



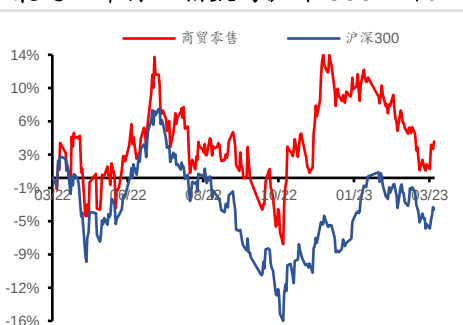
上海证券
SHANGHAI SECURITIES

增持（维持）

行业： 商贸零售
日期： 2023年03月25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
联系人： 袁家岗
Tel: 02153686249
E-mail: yuanjiagang@shzq.com
SAC 编号: S0870122070024

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《消费回升态势增强，全年恢复向好将是主旋律》

——2023 年 03 月 18 日

《1-2 月社零持续改善，线下消费回暖明显》

——2023 年 03 月 18 日

《京东全年净收入首破万亿，上线“百亿补贴”拉动消费增长》

——2023 年 03 月 11 日

AI 赋能电商，有望助力行业降本增效

——行业周报（20230320-0324）

■ 周度核心观点：

电商：

AI 赋能电商，有望助力行业降本增效。2022 年 11 月，OpenAI 上线 ChatGPT。2023 年 3 月 15 日，OpenAI 正式推出大型多模态模型 GPT-4，GPT-4 能接受图像和文本输入，输出文本内容。3 月 24 日，OpenAI 宣布支持 ChatGPT 的新第三方插件，首批开放可使用的插件包括了酒店航班预订、外卖服务、在线购物、法律知识、专业问答、文字生成语音等。据新消费日报报道，目前已有许多电商相关企业开始接入 ChatGPT，提升运营效率，亚马逊等平台卖家已经开始使用 ChatGPT 进行文案输出、辅助客服、联络 KOL 等。2022 年，新华都披露了电商板块未来三年规划纲要，提出加大数字技术投入，全力保障公司数字化运营质量及营销效率提升。公司一直密切关注 ChatGPT 等新兴技术的发展和变革，探寻新兴技术与公司业务的有机融合，以提升公司运营效率，降本增效，提升消费者的购物体验以及客户合作关系。我们认为，目前电商公司内部降本增效诉求较为迫切，AI 客服、产品文案、宣传文案乃至利用 AIGC 生成 AI 模特，都成为了业内流行的新尝试，基于 AI 的电商运营工作辅助已成为未来行业的发展趋势，重视“AI+电商”的时代变革。建议关注：阿里巴巴、京东集团、美团、拼多多、唯品会、新华都、壹网壹创、焦点科技、华凯易佰、吉宏股份。

传统零售：

“政策+活动”双轮驱动，关注线下零售修复弹性。3 月 23 日，上海市商务委介绍了《关于我市进一步促进和扩大消费的若干措施》（以下简称《若干措施》）和全年促消费活动情况，市发展改革委、市经济信息化委、市文化旅游局、市体育局等介绍了相关领域消费促进举措和活动安排。《若干措施》重点围绕“全年消费节庆”“四大经济”“四大消费”“提升商业空间品质”和“优化消费市场环境”等五个方面，大力提振市场预期和信心，稳增长，促消费，提出 15 项措施。2023 全年促消费活动从 2 月起贯穿全年，举办第四届“五五购物节”和 6 大主题消费季活动，联动一批重点展会、赛事、演出，实现“季季有主题，月月有展会，周周有场景”。2023 年，各地各部门把恢复和扩大消费摆在优先位置，通过增强消费能力、改善消费条件、创新消费场景等举措，着力促进消费升级和潜力释放。我们认为，随着疫情

防控进入新阶段，中国经济整体好转有望改善居民收入并提高居民消费意愿，相关促消费政策的实施刺激居民的消费需求，叠加消费场景限制大幅减少，后疫情时代消费复苏将是大概率趋势和主旋律。建议关注：永辉超市、家家悦、红旗连锁、高鑫零售。

黄金珠宝：

升级类消费需求不断释放，黄金珠宝在高基数下仍取得增长。1-2月份，随着市场供给不断优化，消费热点逐步拓展，升级类商品消费需求不断释放，限额以上单位金银珠宝类商品零售额同比增长5.9%，增速比限额以上单位商品零售额高4.4个百分点。黄金珠宝2022年1-2月同比实现19.5%增长，在上年高基数下今年仍然取得稳步增长，我们认为板块景气度较强，建议关注一季度数据兑现期。建议关注：周大生、老凤祥、迪阿股份。

■ 本周行情回顾：

本周（2023.03.20-2023.03.24），商贸零售（中信）指数上涨2.37%，跑赢沪深300指数0.65pct，商贸零售板块在30个中信一级行业中排名第9位，商贸零售商板块涨幅排名靠前的子行业分别是电商及服务、家电3C和珠宝首饰及钟表。

■ 行业动态跟踪：

电商：淘宝重大调整，短视频和直播成为重中之重，并内测同款比价功能；全国已设立165个跨境电商综合试验区；美团买菜实现盈亏平衡；TikTok公布在美国的月活跃用户超1.5亿；抖音版B站“青桃”上线；饿了么联合“食极星”为菜品评级；阿里国际站1-3月海外需求增长30%。

传统零售：盒马将扩大配送范围；天津杉杉奥特莱斯预计将于9月28日开业；家乐福首席执行官Bompard任期将延长至2026年。

黄金珠宝：2023年中国国际珠宝展圆满落幕；避险情绪助推，国际金价突破2000美元。

■ 投资建议：

维持商贸零售行业“增持”评级。

投资主线一：建议关注以零售为王，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；盈利持续改善，重农长线发展，积极布局出海的拼多多；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：建议关注短期基本面边际改善的超市龙头，具有生鲜供应链壁垒与规模经济优势的永辉超市；加速省外突破进行全

国化布局的家家悦；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。

投资主线三：建议关注疫后复苏弹性较大的黄金珠宝龙头，全渠道布局，具有品牌竞争壁垒的周大生；百年黄金品牌且经营稳健的老凤祥；践行忠贞品牌理念，具有品牌区隔度的新晋钻石婚戒龙头迪阿股份。

■ **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

1 本周行情回顾	5
1.1 板块行情	5
1.2 个股行情	6
2 行业动态跟踪及大事提醒	7
2.1 行业要闻回顾	7
2.2 行业资本动态	9
2.3 上市公司动态跟踪	10
2.4 上市公司 2022 年年报预计披露日期	10
3 风险提示	11

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: 本周零售子版块涨跌幅	6
图 5: 今年以来零售子版块涨跌幅	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: 零售行业上市公司 2022 年年报预计披露日期	10

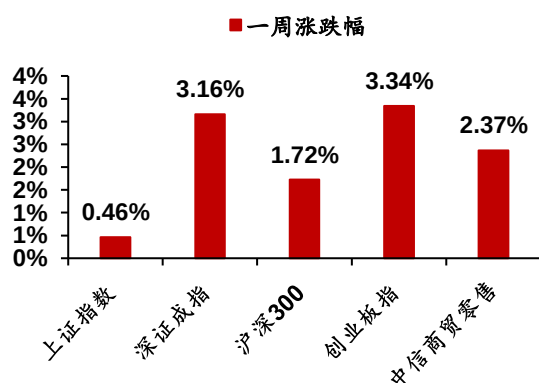
1 本周行情回顾

1.1 板块行情

本周（2023.03.20-2023.03.24），商贸零售（中信）指数上涨 2.37%，跑赢沪深 300 指数 0.65pct。年初至今，商贸零售板块上涨 1.13%，跑输沪深 300 指数 2.88pct。

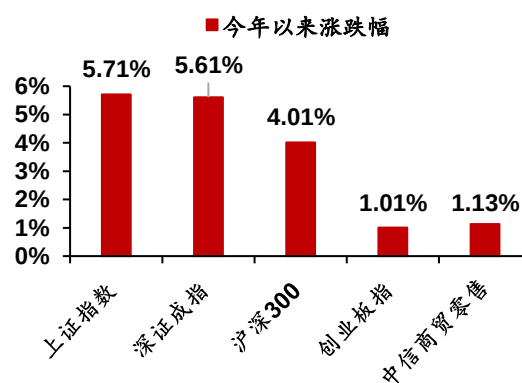
本周，商贸零售板块在 30 个中信一级行业中排名第 9 位，其中 22 个行业上涨，传媒（+10.48%）、计算机（+6.88%）、电子（+6.80%）领涨。

图 1：本周主要指数涨跌幅



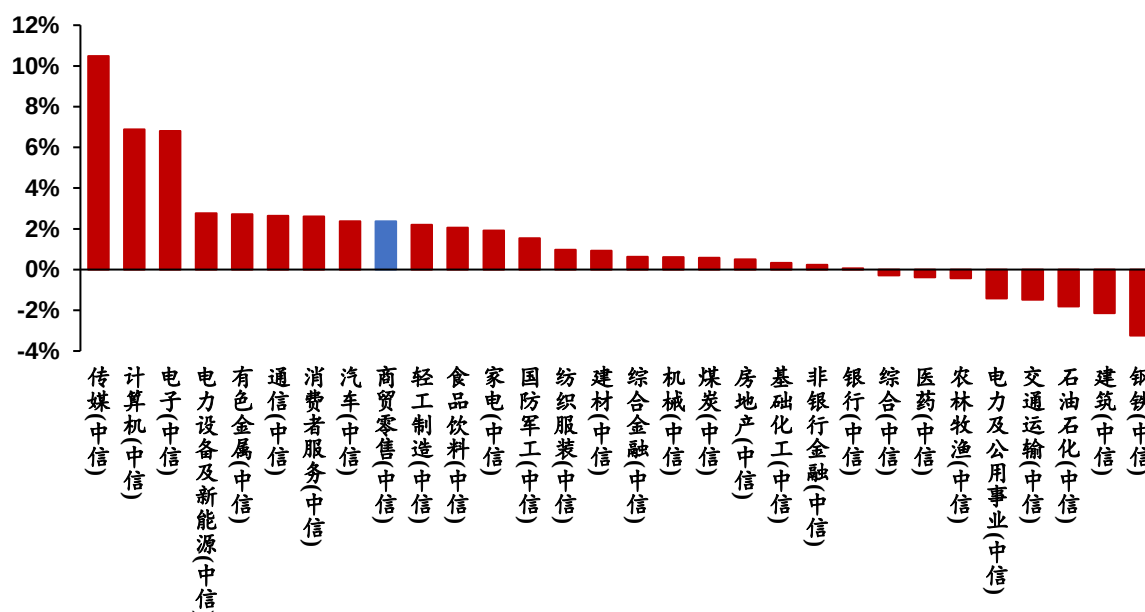
资料来源：Wind，上海证券研究所

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

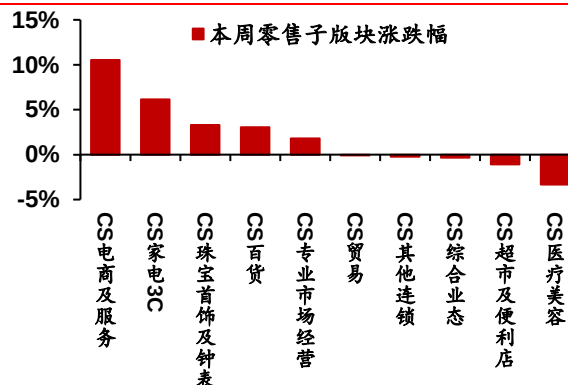
图 3：本周中信一级行业指数区间涨跌幅对比



资料来源：Wind，上海证券研究所

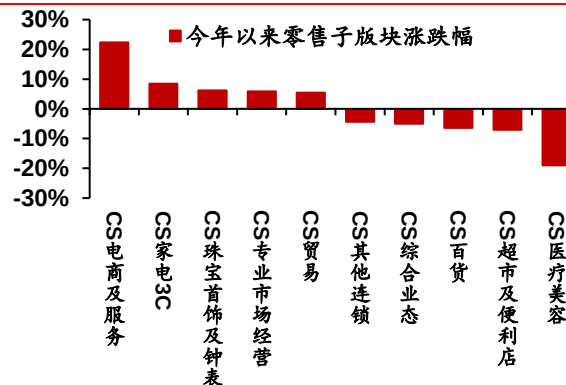
商贸零售商板块子行业表现：本周涨幅排名靠前的子行业分别是电商及服务、家电 3C 和珠宝首饰及钟表，涨幅分别为 10.54%、6.16%和 3.31%。今年以来，涨幅排名靠前的子行业分别是电商及服务、家电 3C 和珠宝首饰及钟表，涨幅分别为 22.34%、8.47%和 6.21%。

图 4：本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

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 116 家上市公司中，67 家公司上涨，41 家公司下跌。商贸零售个股方面，本周涨幅较大的个股为：汇通能源（+35.40%）、中央商场（+18.06%）、凯淳股份（+13.56%）；跌幅较大的个股为：中成股份（-10.78%）、健之佳（-8.70%）、爱迪尔（-8.15%）。

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	600605.SH	汇通能源	35.4	28
2	600280.SH	中央商场	18.1	51
3	301001.SZ	凯淳股份	13.6	23
4	000564.SZ	*ST 大集	11.6	314
5	000715.SZ	中兴商业	10.9	32

资料来源：Wind，上海证券研究所

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	000151.SZ	中成股份	-10.8	49
2	605266.SH	健之佳	-8.7	81
3	002740.SZ	爱迪尔	-8.1	19
4	300945.SZ	曼卡龙	-6.2	31
5	600861.SH	北京城乡	-5.8	73

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

【淘宝重大调整，短视频和直播成为重中之重】在天猫消费电子 9 大消费趋势发布会上，淘宝天猫产业发展及运营中心、消费电子市场营销总经理彭艳萍透露，2023 年整个阿里手淘的策略将由图文走向视频。目前，搜索是淘宝的流量主通道，而在未来的改版中，搜索、推荐和直播会变成整个淘系的三大流量入口。（2023-03-20，电商头条）

【全国已设立 165 个跨境电商综合试验区】目前，在全国已经设立了 165 个跨境电商综合试验区，已经成为跨境电商发展的重要载体和平台，已经覆盖 31 个省市区。针对跨境电商发展趋势和特点，海关总署出台了不同于传统贸易的通关管理制度，通过分类管理，“量体裁衣”打造了适合跨境电商特点的海关监管模式。（2023-03-20，光明网）

【美团买菜实现盈亏平衡】美团的前置仓电商业务美团买菜已于今年 2 月重启去年初搁置的苏州开城计划，目前已在当地完成选址，将于近期开城。此外，美团买菜今年还将在保证盈亏平衡的前提下开往更多华东城市，开启新一轮扩张计划。目前，美团买菜拥有超过 500 个前置仓，日均单量稳定在 110 万单以上，在去年多个月份实现毛利转正。（2023-03-20，晚点 LatePost）

【TikTok 公布在美国的月活跃用户超 1.5 亿】TikTok 首席执行官周受资在本周四出席美国众议院能源与商务委员会听证会前表示，这款应用在美国的月活跃用户达到 1.5 亿，高于 2020 年公布的 1 亿。TikTok 在 2021 年 9 月表示，它在全球范围内的月活跃用户超过 10 亿。（2023-03-21，新浪财经）

【抖音版 B 站“青桃”上线】抖音（北京微播视界科技有限公司）上线了一款名为“青桃”的 App，Slogan 为“看见你的热爱”，目前版本号已经更迭至 1.0.4 版本。根据应用介绍可知，“青桃”是一个属于年轻人的兴趣知识视频平台，由抖音官方出品的中长视频关联版本。（2023-03-21，IT 之家）

【饿了么联合“食极星”为菜品评级】“定义智慧餐饮，链接数字美食”高峰论坛于杭州市临平区成功举办。中国预制菜产业联盟研究院全力建设的“食极星”美食标准评价体系正式首发。活动中，食极星与饿了么达成战略合作，饿了么将在 App 上为完成食极星认证的菜品进行标识及推广。饿了么首席运营官谌伟业还首次系统性阐述了饿了么“放心点”战略，要为消费者打造“妈妈放心”的餐饮外卖。（2023-03-21，联商网）

【淘宝内测同款比价功能】淘宝正在内测“同款比价”功能，预计在本周陆续放量上线。这一功能将对淘宝上丰富的同款商品供给进行比价，将同款低价、全网低价商品提供给消费者，以便于与拼多多、京东的百亿补贴展开竞争。（2023-03-22，亿邦动力）

【阿里国际站 1-3 月海外需求增长 30%】阿里国际站数据显示，今年以来，阿里国际站上的海外需求同比增长达到 30%，进入二三月份后，增速还在进一步上升；今年 3 月，在阿里国际站上观看跨境直播的海外买家数量同比去年翻了 3 倍。阿里国际站总裁张阔透露：“数字化外贸已经率先回暖。”（2023-03-22，新京报）

2. 传统零售动态跟踪

【盒马将扩大配送范围，MINI 店重启扩张】盒马即将在全国扩大配送范围，上线 3-5 公里内 1 小时免费配送服务，目前正在郑州、长沙等二线城市试点。此前盒马只支持店面半径 3 公里内的半小时送达服务，配送半径扩大到 5 公里相当于配送面积扩大了近三倍。盒马今年还将重启社区超市盒马 MINI 店的扩张，以填补盒马鲜生大店尚未覆盖的区域。（2023-03-21，晚点 LatePost）

【天津杉杉奥特莱斯预计将于 9 月 28 日开业】杉杉商业集团首个直辖市项目天津杉杉奥特莱斯预计将于今年 9 月 28 日正式开业，目前总工程进度超过 60%。该项目位于天津南站科技商务区，是天津首座全室内街区型奥特莱斯，是集购物、美食、休闲、娱乐于一体的一站式奥莱综合体。天津杉杉奥特莱斯针对不同年龄的消费群体进行多元化招商配比，目前整体招商进度约 90%，其中国际名品占比近 60%。（2023-03-22，联商网）

【万达商管申请发债被证监会问询】证监会发布关于大连万达商

业管理集团股份有限公司向专业投资者公开发行人公司债券申请文件的问询函。问询函显示，根据申报材料披露，万达商管集团子公司珠海万达目前正申请在港交所上市，若不能于 2023 年底成功上市，万达商管集团需向上市前投资者支付约 300 亿元股权回购款。证监会要求万达商管进一步补充说明子公司珠海万达上市进展情况，并评估上述事项对发行人短期偿债能力的影响。以及请主承销商对上述事项进行核查，并发表明确意见。（2023-3-22，联商网）

【家乐福首席执行官 Bompard 任期将延长至 2026 年】家乐福表示，已同意将董事长兼首席执行官 Alexandre Bompard 的任期再延长三年，直至 2026 年年度股东大会。Bompard 在一份声明中表示，他将继续致力于实行家乐福的 2026 年战略计划，该计划要求公司到 2026 年产生超过 17 亿欧元（18 亿美元）的自由现金流。（2023-3-23，路透社）

3. 黄金珠宝行业动态跟踪

【2023 年中国国际珠宝展圆满落幕】中国国际珠宝展于 3 月 16 日在中国国际展览中心正式拉开帷幕，3 月 21 日圆满落幕。时隔两年，中国国际珠宝展盛宴再临。各大场馆人潮涌动，每个展位面前人头攒动，热闹非凡。展商们更是争相斗艳，展位新颖，创意十足，诸多新品惊艳亮相，吸引众多参展者们纷至沓来，流动于各展位间，往返于各大展馆。目光所及之处，皆是璀璨夺目的珠宝及满满的人影。（2023-03-21，国际珠宝网）

【避险情绪助推，国际金价突破 2000 美元】由于硅谷银行破产引发全球市场避险情绪大增，国际金价 20 日突破 2000 美元关口，创一年以来最高。金价在本周第一个交易日就冲破 2000 美元关口意味着担忧情绪扩大。上海黄金期货价格 20 日收盘报价 445 元/克，涨幅为 3%，创下 2020 年 8 月份以来新高，距离历史最高点 459.56 元/克仅一步之遥。（2023-03-22，经济参考报）

2.2 行业资本动态

【小咖主完成 1 亿元 A 轮融资】咖啡连锁品牌“小咖主”完成规模为 1 亿元人民币的 A 轮融资，本轮由星米资本领投，赛马系列 AD-VC 基金跟投。毅仁资本担任本轮独家财务顾问。该笔资金将主要

用于市场推广、渠道建设。小咖主 2021 年成立于湖南长沙，是一家以非洲咖啡为特色的咖啡连锁品牌，在过去一年多时间，以长沙为中心，辐射华东、华南、华中多地，相继开出 20 余家咖啡门店。（2023-3-20，观点网）

【云南咖啡新锐品牌“嗨罐咖啡”获天使轮战略融资】云南咖啡新锐品牌“嗨罐咖啡”获天使轮战略融资，投资方为初芽创投。初芽创投是一家专注于新消费赛道的投资机构，奈雪的茶是其重要股东。据嗨罐咖啡创始人詹琦懋 James 介绍，本轮战略融资后，嗨罐咖啡将深耕云南咖啡豆供应链渠及咖啡新品研发。（2023-3-23，36 氪）

2.3 上市公司动态跟踪

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
03.20	1929.HK	周大福	关于业绩情况的公告。 公司发布截至 2023 年 2 月 28 日止两个月未经审核主要经营数据。报告期内，中国内地零售值同比增长 2%，中国香港、中国澳门及其他市场零售值同比增长 45.3%。同店销售方面，中国内地同店销售同比减少 11.8%，中国香港及中国澳门同店销售同比增长 70.2%。
03.20	PDD.O	拼多多	关于业绩情况的公告。 公司发布截至 12 月 31 日的 2022 年第四季度及全年财报。去年营收为 1305.58 亿元，同比增长 39%；归属于普通股股东的净利润为 315.38 亿元，同比增长 306%。不按美国通用会计准则，2022Q4 归属于拼多多普通股股东的净利润为 121.06 亿元，同比增长 43%。不按美国通用会计准则，归属于拼多多普通股股东的净利润为 395.30 亿元，同比增长 186%。
03.23	603214.SH	爱婴室	关于第一次临时股东大会决议公告。 公司第一次临时股东大会于 2023 年 3 月 22 日召开，本次会议审议通过了《关于调整全资子公司业绩承诺期的议案》，无否决议案。
03.24	600655.SH	豫园股份	关于业绩情况的公告。 公司发布 2022 年年度报告。报告期内，公司实现营业收入 501.18 亿元，归母净利润 38.26 亿元。豫园股份同时公布分红草案，拟每 10 股派发现金红利人民币 3.50 元（含税），分红总额 13.58 亿元，实现上市以来年年分红。
03.24	300755.SZ	华致酒行	关于第一次临时股东大会决议公告。 公司第一次临时股东大会于 2023 年 3 月 20 日召开，本次会议审议通过了《关于回购注销亿万无线业绩补偿义务人补偿股份的议案》、《关于修订〈关联交易决策制度〉的议案》、《关于修订〈独立董事工作制度〉的议案》，无否决议案。

资料来源：各公司公告，上海证券研究所

2.4 上市公司 2022 年年报预计披露日期

表 4：零售行业上市公司 2022 年年报预计披露日期

【上证零售】零售&黄金珠宝2022年年报预计披露日期				
周一	周二	周三	周四	周五
2023-03-27	2023-03-28	2023-03-29	2023-03-30	2023-03-31
			武商集团	
周一	周二	周三	周四	周五
2023-04-03	2023-04-04	2023-04-05	2023-04-06	2023-04-07
			爱婴室	红旗连锁 重庆百货
周一	周二	周三	周四	周五
2023-04-10	2023-04-11	2023-04-12	2023-04-13	2023-04-14
	小商品城			曼卡龙 王府井
周一	周二	周三	周四	周五
2023-04-17	2023-04-18	2023-04-19	2023-04-20	2023-04-21
		华致酒行 莱绅通灵		中国黄金
周一	周二	周三	周四	周五
2023-04-24	2023-04-25	2023-04-26	2023-04-27	2023-04-28
	孩子王 菜百股份 新华都		老凤祥 家家悦 迪阿股份 步步高	周大生 潮宏基 百联股份 永辉超市
备注：披露日期按公告日期前一天计算				
数据来源：Wind、上海证券研究所				

资料来源：各公司公告，上海证券研究所
(备注：披露日期按公告日期前一天计算)

3 风险提示

- 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。
- 疫情反复：**国内疫情反复，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。
- 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。
- 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。
- 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。
- 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。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

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	
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	
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；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。