



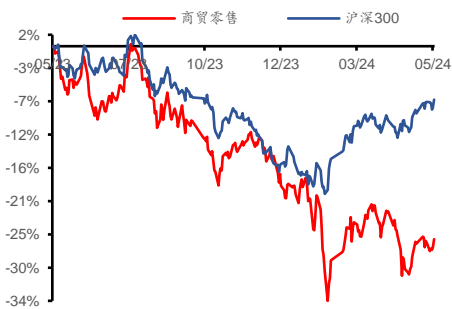
# 阿里重回增长轨道，京东净利润超预期增长

——行业周报（20240513-0517）

## 增持（维持）

行业： 商贸零售  
 日期： 2024年05月18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：

- 《618 大促陆续开启，淘天集团取消预售》  
——2024 年 05 月 12 日
- 《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

### ■ 周度核心观点：

#### 电商：

京东净利润大幅超预期，阿里重回增长轨道。2024Q1 京东实现收入 2600 亿元，同比增长 7.0%；在持续补贴和扶持商家的基础上，Non-GAAP 净利润达 89 亿元，同比增长 17.2%；Q1 日百品类收入同比增速达 8.6%，高于行业平均水平，品类结构更加均衡。京东主动变革取得显著成效，“多快好省”提升用户体验，季度活跃用户数实现同比双位数增长，用户平均购物频次、NPS(用户净推荐值)加速提升。京东商家生态更加繁荣，运营效率和成本不断优化，京东“春晓计划”再升级，助力商家节省 50%运营成本，商品价格更有竞争力；让好服务成为商家的核心竞争力，一季度第三方商家店均售后客诉量减少 15%、店均服务成本费率降低 42%。阿里发布 2024 财年 Q4 季度及全年财报。阿里 2024 财年收入 9411.68 亿元，同比增长 8%；Non-GAAP 净利润为 1574.79 亿元，同比增长 11%。单季度收入 2218.74 亿元，同比增长 7%；Non-GAAP 净利润为 244.18 亿元，同比下降 11%。分业务来看，淘天集团季度线上 GMV 实现同比双位数增长，购买人数和购买频次强劲增长，88VIP 会员数量同比双位数增长，超过 3500 万；阿里云智能集团的核心公共云产品季度收入实现双位数增长，AI 相关收入增长加快，持续实现三位数同比增长；阿里国际季度收入同比增长 45%，旗下零售平台季度整体订单同比增长 20%；菜鸟集团季度收入同比增长 30%，5 日至 10 日达优质物流服务累计覆盖 14 个国家；本地生活集团季度收入同比增长 19%，业务规模和经营效率持续提升；大文娱集团中阿里影业电影业务季度收入增长，大麦季度收入迅速增长。建议关注：拼多多、阿里巴巴、京东集团、美团。

#### 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。24 年 1-4 月社零总额同比增长 4.1%，单 4 月份社零总额同比增长 2.3%；推算 1-4 月线下零售整体增长 5.86%，优于社零总额；限额以上零售业单位中专业店、便利店、超市、零售额同比分别增长 5.7%、4.8%、1.8%，百货、品牌专卖店零售额同比下降 3.5%、0.6%。按经营单位所在地分，4 月城镇消费品零售额同比增长 2.1%，乡村消费品零售额同比增长 3.5%；1-4 月城镇消费品零售额同比增长

4.0%；乡村消费品零售额同比增长 4.8%。按消费类型分，4 月商品零售同比增长 2.0%；餐饮收入同比增长 4.4%；1-4 月商品零售同比增长 3.5%；餐饮收入同比增长 9.3%。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：

**24 年 1-4 月金银珠宝社零同比增长 3.6%，在金价震荡上行趋势下，黄金品类有望延续高景气表现。**24 年 1-4 月金银珠宝零售额同比增长 3.6%，其中 1-4 月金价上涨 14%，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，5 月 17 日收盘价为 561.44 元/g，2024 年以来金价涨幅达 17%，2023 年涨幅也为 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（2024.5.13-5.17）（中信）商贸零售指数上涨 0.86%，跑赢沪深 300 指数 0.54 pct。本周，商贸零售板块在 30 个中信一级行业中排名第 11 位，本周涨幅靠前的行业为房地产、建材、建筑，涨幅分别为 12.49%、4.37%和 3.55%。

#### ■ 行业动态跟踪：

**传统零售：**王府井集团全国门店开启“母亲节”模式；胖东来启动调改步步高第二店且 45 家企业奔赴湘潭学习；盒马 mini 菜鸟智谷店将于 6 月开业；必胜客开出平价餐厅；永辉超市开启小龙虾品鲜季且采购量同比增长近 30%。

**电商：**快手小店智能客服“催发货”功能上线；京东即时零售业务全面升级且京东秒送推出“准时保”服务；京东工业与杭叉达成合作且依托数智供应链持续改善成本；拼多多推出运动户外行业“超级专供”爆款扶持计划；阿里云多云成本运营产品将于 6 月 15 日停止新购；亚马逊日本站宣布下调低客单价商品销售佣金。

**黄金珠宝：**山东黄金集团与恒丰银行签署战略合作协议。

#### ■ 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

<b>1 本周行情回顾</b> .....	<b>5</b>
1.1 板块行情.....	5
1.2 个股行情.....	6
<b>2 行业动态跟踪及大事提醒</b> .....	<b>7</b>
2.1 行业要闻回顾.....	7
<b>2.2 行业资本动态</b> .....	<b>9</b>
2.3 公司公告.....	9
2.4 下周大事提醒.....	11
<b>3 风险提示</b> .....	<b>11</b>

### 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

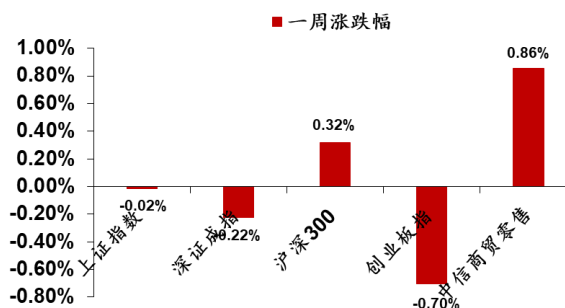
## 1 本周行情回顾

### 1.1 板块行情

本周（2024.5.13-5.17）（中信）商贸零售指数上涨 0.86%，跑赢沪深 300 指数 0.54 pct。年初至今，商贸零售板块下跌 6.80%，跑输沪深 300 指数 13.99pct。

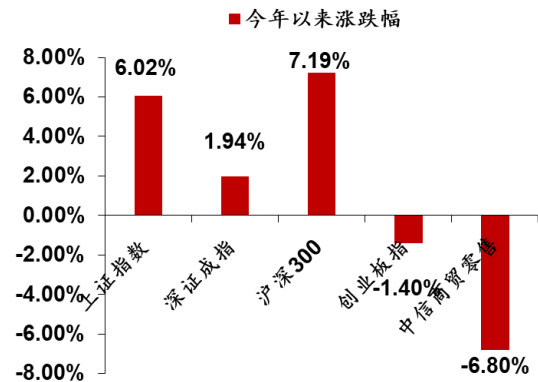
本周，商贸零售板块在 30 个中信一级行业中排名第 11 位，其中 16 个行业上涨，房地产（12.49%）、建材（4.37%）、建筑（3.55%）领涨。

图 1：本周主要指数涨跌幅



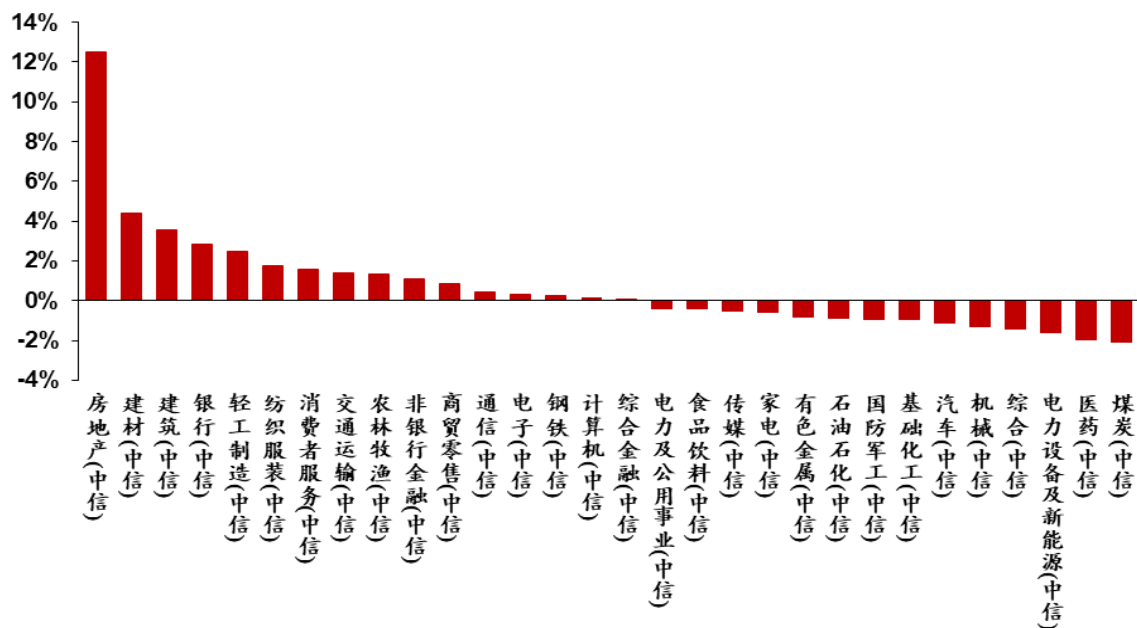
资料来源：Wind，上海证券研究所

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

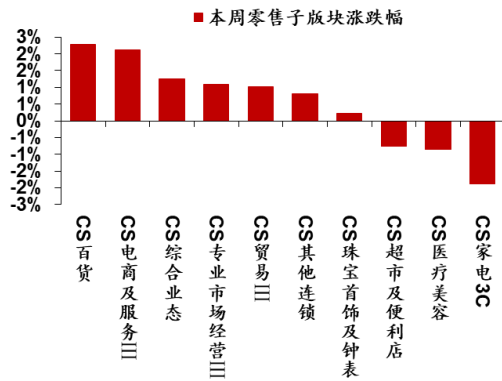
图 3：本周中信一级行业指数区间涨跌幅对比



资料来源：Wind，上海证券研究所

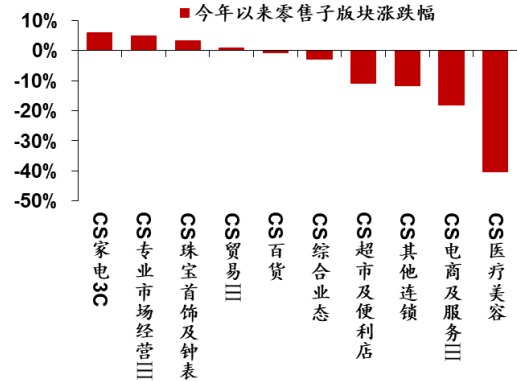
**商贸零售板块子行业表现：**本周涨幅靠前的子行业为百货、电商及服务Ⅲ和综合业态，涨幅分别为 2.27%、2.13%和 1.24%。今年以来，涨幅较大的子行业为家电 3C、专业市场经营Ⅲ和珠宝首饰及钟表，涨幅分别为 5.90%、4.80%和 3.24%。

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 64 家公司上涨，34 家公司下跌。商贸零售个股方面，本周涨幅较大的个股为：新华都 (+27.79%)、东方集团 (+8.48%)、美凯龙 (+7.95%)；跌幅较大的个股为：莱绅通灵 (-11.65%)、曼卡龙 (-9.23%)、南京新百 (-8.14%)。

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	002264.SZ	新华都	27.79%	52
2	600811.SH	东方集团	8.48%	65
3	601828.SH	美凯龙	7.95%	140
4	002721.SZ	*ST 金一	7.81%	74
5	600280.SH	中央商场	6.93%	33

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	603900.SH	莱绅通灵	-11.65%	21
2	300945.SZ	曼卡龙	-9.23%	29
3	600682.SH	南京新百	-8.14%	94
4	600774.SH	汉商集团	-6.77%	22
5	300785.SZ	值得买	-6.62%	41

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

**【王府井集团全国门店开启“母亲节”模式】**5月，王府井集团全国门店开启“母亲节”模式，从特色商品销售、到DIY互动，从送上鲜花到贴心服务，一系列活动全方位致敬伟大母爱，唤起消费者对母亲的感恩之情，同时也为大家提供了可以尽情释放表达爱意的美陈空间。（2024-5-14，联商网）

**【胖东来启动调改步步高第二店且45家企业奔赴湘潭学习】**5月15日，步步高超市湘潭九华新天地店正式启动调改。这是继长沙梅溪湖店之后，胖东来帮助步步高调改的第二家超市门店。本次调改依旧以胖东来团队和一家亲团队为主导。（2024-5-15，联商网）

**【盒马mini菜鸟智谷店将于6月开业】**盒马mini菜鸟智谷店将于6月5日开业，位于杭州菜鸟智谷一期A3号楼。据了解，盒马mini配送覆盖2.2-2.5公里，囊括老余杭片区55个小区和企业，最快30分钟就能鲜活到家。新店推出多种开业活动，包括单笔消费实付满199元立返99元券包、部分指定商品第二件半价等。（2024-5-16，联商网）

**【必胜客开出平价餐厅】**近日，必胜客开出名为“PizzaHutWOW”的新店型。根据菜单，其定价接近萨莉亚，其中面饭售价自15元起，饮料6元起。该店位于广州金沙洲永旺梦乐城，菜单上产品有沙拉/汤、披萨、意面、西式小食等。与常规必胜客餐厅区别最大的是，整体价格有了较大幅度下调。（2024-5-16，联商网）

**【永辉超市开启小龙虾品鲜季且采购量同比增长近30%】**近日，零售行业龙头企业永辉超市开启小龙虾品鲜活动，在全国门店内推出鲜活小龙虾售卖、小龙虾试吃以及相关优惠活动。根据永辉超市供应链相关负责人介绍，通过市场前期调研以及对消费者活虾消费习惯的分析，今年永辉超市在小龙虾上市初期主要以高性价比的中小规格虾为主，能够保证小龙虾的肉质饱满、出肉率高。在源头产地方面，除了常规的潜江、黄冈、洪湖等小龙虾直采点



外，永辉超市还开拓了江西九江永修县周边的小龙虾直采点，持续为消费者寻找优质源头产地。（2024-5-16，联商网）

## 2. 电商行业动态跟踪

**【快手小店智能客服“催发货”功能上线】**为帮助商家更精准地服务好消费者，降低人工客服使用成本，快手小店在原有智能客服能力基础上新增“催发货”功能。智能客服会根据消费者订单自动判断发货状态，并根据消费者问题节点提供智能答复。此场景已经过验证，场景解决率可提升 5%，TOP 商家提升 10%。（2024-5-16，亿邦动力）

**【京东即时零售业务全面升级且京东秒送推出“准时保”服务】**京东即时零售业务全面升级推出京东秒送，整合原即时零售品牌京东小时达、京东到家，以全新的品牌形象“京东秒送”为消费者提供“好物立享”、最快 9 分钟送达的购物体验。京东秒送目前已覆盖全国 2300 余县市区市，合作门店超 50 万家，覆盖全品类商品。为保障配送时效，京东秒送推出“准时保”服务，针对超时订单进行赔付。达达快送作为配送承运方，投入 5000 万补贴用于配送员招募，确保运力充足。并通过履约服务链路精细化运营全面提升配送时效，实现最快 9 分钟送达。（2024-5-16，亿邦动力）

**【京东工业与杭叉达成合作且依托数智供应链持续改善成本】**日前，京东工业与国内知名仓储物流搬运设备制造商杭叉签署战略合作协议。协议约定，双方将在产品、价格、服务等领域深化合作，通过数智供应链推动供需最优匹配、降低行业协同成本、提升全要素生产率，以更高的产业效率带给客户更符合需求的产品、更具竞争力的价格和更优质的服务响应。（2024-5-16，亿邦动力）

**【拼多多推出运动户外行业“超级专供”爆款扶持计划】**目前拼多多正在面向运动户外行业招募“超级专供”爆款扶持计划 KA 商家，提供商品全链路销售计划及资源扶持，限 200 个坑位。参与该计划的商家将获得小二一对一指导铺售或广告计划，同时各资源位也会优先审核，优先享受平台官方补贴及各类单品特权。更重要的是，行业小二将协助选择爆款打爆路径，跟进爆款计划落地，同时优先对接各种广告资源。（2024-5-16，亿邦动力）



**【阿里云多云成本运营产品将于6月15日停止新购】**阿里云官网宣布，多云成本运营产品将于2024年6月15日停止新购，停止新购已经购买的产品和服务仍可以继续使用至服务到期，阿里云也会继续为客户提供售后服务。（2024-5-16，亿邦动力）

**【亚马逊日本站宣布下调低客单价商品销售佣金】**亚马逊日本站宣布下调针对低客单价商品的销售佣金。这一新举措旨在推动和激励卖家为顾客提供更丰富的商品和有竞争力的价格，同时持续帮助卖家实现业务增长和成功。自6月1日起，对于客单价低于750日元的所有商品(图书、音乐、DVD、影视、电脑软件、视频游戏和亚马逊设备配件除外)，销售佣金调低至5%，最低收取30日元。此外，自6月1日起，亚马逊还将对杂货食品和啤酒类商品收取每件30日元的最低销售佣金。（2024-5-16，亿邦动力）

### 3. 黄金珠宝行业动态跟踪

**【山东黄金集团与恒丰银行签署战略合作协议】**5月10日上午，山东黄金集团与恒丰银行在济南签署战略合作协议。集团党委书记、董事长、总经理李航与恒丰银行党委书记、董事长辛树人出席签约仪式并致辞。集团党委常委李小平与恒丰银行党委委员、副行长(代为履职行长)白雨石分别代表双方签约集团领导裴佃飞、徐建忠，恒丰银行行领导郑现中、房毅、徐彤参加签约。（2024-5-15，中国黄金协会）

## 2.2 行业资本动态

**【紫金港资本独家完成对智美科技天使轮投资】**近日，专注于皮肤抗衰无创导入仪器和相关配套产品以及皮肤AI应用的研究、生产和销售的智美星辰(海宁)科技有限公司(以下简称“智美科技”)宣布完成千万元人民币的天使轮融资，由紫金港资本独家投资。本轮资金将用于推动公司人工智能皮肤抗衰无创导入仪器及相关修复配套产品的研发、量产和品牌推广。（2024-5-14，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
5.13	600827.SH	百联股份	<b>百联集团认购联华超市新内资股暨关联交易及联华超市对下属公司增资公告。</b> 公司控股股东百联集团拟与公司控股子公司联华超市签订《股份认购协议》，百联集团按每股新内资股人民币 1.00 元，以现金认购不超过 3.6 亿股联华超市新内资股。本次联华超市发行新内资股完成后，公司直接持有联华超市的股权比例将由 20.03%降低至 15.15%。根据公司与百联集团于 2015 年签订的《托管协议》，百联集团本次获得的联华超市 18.04%配售股权将托管给公司。本次联华超市发行新内资股事项不会导致公司合并报表范围变更。
5.14	300592.SZ	华凯易佰	<b>2023 年度分红派息、转增股本实施公告。</b> 公司于 2024 年 5 月 10 日召开 2023 年年度股东大会，公告内容为以 2023 年 12 月 31 日公司总股本 2.89 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 4 元（含税），合计派发现金红利人民币 1.16 亿（含税）；同时，公司拟以资本公积金向全体股东每 10 股转增 4 股。截至 2023 年 12 月 31 日，公司总股本为 2.89 亿股，以此初步推算，合计转增 1.16 亿股；2023 年度公司不送红股，剩余未分配利润结转至以后年度分配。
5.14	603214.SH	爱婴室	<b>2023 年年度权益分派实施公告。</b> 2024 年 4 月 25 日公司通过本次利润分配方案，本次利润分配以方案实施前的公司总股本 1.39 亿股为基数，每股派发现金红利 0.35 元（含税），共计派发现金红利 4.85 千万元。
5.14	002867.SZ	周大生	<b>公司 2024 年 4 月份新增自营门店情况简报。</b> 公司于 2024 年 4 月在西南地区新增周大生国家宝藏成都万象城专卖店、周大生国家宝藏成都王府井科华专柜、周大生国家宝藏成都群光广场专柜和周大生经典成都锦华万达专卖店；在华北地区新增周大生国家宝藏北京翠微百货专柜和周大生太原吾悦广场专卖店；在华东地区新增周大生上海陆家嘴中心专卖店。
5.14	0700.HK	腾讯控股	<b>2024 年第一季度业绩公布。</b> 公司 2024 年第一季度实现营收 159501 百万元，同比增长 6%；毛利 83870 百万元，同比增长 23%；经营利润为 52556 百万元；期内盈利 42651 百万元。
5.14	9988.HK	阿里巴巴-SW	<b>2024 年三月底止季度及 2024 财务年度业绩公告。</b> 截至 2024 年 3 月 31 日止季度：收入为人民币 2,218.74 亿元，同比增长 7%。经营利润为人民币 147.65 亿元，同比下降 3%。经调整 EBITA 同比下降 5%至人民币 239.69 亿元。
5.15	002345.SZ	潮宏基	<b>公司 4 月份新增直营门店情况简报。</b> 公司旗下珠宝品牌于 2024 年 4 月份在华南地区新增门店 CHJ 普宁万泰汇，投资金额为 665.18 万元。
5.15	002803.SZ	吉宏股份	<b>回购注销股票公告。</b> 公司于 2024 年 5 月 14 日召开会议，本次回购注销完成后，已授予未解锁的限制性股票数量将由 660 万股调整为 644 万股，公司总股本将由 385,009,288 股变更为 384,849,288 股。
5.15	6689.HK	洪九果品	<b>股份质押公告。</b> 公司控股股东、董事长兼执行董事邓洪九于 2024 年 5 月 15 日质押公司股份 2.58 千万股内资股，占其直接所持股份 6.83%。本次质押后，邓洪九累计质押占公司总股本 9.43%。
5.16	301078.SZ	孩子王	<b>控股股东及其一致行动人可转债持有比例变动达 10%的公告。</b> 公司于近日获悉控股股东江苏博思达及其一致行动人南京千秒诺于 2024 年 3 月 8 日至 2024 年 5 月 15 日期间通过深圳证券交易所大宗交易的方式转让其持有的“孩王转债”共计 104.35 万张，占本次发行可转债总量的 10.04%。

5.16	9618.HK	京东集团-SW	<b>2024 年第一季度业绩公告。</b> 2024Q1 总收入 2600 亿元，经营利润 77 亿元，归母净利润 71 亿元，营收拆分来看，商品收入 2085.08 亿元，同比增长 6.6%。其中日用百货商品收入 852.96 亿元，同比增长 8.6%，电子产品及家用电器商品收入 1232.12 亿元，同比增长 5.3%。服务收入 515.41 亿元，同比增长 8.8%；其中平台及广告服务收入 192.89 亿元，同比增长 1.2%；物流及其他服务收入 322.52 亿元，同比增长 13.8%。
------	---------	---------	--

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

2024/5/20 周一	2024/5/21 周二	2024/5/22 周三	2024/5/23 周四	2024/5/24 周五
永辉超市 (601933.SH) 股东大会召开	周大生 (002867.SZ) 业绩发布会	拼多多 (PDD.O) 一季报预计披露日期		
中国黄金 (600916.SH) 股东大会召开	高鑫零售 (6808.HK) 年报预计披露日期	致欧科技 (301376.SZ) 分红	小商品城 (600415.SH) 股东大会召开	安克创新 (300866.SZ) 分红、红股上市
*ST 步高 (002251.SZ) 股东大会召开	致欧科技 (301376.SZ) 分红股权登记	周大生 (002867.SZ) 业绩发布会	安克创新 (300866.SZ) 分红股权登记	
爱婴室 (603214.SH) 分红股权登记	华凯易佰 (300592.SZ) 分红、红股上市	博士眼镜 (300622.SZ) 股东大会召开		
莱百股份 (605599.SH) 股东大会召开	爱婴室 (603214.SH) 分红	唯品会 (VIPS.N) 一季报预计披露日期		
武商集团 (000501.SZ) 股东大会召开	赛维时代 (301381.SZ) 股东大会召开			
华凯易佰 (300592.SZ) 分红股权登记				

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
- 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

<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。