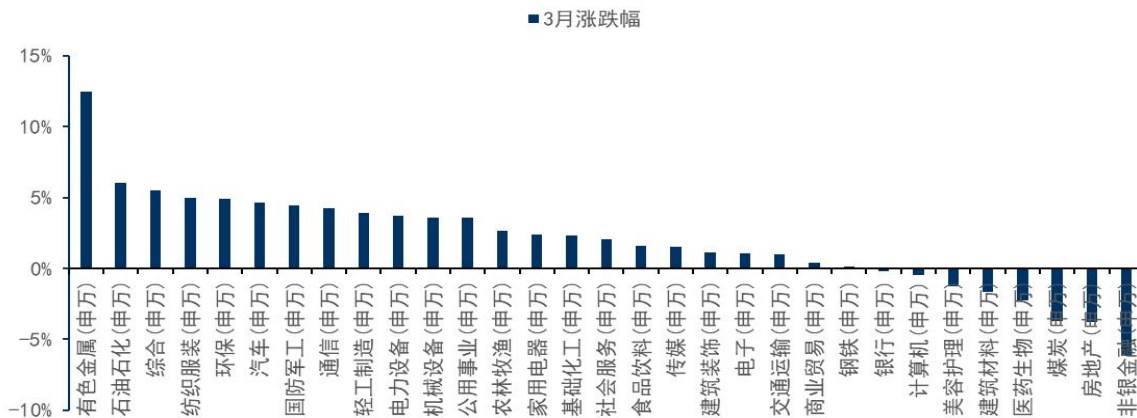


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

横向对比来看, 2024年3月SW商业贸易板块指数涨跌幅在申万31个子行业中排名第22位; SW美容护理板块指数涨跌幅排名第26位。

估值方面, 截至2024年3月31日, 商贸零售行业PE(TTM) 27.59倍, 位于2017年以来50.14%的历史分位; 美容护理行业PE(TTM) 29.84倍, 位于2017年以来16.66%的历史分位。

图12: 2024年3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

2024 年 3 月, 商贸板块涨幅排名前五的个股依次为爱施德、国光连锁、玉龙股份、华锡有色、浙江东日; 美容护理板块涨幅前五的个股依次为水羊股份、科思股份、倍加洁、锦盛新材、诺邦股份。

表2: SW 商贸零售板块成分股 2024 年 3 月涨跌幅排行榜

涨幅前十					跌幅前十				
证券代码	证券简称	2月收盘价	3月收盘价	涨跌幅%	证券代码	证券简称	2月收盘价	3月收盘价	涨跌幅%
002416.SZ	爱施德	9.20	12.25	33.15%	600306.SH	*ST 商城	8.82	3.90	-55.78%
605188.SH	国光连锁	6.66	8.53	28.08%	601933.SH	永辉超市	2.64	2.28	-13.64%
601028.SH	玉龙股份	9.03	11.02	22.04%	600859.SH	王府井	15.12	13.33	-11.84%
600301.SH	华锡有色	11.78	14.26	21.05%	301078.SZ	孩子王	7.21	6.47	-10.26%
600113.SH	浙江东日	6.54	7.91	20.95%	600729.SH	重庆百货	29.97	27.24	-9.11%
600605.SH	汇通能源	21.17	25.25	19.27%	002640.SZ	跨境通	2.89	2.66	-7.96%
000715.SZ	中兴商业	6.28	7.48	19.11%	600280.SH	中央商场	3.28	3.02	-7.93%
600361.SH	创新新材	4.08	4.71	15.44%	002127.SZ	南极电商	3.25	3.00	-7.69%
603031.SH	安孚科技	42.40	48.50	14.39%	600655.SH	豫园股份	6.61	6.12	-7.41%
601086.SH	国芳集团	4.25	4.86	14.35%	601828.SH	美凯龙	3.57	3.33	-6.72%

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 2024 年 3 月涨跌幅排行榜

涨幅前十					跌幅前十				
证券代码	证券简称	2月收盘价	3月收盘价	涨跌幅%	证券代码	证券简称	2月收盘价	3月收盘价	涨跌幅%
300740.SZ	水羊股份	16.04	19.75	23.13%	688363.SH	华熙生物	63.93	56.17	-12.14%
300856.SZ	科思股份	65.10	78.17	20.08%	603605.SH	珀莱雅	106.09	95.98	-9.53%
603059.SH	倍加洁	19.16	21.66	13.05%	002511.SZ	中顺洁柔	9.33	8.45	-9.43%
300849.SZ	锦盛新材	11.91	13.35	12.09%	300957.SZ	贝泰妮	65.56	59.97	-8.53%
603238.SH	诺邦股份	10.60	11.64	9.81%	603983.SH	丸美股份	31.80	29.20	-8.18%
603630.SH	拉芳家化	11.56	12.62	9.17%	600315.SH	上海家化	19.47	18.17	-6.68%
001206.SZ	依依股份	12.24	13.23	8.09%	002243.SZ	力合科创	7.06	6.80	-3.68%
300658.SZ	延江股份	4.97	5.33	7.24%	300888.SZ	稳健医疗	35.67	34.40	-3.56%
300955.SZ	嘉亨家化	14.65	15.69	7.10%	002919.SZ	名臣健康	23.27	22.70	-2.45%
002094.SZ	青岛金王	2.76	2.95	6.88%	000615.SZ	*ST 美谷	2.78	2.76	-0.72%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议

2024 年以来消费整体继续呈现平稳复苏态势, 但部分板块表现存在亮点。具体来看: 1) 黄金珠宝: 春节高基数下表现持续优异, 金价中长期上行预期下, 进一步激发居民保值性消费需求。同时企业自身不断进行渠道开拓和产品设计投入, 利好市场份额提升及销售规模扩大。推荐: 老凤祥、菜百股份、潮宏基、周大生、周大福等; 2) 美容护理: 行业今年以来呈现加速复苏态势, 美妆国货崛起趋势明确, 板块充分调整之后部分标的估值吸引力正逐步显现, 推荐: 福瑞达、珀莱雅、巨子生物、爱美客、科思股份等; 3) 跨境电商: 海外消费需求及线上渗透率均仍具提升空间, 政策扶持推动行业持续扩容, 企业通过自身数字化技术及产业资源赋能实现盈利持续优化, 推荐: 小商品城、安克创新、华凯易佰等; 4) 线下零售: 线下消费客流稳步回归, 企业积极应对消费趋势变化开展折扣零售等新业态转型激活新增长点, 推荐: 名创优品、重庆百货、家家悦等。

表4: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (2024-04-02)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (%)	PEG	投资 评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	(22A)	(23E)	
300957.SZ	贝泰妮	60.92	258	2.48	3.03	3.85	4.89	60.14	20.09	15.84	12.46	18.93	0.90	买入
603605.SH	珀莱雅	95.86	380	2.88	2.91	3.69	4.51	58.09	32.98	25.99	21.26	23.19	0.95	买入
300896.SZ	爱美客	344.93	746	5.84	8.60	11.89	15.83	96.98	40.11	29.01	21.79	21.61	0.85	买入
002867.SZ	周大生	18.86	207	1.00	1.30	1.58	1.83	14.10	14.51	11.94	10.31	18.05	0.48	买入
002345.SZ	潮宏基	6.63	59	0.22	0.43	0.53	0.63	23.47	15.42	12.51	10.52	5.62	0.16	增持
600612.SH	老凤祥	82.74	322	3.25	4.23	5.03	5.72	13.17	19.56	16.45	14.47	16.79	0.65	买入
600223.SH	福瑞达	8.37	85	0.04	0.30	0.37	0.44	236.84	32.27	22.93	19.15	1.22	0.05	买入
300866.SZ	安克创新	80.54	327	2.81	4.16	4.89	5.86	32.60	19.36	16.47	13.74	20.27	0.40	买入
600415.SH	小商品城	8.76	480	0.20	0.49	0.53	0.61	33.60	17.88	16.53	14.36	14.69	0.12	买入
603708.SH	家家悦	10.39	66	0.09	0.46	0.59	0.66	141.71	22.59	17.61	15.74	2.64	0.05	买入
9896.HK	名创优品	42.45	536	1.40	2.04	2.51	3.01	21.77	19.00	15.43	12.89	19.87	0.41	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

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	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	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
		低配	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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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所提及的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