

互联网行业周报（23年第8周）

京东将上线百亿补贴，快手测试本地生活小程序

超配

核心观点

指数情况：2月第四周，恒生科技指数录得下跌，单周跌幅为5.80%。美国当地时间2月22日，美联储发布了FOMC货币政策会议纪要，决定把联邦基金利率目标区间上调25个基点。同期，纳斯达克互联网指数录得下跌，单周跌幅为4.72%。截至2023年2月24日，恒生科技指数PS-TTM为1.98x，处于恒生科技指数成立以来16.42%分位点。

个股方面，互联网板块股票几乎全线股价下跌。仅京东健康录得股价涨幅为正，单周上涨1.1%。年初至今，贝壳、百度、SEA为累计涨幅前三的股票，累计涨幅分别为26.1%、15.9%、15.3%。

资金流向：快手/腾讯为南向/非南向资金净流入第一。在恒生科技指数成分股中，南向资金净流入前五的公司分别为快手-W、京东健康、阿里健康、小米集团-W、中芯国际；非南向资金净流入前五的公司分别为腾讯控股、小米集团-W、商汤-W、美团-W、金蝶国际。

互联网板块重点新闻：公司动态：1) 腾讯：传计划引进Meta Quest 2；2) 京东：将于3月8日正式上线“百亿补贴”频道；3) 阿里巴巴：饿了么到店业务将与高德合并；4) 美团：在中国香港启动骑手招聘；5) 快手：本地生活测试官方小程序；6) 爱奇艺：CEO龚宇表示过去12个月先后完成三轮融资，成功解决债务问题。

投资建议：基于春节期间各行业、公司的表现，我们的推荐顺序如下：1) 第一梯队：春节期间游戏、支付业务表现强劲的互联网龙头**腾讯**；预计随消费复苏，显著受益的电商公司**拼多多**；2) 第二梯队：受益于版号常态化，以及娱乐消费需求复苏的游戏龙头**网易**；受益于消费复苏的电商龙头**阿里巴巴**；3) 第三梯队：受益于线下消费需求及游戏广告复苏的互联网公司**美团**、**快手**。

风险提示：政策风险，疫情反复的风险，短视频行业竞争格局恶化的风险，宏观经济下行导致广告大盘增速不及预期的风险，游戏公司新产品不能如期上线或者表现不及预期的风险等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (港元/美元)	总市值 (亿港元/美元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
0700.HK	腾讯控股	买入	362.8	3,471,299	12.3	16.1	26	20
PDD.O	拼多多	买入	95.8	950,367	6.6	7.3	25	23
9999.HK	网易-S	买入	131.0	54,808	6.9	7.3	17	16
9988.HK	阿里巴巴-SW	增持	87.6	236,379	6.5	7.6	12	10
3690.HK	美团-W	买入	141.3	111,487	0.4	2.0	309	63
1024.HK	快手	买入	55.6	30,671	-1.4	1.6	-34	30

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究·行业周报

互联网

超配·维持评级

证券分析师：谢琦

021-60933157

xieqi2@guosen.com.cn

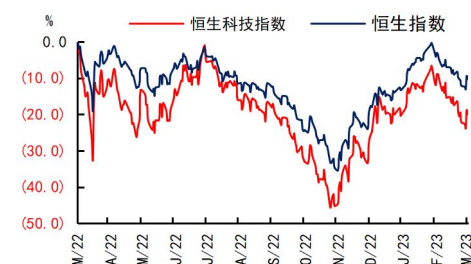
S0980520080008

联系人：徐燕

021-60375437

xutao@guosen.com.cn

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《互联网行业周报（23年第7周）-游戏产业年会举办，提出“网络游戏正能量引领计划”》——2023-02-23

《互联网行业周报（23年第6周）-2月游戏版号发放，百度官宣文心一言》——2023-02-17

《游戏行业专题报告-国内游戏市场需求有望复苏，重点关注供给侧》——2023-02-15

《互联网行业周报（23年第5周）-OpenAI推出ChatGPT付费订阅版，腾讯《黎明觉醒：生机》2月不删档》——2023-02-09

《互联网行业2023年2月投资策略-春节展现消费修复倾向，关注率先复苏标的》——2023-02-08

内容目录

行情回顾：本周恒生科技指数下跌 5.8%	4
公司动态：京东将上线“百亿补贴”频道	6
资金流向：快手/腾讯为南向/非南向资金净流入第一	7
南向资金分析	8
非南向资金分析	8
投资建议	9
风险提示	10

图表目录

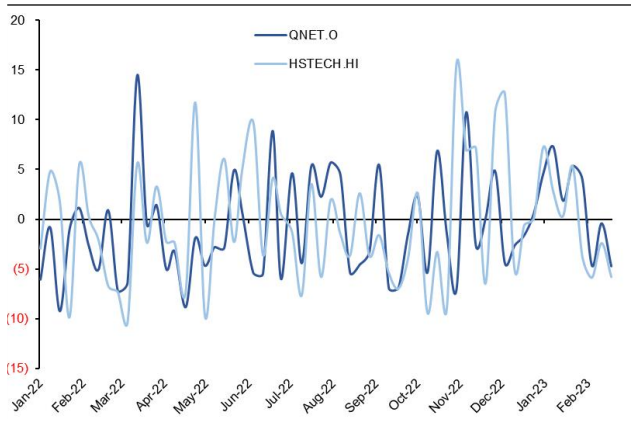
图 1: 恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数周度涨跌幅	4
图 2: 恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数周度走势	4
图 3: 2 月第四周互联网板块重点公司表现	5
图 4: 2 月第四周股价上涨的互联网股票 (%)	5
图 5: 2 月第四周股价跌幅 TOP 10 的互联网股票 (%)	5
图 6: 恒生科技指数 PS 情况	6
表 1: 恒生科技指数成分股中南向资金净流入/流出 (百万港元) 及占日均流通市值比重 Top 10	8
表 2: 恒生科技指数成分股中非南向资金净流入/流出 (百万港元) 及占日均流通市值比重 Top 10	9
表 3: 相关公司盈利预测及估值	10

行情回顾：本周恒生科技指数下跌 5.8%

指数情况：2月第四周，恒生科技指数录得下跌，单周跌幅为5.80%。美国当地时间2月22日，美联储发布了1月31日至2月1日的联邦公开市场委员会（FOMC）货币政策会议纪要。根据纪要内容，美联储表示，虽然有迹象表明通胀正在下降，但不足以抵消进一步加息的必要性，目前通胀率“仍远高于”美联储2%的目标。随之而来的是“劳动力市场仍然非常紧张，导致工资和价格持续面临上行压力。”因此，美联储决定把联邦基金利率目标区间上调25个基点。

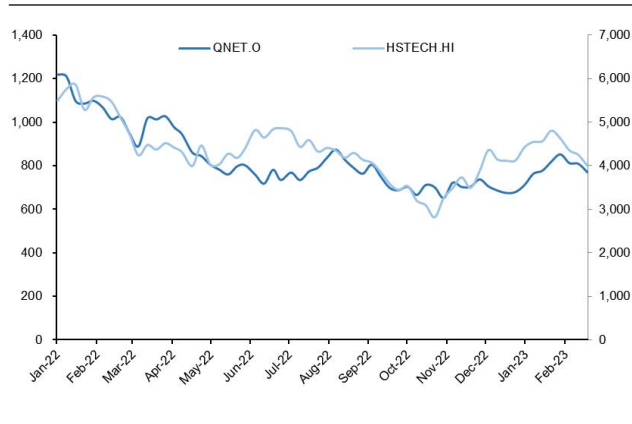
同期，纳斯达克互联网指数录得下跌，单周跌幅为4.72%。

图1：恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数周度涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数周度走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

个股方面，互联网板块股票几乎全线股价下跌。仅京东健康录得股价涨幅为正，单周上涨1.1%，跑赢恒生科技指数6.9pct。此外：

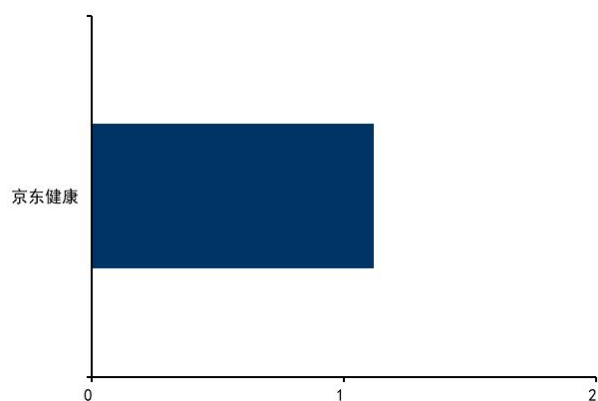
- 1) 港股方面，金蝶国际、金山软件、阿里健康为本周表现相对较好的股票，单周跌幅为1.0%、4.6%、5.0%，跑赢恒生科技指数4.8pct、1.2pct、0.8pct。
- 2) 年初至今，贝壳、百度、SEA为累计涨幅前三的股票，累计涨幅分别为26.1%、15.9%、15.3%。

图3: 2月第四周互联网板块重点公司表现

细分板块	证券代码	证券名称	周涨跌幅	与所在指数对比	年初至今涨跌幅	收盘价	市值(亿人民币)
阅读	0772.HK	阅文集团	-7.1	-1.3	14.19	34.6	309
	0700.HK	腾讯控股	-6.5	-0.7	10.14	349.4	29,343
游戏	9999.HK	网易	-9.3	-3.5	7.86	123.5	3,563
	SE.N	SEA	-7.7	-4.4	15.34	60.0	2,307
	BILI.O	哔哩哔哩	-7.2	-3.8	-13.59	20.5	601
	1024.HK	快手	-11.8	-6.0	-25.62	52.9	2,011
社区	9899.HK	云音乐	-7.8	-2.0	3.23	80.0	149
	WB.O	微博	-3.6	-0.3	7.22	20.5	333
	ZH.N	知乎	-13.5	-10.1	13.85	1.5	65
	BZ.O	BOSS直聘	-9.5	-6.1	0.98	20.6	725
平台	BEKE.N	贝壳	-5.4	-2.0	26.07	17.6	1,605
	3690.HK	美团	-6.8	-1.0	-23.07	134.4	7,313
	BIDU.O	百度	-6.5	-3.2	15.85	132.5	3,191
	9988.HK	阿里巴巴	-9.5	-3.7	4.41	90.1	16,758
	9618.HK	京东集团	-15.3	-9.5	-18.98	178.4	4,896
电商	6618.HK	京东健康	1.1	6.9	-17.80	58.7	1,639
	0241.HK	阿里健康	-5.0	0.8	-14.14	5.7	678
	PDD.O	拼多多	-10.4	-7.1	2.66	83.7	7,298
	0268.HK	金蝶国际	-1.0	4.8	-5.73	15.8	482
SaaS	3888.HK	金山软件	-4.6	1.2	0.19	26.2	313
	2013.HK	微盟集团	-6.5	-0.7	-28.53	4.8	116

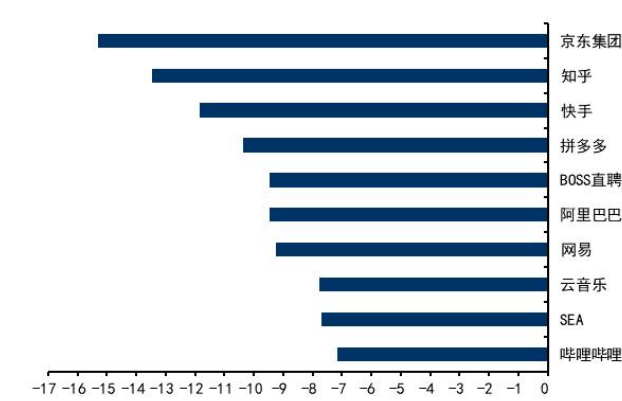
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 2月第四周股价上涨的互联网股票(%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

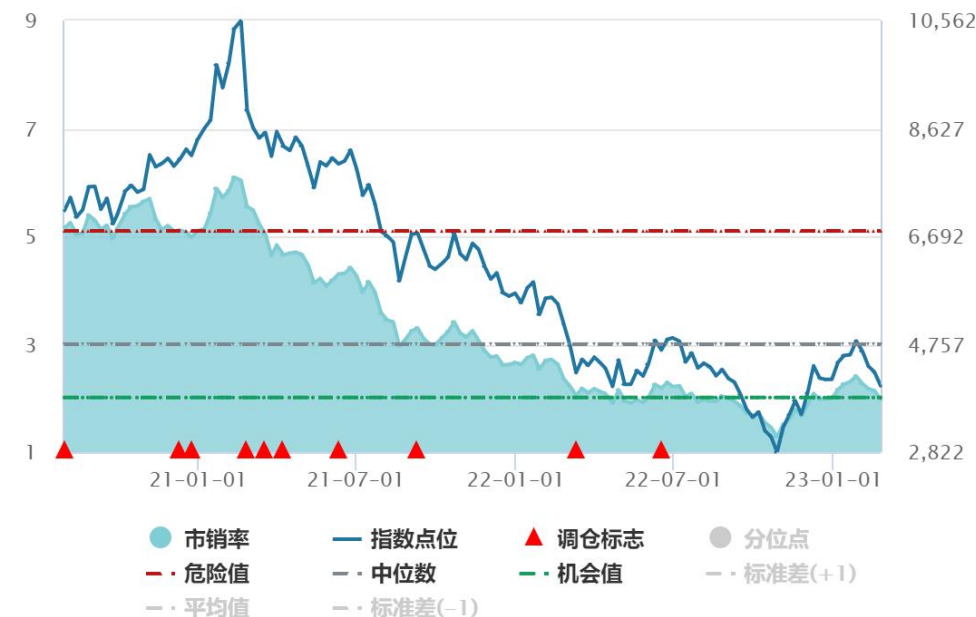
图5: 2月第四周股价跌幅 TOP 10 的互联网股票(%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从市销率看, 恒生科技指数估值处于成立以来较低值: 截至 2023 年 2 月 24 日, 恒生科技指数 PS-TTM 为 1.98x, 处于恒生科技指数成立以来 16.42%分位点。

图6: 恒生科技指数 PS 情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

公司动态: 京东将上线“百亿补贴”频道

传腾讯计划引进 Meta Quest 2。2月20日36氪消息,腾讯XR(拓展现实)部门大撤退,不过这不代表着腾讯完全放弃对XR计划的探索。有多位行业人士透露,腾讯XR这一部门仅留存了少量员工,未来将推进引入Meta旗下的Oculus Quest 2(VR设备)。据了解,这一计划在2022年11月份便开始推进,至今已经筹备了4个月左右,接下来由腾讯IEG(互动娱乐事业群)负责。

京东将于3月8日正式上线“百亿补贴”频道。2月21日36氪新闻,京东将于3月8日正式上线“百亿补贴”频道,直接对标拼多多,目前已进入商品池选定以及竞价系统上线前的冲刺阶段。一位内部人士透露,此次百亿补贴将覆盖全品类,并不只局限于3C等京东传统优势品类,且自营和POP商家都将参与其中。京东将在后台设置全网比价系统,“也会安排采销实时进行跟价,商品价格一旦高于外网,将实行‘双倍赔付’”。

饿了么到店业务将与高德合并。2月20日36氪消息,阿里巴巴生活服务板块下饿了么到店业务(原“口碑”)将与高德合并,原到店业务负责人张亮将由向阿里本地生活服务公司CEO俞永福汇报,改为向高德CEO刘振飞汇报。据了解,此次调整意在通过高德重振到店业务,也能为高德增加可应用场景和服务项目、完善其服务生态。

美团城市低空物流解决方案通过民航局运行审定。36氪2月23日消息,美团无人机团队宣布其城市低空物流解决方案已通过中国民航局审定,并获得了该部门颁发的《特定类无人机试运行批准函》和《通用航空企业经营许可证》,该审定结果意味着美团无人机具备了成为一家城市级货运航空公司的资质能力,初步开启商业化运营等工作。同期,美团城市低空物流解决方案中的调度系统——美团无人机深圳空中运行管理中心也首次对外亮相。

美团在中国香港启动骑手招聘，拟于数月内正式推出外卖服务。2月20日消息，据《香港经济日报》，美团正式进军中国香港市场，据招聘数据显示，美团已在多个渠道投放招聘广告，正式开启送递员招募。据消息人士透露，相信美团会于数月内正式推出外卖服务。据官方招聘文件显示，美团同时招募摩托车车手、单车骑手及“步兵”三种送递员。送递员收入由配送服务费、活动奖励及组别额外服务费组成。以行业标准一小时内送递约两单计，假设送递员当月做满500单且获得所有奖赏，车手收入最高可达3.5万港元

快手本地生活测试官方小程序。2月24日亿邦动力消息，快手本地生活正在测试官方小程序，目前已小范围定向邀请餐饮、茶饮等连锁品牌入驻。北京、杭州等城市的快手用户，可通过快手本地生活官方小程序完成团购商品交易，然后到店消费。目前，7分甜、半天妖、华莱士、味多美、马永记兰州牛肉面、楠火锅等品牌已经入驻快手官方本地生活小程序。

快手“2023·增量效应”磁力大会召开。2023年，快手磁力引擎将通过商业流量扩容、商业流量提效、高价值流量产品化三大举措促进内容与商业的融合，提升快手流量对商业客户的价值。

✓ 快手推出新产品进行流量机制升级，挖掘新市井商业价值：1) 搜索广告：通过搜索页品牌专区、效果广告等形成内容推荐到主动搜索的闭环转化；2) 磁力万合：将创作者私域流量与商业化内容进行匹配，在提升私域流量和原生内容变现效率的同时创作者亦能获得增量收益；3) 全店ROI：率先在短视频/直播行业提出“全店ROI”这一新型经营理念，通过算法和模型对快手全域流量进行组合投放。

今日头条“发现”频道日活跃用户数超1000万。2月24日晚点LatePost消息，发展形态与小红书类似的双列图文已成为今日头条当前优先级最高的任务。基于今日头条庞大的用户基数，承载此类内容的“发现”频道日活跃用户数已超过1000万，不过其用户使用时长仅为3分钟。一位字节跳动人士称，“发现”频道目前还处于实验期，画风与小红书也有巨大差异，当前的重点是促进创作者投稿与改善画风。

爱奇艺 CEO 龚宇：过去12个月先后完成三轮融资，成功解决债务问题。2月23日界面新闻消息，爱奇艺创始人、首席执行官龚宇发布《致投资人的一封信》。龚宇在信中称，在过去的12个月，爱奇艺先后完成三轮融资，总募资额近13亿美元，成功解决了债务问题，实现了资本结构的大幅优化。龚宇表示，最近的一笔融资发生在2023年1月，我们抓住市场的最佳时间窗口完成了公开市场增发，在尽最大努力保护投资人利益的同时，实现了资本结构的大幅优化。

爱奇艺：2月20日起，VIP会员不再限制登录设备种类。2月20日36氪消息，2023年2月20日仍处于订阅状态的爱奇艺黄金VIP会员，恢复720P和1080P清晰度的投屏服务。为方便用户跨终端使用，从2023年2月20日起，爱奇艺黄金、白金、星钻VIP会员可在5台设备上登录，不再限制登录设备种类。

资金流向：快手/腾讯为南向/非南向资金净流入第一

我们以恒生科技指数成分股为样本，基于港股通/中介机构持股数据变动，对互联网板块的资金流入及流出情况进行分析。

南向资金分析

在恒生科技指数成分股中，南向资金净流入前五的公司分别为快手-W、京东健康、阿里健康、小米集团-W、中芯国际；以南向资金净流入占日均流通市值比重计，前五的公司分别为阿里健康、平安好医生、中芯国际、阅文集团、快手-W。

南向资金净流出前五的公司分别为腾讯控股、商汤-W、美团-W、金蝶国际、金山软件；以南向资金净流出占日均流通市值比重计，前五的公司分别为小鹏汽车-W、商汤-W、金山软件、金蝶国际、华虹半导体。

表1: 恒生科技指数成分股中南向资金净流入/流出（百万港元）及占日均流通市值比重 Top 10

	排序	股票代码	股票名称	恒生二级行业	南向净流入	股票代码	股票名称	恒生二级行业	南向净流入/日均流通市值
净流入	1	1024. HK	快手-W	软件服务	274	0241. HK	阿里健康	药品及生物科技	0.24%
	2	6618. HK	京东健康	药品及生物科技	207	1833. HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	0.21%
	3	0241. HK	阿里健康	药品及生物科技	190	0981. HK	中芯国际	半导体	0.16%
	4	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	190	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	0.16%
	5	0981. HK	中芯国际	半导体	161	1024. HK	快手-W	软件服务	0.14%
	6	0992. HK	联想集团	资讯科技器材	86	6060. HK	众安在线	保险	0.11%
	7	2015. HK	理想汽车-W	汽车	68	6618. HK	京东健康	药品及生物科技	0.11%
	8	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	57	0992. HK	联想集团	资讯科技器材	0.10%
	9	1833. HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	46	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	0.08%
	10	6060. HK	众安在线	保险	37	2015. HK	理想汽车-W	汽车	0.04%
净流出	1	0700. HK	腾讯控股	软件服务	-2,738	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	-0.68%
	2	0020. HK	商汤-W	软件服务	-352	0020. HK	商汤-W	软件服务	-0.55%
	3	3690. HK	美团-W	软件服务	-256	3888. HK	金山软件	软件服务	-0.43%
	4	0268. HK	金蝶国际	软件服务	-160	0268. HK	金蝶国际	软件服务	-0.29%
	5	3888. HK	金山软件	软件服务	-158	1347. HK	华虹半导体	半导体	-0.16%
	6	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	-106	0285. HK	比亚迪电子	资讯科技器材	-0.12%
	7	0285. HK	比亚迪电子	资讯科技器材	-67	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	-0.10%
	8	1347. HK	华虹半导体	半导体	-64	0909. HK	明源云	软件服务	-0.10%
	9	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	-45	2018. HK	瑞声科技	工业工程	-0.10%
	10	2018. HK	瑞声科技	工业工程	-21	0700. HK	腾讯控股	软件服务	-0.08%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理(注: 南向资金净流入/流出额根据每日港股通持股数量变动额及当日收盘价估算加总)

非南向资金分析

在恒生科技指数成分股中，非南向资金净流入前五的公司分别为腾讯控股、小米集团-W、商汤-W、美团-W、金蝶国际；以非南向资金净流入占日均流通市值比重计，前五的公司分别为小鹏汽车-W、商汤-W、金山软件、金蝶国际、小米集团-W。

非南向资金净流出前五的公司分别为快手-W、京东健康、阿里健康、中芯国际、联想集团；以非南向资金净流出占日均流通市值比重计，前五的公司分别为阿里健康、平安好医生、中芯国际、阅文集团、快手-W。

表2: 恒生科技指数成分股中非南向资金净流入/流出（百万港元）及占日均流通市值比重 Top 10

	排序	股票代码	股票名称	恒生二级行业	非南向净流入	股票代码	股票名称	恒生二级行业	非南向净流入/日均流通市值
净流入	1	0700. HK	腾讯控股	软件服务	2,739	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	0.68%
	2	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	584	0020. HK	商汤-W	软件服务	0.55%
	3	0020. HK	商汤-W	软件服务	351	3888. HK	金山软件	软件服务	0.43%
	4	3690. HK	美团-W	软件服务	247	0268. HK	金蝶国际	软件服务	0.29%
	5	0268. HK	金蝶国际	软件服务	160	1810. HK	小米集团-W	资讯科技器材	0.23%
	6	3888. HK	金山软件	软件服务	158	1347. HK	华虹半导体	半导体	0.16%
	7	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	106	0285. HK	比亚迪电子	资讯科技器材	0.12%
	8	0285. HK	比亚迪电子	资讯科技器材	66	2382. HK	舜宇光学科技	工业工程	0.10%
	9	1347. HK	华虹半导体	半导体	65	0909. HK	明源云	软件服务	0.10%
	10	9868. HK	小鹏汽车-W	汽车	45	2018. HK	瑞声科技	工业工程	0.09%
净流出	1	1024. HK	快手-W	软件服务	-250	0241. HK	阿里健康	药品及生物科技	-0.24%
	2	6618. HK	京东健康	药品及生物科技	-207	1833. HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	-0.21%
	3	0241. HK	阿里健康	药品及生物科技	-190	0981. HK	中芯国际	半导体	-0.16%
	4	0981. HK	中芯国际	半导体	-162	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	-0.16%
	5	0992. HK	联想集团	资讯科技器材	-85	1024. HK	快手-W	软件服务	-0.12%
	6	2015. HK	理想汽车-W	汽车	-68	6618. HK	京东健康	药品及生物科技	-0.11%
	7	0772. HK	阅文集团	媒体及娱乐	-57	0992. HK	联想集团	资讯科技器材	-0.10%
	8	1833. HK	平安好医生	医疗保健设备和服务	-46	2015. HK	理想汽车-W	汽车	-0.04%
	9	9999. HK	网易-S	软件服务	-0.01	9999. HK	网易-S	软件服务	-0.000003%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理(注: 非南向资金净流入/流出额根据每日中介机构持股数量变动额及当日收盘价估算加总)

投资建议

基于春节期间各行业、公司的表现, 我们的推荐顺序如下:

- 1) 第一梯队: 春节期间游戏、支付业务表现强劲的互联网龙头**腾讯**; 预计随消费复苏, 显著受益的电商公司**拼多多**;
- 2) 第二梯队: 受益于版号常态化, 以及娱乐消费需求复苏的游戏龙头**网易**; 受益于消费复苏的电商龙头**阿里巴巴**;
- 3) 第三梯队: 受益于线下消费需求及游戏广告复苏的互联网公司**美团**、**快手**。

表3: 相关公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB (MRQ)
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
0700. HK	腾讯控股	买入	362.8	13.0	12.3	16.1	25	26	20	4.2
9999. HK	网易-S	买入	131.0	6.0	6.9	7.3	19	17	16	3.7
2013. HK	微盟集团	增持	5.3	-0.2	-0.4	-0.1	-21	-13	-33	3.8
3690. HK	美团-W	买入	141.3	-2.5	0.4	2.0	-49	309	63	6.2
1024. HK	快手	买入	55.6	-4.5	-1.4	1.6	-11	-34	30	5.4
9988. HK	阿里巴巴-SW	增持	87.6	6.4	6.5	7.6	12	12	10	1.7
0241. HK	阿里健康	增持	6.0	-0.02	-0.02	0.01	-264	-264	529	4.9
6618. HK	京东健康	买入	59.5	-0.3	0.3	0.5	-154	194	103	3.8
9888. HK	百度集团-SW	增持	141.9	6.8	7.5	9.5	18	17	13	1.6
9618. HK	京东集团-SW	买入	179.1	5.5	8.6	11.0	29	18	14	2.4
9899. HK	云音乐	买入	85.8	-5.0	-0.5	1.7	-15	-139	46	2.1
TME. N	腾讯音乐	增持	8.2	2.6	2.9	3.1	22	19	18	2.1
BZ. O	Boss 直聘	买入	22.7	2.0	1.1	2.6	80	150	61	5.8
PDD. O	拼多多	买入	95.8	2.4	6.6	7.3	68	25	23	8.0
ZH. N	知乎	买入	1.6	-1.2	-2.1	-0.9	-19	-10	-23	1.2
WB. O	微博	无评级	19.4	3.1	2.3	2.2	6	9	9	1.4
BEKE. N	贝壳	无评级	19.6	1.9	1.4	4.2	71	94	33	2.5
SE. N	SEA	无评级	63.6	-3.8	-3.9	-1.8	-114	-113	-243	5.7

数据来源: wind、国信证券经济研究所整理。注: 百度集团、网易、阿里巴巴、云音乐、微博已经发布 2022 年业绩; 无评级公司使用彭博一致预期; 阿里巴巴为 FY2022-2024 数据; Boss 直聘、腾讯音乐为每 ADS 调整后净利润 (每 ADS=2 股); 知乎为每 ADS 调整后净利润 (每 ADS=0.5 股); 贝壳为每 ADS 调整后净利润 (每 ADS=3 股)

风险提示

政策风险, 疫情反复的风险, 短视频行业竞争格局恶化的风险, 宏观经济下行导致广告大盘增速不及预期的风险, 游戏公司新产品不能如期上线或者表现不及预期的风险等。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032