



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

可选消费加速回暖，关注线下零售及黄金珠宝下半年复苏机会

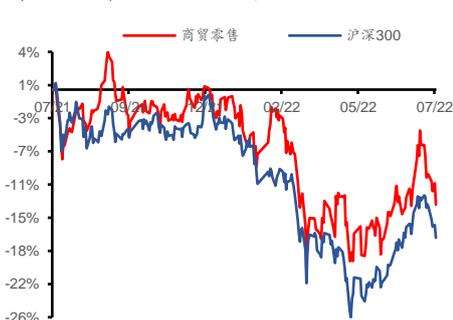
——行业周报（20220711-20220715）

增持（维持）

行业： 商贸零售
日期： 2022年07月18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

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《京东积极布局线下百货渠道，全国首家旗舰店正式开启运营》

——2022年07月11日

《京东与腾讯续签战略合作协议，持续推进互联互通》

——2022年07月03日

《618 平台发力新零售，直播电商景气依旧》

——2022年06月27日

■ 周度核心观点：

电商：

电商渗透率创新高，零售线上化趋势不变。上半年全国实物商品网上零售额为 5.45 万亿元，同比增长 5.6%，单 6 月网上实物商品零售额为 1.2 万亿元，同比增长 8.2%。上半年电商渗透率为 25.9%（环比增加 1pct，同比增加 2.2pct），零售线上化趋势不变。建议关注：京东集团、阿里巴巴、美团。

传统零售：

线下消费改善明显，超市便利店保持增长。6 月社零总额为 3.87 万亿元，同比增长 3.1%（前值为-6.7%）。从渠道来看，推算 6 月线下社零总额为 2.7 万亿元，同比增长 1.0%，同比增速为 4 个月以来首次转正，增速环比增加 14.26pct。按零售业态分，上半年限额以上零售业单位中的超市、便利店、专业店零售额同比分别增长 4.2%、4.7%、2.8%，百货店、专卖店分别下降 8.4%、4.1%。线下传统零售行业短期受益于客流量逐渐恢复与各地发放消费券的刺激，中长期来看，社区团购等行业负外部因素影响减弱叠加龙头公司规模效应与供应链壁垒是未来平稳发展的主逻辑。建议关注：永辉超市、家家悦、红旗连锁。

黄金珠宝：

6 月黄金珠宝等可选消费品呈现大幅改善。金银珠宝零售额同比增长 8.1%，增速环比增加 23.6pct，今年 2 月份以来首次恢复正增长。中长期来看，需求结构性变化促进行业渗透率提升，供给侧黄金工艺提升与黄金的投资避险属性刺激终端消费，黄金一口价改克重促进定价机制透明化；外部环境催化中小品牌出清，行业加速洗牌，叠加头部品牌加速下沉扩张，行业集中度有望继续提升。建议关注：周大生、老凤祥、迪阿股份。

■ 上周行情回顾：

上周（2022.07.11-2022.07.15），商贸零售（中信）指数下跌 4.28%，跑输沪深 300 指数 0.21pct。商贸零售板块在 30 个中信一级行业中排名第 20 位，商贸零售板块所有子行业均下跌。商贸零售行业 PE 分位数小于沪深 300，当前商贸零售行业 PE(TTM) 为 -39.78，处于 2012 年以来从小到大的分位数为 2.05%；沪深 300PE(TTM) 为 12.26，分位数为 47.60%。

■ 行业动态跟踪：

电商：京东汇通达项目入选江苏省大数据产业发展试点示范项目，京东物流落地全国首个“城郊大仓”；淘宝公布《2022 淘宝直播年度新消费趋势报告》，天猫超市启用浙江首个冷链中心，阿里国际站计划帮扶超 1500 家中小外贸企业直播带岗招聘；字节跳动正式公布社交 APP “派对岛”；每日优鲜回应 3 天关 9 城业务，保留了云超特卖业务；抖音本地生活上半年 GMV 约 220 亿，抖音小范围测试“团购配送”功能，购买美食即可配送到家；美团协作百果园探索无人机配送，红杉中国减持美团 2107 万股，持股比例由 3.19% 下降到 2.81%。**传统零售：**家家悦济宁首家折扣店开业；传盒马寻求以约 60 亿美元的估值融资；苏宁易购 7 月 9 日至 11 日全国空调销售环比增长 55%。

■ 投资建议：

维持商贸零售行业“增持”评级。

投资主线一：建议关注监管风险小，以零售为王重履约效率，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；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。

投资主线二：建议关注短期基本面边际改善，长期具有生鲜供应链壁垒与规模经济优势的永辉超市、家家悦、红旗连锁。

投资主线三：建议关注具有渠道与品牌竞争壁垒的黄金珠宝头部品牌商，周大生、老凤祥、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 上周行情回顾	4
1.1 市场行情.....	4
1.2 板块估值.....	5
2 行业动态跟踪及大事提醒	6
2.1 行业要闻回顾.....	6
2.2 行业资本动态.....	9
2.3 上市公司动态跟踪.....	10
2.4 本周大事提醒.....	11
风险提示	11

图

图 1 上周主要指数涨跌幅.....	4
图 2 今年以来主要指数涨跌幅.....	4
图 3 上周中信一级行业指数区间涨跌幅对比.....	4
图 4 上周零售子版块涨跌幅.....	5
图 5 今年以来零售子版块涨跌幅.....	5
图 6 商贸零售行业和沪深 300PE(TTM)走势.....	6

表

表 1 上周零售行业涨幅前五名个股.....	5
表 2 上周零售行业跌幅前五名个股.....	5
表 3 上周商贸零售上市公司重点公告.....	10
表 4 本周大事提醒.....	11

1 上周行情回顾

1.1 市场行情

上周（2022.07.11-2022.07.15），商贸零售（中信）指数下跌4.28%，跑输沪深300指数0.21pct。年初至今，商贸零售板块下跌12.68%，跌幅小于沪深300指数1.32pct。

上周，商贸零售板块在30个中信一级行业中排名第20位，其中有1个行业上涨，电力设备及新能源(+1.49%)领涨，有色金属(-5.86%)、房地产(-5.81%)、计算机(-5.02%)领跌。

图1 上周主要指数涨跌幅

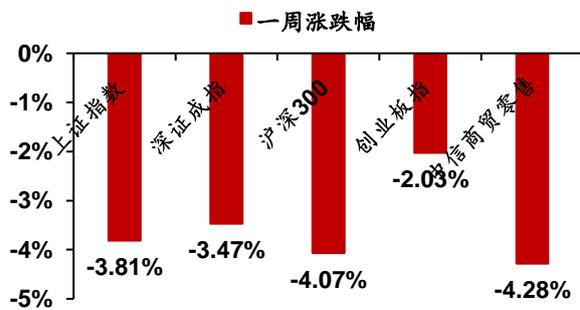
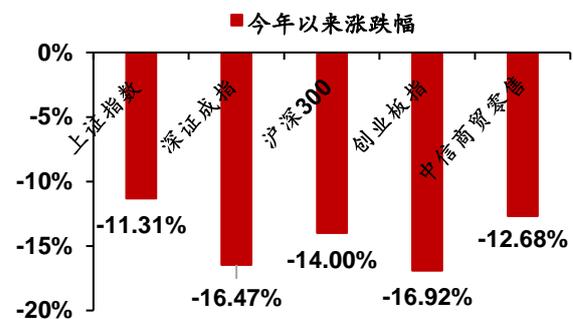


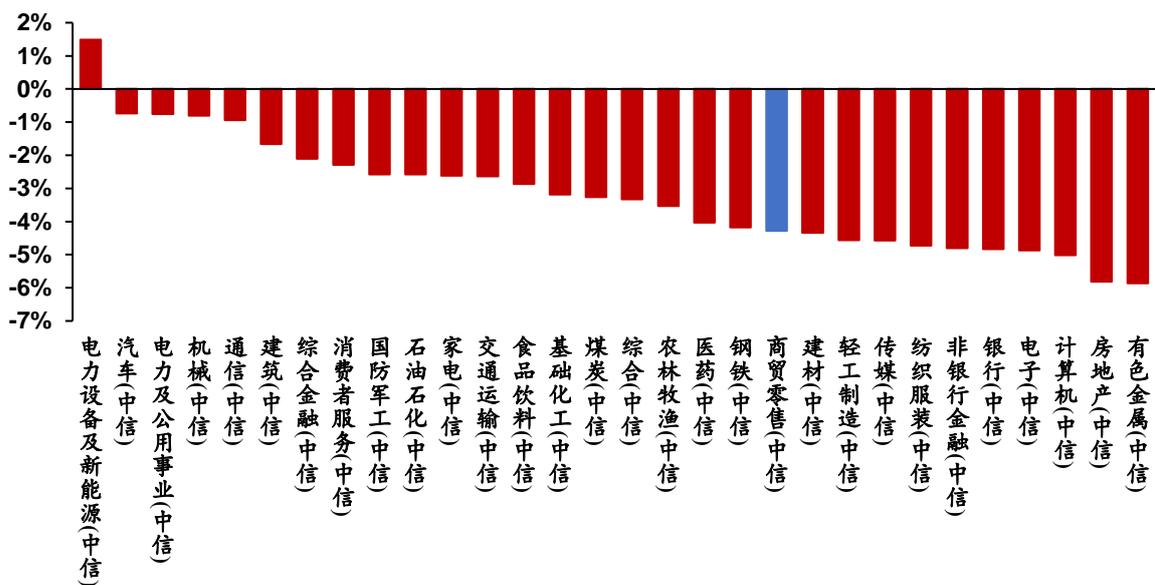
图2 今年以来主要指数涨跌幅



资料来源: Wind, 上海证券研究所

资料来源: Wind, 上海证券研究所

图3 上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：上周所有子行业均下跌。今年以来，所有子行业均下跌。

图 4 上周零售子板块涨跌幅

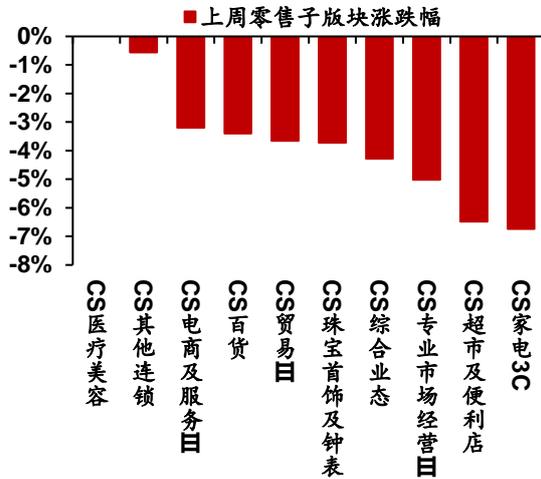
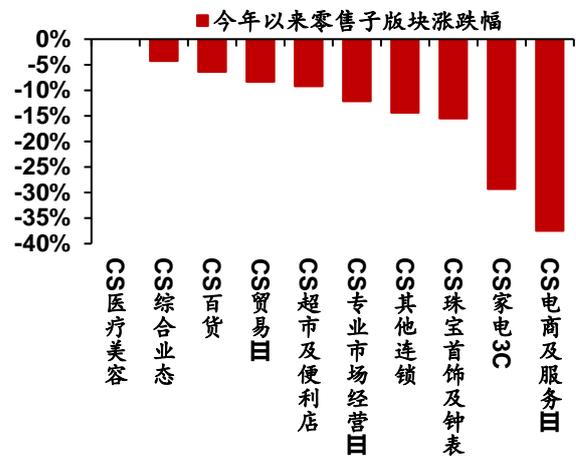


图 5 今年以来零售子板块涨跌幅



资料来源：Wind，上海证券研究所

资料来源：Wind，上海证券研究所

商贸零售行业重点公司市场表现：上周，商贸零售行业的主要 116 家上市公司中，13 家公司上涨，98 家公司下跌。商贸零售个股方面，上周涨幅较大的个股为：华联综超 (+10.09%)、金开新能 (+8.20%)、*ST 商城 (+5.50%)；跌幅较大的个股为：永辉超市 (-12.02%)、上海物贸 (-10.87%)、丽尚国潮 (-10.49%)。

表 1 上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	600361.SH	华联综超	10.1	46
2	600821.SH	金开新能	8.2	112
3	600306.SH	*ST 商城	5.5	29
4	002264.SZ	新华都	4.0	37
5	002740.SZ	爱迪尔	2.9	16

资料来源：Wind，上海证券研究所

表 2 上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	601933.SH	永辉超市	-12.0	332
2	600822.SH	上海物贸	-10.9	35
3	600738.SH	丽尚国潮	-10.5	48
4	300464.SZ	星徽股份	-10.0	23
5	601828.SH	美凯龙	-9.7	204

资料来源：Wind，上海证券研究所

1.2 板块估值

请务必阅读尾页重要声明

商贸零售行业 PE 分位数小于沪深 300，当前商贸零售行业 PE(TTM)为-39.78，处于 2012 年以来从小到大的分位数为 2.05%；沪深 300PE(TTM)为 12.26，分位数为 47.60%。

图 6 商贸零售行业和沪深 300PE(TTM)走势



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

【京东汇通达项目入选江苏省大数据产业发展试点示范项目】江苏省工信厅公布 2022 年江苏省大数据产业发展试点示范项目名单，共有 55 家企业入选，包括汇通达、苏宁易购、京东关联公司。汇通达网络股份有限公司“汇通达基于产业大数据的农村商业数字化智能服务平台”项目入选。（2022-07-11，亿邦动力）

【淘宝公布《2022 淘宝直播年度新消费趋势报告》】淘宝直播 ON MAP 联合艾瑞咨询发布《2022 淘宝直播年度新消费趋势报告》，报告显示，2021 年度淘宝直播的人均观看时长增长 25.8%，平台上架货品数增长 53.0%；2021 年点淘入驻达人数量同比增长 15 倍，PV 年增长超 240%，GMV 年增长超 100%。此外，2021 年直播间家居百货、家装成交增长显著，家居智能用品年增长超 600%，设计服务超 800%。（2022-07-11，亿邦动力）

【字节跳动正式公布社交 APP “派对岛”】字节首款线上实时互动
请务必阅读尾页重要声明

社区“派对岛”于近日对外测试，用户可在抖音内通过其推广链接，在无需邀请码的情况下，直接进行注册登录使用。“派对岛”是一个实景化的实时线上活动社区，用户在这里可以随时以自己的虚拟形象化身和朋友一起闲逛，实时聊天互动、共同参与线上活动，并获得意想不到的陪伴与参与感。（2022-07-11，亿邦动力）

【每日优鲜回应3天关9城业务：保留了云超特卖业务】每日优鲜于今年6月30日-7月2日的三天内连续关闭苏州、南京、杭州、青岛、深圳、广州、济南、石家庄、太原等9个城市业务。每日优鲜官方客服表示，由于业务调整，上述9个城市极速达业务暂时关闭，用户无法购买生鲜产品。此外，上述城市目前保留了云超特卖业务，最快可次日达。（2022-07-11，亿邦动力）

【抖音本地生活上半年GMV约220亿】上半年抖音本地生活的GMV约为220亿元，其中一季度GMV超100亿元，二季度在110-120亿元之间。具体到单月，上半年整体呈增长趋势，5月份GMV约45亿元。但6月份，GMV有所下滑，主要是因为6月的营销节点从中旬开始，推进相对缓慢。此外，不含直播口径，湖北、河南6月单月GMV分别超3亿和2亿。对此，抖音生活服务相关负责人回应，数据不准确。（2022-07-11，亿邦动力）

【天猫超市启用浙江首个冷链中心】天猫超市浙江“雪糕镖局”正式启用，这也是天猫超市在浙江的首个冷链中心，其中设立零下18度的冷冻区以及0度到5度的冷藏区。通过与菜鸟联合，天猫超市的确定性供应链网络已形成了全国八大冷链中心的布局，辐射全国19个省市自治区136个地级市，为东部、中部地区主要城市提供冷链配送次日达、送货上门和化冻必赔等服务。（2022-07-12，亿邦动力）

【阿里国际站计划帮扶超1500家中小外贸企业直播带岗招聘】阿里国际站与智联招聘合作，针对平台上的中小外贸企业提供了一项新的人才招聘服务——直播带岗。此活动计划到今年年底帮助超过1500家中小外贸企业进行直播带岗招聘跨境人才。截至目前，已帮助超过694家外贸企业，进行了203场涵盖1354个岗位的直播带岗招聘，直播累计收到超过4.4万份简历投递。（2022-07-13，亿邦动力）

【京东物流落地全国首个“城郊大仓”】京东物流重庆巴南“亚洲一号”智能物流园区获重庆市“中心城区应急物资中转站”牌匾，

成为全国首个落地的“城郊大仓”项目。该仓每天可处理超过 40 万订单。商品从该仓发出后，将被发往重庆各区县的 112 个快递站点，再由京东快递小哥送到家家户户，实现主城中心城区“当日达”、远郊区县“次日达”。(2022-07-13, 亿邦动力)

【京东全量公布换购促销功能，低价换购商品实现客单价提升】

京东官方宣布换购促销现已面向全量商家开放，并邀请商家积极尝试，给出产品建议。换购促销支持满元换购以及满件换购两种促销玩法，通过达成一定门槛可享受低价换购商品，实现客单价的提升，增加不同商品之间的关联渗透。需要注意的是，换购促销可以与总价促销进行叠加，与其他促销的叠加规则同总价促销。(2022-07-14, 亿邦动力)

【美团协作百果园探索无人机配送，整个过程在 15 分钟内完成】

继 4 月底，装载百果园水果的无人机在深圳市龙岗区美团无人机配送集合店起飞并完成配送后，经过了一段时间的测试，百果园×美团的无人机水果配送项目已进入稳定期，整体配送流程非常顺畅，整个过程在 15 分钟内完成。百果园是美团无人机业务中首个入驻的水果连锁品牌。(2022-07-14, 亿邦动力)

【红杉中国减持美团 2107 万股，持股比例由 3.19% 下降到 2.81%】

港交所权益披露资料显示，红杉中国减持约 2107 万股美团股票，价值约 39 亿港元，持股比例由 3.19% 下降到 2.81%。红杉在近两年多次对美团减持或派股给 LP 持有，或因基金已进入退出期。红杉中国 2006 年投资大众点评，2010 年投资美团，后美团、大众点评合并，总持股时间已超 16 年。(2022-07-14, 亿邦动力)

【抖音小范围测试“团购配送”功能，购买美食即可配送到家】

抖音在部分店铺上线“团购配送”功能，用户在选择所需配送的商品、填写地址，并支付订单后，购买的美食即可配送到家。目前在上海等地，部分商家已获得该服务权限。由于抖音团购配送服务没有自己的配送团队，仍需依靠商家配送，如联系闪送、达达等平台，配送中不支持退款，特殊情况需联系客服处理。(2022-07-15, 亿邦动力)

2、传统零售动态跟踪

【2022 年 6 月份社会消费品零售总额增长 3.1%】6 月份，社会消费品零售总额 38742 亿元，同比增长 3.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额 34192 亿元，增长 1.8%。按零售业态分，上半年，

限额以上零售业单位中的超市、便利店、专业店零售额同比分别增长 4.2%、4.7%、2.8%，百货店、专卖店分别下降 8.4%、4.1%。（2022-07-15，国家统计局）

【家家悦济宁首家折扣店开业】家家悦济宁首家折扣店盛泰广场店开业，这是家家悦在济宁市区的首家折扣门店。折扣门店通过产地直采、简易包装、仓储式陈列、节约人力成本、优化物流降低配送成本等方式提升价格竞争力，产品整体价格比家家悦普通超市门店零售价低 10%至 15%，致力于成为百姓身边的“批发市场”。（2022-07-11，联商网）

【传盒马寻求以约 60 亿美元的估值融资】新浪财经报道，阿里巴巴旗下盒马寻求以约 60 亿美元的估值融资。在 1 月，彭博社便报道称盒马考虑以 100 亿美元的估值进行融资。该项融资目前还处于评估阶段，不确定是否会导致任何交易，100 亿美元也是暂定的估值，可能会随着磋商的进展而改变。（2022-07-12，联商网）

【苏宁易购 7 月 9 日至 11 日全国空调销售环比增长 55%】苏宁易购数据显示，7 月 9 日到 11 日，平台空调销售环比增长 55%。为迎接空调旺季，苏宁易购已提前成立专项小组，基于大数据实时调配全国空调仓储、配送的精准化投放。全国 257 个城市可实现次日达，各区域已制定细化到人的动力保障方案，苏宁易购 24 小时上门安装完毕。（2022-07-15，亿邦动力）

2.2 行业资本动态

【电商品牌聚合商 Rainforest 完成 4500 万美元 A 轮融资】总部位于新加坡的电子商务品牌聚合商“雨林 Rainforest”宣布完成新一轮 4500 万美元的 A 轮融资，由 Southern Capital Group 旗下的 Canopy Tropics 领投，其他参投方包括 Monks Hill Ventures、Insignia Venture Partners 和 January Capital。此次融资使雨林 Rainforest 自 2021 年 1 月成立以来的总资本超过 1 亿美元，新一轮融资将用于收购母婴和家居类目中的电子商务品牌。（2022-07-14，亿邦动力）

【每日优鲜完成 2 亿元战略融资】每日优鲜在其投资者关系平台发布公告，宣布与山西东辉集团达成股权战略投资合作协议，山西东辉集团计划向每日优鲜进行价值 2 亿元人民币的股权投资。通过此次战略合作，每日优鲜和山西东辉将围绕农业运营、销售与营

销交换各自的资源和最佳业务实践，并在品牌农业、订单农业等全产业链进行一系列的战略合作。(2022-07-15, 联商网)

2.3 上市公司动态跟踪

表 3 上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
7.12	1929.HK	周大福	关于截至 2022 年 6 月 30 日止三个月未经审核主要经营数据的公告。 报告期内集团零售值同比增长-3.7%，其中中国内地、中国香港及中国澳门的零售值、同店销售均负增长。集团于报告期内在中国内地净开设 312 个零售点，包括净开设 338 个周大福珠宝零售点（24 个直营店及 314 个加盟店）。截止 2022 年 6 月 30 日，集团共有 5,931 个周大福珠宝零售点以及 283 个其他品牌的零售点，其中内地有 74.7% 的周大福珠宝零售点以加盟模式经营。
7.12	301177.SZ	迪阿股份	关于公司 2022 年 6 月新增自营门店情况的公告。 公司 2022 年 6 月新增自营门店 33 家。
7.14	002867.SZ	周大生	关于公司 6 月份新增自营门店情况简报的公告。 公司 2022 年 6 月份公司新增自营门店 1 家，经营形式为专卖店，总投资金额 360 万元。
7.14	300792.SZ	壹网壹创	关于回购注销部分限制性股票减资暨通知债权人的公告。 公司本次共计回购注销第一期限制性股票激励计划已获授但尚未解除限售的限制性股票 10.31 万股。回购资金来源为公司自有资金。本次回购注销完成后，将导致公司总股本减少 10.31 万股，注册资本减少 10.31 万元。公司特此通知债权人，债权人自本公告之日起 45 日内有权要求公司清偿债务或者提供相应的担保。
7.14	9618.HK	京东	关于（内幕消息）完成强制性收购中国物流资产及从香港联交所退市公告。 公司宣布附属公司京东智能产业发展集团（“京东产发”）已完成强制性收购中国物流资产控股有限公司（“中国物流资产”），中国物流资产已成为京东产发的全资附属公司。中国物流资产股份在香港联交所的最后交易日为 2022 年 6 月 24 日，且中国物流资产的股份将自 2022 年 7 月 15 日（星期五）上午九时正开始从香港联交所退市。此外，中国物流资产拟定于 2022 年 7 月 18 日或前后购回并注销其于香港联交所上市的全部 2024 年到期的 11.09 亿港元 6.95% 可换股债券（“2024 年可换股债券”），届时将向香港联交所申请 2024 年可换股债券从香港联交所退市。于退市之前，2024 年可换股债券将仍然于香港联交所上市。
7.15	601933.SH	永辉超市	2022 年半年度业绩预告。 公司 2022 年半年度归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润预计 0.8 亿元，与上年同期归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润-9.3 亿元相比减亏 10.1 亿元；归属于上市公司股东的净利润预计-1.2 亿元，与上年同期归属于上市公司股东的净利润-10.8 亿元相比减亏 9.6 亿元。

7.15	600827.SH 百联股份	2022 年半年度业绩预告。 公司 2022 年半年度预计亏损，2022 年半年度归属于上市公司净利润预计-1.34 亿元至-1.1 亿元。扣除非经常性损益事项后，公司 2022 年半年度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约为-1.52 亿元至-1.24 亿元。
7.15	002024.SZ ST 易购	2022 年半年度业绩预告。 公司 2022 年半年度归属于上市公司股东的净利润预计-27 亿元至-25 亿元，归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润预计-27.35 亿元至-25.35 亿元，基本每股收益预计-0.29 元/股至 0.27 元/股。
7.15	002697.SZ 红旗连锁	关于使用自有闲置资金购买银行理财产品的公告。 2022 年 7 月 13 日，公司与中国光大银行股份有限公司成都分行（以下简称：光大银行）签署《对公结构性存款合同》，公司使用自有闲置资金人民币 5 千万元，购买光大银行发行的“2022 年挂钩汇率对公结构性存款定制第七期产品 243”。截止本公告日，公司累计使用闲置自有资金购买理财产品的未到期余额为人民币 2.6 亿元，未超过公司董事会授权使用闲置自有资金购买理财产品的额度范围。
7.15	301177.SZ 迪阿股份	关于使用部分自有资金进行现金管理的进展公告。 公司本次使用 8.56 亿元自有资金进行现金管理。截至本公告日，公司使用部分自有资金进行现金管理的未到期余额为人民币 29.91 亿元，未超过公司董事会、监事会、股东大会授权的额度范围。

资料来源：各公司公告，上海证券研究所

2.4 本周大事提醒

表 4 本周大事提醒

2022/07/18 周一	2022/07/19 周二	2022/07/20 周三	2022/07/21 周四	2022/07/22 周五	2022/07/23 周六	2022/07/24 周日
	红旗连锁 (002697.SZ) 临时股东大会					

资料来源：各公司公告，上海证券研究所

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。
- 疫情反复风险：**国内疫情持续反复，国外发现新病毒，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。

- 4) **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。
- 5) **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。
- 6) **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。