



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

孩子王并购乐友国际拓展北方市场，龙头版图再扩张

——行业周报（20230605-0609）

增持（维持）

行业:

日期: 2023年06月10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

■ 周度核心观点:

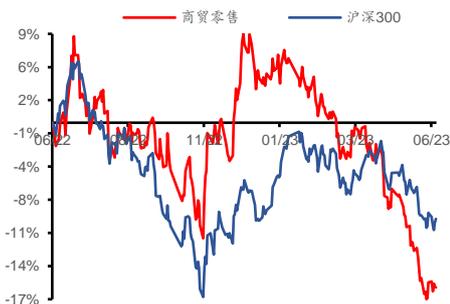
传统零售:

孩子王收购乐友国际 65%股权拓展北方市场，龙头版图再扩张。孩子王聚焦“单客经济+数字化驱动+本地生活服务”，采用“商品+服务+社交”的运营模式，为消费者提供一站式购物及育儿、成长服务。公司看点如下：1) 全渠道全场景发展，线上线下全面布局，22 年公司线上收入占比达 50%，线下拥有 508 家大型数字化直营门店，公司计划未来 3 年拟新增 169 家门店进一步拓展空白区域。此次并购乐友国际拓展北方市场加快版图扩张，乐友国际总部位于北京，截至 22 年拥有 494 家直营门店和 50 家托管加盟店，其中北京、天津、陕西、河北、辽宁等北部地区门店占比超过 70%，孩子王并购整合充分发挥协同效应，进一步强化其规模优势及市场龙头地位。2) 关注公司同城本地生活母婴生态的推进。公司深耕单客经济，具有重度会员优势，公司 96% 以上收入来自会员，会员粘性较强。此外，公司不断拓展用户生命周期，基于“孕产加”“成长加”“亲子加”三大服务平台，打造城市化服务生态圈，优选产品和服务，并启动了百城万店盟军计划，打造服务供应链运营体系，未来有望建立母婴垂类本地生活生态圈。3) 公司数字化赋能全渠道，近期基于开源模型，结合公司在母婴童垂直领域庞大优质的知识库，自主训练 KidsGPT 程序，提升用户体验并有望降本增效。建议关注：永辉超市、家家悦、红旗连锁、高鑫零售、孩子王、爱婴室。

电商:

关注“618”大促后续走势。近期电商“618”大促如火如荼，从预售以及开门红数据来看，初期销售较乐观。天猫今年参加 618 的商家及商品规模再创新高，参与的商家达 145 万，预计有 6000 万商品参与打折，300 万新品在 618 首发，成为品牌商家最看好的 618 主场。据京东官方微信公众号，5 月 23 日 20:00~5 月 25 日 24:00，京东平台人均购买预售商品数量同比增长 30%+，县域及农村市场预售订单金额同比增长 40%+。从预售至返场，整个 618 大促绵延近一个月时间，关注大促后续销售情况。此外，抖音外卖业务已放弃今年达成 1000 亿元 GMV（交易总额）的目标，GMV 也不再是团队下半年最看重的指标。该业务当前的重心已转为：尝试用更多方式跑通业务流程。其中一个重要方向是，在顺丰、达达等第三方配送平台之外，借更多的本地生

最近一年行业指数与沪深 300 比较



活服务商之力做配送。建议关注：阿里巴巴、京东集团、美团、拼多多、唯品会；焦点科技、返利科技、值得买、新华都。

黄金珠宝：

黄金珠宝是今年以来销售增长以及景气度最高的细分行业，行业整体消费复苏优于预期，需求补释放+金价上行+黄金新工艺驱动共同催化。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。我们认为在低基数效应下，金价上行叠加需求不断释放，板块景气度有望延续。**周大福**发布截至3月31日止2023财年业绩，公司全年实现营业收入946.84亿港元，同比下滑4.3%；主要经营溢利94.39亿港元，同比下滑5.6%，公司于内地共有7269家门店，净开1631家。4-5月中国大陆市场逐步恢复，FY2023中国大陆同店销售下滑13%，2023年3月以来同店恢复正增长，4-5月同店增长17%，零售值增长35%；中国港澳FY2023增长18%，4-5月中国港澳同店销售增长61%，中国港澳及其他市场零售值增长65%。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（2023.06.05-2023.06.09），商贸零售（中信）指数上涨0.77%，跑赢沪深300指数1.42pct，本周，商贸零售板块在30个中信一级行业中排名第9位，商贸零售板块涨幅排名靠前的子行业分别为医疗美容、专业市场经营和其他连锁。

■ 行业动态跟踪：

传统零售：盒马成立可持续发展部；三只松鼠进军社区零食店；星巴克大连首家手语门店开业；家乐福中国回应购物卡结账比例降为20%；永辉超市原CEO李国任盒马NB事业部负责人；5月新开商业项目18个，同比下滑18%。

电商：淘宝直播启动618“源头好物”计划，并将上线直播打赏功能；2023天猫618开门红品牌成交排行榜出炉，天猫APP将推出国内首个3D内容平台；快手家居数码行业618前三天整体GMV同比2022年增长超139%，短视频已支持挂店铺；抖音电商7大自营业务集体亮相；亚马逊APP更改页面布局；Temu或将于6月22日正式在日本发布。

黄金珠宝：2023年5月，我国增持黄金储备15.86吨。

■ 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，加速拓店的周大生；百年黄金品牌且经营稳健的老凤祥；产品渠道共同发展的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

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.....	10
2.3 上市公司动态跟踪.....	10
2.4 下周大事提醒.....	11
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.....	10
表 4: 下周大事提醒.....	11

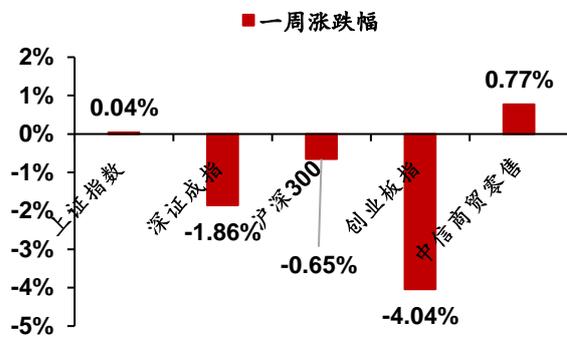
1 本周行情回顾

1.1 板块行情

本周（2023.06.05-2023.06.09），商贸零售（中信）指数上涨 0.77%，跑赢沪深 300 指数 1.42pct。年初至今，商贸零售板块下跌 3.41%，跑输沪深 300 指数 2.51pct。

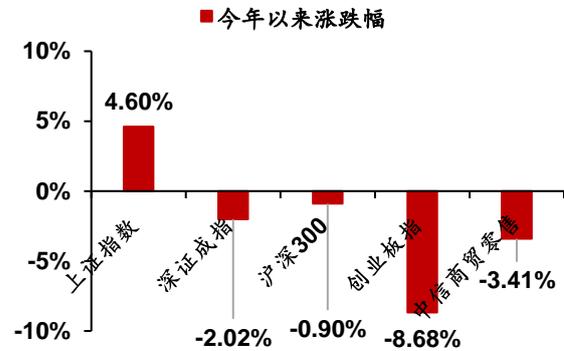
本周，商贸零售板块在 30 个中信一级行业中排名第 9 位，其中 13 个行业上涨，家电（+2.99%）、传媒（+2.94%）、通信（2.90%）领涨。

图 1：本周主要指数涨跌幅



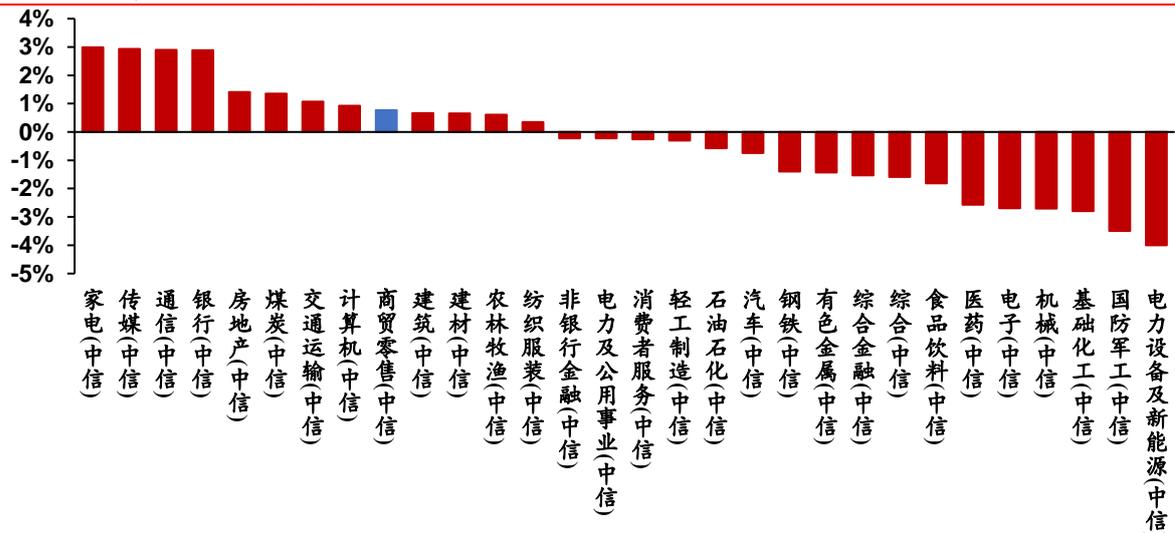
资料来源：Wind，上海证券研究所

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

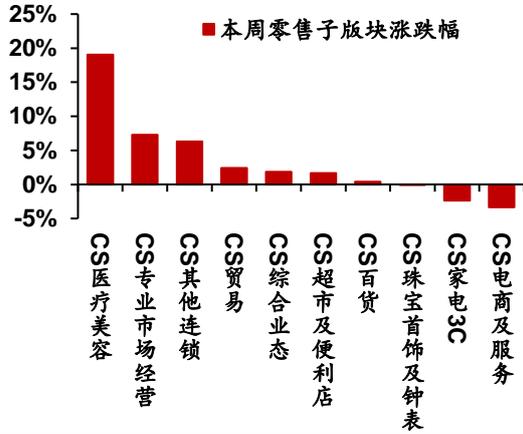


资料来源：Wind，上海证券研究所

商贸零售板块子行业表现：本周涨幅排名靠前的子行业分别为医疗美容、专业市场经营和其他连锁，涨幅分别为 19.03%、请务必阅读尾页重要声明

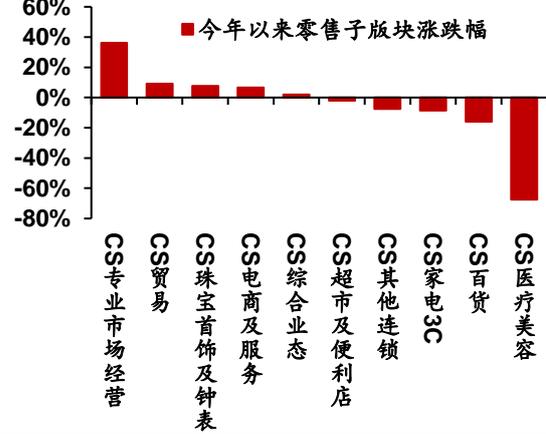
7.27%和 6.32%。今年以来，涨幅排名靠前的子行业分别为专业市场经营、贸易和珠宝首饰及钟表，涨幅分别为 36.20%、9.17%和 7.62%。

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，56 家公司上涨，49 家公司下跌。商贸零售个股方面，本周涨幅较大的个股为：上海物贸（+61.1%）、国光连锁（+23.1%）、小商品城（+16.2%）；跌幅较大的个股为：星徽股份（-10.5%）、若羽臣（-6.3%）、东方银星（-5.5%）。

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	600822.SH	上海物贸	61.1	62
2	605188.SH	国光连锁	23.1	47
3	600415.SH	小商品城	16.2	532
4	900927.SH	物贸 B 股	15.0	9
5	600278.SH	东方创业	13.5	71

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	300464.SZ	星徽股份	-10.5	22
2	003010.SZ	若羽臣	-6.3	30
3	600753.SH	东方银星	-5.5	21
4	605136.SH	丽人丽妆	-5.4	53
5	600241.SH	ST 时万	-5.0	23

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

【盒马成立可持续发展部】盒马宣布成立可持续发展部，盒马联合创始人、可持续发展部负责人沈丽表示，随着盒马业务的发展，我们看到自己在农业和供应链端的价值和角色，盒马希望深入产业且更早的发挥对环境和社会的积极影响，坚持长期主义，创新探索农业和生产的可持续性。因此，盒马 2023 年将可持续农业和可持续供应链作为核心议题，探索并推动全链路可持续升级。（2023-06-05，亿邦动力）

【大连万达商管 19.8 亿元股权被冻结】企查查 APP 显示，大连万达集团股份有限公司新增两条风险提示。查阅后发现，万达集团所持有的大连万达商管两起股权被冻结信息。信息内容显示，被冻结股权数额分别约 19.3 亿元和 0.45 亿元，总计约 19.8 亿元，冻结期限自 2023 年 6 月 5 日至 2026 年 6 月 4 日。（2023-06-07，联商网）

【三只松鼠进军社区零食店】三只松鼠举行线上业绩说明会。三只松鼠董事长、总经理章燎源透露，将基于“全国化品牌、核心品类自有供应链以及全品类拓展经验”的优势，探索并落地一批定位于自有品牌的社区零食店，首店已开启内测，第一批店将于近期逐步开业。（2023-06-07，联商网）

【星巴克大连首家手语门店开业】星巴克大连首家、全国第十三家手语门店——星巴克臻选大连奥林匹克手语店开业。手语店内有 4 位听障咖啡师和 6 位健听咖啡师，配备了无障碍点单系统，双面点单屏清晰地呈现点单内容和客制化细节，顾客也可以使用手写板与听障伙伴进一步交流。（2023-06-07，联商网）

【家乐福中国回应购物卡结账比例降为 20%】近日，全国多家家乐福门店出现购物卡在结账时被限制情况，只能用购物总金额的 20%。对此，家乐福方面回应称，部分区域购物卡占比再度异常，“黄牛”恶意兑付情况又有所抬头，为进一步遏制和打击恶意挤兑商品套现等扰乱市场的不法行为，降低购物卡消费占比，保证门店

库存处于正常水平，故对部分城市购物卡消费政策做临时性调整。
(2023-06-07, 联商网)

【永辉超市原 CEO 李国任盒马 NB 事业部负责人】盒马 NB 事业部的
新负责人李国已上任，他之前曾任永辉超市（601933.SH）CEO。
李国于 2023 年 4 月加入盒马，此前任盒马 CEO 侯毅的助理，入职
后开始熟悉盒马奥莱、盒马邻里两块业务。（2023-06-07, 红星
新闻）

【5 月新开商业项目 18 个，同比下滑 18%】据联商网零售研究
中心统计，2023 年 5 月全国新开业的商业项目数量 18 个，同比
下跌 18%。整体上看，5 月新开的 18 个商业项目分布在 6 个大区，
除了东北外均有项目开业。其中华东依然领先，有 8 个商业项目
开业。从开业时间上看，主要集中在下半旬，且以节假日为主。
(2023-06-08, 联商网)

2. 电商行业动态跟踪

【淘宝将上线直播打赏功能】淘宝直播将上线“礼物”功能，也
就是“打赏”功能。打赏功能会先在“点淘”开通，随后在淘宝
平台上线。早在“点淘”App 未上线之前，淘宝直播就尝试过礼物
玩法。当时用户可以用“淘金币”购买虚拟礼物，并在直播间赠
予主播，同步上线的还有“礼物榜”等功能。（2023-06-05, 电
商报）

【淘宝直播启动 618 “源头好物”计划】2023 年的 618 淘宝直播将
开设中国产业带直播专场，联合广州商务局、苏州商务局等政府
部门一起为消费者挑选源头好货，通过直播的形式将产品最实惠
的价格直接带给消费者，淘宝直播将来成都、深圳、南阳、苏
州等 11 所城市的 1000+各直播间来进行产业带直播。（2023-06-
05, 亿邦动力）

【快手家居数码行业 618 前三天整体 GMV 同比 2022 年增长超 139%】
家居数码行业整体 GMV（2023 年 6 月 1 日到 3 日）同比 2022 年提
升 139%，其中手机品类商品售出超 10 万单，GMV 同比增长 2 倍，
大家电品类 GMV 同比增长 24 倍，美容仪器品类 GMV 同比增长 55 倍，
笔记本电脑品类 GMV 同比增长 87 倍，净水器品类 GMV 同比增长 121
倍，电拖把品类 GMV 同比增长 188 倍。空调、冰箱、洗衣机、家纺、

话费快冲等品类实现高速增长。（2023-06-05，亿邦动力）

【天猫 APP 将推出国内首个 3D 内容平台】在阿里巴巴“U 设计周 2023”论坛上，手机天猫 APP 宣布，近期将推出国内首个 3D 内容平台“猫享大陆”，定位于集 3D 购物、娱乐、文旅、互动于一体的 3D 开放世界，为品牌商家提供全新内容阵地。（2023-06-05，联商网）

【2023 天猫 618 开门红品牌成交排行榜出炉】2023 年天猫 618 “开门红”（5 月 31 日-6 月 3 日）品牌成交金额排行榜发布，美妆、服饰、运动户外、手机、家电、家装、家居、食品、生鲜、汽车等行业 618 第一阶段的“领跑者”出炉。淘宝天猫 2023 年 618 全周期预计实现超 600 亿流量曝光，为商家引来海量顾客。2023 年参加天猫 618 的商家及商品规模再创新高，参与的商家达 145 万，预计有 6000 万商品参与打折，300 万新品在 618 首发，成为品牌商家最看好的 618 主场。（2023-06-06，电商报）

【快手短视频已支持挂店铺】快手短视频目前已支持挂店铺，并且能给店铺宣导和引流。据了解，以前快手短视频只能挂单个商品。“短视频挂店铺”指带货达人通过发布短视频挂载自己的店铺或其他商家的店铺，来为店铺引流，创造店铺收益或获取推广店铺佣金的功能。需要注意的是，必须是新发布短视频才能挂店铺，已经发布的短视频无法二次编辑挂店。（2023-06-06，快手卖货助手）

【抖音电商 7 大自营业务集体亮相】抖音电商已经开始布局自营美妆电商业务，该业务此前叫做“美力心选”，目前正式更名为抖音电商自营美妆，并在抖音 APP 内开设自营店铺，销售高端品牌美妆商品。据透露，商品主要在国内专柜采购，资质链路齐全。至此，抖音已经布局有 7 条自营业务线。未来还会增加新的自营电商业务，包括奢侈品类目。（2023-06-07，Tech 星球）

【Temu 或将于 6 月 22 日正式在日本公布】拼多多海外版“Temu”或将于 2023 年 6 月 22 日上线日本站点。Temu 已经在市场大量采购日本空运运力，并接触电商相关专业人士。Temu 初期主要是小包模式进日本，且已前期联络大量物流公司，并进入了招标阶段；初期冷启动为主，测试订单流程和消费者反馈；目前并无明确的对外招商计划，先在现有的欧美产品库里挑款测试。截止目前，

仅用 9 个月的时间，Temu 已经开通了 12 个站点，包括美国、加拿大、澳大利亚、新西兰、英国、德国、荷兰、意大利、法国、西班牙、奥地利和墨西哥。（2023-06-08，日贸通）

3. 黄金珠宝行业动态跟踪

【2023 年 5 月，我国增持黄金储备 15.86 吨】2023 年 5 月，我国增持黄金 15.86 吨。这是我国连续第七个月增持黄金储备。截至 2023 年 5 月底，我国黄金储备为 2092.33 吨。（2023-06-09，中国人民银行官网）

2.2 行业资本动态

【方便速食品牌“巴狗”获数千万元 A 轮融资】方便速食品牌“巴狗”已完成数千万元 A 轮融资，由安朴资本领投，老股东跟投，逐日资本担任长期独家财务顾问。巴狗创立于 2019 年，始终将线下渠道作为销售主阵地，并针对具体渠道特点开发相应产品，现拥有柳州螺蛳粉、南京鸭血粉丝、酸辣粉、砂锅酥肉面等多款爆品。（2023-06-05，36 氪）

【元宇宙营销公司“咖菲科技”获数千万元 PreA 轮融资】元宇宙营销公司“咖菲科技 cocafe”宣布已经成功获得数千万元人民币的 Pre-A 轮融资。本轮投资方包括大源投资、敦鸿资产、澄志创投等。本轮融资将主要用来继续提升产品和服务优势、扩充产品研发团队和加速市场拓展。（2023-06-06，36 氪）

【XR 品牌“VITURE”获近千万美金 A+轮融资】消费级 XR 眼镜品牌“VITURE”完成近千万美金 A+轮融资，由蓝驰创投独家投资。VITURE 创始人兼 CEO 姜公略表示，A+轮融资交割后，VITURE 将针对两个方向发力：一方面是研发，“我们会不断通过 OTA 的方式，让用户有更丰富惊艳的 XR 体验”；另一方面是量产，从而实现成本优化和用户教育。（2023-06-08，亿邦动力）

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
06.05	300792.SZ	壹网壹创	关于控股股东部分股份质押的公告。 公司控股股东丽水网创品牌管理有限公司部分质押公司股份 350 万股，占其所持股份 4.18%，占公司总股本 1.47%。
06.06	600729.SH	重庆百货	关于发行股份吸收合并暨关联交易申请获得上海证券交易所受理的公告。 重庆百货拟通过向重庆商社的全体股东发行股份的方式吸收合并重庆商社，目前上交所依据相关规定对重庆百货报送的发行股份购买资产的申请文件进行了核对，认为该项申请文件齐备，符合法定形式，决定予以受理并依法进行审核。
06.07	3690.HK	美团-W	关于推出人民币柜台的公告。 公司将于联交所推出人民币柜台以进行公司 B 类普通股的交易，自 6 月 19 日上午九时正起生效。于公告日期，B 类股份乃于联交所在港币柜台易。自 2023 年 6 月 19 日上午九时正起，B 类股份在人民币柜台交易的中文股份简称将为美团-WR。B 类股份在人民币柜台交易的英文股份简称将为 MEITUAN-WR。本公司在人民币柜台的股份代号将为 83690，而 B 类股份在人民币柜台的每手买卖单位将与港币柜台的每手买卖单位相同，即 100 股 B 类股份。
06.07	603214.SH	爱婴室	关于持股 5% 以上股东减持股份计划公告。 公司持股 5% 以上股东 Partners Group Harmonious Baby Limited 拟减持公司股份不超过 843.10 万股，减持比例不超过公司总股本的 6%。
06.07	9618.HK	京东集团-SW	关于设立人民币柜台的公告。 人民币柜台的设立将于 2023 年 6 月 19 日生效。自生效日期起，公司证券将拥有以港币和人民币计价的柜台，并由联交所根据交易所规则指定为双柜台证券。
06.08	000417.SZ	合肥百货	关于调整公司组织架构的公告。 为进一步推进战略转型和高质量发展，优化公司管理结构，将公司原有的 16 个中心部室调整至 13 个。
06.08	1024.HK	快手-W	关于推出人民币柜台的公告。 新推出的公司人民币柜台将于 2023 年 6 月 19 日生效。公司 B 类普通股于两个柜台的每手买卖单位均为 100 股 B 类股份。公司相信推出新人民币柜台将为股东及潜在投资者提供更多投资灵活性及股票流动性。
06.08	1929.HK	周大福	关于业绩的公告。 截至 3 月 31 日的财年内，公司实现营业额 946.84 亿港元，同比下滑 4.3%；主要经营溢利 94.39 亿港元，同比下滑 5.6%，每股盈利 0.54 港元，同比下跌 19.8%。
06.10	301078.SZ	孩子王	关于现金收购股权的公告。 公司拟以支付现金的方式受让 Leyou (Hong Kong), Limited (以下简称“乐友香港”“转让方”或“交易对方”)持有的乐友国际商业集团有限公司(以下简称“乐友国际”或“目标公司”)65%股权(以下简称“标的股权”)，本次交易以从事证券期货服务业务的评估机构出具的权益评估价值为定价参考，最终确定转让价格为人民币 10.40 亿元。本次交易完成后，乐友国际将成为公司的控股子公司。

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

2023/06/12 周一	2023/06/13 周二	2023/06/14 周三	2023/06/15 周四	2023/06/16 周五	2023/06/17 周六	2023/06/18 周日
华致酒行 (300755.SZ) 分红	中兵红箭 (000519.SH) 业绩发布会	山东黄金 (600547.SH) 业绩发布会		快手-W (1024.HK) 股东大会 豫园股份 (600655.SH) 分红		

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

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。