

商贸零售行业 3 月投资策略

3·8 大促国货美妆表现优异，黄金珠宝行业有望迎拐点

优于大市

核心观点

3·8 大促头部国货美妆表现优异。从今年李佳琦直播间预售情况来看。据青眼情报统计，首场直播中美妆 GMV 超 9.3 亿元，同比增长 2.5%。共有 380 个美妆商品链接上架，涉及 141 个品牌（相比 2024 年预售链接为 327 个，涉及 132 个品牌）。具体来看，国货表现依旧好于大盘整体，此次直播中共 58 个本土品牌参与，总 GMV 约 3.88 亿元，占直播间总 GMV 的 41.7% (+6.4pct)；从 TOP20 品牌看，共有 6 个国产品牌上榜，较 2024 年增加了两个，其中珀莱雅稳居第一，而毛戈平、可复美品牌排名提升幅度较大。

黄金珠宝行业有望迎拐点。行业在 2024Q4 后终端需求边际有所好转，此前主要受金价扰动影响，但从往年经验来看，金价的波动对终端销售影响为短周期因素，预计行业增速在 2025 年一季度筑底后，有望在二季度低基数下迎来拐点。同时我们也看到，随着老铺黄金为代表的强工艺、强品牌力的高端古法黄金品牌逐步崛起，黄金珠宝行业的基本面驱动要素，也从以往的金价及开店驱动为主，转向为产品力驱动为主。

投资建议：维持板块“优于大市”评级。近期国内以 AI 技术为代表的科技创新持续突破，带动大盘整体风格转向明显，但同时短期宏观经济压力仍存，预计两会后政策博弈预期有望强化。一方面，2025 年政府工作报告中，消费首次跃居政府工作报告任务首位。全年预计在财政支持力度持续加大背景下，消费刺激措施仍有持续落地预期。另一方面，在当前消费需求层次日益丰富的背景下，细分赛道中仍有较多结构性亮点，在业绩期即将到来的阶段，相关个股将持续得到市场关注。具体来看：

1) 稀缺性高增长的新消费个股仍有望持续享有溢价：在各自细分赛道中，在前期以差异化品牌/产品定位布局，并建立消费者心智的企业，通过线上线下结合的新消费经营杠杆，实现持续爆发式增长。同时其增速在当前消费行业下具备较大稀缺性。推荐关注：**老铺黄金、毛戈平、登康口腔、丸美生物、润本股份**。2) 低估值数据边际好转的黄金珠宝板块：有望 2025Q2 开始在低基数下逐季改善，而核心企业估值均已回归低位，具备一定修复空间。推荐关注：**周大福、潮宏基、周大生、老凤祥**等。3) 百货商超企业自身调改转型的继续推进：超市业态积极沿着“胖改”及硬折扣等方向转型布局，百货业态则积极加大对奥莱和 IP 二次元等方向的转型。但随着行情的演绎，逐步需要关注聚焦在相关业务中更具备兑现能力的企业。推荐关注：**百联股份、大商股份、重庆百货、永辉超市**。4) AI+商业在技术创新及政策落地下带来持续催化，有望为相关企业带来促进经营管理降本增效，以及打开业务增长新来源。推荐关注：**小商品城、焦点科技、博士眼镜、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	
					2024E	2025E	2024E	2025E
603983.SH	丸美生物	优于大市	32.09	129	0.92	1.29	35.01	24.93
002345.SZ	潮宏基	优于大市	7.57	67	0.45	0.52	16.82	14.56
600415.SH	小商品城	优于大市	13.45	738	0.54	0.65	24.91	20.69

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

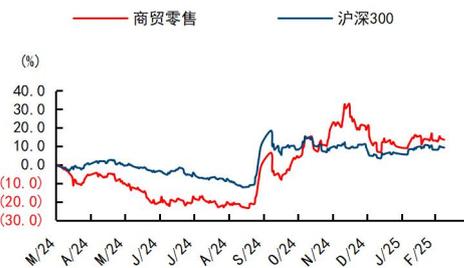
证券分析师：柳旭

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

《AI+系列专题研究-智能眼镜迈入C端商业化重要年，把握渠道和产品机遇》——2025-03-03

《AI+商业系列专题-渠道数智化打通堵点，智能产品创新带动新增长点》——2025-02-17

《商贸零售行业2月投资策略暨2024年年报前瞻-政策催化仍有延续，静待行业基本面拐点》——2025-02-05

《消费增长新范式思考系列-破局“降级与内卷”的增长新模型，从老铺黄金和毛戈平谈起》——2025-02-05

《折扣零售系列之奥特莱斯行业专题——城市奥莱的展望与综合奥莱的进阶》——2025-01-20

内容目录

3·8 大促：国货美妆品牌表现依旧优异	4
黄金珠宝：行业有望迎来基本面拐点	5
近期行业数据跟踪	5
社零数据：2024 年全年增长 3.5%	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: 珠宝品牌对于不同年龄段消费者的吸引力要素矩阵	5
图 2: 不同黄金的工艺	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 (%)	6
图 5: 线下零售业态零售额累计增速情况 (%)	6
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: 2025 年 2 月商贸零售指数与沪深 300 指数行情走势	8
图 11: 2025 年 2 月美容护理指数与沪深 300 指数行情走势	8
图 12: 2025 年 2 月商贸零售三级子行业行情走势	8
图 13: 2025 年 2 月美容护理三级子行业行情走势	8
图 14: 2025 年 2 月申万一级行业指数涨跌幅对比 (%)	9
图 15: 2020 年以来 SW 商贸零售与美容护理指数市盈率 (PE TTM)	9
表 1: 近两年李佳琦直播间 3.8 美妆节品牌榜	4
表 2: SW 商贸零售板块成分股 2025 年 2 月涨跌幅排行榜	1
表 3: SW 美容护理板块成分股 2025 年 2 月涨跌幅排行榜	10
表 4: 可比公司估值表	11

3·8 大促：国货美妆品牌表现依旧优异

一般而言，由于美妆品牌当前线上渠道占比较高，而春节期间受快递停发影响，使得 38 电商大促在企业一季度营收中比重较高。但近年来，随着线上流量红利进入瓶颈，以及整体消费需求仍处于渐进复苏阶段，因此近年来整体大促期间的销售爆发力有所弱化。从今年情况来看，我们预计此次 38 大促整体大盘将表现平稳，同时未来各大品牌方亦会更加注重日销拉动整体业绩增长。

从今年 38 大促情况来看，李佳琦直播间预售情况来看。据青眼情报统计，首场直播中美妆 GMV 超 9.3 亿元，同比增长 2.5%。共有 380 个美妆商品链接上架，涉及 141 个品牌（相比 2024 年预售链接为 327 个，涉及 132 个品牌）。具体来看，国货表现依旧好于大盘整体，此次直播中共 58 个本土品牌参与，总 GMV 约 3.88 亿元，占直播间总 GMV 的 41.7% (+6.4pct)；从 TOP20 品牌看，共有 6 个国产品牌上榜，较 2024 年增加了两个，其中珀莱雅稳居第一，而毛戈平、可复美品牌排名提升幅度较大。

表1：近两年李佳琦直播间 3.8 美妆节品牌榜

排名	2024 年	2025 年
1	珀莱雅	珀莱雅
2	欧莱雅	可复美 ↑
3	兰蔻	欧莱雅
4	雅诗兰黛	修丽可 ↑
5	修丽可	兰蔻
6	OLAY	毛戈平 ↑
7	可复美	蜜丝婷 ↑
8	娇韵诗	卡诗 ↑
9	理肤泉	雅诗兰黛
10	薇诺娜	同频 ↑
11	娇兰	娇韵诗
12	卡诗	薇诺娜
13	蜜丝婷	OLAY
14	肌肤之钥	肌肤之钥
15	圣罗兰	FAN BEAUTY DIARY
16	丝塔芙	理肤泉
17	黛珂	海蓝之谜 ↑
18	NARS	圣罗兰
19	资生堂	丝塔芙
20	毛戈平	NARS

资料来源：青眼、国信证券经济研究所整理

头部品牌积极上新，大促将成为新品测试窗口。近期不少国货品牌也于大促前夕进行相关经典单品升级或者推出新品以此带动销售提升。包括珀莱雅推出全新超膜防晒系列，以及全新持妆「夜」气垫，两者将帮助公司加强对防晒及底妆品类的布局，实现营收增量；韩束推出 X 肽光子精华，进一步夯实其“X 肽”产品系列，毛戈平则加大护肤品上新力度，推出全新塑颜紧致系列，有望为公司今年护肤品线上布局打下基础。

黄金珠宝：行业有望迎来基本面拐点

黄金珠宝行业在 24 年四季度后终端需求边际有所好转，此前主要受金价扰动影响，但从往年经验来看，金价的波动对终端销售影响为短周期因素，预计行业增速在 2025 年一季度筑底后，有望在二季度低基数下迎来拐点。

同时我们也看到，随着老铺黄金为代表的强工艺、强品牌力的高端古法黄金品牌逐步崛起，黄金珠宝行业的基本面驱动要素，也从以往的金价及开店驱动为主，转向为产品力驱动为主：

一方面，从需求端来看，新一代消费者对于黄金产品不再仅看重其保值增值属性，作为彰显个性的日常配饰，也对其设计感有了更高的期待。

另一方面，从供给端来看，工艺技术的升级也是重要基础。普通黄金产品易变形且产品款式单一，而古法金饰品传承传统古法手工制金工艺，风格更加国潮化，做工更加细腻精致、呈现质感更加独特。

因此我们认为，随着当前板块核心企业估值回归低位，短期行业基本面拐点将至，同时板块长期成长逻辑也在发生积极变化，相关公司有望迎来估值修复。

图1：珠宝品牌对于不同年龄段消费者的吸引力要素矩阵

	40-55岁	32-39岁	24-31岁	16-23岁
产品价值	○	○	○	○
产品质量	●	○	○	○
限量版				○
品牌永恒性	●	●	●	○
熟人购买过		●	●	●
品牌情感连接			●	●
意见领袖购买			●	●
产品个性化			●	

资料来源：艾瑞咨询、国信证券经济研究所整理

图2：不同黄金的工艺

产品品类	工艺	产品特点	主要消费群体
普通足金饰品	现代机械加工工艺	硬度不高，产品易变形；产品款式单一	消费群体覆盖广泛
古法金饰品	以传统古法手工制金工艺为主，辅以现代机械加工	古色古香，整体呈现哑光质感；细节处理更加精致；融合传统元素，更具文化内涵和收藏价值	消费群体覆盖广泛，但由于平均客单价较高，主力消费人群为消费能力较强的30-45岁人群
3D硬金饰品	现代机械加工工艺	同体积下重量仅为普通足金的30%；硬度高，不易变形，具有高耐磨性；极具立体感	以年轻时尚消费人群为主
5G黄金饰品	现代机械加工工艺	耐磨性强、纯度高、韧性强、硬度高、重量轻、质感足、色泽亮、款式时尚	以年轻时尚消费人群为主

资料来源：中国珠宝玉石首饰行业协会、国信证券经济研究所整理

近期行业数据跟踪

社零数据：2024 年全年增长 3.5%

12 月份，社会消费品零售总额 45172 亿元，同比增长 3.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额 39509 亿元，增长 4.2%。2024 年，社会消费品零售总额 487895 亿元，比上年增长 3.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额 437581 亿元，增长 3.8%。

按消费类型看，商品零售额 432177 亿元，增长 3.2%；餐饮收入 55718 亿元，增长 5.3%。偏服务型消费表现相对较好整体，商品消费延续低位复苏的趋势，未来居民消费能力和消费信心仍有进一步修复的潜力。

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，2024年全国网上零售额155225亿元，比上年增长7.2%。其中，实物商品网上零售额130816亿元，增长6.5%，占社会消费品零售总额的比重为26.8%。在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长16.0%、1.5%、6.3%。受到经济环境影响，线上消费增速跟随消费大盘逐季放缓，但实物消费总体比较稳定，占社零整体比重仍在持续提升。

线下业态看，2024年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4.7%、4.2%，表现较好。超市零售额同比增长2.7%，受益必选品类的需求较好以及商超企业自身积极的变革调整。如永辉超市、步步高正积极学习优秀商超京东来经验，推进门店调优转型；家家悦进品类调整、运营效率优化等，上半年超市可比门店客流增长13.69%。

以可选消费为主的百货渠道则表现相对承压，以及受高基数影响，百货店零售额同比下降2.4%。不过从细分业态来看，受益于性价比消费趋势，折扣零售表现相对稳健。公司公告显示，王府井前三季度奥特莱斯业态营收同比增长4.37%，优于公司整体营收下滑14.61%的表现。百联股份前三季度奥特莱斯业态营收下滑1.39%，优于公司整体营收下滑8.31%的表现。

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，必选品类整体表现稳健向好，粮油食品/饮料/烟酒2024年累计同比增

长 9.9%/2.1%/5.7%。可选消费中化妆品类同比-1.1%，受去年相对高基数、消费需求变迁等因素影响。金银珠宝类同比-3.1%，受金价高位抑制终端需求等因素影响。服饰鞋帽类同比+0.3%，表现平稳。家器和音像器材类同比+12.3%，其中 12 月单月同比+39.3%，受益以旧换新等补贴政策刺激表现较好。

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 (%)

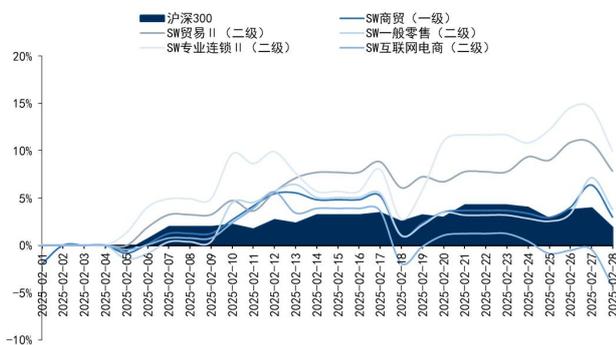


资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

板块行情及估值

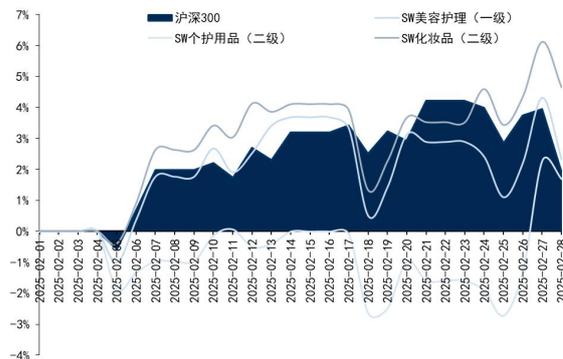
2025 年 2 月，商贸零售（801200.SI）指数上涨 2.97%，美容护理（801980.SI）指数下跌 2.32%，分别跑赢沪深 300 指数 1.06pct/0.40pct。商贸板块分子行业看，贸易 II 上涨 7.84%，一般零售上涨 3.78%，专业连锁上涨 9.97%，互联网电商下跌 4.31%。三级子版块方面，SW 贸易 III/百货/超市/多业态零售/商业物业经营/专业连锁 III/跨境电商/电商服务板块 2 月分别变动 7.84%/7.82%/0.73%/0.58%/2.85%/9.97%/-7.67%/-6.25%。美容护理板块分子行业来看，个护用品/化妆品分别变动 1.69%/4.64%。

图10: 2025年2月商贸零售指数与沪深300指数行情走势



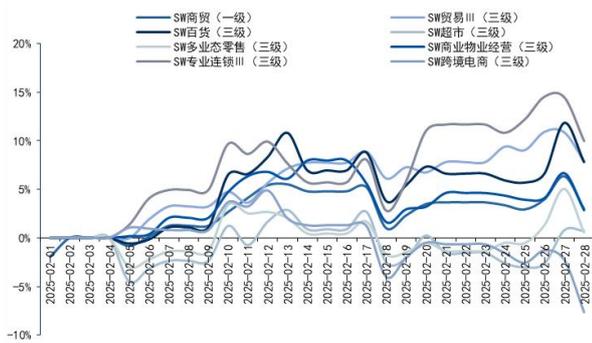
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图11: 2025年2月美容护理指数与沪深300指数行情走势



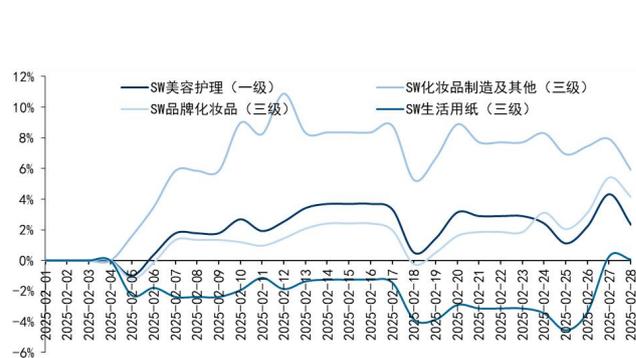
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图12: 2025年2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: 2025年2月美容护理三级子行业行情走势

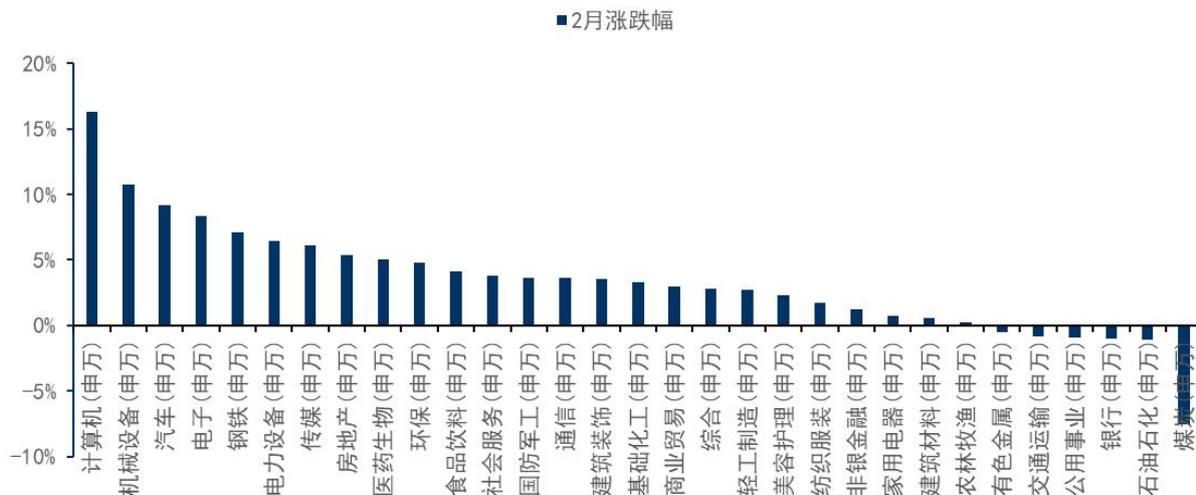


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

横向对比来看, 2025年2月商贸零售指数在申万31个一级子行业中排名17位; 美容护理指数涨跌幅排名20位。

估值方面, 截至2025年2月28日, 商贸零售行业PE(TTM)34.65倍, 位于2017年以来79.60%的历史分位; 美容护理行业PE(TTM)32.67倍, 位于2017年以来26.62%的历史分位。

图14: 2025年2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: 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2月, 商贸板块涨幅排名前五的个股依次为吉峰科技、大连友谊、居然智家、文峰股份、中百集团; 美容护理板块涨幅前五的个股依次为上海家化、可靠股份、青岛金王、倍加洁、力合科创。

表2: SW 商贸零售板块成分股 2025 年 2 月涨跌幅排行榜

涨幅前十					跌幅前十				
证券代码	证券简称	1月收盘价	2月收盘价	涨跌幅%	证券代码	证券简称	1月收盘价	2月收盘价	涨跌幅%
300022.SZ	吉峰科技	4.94	6.79	37.45%	301110.SZ	青木科技	70.00	50.35	-28.07%
000679.SZ	大连友谊	6.17	8.24	33.55%	000882.SZ	华联股份	3.38	2.65	-21.60%
000785.SZ	居然智家	3.43	4.56	32.94%	002315.SZ	焦点科技	50.88	41.00	-19.42%
601010.SH	文峰股份	2.56	3.18	24.22%	002127.SZ	南极电商	4.95	4.41	-10.91%
000759.SZ	中百集团	8.69	10.47	20.48%	000007.SZ	全新好	6.95	6.24	-10.22%
002277.SZ	友阿股份	4.66	5.61	20.39%	301001.SZ	凯淳股份	36.37	32.84	-9.71%
000564.SZ	供销大集	2.59	3.04	17.37%	600694.SH	大商股份	26.38	24.22	-8.19%
600814.SH	杭州解百	7.09	8.29	16.93%	900923.SH	百联B股	0.67	0.61	-8.10%
600608.SH	ST沪科	3.06	3.57	16.67%	601028.SH	玉龙股份	12.14	11.24	-7.41%
601116.SH	三江购物	9.86	11.43	15.92%	600858.SH	银座股份	5.43	5.04	-7.18%

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 2 月涨跌幅排行榜

涨幅前十					跌幅前十				
证券代码	证券简称	1月收盘价	2月收盘价	涨跌幅%	证券代码	证券简称	1月收盘价	2月收盘价	涨跌幅%
600315.SH	上海家化	15.58	18.35	17.78%	000615.SZ	ST美谷	3.58	2.99	-16.48%
301009.SZ	可靠股份	10.47	12.20	16.52%	300888.SZ	稳健医疗	40.51	38.73	-4.39%
002094.SZ	青岛金王	5.16	5.99	16.09%	001206.SZ	依依股份	21.60	20.85	-3.47%
603059.SH	倍加洁	21.58	24.69	14.41%	300856.SZ	科思股份	24.82	24.08	-2.98%
002243.SZ	力合科创	7.94	8.76	10.33%	002511.SZ	中顺洁柔	6.61	6.47	-2.12%
301108.SZ	洁雅股份	24.86	27.19	9.37%	605009.SH	豪悦护理	39.01	38.70	-0.79%
002919.SZ	名臣健康	16.39	17.91	9.27%	300849.SZ	锦盛新材	13.86	13.75	-0.79%
300957.SZ	贝泰妮	39.36	41.69	5.92%	300132.SZ	青松股份	4.97	4.96	-0.20%
603630.SH	拉芳家化	12.11	12.77	5.45%	300896.SZ	爱美客	170.02	169.86	-0.09%
003006.SZ	百亚股份	23.42	24.66	5.29%	688363.SH	华熙生物	48.35	48.51	0.33%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议

自春节假期后以来,国内以AI技术为代表的科技创新持续突破,带动大盘整体风格转向明显,具备科技主题的相关个股行情表现突出。但同时短期宏观经济压力仍存,预计两会后政策博弈预期有望强化。

一方面,2025年政府工作报告中,消费首次跃居政府工作任务首位。提出“大力提振消费、全方位扩大国内需求”,同时也提出将“新质生产力”与消费升级挂钩,强调科技创新驱动消费供给优化。因此,全年来看,预计在财政支持力度持续加大背景下,消费刺激措施仍有持续落地预期。

另一方面,在当前消费需求层次日益丰富的背景下,细分赛道中仍有较多结构性亮点,品牌差异化的定位和创新经营模式的应用将带来稀缺性业绩高增长,在业绩期即将到来的阶段,相关个股将持续得到市场关注。

具体来看:

1) 稀缺性高增长的新消费个股仍有望持续享有溢价:在各自细分赛道中,在前期以差异化品牌/产品定位布局,并建立消费者心智的企业,通过线上线下结合的新消费经营杠杆,实现了持续爆发式增长。同时其增速在当前消费行业下具备较大稀缺性。推荐关注:老铺黄金、毛戈平、登康口腔、丸美生物、润本股份。

2) 低估值数据边际好转的黄金珠宝板块：黄金珠宝行业基本面此前主要受金价扰动影响，但毕竟为短周期影响因素，预计 2025Q2 开始在低基数下有望逐季改善。同时在老铺为代表的强产品力企业推动下，板块长期成长逻辑也在发生积极变化，而核心企业估值均已回归低位，具备一定修复空间。推荐关注：周大福、潮宏基、周大生、老凤祥、菜百股份。

3) 百货商超企业自身调改转型的继续推进：超市业态积极沿着“胖改”及硬折扣等方向转型布局，百货业态则积极加大对奥莱和 IP 二次元等方向的转型。但随着行情的演绎，逐步需要关注聚焦在相关业务中更具备兑现能力的企业。推荐关注：百联股份、大商股份、永辉超市。

4) AI+商业板块，技术创新及政策落地带来持续催化：重点关注产业端 AI+消费的应用落地，有望为相关企业带来促进经营管理降本增效，以及打开业务增长新来源。推荐关注：小商品城、焦点科技、博士眼镜、安克创新等。

表4: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (2025-03-09)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (%)		PEG	投资评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	(23A)	(24E)		
603983.SH	丸美生物	32.09	129	0.65	0.92	1.29	1.68	39.06	35.01	24.93	19.07	7.75	0.84	优于大市	
603605.SH	珀莱雅	84.00	333	3.01	3.98	4.98	5.96	33.03	21.12	16.85	14.10	27.45	0.66	优于大市	
2367.HK	巨子生物	69.30	718	1.46	1.94	2.50	2.97	22.11	33.27	25.84	21.75	33.28	1.01	优于大市	
003006.SZ	百亚股份	24.77	106	0.55	0.66	0.86	1.12	27.32	37.30	28.91	22.21	4.08	1.89	优于大市	
600827.SH	百联股份	9.39	159	0.22	0.87	0.42	0.50	42.42	10.76	22.30	18.79	2.24	0.04	优于大市	
300866.SZ	安克创新	101.22	538	3.97	3.94	4.91	5.90	22.30	25.69	20.62	17.16	20.19	-34.00	优于大市	
600415.SH	小商品城	13.45	738	0.49	0.54	0.65	0.89	15.00	24.91	20.69	15.11	15.13	2.44	优于大市	
603708.SH	家家悦	10.00	64	0.21	0.32	0.35	0.38	62.03	31.25	28.57	26.32	5.37	0.60	优于大市	
9896.HK	名创优品	38.50	481	1.40	2.19	2.64	3.14	21.77	16.38	13.55	11.40	19.87	0.29	优于大市	
002867.SZ	周大生	13.09	143	1.20	1.08	1.21	1.31	12.64	12.12	10.82	9.99	20.62	-1.21	优于大市	
002345.SZ	潮宏基	7.57	67	0.38	0.45	0.52	0.60	18.15	16.82	14.56	12.62	9.18	0.91	优于大市	
600612.SH	老凤祥	50.85	215	4.23	3.80	4.17	4.58	16.30	13.38	12.19	11.10	19.13	-1.32	优于大市	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理，注：巨子生物、名创优品收盘价为港元

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±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（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