



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## “五一”线下零售加速回暖，关注黄金珠宝头部品牌

——行业周报（20230501-0505）

### 增持（维持）

行业：

日期：2023年05月06日

分析师：彭毅

Tel: 021-53686136

E-mail: pengyi@shzq.com

SAC 编号: S0870521100001

分析师：张洪乐

Tel: 021-53686159

E-mail: zhanghongle@shzq.com

SAC 编号: S0870523040004

联系人：袁家岗

Tel: 02153686249

E-mail: yuanjiagang@shzq.com

SAC 编号: S0870122070024

#### ■ 周度核心观点：

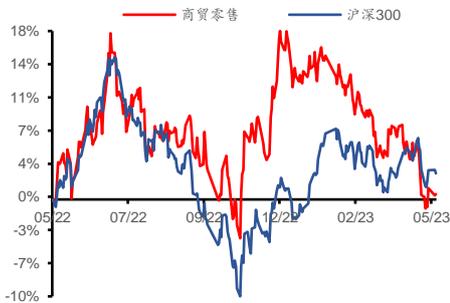
##### 传统零售：

“五一”线下零售加速回暖，消费有望持续发力。商务部消息，2023年“五一”假期，居民出行意愿强烈，消费热情高涨，消费市场保持较快增长。据商务部商务大数据监测，全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长 18.9%。国家税务总局增值税发票数据显示，“五一”假期，全国消费相关行业销售收入同比增长 24.4%。其中，服务消费和商品消费同比分别增长 28.7%和 19.5%，反映居民消费意愿增强。财联社 5 月“C50 风向指数”结果显示，对 4 月社会消费品零售总额的同比增速，机构的预测中值达 20.2%，较 3 月的 10.6%有望持续反弹，消费市场有望保持较快修复步伐。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，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和大趋势。建议关注：永辉超市、家家悦、红旗连锁、高鑫零售。

##### 电商：

电商物流指数保持上涨态势，支持电商平台对接重点消费品生产企业。5月4日，中国物流与采购联合会公布了4月份中国电商物流指数。在国内消费恢复带动下，电商物流指数呈现连续上涨态势。4月份中国电商物流指数为 109 点，比上月提高 0.7 个点。5月5日，工业和信息化部、商务部联合组织开展 2023“三品”全国行活动，支持京东、阿里、唯品会、抖音、快手、得物等电商平台对接重点消费品生产企业，整合行业优势资源，打造永不落幕的“三品”博览会。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。

#### 最近一年行业指数与沪深 300 比较



#### 相关报告：

《促消费政策再发力，消费回升态势有望延续》

——2023 年 04 月 23 日

《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

**黄金珠宝：**

一季度金饰需求旺盛，板块景气度有望延续。据商务部商务大数据监测，“五一”假期金银珠宝销售额同比增长 22.8%。5 月 5 日，世界黄金协会最新发布的《全球黄金需求趋势报告》显示，23Q1 中国金饰消费总量为 198 吨，同比增长 11%，环比增长 56%，创下了自 2015 年以来同期金饰需求最强劲的季度纪录。世界黄金协会预计，持续的经济复苏和此前被压抑的婚庆金饰需求有可能为第二季度的金饰需求提供助力。我们认为板块景气度有望延续。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（2023.05.01-2023.05.05），商贸零售（中信）指数上涨 0.90%，跑赢沪深 300 指数 1.20pct，商贸零售板块在 30 个中信一级行业中排名第 9 位，商贸零售商板块涨幅排名靠前的子行业分别是综合业态、专业市场经营和电商及服务。

**■ 行业动态跟踪：**

**传统零售：**“五一”全国 30 多个商业项目密集开业；“五一”全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长 18.9%；北京重点商企五一销售额同比增长 21%；五一假期上海外来消费同比 2021 年节日同期分别增长 15.0%；浙江 470 余家企业五一销售额同比增长 19.51%；五一黄金周江苏全省销售额同比增长 41.8%；百联股份的新客群、新供给、新场景刷新五一假期业绩。

**电商：**万顺叫车正式接入美团打车平台；小红书拟入局本地生活，将上线团购功能；“京东青年城”投入 60 亿建近 4000 套员工房；TikTok 推出针对出版商的广告产品，提供 50% 分成；拼多多否认总部从中国迁至爱尔兰；小红书测试“笔记带货”功能，平台设独立带货选品中心；抖音试水低价电商，推出“超便宜的小店”。

**黄金珠宝：**世界黄金协会首席执行官中国行促进合作共赢，推动行业高质量发展；2023 年一季度中国金饰消费总量为 198 吨，同比增长 11%。

**■ 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；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

<b>1 本周行情回顾</b> .....	<b>5</b>
1.1 板块行情.....	5
1.2 个股行情.....	6
<b>2 行业动态跟踪及大事提醒</b> .....	<b>7</b>
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 下周大事提醒.....	11
<b>3 风险提示</b> .....	<b>12</b>

### 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: 下周大事提醒.....	11

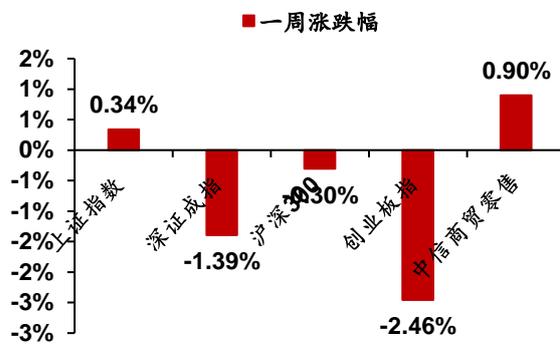
# 1 本周行情回顾

## 1.1 板块行情

本周（2023.05.01-2023.05.05），商贸零售（中信）指数上涨0.90%，跑赢沪深300指数1.20pct。年初至今，商贸零售板块上涨1.18%，跑输沪深300指数2.57pct。

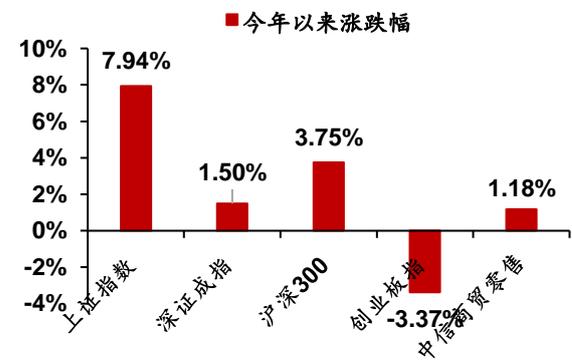
本周，商贸零售板块在30个中信一级行业中排名第9位，其中12个行业上涨，综合金融（+5.99%）、银行（+3.91%）、传媒（+3.73%）领涨。

图 1：本周主要指数涨跌幅



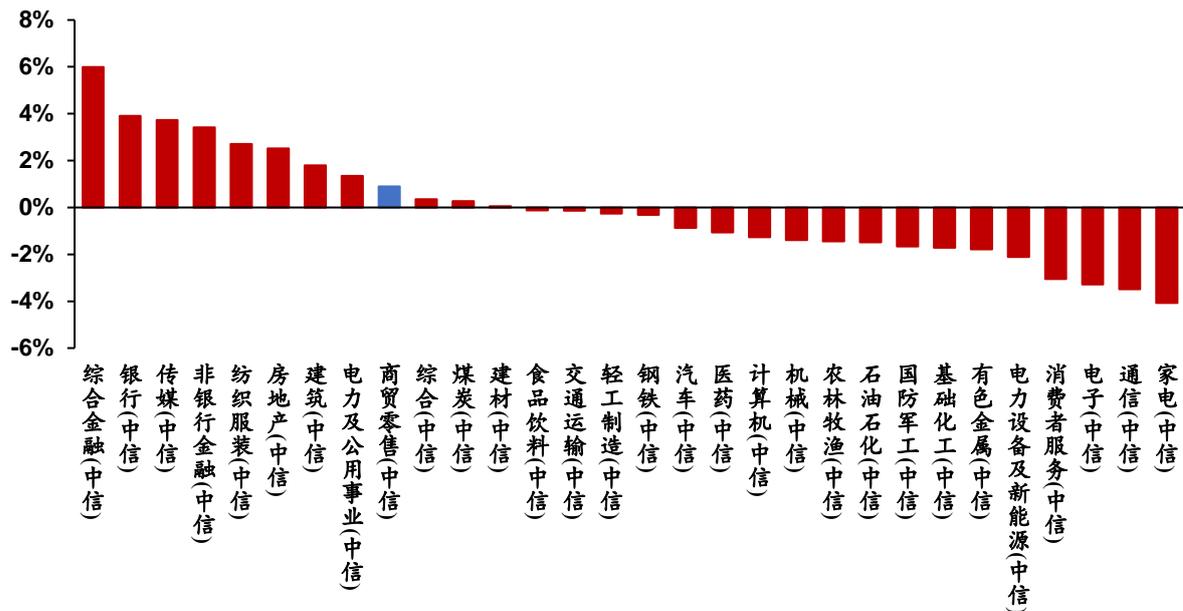
资料来源：Wind，上海证券研究所

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

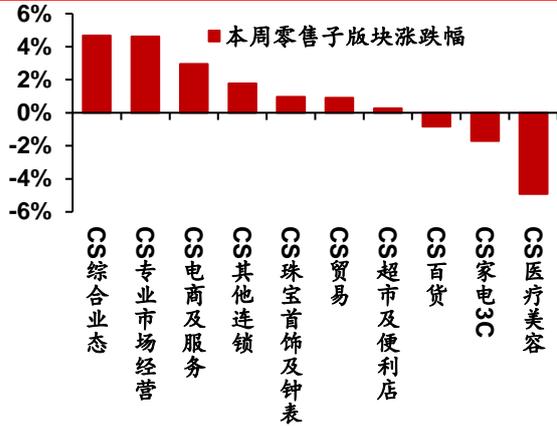
图 3：本周中信一级行业指数区间涨跌幅对比



资料来源：Wind，上海证券研究所

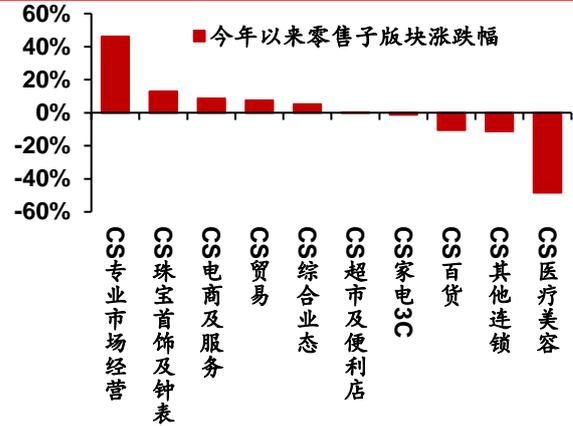
**商贸零售商板块子行业表现：**本周涨幅排名靠前的子行业分别是综合业态、专业市场经营和电商及服务，涨幅分别为4.68%、4.61%和2.96%。今年以来，涨幅排名靠前的子行业分别是专业市场经营、珠宝首饰及钟表和电商及服务，涨幅分别为46.13%、12.78%和8.64%。

图 4：本周零售子板块涨跌幅



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 5：今年以来零售子板块涨跌幅



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，73 家公司上涨，35 家公司下跌。商贸零售个股方面，本周涨幅较大的个股为：国芳集团 (+11.66%)、小商品城 (+9.50%)、物贸 B 股 (+9.05%)；跌幅较大的个股为：\*ST 大集 (-9.15%)、ST 宏图 (-8.99%)、家家悦 (-5.35%)。

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	601086.SH	国芳集团	11.7	30
2	600415.SH	小商品城	9.5	582
3	900927.SH	物贸 B 股	9.0	5
4	600790.SH	轻纺城	8.5	71
5	603101.SH	汇嘉时代	8.1	28

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	000564.SZ	*ST 大集	-9.2	266
2	600122.SH	ST 宏图	-9.0	9
3	603708.SH	家家悦	-5.4	90
4	600280.SH	中央商场	-5.3	49
5	002721.SZ	金一文化	-5.1	30

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. 传统零售动态跟踪

**【“五一”全国 30 多个商业项目密集开业】**五一假期前夕，商业地产市场开启繁忙模式，“五一档”购物中心开业热潮正在来袭。据赢商网不完全统计，2023 年“五一档”期间（4 月 24 日-5 月 3 日共 10 天），全国 30 多个商业项目密集开业，热闹非凡。（2023-05-01，赢商网）

**【2023 上海“进口嗨购节”暨四叶草 55 生活节正式启动】**由上海市商务委员会、中国国际进口博览局与国家会展中心（上海）共同主办的 2023 上海“进口嗨购节”暨四叶草 55 生活节（以下简称：进口嗨购节）正式启动。上海市副市长华源、市政府副秘书长章雄等领导共同启动进口嗨购节，中国国际进口博览局副局长孙成海发表致辞，市商务委副主任张国华介绍了进口嗨购节的总体安排。国家会展中心（上海）、青浦区人民政府领导及有关企业代表出席活动。（2023-05-02，上海消费总动员）

**【“五一”全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长 18.9%】**据商务部商务大数据监测，全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长 18.9%。石油制品、汽车销售额同比分别增长 24.4%和 20.9%。金银珠宝、服装、化妆品、烟酒销售额同比分别增长 22.8%、18.4%、16.5%和 15.1%。通信器材销售额同比增长 20.1%。家电销售额同比增长 13.9%。全国示范步行街客流量、营业额同比分别增长 121.4%和 87.6%。餐饮休闲消费持续火热，重点餐饮企业销售额同比增长 57.9%。（2023-05-03，财联社）

**【“五一”全国国内旅游出游人次同比增长 70.83%，国内旅游收入同比增长 128.9%】**经文化和旅游部数据中心测算，全国国内旅游出游合计 2.74 亿人次，同比增长 70.83%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 119.09%；实现国内旅游收入 1480.56 亿元，同比增长 128.9%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 100.66%。多个第三方平台数据也显示，这个假期，门票、酒店、交通的订单量远超今年春节水平，尤其是长线出行的需求强烈释放。（2023-05-04，证券时报）

**【北京重点商企五一销售额同比增长 21%】**今年“五一”期间，北京市商务局重点监测的百货、超市、专业专卖店、餐饮和电商等企业实现销售额 46.6 亿元，同比增长 21%。北京 60 个重点商圈客流量 3498.9 万人次，同比增长 76.5%。（2023-05-04，联商网）

**【五一假期上海外来消费同比 2021 年节日同期分别增长 15.0%】**据消费市场大数据实验室(上海)监测显示，节日期间(4 月 28 日至 5 月 2 日)，上海全市线下消费支付金额 343.6 亿元，线上消费支付金额 245.8 亿元。其中，餐饮业消费金额 62.6 亿元，同比 2021 年节日同期增长 70.0%，同比 2019 年节日同期增长约 62.8%。据银联商务大数据监测显示，外来消费发生消费金额为 148 亿元，同比 2021 年节日同期分别增长 15.0%，同比 2019 年节日同期分别增长 19.3%。（2023-05-04，联商网）

**【浙江 470 余家企业五一销售额同比增长 19.51%】**从浙江省商务厅获悉，五一小长假期间，有关部门监测的 470 余家重点零售和餐饮企业累计实现销售额超 47 亿元，同比增长 19.51%，较 2019 年同期增长 16.30%。从业态来看，购物中心、专卖店、百货店、专业店累计销售额同比分别增长 31.62%、26.99%、23.18%、11.01%，其中服装、体育娱乐用品、书报杂志等商品销售额同比增幅超 50%。（2023-05-04，联商网）

**【五一黄金周江苏全省销售额同比增长 41.8%】**据江苏省商务厅监测的数据显示，今年“五一”（4.29-5.3），江苏全省消费品市场累计实现销售额约 64.5 亿元，同比增长 41.8%，日均销售额比 2019 年增长 12.9%。其中餐饮消费持续上行。江苏全省持续开展“苏新消费·江苏味道”夏季餐饮促消费活动，梳理发布 28 个地标餐饮品牌。“五一”期间，全省重点餐饮企业实现营业收入 1.2 亿元，同比增长 95.6%。（2023-05-04，联商网）

**【百联股份的新客群、新供给、新场景刷新五一假期业绩】**当“五一”假期遇上五五购物节，消费持续回暖，假日经济再现新活力。恰逢百联集团 20 周年庆，百联股份旗下百货、购物中心、奥特莱斯三大业态总体营业规模与客流逐日攀升，“五一”当天客流同比 2021 年增长逾两成，同比 2019 年增长逾五成，线上百

联云店直播近百场，同比 2021 年增长 26%。5 月 1 日，百联 ZX 创趣场以 1 万 m<sup>2</sup>体量客流突破 7.5 万，再创历史新高；青浦百联奥莱销售额创下开业 17 年以来的最高纪录。（2023-05-04，证券时报）

## 2. 电商行业动态跟踪

**【万顺叫车正式接入美团打车平台】**万顺叫车日前宣布正式入驻美团打车平台。万顺叫车已在重庆、泸州、九江等部分城市接入美团打车，未来还将在 20 多个城市陆续接入。美团打车平台目前拥有 7500 万名潜在用户，万顺叫车接入美团打车后，一方面，万顺叫车驾驶员的接单渠道将再一次拓展；另一方面，美团用户通过美团 APP、小程序的“打车”入口即可使用万顺叫车。公开资料显示，万顺叫车成立于 2016 年 9 月，目前已在 360 个城市申领到了网约车经营许可证，注册司机 580 万，注册用户 1.3 亿。（2023-05-04，亿邦动力）

**【小红书拟入局本地生活，将上线团购功能】**小红书计划入局本地生活业务，不久将上线团购功能，目前已经有商家参与内测。记者在小红书 App 上注意到，平台已开设本地生活官方账号“土拨薯”，旨在帮助用户挖好店、扒好货，同时还推出了“食力发店计划”和“探照灯计划”，旨在招募到店餐饮商家和服务商、本地美食探店博主。（2023-05-04，财联社）

**【“京东青年城”投入 60 亿建近 4000 套员工房】**“京东青年城”正式启动。在与京东总部大楼隔路相望的地块上，未来将建起近 4000 套家电、家具齐全，可拎包入住的员工公寓，包含幼儿园、电影院、篮球馆、游泳馆、商业街等休闲、娱乐、健身配套场所共同形成了总建筑面积 30 多万平米的建筑群。这一项目的总投入预计将超过 60 亿元，加之去年投入百亿设立“住房保障基金”，京东在住房保障上的支出成为近年来京东在员工福利的最大投入，也是近年来行业最大的员工福利投入。（2023-05-04，联商网）

**【TikTok 推出针对出版商的广告产品，提供 50% 分成】**TikTok 宣布将推出一款新产品 Pulse Premiere，让出版商能在其帖子后面投放广告。该新产品是 Pulse 的升级版，不同于原版允许一群精英创作者在其 TikTok 帖子后面投放视频广告，并保留一半的

收入，新产品将向特定出版商的帐户提供类似福利，包括 Conde Nast、BuzzFeed 和 NBC。TikTok 货币化、产品战略和运营的全球负责人 Ray Cao 指出，TikTok 希望支持出版商，同时也为自家平台创造新的商业机会。（2023-05-05，华尔街日报）

**【拼多多否认总部从中国迁至爱尔兰】**有媒体报道称，最近拼多多提交给美国证券交易委员会(SEC)的 20-F 文件显示，爱尔兰已经成为其注册地。另有最新文件显示，该公司的“主要行政办公室”在都柏林，而 2 月份的文件还显示该公司所列的地址是上海。5 月 4 日，拼多多相关负责人表示，拼多多出生在上海，成长在中国，拼多多总部始终在中国上海，不会改变。（2023-05-05，联商网）

**【小红书测试“笔记带货”功能，平台设独立带货选品中心】**小红书近期推出电商新功能“笔记带货”，商家可以利用 KOL 合作笔记带动电商交易。目前，该功能正在测试阶段，收到小红书定向邀请的核心商家才可以体验这一功能，后续“笔记带货”将全面开放。（2023-05-05，Tech 星球）

**【抖音试水低价电商，推出“超便宜的小店”】**小抖音在其主 APP 中开了一家名为“超便宜的小店”的店铺，根据该店铺抖音号介绍，店铺内售卖的同类型商品，会更为便宜，并且每日会进行上新，该店铺的持续营业的天数少于 120 天，属于一家新开的店铺。店铺的营业执照显示，主体公司叫做“北京资通博瑞科技有限公司”，通过企查查的股权结构图可以发现，该公司最终由抖音集团(香港)有限公司 100%控股，表明该店铺是由抖音开设的一个主打低价的自营店。（2023-05-05，Tech 星球）

### 3. 黄金珠宝行业动态跟踪

**【世界黄金协会首席执行官中国行促进合作共赢，推动行业高质量发展】**2023 年 4 月 25 日至 28 日，世界黄金协会首席执行官泰达维 (David Tait) 疫情解封后首次到访中国。在为期四天的行程中，泰达维一行前往北京、上海两地，拜访了与世界黄金协会紧密合作的重要行业伙伴——中国黄金集团、上海黄金交易所、上海期货交易所、中国保险资产管理业协会、中国工商银行贵金属业务部、中国人保资产管理有限公司、清华大学五道口金融学

院、中国工艺集团、北京菜市口百货股份有限公司，探讨了全球黄金市场的发展趋势、全球黄金产业重点项目以及多领域的合作机会。（2023-05-03，世界黄金协会）

**【一季度中国金饰消费总量为 198 吨，同比增长 11%】**世界黄金协会最新发布的《全球黄金需求趋势报告》显示，今年第一季度，全球金饰消费需求为 478 吨，与去年同期相比基本持平；全球科技用金需求骤降至 70 吨，创下自 2000 年以来第二低的季度需求纪录。中国金饰消费总量为 198 吨，同比增长 11%，环比增长 56%，创下了自 2015 年以来同期金饰需求最强劲的季度纪录。（2023-05-05，中国黄金珠宝）

## 2.2 行业资本动态

**【前 4 个月零售消费领域的融资数量近乎腰斩】**今年前 4 个月，零售消费领域的融资数量只有去年同期的 57.6%，近乎腰斩。本地生活、电商零售、企业服务、元宇宙、AR/VR 设备、可穿戴设备等零售消费相关领域共发生 320 起融资。2022 年同期相关领域的融资数为 564 起。按企业性质划分，其中电商平台融资 60 起，品牌企业融资 51 起，实体零售类企业完成 54 笔融资，服务商为 155 笔。（2023-05-02，亿邦动力）

## 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
05.04	600738.SH	丽尚国潮	<b>关于控股股东增持计划的公告。</b> 公司控股股东浙江元明控股有限公司以自有资金自 2023 年 5 月 4 日起 6 个月内，通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式增持公司股份。在这次增持计划实施前，元明控股持有公司股票约 1.55 亿股，占公司总股本的比例为 20.32%，红楼集团有限公司持有的约 0.77 亿股股份表决权无条件且不可撤销地委托元明控股行使，元明控股合计持有公司股份的表决权比例为 30.47%。
05.05	600655.SH	豫园股份	<b>关于股东部分股份质押的公告。</b> 公司控股股东上海复星高科技（集团）有限公司下属上海复地投资管理有限公司部分质押公司股份约 0.82 亿股，占其所持股份 8.03%，占公司总股本 2.11%。本次部分股票质押后，复星高科技及其一致行动人累计质押股票约 11.79 亿股，质押股份占复星高科技及其一致行动人所持有本公司股份的 48.93%，占公司总股本 30.23%。

资料来源：各公司公告，上海证券研究所

## 2.4 下周大事提醒

表 4：下周大事提醒

2023/05/08 周一	2023/05/09 周二	2023/05/10 周三	2023/05/11 周四	2023/05/12 周五	2023/05/13 周六	2023/05/14 周日
红旗连锁 (002697.SZ) 股东大会	京东集团-SW (9618.HK) 一季报披露  百联股份 (600827.SH) 业绩发布会	华致酒行 (300755.SZ) 股东大会  步步高 (002251.SZ) 业绩发布会	中国黄金 (600916.SH) 股东大会			

资料来源：各公司公告，上海证券研究所

### 3 风险提示

- 1) **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。
- 2) **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。
- 3) **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。
- 4) **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。
- 5) **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

<b>股票投资评级：</b>	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
<b>行业投资评级：</b>	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。