

# 商贸零售行业 6 月投资策略

## 618 大促折射 AI 与渠道新变局，优质龙头彰显韧性

优于大市

### 核心观点

2026 年 618 大促在存量博弈背景下，促销节奏出现分化。主流电商平台的促销节奏形成“长线拉锯”与“短促聚焦”两大风格：期间淘宝、抖音等采取“长线拉锯”，战线拉长至月余以覆盖多节点，试图以时间换取 GMV 累积；京东则走向“短促聚焦”，化繁为简降低交易决策成本，实现让利高效触达。

**同时本次 618 大促新呈现两大特征：1) AI 已升级为核心基建，全面重塑供需两端。**消费端，淘宝与京东通过“AI 购物助手”实现智能比价与精准匹配，推动路径从“人找货”向“AI 找货”跃迁；商家端，平台化身经营减负者，阿里、京东及抖快的 AI 全链路托管模式全面落地，彻底接管营销与投放，助力商家降本增效。2) **地方消费补贴首次规模化介入美妆大促，成为重构价格体系的关键变量。**该红利高度集中于头部国货，珀莱雅、彩棠、可复美等品牌在预售期斩获 12%-20% 高额直补。尽管补贴随节点与地域波动，但主流平台已通过统筹规则稳盘。

**首轮大促数据揭示美妆赛道分化加剧。**自去年双十一开始，国际品牌呈现较为明显的复苏趋势，雅诗兰黛等品牌在低基数以及强化投放力度等驱动下，销售排名明显提升。同时平台生态差异显现，天猫头部高度集中于外资，抖音则为毛戈平、韩束等国货提供增量。其中，珀莱雅斩获天猫 618 第一周期的销售榜首并稳居抖音前五，仍展现出较强的龙头底蕴。

**投资建议：**维持板块“优于大市”评级。短期外围宏观环境的复杂化并未改变内需的韧性，同时短期 618 大促也有望带动整体消费回暖。具备全球化布局视野、深度拥抱 AI 技术实现全链路升级，以及凭借强产品力精准契合消费者需求的龙头公司，正加速兑现长期配置价值。1) **美容护理：**板块估值回归合理区间后，已成功跑通平台化机制的国货龙头，通过内生孵化与外延并购，构建了稳固的多品牌、多品类矩阵，而本次 618 大促也不断兑现优质龙头业绩表现。推荐：珀莱雅、毛戈平、巨子生物、贝泰妮等。2) **黄金珠宝：**随着金价在中高位形成新均衡，单纯的投资金需求趋于平稳，消费需求呈现显著分化。具备强品牌溢价（如古法金、国潮设计）、全渠道精细化运营能力，以及一口价/高毛利产品占比提升的公司，抗周期能力更为凸显。推荐：老铺黄金、潮宏基、六福集团等。3) **跨境出海：**AI+ 已从前期的“内部降本增效”初步应用，深度演进为 AI 原生产品创新与全链路智能化运营。具备深厚供应链基础、多渠道运营能力及成熟本地化服务壁垒的品牌出海及 B2B 平台先锋，延续业绩高景气度。推荐：安克创新、绿联科技、小商品城等。4) **线下零售：**传统商超与零售的折扣化、场景化调改成果已渐进显现。同时，以 IP 联名、情绪价值驱动的体验式零售在全球范围内持续展现高景气度。推荐：名创优品、家家悦、重百集团等。

**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	
					2026E	2027E	2026E	2027E
603605.SH	珀莱雅	优于大市	64.88	257	4.17	4.68	15.57	13.87
300866.SZ	安克创新	优于大市	104.43	560	6.18	7.55	16.90	13.83
1318.HK	毛戈平	优于大市	59.75	293	3.29	4.22	16.90	13.18

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

- 《商贸零售行业 5 月投资策略暨年报 & 季报总结-板块整体低位复苏，个股分化凸显长效价值》——2026-05-13
- 《商贸零售行业 4 月投资策略-板块震荡回调中把握优质龙头长期布局窗口》——2026-04-09
- 《商贸零售行业 3 月投资策略-美护龙头积极布局 3·8 大促，金价高位分化行业需求》——2026-03-05
- 《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+ 赋能代运营业务破局》——2026-02-03
- 《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》——2026-02-02

## 内容目录

<b>2026 年 618 大促：节奏分化、AI 基建化与美妆“国补”新生态</b> .....	<b>4</b>
大促节奏演变：平台战略分化与长短周期博弈 .....	4
大促特征：AI 全域赋能与美妆“国补”效应 .....	4
美妆品类大促阶段性数据表现 .....	6
<b>近期行业数据跟踪</b> .....	<b>7</b>
社零数据：2026 年 1-4 月同比增长 1.9% .....	7
板块行情及估值 .....	8
个股行情 .....	10
<b>投资建议</b> .....	<b>11</b>

## 图表目录

图 1: 各平台 618 大促节奏 .....	4
图 2: 各平台 AI 渗透情况 .....	5
图 3: 美妆国补小红书讨论热度 .....	6
图 4: 部分美妆品牌淘宝国补情况 .....	6
图 5: 天猫美妆 618 抢先购阶段成交排名 .....	6
图 6: 抖音美妆护肤开门红阶段高光品牌榜单 .....	6
图 7: 社会消费品零售总额及同比增速 (亿元、%) .....	7
图 8: 实物商品网上零售额累计增速及占社零比重 (%) .....	7
图 9: 线下零售业态零售额累计增速情况 (%) .....	7
图 10: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况 (%) .....	8
图 11: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况 (%) .....	8
图 12: 限额以上单位商品零售: 可选品类当月同比情况 (%) .....	8
图 13: 限额以上单位商品零售: 可选品类当月同比情况 (%) .....	8
图 14: 2026 年 5 月商贸零售指数与沪深 300 指数行情走势 .....	9
图 15: 2026 年 5 月美容护理指数与沪深 300 指数行情走势 .....	9
图 16: 2026 年 5 月商贸零售三级子行业行情走势 .....	9
图 17: 2026 年 5 月美容护理三级子行业行情走势 .....	9
图 18: 2026 年 5 月申万一级行业指数涨跌幅对比 (%) .....	9
图 19: 2021 年以来 SW 商贸零售与美容护理指数市盈率 (PE TTM) .....	10
表 1: SW 商贸零售板块成分股 2026 年 5 月涨跌幅排行榜 .....	10
表 2: SW 美容护理板块成分股 2026 年 5 月涨跌幅排行榜 .....	11
表 3: 可比公司估值表 .....	11

## 2026年618大促：节奏分化、AI基建化与美妆“国补”新生态

### 大促节奏演变：平台战略分化与长短周期博弈

2026年618期间，电商行业的“战时氛围”显著降温。持续月余的超长促销周期正面临市场考验。过度拉长的战线导致消费者产生促销疲劳，真实集中消费意愿被大幅稀释。在存量博弈背景下，主流电商平台的促销节奏出现明显分化，形成“长线拉锯”与“短促聚焦”两大风格：

**“长线拉锯”**：抖音、淘宝/天猫及快手等平台采取了“拉长战线”的运营策略。抖音活动历时35天并分为五个波段；淘宝/天猫自5月21日起历时32天，采用双阶段并行模式。该策略的核心逻辑在于全面覆盖母亲节、“520”、端午等多个营销节点，旨在通过引导错峰消费与持续流量蓄水，实现大盘GMV的稳步累积。

**“短促聚焦”**：京东采取克制且紧凑的战略，于5月30日晚8点启动，大幅削减预热环节。该策略精准回应“促销焦虑”，将核心让利与爆发节点高度集中。此举免除了复杂的算账过程，显著降低交易决策成本，让实惠在最短链路内高效触达，深度契合当前的理性消费趋势。

图1：各平台618大促节奏



资料来源：艾瑞咨询、国信证券经济研究所整理

### 大促特征：AI全域赋能与美妆“国补”效应

AI首次全面接管并渗透大促的各个环节。各大平台不仅将AI作为提高分发效率、辅助商家运营的底层工具，在2026年618大促中，AI技术已从辅助工具全面升级为电商行业的“核心基建”，从根本上重塑了消费体验与商家经营逻辑。

**在消费端**，购物路径由“人找货”向“AI找货”跃迁。淘宝/天猫推出“AI购物助手”，聚焦个性化与场景化需求，通过“AI省钱方案”和“AI低价帮抢”大幅缩短用户比价与决策链路；京东则依托强大的底层供应链数据，凭借AI助手“京言”精准解析模糊意图，实现供需的高效匹配，让购物体验回归便捷高效的本质。

在商家端，平台化身“经营减负者”，通过 AI 深度赋能破解高压运维困局。面对大促期间的人力与流量焦虑，各平台依托大模型技术推出全链路解决方案：京东推出“京小通”全链路托管，支持自然语言交互的一键式营销洞察与素材生成；阿里妈妈全面升级“AI 万相”引擎四大智能体，协同“AI 店小二”有效降低 45%人工转接率；抖音免费开放“飞鸽智能客服”及 AIGC 工具，结合巨量千川“量方”实现投放自动化，节约约 70%人力；快手依托磁力金牛四大 AI Agent 推出“全店托管”模式，极大释放中小商家运维压力。

图2: 各平台 AI 渗透情况



资料来源：易观分析、国信证券经济研究所整理

**2026年618大促期间，美妆“国补”全面入场，成为影响美妆行业整体价格体系与大促走向的关键变量。**本质来说，本次美妆“国补”并非传统意义上的国补，而是各地政府的消费补贴，并呈现出以下三大核心特征：

**头部国货承接核心红利，局部补贴力度空前：** 天猫预售首日（5月21日），头部国货美妆（如珀莱雅、彩棠、可复美等）在超头直播间斩获了高达12%至20%的政府直补。其中，珀莱雅核心大单品补贴率达12%-15%，彩棠部分产品高达20%。高额资源的集中倾斜，成为拉动头部国货GMV登顶的重要引擎，但该类高比例补贴呈现出“名额有限、渠道聚焦”的特点。

**机制呈现阶段性与地域性差异，平台统筹稳价：**“国补”力度随大促节点（预售期与尾款期）及所在区域的不同而动态调整。例如，在尾款期，广州地区自营美妆补贴率在4%-6%浮动，而部分旗舰店则维持15%。尽管补贴存在时空差异，但各大平台已完成规则与售价的统筹适配，有效保障了终端价格的整体平稳，规避了区域价格乱象。

**全平台深度接入，普惠效应规模化放大：** 补贴政策不再局限于单一体系或零星试点，淘天、京东、抖音等主流电商均已全面覆盖美妆“国补”。5月31日，淘宝等平台更进一步加码，面向全国开放无门槛的美妆全品类消费券通道（单笔最高享八折），持续放大提振消费的政策效应。

2026年618美妆“国补”首次标志着美妆品类接入政府终端消费补贴迈入规模化普及的新阶段。平台满减机制与地方消费补贴的深度共振，不仅为大促注入了强劲的新动能，也印证了宏观促内需政策正向美妆等终端市场倾斜的趋势。

图3: 美妆国补小红书讨论热度



资料来源: 美妆头条、国信证券经济研究所整理

图4: 部分美妆品牌淘宝国补情况



资料来源: 美妆头条、国信证券经济研究所整理

### 美妆品类大促阶段性数据表现

从天猫与抖音商城 618 大促第一阶段的美妆护肤品牌销售榜单数据来看:

**国际美妆巨头展现出极强的市场统治力与抗周期韧性。**雅诗兰黛、SK-II、欧莱雅及海蓝之谜在两大平台均名列前茅。其中，雅诗兰黛强势登顶抖音榜单 TOP1，并在天猫位列 TOP3；修丽可与 SK-II 也分别占据天猫 TOP2 与抖音 TOP2。这表明外资大牌凭借深厚的品牌溢价与大促策略调整，依然牢牢占据核心消费者的心智。

**平台生态差异导致国货突围路径分化。**对比双榜单可发现，天猫头部榜单（TOP10）高度集中于国际高端大牌，国货仅珀莱雅入局；而抖音商城的生态对国货更为友好，除珀莱雅外，毛戈平（TOP7）、百雀羚（TOP9）与韩束（TOP10）均成功跻身前十。这表明内容电商与直播生态为传统及新锐国货品牌提供了更具爆发力的突围路径与增量空间。

**头部国货珀莱雅展现统治力。**在激烈的竞争中，珀莱雅（PROYA）表现极其亮眼，成功打破外资包围圈，强势斩获天猫全周期成交榜 TOP1，同时在抖音商城亦稳居 TOP5，成为当前唯一能在双平台头部梯队中与国际巨头正面抗衡的国货超级品牌。

图5: 天猫美妆 618 抢先购阶段成交排名



资料来源: 天猫大数据、国信证券经济研究所整理

图6: 抖音美妆护肤开门红阶段高光品牌榜单



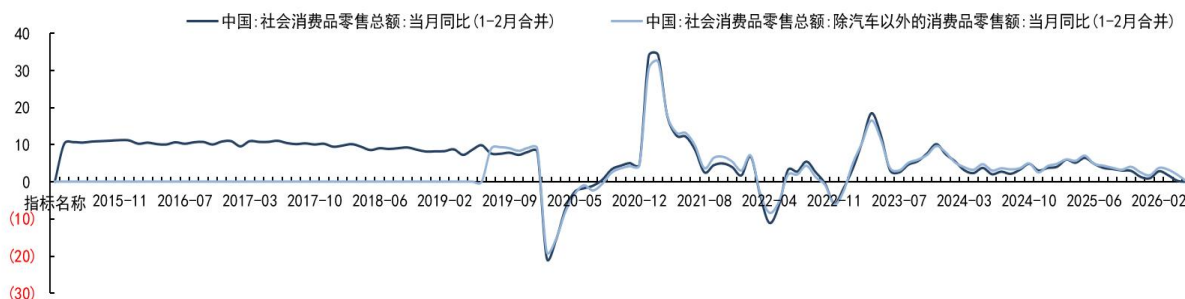
资料来源: 抖音电商营销观察、国信证券经济研究所整理

## 近期行业数据跟踪

### 社零数据：2026年1-4月同比增长1.9%

2026年1-4月份，社会消费品零售总额164941亿元，同比增长1.9%。其中，除汽车以外的消费品零售额152053亿元，增长3.1%。从4月单月表现来看，社会消费品零售总额为37247亿元，微增0.2%，增速较3月份回落1.5个百分点，大盘整体延续放缓态势。其中，4月除汽车以外的消费品零售额为34218亿元，增长1.8%。按消费类型分，1-4月份商品零售额同比增长1.7%（4月单月同比下降0.1%）；餐饮收入同比增长3.8%（4月单月增长2.2%），增速持续快于商品零售，凸显服务消费相对更强的韧性。

图7：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，1-4月份全国网上商品和服务零售额65308亿元，同比增长6.6%。其中，网上商品零售额（即实物商品网上零售额）41185亿元，增长5.7%，占社会消费品零售总额的比重为25.0%；在网上商品零售额中，吃类、穿类、用类商品均呈现较快增长，同比分别增长15.6%、6.8%和2.6%。

线下1-4月份限额以上零售业态中：便利店、超市同比分别增长7.5%和4.5%，贴近社区的刚需渠道依然保持稳健增长；专业店与百货店分别同比下降0.5%和1.0%，呈普遍承压态势；而品牌专卖店则同比下降5.9%，传统线下业态的分化与弱势格局依然延续。

图8：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

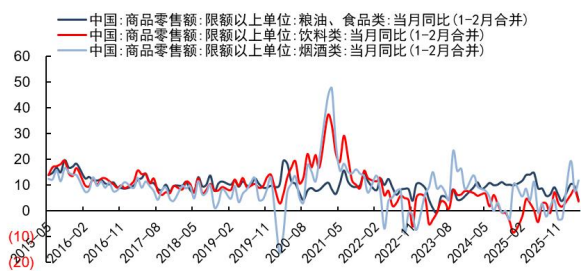
图9：线下零售业态零售额累计增速情况（%）



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

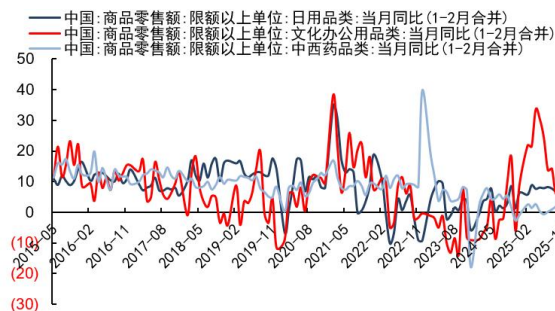
分品类看，基本生活类商品销售平稳，4月份粮油食品类同比增长4.1%，服装鞋帽针纺织品类增长3.6%，烟酒类大幅增长11.7%。升级类消费出现显著分化，金银珠宝类在金价震荡与观望情绪拖累下同比大降21.3%；化妆品类逆势同比增长4.7%，保持平稳的正增长态势。耐用消费品方面，通讯器材类延续正增长，同比实现6.2%的稳健增长；此外，家电与家具类受大环境拖累再度面临大幅回调，其中家电和音像器材类同比大降15.1%，家具类则出现了10.4%的显著下滑。

图10: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况 (%)



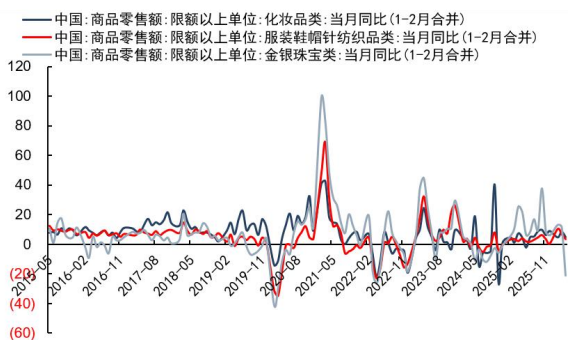
资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图11: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况 (%)



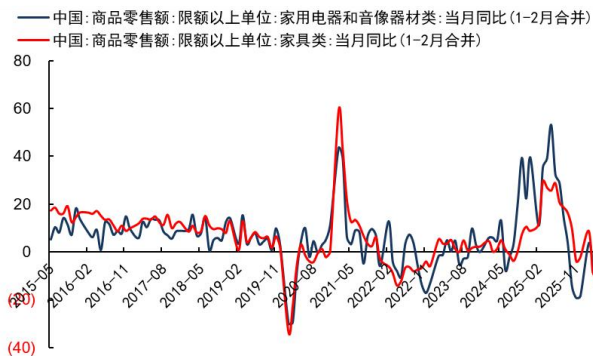
资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图12: 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13: 限额以上单位商品零售: 可选品类当月同比情况 (%)

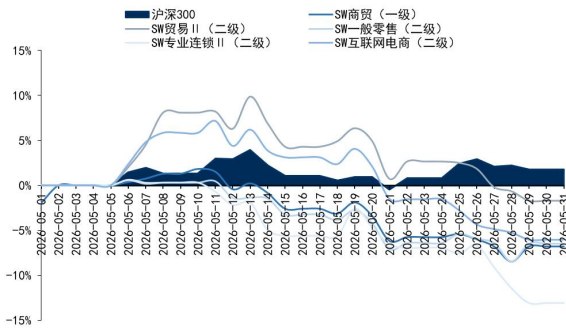


资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

## 板块行情及估值

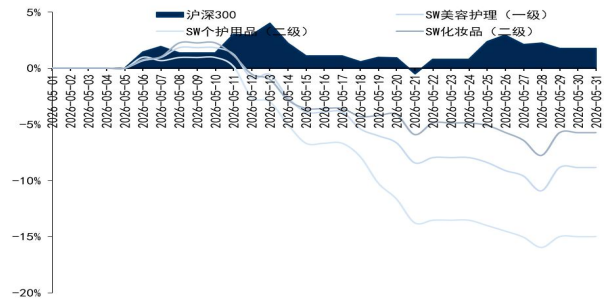
2026年5月，商贸零售（801200.SI）指数下跌-6.77%，美容护理（801980.SI）指数下跌-8.86%，分别相对沪深300指数-8.54pct/-10.62pct。在整体国际形势动荡以及科技行情持续下消费整体走弱。

图14: 2026年5月商贸零售指数与沪深300指数行情走势



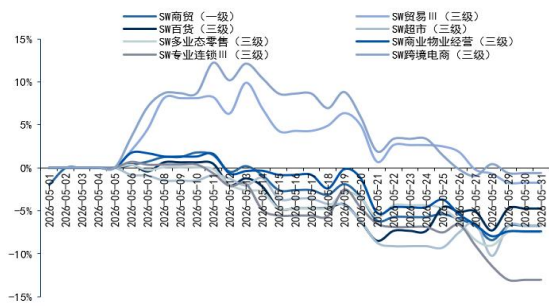
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图15: 2026年5月美容护理指数与沪深300指数行情走势



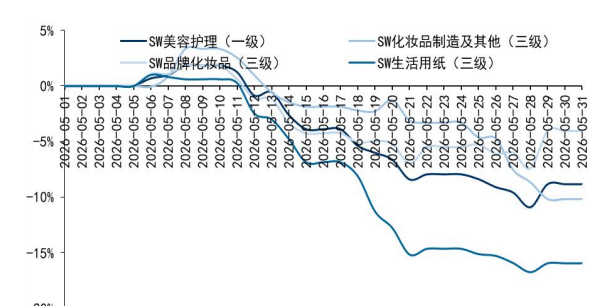
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图16: 2026年5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17: 2026年5月美容护理三级子行业行情走势

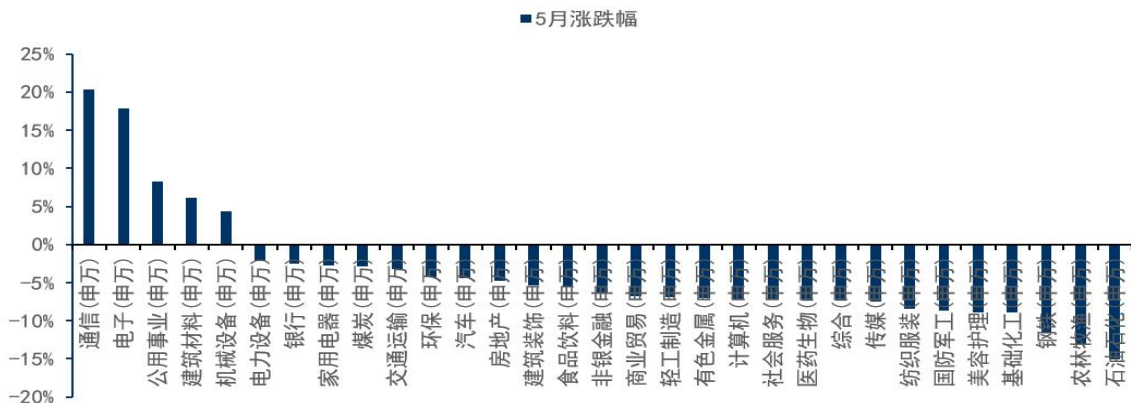


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

横向对比来看, 2026年5月商贸零售指数在申万31个一级子行业中排名17名; 美容护理指数涨跌幅排名27位。

估值方面, 截至2026年5月31日, 商贸零售行业PE(TTM)37.38倍, 位于2017年以来80.73%的历史分位; 美容护理行业PE(TTM)32.37倍, 位于2017年以来22.03%的历史分位。

图18: 2026年5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19: 2021 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 5 月, 商贸板块涨幅排名前五的个股依次为安孚科技、宁波中百、星徽股份、步步高、华致酒行; 美容护理板块涨幅前五的个股依次为嘉亨家化、\*ST 美谷、力合科创、珀莱雅、水羊股份。

表1: SW 商贸零售板块成分股 2026 年 5 月涨跌幅排行榜

涨幅前十					跌幅前十				
证券代码	证券简称	4月收盘价	5月收盘价	涨跌幅%	证券代码	证券简称	4月收盘价	5月收盘价	涨跌幅%
603031.SH	安孚科技	41.50	60.10	44.82%	603101.SH	汇嘉时代	11.06	7.46	-32.55%
600857.SH	宁波中百	12.71	15.51	22.03%	000829.SZ	天音控股	11.70	8.43	-27.95%
300464.SZ	星徽股份	7.91	9.64	21.87%	000007.SZ	全新好	15.51	11.33	-26.95%
002251.SZ	步步高	4.15	4.88	17.59%	601010.SH	ST文峰	2.21	1.70	-23.08%
300755.SZ	华致酒行	13.66	15.70	14.93%	002416.SZ	爱施德	13.77	10.54	-23.46%
000151.SZ	中成股份	11.84	13.31	12.42%	002264.SZ	新华都	8.35	6.82	-18.32%
000417.SZ	合百集团	6.69	7.50	12.11%	003010.SZ	若羽臣	31.02	25.82	-16.76%
002277.SZ	友阿股份	6.17	6.88	11.51%	600113.SH	浙江东日	44.68	37.77	-15.47%
000759.SZ	中百集团	5.49	6.11	11.29%	600128.SH	苏豪弘业	10.61	8.98	-15.36%
002803.SZ	吉宏股份	19.92	21.80	9.44%	300892.SZ	品渥食品	28.35	24.12	-14.92%

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 5 月涨跌幅排行榜**

涨幅前十					跌幅前十				
证券代码	证券简称	4月收盘价	5月收盘价	涨跌幅%	证券代码	证券简称	4月收盘价	5月收盘价	涨跌幅%
300955.SZ	嘉亨家化	36.58	42.99	17.52%	300658.SZ	延江股份	21.73	12.09	-44.36%
000615.SZ	*ST 美谷	3.33	3.78	13.51%	603059.SH	倍加洁	34.58	27.60	-20.19%
002243.SZ	力合科创	8.53	9.06	6.21%	300886.SZ	华业香料	29.95	24.06	-19.67%
603605.SH	珀莱雅	61.88	61.81	-0.11%	300132.SZ	青松股份	9.44	7.72	-18.22%
300740.SZ	水羊股份	25.66	24.30	-5.30%	603238.SH	诺邦股份	15.94	13.42	-15.81%
003006.SZ	百亚股份	18.51	17.08	-7.73%	301108.SZ	洁雅股份	27.27	22.89	-16.06%
300888.SZ	稳健医疗	31.34	29.30	-6.51%	301009.SZ	可靠股份	11.30	9.60	-15.04%
002919.SZ	名臣健康	23.98	22.60	-5.75%	603630.SH	拉芳家化	16.62	14.17	-14.74%
603983.SH	丸美生物	25.17	23.68	-5.92%	002511.SZ	中顺洁柔	8.53	7.25	-15.01%
300957.SZ	贝泰妮	40.88	37.75	-7.66%	002094.SZ	青岛金王	5.96	5.22	-12.42%

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。短期外围宏观环境的复杂化并未改变内需的韧性，同时短期 618 大促也有望带动整体消费回暖。具备全球化布局视野、深度拥抱 AI 技术实现全链路升级，以及凭借强产品力精准契合消费者需求的龙头公司，正加速兑现长期配置价值。

1) 美容护理: 板块估值回归合理区间后，已成功跑通平台化机制的国货龙头，通过内生孵化与外延并购，构建了稳固的多品牌、多品类矩阵，而本次 618 大促也不断兑现优质龙头业绩表现。推荐: 珀莱雅、毛戈平、巨子生物、贝泰妮等。

2) 黄金珠宝: 随着金价在中高位形成新均衡，单纯的投资金需求趋于平稳，消费需求呈现显著分化。具备强品牌溢价（如古法金、国潮设计）、全渠道精细化运营能力，以及一口价/高毛利产品占比提升的公司，抗周期能力更为凸显。推荐: 老铺黄金、潮宏基、六福集团等。

3) 跨境出海: AI+已从前期的“内部降本增效”初步应用，深度演进为 AI 原生产品创新与全链路智能化运营。具备深厚供应链基础、多渠道运营能力及成熟本地化服务壁垒的品牌出海及 B2B 平台先锋，延续业绩高景气度。推荐: 安克创新、绿联科技、小商品城等。

4) 线下零售: 传统商超与零售的折扣化、场景化调改成果已渐进显现。同时，以 IP 联名、情绪价值驱动的体验式零售在全球范围内持续展现高景气度。推荐: 名创优品、家家悦、重百集团等。

**表3: 可比公司估值表**

代码	公司简称	股价 (2026-06-10)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (%)	PEG	投资评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	(25A)	(26E)	
603605.SH	珀莱雅	64.88	257	3.78	4.17	4.68	4.94	18.10	15.57	13.87	13.14	24.39	1.53	优于大市
300957.SZ	贝泰妮	33.53	142	1.19	1.53	1.73	1.91	33.18	21.88	19.36	17.53	8.21	0.77	优于大市
2367.HK	巨子生物	26.98	286	1.83	1.82	1.92	2.00	16.81	13.82	13.12	12.59	19.32	7.84	优于大市
1318.HK	毛戈平	59.75	293	2.46	3.29	4.22	5.22	30.04	16.90	13.18	10.67	25.80	0.50	优于大市
002345.SZ	潮宏基	8.65	77	0.57	0.75	0.87	0.99	22.35	11.53	9.94	8.74	13.2	0.37	优于大市
300866.SZ	安克创新	104.43	560	4.78	6.18	7.55	8.93	24.10	16.90	13.83	11.69	24.18	0.57	优于大市
600415.SH	小商品城	11.07	607	0.77	1.08	1.22	1.32	20.81	10.25	9.07	8.39	18.32	0.25	优于大市
002315.SZ	焦点科技	24.91	103	1.59	1.42	1.69	1.92	28.83	17.48	14.74	12.97	18.37	1.19	优于大市
9896.HK	名创优品	26.00	322	0.97	1.96	2.40	2.70	33.76	12.39	10.11	8.98	11.35	0.12	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