



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## CPI 企稳上行，关注零售疫后复苏机会和超市同店增长

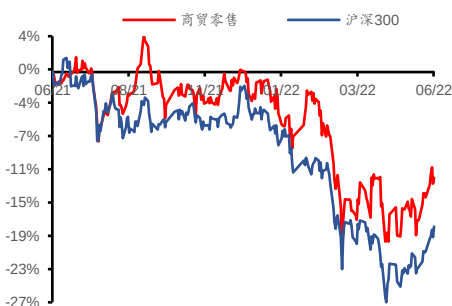
——行业周报（20220606-20220610）

### 增持（维持）

行业： 商贸零售  
日期： 2022 年 06 月 12 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：

《关注零售疫后复苏机会和龙头长期经营韧性》

——2022 年 06 月 06 日

《零售行业 2022 年中期投资策略：疫后复苏，价值回归》

——2022 年 06 月 05 日

《上海线下商业即将全面恢复营业，关注本地商业股的修复机会》

——2022 年 05 月 30 日

#### ■ 周度核心观点：

##### 电商：

京东将试点餐饮外卖业务；抖音日活用户已超 6 亿，抖音电商过去一年售出 100 亿件商品。居家封控下，消费者日渐形成线上购物习惯，促进线上渗透率保持高位，占领消费者心智并提高用户粘性，未来线上消费需求或将持续增加。此外，政策边际转暖，行业进入常态化监管阶段，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：京东、阿里巴巴、美团。

##### 传统零售：

线下传统零售行业短期受益于疫情囤货潮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强生鲜供应链壁垒是未来平稳发展的主逻辑。2022Q1 起，行业整体业绩筑底回升，内外共振下行业盈利能力有望持续提升。外部多重因素改善，社区团购退潮，行业竞争环境缓和；物价指数企稳上行，5 月 CPI 同比涨幅保持稳定，食品/烟酒 CPI 上月同比转正后，继续环比上涨 0.2%，推动超市同店增速边际改善。公司本身来看，供应链能力为超市行业的根基，为公司建立规模经济保驾护航；此外龙头公司数字化赋能+线上线下联动+自有品牌建设+积极探索新业态共同推动长期平稳发展。建议关注：永辉超市、家家悦、红旗连锁。

##### 黄金珠宝：

受疫情扰动，以线下销售为主的金银珠宝类商品承压，随着上海购物中心、百货等陆续恢复线下营业，婚庆等刚需疫后有望率先释放。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（2022.06.06-2022.06.10），商贸零售（中信）指数下跌 0.48%，跑输沪深 300 指数 4.14pct。商贸零售板块在 30 个中信一级行业中排名第 28 位，商贸零售板块子行业涨幅排名靠前的子

行业分别是贸易、家电 3C 和电商及服务。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-41.89，处于 2012 年以来从小到大的分位数为 0.45%；沪深 300PE(TTM)为 12.59，分位数为 54.52%。

#### ■ 行业动态跟踪：

**电商：**京东将试点餐饮外卖业务，京东物控新增两大创新方案降低 50%自动化项目软件成本；抖音电商“文化饮茶季”带动商品数量涨幅 90%，抖音生活服务开展“酒店助跑计划”，抖音日活用户已超 6 亿，抖音电商过去一年售出 100 亿件商品；饿了么在北京开展应急配送服务，北京恢复堂食首日外卖订单较前一日增长近两成；美团帮助延庆圆生菜 24 小时销往京津冀；快手在成都投资成立快送供应链管理公司。**传统零售：**盒马对外开放部分自建物流基地，与成都东部新区签署协作框架协议；永辉举办第二届“辉凡好物节”。

#### ■ 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        |
| <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 |

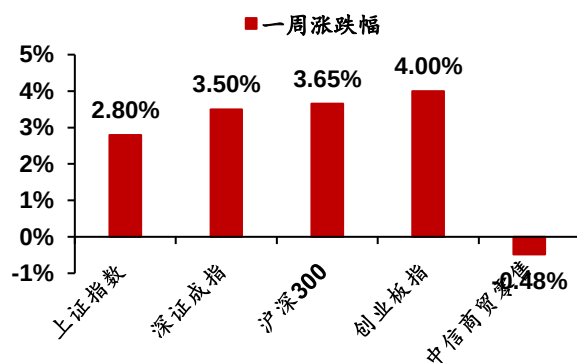
## 1 上周行情回顾

### 1.1 市场行情

上周（2022.06.06-2022.06.10），商贸零售（中信）指数下跌 0.48%，跑输沪深 300 指数 4.14pct。年初至今，商贸零售板块下跌 8.71%，跌幅小于沪深 300 指数 5.49pct。

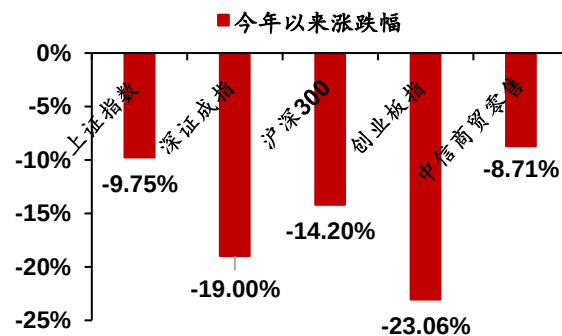
上周，商贸零售板块在 30 个中信一级行业中排名第 28 位，其中有 25 个行业上涨，煤炭（+10.70%）、有色金属（+8.63%）、石油石化（+7.62%）领涨，家电（-0.80%）、轻工制造（-0.51%）、商贸零售（-0.48%）领跌。

图 1 上周主要指数涨跌幅



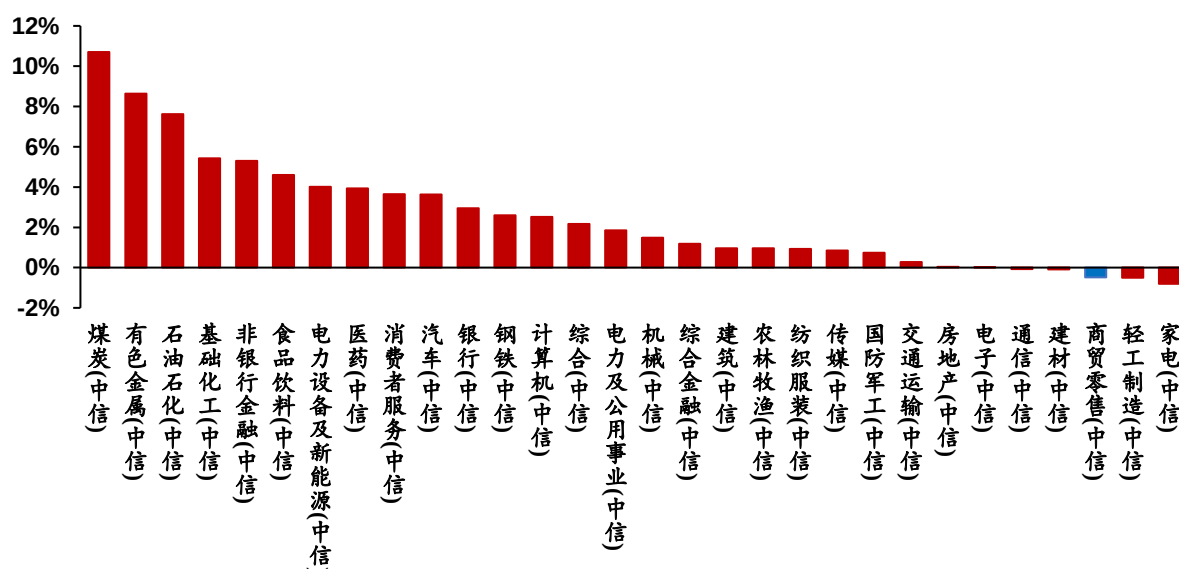
资料来源：Wind，上海证券研究所

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

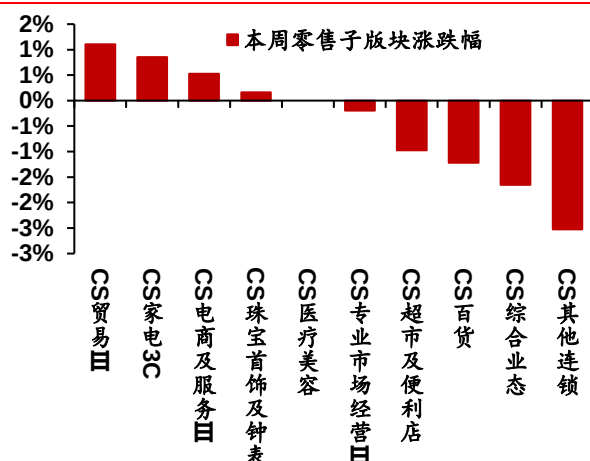
图 3 上周中信一级行业指数区间涨跌幅对比



资料来源：Wind，上海证券研究所

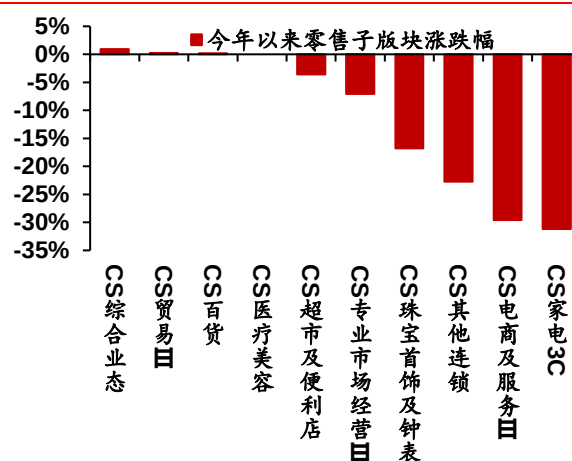
**商贸零售板块子行业表现：**涨幅排名靠前的子行业分别是贸易、家电 3C 和电商及服务，涨幅分别为 1.10%、0.85%和 0.53%。今年以来，涨幅排名靠前的子行业是综合业态、贸易及百货，涨幅分别为 0.91%、0.23%和 0.18%，其他子行业均下跌。

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，33 家公司上涨，79 家公司下跌。商贸零售个股方面，本周涨幅较大的个股为：\*ST 厦华 (+43.24%)、南极电商 (+8.32%)、丽尚国潮 (+8.12%)；跌幅较大的个股为：\*ST 天首 (-71.47%)、徐家汇 (-11.41%)、爱迪尔 (-9.89%)。

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       | 600870.SH | *ST 厦华 | 43.2      | 3         |
| 2       | 002127.SZ | 南极电商   | 8.3       | 144       |
| 3       | 600738.SH | 丽尚国潮   | 8.1       | 59        |
| 4       | 000151.SZ | 中成股份   | 7.6       | 65        |
| 5       | 600693.SH | 东百集团   | 6.2       | 42        |

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

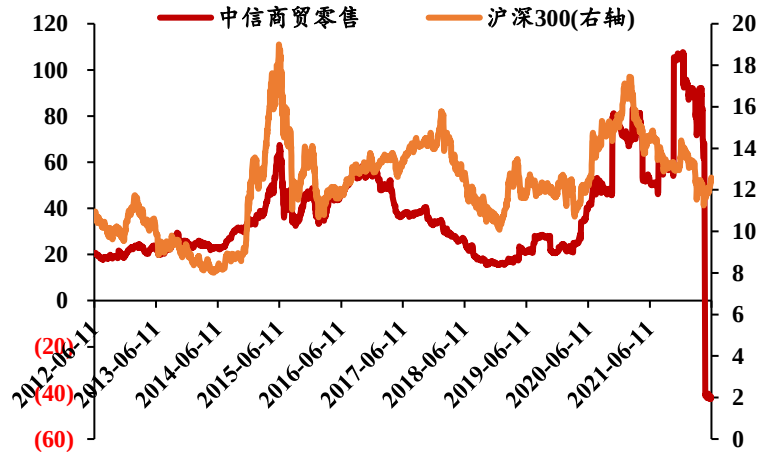
| 跌幅 TOP5 | 证券代码      | 证券简称   | 区间涨跌幅 (%) | 最新市值 (亿元) |
|---------|-----------|--------|-----------|-----------|
| 1       | 000611.SZ | *ST 天首 | -71       | 3         |
| 2       | 002561.SZ | 徐家汇    | -11       | 51        |
| 3       | 002740.SZ | 爱迪尔    | -10       | 15        |
| 4       | 301001.SZ | 凯淳股份   | -7        | 21        |
| 5       | 600838.SH | 上海九百   | -7        | 30        |

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-41.89，处于 2012 年以来从小到大的分位数为 0.45%；沪深 300PE(TTM)为 12.59，分位数为 54.52%。

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

**【京东公布 2022 春季线上新品消费报告】**京东消费及产业发展研究院发布《2022 线上新品消费报告》，指出今年上半年以来：79%的消费者持续关注新品，京东的食品、居家品类中，新品成交额占比大幅提升，3C 家电类新品消费在京东 618 全面爆发；今年京东 618 开始一天内，新锐品牌整体成交额同比增长超 50%。（2022-06-06，亿邦动力）

**【抖音电商“文化饮茶季”带动商品数量涨幅 90%】**5 月 22 日至 31 日，围绕“都来饮茶馆”系列主题，抖音电商珠宝潮奢行业举行了“文化饮茶季”活动，通过“穿越的茶”、“端午茶礼”、挑战赛与 PK 赛等互动玩法，带动商品数量涨幅 90%。其中，“穿越的茶”特装直播间商家场均支付 GMV 得到高爆发，5 个场次累计完成 134% 的支付 GMV 达成率，提升高达 144%。（2022-06-06，亿邦动力）

**【京东物控新增两大创新方案 可降低 50%自动化项目软件成本】**

“京东物控”推出两大创新方案，推动自动化、数字化建设。其中，轻量级自动化解决方案，可以降低客户自动化项目软件成本 50%；数字仓储、数字工厂解决方案，使设备利用率提高 5%、用工成本下降 15%、能耗成本下降 10%。目前已与 14 家企业签约生态合作伙伴协议，包括硬件供应商、软件服务商和交付伙伴等。（2022-06-06，亿邦动力）

**【预制菜被纳入京东超市战略扶持品类，将获流量和冷链扶持】**

京东超市联合中国预制菜产业联盟于 6 月 6 日召开预制菜食品战略媒体沟通会，发布并实施电商渠道首个“佛跳墙预制菜标准”。并宣布把预制菜纳入战略扶持品类，在销售数据、流量等 6 个方面实施一揽子扶持举措，从而在未来三年扶持 20 个销售过亿元的预制菜品牌，5 个销售过五亿元的预制菜品牌。（2022-06-06，亿邦动力）

**【抖音生活服务开展“酒店助跑计划”】**

6 月 8 日至 6 月 14 日，抖音生活服务将面向酒店商家开展“酒店助跑计划”，帮助商家收获快速复苏经营能力。该计划将致力于为新手酒店商家打造“学以致用”的全面助力，课程由抖音生活服务团队制作。在参加培训并完成相应实操任务后，商家有机会获得 DOU+ 激励，最高可叠加至 3500DOU+。（2022-06-07，亿邦动力）

**【京东物流开通烟台-深圳全货机双向航线】**

京东物流开通烟台-深圳全货机双向航线，承担该航线的全货机载重 30 吨。烟台与珠三角核心经济圈的时效将大幅提升。以广东中山为例，山东烟台樱桃寄出到消费者收货的时间从 3 天变为第二天收到，肇庆、惠州、江门等多个三四线城市的运输时效均从“隔日达”变成“次日达”。（2022-06-07，亿邦动力）

**【饿了么：北京恢复堂食首日外卖订单较前一日增长近两成】**

北京市除丰台区全域及昌平区部分区域外，餐饮开放堂食服务。6 日当天外卖订单量与下单用户数较前一日增长近两成。截至 6 月 6 日，智能取餐柜服务订单量相较 5 月下旬增长超过 3 倍。同时，饿了么在北京地区全力加速智能取餐柜的上线运营。截至目前，饿了么北京柜组数量较去年同期增加了近 10 倍。（2022-06-07，亿邦动力）

**【美团帮助延庆圆生菜 24 小时销往京津冀】**

延庆圆生菜进入最佳

采摘期，美团零售业务提供冷链物流体系、运输时效性，将 50 吨新鲜圆生菜从北京延庆孔化营村圆生菜基地分批装车，发往京津冀美团零售业务仓库。最快 24 小时内，这些圆生菜将登上京津冀各区县消费者餐桌，成为夏季时令蔬菜沙拉、汉堡包必备食材。（2022-06-07，亿邦动力）

**【抖音日活用户已超 6 亿，抖音电商过去一年售出 100 亿件商品】**抖音电商总裁魏雯雯表示，抖音日活用户已超 6 亿。过去一年，有超过 100 亿件商品通过抖音电商走入千家万户，这背后，是抖音电商每月超过 2 亿条短视频内容和 900 多万场电商直播。过去一年，有 180 万商家新入驻抖音电商。（2022-06-08，亿邦动力）

**【京东将试点餐饮外卖业务】**外卖商家会在京东到家 APP 上线，由达达负责配送，目前该业务尚未正式上线，首站将会选择在郑州等城市试点，目前团队已经在本地对接餐饮商户上线京东外卖，餐饮外卖业务的探索由京东同城旗下餐饮业务部负责推进。6 月 7 日，京东正式对内新成立同城餐饮业务部，部门目前 10 人左右。（2022-06-09，亿邦动力）

**【阿里巴巴国际站：用数字化手段帮中小外贸企业高质量增长】**阿里巴巴国际站计划于今年 9 月推出全新升级的数字化综合服务解决方案，涵盖售前、售中、售后三个阶段各个环节的核心问题，有望面向所有跨境商家全面开放，帮助商家接得到单、发得出货、收得到款。从海关总署公布的数据来看，民营中小企业已成为拉动跨境贸易高质量增长的内生动力。（2022-06-10，亿邦动力）

**【京东科技携银行在 618 期间发千万数字人民币红包】**2022 年京东 618 期间，京东科技携手交通银行、邮储银行首次大规模在北京市、上海市、深圳市、大连市、西安市、青岛市、长沙市、苏州市、成都市、海南省、张家口市、雄安新区、重庆市、天津市、广州市、福州市、厦门市、杭州市、宁波市、温州市、绍兴市、湖州市、金华市这 23 座试点城市发放数字人民币红包，金额超千万元，以数字人民币红包的新手段助力消费提振。（2022-06-10，联商网）

**【快手在成都投资成立快送供应链管理公司】**成都快送供应链管理有限公司成立，注册资本 1000 万元人民币，经营范围包含：供应链管理服务；国际货物运输代理；5G 通信技术服务；网络文化经营等。该公司由北京快手科技有限公司间接全资控股。（2022-

06-10, 亿邦动力)

## 2、传统零售动态跟踪

**【盒马对外开放部分自建物流基地 供应链园区】**盒马部分自建物流基地、供应链园区已对外开放。目前有武汉、杭州、西安、成都、广州等地正对外招租，涵盖冷冻、冷藏、常温等全温层仓储设施。此次盒马对外开放仓储的目标客群，主要集中在物流供应链企业、食品及食品贸易商、零售、电商企业等群体中。(2022-06-08, 亿邦动力)

**【盒马鲜生上海长宁4家门店已恢复线下营业】**上海长宁区4家盒马鲜生门店均已恢复线下营业。根据疫情防控要求，请市民配合扫描“场所码”或“数字哨兵”，测量体温，出示72小时内核酸检测阴性报告后进店。这四家门店包括盒马鲜生长宁来福士店、盒马鲜生曹家渡店、盒马鲜生星空广场店、盒马鲜生馥邦汇店。(2022-06-08, 亿邦动力)

**【盒马与成都东部新区签署协作框架协议】**成都东部新区农村电商发展交流暨资源对接会在成都东部新区召开。成都东部新区与盒马鲜生网络科技有限公司签署合作框架协议，盒马鲜生与成都东部新区优质农产品基地建立直采合作关系，双方将充分发挥自身优势推进成都东部新区数字乡村建设，促进农产品新零售发展。(2022-06-10, 亿邦动力)

**【永辉举办第二届“辉凡好物节”】**第二届“辉凡好物节”启动会在福州永辉奥体店顺利举行，永辉已经与合作伙伴达成了共识，将用数字化手段变革零供关系。此次参与永辉“辉凡好物节”的品牌包含了伊利、宝洁、海天、可口可乐、等近百家知名消费品品牌，永辉旗下自有品牌田趣、优颂、馋大狮、永辉农场也加入此次活动。(2022-06-10, 亿邦动力)

## 2.2 行业资本动态

**【“乐胶网”完成 Pre-A 轮融资】**一站式胶粘供应链电子商务在线交易平台“乐胶网”宣布完成数千万元的 Pre-A 轮融资，本轮融资由奋道资本领投，产业投资人跟投。本轮融资资金将用于物联网设备部署、智能分配算法升级等业务方面。(2022-06-10, 亿邦动力)

**【咖啡连锁品牌“歪咖啡”完成 Pre-A 轮融资】**咖啡连锁品牌“歪咖啡”已完成 Pre-A 轮融资，本轮由老股东林澄资本再次增资。歪咖啡创始人曹玉志表示，本轮资金将主要用于品牌、供应链建设以及门店拓展。曹玉志称，歪咖啡今年计划先做透宁波单一市场，预计到年底门店数提升至百家，接下来会继续在浙江其他地区进行布局。（2022-06-10，亿邦动力）

**【折扣连锁超市“小象生活”完成数千万元 A 轮融资】**折扣连锁超市小象生活已完成数千万元 A 轮融资，资金拟用于门店开拓。小象生活主切社区超市场景，小象生活初期是以 80-100 平米“折扣超市”进行密度扩张，提供不到 1000 个 SKU、较全品类的“精选家庭基本商品”。经过两年多发展，小象生活现提供家庭刚需全品类产品。（2022-06-10，CCFA）

## 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                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|------|-----------|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 6.6  | 300866.SZ | 安克创新 | <b>关于董事会、监事会完成换届选举及聘任高级管理人员、证券事务的公告。</b> 2022 年 6 月 2 日，公司完成董事会、监事会换届选举，并完成了高级管理人员和证券事务代表的换届聘任。本次监事会换届完成后，公司第二届监事会黄思敏女士、胡一杰女士、毛艳红女士不再担任公司监事职务，但仍在公司任职。截至本公告披露日，黄思敏女士未直接或间接持有公司股份；胡一杰女士间接持有公司股份 14 万股，占公司总股本比例为 0.04%；毛艳红女士间接持有公司股份 19 万股，占公司总股本比例为 0.05%。上述人员均不存在应当履行而未履行的承诺事项。 |
| 6.8  | 601366.SH | 利群股份 | <b>关于使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的公告。</b> 公司使用 2.3 亿元闲置可转债募集资金暂时补充流动资金，使用期限自本次董事会审议通过之日起不超过 12 个月。本次募集资金暂时补充流动资金仅限于与公司主营业务相关的生产经营使用。若募集资金投资项目因投资建设需要使用该部分补充流动资金的募集资金，公司将及时归还暂时用于补充流动资金的该部分募集资金，以确保项目进展，确保募集资金投资项目的正常运行。                                                                   |
| 6.8  | 002127.SZ | 南极电商 | <b>关于公司实际控制人部分股权解除质押的公告。</b> 公司实际控制人张玉祥先生本次解除质押股份 8 百万股，占其所持股份比例 1.31%，占公司总股本比例 0.33%。本次解除质押后，张玉祥先生剩余被质押股份 0 股。                                                                                                                                                                 |
| 6.9  | 601933.SH | 永辉超市 | <b>关于股东部分股份解质的公告。</b> 公司董事长张轩松先生本次解除质押股份 1 千万股，占其所持股份比例 1.13%，占公司总股本比例 0.11%。本次解除质押后，张轩松先生剩余被质押股份 3.55 亿股，占其持股数量的 40.26%，占公司总股本比例 3.91%。                                                                                                                                        |

|      |                 |                                                                                                                                                                                                     |
|------|-----------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 6.11 | 002024.SZ ST 易购 | <p>关于 2015 年非公开发行募集资金投资项目结项并将节余募集资金及利息收入永久补充流动资金的公告。公司将全部募集资金投资项目结项，并将节余募集资金 6.26 千万元、利息收入 83.16 万元（具体金额以实际结转时账户资金余额为准）用于公司永久补充流动资金用于永久补充流动资金，公司依据实际需要，将募集资金专户转为一般账户继续使用或予以注销，《募集资金三方监管协议》一并终止。</p> |
|------|-----------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

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。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。