

增持(维持)

行业： 商贸零售

日期： 2024年11月13日

分析师： 彭毅

E-mail: pengyi@yongxingsec.com

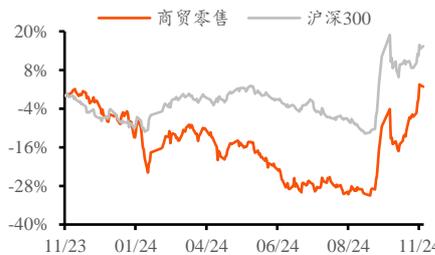
SAC编号: S1760523090003

分析师： 吴昱迪

E-mail: wuyudi@yongxingsec.com

SAC编号: S1760523020001

近一年行业与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

双十一临近尾声，家用电器、手机数码和服装品类展现强劲势头

——行业周报（20241104-1108）

■ 行情回顾

本周，沪深300上涨5.50%，商贸零售板块整体上涨10.51%，跑赢沪深300指数5.01pct，涨跌幅在申万一级31个行业中排第4位。四大子板块皆呈上涨态势，贸易II、一般零售、专业连锁II、互联网电商分别上涨3.67%、12.34%、10.12%和9.61%。

■ 核心观点

电商：双11的活动周期接近尾声，家用电器、手机数码和服装类目展现强劲势头。据星图数据，截至10月30日，2024年双十一全网累计销售额达到8450亿元人民币，其中综合电商占比80.3%，直播电商占比19.7%，刷新10月历史销售记录。从品类看，家用电器以1324亿元的销售位居榜首，占据15.7%的市场份额。手机数码和服装类目也表现亮眼，分别以1201亿元和1184亿元的销售额占据14.2%和14.0%的市场份额，位居第2、3位。从各平台看：

天猫：88VIP会员用户展现出强劲购买力。据淘天速递，10月31日晚8点，天猫双11现货开卖，累计373个品牌成交破亿。以88VIP会员为核心的核心用户群持续扩大、消费意愿持续提升，成为品牌爆发强劲动力。自10月14日预售开启，截止31日24点，88VIP会员下单购买人数同比23年同阶段增长超60%，人均购买金额同比增长超30%，88VIP会员访问量同比增长50%。在核心用户的消费驱动下，淘天主要行业增长强劲，美妆、服饰、家电和数码3C四个行业的总销售额，同比23年第一波核心售卖期同比增长8%。头部品牌在天猫的销售额，一半以上由88VIP贡献。我们认为，88VIP是淘宝天猫平台上具有稳定的跨品类和高额度消费能力的用户群体，有望为平台带来可持续性增长。

京东：成交额、订单量及下单用户数皆双位数增长。据京东黑板报，截至10月31日21点，京东11.11成交额、订单量及下单用户数保持双位数增长，超1.6万个品牌成交额同比增长超3倍，成交额破亿的品牌数量同比增长超40%，订单量同比增长超过5倍的商家超过17000家。双11期间，京东3C数码品类销售表现突出，游戏笔记本电脑成交额同比增长120%，AI手机、4K投影、轨道插座、原版动漫图书成交额同比增长超100%，京东3C数码门店到店用户数同比增长100%；家电家居趋势品类增长明显，京东MALL、京东电器城市旗舰店等线下业态热销，成交额同比增长超100%；秋冬交替保暖服饰销售快速上涨，超1500个服装品牌成交额同比增长超2倍，女士毛呢大衣、羊绒衫增长超3倍，羽绒服品类增长超230%。我们认为，线下生态的深耕为京东在3C和家电领域构建稳固的护城河，服饰美妆品类表现亮眼为京东营收增长贡献新增量。

零售：线下商超以沉浸式体验吸引消费者。在24年“史上最长”双十一期间，线下实体店也推出各种促销活动和增值服务，试衣间、试妆区等体验式购物能帮助消费者更直观地感受产品，便于比较选择。此外，大润发、永辉超市、盒马等实体商超增加直播“带货”等模式，与线上平台联动，打破壁垒，提供沉浸式体验。线下平台推出的“送货到家”“无理由退换货”等业务也有利于打消线下消费者的后顾之忧。我们认为，线下零售通过创新的营销策略和丰富的消费体验，有望给予实体商超增长的新动力。

■ 投资建议

我们认为中国零售产业逐渐回归商业本质，线上线下行业龙头或将迎来投资机会。建议关注：1) 受益于消费者理性购物、跨境业务快速拓展的性价比电商和海外布局良好的连锁企业：拼多多、名创优品；2) 核心业务有所回暖，国际业务延续增长的传统电商平台：阿里巴巴；3) 本地生活龙头地位稳固，即时零售业务打开第三增长曲线的美团；4) 重塑价格核心竞争力，渠道产品持续扩张的高鑫零售；5) 门店调改显著，盈利修复拐点在即的永辉超市。

■ 风险提示

消费复苏不及预期；市场竞争加剧；宏观经济波动等。

正文目录

1. 本周核心观点	3
2. 本周行业动态	4
2.1. 板块行情	4
2.2. 个股行情	5
3. 行业跟踪	7
3.1. 行业数据跟踪	7
3.2. 行业资讯	9
4. 上市公司公告	11
5. 风险提示	11

图目录

图 1: 商贸零售行业与沪深 300 走势	4
图 2: 本周申万一级行业指数涨跌幅 (%)	5
图 3: 商贸零售 II 级子行业指数走势	5
图 4: 商贸零售 II 级子行业指数周涨跌幅	5
图 5: A 股商贸零售业本周涨跌幅情况	6
图 6: 美股中资零售业本周涨跌幅情况	6
图 7: 港股零售业本周涨跌幅情况	7
图 8: 社零及限额以上企业商品零售总额 (%)	7
图 9: CPI 情况 (%)	7
图 10: 实物商品网上零售额情况 (亿元, %)	8
图 11: 网上商品细分品类零售额情况 (%)	8
图 12: 单月实物商品网上零售额情况	8
图 13: 当月线下零售额情况	8

表目录

表 1: 线上线下社零数据推算(亿元)	8
表 2: 9 月社零数据(亿元)	9
表 3: 商贸零售本周上市公司重点公告	11

1. 本周核心观点

电商：双11的活动周期接近尾声，家用电器、手机数码和服装类目展现强劲势头。据星图数据，截至10月30日，2024年双十一全网累计销售额达到8450亿元人民币，其中综合电商占比80.3%，直播电商占比19.7%，刷新10月历史销售记录。从品类看，家用电器以1324亿元的销售额位居榜首，占据15.7%的市场份额。手机数码和服装类目也表现亮眼，分别以1201亿元和1184亿元的销售额占据14.2%和14.0%的市场份额，位居第2、3位。从各平台看：

天猫：88VIP会员用户展现出强劲购买力。据淘天速递，10月31日晚8点，天猫双11现货开卖，累计373个品牌成交破亿。以88VIP会员为核心的核心用户群持续扩大、消费意愿持续提升，成为品牌爆发强劲动力。自10月14日预售开启，截止31日24点，88VIP会员下单购买人数同比23年同阶段增长超60%，人均购买金额同比增长超30%，88VIP会员访问量同比增长50%。在核心用户的消费驱动下，淘天主要行业增长强劲，美妆、服饰、家电和数码3C四个行业的总销售额，同比23年第一波核心售卖期同比增长8%。头部品牌在天猫的销售额，一半以上由88VIP贡献。我们认为，88VIP是淘宝天猫平台上具有稳定的跨品类和高额度消费能力的用户群体，有望为平台带来可持续性增长。

京东：成交额、订单量及下单用户数皆双位数增长。据京东黑板报，截至10月31日21点，京东11.11成交额、订单量及下单用户数保持双位数增长，超1.6万个品牌成交额同比增长超3倍，成交额破亿的品牌数量同比增长超40%，订单量同比增长超过5倍的商家超过17000家。双11期间，京东3C数码品类销售表现突出，游戏本电脑成交额同比增长120%，AI手机、4K投影、轨道插座、原版动漫图书成交额同比增长超100%，京东3C数码门店到店用户数同比增长100%；家电家居趋势品类增长明显，京东MALL、京东电器城市旗舰店等线下业态热销，成交额同比增长超100%；秋冬交替保暖服饰销售快速上涨，超1500个服装品牌成交额同比增长超2倍，女士毛呢大衣、羊绒衫增长超3倍，羽绒服品类增长超230%。我们认为，线下生态的深耕为京东在3C和家电领域构建稳固的护城河，服饰美妆品类表现亮眼为京东营收增长贡献新增量。

零售：线下商超以沉浸式体验吸引消费者。据郑州晚报，在24年“史上最长”双十一期间，线下实体店也推出各种促销活动和服务，试衣间、试妆区等体验式购物能帮助消费者更直观地感受产品，便于比较选择。此外，大润发、永辉超市、盒马等实体商超采取直播“带逛”等模式与线上平台联动，打破壁垒，提供沉浸式体验。线下平台推出的“送货到家”“无理由退换货”等业务也有利于打消线下消费者的后顾之忧。我们认为，线下零售通过创新的营销策略和丰富的消费体验，有望给予实体商超增长的新动力。

投资建议：我们认为中国零售产业逐渐回归商业本质，线上线下行业龙头或将迎来投资机会。建议关注：1) 受益于消费者理性购物、跨境业务快

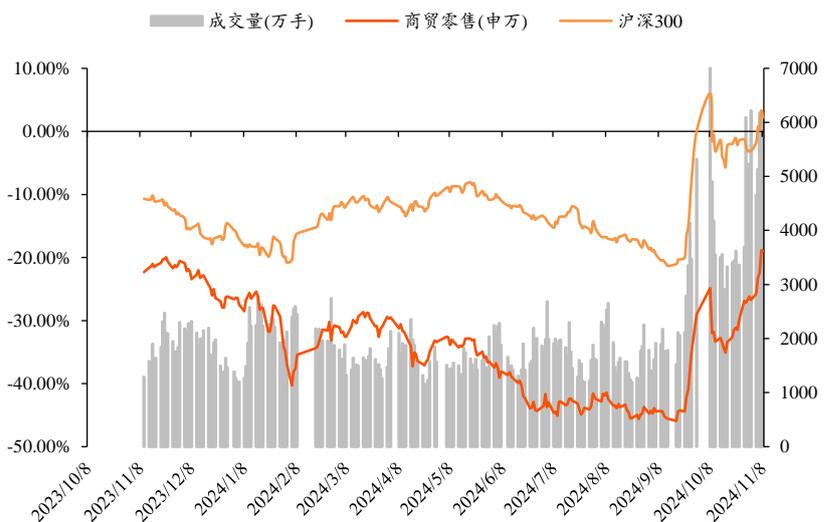
速拓展的性价比电商和海外布局良好的连锁企业：拼多多、名创优品；
2) 核心业务有所回暖，国际业务延续增长的传统电商平台：阿里巴巴；
3) 本地生活龙头地位稳固，即时零售业务打开第三增长曲线的美团；4) 重塑价格核心竞争力，渠道产品持续扩张的高鑫零售；5) 门店调改显效，盈利修复拐点在即的永辉超市。

2. 本周行业动态

2.1. 板块行情

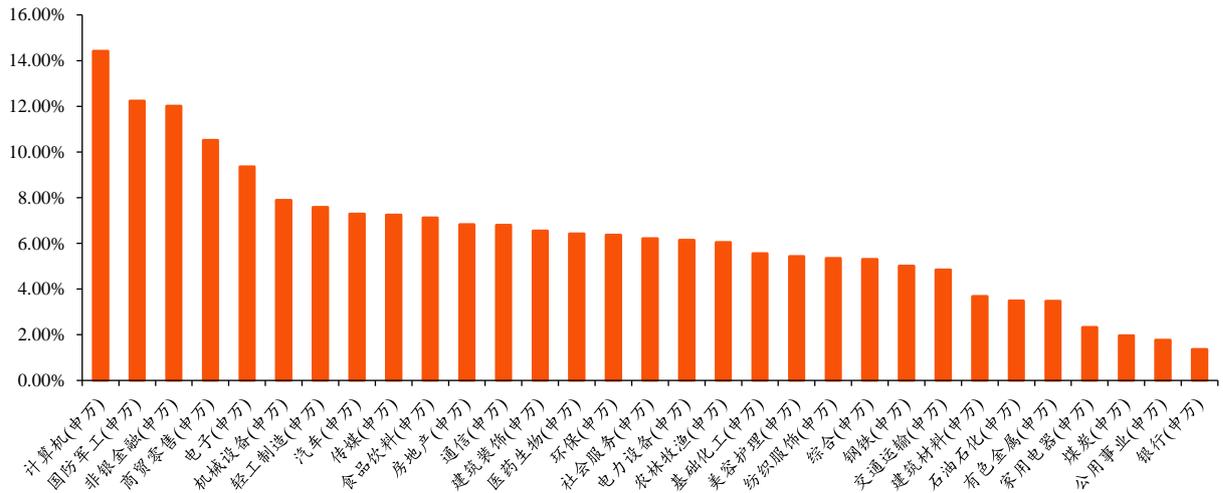
2024/11/04-2024/11/08 期间，沪深 300 上涨 5.50%，商贸零售板块整体上涨 10.51%，跑赢沪深 300 指数 5.01pct，涨跌幅在申万 1 级 31 个行业中排第 4 位。

图1:商贸零售行业与沪深 300 走势



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

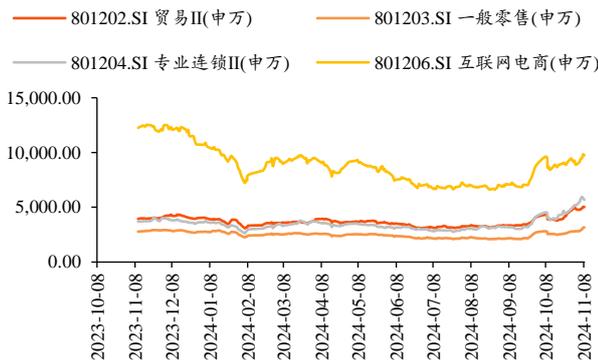
图2:本周申万一级行业指数涨跌幅(%)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

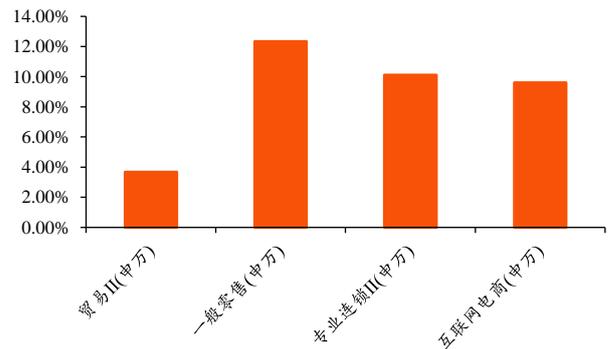
商贸零售二级子板块表现: 四大子板块皆呈上涨态势, 贸易II、一般零售、专业连锁II、互联网电商分别上涨 3.67%、12.34%、10.12%和 9.61%。

图3:商贸零售II级子行业指数走势



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

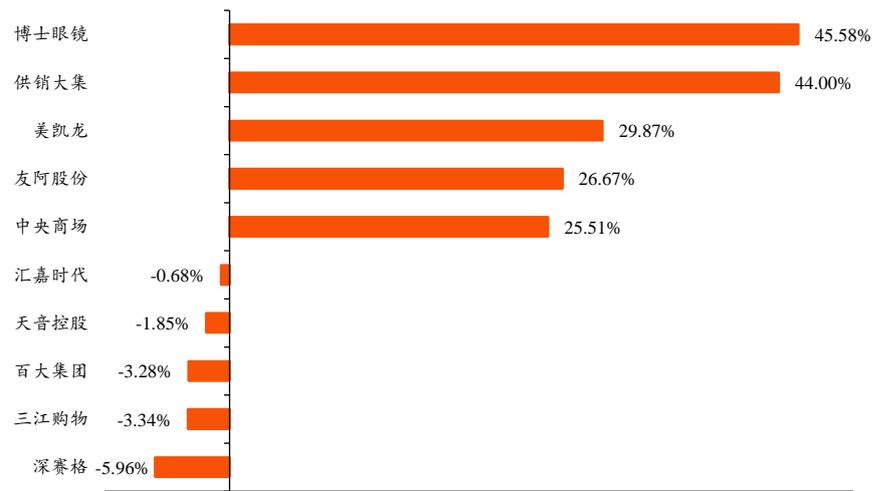
图4:商贸零售II级子行业指数周涨跌幅



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

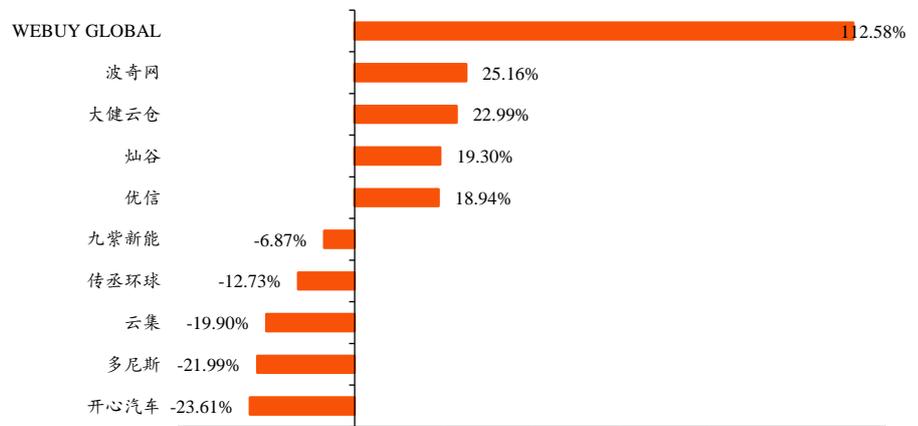
2.2. 个股行情

A 股申万商贸零售业 104 家企业中, 本周上涨的个股为 97 支 (占比 93.27%), 下跌的个股 7 支 (占比 6.73%)。涨幅前五的个股有博士眼镜 (45.58%)、供销大集 (44.00%)、美凯龙 (29.87%)、友阿股份 (26.67%)、中央商场 (25.51%); 跌幅前五的为深赛格 (-5.96%)、三江购物(-3.34%)、百大集团 (-3.28%)、天音控股 (-1.85%)、汇嘉时代 (-0.68%)。

图5:A 股商贸零售业本周涨跌幅情况


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

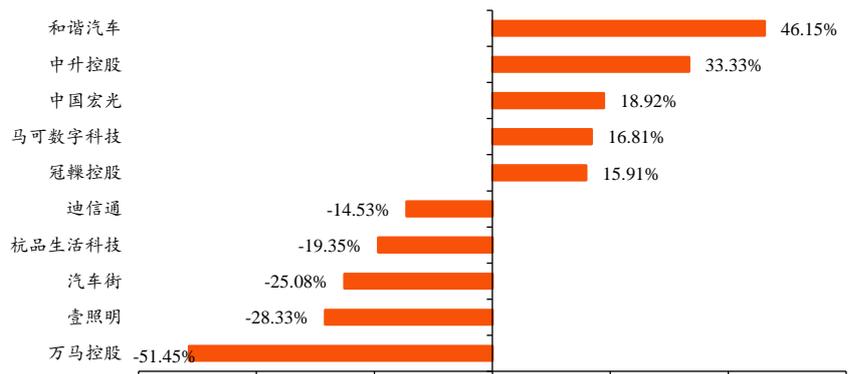
Wind 美国中资股零售业 34 家企业中, 本周上涨的个股为 18 支 (占比 52.94%), 下跌的个股 16 支 (占比 47.06%)。涨幅前五的个股有 WEBUY GLOBAL(112.58%)、波奇网(25.16%)、大健云仓(22.99%)、灿谷(19.30%)、优信 (18.94%); 跌幅前五的为开心汽车 (-23.61%)、多尼斯(-21.99%)、云集 (-19.90%)、传承环球 (-12.73%)、九紫新能 (-6.87%)。

图6:美股中资零售业本周涨跌幅情况


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

Wind 港股零售业 102 家企业中, 本周上涨的个股为 54 支(占比 52.94%), 下跌的个股 48 支 (占比 47.06%)。涨幅前五的个股有和谐汽车 (46.15%)、中升控股 (33.33%)、中国宏光 (18.92%)、马克数字科技 (16.81%)、冠轶控股 (15.91%); 跌幅前五的为万马控股 (-51.45%)、壹照明(-28.33%)、汽车街 (-25.08%)、杭品生活科技 (-19.35%)、迪信通 (-14.53%)。

图7:港股零售业本周涨跌幅情况



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

3. 行业跟踪

3.1. 行业数据跟踪

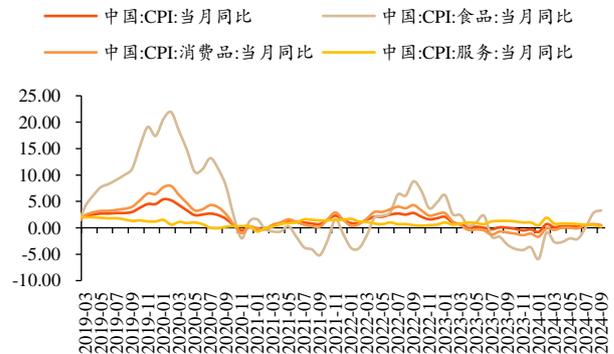
消费市场运行企稳回升。据国家统计局发布, 9 月份, 社会消费品零售总额 41112 亿元, 同比增长 3.2%, 高于 wind 一致预期的 2.27%, 增速环比加快 1.1pct。其中, 除汽车以外的消费品零售额 36573 亿元, 增长 3.6%, 增速环比增长 0.3pct。按消费类型拆分来看, 9 月份, 商品零售额 36695 亿元, 同比增长 3.3%, 增速环比上涨 1.4pct; 餐饮收入 4417 亿元, 增长 3.1%, 增速环比基本持平。从品类看, 必选消费销售中限额以上单位粮油/食品类保持增长, 同比提升 11.1%, 位列第三。可选消费表现分化, 受以旧换新政策及 9 月 3C 品类新品发布拉动, 限额以上单位通讯家用电器和音响器材类、通讯器材类分别增长 20.5%、12.3%, 位列所有品类第一、二位。另外, 9 月份, 全国居民消费价格同比上涨 0.4%, 环比持平。分类别看, 食品烟酒类价格同比上涨 2.3%, 影响 CPI 上涨约 0.66 个百分点。其他七大类价格同比五涨两降。其中, 其他用品及服务、衣着、医疗保健价格分别上涨 3.5%、1.3%和 1.2%, 教育文化娱乐、生活用品及服务价格分别上涨 0.6%和 0.1%; 交通通信、居住价格分别下降 4.1%和 0.1%。

图8:社零及限额以上企业商品零售总额 (%)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图9:CPI 情况 (%)

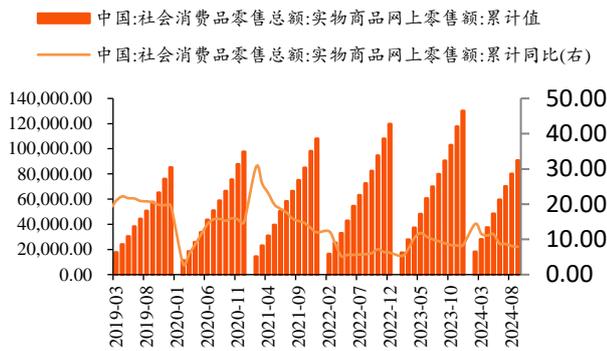


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

线上消费呈现韧性, 实体店稳步增长。1-9 月份, 全国网上零售额 108928 亿元, 同比增长 10.1%。其中, 实物商品网上零售额 88928 亿元, 同比增长 10.1%。1-9 月份, 全国网上零售额 108928 亿元, 同比增长 10.1%。请务必阅读报告正文后各项声明

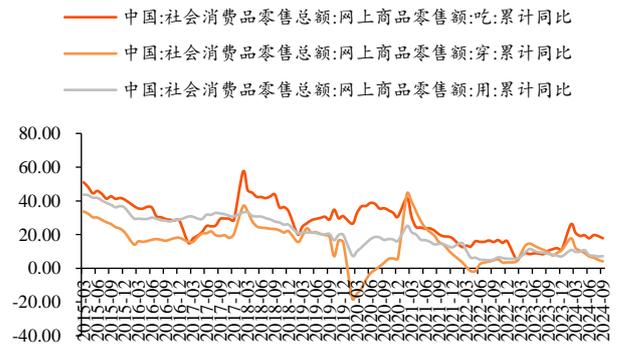
亿元,同比增长8.6%。其中,实物商品网上零售额90721亿元,增长7.9%,占社会消费品零售总额的比重为25.7%;在实物商品网上零售额中,吃类、穿类、用类商品分别增长17.8%、4.1%、7.2%。另外,据推算,9月线下零售同比增长4.52%。1-9月份,限额以上零售业单位中便利店、专业店、超市零售额同比分别增长4.7%、4.0%、2.4%;百货店、品牌专卖店零售额分别下降3.3%、1.7%。

图10:实物商品网上零售额情况(亿元,%)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图11:网上商品细分品类零售额情况(%)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图12:单月实物商品网上零售额情况



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图13:当月线下零售额情况



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

注: 线下零售总额=社零总额-实物商品网上零售额

表1:线上线下社零数据推算(亿元)

指标	2024.6		2024.7		2024.8		2024.9	
	当月值(亿元)	同比(%)	当月值(亿元)	同比(%)	当月值(亿元)	同比(%)	当月值(亿元)	同比(%)
社会消费品零售总额	40732	2.0	37757	2.7	38726	2.1	41112	3.2
实物商品网上零售额	11316	-10.0	10497	13.7	10050	0.9	10578	-0.3
推算线下零售额	29416	7.4	27260	-1.0	28676	2.5	30534	4.5

资料来源: 国家统计局, 甬兴证券研究所

表2: 9月社零数据(亿元)

指标	8月		9月	
	绝对量	同比增长(%)	绝对量	同比增长(%)
社会消费品零售总额(亿元)	38726	2.1	41112	3.2
其中:除汽车以外的消费品零售额	34783	3.3	36573	3.6
其中:限额以上单位消费品零售额	14926	-0.6	16901	2.6
其中:实物商品网上零售额	-	-	-	-
(一)按经营地分				
城镇	33575	1.8	35044	3.1
乡村	5151	3.9	6068	3.9
(二)按消费类型分				
餐饮收入	4351	3.3	4417	3.1
其中:限额以上单位餐饮收入	1241	0.4	1279	0.7
商品零售	34375	1.9	36695	3.3
其中:限额以上单位商品零售	13685	-0.7	15622	2.8
粮油、食品类	1696	10.1	2037	11.1
饮料类	267	2.7	301	-0.7
烟酒类	449	3.1	588	-0.7
服装、鞋帽、针纺织品类	994	-1.6	1169	-0.4
化妆品类	319	-6.1	329	-4.5
金银珠宝类	257	-12	264	-7.8
日用品类	639	1.3	669	3.0
体育、娱乐用品类	104	3.2	109	6.2
家用电器和音像器材类	718	3.4	841	20.5
中西药品类	557	4.3	615	5.4
文化办公用品类	362	-1.9	441	10.0
家具类	129	-3.7	142	0.4
通讯器材类	540	14.8	663	12.3
石油及制品类	2093	-0.4	2074	-4.4
汽车类	3943	-7.3	4539	0.4
建筑及装潢材料类	129	-6.7	143	-6.6

资料来源:国家统计局,甬兴证券研究所

注:1)此表数据均为未扣除价格因素的名义增速;2)此表中部分数据因四舍五入,存在总计与分项合计不等的情况。

3.2. 行业资讯

【海南自由贸易港建设成型起势】

今年以来,海南推进洋浦保税港区政策措施扩大至洋浦经济开发区试点实施,已先后落地加工增值免关税、精简自动进口许可证、扩大进出口商品第三方检验采信范围、“先入企,后检测”等7项优惠政策,实现简化进口申报信息、减免进口关税、压缩通关时长、减少中间费用等利好,企业累计享受货值近6亿元。加工增值税收政策试点范围逐步扩大,政策红利持续释放。海南自由贸易港还依法有序实施“两个15%”所得税优惠政策,即2025年前,对在海南自贸港工作的高端人才和紧缺人才,其个人所得税实际税负超过15%的部分,予以免征;对注册在海南自贸港并实质性运营的鼓励类产业企业,减按15%的税率征收企业所得税。数据显示,2020年至2023年,享受鼓励类产业目录企业所得税15%优惠政策的企业累计减免税额236.73亿元。“含金量”满满的税收政策持续落地见效,促进了经营主体和高端人才的集聚效应,“人流”“物流”“资金流”不断向海南汇聚。(经济日报)

【华润万家“乡遇万物，共塑美好”乡村振兴名优特产进万家品牌正式发布】

2024年11月8日，华润万家4020“乡遇万物·共塑美好”乡村振兴名优特产进万家品牌发布仪式于深圳湾睿印圆满落下帷幕。作为华润集团旗下的零售业务板块，华润万家承接集团的社会责任理念，进行乡村振兴工作。华润万家通过“焕乡计划”为载体，以渠道优势和品牌效应，打造焕乡计划“乡遇万物，共塑美好”乡村振兴名优特产进万家品牌IP，更好服务消费者，也以此重塑商品和供应链，从而提高商品力。（联商网）

【2024进博会 | 全球商会联合会宣告成立】

11月8日，第七届中国国际进口博览会“2024国际贸易和经济全球化论坛”在国家会展中心（上海）成功召开。为有效聚焦国际贸易、经济协同及资源整合，本次论坛以“共商全球经济合作新未来”为主题，旨在整合全球各国商会、协会资源，打破区域与行业壁垒，为全球五大洲企业提供多方位的国际贸易机会和搭建共赢服务平台。同时，本次论坛宣布全球商会联合会正式成立。全球商会联合会致力于成为国际商业交流的重要桥梁，通过推动商业合作和创新发展，实现资源的有效配置与共享，提升全球经济的整体竞争力，并为全球商家及企业创造更多的商业价值和发展机会。联合会的业务范围包括国际商务推介、商务咨询、国际商机拓展、商业信誉管理、投资及商务考察等，通过构建全球商贸综合服务平台，整合全球商协会资源，为企业提供一站式的贸易服务等支持。（北京商报）

【胖东来帮扶步步高湘潭第三店调改后恢复营业】

近期，步步高超市湘潭购广店历经两个月调改恢复营业，这是步步高在湘潭第三家胖东来帮扶指导调改的门店。此次调改借鉴了胖东来的先进文化与管理模式，结合了步步高超市的经营实际，融入了湘潭市民的消费喜好，从购物环境、商品品质、服务标准、员工待遇等多个方向进行了升级。调改后，购广店共规划了12000多支单品，淘汰了10000多支原有单品，新增了8020支，整体的上新率达到65%左右。商品以满足民生需求为基础，以一二线品牌、进口品牌、地标品牌及自有品牌为主要规划方向，不仅引入了多款胖东来DL系列的爆款商品，如DL的精酿啤酒、洗衣液、燕麦片、花生油等等，还增加了大量的一二线品牌，都能让年轻消费者找到品牌共鸣。（联商网）

【促进外贸稳定增长，跨境电商行业迎来利好】

国务院总理李强11月8日主持召开国务院常务会议，审议通过《关于促进外贸稳定增长的若干政策措施》，指出，要切实抓好促进外贸稳定增长工作，为经济持续回升向好提供有力支撑。要加大金融支持力度，扩大出口信用保险承保规模和覆盖面，用足用好小微外贸企业政策性贷款，在授信、放款、还款等方面持续改进对外贸企业的金融服务，优化跨境贸易结算，帮助企业提升汇率风险管理水平。要壮大外贸新动能，促进跨境电商发展，推进海外智慧物流平台建设。要强化外贸企业服务保障，推动绿色贸易、边民互市贸易、保税维修创新发展，提升外贸海运保障能力，加大对外贸企业减负稳岗的支持力度。要吸引和便利商务人员跨境往来，稳妥推进与更多国家商签互免签证协定。（财联社）

4. 上市公司公告

表3: 商贸零售本周上市公司重点公告

时间	股票代码	公司名称	公告内容
24/11/08	601828.SH	美凯龙	担保公告。 为满足日常经营需求，公司的控股子公司郑州红星已分别于2019年12月、2020年1月与中信银行股份有限公司郑州分行签订了借款金额为人民币16,000万元和34,000万元的《固定资产贷款合同（适用于人民币固定资产贷款和项目融资）》，郑州红星已将其所持有的位于郑州市郑东新区商都路1号1号卖场号楼-1层01号至6层01号（房地产权证编号分别为：郑房权证字第1301203454号、郑房权证字第1301203508号、郑房权证字第1301203431号、郑房权证字第1301203444号、郑房权证字第1301203424号、郑房权证字第1301203426号、郑房权证字第1301203425号）的物业为本次融资提供抵押担保，并以上述物业在经营租赁过程中产生的应收账款为本次融资提供质押担保。现因融资方案调整，公司拟对上述融资提供连带责任保证担保。担保本金为人民币27,500万元。
24/11/07	603214.SH	爱婴室	股东权益公告。 公司于2024年11月07日收到股东Partners Group Harmonious Baby Limited（以下简称“合众投资”）发来的《关于持股比例变动暨简式权益变动报告书的告知函》，本次权益变动后，合众投资持有公司股份比例将从14.19%变动至9.19%。
24/11/07	603708.SH	家家悦	权益分派公告。 公司拟以实施权益分派股权登记日登记的总股本扣除回购股份后的股数为基数，向本次权益分派股权登记日登记在册的股东（家家悦集团股份有限公司回购专户除外）派发2024年半年度股东红利，每10股发放现金股利人民币1.10元（含税）。股权登记日为2024年11月14日，除权除息日为2024年11月15日。
24/11/04	003010.SZ	若羽臣	股份回购公告。 公司于2024年4月17日召开第三届董事会第二十二次会议，审议通过了《关于2024年度第三期回购公司股份方案的议案》。公司将使用自有资金通过深圳证券交易所股票交易系统以集中竞价交易方式回购公司发行的A股社会公众股。本次回购股份的资金总额将不低于人民币2,500万元（含），且不超过人民币5,000万元（含），回购价格不超过23.99元/股（含）。截至2024年10月31日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式已累计回购公司股份2,830,780股，占公司目前总股本的1.66%，回购的最高成交价为14.94元/股，最低成交价为10.57元/股，成交总金额为36,992,655.40元（不含交易费用）。

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

5. 风险提示

- 1) 消费复苏不及预期：若复苏偏弱，可能导致需求低于预期等影响；
- 2) 市场竞争加剧：若竞争加剧可能影响盈利；
- 3) 宏观经济波动等：经济收缩、政策趋严可能会影响企业经营。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会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

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，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
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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

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。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“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投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。