



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

618 大促陆续开启，淘天集团取消预售

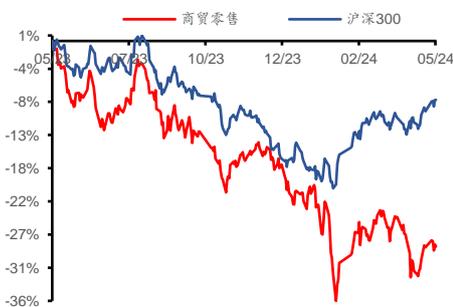
——行业周报（20240506-0510）

增持（维持）

行业： 商贸零售
日期： 2024年05月12日

分析师： 张洪乐
Tel: 021-53686159
E-mail: zhanghongle@shzq.com
SAC 编号: S0870523040004

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

- 《把握业绩稳健增长的低估值标的》
——2024 年 04 月 28 日
- 《小商品城主业迈入量价齐升的新发展阶段》
——2024 年 04 月 19 日
- 《24Q1 社零同比增长 4.7%，可选消费分化增长》
——2024 年 04 月 18 日

■ 周度核心观点：

电商：

618 大促陆续开启，淘天集团取消预售。淘天集团取消预售，5 月 20 日晚八点直接售卖，全程价保。**抖音商城**618 好物节于 5 月 24 日正式开启，平台将投入百亿流量，推出多重低价营销玩法；今年抖音商城 618 没有商家类型报名限制，对个人店也开放报名资格，将以更大的生意规模、更优的货品品质、更好的用户体验，助力商家登上年中增长高峰。近年来，“低价”“平替”成为消费者购物的决策关键词，价格力成为商家赢取消费者的重要筹码之一。**京东**618 将于 5 月 31 日晚 8 点全面开启，今年京东 618 在现货开卖的同时，还将同步推出百亿补贴日活动；在 6 月 2 日、6 月 3 日、6 月 8 日，还将先后推出 9.9 包邮日、超级直播日、PLUS 会员日等主题活动；此外，今年京东 618 还将通过免费上门退换、以旧换新、送装一体、过敏无忧、不爱吃包退等一系列服务，还有海量商品支持 30 天价保，消费者买贵可一键退差价，享受超长周期的价格保障服务。**苏宁易购**召开 618 商家大会，宣布 5 月 17 日率先开启 618 大促，推出千城万店低价行动，发布低价计划、尝新计划、焕新计划、百店计划、局改计划等五大计划，实现产品、价格、场景体验和服务的多维升级。618 期间，苏宁易购还将携手品牌方开启不间断直播，深化与美团、饿了么、抖音等本地生活平台的战略合作，提升同城配送服务效率。建议关注：阿里巴巴、拼多多、京东集团、赛维时代、华凯易佰。

传统零售：

建议关注高筑供应链壁垒、积极探索新零售业态、高股息低估值的零售企业。**24Q1**社零总额同比增长 4.7%，推算 Q1 线下零售整体增长 6.32%，限额以上零售业单位中专业店、便利店、超市、品牌专卖店零售额同比分别增长 6.3%、5.2%、2.2%、1.1%，百货零售额同比下降 2.4%。**营收角度来看**，24Q1 小商品城/名创优品/王府井/红旗连锁/家家悦/永辉超市/孩子王/爱婴室分别+26.4%/36.7%/-1.7%/+4.5%/5.7%/-9.0%/+4.6%/6.4%；**归母净利润角度来看**，24Q1 小商品城/名创优品/王府井/红旗连锁/家家悦/永辉超市/孩子王/爱婴室分别-41.7%/+48.8%/-10.9%/+16.0%/7.1%/4.6%/53.6%/135.3%。建议关注高筑供应链壁垒、积极探索新零售业态、高股息低估值的相关标的。建议关注：名创优品、重庆百货、小商品城、家家悦、红旗连锁、高鑫零售、永辉超市。

黄金珠宝：

24Q1 金银珠宝社零同比增长 4.5%，在金价震荡上行趋势下，黄金品类有望延续高景气表现。从行业来看，24 Q1 全国黄金消费量 308.905 吨，同比增长 5.94%，其中，黄金首饰 183.922 吨，同比下降 3%；金条及金币 106.323 吨，同比增长 26.77%；工业及其他用金 18.66 吨，同比增长 3.09%。24Q1 金银珠宝零售额同比增长 4.5%，其中 Q1 金价上涨 10%，我们认为金价涨势迅猛或可能抑制短期放量，消费者多处于观望情绪。从金价角度看，上海金交所黄金现货 3 月 7 日收盘价首次突破 500 元/g，创历史新高，金价涨势迅猛但本周有所回落，5 月 10 日收盘价为 556 元/g，2024 年以来金价涨幅达 16%，2023 年涨幅为 17%。展望 2024 年，我们认为在外部不确定因素累积下，彰显了黄金的避险及保值属性，从而有利于黄金珠宝品牌商终端销售，黄金珠宝行业的销售表现仍有望领先于其他零售赛道，建议关注低估值高股息，业绩兑现能力较强的头部品牌商。建议关注：周大生、老凤祥、潮宏基。

■ 本周行情回顾：

本周（2024.5.6-5.10）（中信）商贸零售指数上涨 0.48%，跑输沪深 300 指数 1.23 pct。本周，商贸零售板块在 30 个中信一级行业中排名第 23 位，本周涨幅靠前的行业为农林牧渔、国防军工、房地产，涨幅分别为 5.72%、5.09%和 4.42%。

■ 行业动态跟踪：

传统零售：三江购物新设子公司涉足互联网出版物销售；温州山姆会员店将提前开业；天福旗下首家折扣超市开业且营业面积超 700 平方米；沃尔玛佛山大沥振兴路店正式停业；新佳宜物流产业园开工建设。

电商：拼多多开启母亲节大促活动招商并将直通 618 大促主会场；亚马逊在北爱尔兰推出首个微型移动中心；亚马逊在海运业务中首次推出电动卡车；拼多多直播将分批次下线商家秒拼功能；美团“神会员”将逐步扩展到到店业务，淘宝透露 Vision Pro 正式版将开放交易功能。

黄金珠宝：山东黄金集团与都兰县举行工作会谈。

■ 投资建议：

维持商贸零售行业“增持”评级。

投资主线一：建议关注盈利持续改善，重农长线发展，积极布局出海的**拼多多**；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**；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：建议关注多业态协同发展，投资收益增厚利润的重庆百货；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；加速省外突破，积极布局性价比零售业态的家家悦；基本面边际改善，具有生鲜供应链壁垒与规模经济优势的永辉超市；深耕单客经济，致力于建立本地生活母婴生态的孩子王。

投资主线三：建议关注全渠道布局且加速拓店的周大生；百年黄金品牌且经营稳健的老凤祥；产品渠道共同发展的时尚珠宝品牌潮宏基。

■ **风险提示：**

经济复苏不及预期；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	9
2.3 公司公告.....	10
2.4 下周大事提醒.....	11
3 风险提示	11

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: 本周零售子板块涨跌幅.....	6
图 5: 今年以来零售子板块涨跌幅.....	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.....	10
表 4: 下周大事提醒.....	11

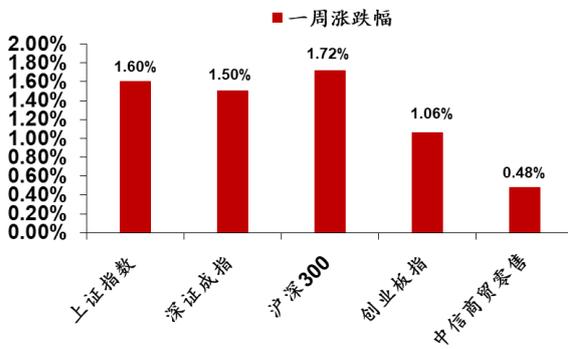
1 本周行情回顾

1.1 板块行情

本周（2024.5.6-5.10）（中信）商贸零售指数上涨 0.48%，跑输沪深 300 指数 1.23 pct。年初至今，商贸零售板块下跌 7.59%，跑输沪深 300 指数 14.44pct。

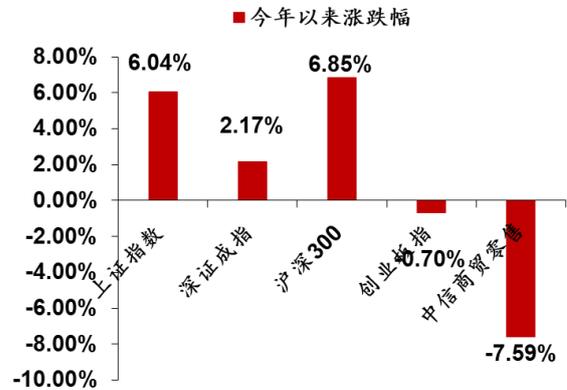
本周，商贸零售板块在 30 个中信一级行业中排名第 23 位，其中 24 个行业上涨，农林牧渔（5.72%）、国防军工（5.09%）、房地产（4.42%）领涨。

图 1：本周主要指数涨跌幅



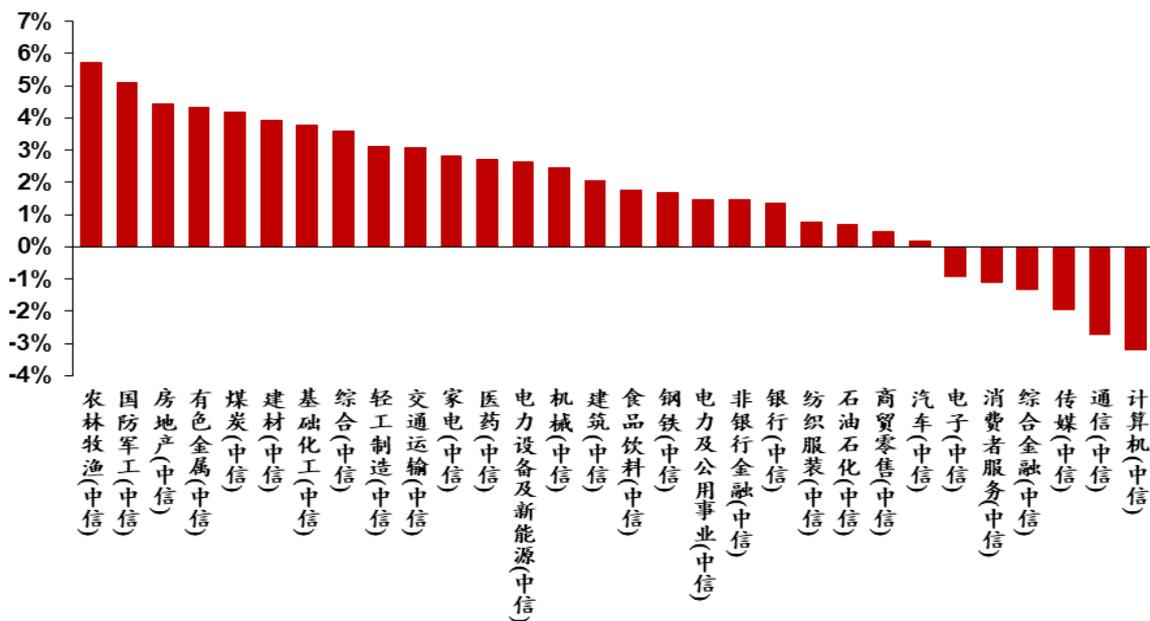
资料来源：Wind，上海证券研究所

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

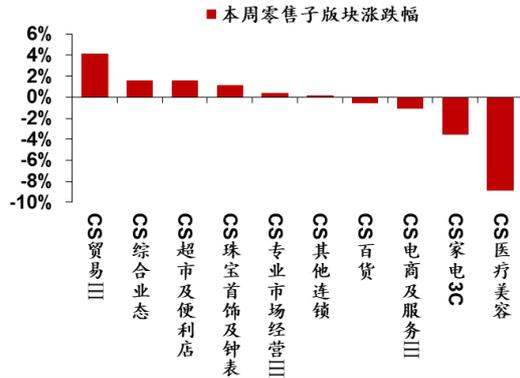
图 3：本周中信一级行业指数区间涨跌幅对比



资料来源：Wind，上海证券研究所

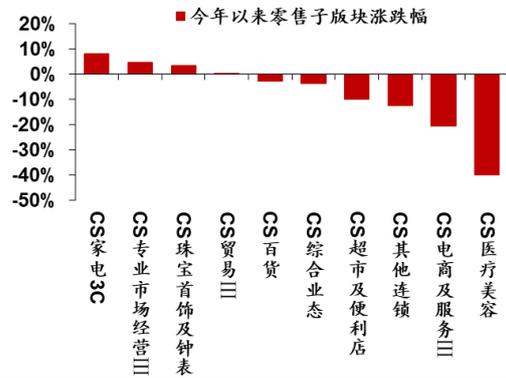
商贸零售板块子行业表现：本周涨幅靠前的子行业为贸易Ⅲ、综合业态和超市及便利店，涨幅分别为 4.09%、1.56%和 1.53%。今年以来，涨幅较大的子行业为家电 3C、专业市场经营Ⅲ和珠宝首饰及钟表，涨幅分别为 8.09%、4.79%和 3.27%。

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 102 家上市公司中 74 家公司上涨，28 家公司下跌。商贸零售个股方面，本周涨幅较大的个股为：南京新百 (+32.06%)、值得买 (+19.22%)、莱绅通灵 (+16.81%)；跌幅较大的个股为：*ST 步高 (-16.87%)、新华百货 (-16.32%)、*ST 人乐 (-15.42%)。

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	600682.SH	南京新百	32.06%	103
2	300785.SZ	值得买	19.22%	44
3	603900.SH	莱绅通灵	16.81%	24
4	600861.SH	北京人力	12.03%	124
5	600774.SH	汉商集团	12.00%	24

资料来源：Wind，上海证券研究所 (最新市值为最新交易日收盘后市值)

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	002251.SZ	*ST 步高	-16.87%	29
2	600785.SH	新华百货	-16.32%	35
3	002336.SZ	*ST 人乐	-15.42%	19
4	002721.SZ	*ST 金一	-8.24%	68
5	002416.SZ	爱施德	-6.31%	140

资料来源：Wind，上海证券研究所 (最新市值为最新交易日收盘后市值)

2 行业动态跟踪及大事提醒

2.1 行业要闻回顾

1. 传统零售动态跟踪

【三江购物新设子公司涉足互联网出版物销售】5月6日，宁波奉化三江购物俱乐部有限公司新设子公司，涉足出版物互联网销售业务。该子公司由李幼龙担任法定代表人，注册资本为500万元。其经营范围包括出版物零售、出版物批发以及餐饮服务等。企查查 APP 显示，新设子公司的股权穿透信息表明，三江购物全资持股。（2024-5-6，联商网）

【温州山姆会员店将提前开业】温州山姆会员店项目计划今年12月开业，将打造浙江省内体量最大、配货最全、库存最足的山姆会员系列浙南第一店。目前，项目主体结构正在施工，现已完成总进度的60%左右。该项目为高端服务业项目，总投资13.28亿元，商超部分计划今年12月开业，整体将于2026年6月竣工，建成后将提供来自全球30余个国家和地区的2000余种高品质产品，预计年营业额达30亿元，日均客流量达4万人。（2024-5-7，联商网）

【天福旗下首家折扣超市开业且营业面积超700平方米】近日，天福折扣超市首家门店开业。该店位于连州天福购物广场，营业面积超700平方米，休闲零食、饮料酒水、日用家清、米面粮油各区域清晰分明。与天福折扣小店理念相承，天福折扣超市同样以“一件也是批发价”为核心价值，秉承“好物不贵，多快好省”消费理念，最大化让利消费者，打造家门口一站式购物体验。（2024-5-9，联商网）

【沃尔玛佛山大沥振兴路店正式停业】近日，沃尔玛佛山大沥振兴路店正式停业。该门店于2018年开业，至今仅有6年时间。1996年，沃尔玛正式登陆中国市场，在深圳开设了第一家沃尔玛和山姆会员商店，一度成为了中国零售企业学习的榜样。甚至还有大批企业前往深圳沃尔玛店，专门观察它的陈列、货架、商品、价格等。不过，最近两年沃尔玛正在重整大卖场，关闭了不少门店。（2024-5-9，联商网）

【新佳宜物流产业园开工建设】5月9日上午，新佳宜物流产业园正式开工建设，占地面积约40亩，总投资约2亿元，使用面积31000平方米，集办公区、生产区、分拣区、冷藏区、冷冻区、常温仓储、月台等为一体的大型产业园，预计将在2026年中投入使用。大力发展数字化智能物流，打造便利店物流仓储标杆，是零售行业拓宽发展的“快车道”。提升供应链整体效率，加速建设自动化物流，是新佳宜快速扩张的“关键推手”。（2024-5-9，联商网）

2. 电商行业动态跟踪

【拼多多开启母亲节大促活动招商并将直通618大促主会场】拼多多日前开启母亲节大促活动的报名招募，本次节日大促报名将直通618大促主会场。与此同时，商家参与相应的大促活动，还能获得商品标题打官方大促标志、商品详情页增加活动横幅，场景会场、主题会场高转化等活动权益，帮助商品快速积累基础销量。（2024-5-8，亿邦动力）

【亚马逊在北爱尔兰推出首个微型移动中心】亚马逊在北爱尔兰贝尔法斯特的泰坦尼克区推出新型电动货运自行车车队，用于运送亚马逊包裹。这是亚马逊投资3亿英镑推进英国交通网络电气化和脱碳计划的一部分。该举措旨在支持公司到2040年实现净零碳排放的承诺。同时，亚马逊与当地送货公司Astral Fox合作，并计划扩大电动送货车队的规模，这标志着亚马逊在减少碳排放和推动可持续发展方面的积极行动。（2024-5-9，亿邦动力）

【亚马逊在海运业务中首次推出电动卡车】亚马逊正在南加州推出电动卡车，其中包括其在海运业务中使用的第一辆电动卡车。亚马逊正在该地区部署近50辆重型电动卡车，这是迄今为止该公司在所有国家中拥有最多此类车辆的车队。全电动卡车将在亚马逊的第一英里和中英里送货业务中运输集装箱和客户包裹。（2024-5-9，亿邦动力）

【拼多多直播将分批次下线商家秒拼功能】新开播商家默认无秒拼功能，需要符合秒拼类目的白名单以及满足开通要求后，才能申请开通。秒拼功能是拼多多为帮助商家简单快速拉高直播间GMV而推出的一款营销工具，商家可在直播间直接截屏创建商品，从创建商品到发布，只需十秒。（2024-5-9，亿邦动力）

【美团“神会员”将逐步扩展到到店业务】美团的会员体系将在近期全面升级，以往只覆盖外卖业务的“神会员”，将开始逐步扩展到到店业务。目前，美团针对到店商家的招商已全面开启，前期主要集中在到餐商家相比到综和酒旅，到餐和外卖商家的重合度高，协同性也更强，有利于前期会员的尽快打通。该项目由王莆中发起，美团平台用户增长与运营部负责人周默(他此前也是外卖“神会员“项目负责人)负责，已抽调各业务线的精兵强将加入项目组，目标是在 2-3 月内完成到店和到家的会员打通。
(2024-5-9, 亿邦动力)

【淘宝透露 Vision Pro 正式版将开放交易功能】在“淘宝网升级启动”的主题直播上，淘宝网站业务部负责人空无在谈及未来电商购物场景时透露，淘宝 Vision Pro 正式版将会开放完整的交易功能。
(2024-5-9, 亿邦动力)

3. 黄金珠宝行业动态跟踪

【山东黄金集团与都兰县举行工作会谈】5月9日上午，山东黄金集团与都兰县在集团总部举行工作会谈。集团党委书记、董事长、总经理李航与都兰县委副书记、县长刘启发围绕进一步加强企地合作进行深入交流并达成共识。集团领导李小平、李艳秋，都兰县人大主任才让南加、都兰县政协主席希红星参加会谈。
(2024-5-10, 中国黄金协会)

2.2 行业资本动态

【极兔速递获得易达和中东财团的数千万美元增资】极兔速递 J&T Express 是一家技术驱动的快递物流企业，致力于为客户提供智能化、数字化、可视化的快件寄取服务。自主研发的 JMS 系统，在线集成管理快件从下单、收取到结算的全生命周期。极兔速递的快递业务在东南亚处于领先地位，在中国具有竞争力，且不断扩展至拉丁美洲及中东。近日，极兔速递表示，由易达资本携手中东财团的数千万美元增资已顺利完成。
(2024-5-12, 融中财经)

2.3 公司公告

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
5.6	002803.SZ	吉宏股份	回购公司股份的进展公告。 公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份数量 494.15 万股，占公司目前总股本的 1.2835%，最高成交价为 23.93 元/股，最低成交价为 12.37 元/股，成交总金额为 7297.70 万元。本次回购股份资金来源为公司自有资金。
5.6	002803.SZ	吉宏股份	股份质押及解除质押的公告。 公司控股股东庄浩部分质押公司股份 860 万股，占其所持股份 12.35%，占公司总股本 2.23%。本次质押后，庄浩累计质押公司股份 1620 万股，占其所持股份 23.27%，占公司总股本 4.21%。公司股东庄浩女士将所持有本公司部分股份办理解除质押手续，本次解除质押股股份数量为 960 万股，占其所持股份 13.79%，占公司总股本 2.49%。
5.7	600655.SH	豫园股份	回购公司股份的进展公告。 2024 年 4 月，公司未回购公司 A 股股份。截至 2024 年 4 月月底，公司已累计回购股份 5,999,901 股，占公司总股本的比例为 0.153998%，购买的最高价为 6.13 元/股、最低价为 5.98 元/股，已支付的总金额为 36,253,528.07 元（不含交易费用）。
5.7	603708.SH	家家悦	回购公司股份的进展公告。 截至 2024 年 4 月 30 日，公司通过集中竞价交易方式累计回购公司股份数量 661.88 万股，占公司目前总股本的 1.04%，最高成交价为 10.14 元/股，最低成交价为 8.78 元/股，成交总金额为 6197.55 万元。
5.7	002697.SZ	红旗连锁	2023 年年度权益分派实施公告。 本次权益分派方案的具体内容为:以公司现有总股本 13.6 亿股为基数，向全体股东每 10 股派人民币 1.24 元现金，共分配 1.69 亿元。
5.7	605599.SH	莱百股份	董事、高级管理人员集中竞价减持股份计划公告。 公司董事兼常务副总经理谢华萍女士拟通过集中竞价交易方式减持不超过 30 万股,减持比例不超过公司总股本的 0.0386%; 副总经理宁才刚先生拟通过集中竞价交易方式减持不超过 30 万股, 减持比例不超过公司总股本的 0.0386%; 副总经理时磊女士拟通过集中竞价交易方式减持不超过 30 万股, 减持比例不超过公司总股本的 0.0386%。
5.7	603214.SH	爱婴室	股东减持股份计划公告。 公司持股 5%以上的股东“合众投资”拟通过集中竞价、及/或大宗交易方式减持持有的公司股份不超过 4,156,200 股, 即不超过公司总股本的 3%。其中采用集中竞价方式减持公司股份不超过 138.54 万股（即不超过公司总股本的 1%）；采用大宗交易方式减持公司股份不超过 277.08 万股（即不超过公司总股本的 2%）。
5.7	6689.HK	洪九果品	股份质押公告。 公司控股股东、董事长兼执行董事邓洪九于 2024 年 5 月 6 日质押公司股份 2323 万股，占其所持股份 6.15%。本次质押后，邓洪九累计质押占公司总股本 7.41%。

5.8	301078.SZ	孩子王	回购公司股份的进展公告。 公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份数量 275.24 万股，占公司目前总股本的 0.2480%，最高成交价为 8.151 元/股，最低成交价为 6.191 元/股，成交总金额为 1964.88 万元。本次回购股份资金来源为公司自有资金。
5.9	002867.SZ	周大生	股份质押及解除质押的公告。 公司控股股东周氏投资部分质押公司股份 1850 万股，占其所持股份 3.04%，占公司总股本 1.69%。本次质押后，周氏投资及其一致行动人累计质押公司股份 1.14 亿股，占其所持股份 16.49%，占公司总股本 10.44%。公司股东周氏投资将所持有本公司部分股份办理解除质押手续，本次解除质押股份数量为 1640 万股，占其所持股份 2.69%，占公司总股本 1.50%。
5.9	301177.SZ	迪阿股份	新增自营门店情况公告。 公司于 2024 年 4 月在江苏省新增自营门店 DR 连云港苏宁广场店，投资金额为 120.64 万元；在河北省新增自营门店 DR 张家口百盛购物中心店，投资金额为 108.45 万元；在辽宁省新增自营门店 DR 大连开发区亿合城店，投资金额为 114.91 万元。
5.9	6689.HK	洪九果品	股份质押公告。 公司控股股东、董事长兼执行董事邓洪九于 2024 年 5 月 9 日质押公司股份 660 万股，占其所持股份 1.75%。本次质押后，邓洪九累计质押占公司总股本 7.82%。

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

2024/5/13 周一	2024/5/14 周二	2024/5/15 周三	2024/5/16 周四	2024/5/17 周五
华致酒行 (300755.SZ) 股东大会召开			王府井 (600859.SH) 股东大会召开	曼卡龙 (300945.SZ) 股东大会召开
万辰集团 (300972.SZ) 股东大会召开	腾讯控股 (0700.HK) 股东大会召开	安克创新 (300866.SZ) 股东大会召开	新华都 (002264.SZ) 业绩发布会	潮宏基 (002345.SZ) 股东大会召开
*ST 步高 (002251.SZ) 业绩发布会	王府井 (600859.SH) 业绩发布会	京东集团-SW (9618.HK) 一季报预计披露日期	吉宏股份 (002803.SZ) 业绩发布会	孩子王 (301078.SZ) 股东大会召开
华凯易佰 (300592.SZ) 业绩发布会	明月镜片 (301101.SZ) 股东大会召开		力量钻石 (301071.SZ) 股东大会召开	中百集团 (000759.SZ) 股东大会召开
阿里巴巴-SW (9988.HK) 一季报预计披露日期				洪九果品 (6689.HK) 股东大会召开

资料来源：wind，上海证券研究所

3 风险提示

1) 经济复苏不及预期

请务必阅读尾页重要声明

- 2) 行业竞争加剧
- 3) 门店扩张不及预期
- 4) 新业态转型不及预期

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。