



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 深耕用户降本增效，阿里多元化业务展现韧性

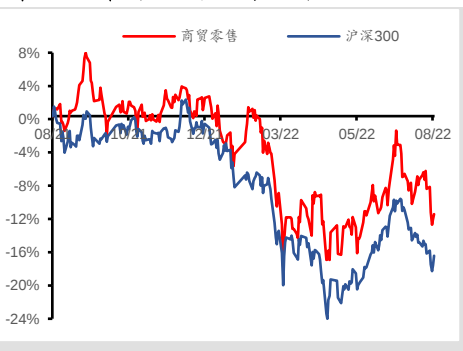
——行业周报（20220801-20220805）

### 增持（维持）

行业： 商贸零售  
日期： 2022年08月08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：

《政策延续平台经济常态化监管，阿里申请香港纽约双重主要上市》

——2022 年 08 月 01 日

《国际金价创新低，国内黄金消费逐渐升温》

——2022 年 07 月 25 日

《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》

——2022 年 07 月 18 日

#### ■ 周度核心观点：

##### 电商：

8月4日，阿里巴巴集团公布2022年6月份季度（2023财年第一季度）业绩，集团收入为2,055.55亿元，同比保持稳定，高于彭博一致预期的2039.72亿元。在基本盘业务受到一定冲击的情况下，阿里巴巴大力推行降本增效策略，最终实现了超预期的利润水平，而在上个财年底实现服务10亿国内消费者的目标后，未来阿里巴巴也将聚焦不同消费群体钱包份额的增长，不再追求国内用户绝对规模的增长，发力重点将转向通过多样化消费矩阵来满足不同消费群体确定性的消费需求。上周召开的中央政治局会议基本延续今年以来的常态化监管思路，未来或将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、各电商平台回归初心，聚焦主业。建议关注：阿里巴巴、京东集团、美团。

##### 传统零售：

线下门店借即时零售再造价值。7月27日，中国连锁经营协会（CCFA）发布了《即时零售开放平台模式研究白皮书》，报告指出，我国将进一步聚焦零售实体，培育新型零售。作为新型零售模式的重点发展对象之一，即时零售和线下实体零售商联系紧密，能带动线下实体经济转型发展，对传统零售业态的提升效果显著。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：

金饰需求进入旺季，预计下半年环比将略有回升。2022国际消费季暨上海“五五购物节”启动活动及首届国际消费中心城市论坛于7月31日在上海展览中心举行，今年上海首度举办“钻石珠宝文化节”，将聚焦主要钻石珠宝商圈和知名品牌，消费和文化相结合，线上线下相结合，通过丰富的业态和多元化场景激发消费潜力释放。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（2022.08.01-2022.08.05），商贸零售（中信）指数下跌2.65%，跑输沪深300指数2.34pct。商贸零售板块在30个中信一级行业中排名第18位，商贸零售板块涨幅排名靠前的子行业为家电3C，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-39.11，处于2012年以来从小到大的分位数为2.54%；沪深300PE(TTM)为12.06，分位数为42.63%。

#### ■ 行业动态跟踪：

**电商：**京东数字经济产业园落地厦门，“京东服务+”南宁成都西安直营网点落地运营，二季度国际跨境生鲜品类成交额环比增长13倍，京东物流公布社区园区无人配送智能网联基础设施白皮书；阿里巴巴公布Q1财报，淘宝直播公布专项扶持政策源力计划，支付宝与科蒂签署旅游零售战略合作协议；抖音生活服务公布2022“惠购湖北”消费券数据报告；快手小店商家等级体系从金银铜调整为L等级体系。

**传统零售：**苏宁易购发布818开门红战报，门店客流同比提升112%；永辉加快长短半径生鲜采购模式建设。

**黄金珠宝：**上海首次举办“钻石珠宝文化节”。

#### ■ 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

|                      |           |
|----------------------|-----------|
| <b>1 上周行情回顾</b>      | <b>4</b>  |
| 1.1 市场行情             | 4         |
| 1.2 板块估值             | 6         |
| <b>2 行业动态跟踪及大事提醒</b> | <b>6</b>  |
| 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           | 10        |
| <b>3 风险提示</b>        | <b>11</b> |

## 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 |

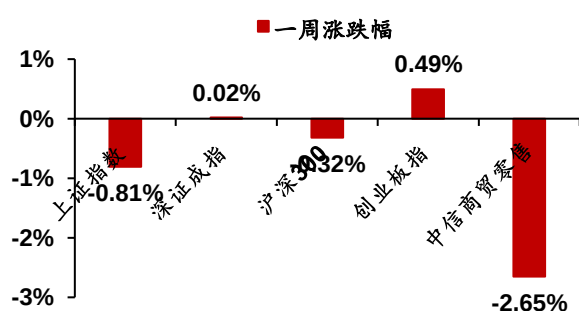
## 1 上周行情回顾

### 1.1 市场行情

上周（2022.08.01-2022.08.05），商贸零售（中信）指数下跌 2.65%，跑输沪深 300 指数 2.34pct。年初至今，商贸零售板块下跌 13.88%，跌幅小于沪深 300 指数 1.98pct。

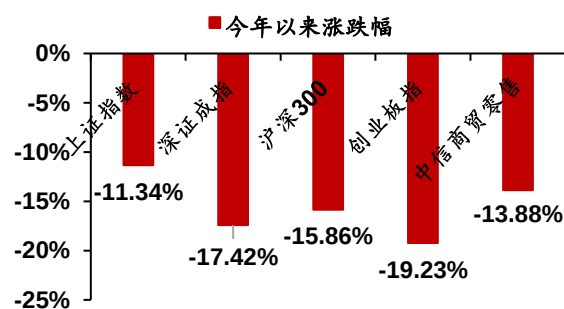
上周，商贸零售板块在 30 个中信一级行业中排名第 18 位，其中有 6 个行业上涨，电子（+6.72%）、计算机（+2.54%）、通信（+2.44%）领涨，建筑（-4.73%）、家电（-4.15%）、房地产（-4.10%）领跌。

图 1 上周主要指数涨跌幅



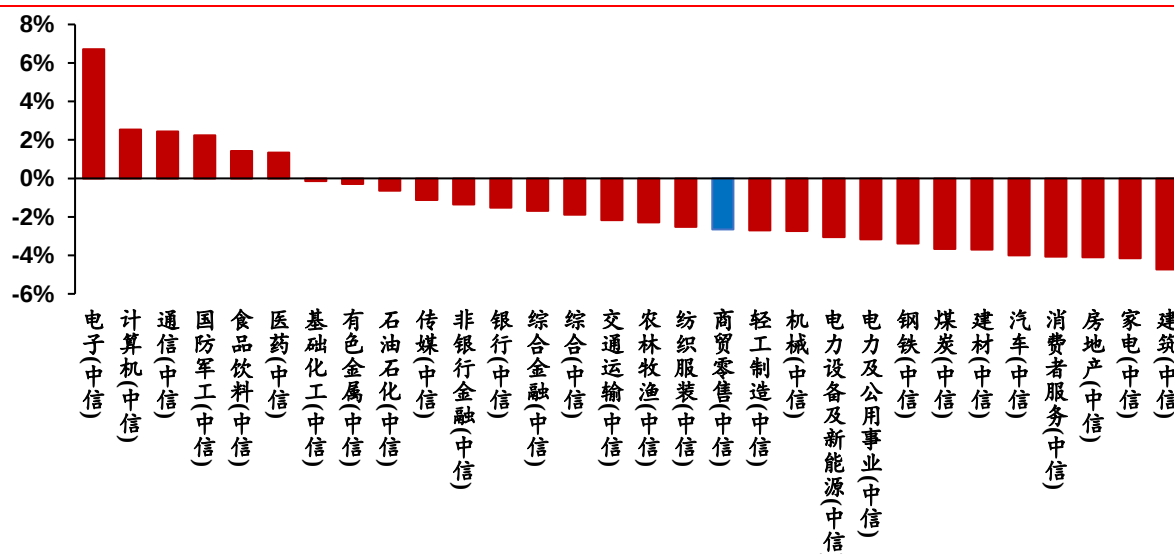
资料来源：Wind，上海证券研究所

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

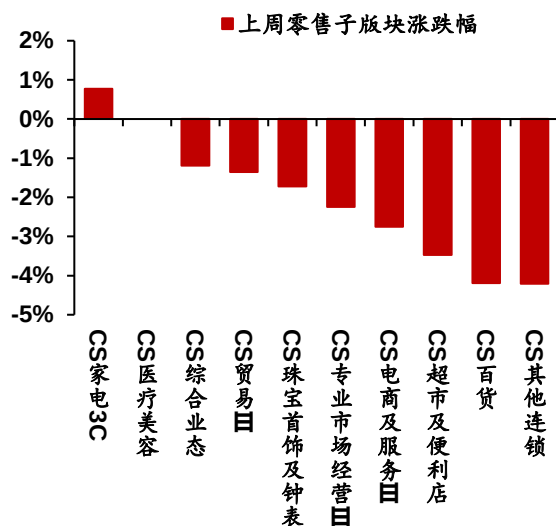
图 3 上周中信一级行业指数区间涨跌幅对比



资料来源：Wind，上海证券研究所

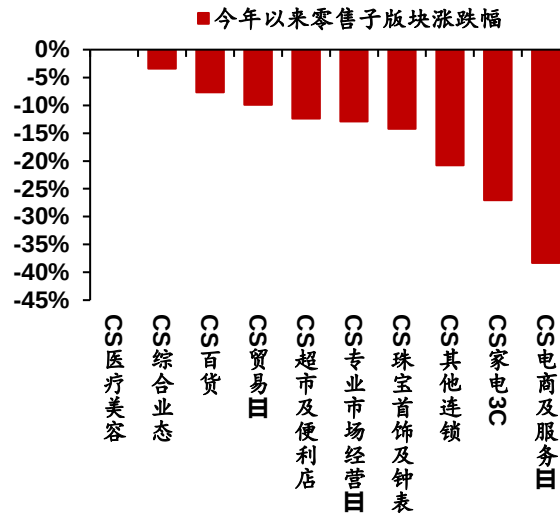
商贸零售板块子行业表现：涨幅排名靠前的子行业为家电 3C，涨幅为 0.77%，其他子行业均下跌。今年以来，所有子行业均下跌。

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

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，23 家公司上涨，89 家公司下跌。商贸零售个股方面，上周涨幅较大的个股为：富森美 (+7.26%)、东方银星 (+6.28%)、爱施德 (+5.41%)；跌幅较大的个股为：中兴商业 (-9.84%)、友阿股份 (-9.76%)、三江购物 (-7.73%)。

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       | 002818.SZ | 富森美  | 7.3       | 94        |
| 2       | 600753.SH | 东方银星 | 6.3       | 31        |
| 3       | 002416.SZ | 爱施德  | 5.4       | 113       |
| 4       | 000626.SZ | 远大控股 | 5.1       | 60        |
| 5       | 600981.SH | 汇鸿集团 | 4.0       | 64        |

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

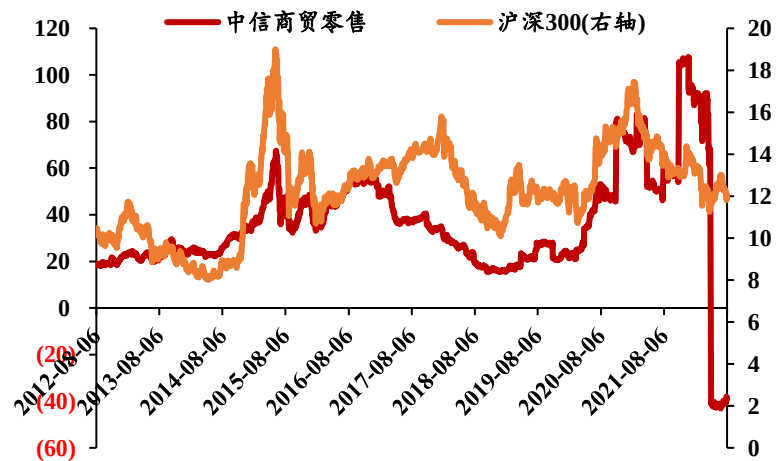
| 跌幅 TOP5 | 证券代码      | 证券简称 | 区间涨跌幅 (%) | 最新市值 (亿元) |
|---------|-----------|------|-----------|-----------|
| 1       | 000715.SZ | 中兴商业 | -9.8      | 21        |
| 2       | 002277.SZ | 友阿股份 | -9.8      | 58        |
| 3       | 601116.SH | 三江购物 | -7.7      | 50        |
| 4       | 603214.SH | 爱婴室  | -7.6      | 23        |
| 5       | 600827.SH | 百联股份 | -7.5      | 181       |

资料来源: Wind, 上海证券研究所

## 1.2 板块估值

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-39.11，处于 2012 年以来从小到大的分位数为 2.54%；沪深 300PE(TTM)为 12.06，分位数为 42.63%。

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

**【京东物流公布社区园区无人配送智能网联基础设施白皮书】**8月1日，京东物流携手全国智标委、中国电动汽车百人会，共同发布《社区园区无人配送智能网联基础设施白皮书》。该白皮书分析了我国社区园区无人配送发展现状，解读基于社区园区封闭场景下的无人配送解决方案，并从政策、产业协同、标准建立等方面，提供社区园区无人配送发展建议，提出基础设施范畴认定与标准体系建设思路，为社区园区无人配送建设提供了行动指引和发展方向。（2022-08-01，亿邦动力）

**【京东数字经济产业园落地厦门 将带动当地经济增量200亿】**8月1日，厦门市海沧区政府、京东科技、厦门京采数字科技有限公司举办京东数字经济产业园项目签约仪式。该产业园项目主要以数字经济、产业赋能中心及产业生态基地建设为基础。未来五年内，请务必阅读尾页重要声明

预计为海沧本土企业带动近 200 亿元的销售额。此外，该项目还将促进医药健康、电子商务、物流融通等产业升级转型。（2022-08-01，亿邦动力）

**【抖音生活服务公布 2022 “惠购湖北” 消费券数据报告】**8 月 2 日，抖音生活服务联合巨量引擎城市研究院发布 2022 “惠购湖北” 消费券数据报告。报告显示，2022 年 6 月，2022 “惠购湖北” 消费券是湖北人在抖音上最关注的话题之一。抖音站内数据显示，与 5 月相比，6 月湖北省在抖音交易订单量排名上升至全国第六位；6 月用户在抖音生活服务平台上的消费金额环比 5 月增长 68%，其中餐饮行业消费金额环比 5 月增长 88%。与去年同期相比，抖音生活服务平台上人均消费支出同比增长 38%。（2022-08-02，亿邦动力）

**【淘宝直播公布专项扶持政策源力计划 优质账号奖励 500 万】**8 月 2 日淘宝直播推出全新的产业带专项扶持政策——源力计划。活动时间为 2022 年 7 月 1 日至 2022 年 9 月 30 日。达人、产业带商家只要签约淘宝直播产业带下的绑定机构并有效开播，即可获得单账号的流量奖励。（2022-08-02，亿邦动力）

**【快手小店商家等级体系从金银铜调整为 L 等级体系】**快手电商发布了《快手小店商家等级规则》修订公告。核心调整内容包括：等级体系从金银铜调整为 L 等级体系。商家等级由卖货能力、服务能力两个维度综合评估确定。商家等级分为 5 个级别（L0~L4），L1 开始每个等级分“+”不同等级下享有权益和福利项不同，等级越高，证明商家经营能力越强。（2022-08-02，亿邦动力）

**【腾讯智慧零售：四力精细化运营是 2022 年三大重点方向之一】**8 月 3 日，腾讯召开智慧零售 2022 年度合作伙伴大会。腾讯智慧零售副总裁陈菲向所有合作伙伴介绍了 2022 年智慧零售的三大重点方向：四力精细化运营、公私域联动打造、数字化产品矩阵。此外，腾讯智慧零售各业务版块负责人也带来了四力商家增长平台、腾讯惠聚、福利频道、云选联盟以及腾讯营销云等多个产品的介绍，并详细解读了不同类型的合作模式，为生态合作伙伴继续征战全域经营时代提供了新的方向。（2022-08-03，亿邦动力）

**【支付宝与科蒂签署旅游零售战略协议 共同开创美业未来】**8 月 3 日，全球美妆企业科蒂公司携手支付宝正式签署全球旅游零售战

略合作协议，深化数字化合作。这一合作的达成也意味着科蒂成为全球首家与支付宝达成全球性旅游零售战略合作的美妆业务伙伴。双方将合力，通过创新的营销和数字支付解决方案，共同开创美业未来。（2022-08-03，亿邦动力）

**【“京东服务+”南宁成都西安直营网点落地运营】**继今年3月首个直营网点落地北京后，“京东服务+”位于南宁、成都、西安三座省会城市的直营标杆网点相继落地。通过打造直招、直培、直管、直付到工程师的新模式，“京东服务+”聚焦全国一二线核心城市，持续拓展直营服务覆盖范围。3大标杆网点在6月的运营结果中，衡量服务质量的三个核心指标：用户满意度、差评率和客诉率均大幅优于行业平均值。（2022-08-03，亿邦动力）

**【阿里巴巴 Q1 财报：6 月已见复苏信号 三大战略业务增长明显】**8月4日，阿里巴巴集团公布2023财年第一季度（自然年2022年二季度）业绩。疫情影响缓解，本地生活服务板块每月表现持续改善，到6月整个板块GMV恢复正增长。财报显示，6月21日，饿了么免单活动上线，至今总计为消费者免单超350万单，覆盖60万商户。6月高德日均活跃用户创下超1.2亿的新高。在产业领域，本季度，抵消跨分部交易后阿里云收入同比增加10%，经调整EBITA连续七个季度实现盈利，反映了非互联网行业客户的增长复苏。国际商业板块，6月季度，Lazada在东南亚的订单实现10%的同比增长，Trendyol订单同比增长46%。国际批发商业继续帮助中小商家出海，Alibaba.com季度完成的交易额同比增长16%。（2022-08-04，亿邦动力）

**【2022年二季度京东国际跨境生鲜品类成交额环比增长13倍】**京东国际数据显示，2022年上半年，跨境生鲜、食品、酒水等品类，在成交额、店铺、产品、品牌数量等方面均有较大涨幅。2022年二季度，京东国际跨境生鲜品类成交额环比增长13倍；跨境酒水品类店铺数量7月同比增长154%，成交额同比增长6倍；跨境食品品类6月成交额同比增长150%。（2022-08-05，亿邦动力）

## 2、传统零售动态跟踪

**【苏宁易购 818 开门红战报：门店客流同比提升 112%】**苏宁易购818家电家装购物节迎来开门红。数据显示，818首轮爆发期，苏宁易购线下门店客流量同比提升112%，万元以上高端家电销售同比增长76%，苏宁易购平台新一级能效大家电销售同比增长82%。

“绿色节能”“高端套系”“潮流智能”成为今年 818 “家消费”升级三大趋势。苏宁易购联合合作伙伴，重点针对绿色消费、以旧换新等加码多重消费补贴，并在线上平台推出“以旧换新”至高补贴 1000 元等活动。（2022-08-02，亿邦动力）

### 【永辉加快长短半径生鲜采购模式建设 在全国共建 600 个基地】

永辉方面发布消息称，永辉积极运用科技力量对源头直采、预测订货、计算商品生命周期等供应链模块进行数字化重组，从而实现采购、交付、营销等供应链各个环节的高效联动。永辉直采基地采用农户直采的模式，为当地的农户提供了新的就业机会，促进农民就业增收。（2022-08-03，亿邦动力）

## 3、黄金珠宝动态跟踪

【上海首次举办“钻石珠宝文化节”】作为第三届“五五购物节”重磅活动之一，今年上海首度举办“钻石珠宝文化节”，将聚焦主要钻石珠宝商圈和知名品牌，消费和文化相结合，线上线下相结合，通过丰富的业态和多元化场景激发消费潜力释放。（2022-08-05，寰球珠宝网）

## 2.2 行业资本动态

### 【中盈跨境完成 2000 万 Pre-A 轮融资 以金融科技服务跨境电商】

跨境电商综合服务平台“中盈跨境”完成了 2000 万元 Pre-A 轮融资，投资方为五岳资本、鑫睿资本，本轮融资主要用于风控系统研发升级、IT 及数据系统升级、新自营平台建设、运营费用及补充流动资金。中盈跨境成立于 2019 年 9 月，是一家致力于以金融科技服务跨境电商的数字科技企业。公司以数字风控、数字物流、数字供应链管理系统为核心，通过自主研发行业领先的跨境电商数字风控系统，为供应商、服务商、金融机构等行业参与者提供一站式数字风控解决方案。（2022-08-02，亿邦动力）

### 【可持续新奢珠宝品牌商 ANOTA 完成种子轮融资】

可持续新奢珠宝品牌商 ANOTA 完成种子轮融资，投资方为梅花创投。ANOTA 是一家可持续新奢珠宝品牌商，以源自于中国古典哲学的生长主义概念作为品牌创造力的底层支撑，通过实现材质、工艺与设计的创新，打造出可多场景佩戴且环保永续的培育钻石类产品。投资方梅花创投成立于 2014 年 5 月，是国内最活跃、最懂互联网的投资机构之一，专注在智能制造、人工智能及新消费等领域。

(2022-08-02, 亿邦动力)

**【潮流速食品牌「莫小仙」完成近亿元 B+轮融资】**潮流速食品牌「莫小仙」近期已完成近亿元 B+轮融资，亚洲食品基金持续加注，青桐资本担任长期独家财务顾问。创立于 2017 年的「莫小仙」在 2019 年做到了淘宝自热火锅销量第一。2022 年截至目前，自热米饭已做到天猫品类销量第一，重庆小面在天猫和京东均做到品类销量第一；新近推出轻煮品类——有料挂面和流汁宽粉，其中流汁宽粉在 7 月天猫单一链接做到了销量第一。（2022-08-05，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                                                                                                                                                                                                                           |
|------|-----------|------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 8.1  | 300792.SZ | 壹网壹创 | <b>关于回购公司股份的进展公告。</b> 截至 2022 年 7 月 31 日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 119.7 万股，占公司总股本的比例为 0.5019%，最高成交价为 38.23 元/股，最低成交价为 26.56 元/股，成交总金额为 4129 万元（不含交易费用）。                                                                   |
| 8.2  | 600827.SH | 百联股份 | <b>2022 年第一次临时股东大会决议公告。</b> 审议通过《关于公开挂牌出售资产暨开展资产证券化（类 REITs）事项的议案》，《关于对上海上影百联影院管理有限公司提供财务资助暨关联交易的议案》，《关于为济南百联商业管理有限公司提供授信额度借款担保的议案》，《关于修订<公司章程>部分条款的议案》，《关于修订<股东大会议事规则>部分条款的议案》，《关于修订<董事会议事规则>部分条款的议案》及《关于修订<监事会议事规则>部分条款的议案》。 |
| 8.4  | 9988.HK   | 阿里巴巴 | <b>2022 年六月底止季度业绩公告。</b> 截至 2022 年 6 月 30 日止季度，公司实现营业收入为人民币 2055.55 亿元（306.89 亿美元），同比保持稳定；实现归属于普通股股东的净利润为人民币 227.39 亿元（33.95 亿美元）；实现经营利润为人民币 249.43 亿元（37.24 亿美元），同比下降 19%。                                                    |
| 8.6  | 603214.SH | 爱婴室  | <b>关于为下属子公司贷款提供担保的公告。</b> 公司为全资子公司亲蓓（上海）商贸发展有限公司、控股子公司上海仟瀚科技服务有限公司提供担保，金额合计 2 千万元。公司 2022 年度为全资子公司上海力涌、浙江爱婴室等下属子公司提供总额最高不超过人民币 15 亿元的担保，已使用额度 1.1 亿元，剩余额度 13.9 亿元。截至本公告日，公司对子公司提供的担保总额累计为 6.25 亿元，占公司最近一期经审计净资产的比例为 61.22%。    |

资料来源：各公司公告，上海证券研究所

## 2.4 本周大事提醒

请务必阅读尾页重要声明

表 4 本周大事提醒

| 2022/08/08<br>周一 | 2022/08/09<br>周二 | 2022/08/10<br>周三 | 2022/08/11<br>周四            | 2022/08/12<br>周五            | 2022/08/13<br>周六                                   | 2022/08/14<br>周日 |
|------------------|------------------|------------------|-----------------------------|-----------------------------|----------------------------------------------------|------------------|
|                  |                  |                  | 力量钻石<br>(301071.SZ)<br>财报披露 | 红旗连锁<br>(002697.SZ)<br>财报披露 | 丽尚国潮<br>(600738.SH)<br>合肥百货<br>(000417.SZ)<br>财报披露 |                  |

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) **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。
- 3) **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

|                                                                        |                                                                               |  |
|------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|--|
| <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。