

社会服务

报告日期：2023年07月30日

## 政策催化，景气加持

——行业周报

### 投资要点

- 7月24日中央政治局会议明确提出要扩大需求，促进消费，明确对体育休闲、文化旅游等服务消费的提振。顺政策周期下，旅游景区基本面持续上行。全国暑期酒店预订量同比增长达85%，预期2023年下半年居民出游意愿以及旅游消费人次仍将是回暖的态势。市监局定调完善平台经济常态化监管机制，美团等平台有望加码直播业务布局，进一步构筑运营壁垒，实现交易闭环。建议关注标的：本地生活：美团-W；电商：拼多多、京东集团-SW；酒店：首旅酒店、锦江酒店、君亭酒店、亚朵酒店、华住集团；受益出行链百货：重庆百货、百联股份、银座股份等；景区：天目湖、峨眉山A、黄山旅游、九华旅游、长白山。
- 政策变化：政策鼓励文化旅游消费，顺周期政策刺激提升板块估值。7月24日中央政治局召开会议，强调要积极扩大国内需求，发挥消费拉动经济增长的基础性作用，提振对汽车、电子产品、家居等大宗消费，体育休闲、文化旅游等服务消费。同时市监局定调完善平台经济常态化监管机制，为数字经济系上安全带，政策端边际向好。
- 旅游出行：高客流趋势不减，暑期出游需求密集释放。据同程旅行发布暑期旅游趋势报告显示：2023年暑期旅游热门关键词包括玩水、夜游、亲子游、音乐节和citywalk。2023年7月以来，同程旅行平台“研学”相关旅游搜索热度环比上涨203%，“亲子”相关旅游搜索热度上涨162%。
- 酒店：受益顺周期弹性，关注RevPAR持续超预期可能性。据携程平台数据显示，截至7月20日，全国暑期酒店预订量同比增长达85%；最热门酒店目的地为北京、上海、成都、广州、西安等城市。酒店类型方面，亲子酒店预订最为火热。以北京为例，《北京商报》报道指出，步入暑期以来，大量核心商圈酒店入住率均在90%以上。携程数据显示，暑期期间北京酒店均价同比2019年增长51%。
- 景区：文化主题游持续火爆。携程数据显示，截至7月12日，今年暑期以来亲子订单、夜游门票订单较2019年前分别增长45%、307%，亲子、夜游消费水平均超过2019年同期水平。美团数据显示，7月以来，长三角区域含“水上项目”的景点门票订单量月环比增长近300%。驴妈妈旅游网数据显示，2023年暑期平台研学游产品预订人次已超过2019年同期，文化主题研学游人气位居前列。
- 本地生活：美团加快直播业务布局，强化运营壁垒。APP首页上线“美团直播”固定入口后，已向超过50%的用户开启灰度测试，目前正从平台官方直播逐渐拓展到餐饮、酒旅、美业、商超等不同行业商家。标注美团官方的直播间至少在20个以上，除了7个神抢手直播间，还有10多个不同业务的直播间，比如旅行、爱漂亮、商场特惠、团购、买药、买菜、养车用车等。
- 建议关注标的：本地生活：美团-W；电商：拼多多、京东集团；酒店：首旅酒店、锦江酒店、君亭酒店、亚朵酒店、华住集团；受益出行链百货：重庆百货、百联股份、银座股份等；景区：天目湖、峨眉山A、黄山旅游、九华旅游、长白山。
- 风险提示  
宏观经济恢复不及预期；行业竞争加剧；消费恢复不及预期。

### 行业评级：看好(维持)

分析师：宁浮洁  
执业证书号：S1230522060002  
ningfujie@stocke.com.cn

#### 相关报告

- 1 《6月韩免销售额恢复至19年的50%，日本免税品销售恢复至99%》 2023.07.30
- 2 《6月海南离岛免税销售额23亿元》 2023.07.23
- 3 《社会服务：Q2景区和酒店超预期概率大，Q3边际上行》 2023.07.17

## 正文目录

|                          |    |
|--------------------------|----|
| 1 本周行情回顾 .....           | 4  |
| 2 重点公司盈利预测 .....         | 6  |
| 3 行业重要数据跟踪 .....         | 7  |
| 3.1 2023 年 6 月社零数据 ..... | 7  |
| 3.2 社会服务行业重要指标 .....     | 8  |
| 3.3 商贸零售行业重要指标 .....     | 9  |
| 4 重要行业动态 .....           | 10 |
| 5 风险提示 .....             | 11 |

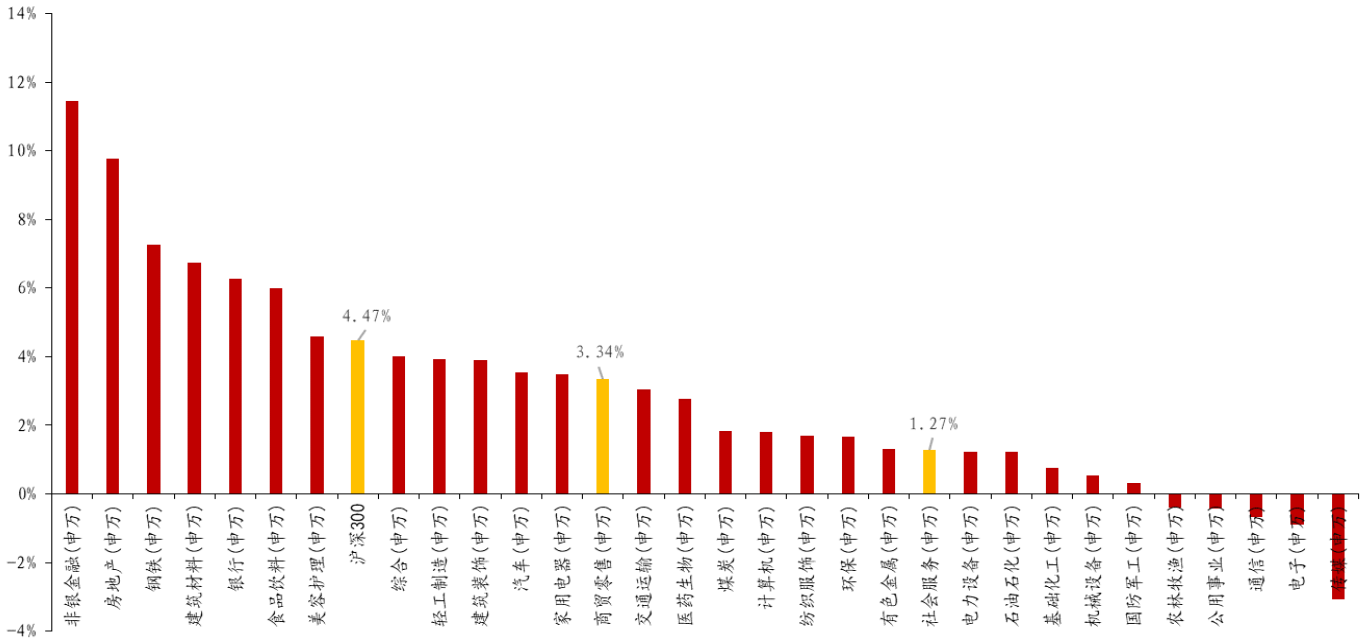
## 图表目录

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| 图 1: 本周各板块涨跌幅 (申万一级) .....          | 4  |
| 图 2: 本周商贸零售子板块涨跌幅 .....             | 4  |
| 图 3: 本周社会服务子板块涨跌幅 .....             | 4  |
| 图 4: 商贸零售板块估值情况 (TTM) .....         | 5  |
| 图 5: 社会服务板块估值情况 (TTM) .....         | 5  |
| 图 6: 民航单日预定指数 .....                 | 8  |
| 图 7: 民航当月客运量及同比增速 .....             | 8  |
| 图 8: 民航当月旅客周转量及同比增速 .....           | 8  |
| 图 9: 国内航线当月正班客座率及同比增速 .....         | 8  |
| 图 10: 各航司客座率 .....                  | 8  |
| 图 11: 各航司客座率 (国内航线) .....           | 8  |
| 图 12: 规模以上快递业务总量及同比增速 .....         | 9  |
| 图 13: 规模以上分专业快递业务总量 .....           | 9  |
| 图 14: 2023 年 5 月规模以上分地区快递业务总量 ..... | 9  |
| 图 15: 中国电商物流指数 ELI (同比指数) .....     | 9  |
| <br>                                |    |
| 表 1: 本周商贸零售板块涨跌幅 TOP5 .....         | 5  |
| 表 2: 本周社会服务板块涨跌幅 TOP5 .....         | 5  |
| 表 3: 本周商贸零售、社会服务行业上市公司盈利预测 .....    | 6  |
| 表 4: 2023 年 6 月社零数据 .....           | 7  |
| 表 5: 本周商贸零售行业重要动态 .....             | 10 |
| 表 6: 本周社会服务行业重要动态 .....             | 11 |

## 1 本周行情回顾

社会服务与商贸零售板块表现很好。上周（2023/07/23-2023/07/29）31个申万一级行业中，26个行业上涨。其中，商贸零售行业上涨3.34%，社会服务行业上涨1.27%。

图1：本周各板块涨跌幅（申万一级）

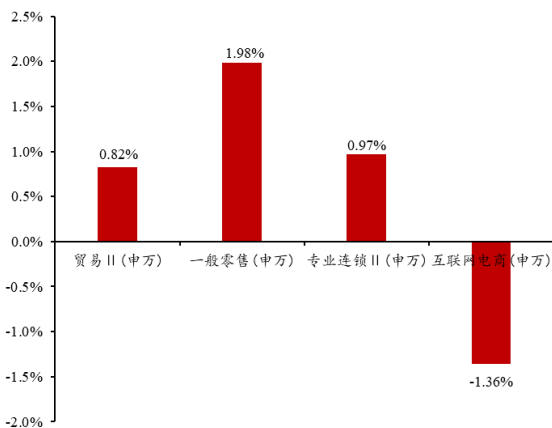


资料来源：Wind，浙商证券研究所

### 分子板块看：

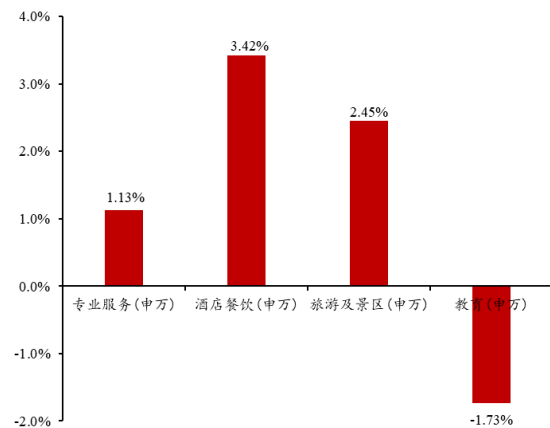
- **商贸零售**：贸易 II / 一般零售 / 专业连锁 II / 互联网电商子板块的涨跌幅分别为 +0.82%/+1.98%/+0.97%/-1.36%。
- **社会服务**：专业服务 / 酒店餐饮 / 旅游及景区 / 教育子板块的涨跌幅分别为 +1.13%/+3.42%/+2.45%/-1.73%。

图2：本周商贸零售子版块涨跌幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图3：本周社会服务子版块涨跌幅



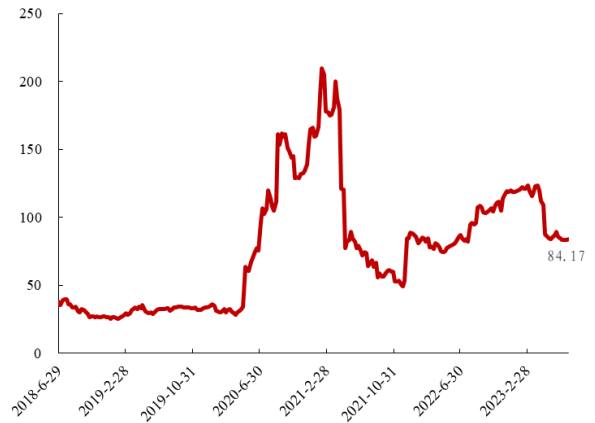
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图4: 商贸零售板块估值情况 (TTM)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图5: 社会服务板块估值情况 (TTM)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

个股方面, 商贸零售板块涨幅前五的公司为锦和商管 (+44.44%)、国芳集团 (+31.02%)、中央商场 (+12.83%)、中国中免 (+10.77%)、德必集团 (+9.31%); 跌幅前五的公司为凯淳股份 (-9.73%)、若羽臣 (-8.64%)、星徽股份 (-7.75%)、华凯易佰 (-6.58%)、青木股份 (-6.20%)。

表1: 本周商贸零售板块涨跌幅 TOP5

| 涨幅 TOP5   |      |        | 跌幅 TOP5   |      |        |
|-----------|------|--------|-----------|------|--------|
| 证券代码      | 证券简称 | 周涨跌幅   | 证券代码      | 证券简称 | 周涨跌幅   |
| 603682.SH | 锦和商管 | 44.44% | 301001.SZ | 凯淳股份 | -9.73% |
| 601086.SH | 国芳集团 | 31.02% | 003010.SZ | 若羽臣  | -8.64% |
| 600280.SH | 中央商场 | 12.83% | 300464.SZ | 星徽股份 | -7.75% |
| 601888.SH | 中国中免 | 10.77% | 300592.SZ | 华凯易佰 | -6.58% |
| 300947.SZ | 德必集团 | 9.31%  | 301110.SZ | 青木股份 | -6.20% |

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

社会服务板块涨幅前五的公司为众信旅游 (+10.29%)、科锐国际 (+8.76%)、锦江酒店 (+7.64%)、君亭酒店 (+6.05%)、中纺标 (+5.46%); 跌幅前五的公司为安车检测 (-21.22%)、零点有数 (-9.03%)、科德教育 (-6.98%)、行动教育 (-6.65%)、力盛体育 (-6.32%)。

表2: 本周社会服务板块涨跌幅 TOP5

| 涨幅 TOP5   |      |        | 跌幅 TOP5   |      |         |
|-----------|------|--------|-----------|------|---------|
| 证券代码      | 证券简称 | 周涨跌幅   | 证券代码      | 证券简称 | 周涨跌幅    |
| 002707.SZ | 众信旅游 | 10.29% | 300572.SZ | 安车检测 | -21.22% |
| 300662.SZ | 科锐国际 | 8.76%  | 301169.SZ | 零点有数 | -9.03%  |
| 600754.SH | 锦江酒店 | 7.64%  | 300192.SZ | 科德教育 | -6.98%  |
| 301073.SZ | 君亭酒店 | 6.05%  | 605098.SH | 行动教育 | -6.65%  |
| 873122.BJ | 中纺标  | 5.46%  | 002858.SZ | 力盛体育 | -6.32%  |

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 2 重点公司盈利预测

表3: 本周商贸零售、社会服务行业上市公司盈利预测

| 代码        | 重点公司    | 现价     | EPS   |       |       |       |       | PE    |       |       |        | 周涨跌幅 (%) | 总市值 (亿元) |
|-----------|---------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|----------|----------|
|           |         | 7月27日  | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |        |          |          |
| 3690.HK   | 美团-W    | 142.40 | -1.09 | 1.87  | 3.89  | 6.89  | -131  | 76    | 37    | 21    | 11.08% | 8,527    |          |
| PDD.O     | 拼多多     | 89.35  | 6.24  | 6.76  | 9.05  | 12.27 | 14    | 13    | 10    | 7     | 17.61% | 1,123    |          |
| 9988.HK   | 阿里巴巴    | 95.90  | 2.87  | 5.38  | 6.17  | 6.71  | 33    | 18    | 16    | 14    | 5.04%  | 19,447   |          |
| 9618.HK   | 京东集团-SW | 153.40 | 3.32  | 6.35  | 8.26  | 9.86  | 46    | 24    | 19    | 16    | 5.65%  | 4,811    |          |
| 002127.SZ | 南极电商    | 3.94   | -0.13 | 0.35  | 0.00  | 0.00  | -31   | 11    |       |       | 0.25%  | 95       |          |
| 300792.SZ | 壹网壹创    | 27.60  | 0.76  | 1.10  | 1.30  | 1.49  | 36    | 25    | 21    | 19    | 0.00%  | 64       |          |
| 605136.SH | 丽人丽妆    | 11.90  | -0.35 | 0.62  | 0.74  | 0.92  | -34   | 19    | 16    | 13    | 1.36%  | 47       |          |
| 300740.SZ | 水羊股份    | 18.97  | 0.32  | 0.71  | 0.95  | 1.16  | 59    | 27    | 20    | 16    | 20.29% | 62       |          |
| BZ.O      | BOSS直聘  | 18.80  | 0.12  | 0.78  | 1.76  | 2.70  | 157   | 24    | 11    | 7     | 21.45% | 78       |          |
| 9961.HK   | 携程集团-S  | 307.60 | 2.17  | 11.29 | 13.01 | 14.94 | 142   | 27    | 24    | 21    | 6.29%  | 2,059    |          |
| 6100.HK   | 同道猎聘    | 9.02   | 0.09  | 0.22  | 0.41  | 0.57  | 102   | 40    | 22    | 16    | 11.50% | 45       |          |
| 601933.SH | 永辉超市    | 3.43   | -0.30 | 0.04  | 0.07  | 0.11  | -11   | 97    | 46    | 30    | 3.00%  | 307      |          |
| 002419.SZ | 天虹股份    | 6.42   | 0.10  | 0.25  | 0.32  | 0.37  | 63    | 25    | 20    | 17    | 0.78%  | 75       |          |
| 603708.SH | 家家悦     | 13.29  | 0.09  | 0.43  | 0.56  | 0.66  | 148   | 31    | 24    | 20    | 0.68%  | 86       |          |
| 600729.SH | 重庆百货    | 33.80  | 2.23  | 3.14  | 3.51  | 3.96  | 15    | 11    | 10    | 9     | -0.41% | 138      |          |
| 600754.SH | 锦江酒店    | 48.34  | 0.11  | 1.37  | 1.99  | 2.49  | 456   | 35    | 24    | 19    | 7.64%  | 517      |          |
| 1179.HK   | 华住      | 35.65  | -0.59 | 1.03  | 1.19  | 1.41  | -60   | 35    | 30    | 25    | 10.20% | 1,143    |          |
| 301073.SZ | 君亭酒店    | 36.64  | 0.25  | 0.67  | 1.02  | 1.41  | 147   | 55    | 36    | 26    | 6.05%  | 71       |          |
| 600258.SH | 首旅酒店    | 20.39  | -0.52 | 0.72  | 1.02  | 1.22  | -39   | 28    | 20    | 17    | 1.34%  | 225      |          |
| 601888.SH | 中国中免    | 125.97 | 2.53  | 4.45  | 6.12  | 7.68  | 50    | 28    | 21    | 16    | 10.77% | 2,503    |          |
| 600859.SH | 王府井     | 22.68  | 0.17  | 0.89  | 1.13  | 1.40  | 132   | 26    | 20    | 16    | 5.05%  | 250      |          |
| 300144.SZ | 宋城演艺    | 13.15  | 0.00  | 0.37  | 0.54  | 0.65  | 3554  | 35    | 24    | 20    | 3.30%  | 340      |          |
| 603043.SH | 广州酒家    | 25.95  | 0.92  | 1.26  | 1.54  | 1.81  | 28    | 21    | 17    | 14    | 4.81%  | 144      |          |
| 6862.HK   | 海底捞     | 19.48  | 0.25  | 0.62  | 0.82  | 0.98  | 78    | 31    | 24    | 20    | 7.03%  | 1,076    |          |
| 9922.HK   | 九毛九     | 14.56  | 0.03  | 0.43  | 0.68  | 0.91  | 485   | 34    | 21    | 16    | 14.11% | 208      |          |
| 9869.HK   | 海伦司     | 8.30   | -1.46 | 0.30  | 0.47  | 0.60  | -6    | 28    | 18    | 14    | 18.23% | 99       |          |
| 0520.HK   | 呷哺呷哺    | 4.23   | -0.33 | 0.31  | 0.51  | 0.70  | -13   | 14    | 8     | 6     | 9.59%  | 45       |          |
| 603755.SH | 日辰股份    | 33.29  | 0.52  | 0.87  | 1.18  | 1.51  | 64    | 38    | 28    | 22    | 3.29%  | 33       |          |
| 1579.HK   | 颐海国际    | 17.10  | 0.76  | 0.86  | 1.02  | 1.21  | 23    | 20    | 17    | 14    | 4.01%  | 175      |          |
| 605108.SH | 同庆楼     | 34.63  | 0.36  | 1.07  | 1.48  | 1.90  | 96    | 32    | 23    | 18    | -2.09% | 89       |          |
| 605077.SH | 华康股份    | 27.07  | 1.40  | 1.69  | 2.18  | 2.61  | 19    | 16    | 12    | 10    | -2.24% | 62       |          |
| 603057.SH | 紫燕食品    | 26.08  | 0.58  | 0.95  | 1.22  | 1.50  | 45    | 28    | 21    | 17    | -0.72% | 106      |          |
| 603713.SH | 密尔克卫    | 90.66  | 3.68  | 4.80  | 6.27  | 8.01  | 25    | 19    | 14    | 11    | 9.23%  | 142      |          |
| 688366.SH | 昊海生科    | 91.19  | 1.04  | 2.57  | 3.21  | 3.91  | 88    | 36    | 28    | 23    | 6.27%  | 157      |          |
| 300955.SZ | 嘉亨家化    | 22.98  | 0.69  | 1.19  | 1.72  | 2.04  | 33    | 19    | 13    | 11    | 7.58%  | 22       |          |

资料来源: Wind 一致预期, 浙商证券研究所

### 3 行业重要数据跟踪

#### 3.1 2023 年 6 月社零数据

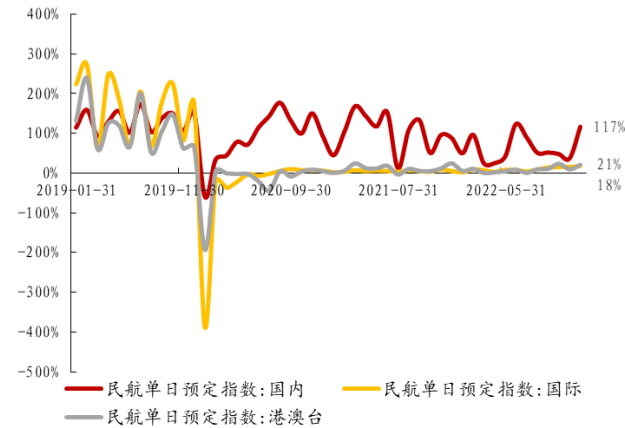
表4: 2023 年 6 月社零数据

| 指标               | 2023 年 6 月 |          |
|------------------|------------|----------|
|                  | 当期值 (亿元)   | 同比增长 (%) |
| <b>社会消费品零售总额</b> | 39951      | 3.1      |
| 其中: 除汽车以外的消费品零售额 | 35426      | 3.7      |
| 其中: 限额以上单位消费品零售额 | 16658      | 2.3      |
| 其中: 实物商品网上零售额    | -          | -        |
| <b>按经营地分</b>     |            |          |
| 城镇               | 34563      | 3.0      |
| 乡村               | 5388       | 4.2      |
| <b>按消费类型分</b>    |            |          |
| 餐饮收入             | 4371       | 16.1     |
| 其中: 限额以上单位餐饮收入   | 1134       | 15.4     |
| 商品零售             | 35581      | 1.7      |
| 其中: 限额以上单位商品零售   | 15524      | 1.4      |
| 粮油食品类            | 1631       | 5.4      |
| 饮料类              | 287        | 3.6      |
| 烟酒类              | 460        | 9.6      |
| 服装、鞋帽、针纺织品类      | 1238       | 6.9      |
| 化妆品类             | 451        | 4.8      |
| 金银珠宝类            | 267        | 7.8      |
| 日用品类             | 715        | -2.2     |
| 体育、娱乐用品类         | 141        | 9.2      |
| 家用电器和音像器材类       | 1137       | 4.5      |
| 中西药品类            | 592        | 6.6      |
| 文化办公用品类          | 441        | -9.9     |
| 家具类              | 145        | 1.2      |
| 通讯器材类            | 782        | 6.6      |
| 石油及制品类           | 1969       | -2.2     |
| 汽车类              | 4526       | -1.1     |
| 建筑及装潢材料类         | 152        | -6.8     |

资料来源: 国家统计局, 浙商证券研究所

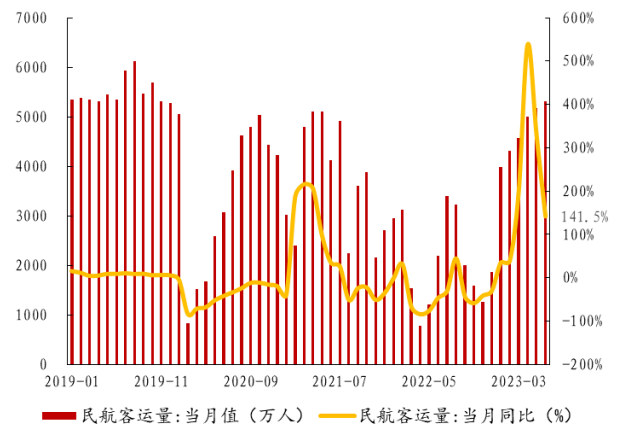
### 3.2 社会服务行业重要指标

图6: 民航单日预定指数



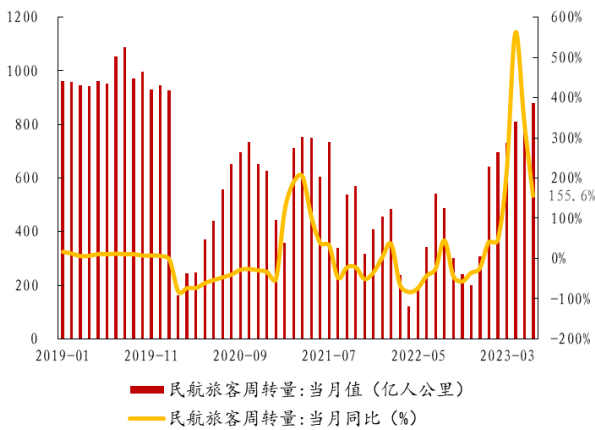
资料来源: 中航信, 浙商证券研究所

图7: 民航当月客运量及同比增速



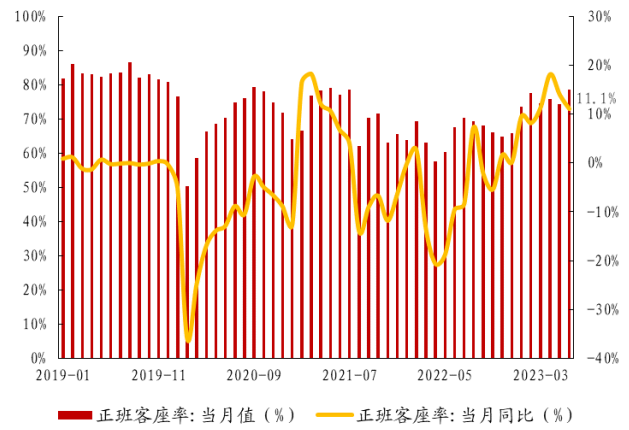
资料来源: 国家统计局, Wind, 浙商证券研究所

图8: 民航当月旅客周转量及同比增速



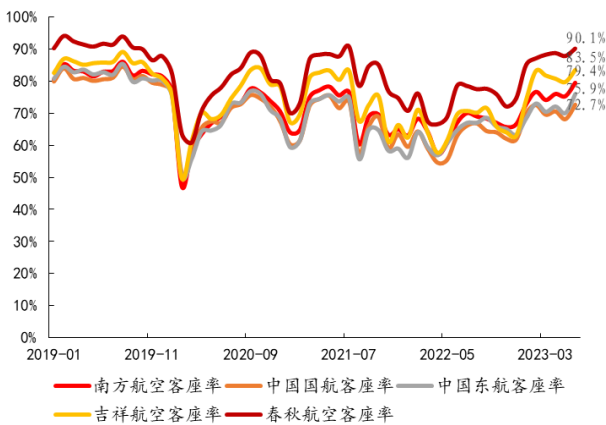
资料来源: 国家统计局, Wind, 浙商证券研究所

图9: 国内航线当月正班客座率及同比增速



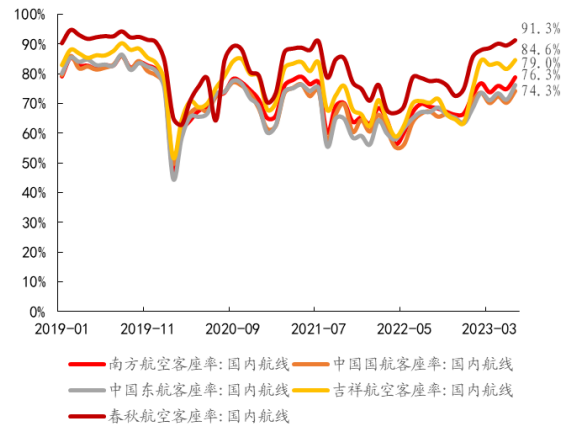
资料来源: 中国民用航空局, Wind, 浙商证券研究所

图10: 各航司客座率



资料来源: 公司公告, Wind, 浙商证券研究所

图11: 各航司客座率(国内航线)

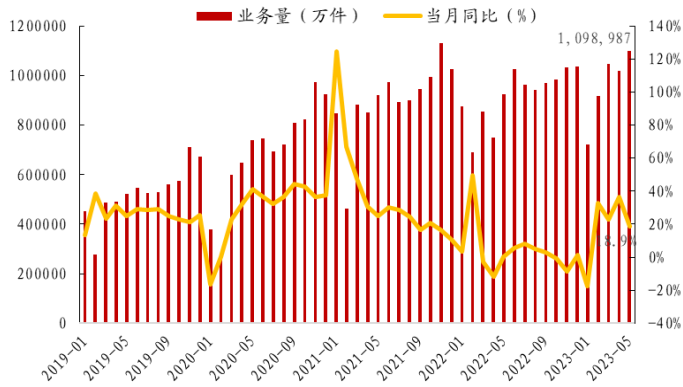


资料来源: 公司公告, Wind, 浙商证券研究所



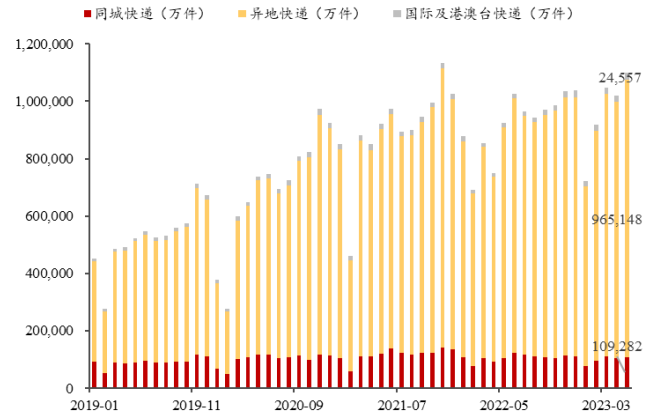
### 3.3 商贸零售行业重要指标

图12: 规模以上快递业务总量及同比增速



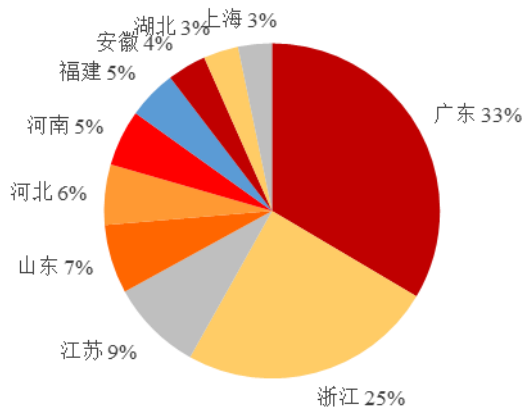
资料来源: Wind, 国家邮政局, 浙商证券研究所

图13: 规模以上分专业快递业务总量



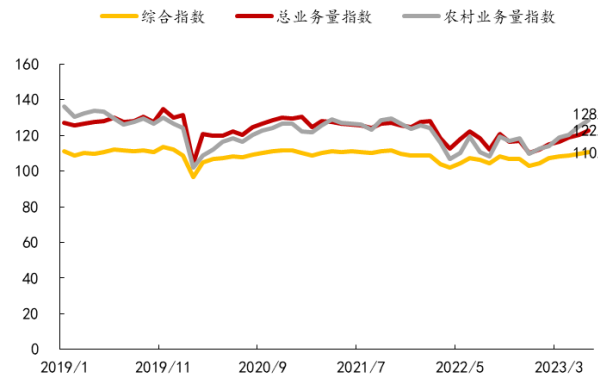
资料来源: Wind, 国家邮政局, 浙商证券研究所

图14: 2023年5月规模以上分地区快递业务总量



资料来源: Wind, 国家邮政局, 浙商证券研究所

图15: 中国电商物流指数 ELI (同比指数)



资料来源: Wind, 中国物流与采购联合会, 浙商证券研究所

## 4 重要行业动态

表5: 本周商贸零售行业重要动态

| 事件标题                          | 行业动态   |
|-------------------------------|--|
| 人民币结算所占比例在2023年二季度达49%，首次超过美元 | 在对华贸易的双边结算中，人民币的使用正在扩大。关于企业和机构投资者等使用的结算货币的统计数据显示，人民币结算所占比例在2023年二季度达49%，首次超过美元。这其中较大的影响因素包括金融开放和中俄贸易增加。虽然全球范围内人民币结算所占比例不到3%，但“去美元化”开始取得进展。   |
| 淘宝“十年老店”数量超170万               | 在7月19日举行的淘宝“星生代”百店创造营启动仪式上，淘天集团透露了一个数字：目前淘宝有170多万家“10年老店”，另外，持续经营5年以上的中小商家数量也相当可观。在各平台商家都在追求赚快钱的当下，淘宝鼓励中小商家做成“好店”、成为“老店”，为中小商家提供稳健增长持续经营的土壤，对全行业有正面引导意义。   |
| 淘天集团成立KA服务部：把商家拉回C位           | 淘天集团正式成立KA服务部，涵盖了淘天三大业务发展中心的所有大行业，包括服饰、大快消、消费电子、家居家装、运动户外等近20个行业。KA的定义并非只是最头部的商家，而是“腰部有潜力的商家”。三大业务发展中心的各行业会从一号位开始，向KA商家提供资源和策略，为商家做好品牌、产品、用户等方面的全周期支撑。反复出现的“商家”一词，可见淘天对于商家的重视程度正在提升，未来，还将有更多商家获得平台资源的倾斜。 |

资料来源：Wind，商业新知，浙商证券研究所

表6: 本周社会服务行业重要动态

| 事件标题                     | 行业动态  |
|--------------------------|---|
| <b>文旅部喊话提升入境游便利化水平</b>   | 据文化和旅游部7月27日消息,近日,文旅部召开推动旅游业高质量发展专家座谈会,会上,文旅部党组书记、部长胡和平指出,要充分认识推进旅游业发展对满足人民美好生活需求、提升国民经济发展质量的重要意义,发挥旅游为民、旅游带动作用,科学把握新时代旅游业发展定位,丰富优质旅游产品供给,提升入境旅游便利化水平,激发旅游消费潜力,加大旅游执法力度,规范旅游市场秩序,着力推动旅游业高质量发展。                            |
| <b>2023上半年中国旅游市场分析报告</b> | 2023开年以来,受宏观政策利好、经济发展向好等多重因素影响,春节、清明、“五一”及端午假期,旅游市场韧性十足、持续增长,“期中考试”成绩单亮眼。据文化和旅游部发布的2023年上半年国内旅游数据情况:上半年,国内旅游总人次23.84亿,比上年同期增加9.29亿,同比增长63.9%;国内旅游收入(旅游总花费)2.3万亿元,比上年增加1.12万亿元,增长95.9%。可见,上半年国内旅游人次和收入均增幅明显,旅游行业驶入全面复苏新通道。 |
| <b>美团正在加速做减法</b>         | 美团外卖宣布将于8月1日开始正式将平台“会员”“神券”两大营销体系合并升级为“神会员”,此后该界面将仅有“神券”这一种红包存在。与此同时,美团外卖还将削减弹窗、push等APP营销类消息推送,减少对用户打扰,希望让用户更简单地获取到优惠,也让商家的补贴活动更简化。  |

资料来源: 中华人民共和国文化和旅游部, 商业新知, 浙商证券研究所

## 5 风险提示

- 宏观经济恢复不及预期;
- 行业竞争加剧;
- 消费恢复不及预期。

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>