

悦己消费产业链研究之银发经济

社会结构演进及政策加码支持，银发悦己需求快速扩容

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 商贸零售

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：	张峻豪	021-60933168	zhangjh@guosen.com.cn	执证编码：S0980517070001
证券分析师：	孙乔容若	021-60375463	sunqiaorongruo@guosen.com.cn	执证编码：S0980523090004
证券分析师：	柳旭	0755-81981311	liuxu1@guosen.com.cn	执证编码：S0980522120001

事项：

随着中国正步入深度老龄化社会，老龄化既带来劳动力供给趋紧等社会挑战，也蕴含巨大的银发族的消费市场新机遇。相关企业积极布局有望迎来发展新机遇。

国信零售观点：根据沙利文数据，2019年中国银发经济市场规模达到4.3万亿元，2023年持续增长至7.1万亿元，并在2024年进一步提升至8.3万亿元。预计到2030年，整体市场规模将突破16.2万亿元，银发经济大有可为。且新一代的银发族由于其成长历程，财富水平，以及家庭结构均与上一代中老年消费人群存在较大差异，其消费习惯也呈现出一定差异化。针对新银发族的差异化消费特征，各企业在渠道以及产品布局中，均通过差异化的业务布局，以适应新的客群需求。具体来看：

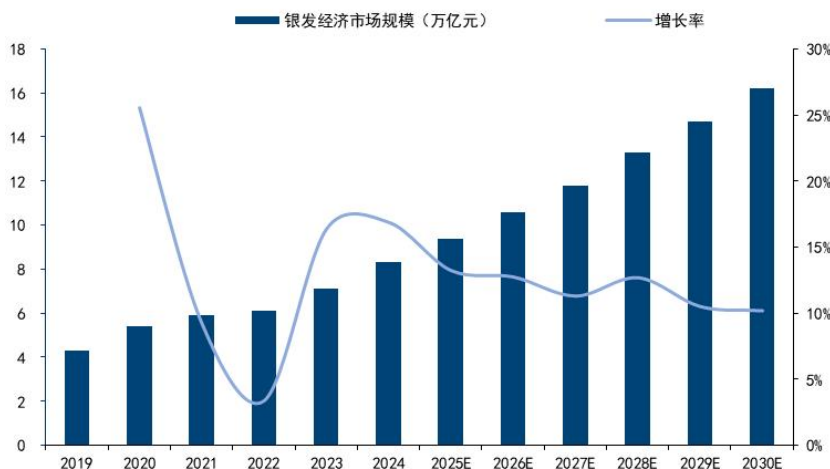
- 1) 线下零售：**百联股份，重庆百货等头部百货公司均尝试开辟了针对于银发消费人群购买习惯和商品偏好的商业业态，满足其社交+购买的双重需求；而商超企业在自身基于提升商品性价比的调改基础上，如盒马/高鑫零售以及永辉等企业也积极开拓了注入“银发社区食堂”等餐饮+的业态，提高银发人群的进店率及购买转化率。
- 2) 黄金珠宝：**中老年人一直是黄金产品销售的主要人群，且消费习惯以保值需求为主，并在“传承”意识主导下，对品牌力和产品力也有较高要求，菜百股份，老凤祥等具备较为深厚品牌基础的黄金零售公司，产品端以投资金为主但也通过联名等方式打造差异化，渠道端通过大店渠道模式，以及强售后服务能力，提升品牌在特定人群中的忠诚度，有望持续获取相关客群扩容带来的成长机遇。
- 3) 美容护理：**银发人群当前在美妆以及医美等领域的人群占比中持续提升，且参考海外成熟市场，未来在量价两个层面均有提升空间。头部企业产品布局较为全面，未来有望持续受益银发人群的销售提升。建议重点关注具备上游原料壁垒及系统化解决方案能力的头部企业：华熙生物、爱美客、若羽臣等，此外个护领域，专注与中老年的护理企业如可靠股份等，未来有望持续受益受众人群的扩大。

评论：

◆ 国内正步入老龄化社会，银发经济布局正当时

中国正步入深度老龄化社会，老龄化既带来劳动力供给趋紧等社会挑战，也蕴含巨大的银发族的消费市场新机遇。根据沙利文数据，2019年中国银发经济市场规模达到4.3万亿元，2023年持续增长至7.1万亿元，并在2024年进一步提升至8.3万亿元。预计到2030年，整体市场规模将突破16.2万亿元，2025年至2030年CAGR（年复合增长率）约为11.5%。未来政策层面的针对性指导方案出台，以及企业层面的配套商品和服务供给转型，有望加快消费行业匹配及适应国内新的人口社会结构。

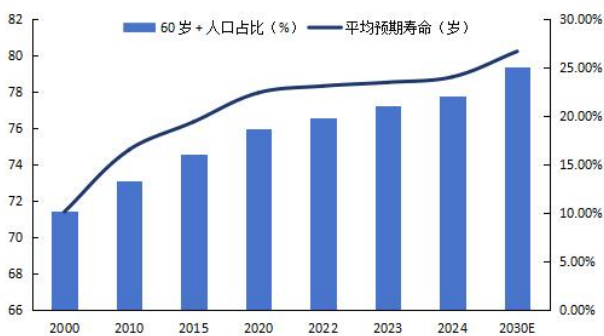
图1：银发经济市场规模



资料来源：沙利文、国家信息中心预测部、国信证券经济研究所整理

中国老龄化进程持续深化是银发经济发展的底层动因。2024年末65岁及以上人口达2.2亿，占比15.6%，60岁及以上人口超3.1亿，占比22.0%，预计2050年我国老年人口比例将升至30%。同时，我国平均预期寿命也从2000年的71.4岁增至2024年的78.8岁，老年人口规模未来预计将持续扩张。与此同时，国内新生儿数量从2000年的1765万减少至2024年的850万，导致60岁以上人口占比持续提升。这种新的人口结构，将使得与中老年人群相关的消费需求未来持续增长。

图2：国内60岁以上人口占比



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

图3：各国老龄化程度比较

国家/地区	65岁及以上人口占比	人口老龄化程度
日本	29.8%	超老龄社会
韩国	27.0%	超老龄社会
意大利	24.6%	超老龄社会
芬兰	23.9%	超老龄社会
德国	23.2%	超老龄社会
法国	22.1%	超老龄社会
澳大利亚	18.0%	老龄社会
俄罗斯	17.0%	老龄社会
美国	17.9%	老龄社会
中国	15.6%	老龄社会
泰国	15.4%	老龄社会

资料来源：wind、世界银行、国信证券经济研究所整理

➤ 政策鼓励支持，释放银发经济消费潜力

正因社会消费年龄结构的变化，近年来政策端也陆续出台了匹配新形势下银发经济发展的支持意见。2024年1月15日，国务院办公厅发布的《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》，标志着银发经济发展进入了新的阶段。同时，去年底发布的“十五五”建议稿中首提“居民消费率明显提高”，体现国家层面对消费的重视程度性再度提升，而这一过程中，如何释放中老年群体为主的银发消费潜力，成为了其中关键一环。

整体来看，当前政策强调了实施积极应对人口老龄化国家战略的重要性，旨在以老年群体需求为基础，推动银发经济的规模化、标准化、集群化、品牌化发展。通过这一系列措施，有望逐步满足老年群众在多方面的需求，妥善解决人口老龄化带来的社会问题，培育经济发展新动能。

表1: 近年来关于银发经济的相关政策

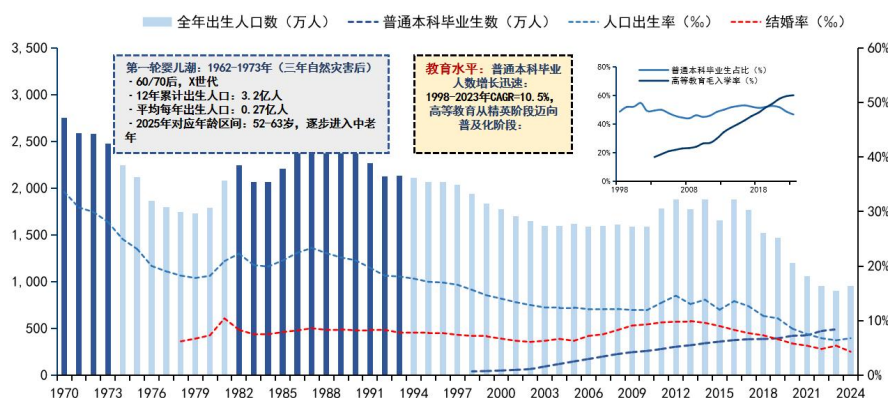
时间	政策名称	核心内容
2020年10月	党的十九届五中全会公报	将积极应对人口老龄化上升为国家战略,明确“发展银发经济”,开发老龄人力资源,为产业发展定调。
2021年3月	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	提出发展银发经济,开发适老化技术与产品,培育智慧养老等新业态,完善养老服务体系。
2021年11月	《中共中央 国务院关于加强新时代老龄工作的意见》	将“积极培育银发经济”列为五大任务之一,强调加强规划引导、发展适老产业,完善老年用品和服务标准。
2021年12月	《“十四五”国家老龄事业发展和养老服务体系规划》	设“大力发展银发经济”专章,部署壮大老年用品产业、促进科技化智能化升级、发展普惠金融服务。
2022年2月	《“十四五”推进农业农村现代化规划》	提出完善农村养老服务,发展农村银发经济,推动城乡养老服务协调发展。
2023年12月	中央经济工作会议内容	将发展银发经济列为2024年重点经济工作,强调增加养老服务供给,释放消费潜力
2024年1月	《国务院办公厅关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》	首个以“银发经济”命名的专项政策,界定概念并提出26项任务,聚焦七大产业,布局10个左右高水平产业园区,强化财政金融支持
2024年6月	《关于加快发展农村养老服务的指导意见》	全国首个农村养老服务专项文件,统筹城乡银发经济,完善农村助餐、照护、健康等服务,补齐农村短板
2024年12月	《关于金融支持中国式养老事业 服务银发经济高质量发展的指导意见》	九部门联合发文,创新养老金融产品与服务,强化对养老产业的信贷、债券、REITs等支持
2025年3月	《提振消费专项行动方案》	提出释放银发消费潜力,推动老年产品升级,扩大适老化服务消费,培育消费新场景
2026年1月	《老年用品产业创新发展行动计划(2026-2030年)》	聚焦老年用品研发、质量提升与市场推广,培育龙头企业,完善标准体系,推动产业集群化发展
2026年1月	《关于全面启动实施向中度以上失能老年人发放养老服务消费补贴项目的通知》	面向中度、重度、完全失能老人按月发放最高800元电子消费券,用于助餐、助浴、康复护理等服务,居家服务抵扣50%,机构服务抵扣40%

资料来源:央视网、财新网、国信证券经济研究所整理

➤ 新银发族消费习惯受多因素影响

未来逐步增加的新银发族人群,主要为出生于1960-1970年代的国内第一轮婴儿潮时期群体。在他们步入劳动力适龄年龄期,恰逢国内改革开放经济快速腾飞的阶段,因此大多数积累了一定的财富水平,有着较为富余的消费基础。

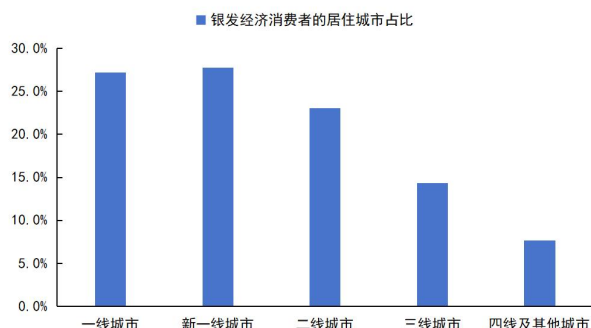
图4: 第一轮婴儿潮人口构成当前银发消费主力, 人口文化素质持续提升



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

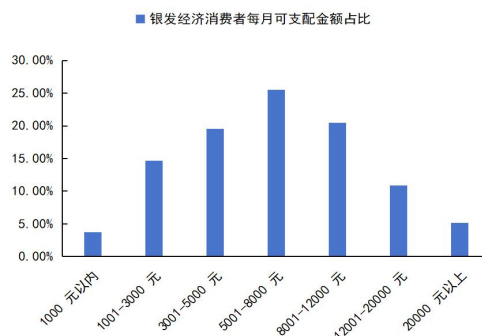
同时,这一时期国民受教育程度也较上一辈有较大的提升,这对于其消费理念的养成也有着深层次影响,此外,这一时期伴随着城镇化水平的快速提升,主力银发消费人群的聚集地域也在向一线和新一线城市靠拢,同时家庭结构因生育政策调整等因素也出现较大变化,这些都影响新一代银发族呈现出区别于以往的消费习惯。

图5: 银发经济消费者的居住城市占比



资料来源: 艾媒咨询、国信证券经济研究所整理

图6: 银发消费者的可支配收入占比



资料来源: 艾媒咨询、国信证券经济研究所整理

➤ 新银发族的需求变化需要新型供给的匹配

整体来看, 随着新一代老年人(60后、70后)教育水平与消费能力显著提升, 其消费观念正从“节省”转向“享受”, 相对而言更注重健康、品质与精神生活。同时, 其所处时代也是科技高速发展年代, 获取商品信息的渠道也发生了深刻变化。因此, 新银发族在成为消费主力的过程中, 对于企业的渠道和商品的布局也都提出了新的要求。

图7: 主要消费品类的线上比例变化情况



资料来源: 欧睿咨询、国信证券经济研究所整理, 注: 其中家电、消费电子、生鲜使用销量占比数据, 其余品类均为销售额占比数据

1) 渠道层面: 线上线下结合要求持续提升

我国60岁以上网民规模已达1.56亿, 占网民总数14.1%, 其中75.4%使用网络支付, 老年群体已成为线上消费重要力量。相对宽松的生活节奏, 给予了他们线上冲浪和线下社交的充裕时间。因此其消费决策与社交属性深度绑定, 通过微信社群、兴趣圈层获取信息, 并显著受同辈推荐和信任主播的影响。

对于企业而言, 一方面需要在线上营销裂变中通过适老化改造, 精准投放社群所对应的平台和相关KOL, 并降低其产品宣传的理解门槛, 以更好的提升购买转化率; 另一方面, 线上线下结合度要求提升。银发人群对于消费试错较为敏感, 通过“线上透明(专供价+信息透明)+线下兜底(验货/试用体验)”的渠道结合模式, 能够最大化地给予用户决策安全感, 并支撑高客单价转化。

图8: 60岁以上网民人数比例



资料来源: 中国互联网络信息中心, 国信证券经济研究所整理

图9: 新银发族偏好消费品类及服务

排名	场景	偏好占比	核心品类
TOP1	健康养生	22.8%	中医养生/膳食营养补充剂/疾病预防服务
TOP2	旅行休闲	15.9%	周边康游旅居/文化旅
TOP3	时尚悦己	12.3%	服饰精品/抗衰老 美业
TOP4	家居改造	11.3%	智能家居设备
TOP5	兴趣学习	10.8%	书画 / 运动 / 唱歌 / 舞
TOP6	科技数码	10.7%	智能穿戴产品/健康检测设备

资料来源: 艾媒咨询、国信证券经济研究所整理

2) 商品服务层面: 从实用消费向情绪消费的跃进

从消费方向来看, 新银发族的消费品类正经历重构: 正在从“实用消费”转为“情绪消费”, 正摆脱传统银发消费中过度重视价格与实用性考量的特点, 开始更为关注产品品质、服务体验与情感附加值, 对非标高频生活服务, 如康养旅居、旅行休闲, 以及悦己时尚类的精品服饰和美容护理等需求持续提升。

从消费品类来看: 新银发族在健康、休闲、文化、社交等领域的消费热度持续加码, 且从商品消费延伸至知识付费、健康管理、文娱教育等多元化的服务消费需求。这些变化直接拉动了供给端的快速增长, 根据市场监督管理总局统计数据, 2025年1-4月, 全国新增适老化产品达2.87万种, 同比增长超255%。

◆ 百货超市: 新银发族的消费习惯变化, 积极打造调整货与场的结构

线下渠道作为承接银发族的社交+购物的核心消费场景, 当前企业正在以精准客群洞察为基础, 以场景化服务为核心, 实现从单一商品到“商品+服务+社交”的复合供给。2025年9月19日, 商务部等九部门联合发布《关于加力推动城市一刻钟便民生活圈建设扩围升级的通知》, 明确提出到2030年实现“百城万圈”目标, 即在全国100个城市建成1万个布局合理、业态齐全的一刻钟便民生活圈。政策中“打造500条银发金街”的规划, 直接指向银发族消费升级的核心群体。

1) 百货企业: 核心在于通过场景聚焦与情感链接搭建出适合于本地银发族人群的消费场景。

如百联股份旗下, 2024年重阳节开业的百联繁花里, 以7000平方米空间打造上海首个银发经济品牌, 围绕社交拓圈、健康管理等六大场景构建“无龄生活场”, 开业100天内聚拢1000多位付费会员, 客单价达498元。据报道, 繁华里共引入80余家品牌、千余个SKU, 其中AI相关娱乐产品销量居首, 精准匹配“新银发族”对数字化潮流的需求; 非遗文化产品与适老化服饰分别位列二三位, 形成多元商品矩阵。

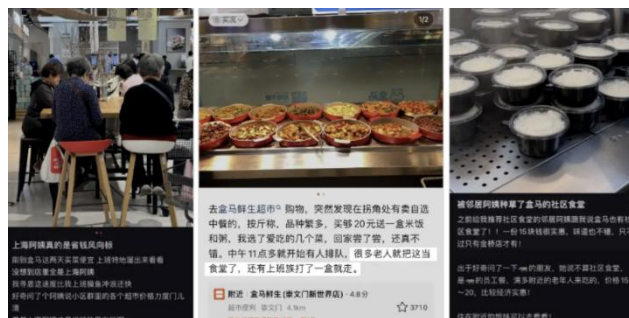
再如重百旗下, 2025年7月重装开业的九龙商场, 是“重庆首家银发主题店”, 聚焦“衣食住行康养娱”七大维度, 通过融合购物、社交、康养、文化等多元业态, 打造覆盖全龄层的“逆龄生活美学新地标”。

图10: 百联·繁花里银发消费主题空间



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

图11: 盒马等超市企业开辟的社区食堂业态吸引银发族



资料来源: 小红书、国信证券经济研究所整理

2) 超市企业: 核心在于从“餐桌刚需”到“社区枢纽”的场景深挖

近年来看超市企业积极调改, 以适配新时期下的消费群体需求, 除了商品力的持续升级外, 也积极开拓新模式, 吸引包括银发族在内的社区客群进店购买转化。如盒马、永辉等超市以“餐饮+零售”为切口, 打造“银发社区食堂”, 捕捉银发群体的基础需求与社交诉求。

阿里旗下盒马于 2024 年加速扩店并升级餐饮区, 推出多款自助快餐平价产品, 人均消费在 20-30 元区间, 凭借清淡口味、自营品控与免费汤品吸引大量中老年客群。推出后北京、广州等城市门店中, 中老年顾客占比显著提升, 据相关媒体报道, 部分社区门店午间客流中银发群体占比超六成, 且客流持续至午后高峰后。这一模式带动销售增长, 盒马龙阳大道店堂食推出后销售额提升 50%。此外, 永辉超市在福州试点改造的“银发金街”, 集成老年助餐、康复理疗、银发旅游咨询等服务, 据公司官网报道, 开业后单店月均服务老年人超 5000 人次, 带动周边商铺租金上涨 25%。

◆ 黄金珠宝: 银发人群为传统主力消费者, 保值+悦己需求持续提升

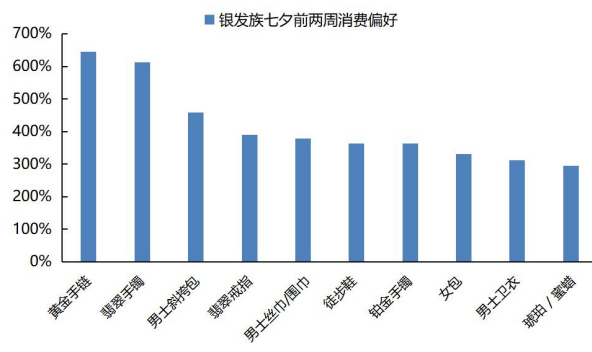
虽然近年来黄金珠宝的消费人群呈现一定年轻化的特征, 但是中老年依旧是该品类的重要客群, 这与黄金这一品类的属性有关。从黄金产品角度来看, 在许多银发族心中, 购买金银珠宝并非是简单的消费, 同时也是一笔保值增值的投资, 更是赋予有中老年人所重视的“传承”理念。如近年来各大品牌积极开发的古法金系列产品, 并积极与传统文化 IP 联名, 在升级了黄金产品的设计感同时, 注入了中国传统文化理念, 提升产品的收藏及保值价值。

图12: 我国黄金珠宝行业主要需求分类

需求	市场增速	消费品类	消费群体	消费者看重的因素
婚庆	基本稳定 (近年来结婚率有所降低, 但随着消费升级, 高客单的婚庆产品占比提升)	钻石镶嵌+纯度较高的黄金	适婚人群	渠道和品牌
亲子	基本稳定 (近年来出生率有所降低, 但随着消费升级, 高客单的产品占比提升)	纯度较高的黄金为主	父母	渠道和品牌
投资	随金价波动而逐步提升	按克计价的黄金	全年龄但中老年占比较高	渠道和价格
悦己式消费	快速增长	银、银镀金、K金和水晶等	年轻一代	设计和品牌
	快速增长	古法黄金、钻石、玉石和珍珠	全年龄富裕阶层	品牌 (强奢侈品属性) 和设计

资料来源: 中国黄金协会, 国信证券经济研究所整理

图13: 银发族消费偏好



资料来源: 京东消费及产业发展研究院、国信证券经济研究所整理

同时，如前文所述，中老年在进行消费的过程中，不仅仅是购买产品，线下的服务和讲解教育也在其购买转化中起到了重要作用。如菜百股份的北京总店，首创“馆店结合”模式，通过打造沉浸式消费场景，从单一销售场所向文化体验地标演进。因而在销售商品的同时，也给予了中老年消费者绝佳的线下社交场所。此外，公司通过组建“菜百志愿服务队”等形式，深入社区开展志愿服务，提供为居民群众清洗首饰、对首饰进行整形编织、讲解珠宝首饰保养常识等，得到中老年社区居民的热情参与，一定程度对于在目标人群中的品牌心智建设以及销售粘性的提升起到了重要作用。

图14: 菜百股份从产品/门店/服务等多维度强化银发客群的品牌粘性



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

◆ 美容护理：银发悦己需求支撑需求扩容，量价有望持续升级

虽然当前国内美妆市场的主要消费人群为 20-35 岁的年轻群体为主，但是随着社媒传播和渠道下沉扩张，美妆消费在中老年人群的渗透率也在持续提升，根据 CMMS 数据，2023 年国内化妆品消费者中 50 岁以上年龄段消费占比约 17.1%。政策层面，去年以来，国家药监局逐步完善中老年美妆产品功效评价标准，为行业规范化发展提供保障，同时鼓励企业针对银发群体皮肤特征（如松弛、皱纹、色素沉着）研发专用产品。

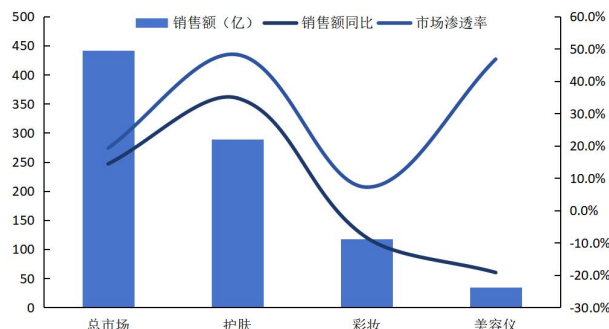
目前从平台数据来看，2023 年 5 月-2024 年 4 月滚动年期间，阿里系平台银发经济美妆美容仪品类 GMV 达 441.38 亿元，其中护肤类同比增长最快，GMV 达 289.35 亿元，占总体的 65.56%。其次，京东平台来看，2024 年 1-9 月银发族美妆护肤及医美服务成交额同比 2019 年呈现爆发式增长，抗衰、美白类医美服务增速超 10 倍，彩妆中修容、定妆等品类增长均超 50%。相关产品布局的品牌预计未来有望逐步受益。

图15: 2023 年美妆消费年龄结构情况



资料来源：CMMS，国信证券经济研究所整理

图16: 2024MAT 阿里系银发美妆销售情况



资料来源：京东消费及产业发展研究院、国信证券经济研究所整理

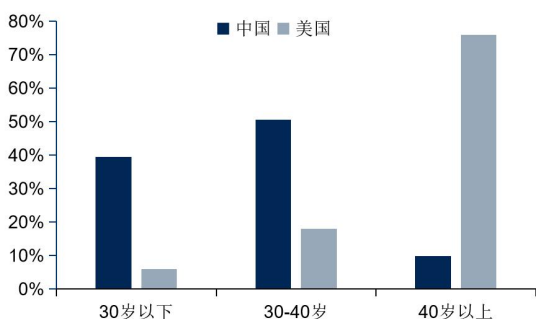
其次，医美市场同样在未来的银发具备较大的潜力，目前中国医美消费者以年轻女性为主，综合新氧及艾瑞数据，2020 年中国医美市场以 25-30 岁/30-35 岁人群占比分别为 30.6%/31.6%。而参照国际市场看，美国医美市场以中老年女性群体为主，2019 年美国医美市场疗程数中，40-54 岁的消费者占比 49%，55 岁以

上消费者占比 26%，30-39 岁消费者占比 18%，且整体结构已较为稳定。这也意味着未来国内高年龄段消费者医美市场渗透率具有较大的提升空间。

且由于不同年龄段消费者在具体项目上也存在一定差异，也给了产品端的新布局思路。年轻消费者更倾向于选择对面部轮廓和五官的优化，而 70 后更加注重抗衰老，热门项目包括玻尿酸填充，面部提升；80 后面部和身体塑形的需求并存，热门项目包括玻尿酸填充和脂肪填充。

同时随着银发经济的深化和消费者认知的成熟，抗衰老产业正经历从碎片式表层抗衰到全周期、精准化衰老干预的阶段跨越，头部企业不再局限于单一产品的开发，而是致力于构建“医美+护肤+口服”的联合治疗方案，实现对衰老问题的全方位、全周期管理。另一方面国内生物合成、发酵制备技术的全面突破，打破海外高端抗衰原料的垄断格局，让麦角硫因、玻色因、依克多因等核心成分实现国产化高效平替，大幅拉低生产成本与使用门槛，使得高效抗衰成分能够从“贵妇专享”下沉至大众市场，为银发人群及广泛的抗衰需求群体提供了高性价比的“平替”选择。

图 17: 中/美医美市场中消费者年龄结构对比 (%)



资料来源：用户说，国信证券经济研究所整理

图 18: 不同年龄段消费者的医美项目偏好



资料来源：艾瑞咨询、国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：社会结构演进及政策加码支持，银发悦己需求快速扩容

根据沙利文数据，2019 年中国银发经济市场规模达到 4.3 万亿元，2023 年持续增长至 7.1 万亿元，并在 2024 年进一步提升至 8.3 万亿元。预计到 2030 年，整体市场规模将突破 16.2 万亿元，银发经济大有可为。且新一代的银发族由于其成长历程，财富水平，以及家庭结构均与上一代中老年消费人群存在较大差异，其消费习惯也呈现出一定差异化。针对新银发族的差异化消费特征，各企业在渠道以及产品布局中，均通过差异化的业务布局，以适应新的客群需求。具体来看：

1) **线下零售**：百联股份，重庆百货等头部百货公司均尝试开辟了针对于银发消费人群购买习惯和商品偏好的商业业态，满足其社交+购买的双重需求；而商超企业在自身基于提升商品性价比的调改基础上，如盒马/高鑫零售以及永辉等企业也积极开拓了注入“银发社区食堂”等餐饮+的业态，提高银发人群的进店率及购买转化率。

2) **黄金珠宝**：中老年人一直是黄金产品销售的主要人群，且消费习惯以保值需求为主，并在“传承”意识主导下，对品牌力和产品力也有较高要求，菜百股份，老凤祥等具备较为深厚品牌基础的黄金零售公司，产品端以投资金为主但也通过联名等方式打造差异化，渠道端通过大店渠道模式，以及强售后服务能力，提升品牌在特定人群中的忠诚度，有望持续获取相关客群扩容带来的成长机遇。

3) **美容护理**：银发人群当前在美妆以及医美等领域的人群占比中持续提升，且参考海外成熟市场，未来在量价两个层面均有提升空间。头部企业产品布局较为全面，未来有望持续受益银发人群的销售提升。建议重点关注具备上游原料壁垒及系统化解决方案能力的头部企业：华熙生物、爱美客、若羽臣等，此外个护领域，专注与中老年的护理企业如可靠股份等，未来有望持续受益受众人群的扩大。

表2: 重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	投资收盘价 (元)			EPS (元/每股)			PE		总市值 (亿元) 2026/2/2
			2026/2/2	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E		
600729.SH	重庆百货	优于大市	23.82	3.15	3.33	3.46	7.55	7.15	6.88	105	
600827.SH	百联股份	优于大市	8.99	0.31	0.35	0.38	29.29	25.85	23.61	151	
605599.SH	菜百股份	优于大市	21.75	1.37	1.68	1.88	15.88	12.95	10.78	169	
600612.SH	老凤祥	优于大市	44.15	3.15	3.40	3.59	14.02	12.99	12.30	189	

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

◆ 风险提示:

消费行业持续承压; 行业竞争环境恶化, 价格战影响企业利润; 品牌出现公共舆情事件影响品牌力。

相关研究报告:

- 《AI+商业系列之三-AI 辅助购物迎突破, GEO 有望重塑获客模式》 ——2026-01-13
- 《商贸零售行业 1 月投资策略-政策支持有望进一步加码, 板块龙头蓄势待发》 ——2026-01-12
- 《高端化妆品行业系列-高端国货品牌林清轩即将上市, 产品渠道齐发力》 ——2025-12-27
- 《商贸零售行业 2026 年投资策略-拥抱变局聚新势, 重塑价值觅转机》 ——2025-11-27
- 《商贸零售行业 11 月投资策略暨三季度报总结-三季度行业仍处低位复苏, 个股分化趋势依旧突出》 ——2025-11-11

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.GSI）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