



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

政策明确支持恢复和扩大消费，持续关注行业龙头优质标的

——行业周报（20230130-0203）

增持（维持）

行业： 商贸零售

日期： 2023年02月04日

分析师： 彭毅

Tel: 021-53686136

E-mail: pengyi@shzq.com

SAC 编号: S0870521100001

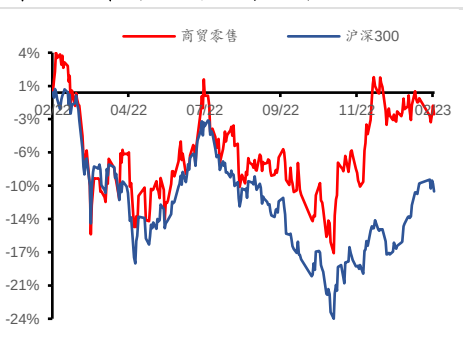
联系人： 张洪乐

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：

《春节线下消费场景恢复，看好后疫情时代消费复苏大趋势》

——2023 年 01 月 30 日

《12 月社零有所改善，消费市场有望逐步恢复》

——2023 年 01 月 19 日

《杭州市与阿里巴巴深化合作，鼓励支持平台经济有序发展》

——2023 年 01 月 15 日

■ 周度核心观点：

传统零售：

政策明确恢复和扩大消费的优先位置，多方面着力有望持续带动需求复苏。1 月 30 日，全国商务工作电视电话会议明确，2023 年重点做好六方面工作，第一条便是把恢复和扩大消费摆在优先位置。2 月 2 日，商务部在国新办举行的新闻发布会上介绍，2023 年将主要从三方面着力促消费：一是继续强化政策引领，对已出台政策落实情况进行督促检查，保证政策落实落地落到位，根据今年新形势，聚焦汽车、家居等重点领域，推动出台一批新政策；二是谋划重点活动，以“2023 消费提振年”为主线，统筹开展全国性消费促进活动；三是继续优化平台载体，深化国际消费中心城市建设和智慧商店、智慧商圈保障作用，多渠道增加优质供给。我们认为，2023 年，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趋势和主旋律。建议关注：永辉超市、家家悦、红旗连锁、高鑫零售。

电商：

2022 年直播电商多项数据成倍增长，电商新业态新模式彰显活力。1 月 30 日，商务部发布消息称，2022 年重点监测电商平台累计直播场次超 1.2 亿场，累计观看超 1.1 万亿人次，直播商品超 9500 万个，活跃主播近 110 万人。直播电商全年累计直播场次、累计观看人次、直播商品数量、活跃主播人数均比 2021 年成倍增长。我们认为，电商直播场次增加有望带动电商渗透率持续提升。政策端来看，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。

黄金珠宝：

春节期间黄金强劲复苏，关注疫后持续修复机会。春节期间，素有“中国工艺美术第一店”美誉的王府井工美大厦迎来了客流高峰，贵金属及工艺品品类的销售额更是与 2022 年同期相比翻了近

一番，创三年以来新高。根据上海黄金饰品行业协会统计，2023 春节长假期间，上海市场黄金珠宝销售额达 8.75 亿元。中国黄金、老凤祥、周大福、老庙黄金、周生生等龙头品牌凭借强劲的品牌优势继续处于沪上黄金珠宝销售的主导地位。我们认为，后疫情时代黄金珠宝类消费复苏弹性较大，关注持续修复机会。建议关注：周大生、老凤祥、迪阿股份。

■ 本周行情回顾：

本周（2023.01.30-2023.02.03），商贸零售（中信）指数上涨 1.83%，跑赢沪深 300 指数 2.79pct，商贸零售板块在 30 个中信一级行业中排名第 15 位，商贸零售商板块涨幅排名靠前的子行业分别是其他连锁、电商及服务贸易。

■ 行业动态跟踪：

电商：京东新百货年货节珠宝首饰实现高增长；2022 年重点监测电商平台累计直播场次超 1.2 亿场；2022 年我国跨境电商进出口 2.11 万亿同比增 9.8%；美团申请注册袋鼠家商标；腾讯荟聚升级为品牌发现；1688 组织架构大调整；拼多多出海平台 Temu 开启加拿大站点；京东国际业务重大调整，关闭泰国、印尼站；东方甄选首次投资农产品上游企业。

传统零售：家乐福退出湖南市场；春节全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长 6.8%；高鑫零售 M 会员店全国首店进驻扬州；Costco 1 月份销售额增长至 168.4 亿美元；星巴克中国门店 6090 家；华熙生物联手乐华娱乐发力婴童赛道。

黄金珠宝：2022 年中国的黄金产量约占世界总产量的 10%；春节黄金市场开门红。

■ 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；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；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 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	11
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	11
表 4: 下周大事提醒	11

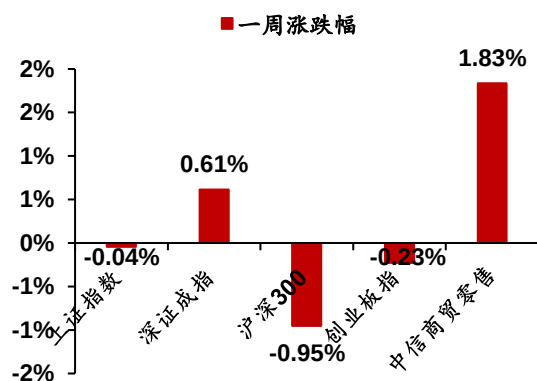
1 本周行情回顾

1.1 板块行情

本周（2023.01.30-2023.02.03），商贸零售（中信）指数上涨 1.83%，跑赢沪深 300 指数 2.79pct。年初至今，商贸零售板块上涨 0.75%，跑输沪深 300 指数 6.22pct。

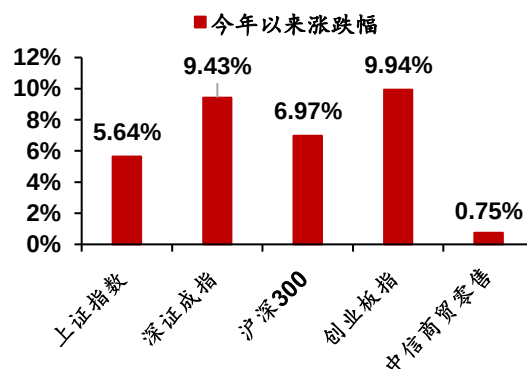
本周，商贸零售板块在 30 个中信一级行业中排名第 15 位，其中 20 个行业上涨，汽车（+5.79%）、计算机（+4.88%）、国防军工（+4.13%）领涨。

图 1：本周主要指数涨跌幅



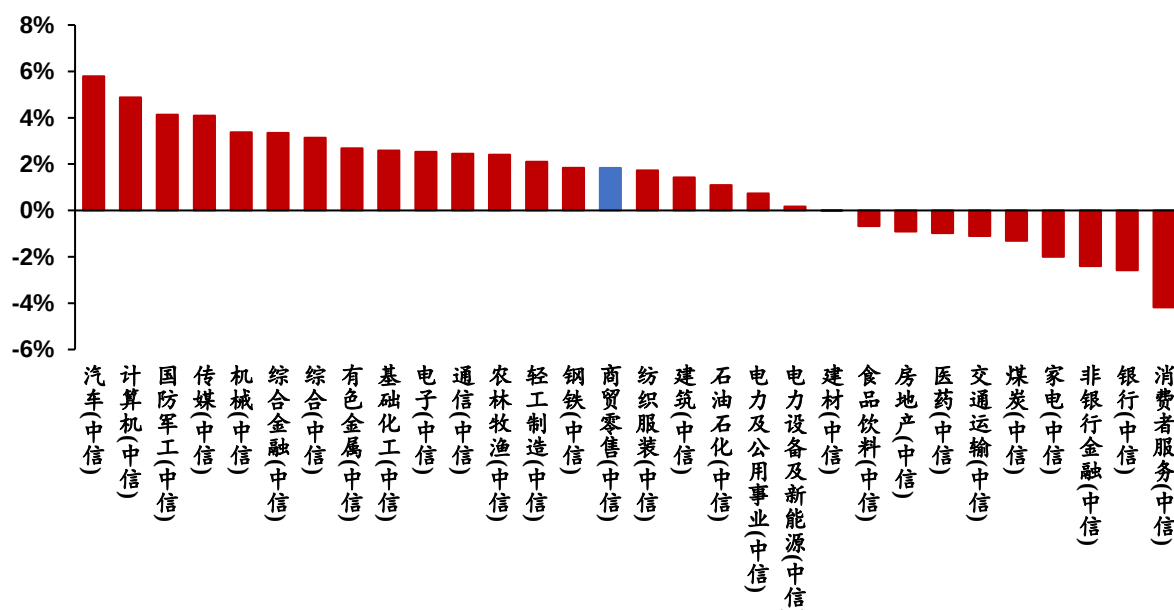
资料来源：Wind，上海证券研究所

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

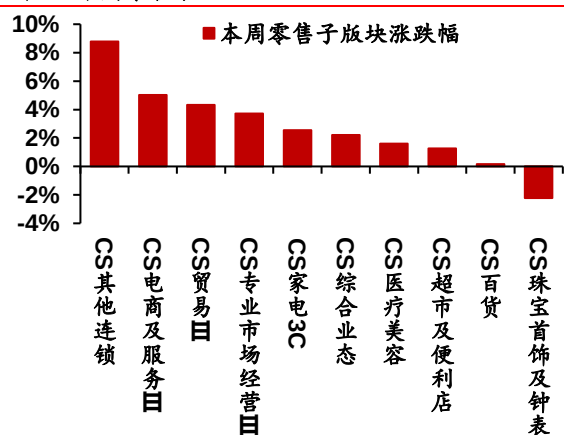
图 3：本周中信一级行业指数区间涨跌幅对比



资料来源：Wind，上海证券研究所

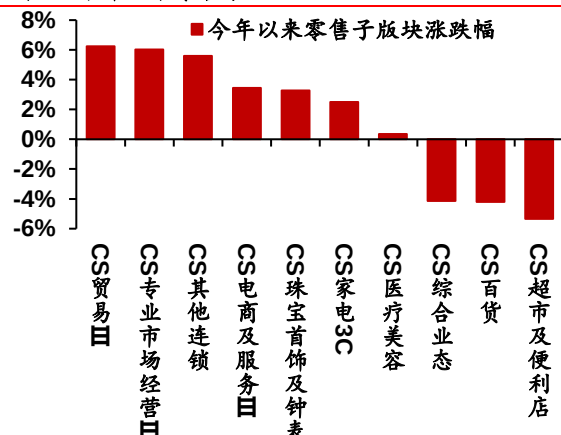
商贸零售商板块子行业表现：本周涨幅排名靠前的子行业分别是其他连锁、电商及服务、贸易，涨幅分别为 8.78%、5.03% 和 4.33%。今年以来，涨幅排名靠前的子行业分别是贸易、专业市场经营和其他连锁，涨幅分别为 6.24%、6.02% 和 5.59%。

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，90 家公司上涨，21 家公司下跌。商贸零售个股方面，本周涨幅较大的个股为：飞亚达（+11.77%）、步步高（+11.71%）、若羽臣（+11.71%）；跌幅较大的个股为：*ST 金洲（-18.18%）、ST 宏图（-10.34%）、健之佳（-10.20%）。

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	000026.SZ	飞亚达	11.8	50
2	002251.SZ	步步高	11.7	57
3	003010.SZ	若羽臣	11.7	24
4	300464.SZ	星徽股份	11.1	24
5	002721.SZ	金一文化	9.7	37

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	000587.SZ	*ST 金洲	-18.2	15
2	600122.SH	ST 宏图	-10.3	15
3	605266.SH	健之佳	-10.2	78
4	002867.SZ	周大生	-5.9	162
5	600859.SH	王府井	-5.8	322

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

【京东新百货年货节数据：珠宝首饰实现高增长】京东新百货数据显示，今年京东年货节期间，时尚服饰、美妆护肤、运动户外、奢品钟表等品类全面热销，其中宝宝金饰成交额同比增长超 100%。京东新百货时尚服饰新年红专场成交额同比增长 232%，生肖款商品成交额为去年同期的 2.4 倍。银手链成交额同比增长 78%，珍珠项链成交额同比增长 50%，结婚用秀禾服的成交额也同比增长 127%；连体裤成交额同比增长近 4 倍，科技保暖羽绒服同比增长 70%。(2023-01-30, 亿邦动力)

【商务部：2022 年重点监测电商平台累计直播场次超 1.2 亿场】据国家统计局数据显示，2022 年全国网上零售额 13.79 万亿元，同比增长 4%。其中，实物商品网上零售额 11.96 万亿元，同比增长 6.2%，占社会消费品零售总额的比重为 27.2%。商务大数据对重点电商平台监测显示，全国农村网络零售额达 2.17 万亿元，同比增长 3.6%。其中，农村实物商品网络零售额 1.99 万亿元，同比增长 4.9%。全国农产品网络零售额 5313.8 亿元，同比增长 9.2%，增速较 2021 年提升 6.4 个百分点。商务大数据对重点电商平台监测显示，2022 年全国网络零售市场主要呈现特点包括，电商新业态新模式彰显活力。重点监测电商平台累计直播场次超 1.2 亿场，累计观看超 1.1 万亿人次，直播商品超 9500 万个，活跃主播近 110 万人。即时零售渗透的行业和品类持续扩大，覆盖更多应用场景，加速万物到家。(2023-01-30, 亿邦动力)

【商务部：2022 年我国跨境电商进出口 2.11 万亿 同比增 9.8%】据国家统计局数据显示，2022 年全国网上零售额 13.79 万亿元，同比增长 4%。其中，实物商品网上零售额 11.96 万亿元，同比增长 6.2%，占社会消费品零售总额的比重为 27.2%。海关数据显示，2022 年我国跨境电商进出口（含 B2B）2.11 万亿元，同比增长 9.8%。其中，出口 1.55 万亿元，同比增长 11.7%，进口 0.56 万亿元，同比增长 4.9%。(2023-01-30, 亿邦动力)

【美团申请注册袋鼠家商标】近日，北京三快科技有限公司申请注册多个“袋鼠家”“美团优选袋鼠家”文字及 logo 商标，国际分类包括啤酒饮料、餐饮住宿、方便食品等，目前商标状态均为申请中。据悉，美团外卖的 logo 即为一只袋鼠，2021 年 11 月，美团对袋鼠 logo 进行了升级。(2023-01-30，亿邦动力)

【腾讯荟聚升级为品牌发现】腾讯荟聚已于 2 月 1 日进行平台升级，更名“品牌发现”。据内部人士透露，升级后的“品牌发现”是基于微信生态的品牌小程序发现与推荐平台，旨在为商家提供公私域联动的土壤，助力商家在微信生态内实现生意增长；同时帮助品牌更好地链接产业互联网，助力品牌数字化建设。(2023-02-01，Tech 星球)

【1688 组织架构大调整】阿里巴巴旗下综合类 B2B 电商平台 1688 于近日完成了近年来力度最大的一次业务和组织调整。原 1688 商贸发展中心和产地发展中心合并为 1688 商家发展中心，由原商贸发展中心总经理王强负责。王强加入阿里已有 15 年，出身中供铁军（阿里巴巴中国供应商业务销售团队），一线作战和管理经验丰富。(2023-02-03，亿邦动力)

【拼多多出海平台 Temu 开启加拿大站点 过半商品已同步内测】拼多多跨境电商平台 Temu 发布通知，宣布加拿大站点开启，也是继美国站之后，正式进军北美市场。据悉，Temu 卖家中心后台的北美站已于 1 月末开始内测，卖家的产品和库存通用，无需在新站点重新上架，当前 Temu 平台的过半商品已同步在加拿大站点开始测试。(2023-02-03，亿邦动力)

【京东国际业务重大调整：关闭泰国、印尼站】近期有消息称京东将关闭其泰国和印尼站。1 月 30 日，京东回应：在收缩东南亚本地电商业务的同时，近段时间也在持续加码在东南亚、欧洲及北美等地的物流仓储布局，其中仅在印尼就已经运营了 20 座智能物流园区。(2023-02-03，观潮新消费)

【东方甄选首次投资农产品上游企业】东方甄选宣布投资 1752 万元，用于东方甄选自营烤肠的工厂扩建，该工厂位于河南焦作，占地 1.4 万平方米。潮见：这是东方甄选宣布加大农业投资后，首个在农产品产业链领域的具体投资案例。(2023-02-03，观潮新消费)

2. 传统零售动态跟踪

【家乐福退出湖南市场】长沙家乐福芙蓉广场店于日前正式闭店。据了解，长沙家乐福芙蓉广场店是家乐福进驻湖南市场的第一家门店，也是当前湖南市场的最后一家门店，该店闭店，宣告着家乐福正式退出湖南市场。(2023-01-31，亿邦动力)

【商务部：春节全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长 6.8%】据商务部监测，春节期间全国重点零售和餐饮企业销售额与去年春节相比，增长了 6.8%。具体来说有几个特点：一是促消费活动丰富多彩。各地结合春节消费特点，开展了丰富多彩的促消费活动。二是年货等商品销售旺盛。商务部重点监测的零售企业粮油食品、服装、金银珠宝、汽车销售同比分别增长 9%、6%、4.4%和 3.6%。三是休闲消费精彩纷呈。四是生活必需品货丰价稳。(2023-02-01，亿邦动力)

【高鑫零售 M 会员店全国首店进驻扬州】高鑫零售宣布旗下 M 会员商店全国首店进驻扬州，并于 4 月 28 日正式开业。据悉，200 多款自有品牌独家商品，以及环球和中国地理标志商品将悉数亮相，涵盖生鲜、烘焙、母婴、玩具、百货等 20 个品类。同时 M 会员商店已与多个国际和中国知名品牌达成战略合作。(2023-02-01，CCFA)

【Costco 1 月份销售额增长至 168.4 亿美元】美国连锁仓储超市 Costco 1 月份销售额同比增长 6.9% 至 168.4 亿美元，但电商销售额下降 15.4%。在截至 1 月 29 日的 22 周内，Costco 销售额增长 7.5% 至 990 亿美元，同店销售额增长 6%。据媒体此前报道，落地上海浦东的开市客 Costco 中国大陆第三家门店已进入开业筹备阶段，预计今年 3 月初开业。(2023-02-01，CCFA)

【星巴克 Q1 净利增 4.82%，中国门店 6090 家】2 月 3 日，星巴克公布 2023 财年第一财季(2022 年 10 月 1 日-2022 年 12 月 31 日)财报。财报显示，2023 年 Q1，星巴克实现营业收入为 87.14 亿美元，同比增长 8.24%；归属于普通股股东净利润为 8.55 亿美元，同比增长 4.82%。本财季，星巴克新开 459 家门店。截至 2022 年 12 月 31 日，星巴克全球门店总数达 36170 家，其中，

美国门店为 15952 家，中国门店为 6090 家。两大市场门店数占其全球门店总数的 61%。(2023-02-03, 联商网)

【华熙生物联手乐华娱乐发力婴童赛道】近日，北京润熙禾生物科技有限公司核准成立，由华熙生物与乐华娱乐各自的全资子公司共同出资成立，双方各持股 50%。天眼查显示，其经营范围包含生物化工产品技术研发；化妆品零售等领域。(2023-02-03, 观潮新消费)

3. 黄金珠宝行业动态跟踪

【世界黄金协会发布《黄金需求趋势报告 30 周年》】报告指出，中国在当今全球黄金市场中的地位与 30 年前相比发生了翻天覆地的变化，30 年来，中国的年度黄金消费已增长五倍，2013 年以来至 2022 年，中国一直保持着全球最大黄金消费国的地位，中国已成长为黄金超级消费大国。中国自 2007 年以来一直是全球最大的黄金生产国；2022 年，中国的黄金产量估计占世界总产量的 10%。(2023-01-31, 中国黄金珠宝)

【春节黄金市场开门红】春节期间，中国黄金（北京）旗舰店黄金销售较前两年有明显提升。莱百北京总店客流量同比提升 5 倍。工美大厦客流量回升至 2019 年疫情前同期的近七成，贵金属及工艺品品类的销售额与 2022 年同期相比翻了近一番，创三年以来新高。上海市场黄金珠宝销售额达 8.75 亿元。中国黄金、老凤祥、周大福、老庙黄金、周生生等龙头品牌凭借强劲的品牌优势处于沪上黄金珠宝销售的主导地位。(2023-02-03, 中国黄金珠宝)

2.2 行业资本动态

【新茶饮供应商“田野股份”北交所上市】2月2日，新茶饮供应商田野创新股份有限公司在北交所上市，发行价 3.6 元/股，首日开盘价为 4.99 元/股，较发行价上涨 38.61%。招股书显示，田野股份 2019-2021 年营收分别为 2.9 亿元、2.66 亿元及 4.59 亿元，同期净利润分别为 0.24 亿元、0.21 亿元、0.65 亿元。2022 年 1-6 月，公司营收 2.12 亿元，净利润 0.24 亿元。田野股份成立于 2007 年，主要从事热带果蔬原料制品

的研发、生产和销售，产品包括原料果汁、速冻果蔬、鲜果等。2015 年，田野股份在新三板挂牌。本次北交所上市同日，田野股份股票从新三板摘牌。(2023-02-03，新京报)

【临期食品新零售平台临期团完成 280 万美元融资】2 月 1 日，临期食品新零售平台临期团宣布获得 280 万美元种子轮融资，由著名风投机构 YCombinator 领投。所融资金将主要用于市场团队运营，供应链生态建设、布局等方面。(2023-02-03，观潮新消费)

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
01.31	601933.SH	永辉超市	2022 年年度业绩预亏公告。 公司于 2022 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日期间，归属于上市公司股东的净利润亏损 27.4 亿元，扣除非经常性损益后的净利润亏损 24 亿元。本报告期业绩变动的主要原因是受疫情影响，较多门店短期暂停营业；公司所持有的金融资产在二级市场的交易价格于 2022 年度有较大幅度下跌，对部分长期资产进行减值测试；公司在疫情期间，不断推进组织变革，加大科技数字化投入；调整门店，优化资产质量，小幅增加了短期成本。
01.31	603708.SH	家家悦	2022 年年度业绩预告公告。 公司于 2022 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日期间，归属于上市公司股东的净利润盈利 0.35 亿元-0.52 亿元，扣除非经常性损益后的净利润盈利 0.12 亿元-0.18 亿元。本报告期业绩变动的主要原因是 2022 年度公司适度控制开店速度，提升开店质量，关停低效门店，保持了营业收入的稳定增长；经营效率提高，费用率同比下降，新区域亏损得到改善。
01.31	600858.SH	银座股份	2022 年年度业绩预告公告。 公司于 2022 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日期间，归属于上市公司股东的净利润亏损 0.14 亿元-0.27 亿元，扣除非经常性损益后的净利润亏损 0.52 亿元-0.65 亿元，每股收益 0.0696 元。
02.02	601933.SH	永辉超市	关于以集中竞价交易方式回购公司股份比例达 1%暨回购进展公告。 截至 2023 年 1 月 31 日，公司累计通过股份回购证券专用账户以集中竞价交易方式回购公司股份 95,637,628 股，占公司总股本的 1.05%，已支付的总金额为 298,446,614.16 元（含交易费用）。
02.03	603900.SH	莱绅通灵	关于持股 5%以上股东减持股份结果暨权益变动达到 1%的公告。 2023 年 2 月 2 日，克复荣光通过集中竞价交易减持公司 3,404,700 股股份，占公司总股本的 1.00%。克复荣光持有的公司股份比例由 5% 下降至 4%。变动后，克复荣光持有公司股份 13,619,000 股。

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

2023/02/06 周一	2023/02/07 周二	2023/02/08 周三	2023/02/09 周四	2023/02/10 周五	2023/02/11 周六	2023/02/12 周日
莱百股份 (605599.SH) 股东大会		山东黄金 (600547.SH) 股东大会 南宁百货 (600712.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) **疫情反复**：国内疫情反复，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

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。