

商贸零售行业 2 月投资策略

金价波动不改金饰龙头长期逻辑，AI+赋能代运营商业业务破局

优于大市

核心观点

黄金珠宝金价波动不改龙头长期成长：今年以来，金价出现较大幅度波动，COMEX 黄金开年至 1 月 29 日涨幅为 12.28%，但 1 月 30 日单日取得跌幅 8.35%。当前金价波动对板块虽有短期情绪影响，但在当前行业增长逻辑转向依赖品牌建设、工艺创新和文化叙事能力带来的“α 收益”下，预计实际基本面影响相对平稳。一方面，参考 2013 年金价回调后带来抢购潮并延续数月的投资购买热情，投资金业务为主的企业短期业绩仍有进一步增长支撑；另一方面，具备价差优势并且港澳经营能力突出的港资珠宝品牌，以及近年来产品设计或差异化能力较好或综合优势明显的头部企业，有望继续强化自身业务优势，实现持续高增长。

AI+代运营商：春节期间大模型厂商密集推出 AI 红包活动，旨在争夺 AI 应用入口，随着用户的 AI 使用习惯培养，产业链有望迎来持续利好，同时海外 AI 应用相关创新持续落地，丰富商业变现模式。线上服务商作为产业链的中间环节，凭借与头部电商平台的深度合作绑定基础，叠加在与品牌商合作中对于消费者需求洞察、品牌全链路投放策略制定等领域的长期积累，具备快速构建 AI+内容生成能力的先发优势。未来有望在持续赋能品牌业务发展的过程中，实现业务增长新曲线的开拓。

投资建议：维持板块“优于大市”评级。2025 年底海内外市场经过一定涨幅之后市场震荡有所加大，从牛市轮动角度，新的一年滞涨已久的消费板块不排除在政策边际加码情况下来迎来一定弹性。1) 黄金珠宝：行业岁末迎来消费旺季，板块整体估值处于低位，金价短期波动未影响核心龙头的增长逻辑，投资金业务占比较高企业，以及具备一口价产品力的公司，仍有望实现稳定成长。推荐：菜百股份、六福集团、老铺黄金、周大福、潮宏基等。2) 美容护理：板块整体回归低位，传统龙头逐步呈现一定拐点趋势，行业年初有较密集新品驱动。已逐步打造平台化机制的企业，通过内生外延方式，保障增长的持续性和确定性。推荐：珀莱雅、毛戈平、上美股份、登康口腔、若羽臣等。3) 跨境出海：龙头企业在过去一年中验证自身强抗风险能力，AI+在渠道以及产品端的应用有望为企业在内部降本增效以及产品创新带来持续基本面催化，推荐：小商品城、安克创新、焦点科技等；4) 线下零售：岁末年初为线下零售销售旺季，同时未来 CPI 若持续复苏也对超市同店有正向影响。同时多家超市调改仍在持续推进，未来自有品牌推出等存多重看点。推荐：名创优品、家家悦、重庆百货、永辉超市等。

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
605599.SH	菜百股份	优于大市	21.75	169	1.37	1.68	15.88	12.95
0590.HK	六福集团	优于大市	31.14	183	2.56	3.04	11.34	9.55
603605.SH	珀莱雅	优于大市	70.53	279	4.14	4.41	17.03	15.99

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：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

《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

内容目录

金价波动不改金饰龙头长期逻辑，AI+赋能代运营商业破局	4
黄金珠宝：金价震荡影响短期板块情绪，中长期成长逻辑未变	4
代运营商：AI 赋能板块打开新增长曲线	5
近期行业数据跟踪	6
社零数据：2025 年 12 月同比增长 0.9%	6
板块行情及估值	7
个股行情	9
投资建议	10

图表目录

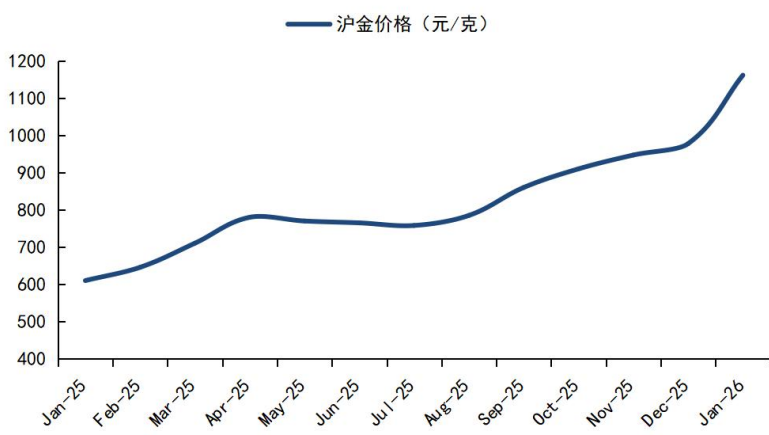
图 1: 2025 年以来每月沪金价格走势	4
图 2: 近年来投资性购金需求随着金价上涨逐步走高	4
图 3: 2026 年春节红包各大平台 AI 入口“红包大战”	5
图 4: AI 电商的应用及落地	5
图 5: 社会消费品零售总额及同比增速 (亿元、%)	6
图 6: 实物商品网上零售额累计增速及占社零比重 (%)	6
图 7: 线下零售业态零售额累计增速情况 (%)	6
图 8: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况 (%)	7
图 9: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况 (%)	7
图 10: 限额以上单位商品零售: 可选品类当月同比情况 (%)	7
图 11: 限额以上单位商品零售: 可选品类当月同比情况 (%)	7
图 12: 2026 年 1 月商贸零售指数与沪深 300 指数行情走势	8
图 13: 2026 年 1 月美容护理指数与沪深 300 指数行情走势	8
图 14: 2026 年 1 月商贸零售三级子行业行情走势	8
图 15: 2026 年 1 月美容护理三级子行业行情走势	8
图 16: 2026 年 1 月申万一级行业指数涨跌幅对比 (%)	9
图 17: 2020 年以来 SW 商贸零售与美容护理指数市盈率 (PE TTM)	9
表 1: SW 商贸零售板块成分股 2026 年 1 月涨跌幅排行榜	10
表 2: SW 美容护理板块成分股 2026 年 1 月涨跌幅排行榜	10
表 3: 可比公司估值表	11

金价波动不改金饰龙头长期逻辑，AI+赋能代运营业务破局

黄金珠宝：金价震荡影响短期板块情绪，中长期成长逻辑未变

今年以来，国际金价出现较大幅度波动，COMEX 黄金 26 年初至 1 月 29 日涨幅为 12.28%，但 1 月 30 日单日录得跌幅 8.35%。当前金价波动对黄金珠宝零售虽有一定短期情绪影响，但在当前行业增长逻辑转向依赖品牌建设、工艺创新和文化叙事能力带来的“α 收益”下，预计实际基本面影响相对平稳。

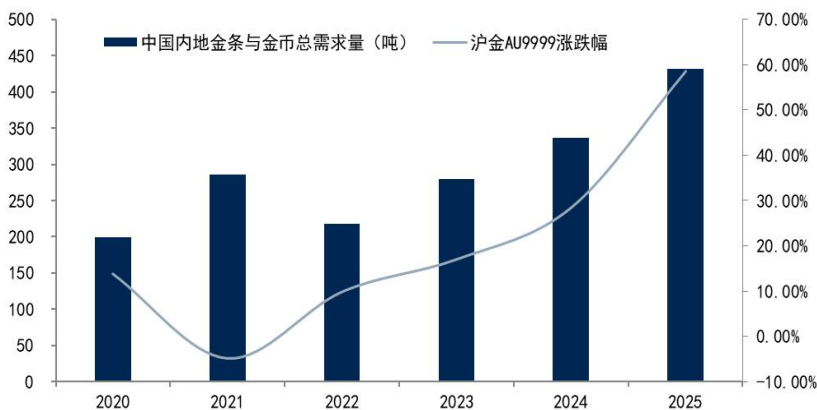
图1：2025 年以来每月沪金价格走势



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

首先，投资性需求角度：从短期抄底获利行为到资产配置优化、财富保值和传承的追求的长期行为。正如开篇所述，本轮购金热潮实际上在金价连创新高的背景下已经逐步发生。以投资金业务占比较高的菜百股份为例，其 2024 年/2025 年前三季度营收分别同比增长 22.24%/33.41%，其中贵金属投资业务增速更快。2025 年全年预计实现归母净利润 10.6-12.3 亿元，同比增长 47.43%-71.07%。

图2：近年来投资性购金需求随着金价上涨逐步走高



资料来源：Wind、世界黄金协会、国信证券经济研究所整理

其次，从消费性需求角度：产品叙事逻辑主导下受金价短期波动影响较小。从上市公司过去两年公布的经营数据看，以差异化品牌/产品定位布局，并建立了品牌心智的企业，在高金价的背景下反而取得了较高的增长表现。例如老铺黄金凭借古法黄金定位和精湛的工艺，以及潮宏基等内资品牌凭借年轻时尚的产品设计和非遗工艺，均在 25 年金价持续走高期间实现了加速增长。

代运营商：AI 赋能板块打开新增长曲线

今年以来，AI 应用加速落地，春节期间大模型厂商密集推出 AI 红包活动，旨在借助春节流量红利，共同争夺应用入口争夺战，培养用户的 AI 使用习惯，产业链有望迎来利好，同时海外 AI 应用相关创新持续落地，丰富商业变现模式。

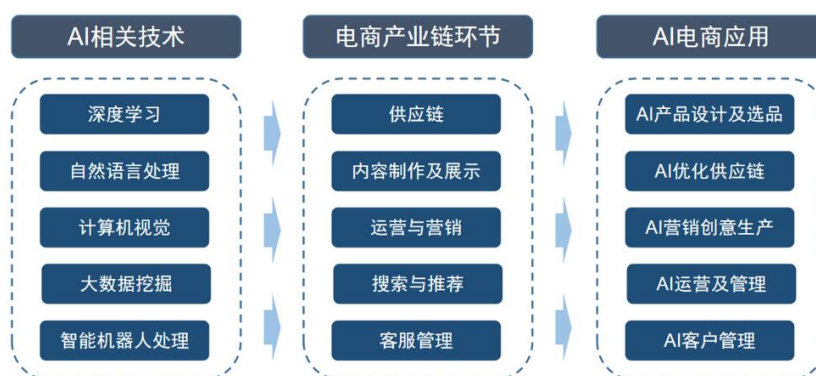
图3：2026 年春节红包各大平台 AI 入口“红包大战”

平台	活动主题/金额	核心玩法
腾讯 (元宝)	10亿现金红包 (最高1万元)	签到 / AI对话 / 社群分享抽卡抽奖, 提现直连微信零钱, 输入“马上有元宝”等口令触发隐藏红包, 限量“小马卡”等
字节跳动 (抖音 + 豆包)	集祥马卡分3亿 (集齐9种得2026元)	春晚实时AI互动 (语音唤醒、AR扫福、答题抢红包, 关键时段大额翻倍)
阿里 (千问)	“春节大请客”活动, 发放总额30亿元的春节红包	联合淘宝、闪购、飞猪、大麦、高德、盒马六大阿里生态平台, 通过免单、红包雨等多种形式发放福利。
百度 (文心助手)	5亿现金池	AI生成马年短片 (上传照片生成) 领红包, 猜口令、集卡, 每日签到增加抽奖次数

资料来源：各平台官网，网易新闻，国信证券经济研究所整理

AI 新技术的普及与应用往往伴随行业格局的重塑，催生新的增长机遇。当前，AI 应用的落地应用已成为各行业布局的核心方向，而电商领域因其场景复杂度高、数据体量庞大等特点，成为 AI 技术最重要的应用场景之一。当前用户信息获取方式正从传统搜索转向生成式 AI 对话，GEO 有望成为后续品牌商营销转型的重点方向，不仅对品牌线上获客逻辑、流量运营模式产生深刻变革，更为具备技术整合能力的电商服务商和跨境电商企业开辟了新的增长空间。

图4：AI 电商的应用及落地



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

线上服务商作为产业链的中间环节，凭借与头部电商平台的深度合作绑定基础，叠加在与品牌商合作中对于消费者需求洞察、品牌全链路投放策略制定等领域的长期积累，具备快速构建 GEO（生成式电商优化）内容生成能力的先发优势。未来有望为品牌提供涵盖语义解析、结构化内容构建、投放效果实时追踪及迭代优化的全流程 GEO 服务。基于此，我们判断在 GEO 模式发展初期，代运营商有望承

接品牌部分营销预算，助力品牌在 AI 时代实现精准触达与高效转化。

近期行业数据跟踪

社零数据：2025 年 12 月同比增长 0.9%

2025 年 12 月，社会消费品零售总额 45136 亿元，同比增长 0.9%。其中，除汽车以外的消费品零售额 39654 亿元，增长 1.7%。整体增速受去年同期高基数、“双十一”促销虹吸效应及汽车补贴退坡等因素影响，延续偏弱态势。按消费类型分，12 月商品零售额同比增长 0.7%，低于大盘增速；餐饮收入同比增长 2.2%，增速虽较 11 月有所回落，但仍快于商品零售，凸显服务消费的韧性。

图5：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，1-12 月全国网上零售额 159722 亿元，同比增长 8.6%。其中，实物商品网上零售额 130923 亿元，增长 5.2%，占社会消费品零售总额的比重为 26.1%，渗透率较 1-11 月略有提升；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 14.5%、1.9%、4.1%。

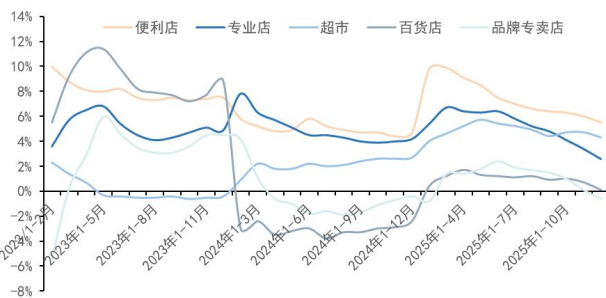
线下 1-12 月限额以上零售业态中：便利店、超市、专业店同比分别增长 5.5%、4.3%和 2.6%，社区型与专业化渠道依旧表现亮眼，保持稳健增长；百货店、专卖店表现疲软，其中百货店同比增长 0.1%，专卖店同比下降 0.6%，线下传统业态复苏乏力。

图6：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

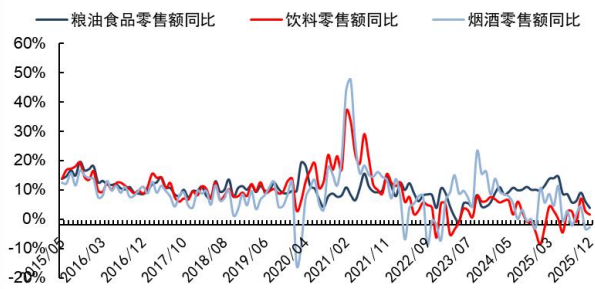
图7：线下零售业态零售额累计增速情况（%）



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

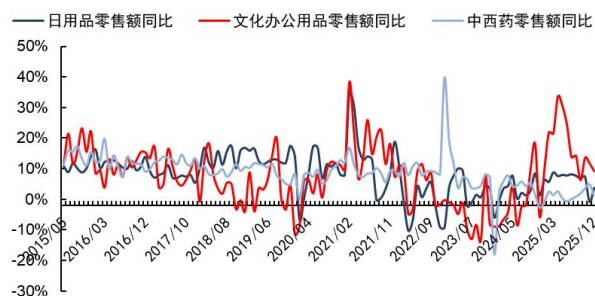
分品类看,必选品类 12 月粮油食品类同比增长 3.9%,表现稳健;饮料类增长 1.7%,增速较 11 月有所回落。化妆品类同比增长 8.8%,在年末促销及消费升级带动下表现突出;金银珠宝类同比增长 5.9%,累计增速保持较高景气度,受益于金饰品价格上涨及节日送礼需求支撑。受“以旧换新”政策持续带动,通讯器材类表现尤为强劲,12 月同比增长 20.9%;家电与家具类受国补高基数及补贴退坡影响,12 月单月增速同比下滑,其中家电类同比下降 18.7%,家具类同比下降 2.2%。

图8: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况 (%)



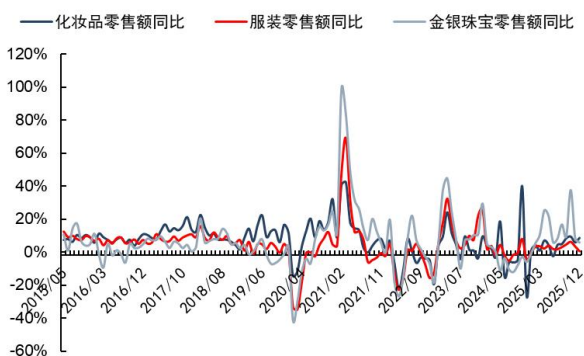
资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图9: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况 (%)



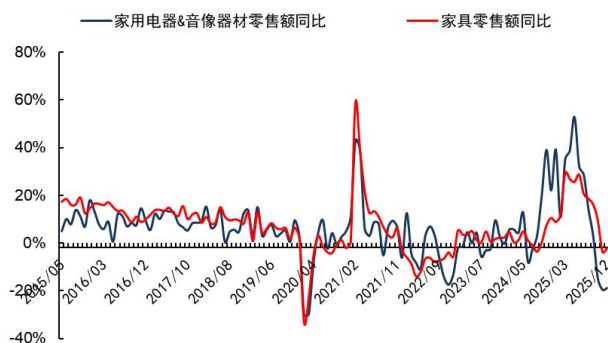
资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图10: 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11: 限额以上单位商品零售: 可选品类当月同比情况 (%)

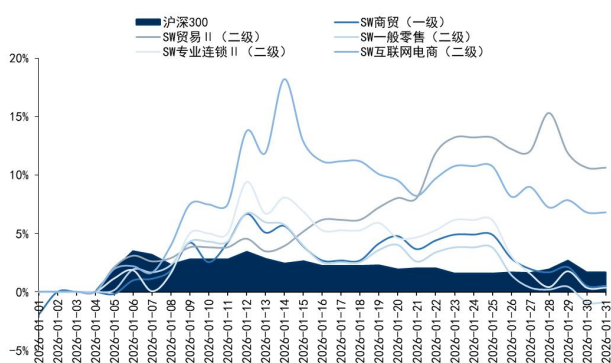


资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

板块行情及估值

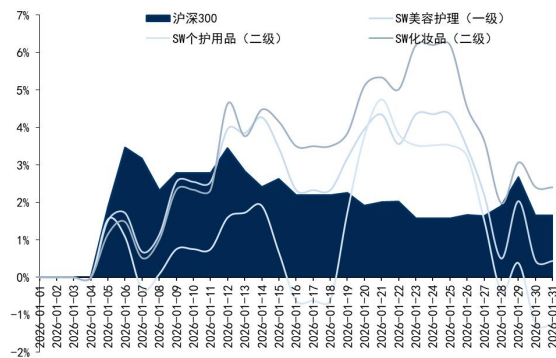
2026 年 1 月, 商贸零售 (801200.SI) 指数上涨 0.53%, 美容护理 (801980.SI) 指数上涨 0.44%, 分别相对沪深 300 指数-1.12pct/-1.21pct。两个板块在大盘整体风格偏向科技上呈现跑输态势。

图12: 2026年1月商贸零售指数与沪深300指数行情走势



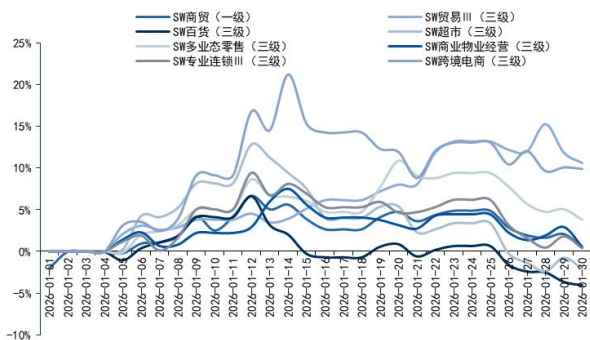
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图13: 2026年1月美容护理指数与沪深300指数行情走势



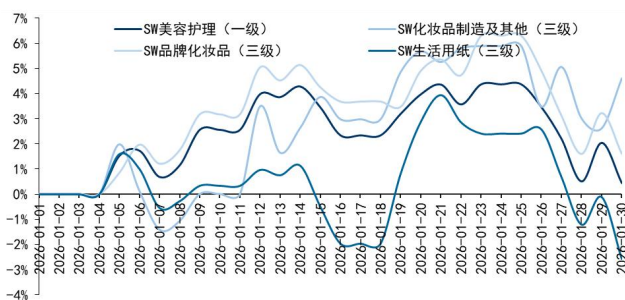
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图14: 2026年1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15: 2026年1月美容护理三级子行业行情走势

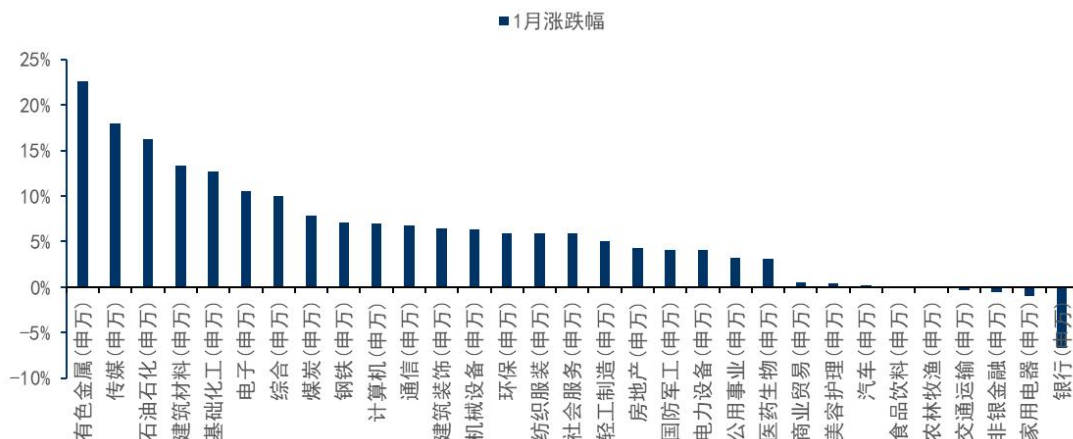


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

横向对比来看, 2026年1月商贸零售指数在申万31个一级子行业中排名23名; 美容护理指数涨跌幅排名24位。

估值方面, 截至2026年1月31日, 商贸零售行业PE(TTM)51.42倍, 位于2017年以来98.50%的历史分位; 美容护理行业PE(TTM)38.44倍, 位于2017年以来48.41%的历史分位。

图16: 2026年1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17: 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

2026年1月, 商贸板块涨幅排名前五的个股依次为东百集团、百大集团、翠微股份、五矿发展、中国中免; 美容护理板块涨幅前五的个股依次为延江股份、水羊股份、青松股份、红棉股份、洁雅股份。

表1: SW 商贸零售板块成分股 2026 年 1 月涨跌幅排行榜

涨幅前十					跌幅前十				
证券代码	证券简称	12月收盘价	1月收盘价	涨跌幅%	证券代码	证券简称	12月收盘价	1月收盘价	涨跌幅%
600785.SH	新华百货	13.55	21.20	56.46%	603123.SH	翠微股份	16.81	12.63	-24.87%
300792.SZ	壹网壹创	28.31	42.69	50.79%	600693.SH	东百集团	17.82	14.56	-18.29%
600301.SH	华锡有色	38.36	56.61	47.58%	600865.SH	百大集团	16.40	13.87	-15.43%
301110.SZ	青木科技	66.18	80.75	22.02%	002640.SZ	跨境通	4.53	4.06	-10.38%
002803.SZ	吉宏股份	16.36	19.85	21.33%	002024.SZ	ST易购	1.70	1.55	-8.82%
601116.SH	三江购物	13.77	16.59	20.48%	600605.SH	汇通能源	30.00	27.78	-7.40%
301001.SZ	凯淳股份	29.54	35.31	19.53%	600859.SH	王府井	15.53	14.50	-6.63%
600608.SH	*ST沪科	3.38	4.01	18.64%	601933.SH	永辉超市	4.69	4.40	-6.18%
600058.SH	五矿发展	11.52	13.66	18.58%	000061.SZ	农产品	10.29	9.69	-5.83%
002264.SZ	新华都	8.83	10.46	18.46%	601888.SH	中国中免	94.56	89.37	-5.49%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表2: SW 美容护理板块成分股 2026 年 1 月涨跌幅排行榜

涨幅前十					跌幅前十				
证券代码	证券简称	12月收盘价	1月收盘价	涨跌幅%	证券代码	证券简称	12月收盘价	1月收盘价	涨跌幅%
603059.SH	倍加洁	30.08	37.29	23.97%	001206.SZ	依依股份	29.71	25.08	-15.58%
300658.SZ	延江股份	14.82	18.00	21.46%	000615.SZ	*ST美谷	3.49	3.07	-12.03%
300849.SZ	锦盛新材	15.63	18.44	17.98%	300955.SZ	嘉亨家化	41.51	37.93	-8.62%
002094.SZ	青岛金王	7.65	8.75	14.38%	600315.SH	上海家化	22.52	20.92	-7.10%
603238.SH	诺邦股份	17.62	19.45	10.39%	300888.SZ	稳健医疗	37.84	35.40	-6.45%
300886.SZ	华业香料	25.91	28.51	10.03%	003006.SZ	百亚股份	21.84	20.72	-5.13%
002243.SZ	力合科创	9.95	10.87	9.25%	603983.SH	丸美生物	33.15	31.52	-4.92%
002919.SZ	名臣健康	22.99	25.09	9.13%	002511.SZ	中顺洁柔	8.56	8.15	-4.79%
603605.SH	珀莱雅	68.48	73.00	6.60%	300740.SZ	水羊股份	23.84	22.81	-4.32%
000523.SZ	红棉股份	3.77	4.00	6.10%	300132.SZ	青松股份	8.71	8.37	-3.90%

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。2025 年底海内外市场经过一定涨幅之后市场震荡有所加大，从牛市轮动角度，新的一年滞涨已久的消费板块不排除在政策边际加码情况下迎来一定弹性。

1) 黄金珠宝: 行业岁末迎来消费旺季，板块整体估值处于低位，金价短期波动未影响核心龙头的增长逻辑，投资金业务占比较高企业，以及具备一口价产品力的公司，仍有望实现稳定成长。推荐: 菜百股份、六福集团、老铺黄金、周大福、潮宏基等。

2) 美容护理: 板块整体回归低位，传统龙头逐步呈现一定拐点趋势，行业年初有较密集新品驱动。已逐步打造平台化机制的企业，通过内生外延方式，保障增长的持续性和确定性。推荐: 珀莱雅、毛戈平、上美股份、登康口腔、若羽臣等。

3) 跨境出海: 龙头企业在过去一年中验证自身强抗风险能力，AI+在渠道以及产品端的应用有望为企业在内部降本增效以及产品创新带来持续基本面催化，推荐: 小商品城、安克创新、焦点科技等；

4) 线下零售: 岁末年初为线下零售销售旺季，同时未来 CPI 若持续复苏也对超市同店有正向影响。同时多家超市调改仍在持续推进，未来自有品牌推出等存多重

看点。推荐：名创优品、家家悦、重庆百货、永辉超市等。

表3: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (2026-02-02)	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	42.26	179	1.19	1.37	1.62	1.81	35.95	30.87	26.13	23.32	8.32	2.02	优于大市
603605.SH	珀莱雅	70.53	279	3.92	4.14	4.41	4.63	21.63	17.03	15.99	15.25	28.73	2.96	优于大市
001328.SZ	登康口腔	40.88	70	0.94	1.19	1.41	1.71	33.93	34.49	28.91	23.93	11.08	1.30	优于大市
1318.HK	毛戈平	84.65	415	1.80	2.36	3.01	3.65	29.31	33.42	26.23	21.63	25.15	1.07	优于大市
2145.HK	上美股份	65.95	263	1.96	2.78	3.49	4.27	16.44	22.10	17.63	14.38	35.65	0.53	优于大市
002867.SZ	周大生	12.40	135	0.92	1.03	1.17	1.27	15.76	12.04	10.60	9.76	20.62	1.01	优于大市
002345.SZ	潮宏基	12.16	108	0.22	0.55	0.64	0.72	26.66	22.11	19.00	16.89	9.18	0.15	优于大市
600612.SH	老凤祥	44.15	189	3.73	3.15	3.40	3.59	14.56	14.02	12.99	12.30	15.6	-0.90	优于大市
605599.SH	莱百股份	21.75	169	0.92	1.37	1.68	1.88	12.28	15.88	12.95	10.78	18.05	0.32	优于大市
300866.SZ	安克创新	98.72	529	3.98	4.89	6.06	7.38	24.54	20.19	16.29	13.38	23.60	0.88	优于大市
600415.SH	小商品城	15.80	866	0.56	0.86	1.28	1.53	23.92	18.37	12.34	10.33	14.99	0.34	优于大市
002315.SZ	焦点科技	50.05	159	1.42	1.63	1.89	2.25	29.31	30.71	26.48	22.24	17.96	2.08	优于大市
9896.HK	名创优品	35.42	438	2.09	1.81	2.27	2.62	20.91	18.22	14.57	12.59	25.38	-1.35	优于大市
600729.SH	重庆百货	23.82	105	2.98	3.15	3.33	3.46	7.98	7.55	7.15	6.88	17.59	1.33	优于大市

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	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