

2023 年 07 月 06 日

行业研究

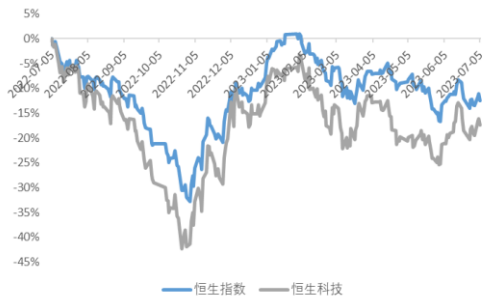
评级：推荐(维持)

研究所  
证券分析师：陈梦竹 S0350521090003  
chenmz@ghzq.com.cn  
联系人：张娟娟 S0350121110013  
zhangjj02@ghzq.com.cn  
联系人：罗婉琦 S0350122040042  
luowq@ghzq.com.cn

## 618 电商复盘：低价与中小企业成争夺重点

### ——海外行业动态研究

#### 最近一年走势



#### 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
恒生科技	4%	-2%	-17%
恒生指数	-2%	-6%	-13%

#### 相关报告

《网易-S (9999.HK) 点评报告：《逆水寒》手游公测表现亮眼，游戏融入多项 AI 驱动玩法带来创新体验 (买入)\*游戏 II\*陈梦竹, 尹芮》——2023-07-01

《哔哩哔哩-W (9626.HK) 2023Q1 财报点评：经调整净亏损持续收窄，广告及直播业务增长稳健，新游密集定档暑期 (买入)\*数字媒体\*陈梦竹, 尹芮》——2023-06-05

《网易-S (9999.HK) 2023Q1 财报点评：游戏业务增长稳健，利润释放大超预期，AI 技术赋能游戏及教育业务 (买入)\*游戏 II\*陈梦竹, 尹芮》——2023-05-29

《拼多多 (PDD.O) 2023Q1 财报点评：收入利润均超预期，发布百亿生态计划扶持优质供给 (买入)\*海外\*陈梦竹》——2023-05-28

《美团-W (3690.HK) 2023Q1 财报点评：核心本地商业复苏强劲，利润大超预期 (买入)\*本地生活服务 II\*陈梦竹》——2023-05-28

#### 事件：

**618 电商表现复盘：**2023 年 618 大促落幕，根据第三方星图数据显示，整体电商行业回暖，综合电商增速有所恢复，直播电商表现亮眼。淘宝、京东、拼多多以及抖音电商四大平台 618 表现稳中向好，均注重性价比商品与扶持中小企业。

#### 投资要点：

- **电商行业回暖，低价与中小企业成争夺重点。**根据星图数据显示，2023 年 618 期间（2023 年 5 月 31 日 20:00-2023 年 6 月 18 日 24:00）综合电商与直播电商累计销售额 7,987 亿元，同比增长 14.8%。其中，综合电商销售额达 6,143 亿元，同比增长 5.4%；直播电商销售额达 1,844 亿元，同比增长 27.6%。伴随电商行业的卷度升级，各大电商平台在 618 活动中升级“价格战”，希望抢占更多用户；除此之外，为满足用户多样性需求，中小企业也成为争夺焦点，平台通过推出各种扶持举措吸引中小企业入驻，以丰富商品供给。
- **淘天集团由强调降价转为强调补贴，简化活动规则，强化内容建设，出台三大专属计划助力中小商家发展。**根据淘天官方公布，2023 年淘宝天猫 618，用户、商家规模、成交三项指标全面正增长。通过加强直播和短视频建设，激励商家和达人运营内容，实现流量和用户时长双增长。在商家侧，淘宝天猫用 20 亿广告补贴、AI 智能提效、营商保障三大专属计划及淘宝好价节对中小商家进行针对性扶持。
- **京东集团聚焦“多快好省”，“减负增收”助力中小微商家。**2023 年京东 618 线上品牌商家参与数量达到历史最高，线下实体门店参与数量也创新高，进一步满足消费者多样化需求；物流、售后保障丰富，京东物流持续发挥一体化供应链服务优势，全方面提升消费者体验。2023 年京东强调“减负增收”，通过“更开放的生态、更优质的流量、更高效的运营”，面向所有商家投入增加 20%，帮助商家平均降低 30% 的运营成本，并实现中小微商家销售增速翻倍。
- **拼多多加码百亿补贴，资源侧重农业与中小企业。**2023 年平台百亿补贴投入 150 亿优惠券，可在百亿补贴的基础上叠加使用，对手机、数码、家电、美妆、生鲜、食品、母婴、服饰等全品类商品进行大幅加补。拼多多 618 活动与端午节活动相结合，活动时间长于其他电

商，体现“天天都是618”的低价常态化决心。商家侧来看，平台在流量权益+活动权益上增加曝光，聚焦农产品，资源倾斜中小企业、优质商家。

- **抖音电商通过“爆款+货架+内容”实现销售额爆发，扶持商家强调功能侧。**消费券叠加重点货品玩法拉动销售额转化。货架+内容高效联动，实现流量和订单双丰收。商家扶持聚焦营销、价格&选品、流量、金融四大功能端，商家参与活动积极性提高。
- **行业评级及投资策略：**各平台电商节活动有望加速消费复苏，我们持续看好传统电商平台、直播电商平台后续业绩回暖，建议关注后续电商行业整体边际转好下的布局机会，维持行业“推荐”评级。
- **重点关注公司：**阿里巴巴-SW、京东集团-SW、拼多多、抖音（未上市）等。
- **风险提示：**消费复苏弱于预期风险、电商行业竞争加剧风险、互联网估值调整风险、重点关注公司业绩不及预期、AIGC赋能电商应用效果不及预期风险等。

#### 重点关注公司及盈利预测

重点公司	股票	2023/07/05		EPS			PE		投资
代码	名称	股价	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	评级
09988.HK	阿里巴巴-SW	82.65	3.43	4.92	5.33	22.3	15.5	14.4	买入
09618.HK	京东集团-SW	138.70	3.21	7.17	8.40	40.0	17.9	15.3	买入
PDD.O	拼多多	71.29	5.5	6.5	8.6	23.4	19.8	15.0	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

备注：1. 阿里巴巴-SW 财报数据以财年披露，即表中 2022 年实际填写 FY2023 财年数据；2. 阿里巴巴-SW、京东集团-SW 股价单位为港元，使用 2023.7.5 实时汇率 1 港元=0.926 元人民币；拼多多股价为美元，使用 2023.7.5 实时汇率 1 美元=7.24 元人民币；EPS 数据单位均为人民币元。

## 内容目录

事件:	5
评论:	5
1、 618 表现: 电商行业回暖, 低价与中小企业成争夺重点	5
2、 淘宝天猫: 加强内容建设, 重视中小商家发展	6
2.1、 平台侧: 强调补贴, 加强内容建设	6
2.2、 商家侧: 三大专属计划助力中小商家发展	6
3、 京东: 聚集“多快好省”, 强调“减负增收”	7
3.1、 平台侧: 聚焦“多快好省”, 升级用户体验	7
3.2、 商家侧: 强调“减负增收”, 促进中小微商家增长	8
4、 拼多多: 百亿补贴加码, 侧重农业、中小企业	9
4.1、 平台侧: 百亿补贴加码, 强调低价常态化	9
4.2、 商家侧: 强调流量曝光, 侧重农业、中小企业	10
5、 抖音电商: 销售额爆发, 从功能端扶持商家	10
5.1、 平台侧: 爆款+货架+内容实现销售额爆发	10
5.2、 商家侧: 商家扶持更强调功能端而非政策端	11
6、 重点关注公司	12
7、 风险提示	13

## 图表目录

图 1: 2019-2023 年 618 期间综合电商销售额及同比增速 .....	5
图 2: 2021-2023 年 618 期间直播电商销售额及同比增速 .....	5
图 3: 2021-2023 年 618 期间新零售销售额及同比增速 .....	6
图 4: 2021-2023 年 618 期间社区团购销售额及同比增速 .....	6
图 5: 2023 年京东 618“多快好省”成绩 .....	8
图 6: 2023 年四大电商平台 618 活动时间 .....	9
图 7: 抖音电商 2023 年 618 大促核心战报 .....	11
表 1: 淘天针对中小商家扶持措施 .....	7
表 2: 京东为商家提供“减负增收”大礼包及金融支持政策 .....	8
表 3: 拼多多为商家提供流量群益与活动权益扶持 .....	10
表 4: 2022 年 vs 2023 年 618 商家端活动对比 .....	11

## 事件:

2023 年 618 大促落幕,根据第三方星图数据显示,整体电商行业回暖,综合电商增速有所恢复,直播电商表现亮眼。淘宝、京东、拼多多以及抖音电商四大平台 618 表现稳中向好,均注重性价比商品与扶持中小企业。

## 评论:

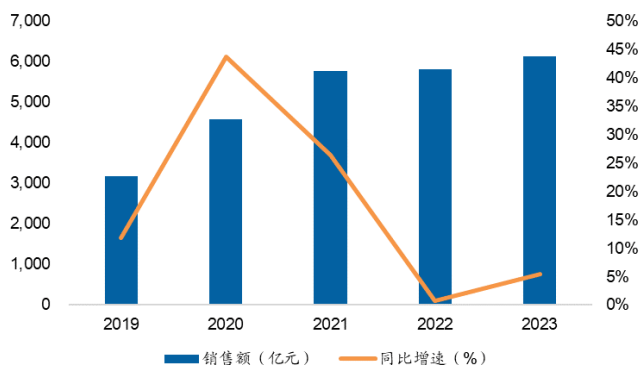
### 1、618 表现: 电商行业回暖, 低价与中小企业成争夺重点

综合电商受益于疫情放开增速有所恢复,直播电商表现持续亮眼。根据星图数据显示,2023 年 618 期间(2023 年 5 月 31 日 20:00-2023 年 6 月 18 日 24:00)综合电商与直播电商累计销售额 7,987 亿元,同比增长 14.8%。其中,综合电商销售额达 6,143 亿元,同比增长 5.4%;直播电商销售额达 1,844 亿元,同比增长 27.6%。抖音、点淘、快手为直播电商交易规模排名前三平台,其中超头部主播李佳琦回归拉高点淘交易规模,排名由 2022 年第三名提升至第二名。

疫情培养用户消费习惯,新零售与社区团购交易规模保持正增长。根据星图数据,2023 年 618 期间(2023 年 5 月 31 日 20:00-2023 年 6 月 18 日 24:00),新零售销售额达 243 亿元,同比增长 8.5%;社区团购销售额达 167 亿元,同比增长 9.2%。

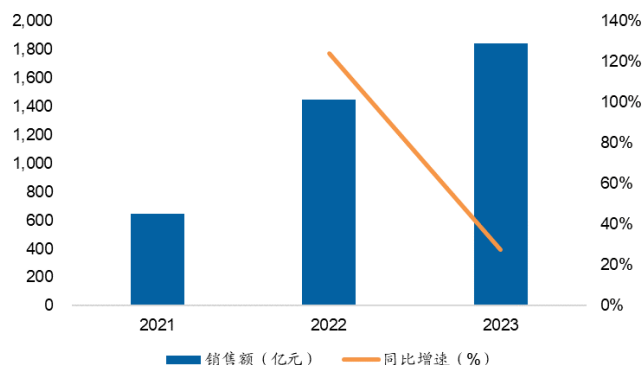
“低价”与“中小企业”成活动重点。伴随电商行业的卷度升级,各大电商平台在 618 活动中升级“价格战”,希望抢占更多用户;除此之外,为满足用户多样性需求,中小企业也成为争夺焦点,平台通过推出各种扶持举措吸引中小企业入驻,以丰富商品供给。

图 1: 2019-2023 年 618 期间综合电商销售额及同比增速



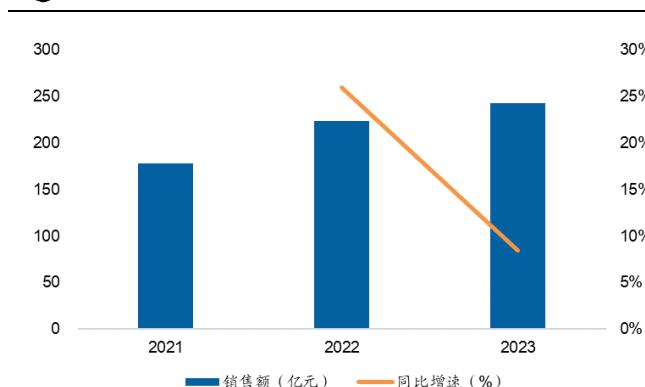
资料来源: 星图数据, 国海证券研究所

图 2: 2021-2023 年 618 期间直播电商销售额及同比增速



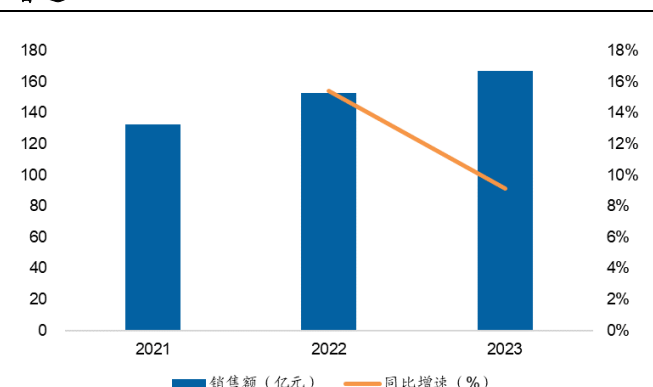
资料来源: 星图数据, 国海证券研究所

图 3: 2021-2023 年 618 期间新零售销售额及同比增速



资料来源：星图数据，国海证券研究所

图 4: 2021-2023 年 618 期间社区团购销售额及同比增速



资料来源：星图数据，国海证券研究所

## 2、 淘宝天猫：加强内容建设，重视中小商家发展

### 2.1、 平台侧：强调补贴，加强内容建设

由强调降价转为强调补贴,简化活动规则。有好价联动百亿补贴,显示补贴金额,由强调比价转为强调补贴金额,同时延续比价功能,提供不同店铺之间同款产品的价格对比。除跨店满减外,本次活动还首次推出聚划算专场,为消费者减去凑单烦恼。根据淘天官方公布,2023 年淘宝天猫 618,用户、商家规模、成交三项指标全面正增长。

通过直播和短视频加强内容建设,流量、用户时长实现双增长。据电商报 pro,淘宝 2023 年首次推出了“直播闪降节”,观看直播人次同比去年增加了 60%,参与商家的店播成交比日常也普遍增加了 2-3 倍;2023 年 618 期间,来到淘宝开播的达人主播同比增长了 139%;每天在淘宝发布短视频的商家数增长 55%,达人增长了 200%;淘宝上短视频的日均观看用户数增长了 113%。据月狐数据,今年 618 期间淘宝 DAU 突破 4 亿,在 6 月 18 日达到高峰 4.39 亿,同比增长 15.2%,人均单日时长均值为 30.2 分钟,较去年同期增长 10%。淘宝内容生态建设的加强延长了用户注意力,挖掘流量空间。

### 2.2、 商家侧：三大专属计划助力中小商家发展

20 亿广告补贴、AI 智能提效、营商保障三大专属计划及淘宝好价节强调中小商家发展。2023 年淘宝天猫对中小商家的扶持措施相比去年的商家帮扶措施更有针对性,体现出淘天集团对于中小商家的重视,通过中小商家繁荣平台生态,满足消费者日益多样的需求,符合“用户为先、生态繁荣、科技驱动”的三大战略。在平台的大力扶持下,中小商家表现优于去年。据新京报数据,截至 2023 年 6 月 18 日 0 点,超 256 万名中小商家 2023 年 618 的成交额超过去年同期,还有 118 万名中



小商家达成了“1万元成交”的小突破，其中6.8万名商家加入淘宝还不到3个月。

表 1：淘天针对中小商家扶持措施

淘宝好价节	2023 年首次推出的面向中小商家的专属会场。
20 亿广告补贴+流量券	淘宝天猫中小商家通过完成任务获得 <b>流量券</b> 。 广告补贴计划：面向年规模在百万以下的中小商家，充一返一，力度为史上最大。
AI 智能提效	免费为商家提供商品、店铺、内容 3 大模块的 <b>6 大 AI 智能工具</b> 。
营商保障	<b>极速回款</b> ：2023 年 5.31-6.30 期间，天猫、淘宝商家可免费申请平台极速回款服务，部分订单一发货即可免手续费零账期收回货款。 <b>物流提效</b> ：新签入仓商家前 3 个月免仓租、优选仓配（菜鸟仓+丹鸟配送），配送费享优惠。 <b>信贷折扣</b> ：天猫、淘宝商家申请网商银行信贷利率优惠折扣。 <b>运营升级</b> ：帮助商家从流量运营升级为消费者运营。升级短视频秒级分析、行业内容榜单助力商家打造爆款内容。全新上线推荐流量分析。

资料来源：天猫头条官方公众号，国海证券研究所

### 3、京东：聚集“多快好省”，强调“减负增收”

#### 3.1、平台侧：聚焦“多快好省”，升级用户体验

**聚焦“多快好省”持续打磨业务。**预售、跨店满减、补贴多方位降低商品价格，“单件到手价”、“短结算”功能、简化商品页面等措施加速消费者下单。此外，2023 年京东 618 线上品牌商家参与数量达到历史最高，线下实体门店参与数量也创新高，进一步满足消费者多样化需求。

**深耕产业链，用户体验升级。**物流、售后保障丰富，京东物流持续发挥一体化供应链服务优势，全方面提升消费者体验。根据京东官方数据，618 高潮期，全国超过 95% 区县实现当日达、次日达；活动期间“一键价保”被点击 6.6 亿次；京东云言犀智能客服累计咨询服务量超 7 亿次；京东到家“小时购”服务合作门店数同比增长 80%，单均配送缩短 6 分钟；达达快送总配送单量超 1.5 亿。

图 5：2023 年京东 618 “多快好省” 成绩



资料来源：京东官方微博

### 3.2、商家侧：强调“减负增收”，促进中小微商家增长

“减负增收”大礼包取代疫情扶持政策，促进中小微商家增长。与 2022 年 618 活动提出的“三减三优”、“三加两减”以及“织网计划”的疫情扶持政策不同，2023 年京东强调“减负增收”，通过“更开放的生态、更优质的流量、更高效的运营”，面向所有商家投入增加 20%，帮助商家平均降低 30% 的运营成本，并实现中小微商家销售增速翻倍。此外，京东还出台金融支持政策，加快商家资金周转。根据京东公布数据显示，2023 年京东企业业务为中小企业降低约 25% 综合采购成本；京东供应链金融科技为京东生态内外部商家中小微企业累计提额 180 亿元，减免息费超 1 亿元。

表 2：京东为商家提供“减负增收”大礼包及金融支持政策

生态	继续推进“春晚计划”，扶持更多个人、个体户、工厂等特色商家在京东开店。
流量	为低价商品提供更多曝光。京东 App 首页的百亿补贴、便宜包邮、京东秒杀等核心频道将向所有商家开放，让商家自主提报、公平竞价。京东提供超 10 亿优质流量红利，帮助品牌和商家实现全域流量覆盖和高质量的用户增长。
运营	对商家工作台进行系统升级，简化审核流程、提升运营效率。此次还将推出大促自动化配置模板，商家可在取消订单、自主售后场景下实现自动化操作，京东预计可以提升 50% 的售后处理效率。
金融支持政策	<p>京小贷：618 专项提额、信用贷款利率优惠、提前收款利率优惠、广告营销充值优惠。</p> <p>商家白条：为商家&amp;商品引流。</p> <p>动产融资：新客首贷利率优惠、老客拉新可获利息优惠券。</p>

资料来源：京麦商家中心，电商头条，国海证券研究所



## 4、拼多多：百亿补贴加码，侧重农业、中小企业

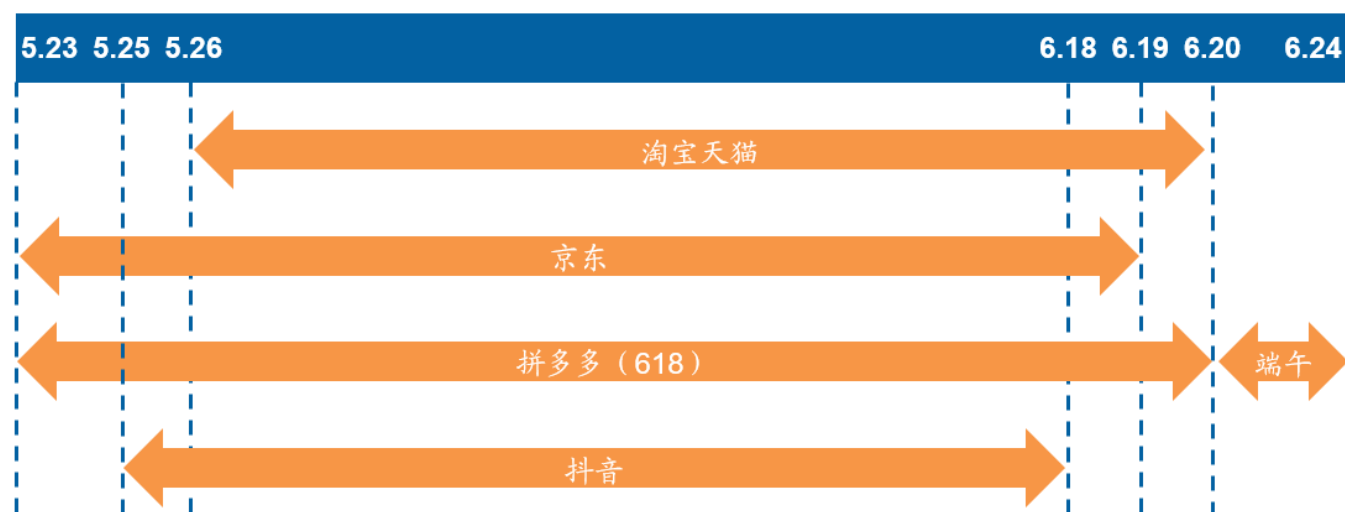
### 4.1、平台侧：百亿补贴加码，强调低价常态化

百亿补贴投入升级，重点家电品类消费群体年轻化。与 2022 年 618 发放 30 亿消费红包相比，2023 年平台百亿补贴投入 150 亿优惠券，可在百亿补贴的基础上叠加使用，对手机、数码、家电、美妆、生鲜、食品、母婴、服饰等全品类商品进行大幅加补。在此之前，百亿补贴还先后上线了“数码家电消费季”“家电超级加补”“电脑超级加补”“手机加补专场”等系列活动，对手机、家电等品类进行重点倾斜。据联商网数据，在百亿补贴持续加码下，除了手机之外，家电品牌的全品类销售规模在 2023 年 618 期间同比增长 113%。家电消费群体中，90 后、95 后群体占比同比增长 11%，年轻化趋势凸显。相比 80 群体，年轻群体更偏好智能家电、高端家电产品，尤其三四线城市的年轻群体成为高端家电消费的主力人群。

活动时间长于其他电商，体现“天天都是 618”的低价常态化决心。与淘宝、京东、抖音电商相比，拼多多 618 活动与端午节活动相结合，结束时间更迟，强调“天天都是 618”概念，占领用户低价心智，吸引大促后消费者回归，实现以大促拉动日销。

聚焦低价同时升级保障服务，提高性价比优势。拼多多平台对物流、售后等服务体系进行专项升级，为消费者提供买贵必赔、全国联保、假一赔十、送货上门、上门安装等全方位服务保障，确保消费者“安心买、放心退”，进一步提高性价比优势。

图 6：2023 年四大电商平台 618 活动时间



资料来源：中国物流与采购杂志，京东官方公众号，多多情报通，腾牛网，国海证券研究所

## 4.2、商家侧：强调流量曝光，侧重农业、中小企业

流量权益+活动权益增加曝光，聚焦农产品，资源倾斜中小企业、优质商家。2023年拼多多为参与 618 活动商家提供流量权益和活动权益，增加商家流量曝光。在产业方面，拼多多聚集于农业，对品质农产品的单笔补贴最高接近 60 元，补贴额度普遍超过 30%。此外，拼多多推出百亿生态，为中小企业、优质商户提供流量、帮扶资金等资源支持。

表 3：拼多多为商家提供流量群益与活动权益扶持

流量权益	搜索、推荐排序大幅加权，平台搜索推荐位等位置优先展示。
	大促会场、拼多多开屏、弹窗、消息推送、多多果园、拼小圈等百亿级曝光流量。
	站外（如抖音、微博、微信朋友圈、今日头条等）官方渠道免费曝光。
活动权益	商品标题打官方大促标志，在同款商品中脱颖而出。
	商品详情页增加活动横幅，增强用户低价心智。
	主题会场高转化场景推流，帮助商品快速积累基础销量。
	2023 年上半年最强力度大促平台官方补贴。

资料来源：电商报 pro，国海证券研究所

## 5、抖音电商：销售额爆发，从功能端扶持商家

### 5.1、平台侧：爆款+货架+内容实现销售额爆发

消费券叠加重点货品玩法拉动销售额转化。据抖音电商营销观察数据，2023 年 618 消费券领券人次较去年双 11 同期提升 230%，重点货品池商品日均支付 GMV 较日常期提升 208%。在消费券与重点货品拉动下，平台支付 GMV 较去年 618 同期提升 70%，动销商品数较去年 618 同期提升 57%，交易额破千万的商品达 486 个，成绩显著优于去年同期。

货架+内容高效联动的有效性被再一次验证，流量、订单双丰收。①货架场方面，爆品与商城用户驱动销售额增长，提升曝光度。2023 年 618 抖音商城支付 GMV、支付用户数同比去年 618 同期分别提升 178%、126%，商品总曝光量较去年双 11 同期提升 102%。此外，搜索以及两大主打性价比的频道活动成绩亮眼。搜索带来日均 GMV 较去年 618 同期提升 154%，超值购支付 GMV、低价秒杀销量分别较去年 618 和去年双 11 同期提升 405%、159%。②内容场方面，直播与短视频热度高涨。直播累计时长 4202 万小时，挂购物车短视频播放量 1,309 亿。“好物直播间”等内容玩法通过直播间运营扶持、货品补贴，带动商达两旺。活动期间，大咖直播间支付 GMV 较去年 618 同期提升 139%，支付 GMV 破千万直播间 413 个，动销达人数较去年 618 同期提升 70%。

图 7：抖音电商 2023 年 618 大促核心战报



资料来源：抖音电商营销观察

## 5.2、商家侧：商家扶持更强调功能端而非政策端

活动聚焦营销、价格&选品、流量、金融四大功能端，商家参与活动积极性提高。2023 年 618 平台延续 2022 年在商家端发力的传统，从营销、价格&选品、流量、金融四大功能端提供多种商家玩法，切实协助商家打造爆款，并以大促带动日销，促进长期发展。在平台的多方位活动激励下，商家积极性明显提高，参加活动商家数量较去年同期提升 196%。

表 4：2022 年 vs 2023 年 618 商家端活动对比

2022 年 618 活动	2023 年 618 活动
<b>直播&amp;短视频玩法：</b> 好物直播间（平台助力直播冲量） 巅峰任务赛、全民任务赛、短视频任务赛（获取流量奖励）	<b>营销：</b> 定金预售（提前蓄水方式抢占消费力） 跨店满减（全域锁定需求，促进下单） 品牌混资新人礼金（新客补贴拉新）
<b>货品玩法：</b> 店铺新人礼金（平台补贴+定向扶持） 抖音商城（中心化流量加码）	<b>价格、选品：</b> 超值购（限时直降、官方补贴及联动推广打造爆品） 精选联盟 618 选品专场（丰富货品供应）
	<b>流量：</b> 巨量千川（百亿流量资源扶持） 恒星计划（携手品牌广告推出最高 12%+反哺） 好物直播间（获取流量奖励）
	<b>金融：</b> 抖音支付&抖音月付、运费险（加速用户下单） 放心借-小微专享、提前收款（解决周转难题）

资料来源：抖音电商营销观察，国海证券研究所

## 6、重点关注公司

阿里巴巴-SW、京东集团-SW、拼多多、抖音（未上市）等。

### 重点关注公司及盈利预测

重点公司	股票	2023/07/05		EPS			PE		投资
代码	名称	股价	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	评级
09988.HK	阿里巴巴-SW	82.65	3.43	4.92	5.33	22.3	15.5	14.4	买入
09618.HK	京东集团-SW	138.70	3.21	7.17	8.40	40.0	17.9	15.3	买入
PDD.O	拼多多	71.29	5.5	6.5	8.6	23.4	19.8	15.0	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

备注：1. 阿里巴巴-SW 财报数据以财年披露，即表中 2022 年实际填写 FY2023 财年数据；2. 阿里巴巴-SW、京东集团-SW 股价单位为港元，使用 2023.7.5 实时汇率 1 港元=0.926 元人民币；拼多多股价为美元，使用 2023.7.5 实时汇率 1 美元=7.24 元人民币；EPS 数据单位均为人民币元。

## 7、风险提示

消费复苏弱于预期风险、电商行业竞争加剧风险、互联网估值调整风险、重点关注公司业绩不及预期、AIGC 赋能电商应用效果不及预期风险等。

**【海外小组介绍】**

陈梦竹，南开大学本科&硕士，6 年证券从业经验，现任国海证券海外研究团队首席，专注于全球内容&社交互联网、消费互联网、科技互联网版块研究。

尹芮，康奈尔大学硕士，中国人民大学本科，2 年证券从业经验，现任国海证券海外互联网研究员，主要覆盖内容&社交互联网方向。

张娟娟，上海财经大学硕士，三年产业工作经验，曾任职于阿里、美团，现任国海证券海外互联网助理研究员，主要覆盖消费互联网方向。

林臻，中国人民大学本科，港科大硕士，现任国海证券海外互联网助理研究员，主要覆盖科技互联网方向。

罗婉琦，伦敦政治经济学院硕士，现任国海证券海外研究团队助理研究员，主要覆盖消费互联网方向。

**【分析师承诺】**

陈梦竹，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

**【国海证券投资评级标准】****行业投资评级**

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

**股票投资评级**

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

**【免责声明】**

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

**【风险提示】**



市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。