



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

促消费政策再发力，消费回升态势有望延续

——行业周报（20230417-0421）

增持（维持）

行业：

日期：2023年04月23日

分析师：彭毅

Tel: 021-53686136

E-mail: pengyi@shzq.com

SAC 编号: S0870521100001

联系人：张洪乐

Tel: 021-53686159

E-mail: zhanghongle@shzq.com

SAC 编号: S0870121040018

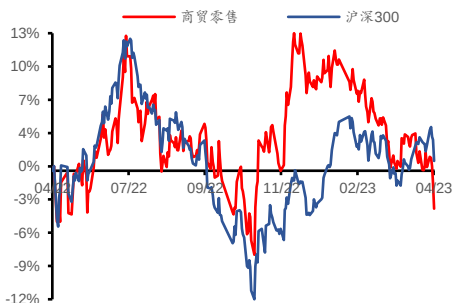
联系人：袁家岗

Tel: 02153686249

E-mail: yuanjiagang@shzq.com

SAC 编号: S0870122070024

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《3月社零明显回升，黄金珠宝表现亮眼》

——2023年04月19日

《京东零售打通自营与POP，阿里所有产品将接入大模型》

——2023年04月15日

《零售业景气指数持续上升，关注Q1业绩兑现期》

——2023年04月09日

■ 周度核心观点：

传统零售：

促消费政策再发力，消费回升态势有望延续。3月我国社零总额为3.79万亿元，同比增长10.6%（前值为3.5%）。一季度，最终消费支出对经济增长的贡献率达到66.6%，比去年全年大幅提升。发改委表示下一步将重点从四方面做好促消费工作。一是促进消费持续恢复。发改委正在抓紧研究起草关于恢复和扩大消费的政策文件，主要是围绕稳定大众消费、提升服务消费，扩展农村消费这些重点领域。二是下大力气稳定汽车消费。三是推动提升消费能力。四是进一步优化消费条件。浙江省浙江省政府办公厅近日印发《关于进一步扩大消费促进高质量发展若干举措》。其中明确，2023年浙江省社会消费品零售总额增长4.5%以上，网络零售额增长6%，社会消费品零售总额超千亿元的县（市、区）累计达到5个，年度消费类重大项目投资超过400亿元，累计培育放心消费单位24万家。全国“两会”胜利闭幕后，各地政府纷纷加大“促消费”的政策力度，社会经济活动日趋活跃，零售企业继续盘整经营，创新思路，信心持续增强。我们认为，随着疫情防控进入新阶段，中国经济整体好转有望改善居民收入并提高居民消费意愿，相关促消费政策的实施刺激居民的消费需求，叠加消费场景限制大幅减少，后疫情时代消费复苏将是大概率趋势和主旋律。建议关注：永辉超市、家家悦、红旗连锁、高鑫零售。

电商：

线上消费持续稳定增长，关注全面智能化的时代变革。23Q1全国网上零售额32863亿元，同比增长8.6%。其中，实物商品网上零售额27835亿元，增长7.3%，占社会消费品零售总额的比重为24.2%，推算单3月实物商品网上零售额同比增长16.58%（较1-2月+9.83pct）。4月18日，字节旗下火山引擎发布大模型训练云平台，火山引擎总裁谭待表示：“国内大模型领域的数十家企业，超过七成已经在火山引擎云上”。同日，在2023春季钉峰会上，钉钉发了一条斜杠“/”，并现场演示接入千问大模型后，通过输入“/”在钉钉唤起10余项AI能力。钉钉总裁叶军宣布，新钉钉将全面智能化，未来一年所有场景都将进行智能化布局。我

们认为，基于 AI 的电商运营工作辅助已成为未来行业的发展趋势，重视“AI+电商”的时代变革。此外，2023 年以来支持平台经济健康发展也成为各地政府“重头戏”，政策边际转暖或将有效提振市场对行业发展的信心，同时促进行业规范健康有序发展、竞争格局趋于良性及多元化、各电商平台聚焦主业，未来有望进一步迎来估值修复。建议关注：阿里巴巴、京东集团、美团、拼多多、唯品会、新华都、壹网壹创、焦点科技、华凯易佰、吉宏股份。

黄金珠宝：

3 月金银珠宝表现亮眼，关注一季度数据兑现期。3 月份，限额以上单位金银珠宝零售额同比增长 37.4%，增速环比 1-2 月份 +31.5pct，23Q1 金银珠宝零售额同比增长 13.6%，表现亮眼。我们认为板块景气度较强，建议关注一季度数据兑现期。建议关注：周大生、老凤祥、潮宏基、迪阿股份。

■ 本周行情回顾：

本周（2023.04.17-2023.04.21），商贸零售（中信）指数下跌 3.12%，跑输沪深 300 指数 1.67pct。商贸零售板块在 30 个中信一级行业中排名第 18 位，商贸零售商板块涨幅排名靠前的子行业分别是贸易和综合业态。

■ 行业动态跟踪：

电商：淘宝悄悄内测“店号一体”的新模式，拟新增“海外直邮”服务；快手电商修订短视频推广店铺管理规则并调整功能开通门槛；字节旗下火山引擎发布大模型训练云平台；钉钉接入千问大模型，未来将全面智能化；TikTok 在美国蒙大拿州遭全面禁止；美团拿出 52 亿元发奖金；胡润 2023 全球独角兽榜发布：字节跳动、蚂蚁集团估值居前三；苏宁易购与美的厨热敲定 5 亿战略目标；美团闪购联合发布白皮书，2022 年母婴即时零售渠道销售规模约 194 亿元；京东 618 对商家投入增加 20%并公布“减负增收”举措。

传统零售：盒马预制菜部门首次亮相，盒马在江苏昆山布局烘焙工厂且在上海成立科技公司含外卖递送业务；兰州万象城计划 4 月 26 日正式开业；便利蜂 1 年关店 1000 家；第二十三届中国零售业博览会盛大开幕；大润发启动“4S 计划”联合供应商主打独家差异化商品；中百集团关闭长期亏损且扭亏无望的门店。

黄金珠宝：国际铂金协会（PGI®）亮相海南消博会；3 月份金银珠宝零售市场表现增幅显著。

■ 投资建议：

维持商贸零售行业“增持”评级。

投资主线一：建议关注以零售为王，重履约效率，倡“以实助实”，以供应链优势高筑护城河的京东集团；国内电商基本盘稳健，全球化战略持续推进的阿里巴巴；盈利持续改善，重农长线发展，积极布局出海的拼多多；本地生活龙头地位稳固，新零售业务打开第三增长曲线的美团；聚焦品牌特卖的折扣电商龙头唯品会。

投资主线二：建议关注短期基本面边际改善的超市龙头，具有生鲜供应链壁垒与规模经济优势的永辉超市；加速省外突破进行全国化布局的家家悦；践行密度经济的区域便利店龙头红旗连锁；估值水平偏低且完善生鲜供应链与线上布局的高鑫零售。

投资主线三：建议关注疫后复苏弹性较大的黄金珠宝龙头，全渠道布局，具有品牌竞争壁垒的周大生；百年黄金品牌且经营稳健的老凤祥；产品渠道双轮驱动时尚珠宝品牌潮宏基；践行忠贞品牌理念，具有品牌区隔度的新晋钻石婚戒龙头迪阿股份。

■ 风险提示：

经济复苏不及预期；疫情反复；政策趋严；行业竞争加剧；门店扩张不及预期；新业态转型不及预期

目 录

1 本周行情回顾	5
1.1 板块行情	5
1.2 个股行情	6
2 行业动态跟踪及大事提醒	7
2.1 行业要闻回顾	7
2.2 行业资本动态	11
2.3 上市公司动态跟踪	11
2.4 上市公司 2022 年年报预计披露日期	12
3 风险提示	12

图

图 1: 本周主要指数涨跌幅	5
图 2: 今年以来主要指数涨跌幅	5
图 3: 本周中信一级行业指数区间涨跌幅对比	5
图 4: 本周零售子版块涨跌幅	6
图 5: 今年以来零售子版块涨跌幅	6

表

表 1: 本周零售行业涨幅前五名个股	6
表 2: 本周零售行业跌幅前五名个股	6
表 3: 本周商贸零售上市公司重点公告	11
表 4: 零售行业上市公司 2022 年年报预计披露日期	12

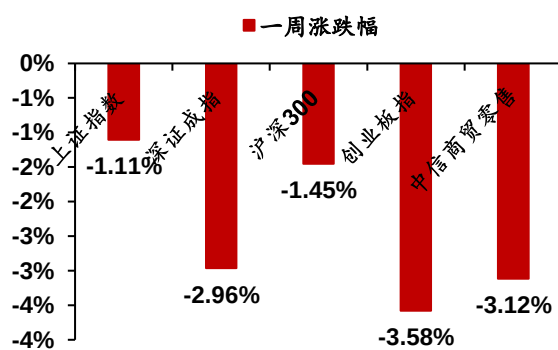
1 本周行情回顾

1.1 板块行情

本周（2023.04.17-2023.04.21），商贸零售（中信）指数下跌 3.12%，跑输沪深 300 指数 1.67pct。年初至今，商贸零售板块下跌 2.13%，跑输沪深 300 指数 6.29pct。

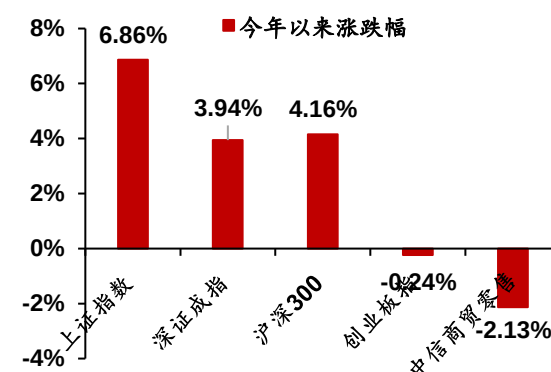
本周，商贸零售板块在 30 个中信一级行业中排名第 18 位，其中 3 个行业上涨，家电（+3.76%）、煤炭（+1.42%）、银行（+1.39%）领涨。

图 1：本周主要指数涨跌幅



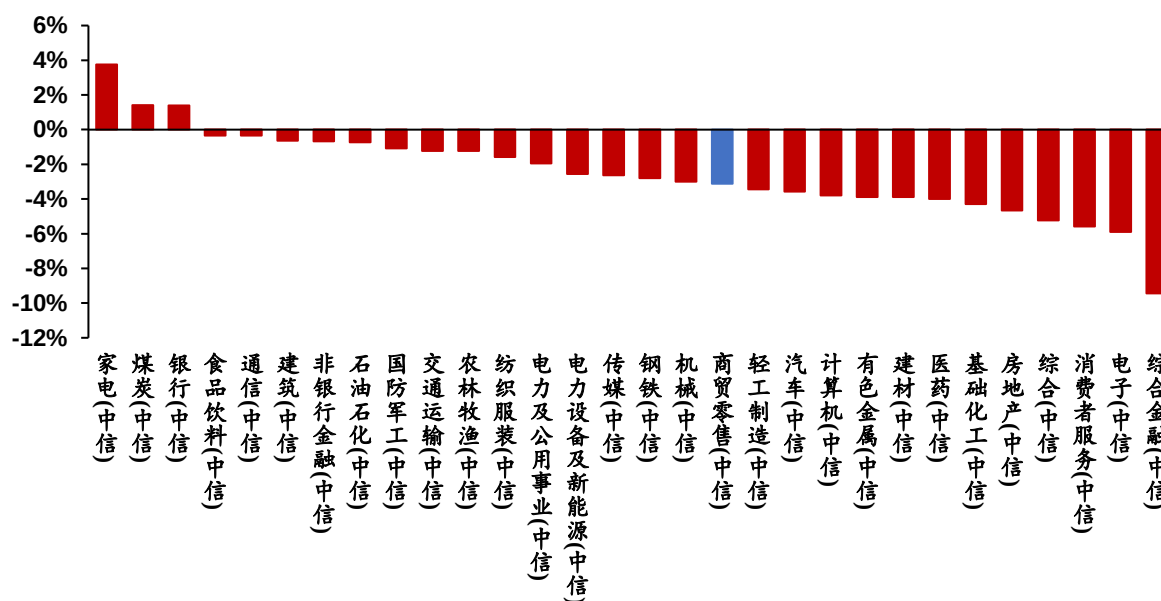
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 2：今年以来主要指数涨跌幅



资料来源：Wind，上海证券研究所

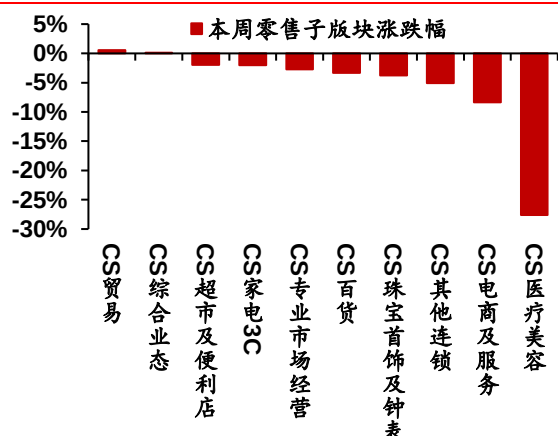
图 3：本周中信一级行业指数区间涨跌幅对比



资料来源：Wind，上海证券研究所

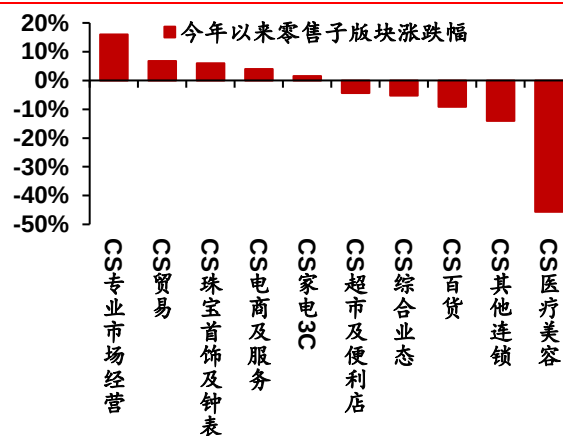
商贸零售商板块子行业表现：本周涨幅排名靠前的子行业分别是贸易和综合业态，涨幅分别为0.53%和0.12%。今年以来，涨幅排名靠前的子行业分别是专业市场经营、贸易和珠宝首饰及钟表，涨幅分别为16.02%、6.72%和6.01%。

图 4：本周零售子版块涨跌幅



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 5：今年以来零售子版块涨跌幅



资料来源：Wind，上海证券研究所

1.2 个股行情

商贸零售行业重点公司市场表现：本周，商贸零售行业的主要 116 家上市公司中，16 家公司上涨，92 家公司下跌。商贸零售个股方面，本周涨幅较大的个股为：新华百货（+8.66%）、厦门国贸（+6.34%）、百联股份（+6.31%）；跌幅较大的个股为：翠微股份（-16.62%）、星徽股份（-15.62%）、壹网壹创（-14.18%）。

表 1：本周零售行业涨幅前五名个股

涨幅 TOP5	证券代码	证券简称	区间涨跌幅 (%)	最新市值 (亿元)
1	600785.SH	新华百货	8.7	38
2	600755.SH	厦门国贸	6.3	207
3	600827.SH	百联股份	6.3	222
4	600729.SH	重庆百货	4.9	113
5	900923.SH	百联 B 股	4.4	32

资料来源：Wind，上海证券研究所

表 2：本周零售行业跌幅前五名个股

跌幅 TOP5	证券代码	证券简称	区间涨跌幅 (%)	最新市值 (亿元)
1	603123.SH	翠微股份	-16.6	77
2	300464.SZ	星徽股份	-15.6	20
3	300792.SZ	壹网壹创	-14.2	72
4	002251.SZ	步步高	-14.1	44
5	003010.SZ	若羽臣	-12.3	21

资料来源：Wind，上海证券研究所

2 行业动态跟踪及大事提醒

2.1 行业要闻回顾

1. 电商行业动态跟踪

【淘宝悄悄内测“店号一体”的新模式】淘宝近日已开始小规模测试“店号一体”新模式。新模式下，淘宝店铺将与逛逛、直播等账号完全打通；与此同时，此前针对达人及内容型商家的新店铺模式“视频内容店”也同步升级。（2023-04-17，天下网商）

【快手电商修订短视频推广店铺管理规则：调整功能开通门槛】快手电商发布通知称，为提升平台服务水平，保护平台消费者权益，创造健康良好的电商经营环境，平台现对《短视频推广店铺管理规则》进行修订。核心调整是功能开通门槛调整，具体包括：调整准入商家等级和将“体验分”调整为“店铺分”。本功能近期将逐步开放给所有满足开通条件的商家/达人，具体开通时间以商家后台实际显示为准。本规则将于 2023 年 4 月 20 日生效。（2023-04-17，亿邦动力）

【字节旗下火山引擎发布大模型训练云平台】火山引擎发布自研 DPU 等系列云产品，并推出新版机器学习平台：支持万卡级大模型训练、微秒级延迟网络，弹性计算可节省 70%算力成本。同时，火山引擎宣布与字节跳动国内业务并池，抖音等业务的空闲计算资源可极速调度给火山引擎客户使用。火山引擎总裁谭待透露，“国内大模型领域的数十家企业，超过七成已经在火山引擎云上”。（2023-04-18，证券时报）

【钉钉接入千问大模型，未来将全面智能化】在 2023 春季钉峰会上，钉钉发了一条斜杠“/”，并现场演示接入千问大模型后，通过输入“/”在钉钉唤起 10 余项 AI 能力。钉钉总裁叶军宣布，新钉钉将全面智能化，未来一年所有场景都将进行智能化布局。“这只是我们工作智能化探索的一小步，AI 对生产力工具的改造才刚刚开始”，他说。（2023-04-18，阿里云）

【TikTok 在美国蒙大拿州遭全面禁止】美国西部蒙大拿州议会通过了全面禁止 TikTok 运营公司在该州开展业务的法案。根据该法案，在蒙大拿州，各应用商店都不能向用户提供 TikTok 下载服务，

否则将面临罚款。同样的动向也有可能扩大到其他州。（2023-04-18，路透社）

【美团拿出 52 亿元发奖金】美团在港交所发布公告，开启新一轮的股权激励。根据美团发布的公告，该公司将向雇员授出约 4604 万股股份激励计划，按每股 130.9 港元计算的话，总价值高达 60 亿港元，换算成人民币，约合 52.5 亿元。（2023-04-18，电商报）

【淘宝网拟新增“海外直邮”服务】淘宝网发布关于海外直邮相关规则变更公示通知。通知内容显示，淘宝网现拟新增“海外直邮”服务，符合条件的卖家和商品可申请展示“海外直邮”服务标识。据了解，该条规则目前正处于公示阶段，将于 2023 年 4 月 26 日正式生效。（2023-04-19，北京商报）

【胡润 2023 全球独角兽榜发布：字节跳动、蚂蚁集团估值居前三】胡润研究院发布《2023 全球独角兽榜》，列出了全球成立于 2000 年之后，价值 10 亿美元以上的非上市公司，榜单估值计算截至日期为 2022 年 12 月 31 日。总体来看，全球有 1361 家独角兽企业，总估值 4.3 万亿美元，美国以 666 家独角兽企业排名第一，中国以 316 家独角兽企业排名第二。从企业角度，排名前三的企业分别是字节跳动、Space X 公司、蚂蚁集团，价值分别为 1.38 万亿元人民币、9450 亿元人民币、8300 亿元人民币。（2023-04-19，亿邦动力）

【苏宁易购与美的厨热敲定 5 亿战略目标】苏宁易购&美的厨热二季度战略沟通会日前在安徽芜湖召开。会议中，双方围绕市场环境的变化，总结了一季度合作复盘汇报，并明确了二季度重点工作计划及 5 亿战略合作目标。当天下午双方召开二季度战略沟通会，针对一季度市场形势及销售情况，作出了工作复盘及二季度重点工作计划。分别在终端销售、下沉市场作出了战略规划和目标方向，让苏宁易购&美的厨热在二季度继续夯实运营向下，产品向上两大能力。同时邀请苏宁济南大区、美的厨热深圳运营中心两大代表上台带来实战优秀案例分享，让双方团队从实践及市场反馈中，共创探讨共发展的合作方式。（2023-04-19，零售商业财经）

【美团闪购联合发布白皮书：2022 年母婴即时零售渠道销售规模约 194 亿元】美团闪购联合母婴行业观察及母婴研究院，共同发布了《2023 母婴即时零售行业白皮书》。其中显示，截至 2022 年，

母婴即时零售渠道销售规模约 194 亿元，预计到 2026 年规模将超千亿，年复合增长率达 74%。应急刚需、省心省力、乐行户外、欢聚礼赠、尝鲜猎奇、一站买齐是母婴即时零售 6 大消费动机。（2023-04-19，零售商业财经）

【2023 淘宝造物节将于 4 月 29 日至 5 月 1 日举办】2023 淘宝造物节将于 4 月 29 日至 5 月 1 日举办，并将同期联动十大热门旅游城市。其中，重庆、深圳、杭州等三地推出分别以神奇、科技与潮流为主题的特色展，上海、西安、成都、厦门、武汉、南京、长沙等七地打造灵感市集。值得一提的是，今年造物节首次免票对外开放。（2023-04-20，亿邦动力）

【京东 618 对商家投入增加 20% 公布“减负增收”举措】今年京东 618 推出了“减负增收”大礼包，即通过更开放的生态、更优质的流量、更高效的运营，面向所有商家投入增加 20%，帮助商家平均降低 30% 的运营成本，并计划实现中小微商家销售增速翻倍。据介绍，今年的京东 618，京东将打造更加开放的商家生态，持续通过“春晓计划”扶持更多个人、个体户、工厂等特色商家在京东开店，为商家减负增效。（2023-04-20，亿邦动力）

2. 传统零售动态跟踪

【盒马：预制菜部门首次亮相】在 2023 中国连锁餐饮峰会上，盒马预制菜部门总经理陈慧芳表示，盒马将围绕好吃、新鲜、新奇、新场景四个核心，全面加速新品开发，主打品质化和差异化的预制菜。这是盒马预制菜部门的首次公开亮相。盒马 CEO 侯毅也曾公开表示，非常看好以新型食品加工技术为核心的预制菜发展方向，今年将自有品牌、大进口和预制菜三大部门列为一级部门。（2023-04-17，亿邦动力）

【兰州万象城计划 4 月 26 日正式开业】兰州万象城试营业，并计划于 4 月 26 日正式开业，这意味着城关区核心商圈东方红广场再添一高端商业综合体。该项目位于兰州城关区的东方红商圈，商业总体量 15.68 万 m²，其中经营面积 8.4 万 m²。作为西北首个高端定位商业综合体，引入包括 Ole' 超市、URBAN REVIVO、西西弗书店、Gerry's Home、星际传奇、播 broadcast、DAZZLE、JNBY、BLUE ERDOS 等品牌。据了解，试营业当天客流量突破 10 万余人。（2023-04-17，联商网）

【便利蜂 1 年关店 1000 家】2022 年 4 月起，便利蜂在全国范围内关闭 800 家门店，其中江苏、浙江、上海和青岛等地关店数量较多；截至今年 4 月，关店数量已经达到 1000 家。（2023-04-18，界面）

【第二十三届中国零售业博览会盛大开幕】第二十三届中国零售业博览会在重庆国际博览中心盛大开幕，CHINASHOP 展会现场迎来了零售人的盛宴。今年 CHINASHOP 的规模达 10 万 m²。近 900 家企业将带来 10 万+全新零售解决方案。从展会现场来看，今年参展企业的设备和技术，呈现出绿色环保、数智化纵向拓深的趋势。（2023-04-19，中国连锁经营协会）

【大润发启动“4S 计划”，联合供应商主打独家差异化商品】，日前，大润发举办了一场面向 500 多家供应商的首届生鲜新零售大会，发起生鲜“4S”计划，同时明确了自身和供应商合作的几个关键词：稳定、双向服务、战略、可持续。（2023-04-19，亿邦动力）

【盒马在江苏昆山布局烘焙工厂】盒马在江苏昆山投资的烘焙工厂糖盒正式投产运营，这是国内首个实现“从一粒小麦到一只面包”的全链路生产的烘焙工厂。通过自动化、数字化的运营，糖盒在效率、安全、新鲜方面达到国内领先水平，也是国内烘焙行业最大的产业互联网平台。糖盒引进了全球最先进的吐司面包、冷冻面团加工生产线，拥有十万级净化车间，设计产能达到每年 2 万吨，预计年产值 3.5 亿。（2023-04-19，联商网）

【盒马在上海成立科技公司，含外卖递送业务】天眼查 App 显示，上海金山盒马信息科技有限公司成立，法定代表人刘立威，注册资本 100 万人民币，经营范围含食品销售；酒类经营；家政服务；外卖递送服务；宠物食品及用品批发；初级农产品收购等。股东信息显示，该公司由盒马（中国）有限公司全资持股。（2023-04-19，零售商业财经）

【中百集团：长期亏损且扭亏无望的门店予以关闭】中百集团在互动平台表示，公司将持续加强门店结构优化调整，着力提升单店盈利能力，帮助亏损门店改善经营现状，对于长期亏损且扭亏无望的门店予以关闭。公司也将紧紧围绕企业战略发展和经营目

标，持续深化和优化企业用工，努力提升人效。（2023-04-19，零售商业财经）

3. 黄金珠宝行业动态跟踪

【国际铂金协会（PGI®）亮相海南消博会】国际铂金协会（PGI®）于第三届中国国际消费品博览会（下称“消博会”）惊艳亮相。本届消博会继续坚持“精品路线”定位，更加聚焦全球消费精品和首发首秀新品，较往年相比关注度、曝光量更高。作为珠宝行业的革新先行者，国际铂金协会（PGI®）三度参展，并采用海口与三亚两地双展区形式与全球消费者见面。（2023-04-18，中国黄金珠宝）

【3月份金银珠宝零售市场表现增幅显著】2023年3月份，限额以上金银珠宝零售总额为288亿元，同比（名义）增长37.4%，是社会消费品零售总额主要数据中增长幅度最快的消费品类。（2023-04-18，国家统计局）

2.2 行业资本动态

【“四颗山楂”完成千万元人民币首轮融资】杭州四颗山楂实业有限公司宣布完成由香港陆投集团有限公司投资的千万元人民币首轮融资。公司创始人曹梦龙先生表示，本次融资所筹集到的资金主要用于机器设备成本、品牌推广、运营商服务三个方面。据介绍，四颗山楂是一家专注场景零售新店商的平台型公司，主要为中小创业者提供智能场景零售解决方案。（2023-04-17，亿邦动力）

2.3 上市公司动态跟踪

表 3：本周商贸零售上市公司重点公告

公告时间	代码	上市公司	公告内容
04.18	600916.SH	中国黄金	关于股东减持股份计划的公告。 持股 2.58% 的公司股东宿迁涵邦拟通过集中竞价、大宗交易的方式合计减持所持有的公司股份不超过 43,338,400 股、减持比例不超过公司总股本的 2.58%。
04.18	002697.SZ	红旗连锁	关于业绩情况的公告。 公司发布 2023 年第一季度报告，报告期内公司实现营业收入约 25.55 亿元，同比增长 4.68%；归属于上市公司股东的净利润约 1.41 亿元，同比增长 15.39%。

04.18	000882.SZ	华联股份	关于解除质押及再质押的公告。 公司持股 5%以上的股东北京华联集团投资控股有限公司将所持有本公司的部分股份办理解除质押手续, 本次解除质押股份数量为 28830 万股, 占其所持股份比例 38.46%, 占公司总股本比例 10.53%。
04.19	600827.SH	百联股份	关于业绩情况的公告。 公司发布 2022 年年度报告, 报告期内公司实现营业收入 322.69 亿元, 归属于上市公司股东的净利润 6.84 亿元, 经营活动产生的现金流量净额 34.07 亿元。
04.20	300755.SZ	华致酒行	关于业绩情况的公告。 公司发布 2022 年年度报告, 报告期内公司实现营业收入 87.08 亿元, 同比增长 16.73%; 净利润 3.74 亿元, 同比下降 45.72%; 实现归属于上市公司股东的净利润 3.66 亿元, 同比下降 45.77%。
04.20	603900.SH	莱绅通灵	关于业绩情况的公告。 公司发布 2022 年年度报告, 报告期内公司实现营业收入 9.12 亿元, 同比下降 31.09%; 净利润-3999.90 万元, 同比下降 204.90%; 实现归属于上市公司股东的净利润-3973.23 万元, 同比下降 203.34%; 基本每股收益为-0.12 元。

资料来源: 各公司公告, 上海证券研究所

2.4 上市公司 2022 年年报预计披露日期

表 4: 零售行业上市公司 2022 年年报预计披露日期

2023/04/24 周一	2023/04/25 周二	2023/04/26 周三	2023/04/27 周四	2023/04/28 周五
	孩子王 莱百股份 新华都		老凤祥 家家悦 迪阿股份 步步高	周大生 潮宏基 百联股份 永辉超市

资料来源: 各公司公告, 上海证券研究所
(备注: 披露日期按公告日期前一天计算)

3 风险提示

- 经济复苏不及预期:** 宏观经济影响国内居民消费, 若经济增速放缓, 可能导致居民消费信心下降, 消费需求受抑制, 零售行业复苏承压。
- 疫情反复:** 国内疫情反复, 若疫情控制成效不及预期, 可能会影响线下客流和销售业绩, 也会影响企业门店扩张计划。
- 政策趋严风险:** 国内反垄断与数据安全监管相关政策陆续出台, 限制部分企业投融资及加速扩张, 加剧企业后续经营的不确定性。
- 行业竞争加剧:** 若行业竞争加剧, 使得市场空间进一步被切割, 可能对企业战略转型及业绩增长造成压力。
- 门店扩张不及预期:** 黄金珠宝和线下超市板块, 公司依托门店扩张带动营收规模增长, 若新开和改造门店不达预期, 可能导致公司营收增速放缓。
- 新业态转型不及预期:** 线下超市和平台经济积极创新, 试水新业态, 创新业务是否能创造可观利润仍有待市场检验。

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。