



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

线下消费复苏加速，中免收购中服完善市内免税布局

——社服行业周报（2023.03.13-03.17）

增持（维持）

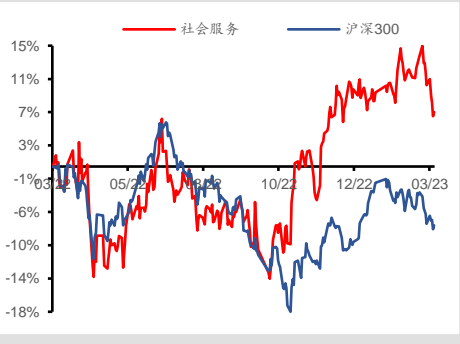
行业： 社会服务
日期： 2023年03月18日

分析师： 彭毅
Tel: 021-53686136
E-mail: pengyi@shzq.com
SAC 编号: S0870521100001
联系人： 翟宁馨
Tel: 021-53686140
E-mail: zhainingxin@shzq.com
SAC 编号: S0870121110007

■ 主要观点

线下消费复苏加速，广州酒家开年业绩显著改善。据国家统计局，2023年1-2月社零总额同比增长3.5%至7.7万亿元；其中，餐饮收入8429亿元，同比增长9.2%。随着疫情管控政策优化，旅游出行、餐饮堂食等线下消费场景的恢复，餐饮等接触型消费复苏加速。广州酒家于3月13日披露1-2月经营数据，实现营业收入6.43亿元，同比增长12.1%，归属于上市公司股东的净利润5,947.58万元，同比增长33.8%。2022年公司实现营业收入41.14亿元，同比增长5.75%，归属于上市公司股东的净利润5.08亿元，同比减少8.92%。开年以来，消费复苏叠加节日旺季，餐饮经营业绩比去年同期大幅增长，看好公司业绩修复弹性。

最近一年行业指数与沪深300比较



相关报告：

《呷哺呷哺携手抖音上线外卖服务，出境团队游目的地再获扩容》

——2023年03月12日

《名创优品国际业务亮眼，瑞幸扭亏为盈冲刺万店目标》

——2023年03月05日

《海底捞2022年扭亏为盈，新东方转型成绩靓丽》

——2023年02月26日

王府井1—2月经营表现迎开门红，看好“有税+免税”双轮驱动多业态稳步增长。王府井于3月13日公布了1-2月整体经营概况，公司1-2月规模销售同比增长近13%，实现了市场重启后的开门红。线下业态方面，公司百货、奥莱及购物中心业态受消费复苏的影响，均较同期实现了增长，其中奥莱业态规模销售同比超26%，购物中心业态规模销售同比增长近10%；全渠道业务方面，公司持续推动旗下门店直播、微商城、微信群、企业微信、小红书推广等多种销售及导流方式，公司1-2月线上销售同比大幅增长近50%；自营业务方面，旗下买手制潮奢品牌集合店睿锦尚品销售同比实现超47%的大幅增长；免税业务方面，王府井国际免税港预计于4月上旬正式营业。自2023年1月18日试营业至1月31日，到店客流同比增长128%，整体销售同比增长67%，公司离岛免税购物小程序“王府井海南免税线上商城”也已于1月底正式上线。公司目前正在加快推进王府井国际免税港后续筹备工作，预计将引进免税品牌近300家，其中20家是品牌海南首店。

中国中免收购中服49%股权，完善市内免税布局。中国中免3月15日发布公告，为进一步完善公司免税业务布局，扩大公司主营业务规模，提升整体盈利能力和抗风险能力，根据公司发展战略，公司董事会审议同意公司以非公开协议方式出资人民币12.28亿元（相关定价以经国资委备案的资产评估值为依据确定）参与中国出国人员服务有限公司的增资。本次交易完成后，公司将持有中国出国人员服务有限公司49%

的股权，不将其纳入公司合并报表范围。自2022年12月，中共中央、国务院印发的《扩大内需战略规划纲要》中指出要促进免税业健康有序发展，到近期两会中多名代表在提案中建议我国加快布局一批离岛及市内免税店，我们认为免税政策或将迎来进一步调整和优化，市内免税店于今年年内推广落地的预期确定性或将有所提高，优先利好已取得免税品经营特许权及市内免税持牌的王府井和中国中免。

上周市场表现：

上周申万社会服务行业指数下跌 2.98%，板块整体跑输沪深 300 指数 2.77 个百分点。沪深 300 下跌 0.21%，上证综指上涨 0.63%，深证成指下跌 1.44%，创业板指下跌 3.24%。在 31 个申万一级行业中，社会服务排名第 30 名。申万社会服务各二级行业中，酒店餐饮下跌 5.44%，旅游及景区下跌 1.86%，教育下跌 0.09%，专业服务下跌 4.30%。

■ 投资建议

酒店板块建议关注君亭酒店、华住集团-S；餐饮板块建议关注海底捞、奈雪的茶；旅游及景区板块建议关注中青旅、复星旅游文化；免税板块建议关注中国中免、王府井；专业服务板块建议关注科锐国际。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、政策变化风险、行业竞争加剧风险、门店拓展不及预期风险

目 录

1 上周市场回顾	4
1.1 板块行情回顾.....	4
1.2 个股行情回顾.....	4
1.3 行业要闻及公告.....	5
2 行业数据跟踪	11
2.1 出行数据跟踪.....	11
2.2 酒店数据跟踪.....	12
2.3 海南旅游数据跟踪.....	12
2.4 餐饮数据跟踪.....	12
3 社服上市公司 2022 年年报预计披露日期	13
4 附表	14
5 风险提示	14

图

图 1: 上周市场表现 (%).....	4
图 2: 申万社会服务子行业表现 (%).....	4
图 3: 申万一级行业表现(社服) (%).....	4
图 4: 板块个股涨幅 Top10(社服) (%).....	5
图 5: 板块个股跌幅 Top10(社服) (%).....	5
图 6: 全国交通月度客运量及同比(亿人, %).....	11
图 7: 国内主要航空公司月度客座率 (%).....	11
图 8: 国内主要机场月度旅客吞吐量(万人).....	11
图 9: 中国执行航班数量(架次).....	11
图 10: IATA 月度客座率 (%).....	11
图 11: 上海、海口平均客房出租率及同比 (%).....	12
图 12: 主要城市星级酒店平均房价(元/夜).....	12
图 13: 海南旅游消费价格指数.....	12
图 14: 海南旅客吞吐量(万人)及同比 (%).....	12
图 15: 北京餐饮门店数量(家).....	13
图 16: 部分餐饮企业近一年开店数量(家).....	13
图 17: 社服上市公司 2022 年年报预计披露日期.....	13

表

表 1: 社会服务建议关注个股(截止 2023.03.17 收盘)....	14
---------------------------------------	----

1 上周市场回顾

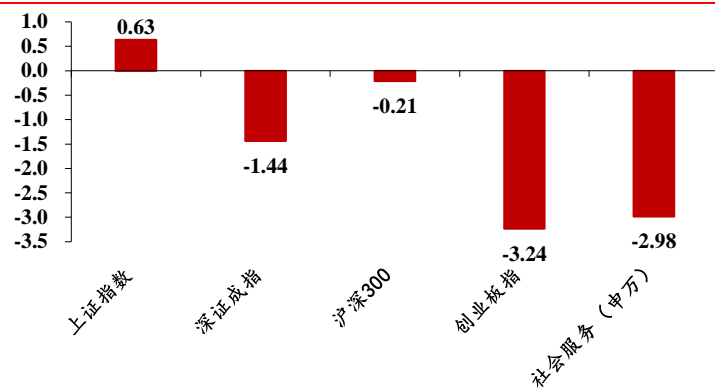
1.1 板块行情回顾

上周申万社会服务行业指数下跌 2.98%，板块整体跑输沪深 300 指数 2.77 个百分点。沪深 300 下跌 0.21%，上证综指上涨 0.63%，深证成指下跌 1.44%，创业板指下跌 3.24%。

在 31 个申万一级行业中，社会服务排名第 30 名。

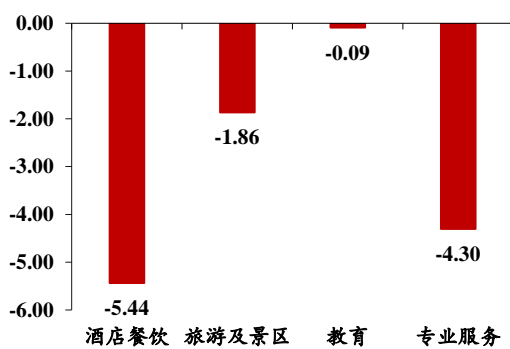
上周申万社会服务各二级行业中，酒店餐饮下跌 5.44%，旅游及景区下跌 1.86%，教育下跌 0.09%，专业服务下跌 4.30%。

图 1：上周市场表现 (%)



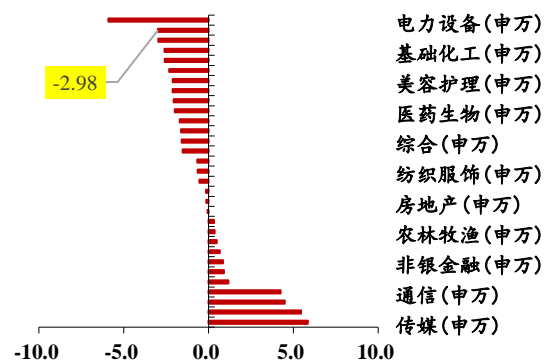
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 2：申万社会服务子行业表现 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3：申万一级行业表现(社服) (%)



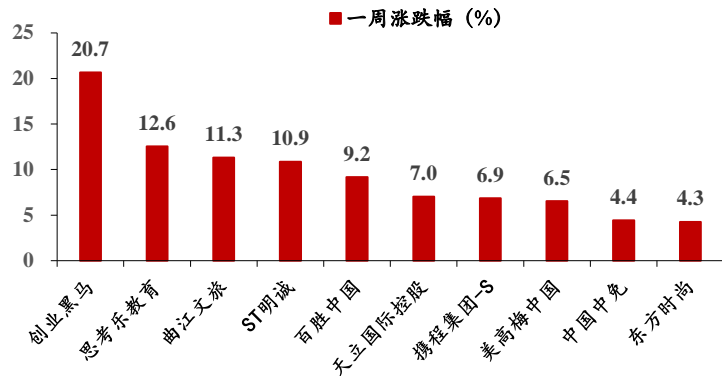
资料来源：Wind，上海证券研究所

1.2 个股行情回顾

汇总申万社会服务指数成分股及港股社服标的，上周社会服务行业涨幅排名前五的个股分别为创业黑马上涨 20.65%、思考乐教育娱乐上涨 12.55%、曲江文旅上涨 11.30%、ST 明诚上涨 10.87%、百胜中国上涨 9.16%；排名后五的个股分别为星亚控股下跌 25.81%、

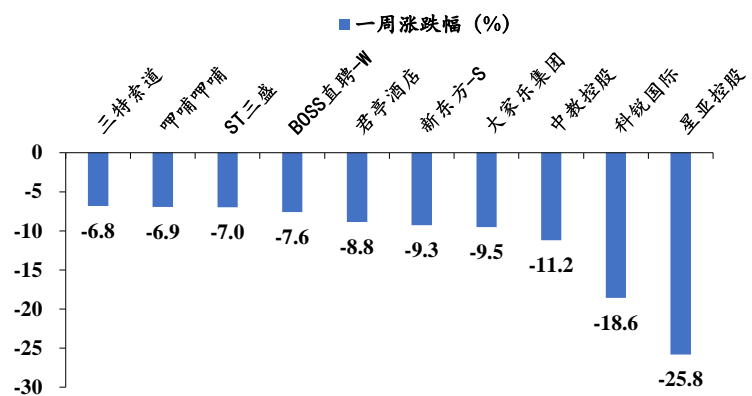
科锐国际下跌 18.57%、中教控股下跌 11.19%、大家乐集团下跌 9.51%、新东方-S 下跌 9.27%。

图 4：板块个股涨幅 Top10（社服）（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 5：板块个股跌幅 Top10（社服）（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

1.3 行业要闻及公告

1.3.1 行业新闻

1. “龙虾季”将迎报复性消费？小龙虾头部餐企开足马力备战

3月14日据央广网报道，2月以来，湖北潜江的小龙虾交易市场一片火热，市场中送货、分拣、打包的人员络绎不绝。新一季小龙虾已经出水，部分“做虾”的餐企也开始摩拳擦掌！红餐网走访多个市场了解到，今年餐饮人大都对小龙虾市场抱有期待。上海、湖北、湖南、广东等地的龙虾店、宵夜店等已经推出了应季小龙虾菜品，有龙虾店老板表示，开春以后，到门店尝鲜小龙虾的顾客逐渐多了起来。目前市场上小龙虾供不应求，数量少价格偏高，预计到4月份才会迎来真正的小龙虾大上市季。可以预见，

伴随线下餐饮消费的强势复苏，小龙虾餐饮店堂食也将得到恢复性发展，门店效益将会提升，小型的小龙虾轻餐饮连锁店、小龙虾流动摊位或将在今年出现新一轮的增长。（来源：央广网）

2. 餐饮企业的 2023：复苏了，但还不及预期

3月15日据每日经济网报道，2019年全国餐饮门店数量达999万家，2020年为879万家，2021年为864万家，3年间至少有135万家门店选择了闭店。番茄资本创始人卿永在《2021年~2022年上半年中国餐饮全品类兴衰深度解析报告》中写道：“疫情时代，非常少的餐饮品牌赚到钱，疫情的影响超出了大家的预期”。如今，“乙类乙管”之后，一些变化已然发生，一些新趋势也正在逐渐显现。有以下几点趋势：复苏：比2022年好；外卖：是很好的补充；大店模式变少了；短视频推动营销变革。（来源：每日经济网）

3. 中消协牵头倡议杜绝“舌尖上的浪费”，“大菜小做”引领餐饮新“食尚”

3月16日据新华财经报道，近日，中国消费者协会等8家单位共同发出倡议：厉行节约经营者有义务，反对浪费消费者有责任。餐饮节俭的风潮下，“小而精”的产品组合成为餐饮新热门。“控制SKU+合理上新”是小份菜运营的关键，在消费端减少浪费，在供应端又能做好供应链管理。海底捞、全聚德这样的连锁餐饮巨头都在不断探索“大菜做小”，“小而美”的产品组合受到了消费市场的热烈反响，不仅符合节约消费的观念，更拓展了“一人食”的消费场景。（来源：新华财经）

4. 第四届“中国服务”·旅游产品创新大会召开

3月17日据中国产业经济信息网报道，3月14日至15日，由中国旅游协会主办的第四届“中国服务”·旅游产品创新大会在浙江省绍兴市上虞区召开。大会向全行业推介新一批“中国服务”·旅游产品创意案例，并启动第五届“中国服务”·旅游产品创意案例征集工作。新一批“中国服务”·旅游产品创意案例包括：大型红色舞台剧《重庆·1949》、大型实景历史舞剧《长恨歌》、“田园城市·音乐小镇”六星街景区、永定土楼“天涯明月刀”乡村旅游国风电竞数字文旅体验项目、百美村庄、告庄西双景、沙漠星星酒店、林渡暖村、松赞集团、贵州乌江寨国际旅游度假区。大会提出，为实现行业复苏、促进旅游市场可持续发展，希望有关部门高度重视企业人力、交通运力、入出境旅游

政策等问题，加速行业复苏进程；希望广大旅游企业克服困难，提高服务质量，努力为旅游消费者提供良好的出游体验。（来源：中国产业经济信息网）

5. 沉浸式旅游发展论坛举行 夜间旅游成新消费趋势

3月16日据中国新闻网报道，近日，在中国旅游协会主办，中国旅游协会夜间经济专业工作委员会、中漫文化发展有限公司承办的沉浸式旅游发展论坛上，多位专家表示夜间经济将成为疫情之后各地旅游业发展的新机遇，并从多角度提出夜间旅游开发设想。中国旅游协会夜间经济专委会主任孙浩认为，发展夜间文化和旅游经济正成为促进内需拉动消费的重要举措。沉浸式夜间文旅体验成为游客愿意买单、企业愿意投资、政府愿意扶持的新业态。中国动漫集团充分发挥“国家动漫创意研发中心”“国家动漫游戏综合服务平台”“沉浸式交互动漫文化和旅游部重点实验室”的资源集聚作用，加大数字化、沉浸式、互动性、全天候文旅项目开发力度。（来源：中国新闻网）

6. 中国旅游业可持续发展报告：“碳积极”需要旅行服务提供商的参与

3月15日据新京报报道，3月15日，雅高集团、携程集团和麦肯锡联合发布中国旅游业可持续发展报告《探寻中国环保旅行之道》，探讨中国旅游业对环境的影响，详细阐述了中国旅游业为推动可持续旅行应采取的举措。根据世界旅游业理事会的数据，到2032年中国有望成为全球最大的旅游市场。报告指出，中国旅游产业全价值链的碳足迹不容小觑，2019年旅游业约占中国碳排放总量的6%-8%。因此，报告也为旅行服务提供商提出一系列建议，以支持中国旅行者理解可持续旅行的意义、激发行为改变并最终助力整个行业走向“碳积极”模式。建议包括利用技术平台提高可持续旅行方案的网络能见度、借助标签帮助旅行者了解自身行动对环境的影响等。（来源：新京报）

7. 浙江率先发力，人工智能教育从“娃娃抓起”！产业发展前景获多方看好

3月17日据TMT时报报道，从昨日召开的2023浙江数字教育大会上获悉，人工智能将成为中小学基础性课程和必修课程，中小学科学、数学等学科，都将大篇幅融入人工智能教学内容。目前，信息技术已成为浙江省一门高考学科，中小学引入人工智能课程，将有利于学生打好基础。随着近期ChatGPT的出圈，人工智

能展现出的巨大发展潜力，抢占行业发展高地愈发获重视。科技部、工信部、证监会等相关领导近期就支持发展人工智能均有相关表态。看好产业发展前景。（来源：TMT 时报）

8. “退费难”成职业教育行业通病，部分机构拉长退费周期

3月15日据证券日报报道，“职业教育退费难”问题已成为行业的通病。在黑猫投诉平台查询可知，但凡有些体量的职业教育机构都或多或少地接到过退费投诉。21世纪教育研究院院长熊丙奇向《证券日报》记者表示，目前职业教育机构退费难的现象并不鲜见，主要形成因素在于早前职业教育机构推出“保过班”“培训贷”一类的营销策略。长远来看，职业教育行业要稳健发展，必须告别“保过班”与“培训贷”模式，不能再追求培训规模，而必须重视培训质量，并以这样的经营思路，引导消费者理性选择培训。（来源：证券日报）

9. 探讨万宁免税新发展，万宁旅文免税宣传主题务虚会顺利召开

3月14日据万宁旅文报道，2023年3月14日下午，万宁旅文免税宣传主题务虚会在海口市骑楼老街尚南堂顶楼会议室召开。会议提到王府井国际免税港落户万宁，填补了万宁免税业态空白。作为万宁旅游消费新热点，王府井国际免税港搭建“有税+免税双轮驱动”的新型供应链体系，赋予王府井免税品牌以个性，有着庞大的王府井集团 CRM 大会员体系，致力打造免税行业服务艺术家，这些都是王府井国际免税港的优势。同时，万宁王府井国际免税港也存在海南游客认知度不高、引流成本大、与海南各旅游行业沟通不够密切等问题。未来，万宁将充分运用离岛免税政策，加快推进旅游新业态向纵向深融合发展，形成体育赛事、体育培训、器材装备销售等多元化产业集聚的产业链条和产业生态系统，推动文体旅+购物新业态向上下游延伸，做足“体育+旅游+文化+消费”文章，打造万宁旅游融合发展新模式。（来源：万宁旅文）

1.3.2 公司公告

1. 【ST 开元】ST 开元(300338)3 月 13 日发布公告，同意公司控股 40%的孙公司与湘阴高新技术产业开发区管理委员会、达利置业签订《入园协议》及补充协议，在湘阴县高新区投资工业项目。
2. 【姚记科技】姚记科技(002605)3 月 14 日发布公告，审议通过了《关于公司向不特定对象发行可转换公司债券发行方案的论证分析报告的议案》与《关于提请股东大会授权董事会全权办理本次向不特定对象发行可转换公司债券相关事宜的议案》
3. 【锋尚文化】锋尚文化(300860)3 月 13 日发布公告，截至 2023 年 2 月 28 日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 55,900 股，占公司总股本 0.0407%，本次回购股份资金来源为公司自有资金。
4. 【*ST 易尚】*ST 易尚(002751)3 月 14 日发布提示性公告，公司获悉广东省惠州市中级人民法院将于 2023 年 3 月 14 日 10 时至 2023 年 3 月 15 日 10 时止公开拍卖公司股东刘梦龙先生所持公司股份 11,618,149 股，权益变动致公司控制权拟发生变更。
5. 【华天酒店】华天酒店(000428)3 月 14 日发布公告，法院认为公司子公司北京浩搏破产财产已处置完毕，破产财产分配也已完成。终结北京浩搏基业房地产开发有限公司破产程序。
6. 【百胜中国】百胜中国(09987.HK)3 月 14 日发布公告，2023 年 3 月 14 日公司注销 16952 股已回购股份。
7. 【中国中免】中国中免(601888)3 月 14 日发布公告，审议通过《关于投资中国出国人员服务有限公司的议案》、《关于向中国中免集团（海南）运营总部有限公司增资的议案》。
8. 【同庆楼】同庆楼(605108)3 月 15 日发布公告，公司全资子公司同庆楼太湖餐饮无锡有限公司租赁的位于无锡市经开区

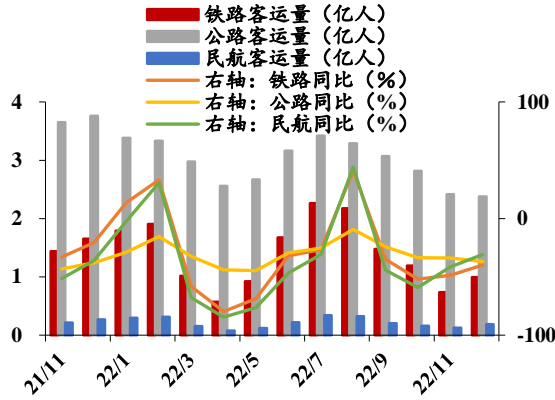
周新西路 8-3 号房屋将被实施征收。根据相关拆迁政策，上述房屋征收的各项补偿款项总额为人民币 40,520,688.00 元。

9. 【中公教育】中公教育 (002607) 3 月 16 日发布公告，王振东先生将其持有的本公司部分质押股份办理了解除质押的业务，合计 34,800,000 股，占公司股 0.56%。
10. 【美高梅中国】美高梅中国 (02282.HK) 3 月 16 日发布公告，回购未注销股份 10400 股。
11. 【君亭酒店】君亭酒店 (301073) 3 月 17 日发布公告，会议同意公司以募集资金置换预先投入募投项目及已支付发行费用的自筹资金合计 20,250,238.65 元。
12. 【西域旅游】西域旅游 (300859) 3 月 17 日发布公告，公司根据战略发展需要，拟与亿航智能设备 (广州) 有限公司签订《合作框架协议》，共同出资设立无人驾驶航空器运营的合资公司。

2 行业数据跟踪

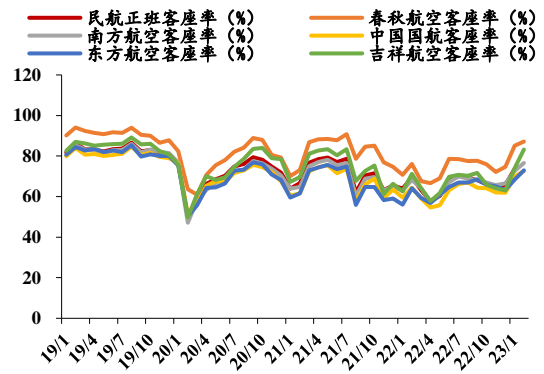
2.1 出行数据跟踪

图 6: 全国交通月度客运量及同比 (亿人, %)



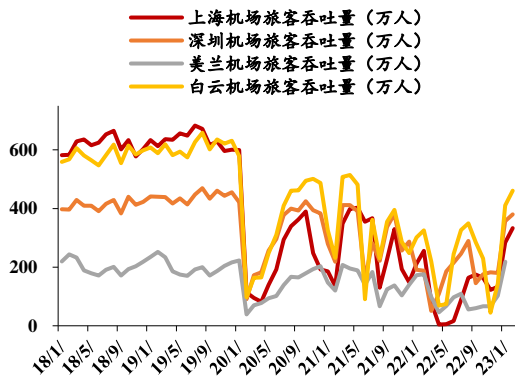
资料来源: wind, 上海证券研究所

图 7: 国内主要航空公司月度客座率 (%)



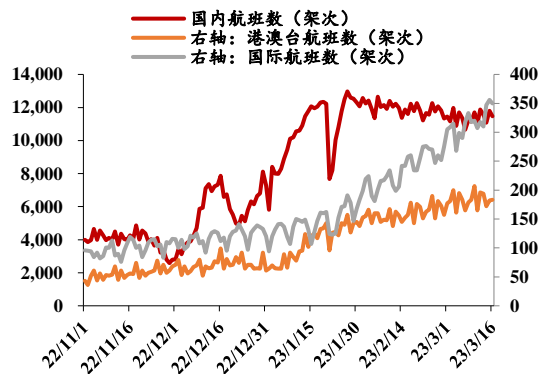
资料来源: wind, 上海证券研究所

图 8: 国内主要机场月度旅客吞吐量 (万人)



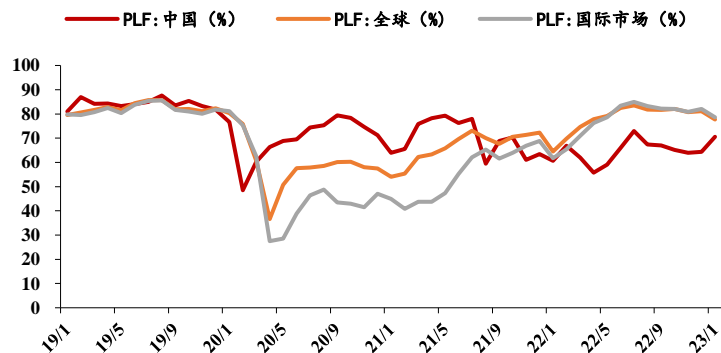
资料来源: wind, 上海证券研究所

图 9: 中国执行航班数量 (架次)



资料来源: wind, 上海证券研究所

图 10: IATA 月度客座率 (%)

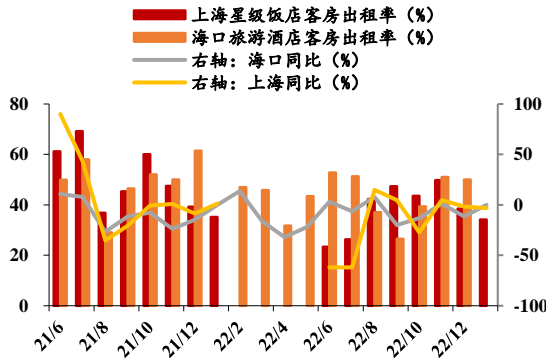


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.2 酒店数据跟踪

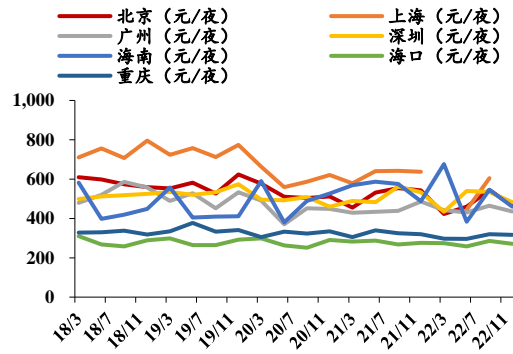
2023年1月上海星级饭店平均客房出租率为34.1%，同比下降3.13%，恢复至2019年同期59.62%。2022年12月海口旅游饭店平均客房出租率为50.03%，同比下降11.5%。

图 11：上海、海口平均客房出租率及同比 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 12：主要城市星级酒店平均房价 (元/夜)

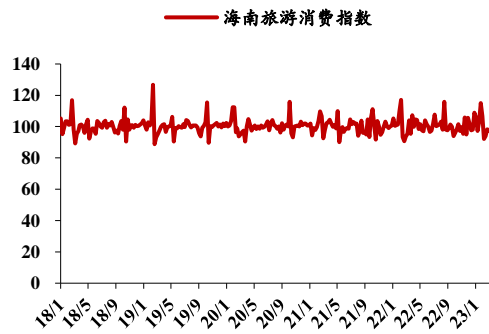


资料来源：Wind，上海证券研究所

2.3 海南旅游数据跟踪

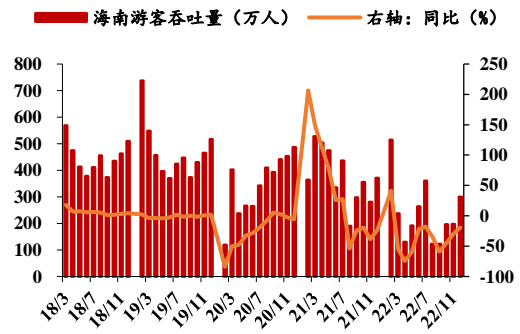
2022年12月海南旅客吞吐量为299.79万人，同比减少19.15%，恢复至2018年同期58.8%。

图 13：海南旅游消费价格指数



资料来源：wind，上海证券研究所

图 14：海南旅客吞吐量 (万人) 及同比 (%)



资料来源：wind，上海证券研究所

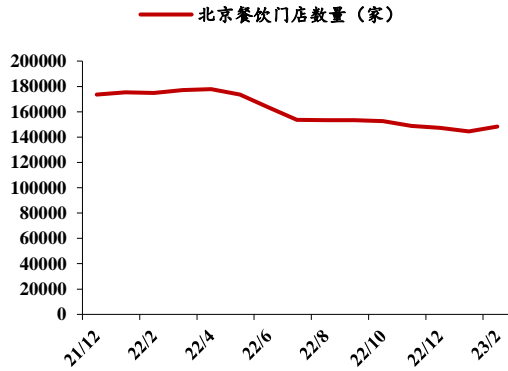
2.4 餐饮数据跟踪

2023年2月北京餐饮门店数量为148341家，环比增长2.68%，较2022年2月减少15.19%。

蜜雪冰城 2023 年 2 月开店 87 家，环比下降 32.56%，2022 全年共开店 9949 家。瑞幸咖啡 2023 年 2 月开店 65 家，环比减少 78.69%，2022 全年共开店 2934 家。老乡鸡 2023 年 2 月开店 13 请务必阅读尾页重要声明

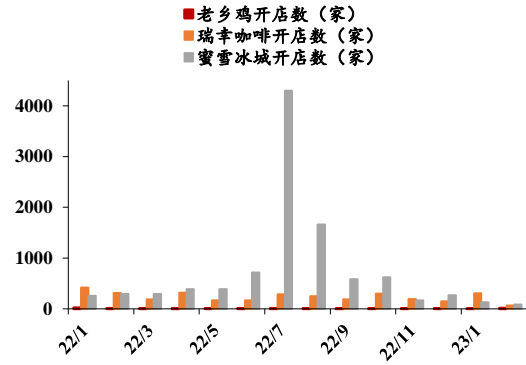
家，环比增加 116.67%，2022 全年共开店 107 家。

图 15: 北京餐饮门店数量 (家)



资料来源: 窄门餐眼, 上海证券研究所

图 16: 部分餐饮企业近一年开店数量 (家)



资料来源: 窄门餐眼, 上海证券研究所

3 社服上市公司 2022 年年报预计披露日期

图 17: 社服上市公司 2022 年年报预计披露日期

周日	周一	周二	周三	周四	周五	周六
2023-03-12	2023-03-13	2023-03-14 丽江股份	2023-03-15	2023-03-16	2023-03-17	2023-03-18
2023-03-19	2023-03-20	2023-03-21	2023-03-22	2023-03-23	2023-03-24	2023-03-25
2023-03-26	2023-03-27	2023-03-28	2023-03-29	2023-03-30 岭南控股 桂林旅游	2023-03-31 首旅酒店 锦江酒店 金陵饭店 中国中免	2023-04-01 中青旅
2023-04-02	2023-04-03	2023-04-04	2023-04-05	2023-04-06	2023-04-07	2023-04-08 西安旅游 西安饮食 三特索道 兰生股份 东方时尚
2023-04-09	2023-04-10	2023-04-11 全聚德 西藏旅游	2023-04-12	2023-04-13	2023-04-14	2023-04-15 黄山旅游 中国高科
2023-04-16	2023-04-17	2023-04-18 云南旅游	2023-04-19 力盛体育 米奥会展	2023-04-20 传智教育 创业黑马 长白山	2023-04-21 ST三盛 行动教育	2023-04-22 科锐国际 外服控股
2023-04-23	2023-04-24 *ST文化 科德教育	2023-04-25 张家界 学大教育 ST开元 中体产业	2023-04-26 豆神教育 金陵体育 零点对教 曲江文旅 九年旅游 同庆楼	2023-04-27 ST凯撒 西域旅游 君亭酒店 ST明诚	2023-04-28 华天酒店 峨眉山A 中公教育 勤上股份 凯文教育 宋城演艺 全通教育 舜尚文化 大连圣亚 昂立教育 博瑞传播 天目湖	2023-04-29 美吉姆 众信旅游 国新文化

资料来源: Wind, 上海证券研究所

4 附表

表 1：社会服务建议关注个股（截止 2023.03.17 收盘）

股票代码	股票名称	总市值 (亿元人民币)	2021 年净利润 (百万元人民币)	YoY (%)
301073.SZ	君亭酒店	97.90	36.92	5.28
300662.SZ	科锐国际	102.28	252.54	35.55
2150.HK	奈雪的茶	132.92	-4524.51	-2141.27
600138.SH	中青旅	107.06	21.23	109.15
1992.HK	复星旅游文化	120.20	-2712.04	-5.35
1797.HK	新东方在线	374.50	-533.95	67.80
1179.HK	华住集团-S	1203.60	-465.00	78.79
6862.HK	海底捞	1198.41	-4163.18	-1446.13
601888.SH	中国中免	3820.14	9726.56	57.23
600859.SH	王府井	288.19	1340.24	295.61

资料来源：wind, 上海证券研究所

5 风险提示

宏观经济下行风险、政策变化风险、行业竞争加剧风险、门店拓展不及预期风险

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。