

“618”专题：消费略复苏，综合电商增速放缓，新渠道是亮点

——行业专题报告

✉ : 谢晨 执业证书编号: S1230521070004
☎ :
✉ : xiechen@stocke.com.cn

行业评级

互联网传媒

看好

报告导读

回顾“618”电商表现及透露出的消费趋势。总体看，今年“618”电商GMV增速较往年有一定下降，其中综合电商增速降幅较大，直播电商、即时零售表现是亮点。虽然电商表现较往年偏弱，但对比3-5月，总体消费仍有一定程度的复苏，我们认为二季度将是电商行业业绩低点，推荐美团、拼多多。

投资要点

□ 平台总体表现：综合电商增速放缓，新渠道是亮点

综合电商 GMV 增速放缓，直播电商表现出色。根据星图数据，2022年“618”期间全网GMV达6959亿元，同比增长8.2%。其中，综合电商GMV达5826亿元，同比增长0.7%（21年增速为26.5%），直播电商1445亿元，同比增长124%。从官方数据看，京东“618”累计下单金额3793亿元，同比增长10%（21年“618”增速28%，22Q1京东商品销售收入同增17%）。抖音“618”直播总时长达4045万小时，日均直播时长同比增长97%，参与商家数量同比增长159%，表现较为出色。截止6月19日，其他平台尚未公布官方618成绩。

各平台均加大折扣力度，“东方甄选”走红。面对较为严峻的消费环境，各平台大多选择通过加大折扣力度的方式提升今年“618”影响力和业绩表现，“满300减50”的折扣成为行业标配。但针对活动持续周期，不同平台出现分化，京东拉长周期，而天猫、抖音均缩短周期。此外，今年众多超头部主播缺席“618”，“东方甄选”直播间在超头主播“空窗期”成功走红。

□ 消费趋势：大件可选消费回补，餐饮快消在即时零售平台高速增长

大件可选消费商品消费回补，宅家经济与替代性户外消费景气趋势延续。今年以来以家电为代表的大件可选消费表现不佳，“618”期间，各方（平台、商家、地方政府）加大对家电等大件商品的补贴力度，家电消费有所回补。根据星图数据，今年“618”期间，全网家电品类同比增长6.7%。京东“618”数据显示，空气炸锅、预制菜等宅家新饮食方式品类，以及以露营为代表的替代传统旅游的新型户外消费持续高增，延续高景气度。

相关报告

报告撰写人：谢晨

联系人：陈相合

食品饮料品类在平台电商负增长，在即时零售平台高速增长。今年以来食品饮料等刚需囤货属性商品一直表现良好，但“618”期间天猫食品饮料销售额同比降低 14.6%。与此对比，美团闪购、京东到家等即时零售平台食品饮料品类快速增长。我们认为消费者对于食品饮料、医药、鲜花等品类的即时性需求大于计划性，预计未来即时零售渗透率将会进一步提升。

化妆品、家电等品类第二波偏弱，消费向第一波倾斜。根据魔镜数据，截止 6 月 18 日天猫美妆销售额同比降低 1.8% 至 209 亿元，其中第一波同比增长达 10.6%，第二波同比降低 16.9%；天猫家电总体降低 1.2%，其中第一波大幅增长 47.4%，第二波负增长 22.8%。我们认为这与整体消费习惯变化有关，化妆品第二波较弱亦与超头主播缺席第二波有关。

□ 投资建议

总体看，今年“618”整体电商 GMV 增速较往年有一定下降，宏观预期、疫情、未完全恢复的物流限制电商消费的增长。分类看，综合电商增速降幅较大，直播电商、即时零售表现是亮点，我们认为两大趋势将持续：1、直播电商在服装、美妆领域对综合电商的分流；2、即时零售在食品饮料等快消领域的高速增长。虽然“618”整体电商消费对比往年偏弱，但对比 3-5 月，总体消费仍有一定程度的复苏，我们认为二季度将是电商行业业绩低点。我们推荐美团（外卖稳健空间大、闪购高速增长、到店疫情后弹性大）、拼多多（主站电商稳健增长、社区团购市占率进一步提升）。

□ 风险提示

宏观经济下行风险，如对影响消费者收入和未来预期产生负面影响；
疫情风险，如疫情导致物流中断，影响电商履约从而影响业绩。

正文目录

1. 平台：各平台加大折扣力度，消费略复苏	5
1.1. 平台总体表现：消费略复苏，综合电商 GMV 增速降幅较大	5
1.2. 活动特点：加大折扣力度，活动周期出现分化，“东方甄选”走红	6
1.2.1. 淘系：折扣力度加大、周期缩短、玩法变简单	6
1.2.2. 京东：强调有责任的供应链，3P、新品、内容等造就人间烟火气	7
1.2.3. 拼多多：上海专用消费券、继续推 KOL 营销、品牌商品	8
1.2.4. 抖音：“东方甄选”走红、发力货架电商	8
1.2.5. 快手：活动周期长、增加货架电商	9
1.3. 物流：6月1日后上海物流快速恢复，全国层面恢复至去年同期8成左右	10
2. 消费趋势：大件可选消费回补，餐饮快消在即时零售平台高速增长	11
2.1. 大件可选消费商品消费回补，宅家经济景气度延续	11
2.2. 食品饮料品类在平台电商负增长，在即时零售平台高速增长	12
2.3. 化妆品、家电等品类第一波偏弱，消费向第一波倾斜	12
3. 投资建议	13

图表目录

图 1：“618”综合电商 GMV 及增速	5
图 2：京东“618”GMV 及增速	5
图 3：历次大促抖音电商直播时长对比	5
图 4：本次抖音“618”数据	5
图 5：各平台活动节奏	6
图 6：淘宝天猫“618”主要举措与特点	7
图 7：京东“618”关键字	8
图 8：拼多多“618”主要举措与特点	8
图 9：抖音“618”主要举措与特点	9
图 10：快手“618”主要举措与特点	9
图 11：全国整车货运流量指数同比下降 19%	10
图 12：上海整车货运流量指数同比下降 56%	10
图 13：6月1日后上海快递揽收快速恢复	10
图 14：全国公共物流园吞吐量指数同比下降 24%	10
图 15：21M10-22M5 社零及各细分品类消费情况	11
图 16：居家饮食、居家健身、户外等品类保持高景气度	11
图 17：京东到家、美团闪购等即时零售平台餐饮快消品类高速增长	12

表 1: 各平台折扣力度、持续时间及与去年的异同点	6
表 2: “618”期间天猫食品饮料销售额同比降低 14.6%	12
表 3: “618”期间天猫美妆销售额同比降低 1.8%	13
表 4: “618”期间天猫家电同比降低 1.2%	13

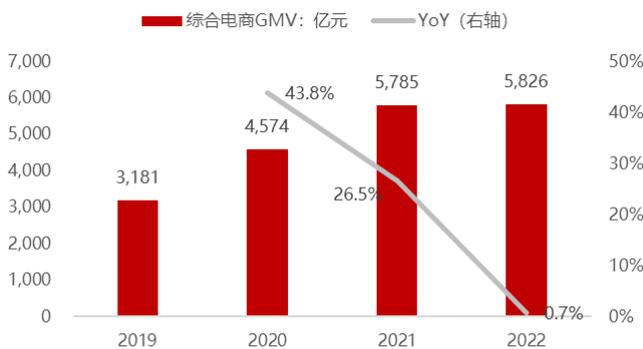
1. 平台：各平台加大折扣力度，消费略复苏

1.1. 平台总体表现：消费略复苏，综合电商 GMV 增速降幅较大

综合电商 GMV 增速降幅较大，直播电商表现出色。根据星图数据，2022 年“618”（2022 年 5.31 日 20:00-2022 年 6.18 日 24:00）全网 GMV 达 6959 亿元，同比增长 8.2%（用去年综合+直播电商与今年全网 GMV 口径计算得来，实际增速高于 8.2%，因为去年综合+直播 GMV 未去重）。其中，综合电商 GMV 达 5826 亿元，同比增长 0.7%（21 年增速为 26.5%），排名为天猫、京东、拼多多，排名与去年一致；直播电商 1445 亿元，同比增长 124%，排名发生变化，点淘（淘宝直播）不及抖音、快手居第三，超头主播缺阵对点淘产生负面影响。即时零售 224 亿元，同比增长 26%，排名为京东到家、美团闪购、淘鲜达。

京东 GMV3793 亿元 (YoY+10%)，抖音日均直播时长同增 97%。根据京东官方数据，2022 年京东“618”（5.31 日 20:00-6.18 日 23:59）累计下单金额 3793 亿元，同比增长 10%（21 年 618 增速 28%，22Q1 京东商品销售收入同增 17%）。根据抖音数据，今年 618 直播总时长达 4045 万小时，日均直播时长同比增长 97%，参与商家数量同比增长 159%。截止 6 月 19 日，其他平台尚未公布官方 618 成绩。

图 1：“618”综合电商 GMV 及增速



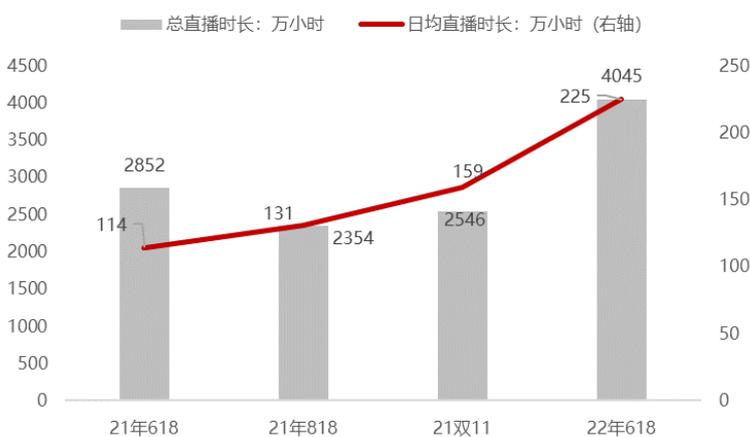
资料来源：星图数据，浙商证券研究所

图 2：京东“618”GMV 及增速



资料来源：京东，浙商证券研究所

图 3：历次大促抖音电商直播时长对比



资料来源：抖音电商公众号，浙商证券研究所

图 4：本次抖音“618”数据



资料来源：抖音电商公众号，浙商证券研究所

1.2. 活动特点：加大折扣力度，活动周期出现分化，“东方甄选”走红

面对较为严峻的消费环境，今年“618”成绩对各平台二季度业绩影响更大，各平台大多选择通过加大折扣力度的方式提升今年618影响力和业绩表现，“满300减50”的折扣成为行业标配。但针对活动持续周期，不同平台出现分化，京东拉长周期，而天猫、抖音均缩短周期。此外，今年众多超头部主播缺席“618”，“东方甄选”直播间在超头主播“空窗期”成功走红，也在一定程度上反映了直播电商尚有细分需求未被满足。

表 1：各平台折扣力度、持续时间及与去年的异同点

平台	折扣力度	持续时间	与去年的差异	与去年相同的策略
淘宝天猫	22年：满300减50，83折	22年：5.26—6.20	折扣加大、玩法更简单、 活动周期缩短	加强内容和履约
	21年：满200减30，85折	21年：5.24—6.20		
京东	22年：满299减50，83折	22年：5.23—6.20	折扣加大、活动周期拉长、 强调内容	强调服务好（如8点 开卖）、全渠道销售
	21年：满200减30，85折	21年：5.24—6.20		
拼多多	22年：百亿补贴，满300返50	22年：5.23—6.20	折扣加大、上海地区专属 消费券	KOL传播、推品牌商 品
	21年：百亿补贴、满200返30	21年同22年		
抖音	22年：满99减15、满199减30、 满299减50，共三档	22年：6.1—6.18	加强全域电商（货架、短 视频）、活动周期缩短	扶持品牌自播
	21年：未设置满减	21年：5.25—6.18		
快手	22年：未设置满减	22年：5.20—6.20	新增服务商排位赛，其他 与去年差异较小	活动周期长、强调购 物体验
	21年：未设置满减	21年同22年		

资料来源：各平台电商公众号，浙商证券研究所

图 5：各平台活动节奏



资料来源：各平台电商公众号，浙商证券研究所

1.2.1. 淘系：折扣力度加大、周期缩短、玩法变简单

本次大促，淘系的主要特点包括：折扣力度加大、周期缩短、玩法变简单。本次“618”淘系最先公布历年来最大折扣，“满300减50”相当于83折，相比往年力度有所加大（去

年相当于 85 折)。另外，消减冗余营销活动方面下大力气，今年“618”不仅活动周期缩短 2 天，同时还取消了“定金立减”玩法。

今年“618”是淘系更换负责人后第一场大促，本次“618”，在一定程度上，也是新管理层新经营战略的具体表现，但各战略目标的实施结果有一定差异。此前，阿里中国数字商业总裁戴珊公布了淘系“加减法”的经营战略，即消减冗余的营销活动、加大内容和履约投入。对于这一战略，我们的评价是：1、提升折扣其实也是战略之一，只是没有明说。而消减冗余、玩法简化本质是变相提升折扣。2、内容侧因头部主播问题，反而逊色于往年。3、履约侧有进步，但依然落后于竞对。

继续加强内容和履约侧建设，但仍与竞对有差距。今年淘宝直播从站外引入很多新主播，但由于双超头主播的缺席，淘宝直播声量逊色于往年。“逛逛”铺设大量 KOL“消费问答与测评”视频，以提升对消费者购物决策的影响力，但我们观察视频点赞/评论量仍偏低。履约侧，菜鸟“预售极速达”单量相比去年增加 110%，当次日达比例稳定在 90% 以上，但京东自营 90% 订单已实现当次日达。

图 6：淘宝天猫“618”主要举措与特点



资料来源：天下网商，淘宝 APP，浙商证券研究所

1.2.2. 京东：强调有责任的供应链，3P、新品、内容等造就人间烟火气

基于供应链优势提供优质服务是京东核心竞争力，本次“618”京东继续强化这些优势，具体包括延续 8 点开卖和简单的玩法、保价政策以及继续加强在物流配送方面的优势。缺乏可逛性是京东的短板，今年京东“618”主题“人家烟火气”体现京东加强短板建设的态度，主要体现加大 3P 商家、新品、内容等供给，提升消费者购物愉悦度。618 前夕，京东发布 30 项举措降低 3P 商家经营成本。同时，京东 APP11.0 全新上线，通过提升短视频占比、优化推荐能力、精细化品类购物等，带来更好逛、更好买的新体验。

图 7：京东“618”关键字



资料来源：京东黑板报，浙商证券研究所

1.2.3. 拼多多：上海专用消费券、继续推 KOL 营销、品牌商品

拼多多是众多电商中少有的专门为上海地区消费者提供消费券的平台（上海地区用户可领 510 元消费券），结合拼多多在上海疫情中优秀的表现（快团团、平台电商集单直送小区），我们认为这体现了拼多多团队对用户 需求敏锐捕捉能力和高效执行能力。其他促销策略仍在延续之前的战略，比如通过大量 KOL 进行营销推广、通过设立“品牌专场”的方式去提升品牌商品销量等。

图 8：拼多多“618”主要举措与特点



资料来源：上观新闻，哔哩哔哩 APP，TechWeb，浙商证券研究所

1.2.4. 抖音：“东方甄选”走红、发力货架电商

今年众多超头部主播缺席“618”，“东方甄选”直播间成功出圈。我们认为这反应了内容电商的本质——以内容创造增量需求，展现出内容电商的爆发力以及抖音创造“爆款”的能力。

抖音电商在加大货架电商布局，但我们对这一战略较为悲观。618 期间我们观察到一些抖音用户首页第二个 Tab 变成电商主页，结合上月抖音电商大会表示发力全域电商（货架、短视频），我们推测抖音正加大货架电商布局以提升复购率。但我们对于这一布局较为悲观，我们认为，由于 SKU 较少且难以增加（直播电商的流量模式要求商家将流量集中在少数爆款上，可以营造稀缺感，也可以提升内容数据以获得流量），抖音上的电商搜索体验较弱，故货架电商布局难以奏效。

图 9：抖音“618”主要举措与特点



资料来源：抖音 APP，蝉妈妈，浙商证券研究所

1.2.5. 快手：活动周期长、增加货架电商

快手“616”购物节以“实在人，实在货，实在价”为主题，活动期间快手通过设置主播、短视频挑战赛、品类日等方式，鼓励主播多发短视频、拉长直播时间、提升货品差异性，以增加内容和商品供给。与其他平台相比，快手的活动周期最长，长达一个月，并在正式活动前还有 20+天的“蓄水期”（4.28-5.19 日），以提升粉丝基数，发挥私域优势。

与抖音类似，快手也在首页加入“货架电商”Tab，我们认为“货架电商”Tab 将成为内容平台的标配，但同样，我们对前景较为悲观。

图 10：快手“618”主要举措与特点



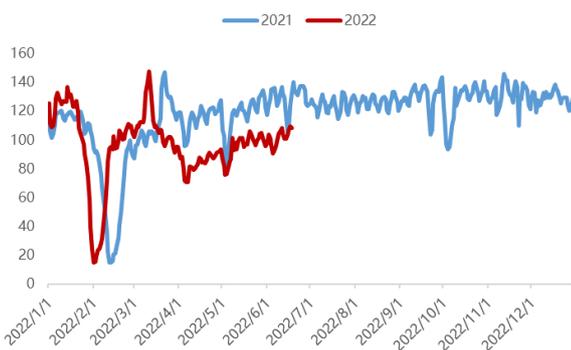
资料来源：快手 APP，快手电商公众号，浙商证券研究所

1.3. 物流：6月1日后上海物流快速恢复，全国层面恢复至去年同期8成左右

物流履约是影响电商消费的重要因素。本轮奥密克戎疫情与以往最大的区别就在于电商消费受到明显的影响，出现这种现象的主要原因就是很多快递中转站的聚集性疫情，各地为了防止受到“物传人”疫情影响对物流运输做出了限制。因此，快递恢复情况对电商业绩有重要影响。随着中央政府加强物流疏导以及6月1日后上海经济正常化，交通运输部和G7数据显示，6月1日后物流快速恢复，目前全国层面恢复至去年同期8成左右。

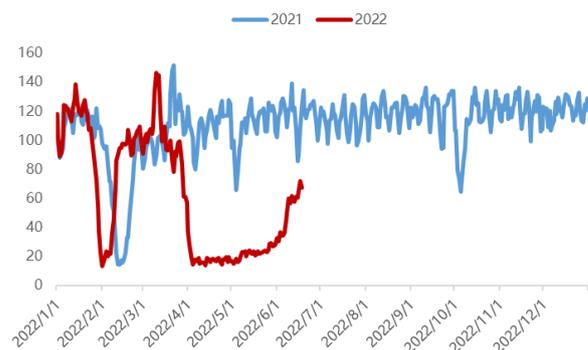
全国整车货运流量指数恢复至去年同期约8成，6月1日后上海快递快速恢复。6月1-18日，全国整车货运流量指数日均均值101.6，同比去年同期下降19%，恢复至去年同期约8成水平；全国公共物流园吞吐量指数日均均值99.3，同比去年同期下降24%。同期，上海整车货运流量指数日均均值51.1，同比去年同期下降56%，较5月最后一周日均均值提升91%。6月快递揽收量较5月大幅增长，根据交通部数据，6.1日-6.17日日均揽收量为3.47亿件，环比5月日均3.07亿件，提升13%。期中6.1日和6.16日揽收量出现高峰，分别为4.25、4.09亿件。

图 11：全国整车货运流量指数同比下降 19%



资料来源：G7，浙商证券研究所

图 12：上海整车货运流量指数同比下降 56%



资料来源：G7，浙商证券研究所

图 13：6月1日后上海快递揽收快速恢复



资料来源：交通运输部，浙商证券研究所

图 14：全国公共物流园吞吐量指数同比下降 24%



资料来源：G7，浙商证券研究所

2. 消费趋势：大件可选消费回补，餐饮快消在即时零售平台高速增长

2.1. 大件可选消费商品消费回补，宅家经济景气度延续

大件可选消费商品消费回补。今年以来以家电为代表的大件可选消费表现不佳，根据统计局数据，家用电器及音像类 3-5 月均为负增长。但由于各方面（平台、商家、地方政府）加大对家电等大件商品的补贴力度，“618”家电消费有所回补。根据星图数据，今年“618”期间，全网家电品类同比增长 6.7%。

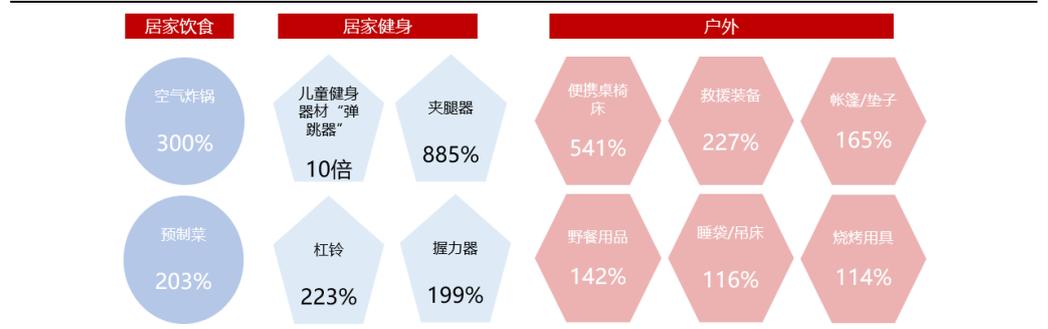
图 15：21M10-22M5 社零及各细分品类消费情况

	21M10	21M11	21M12	22M2	22M3	22M4	22M5
社会零售总额同比	4.9%	3.9%	1.7%	6.7%	-3.5%	-11.1%	-6.7%
网上实物商品零售总额同比（测算）	10.3%	4.9%	1.4%	12.3%	2.9%	-5.2%	7.0%
限额以上企业商品零售总额同比	4.7%	4.5%	1.7%	9.1%	-0.4%	-13.3%	-5.3%
粮油、食品类	9.9%	14.8%	11.3%	7.9%	12.5%	10.0%	12.3%
饮料类	8.8%	15.5%	12.6%	11.4%	12.6%	6.0%	7.7%
烟酒类	14.3%	13.3%	7.0%	13.6%	7.2%	-7.0%	3.8%
服装鞋帽针纺织品类	-3.3%	-0.5%	-2.3%	4.8%	-12.7%	-22.8%	-16.2%
化妆品类	7.2%	8.2%	2.5%	7.0%	-6.3%	-22.3%	-11.0%
金银珠宝类	12.6%	5.7%	-0.2%	19.5%	-17.9%	-26.7%	-15.5%
日用品类	3.5%	8.6%	18.8%	10.7%	-0.8%	-10.2%	-6.7%
家用电器和音像器材类	9.5%	6.6%	-6.0%	12.7%	-4.3%	-8.1%	-10.6%
家具类	2.4%	6.1%	-3.1%	-6.0%	-8.8%	-14.0%	-12.2%
通讯器材类	34.8%	0.3%	0.3%	4.8%	3.1%	-21.8%	-7.7%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

宅家经济与替代性户外消费景气趋势延续。宅家经济主要有宅家饮食相关以及健身相关消费。根据京东与百度联合发布的“618”消费报告，空气炸锅、预制菜等宅家新饮食方式品类成交额激增，同比分别增长 300%、203%。夹腿器、杠铃、握力器等轻量居家健身器材品类成交额亦大幅增长，同比分别增长 885%、223%、199%。以露营为代表的替代传统旅游的新型户外消费持续高增，便携桌椅床、救援装备、帐篷分别同比增长 541%、227%、165%。

图 16：居家饮食、居家健身、户外等品类保持高景气度



资料来源：《京东&百度 618 消费报告》，浙商证券研究所

2.2. 食品饮料品类在平台电商负增长，在即时零售平台高速增长

“618”期间综合电商平台食品饮料负增长。今年以来食品饮料等刚需囤货属性商品一直表现良好，根据统计局数据，粮油类、食品饮料类是今年前5个月仅有的两个始终保持正增长的品类。但“618”期间综合电商平台食品饮料负增长。根据魔镜数据，截止6月18日（含预售），天猫食品饮料销售额同比降低14.6%至57亿元。我们推测“618”平台电商食品饮料销售的下滑可能因为疫情好转降低囤货需求有关，也可能与即时零售的分流有关。

表 2：“618”期间天猫食品饮料销售额同比降低 14.6%

	618 总体	第一波	第二波	22 年第一波占比	21 年第一波占比
食品饮料	57.0	17.0	40.0	30%	30%
YoY	-14.6%	-14.9%	-14.4%		
零食	23.1	6.0	17.1	26%	26%
YoY	-24.0%	-24.2%	-23.9%		
饮料	33.9	10.9	22.9	32%	33%
YoY	-6.6%	-8.7%	-5.6%		

资料来源：魔镜数据，浙商证券研究所

美团闪购、京东到家等即时零售平台食品饮料品类快速增长。6月1日，美团闪购上彩虹糖、趣多多等食品销量增长约2倍，伊利、蒙牛等乳饮销量增长2倍+。今年“618”期间，京东小时购、京东到家双渠道销售额同比增长77%，京东小时购下单用户同比增长超4倍，并且服务区域和品类进一步扩展，为全国1700多个县区提供“全品类小时达”服务，服务品类不再局限于快消品，诸如3C、时尚家居等品类全部纳入“小时购”。我们认为消费者对于食品饮料、医药、鲜花等品类的即时性需求大于计划性，因此对于速度的敏感性更强，我们预计未来即时零售渗透率将会进一步提升。

图 17： 京东到家、美团闪购等即时零售平台食饮快消品类高速增长



资料来源：京东黑板报，美团闪购公众号，浙商证券研究所

2.3. 化妆品、家电等品类第一波偏弱，消费向第一波倾斜

根据魔镜数据，截止6月18日（含预售），天猫美妆销售额同比降低1.8%至209亿元（22Q1淘系美妆增速-12.59%），其中第一波（5.26-6.3，含预售）天猫美妆同比增长达

10.6%，第二波（6.4-6.18）同比降低 16.9%；天猫家电总体同比降低 1.2%，其中第一波大幅增长 47.4%，第二波负增长 22.8%。今年“618”美妆第一波销售占比达 62%，相比去年提升 6.9pct。家电品类有同样现象，今年“618”天猫家电第一波销售占比达 46%，相比去年提升 15.1pct。随着大促两阶段常态化以及各平台推行“全程保价”政策，消费者倾向于在第一波“早购买早享受”。特别的，淘宝超头主播在第一波预售中会通过赠送大量“化妆品小样”的方式进一步打折，化妆品品类第一波预售占比明显高于其他品类，今年超头主播缺席第二波活动，影响淘系化妆品第二波表现。

表 3：“618”期间天猫美妆销售额同比降低 1.8%

	618 总体	第一波	第二波	22 年第一波占比	21 年第一波占比
美妆	209.4	129.3	80.1	62%	55%
YoY	-1.8%	10.6%	-16.9%		
护肤	172.9	110.9	62.0	64%	57%
YoY	1.5%	13.8%	-14.9%		
彩妆	36.5	18.4	18.1	51%	45%
YoY	-15.1%	-5.4%	-23.2%		

资料来源：魔镜数据，浙商证券研究所

表 4：“618”期间天猫家电同比降低 1.2%

	618 总体	第一波	第二波	22 年第一波占比	21 年第一波占比
家电整体	219.0	100.5	118.5	46%	31%
YoY	-1.2%	47.4%	-22.8%		
大家电	130.2	59.2	71.1	45%	29%
YoY	-4.9%	49.6%	-27.0%		
生活电器	44.7	21.9	22.8	49%	37%
YoY	4.9%	40.1%	-15.5%		
厨房电器	44.0	19.4	24.6	44%	31%
YoY	4.5%	49.5%	-15.6%		

资料来源：魔镜数据，浙商证券研究所

3. 投资建议

总体看，今年“618”整体电商 GMV 增速较往年有一定下降，宏观预期、疫情、未完全恢复的物流限制电商消费的增长。分类看，综合电商增速降幅较大，直播电商、即时零售表现是亮点，我们认为两大趋势将持续：1、直播电商在服装、美妆领域对综合电商的分流；2、即时零售在食品饮料等快消领域的高速增长。虽然“618”整体电商消费对比往年偏弱，但对比 3-5 月，总体消费仍有一定程度的复苏，我们认为二季度将是电商行业业绩低点。我们推荐美团（外卖稳健空间大、闪购高速增长、到店疫情后弹性大）、拼多多（主站电商稳健增长、社区团购市占率进一步提升）。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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和/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。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>