

素金类产品营收高增，线下展店与线上 电商共同赋能渠道发展

核心观点：

● 事件

2023年上半年公司实现营业收入80.74亿元，同比增长58.37%。归属于上市公司股东的净利润7.40亿元，同比上升26.45%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润7.07亿元，同比上升26.06%。经营现金流量净额为7.16亿元，较上年同期下降2.57%。

● 素金类产品营收高增导致收入结构大幅变动；报告期内展店加速，与线上业务共同发力推动总营收规模扩张

分行业与产品来看，公司主营业务属于珠宝首饰行业。行业内细分产品来看，报告期内公司素金首饰类产品实现营业收入67.31亿元，同比增长71.71%，在公司营收中占比超83%并同时贡献近95%的营收增量；对应业务营收实现大幅上涨的原因主要得益于经济社会全面恢复常态化运行，消费场景全面复苏以及市场需求逐步恢复。从对应采购情况来看，素金首饰类产品对应的主要原料黄金采购额与采购量均实现大幅正增长。与此同时，受美联储货币政策和美国银行业危机、地缘政治风险以及多国央行增持黄金储备等因素影响，国际金价震荡上行并创历史新高，量价齐升助力素金首饰销售额上涨幅度抢眼。镶嵌首饰类产品在报告期内实现营业收入5.26亿元，同比小幅上升2.57%，其对应的原料主要为钻石，报告期内采购额与采购量均滑落。根据公司财报中披露，黄金类产品消费市场延续较高的景气度，对钻石镶嵌类产品也造成一定程度的影响，钻石镶嵌行业仍处在周期性调整阶段。素金首饰的营收高增及镶嵌首饰业绩相对承压造成了公司收入结构的变动，整体收入结构在渠道、品类分布上呈现较大的变化，黄金类产品收入占比进一步上升。其他首饰报告期内实现营收1.74亿元，同比增长36.39%。其他首饰主要是银、铂等非黄金贵金属制成的首饰，年内采购额也均有所上涨。另有非实物销售部份，2023年上半年公司加盟管理服务实现营收0.99亿元，同比增长0.28%。加盟管理费系公司向加盟商提供有关产品、经营策略、营销手段等多方面的培训及指导服务，并对加盟商的日常经营提供流程化管理所收取的费用。品牌使用费实现营收4.29亿元，同比上升36.60%。其主要与旗下加盟商从指定渠道进货并使用“周大生”品牌销售的货品数目相关。供应链服务实现营收0.35亿元，同比下滑1.05%。该部分是公司向珠宝行业上下游客户提供订单管理执行、信息管理咨询、商品物流服务等供应链管理服务等所收取的费用。

分销售模式来看，公司实物销售主要分为线下自营、线上互联网销售以及加盟渠道销售三个模式。报告期内，线下自营模式实现营收8.28亿元，同比上升45.99%，2023年上半年经济逐渐复苏且黄金消费热情高，公司线下展店速度增快，因此线下自营模式业绩相对表现亮眼。从单店效用来看，自营门店黄金产品单店收入与毛

周大生 (002867.SZ)

推荐 维持评级

分析师

甄唯莹

✉: zhenweixuan-yj@chinastock.com.cn

☎: (8610) 80927651

分析师登记编码: S0130520050002

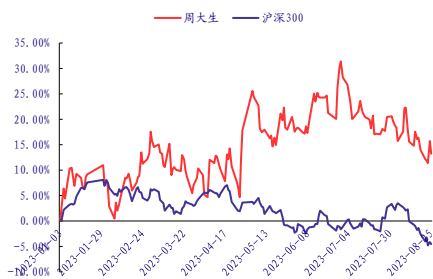
市场数据

2023.08.26

A股收盘价(元)	15.69
A股一年内最高价(元)	18.58
A股一年内最低价(元)	13.97
沪深300	3709.15
市盈率	13.81
总股本(万股)	109592.63
实际流通A股(万股)	108357.77
限售的流通A股(万股)	1234.85
流通A股市值(亿元)	170.01

行业数据时间

2023.08.26



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河消费品零售】周大生 22 年年报暨 23 年一季报点评-素金类产品表现亮眼助力营收高增，全渠道并进发展可期。20230429

利均上升而镶嵌产品对应的指标则均出现滑落；从自营门店展店情况来看，2023年上半年累计新增门店51家，累计撤减门店18家，净增加门店33家。公司上半年进一步优化市场布局、提升拓店质量，对整体营收形成了促进作用。**互联网（电商）业务收入**11.55亿元，同比大幅提升91.33%。**线上渠道**受消费复苏影响明显，叠加产品结构变化以及金价上涨因素营收实现高增。加盟业务收入59.76亿元，同比增长57.16%，**加盟业务**除实物销售外，还包括品牌使用费、加盟管理服务等服务性收入，年内该销售模式营收增长主要来源于于黄金类产品收入增幅较大。单店效用方面也与之对应，镶嵌产品、加盟管理服务单点收入与毛利均下滑，但占比较大的黄金产品和品牌使用费实现营收与毛利双高增，助力加盟渠道实现业绩增长。同时加盟门店增速有所提高，上半年内净增86家加盟门店。

分地区来看，年内公司于大部分区域营收情况较佳，在各大地区均实现正增长。华北、华东、华中地区表现亮眼，分别实现营业收入16.93/17.61/14.26亿元，同比增长达到59.90%/33.57%/75.45%。西北、华北和华中大区新增加盟门店表现亮眼，营业增速分别达到113.40%/100.98%/72.86%。西南、华东大区新增加盟店营收同样实现30%以上正增长。上述地区的优异表现，同样伴随了对应地区内自营与加盟门店数量的加速扩张。

分季度来看，珠宝首饰行业主要受节假日和婚庆消费影响。2023年一季度，在金价持续走强突破2022年同期水平，叠加疫情过峰带来的客流量修复，以及春节等传统消费旺季带动消费复苏，居民补偿性消费心理等因素的影响下，公司营收实现了较大的增长。本年二季度相对一季度营收规模有所回落，相对符合行业规律，但增速高达68.63%，同样体现了本年度黄金行情走强、市场需求旺盛的趋势。

表1：2023H1年营业收入情况

	营业收入（亿元）	增量（亿元）	同比增减	营收占比	增量占比
总营业收入	80.74	29.76	58.37%	100.00%	100.00%
分行业					
珠宝首饰	80.74	29.76	58.37%	100.00%	100.00%
分产品					
素金首饰	67.31	28.11	71.71%	83.37%	94.46%
镶嵌首饰	5.26	0.13	2.57%	6.51%	0.44%
其他首饰	1.74	0.46	36.39%	2.15%	1.56%
加盟管理服务	0.99	0.00	0.28%	1.23%	0.01%
品牌使用费	4.29	1.15	36.60%	5.32%	3.86%
供应链服务	0.35	0.00	-1.05%	0.44%	-0.01%
小贷金融	0.10	-0.07	-43.49%	0.12%	-0.25%
工程管理服务	0.01	0.00	10.07%	0.01%	0.00%
其他业务	0.69	-0.02	-3.25%	0.85%	-0.08%
分销售模式					
自营（线下）	8.28	2.61	45.99%	10.25%	8.76%
互联网（线上）	11.55	5.51	91.33%	14.31%	18.53%
加盟	59.76	21.74	57.16%	74.02%	73.04%
供应链服务	0.35	0.00	-1.05%	0.44%	-0.01%
小贷金融	0.10	-0.07	-43.49%	0.12%	-0.25%
工程管理服务	0.01	0.00	10.07%	0.01%	0.00%
其他业务	0.69	-0.02	-3.25%	0.85%	-0.08%
分地区					

东北大区	4.72	1.84	63.73%	5.84%	6.17%
华北大区	16.93	6.34	59.90%	20.97%	21.31%
华东大区	17.61	4.43	33.57%	21.81%	14.87%
华南大区	12.75	4.54	55.33%	15.80%	15.26%
华中大区	14.26	6.13	75.45%	17.67%	20.61%
西北大区	7.20	2.81	64.05%	8.92%	9.44%
西南大区	7.26	3.67	102.00%	8.99%	12.32%
分季度					
第一季度	41.22	13.67	49.65%	51.05%	45.95%
第二季度	39.52	16.08	68.63%	48.95%	54.05%

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

表 2：2020-2023H1 年公司门店情况

单位：家	2023H1	新增	闭店	净增量	2022	2021
分渠道	4735	319	200	119	4616	4502
直营	282	51	18	33	249	238
加盟	4453	268	182	86	4367	4264
分门店类型						
专卖店	2051	-	-	39	2012	1993
商场专柜店	2684	-	-	80	2604	2509
分城市线级						
一二线	1481	154	79	75	1406	1351
三四线及以下	3254	165	121	44	3210	3151

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

表 3：2023H1 公司分地区新增门店情况

	地区	新增店数 (家)	营业收入 (万元)	毛利 (万元)	同比增量 (家)	营收增速	毛利增速
直营	东北大区	2	163.77	37.01	2	-	-
	华北大区	8	1317.86	327.38	7	238.06%	195.26%
	华东大区	12	2295.34	530.00	12	-	-
	华南大区	14	816.47	176.92	7	117.35%	91.14%
	华中大区	1	59.20	17.30	1	-	-
	西北大区	1	69.45	14.50	2	-	-
	西南大区	13	1475.98	456.00	3	4368.60%	4700.00%
	合计	51	6198.07	1559.10	41	467.37%	440.87%
加盟	东北大区	10	2613.04	437.30	-1	10.49%	56.55%
	华北大区	47	7465.98	1498.10	14	100.98%	68.06%
	华东大区	64	11987.54	2166.92	4	39.15%	19.88%
	华南大区	12	794.15	191.11	-5	-33.47%	-52.81%
	华中大区	63	8444.10	1650.91	24	72.86%	68.18%
	西北大区	34	3455.54	779.06	17	113.40%	109.72%
	西南大区	38	3649.51	1075.53	1	44.21%	14.35%
	合计	268	38409.86	7798.92	54	54.11%	37.38%

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

表 4: 2023H1 公司闭店情况及其影响

分类	关闭店数 (家)	关闭门店对报告 期的影响 (万元)	关闭门店影 响额占报告 期收入比例	闭店增减 (家)	影响变动	比例变动
自营	18	1272.72	0.16%	5	15.36%	-0.06%
加盟	182	6873.58	0.85%	-6	430.47%	0.60%
合计	200	8146.30	1.01%	-1	239.57%	0.54%

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理

表 5: 2020-2023H1 公司店效分析

	平均店数 (家)	店数增量 (家)	单店收入 (万元)	收入增速	单店毛利 (万元)	毛利增速
自营店			305.49	26.60%	80.71	14.75%
镶嵌产品	271	36	22.11	-16.82%	13.55	-18.51%
黄金产品			275.54	32.95%	63.24	26.59%
加盟店			136.29	52.47%	19.95	28.46%
镶嵌产品			8.73	-6.78%	2.24	-12.75%
黄金产品	4385	131	115.47	64.28%	5.64	74.31%
品牌使用费			9.79	32.52%	9.79	32.52%
加盟管理服务			2.27	-2.72%	2.27	-2.72%

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理

表 6: 2020-2023H1 公司采购额情况

	2023H1		2022		2021	
	(亿元)	同比增速	占比	占比增量	(亿元)	(亿元)
黄金	67.57	78.03%	94.38%	4.88%	88.76	59.04
铂金	0.03	233.45%	0.05%	0.03%	0.06	0.02
钻石	1.07	-57.12%	1.49%	-4.39%	5.58	10.01
委外工费	1.41	54.64%	1.97%	-0.18%	2.30	2.70
其他成品采购	1.51	45.35%	2.11%	-0.34%	2.26	2.03
合计	71.59	68.82%	100.00%	0.00%	98.96	73.79

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理

表 7: 2020-2023H1 公司采购量情况

	2023H1				2022		2021	
	采购方式	(亿元)	同比增速	占比	占比增量	(亿元)	(亿元)	
黄金 千克	金交所现货交易	16374.74	67.35%	92.62%	4.35%	22521.65	16812.71	
	黄金租赁	1305.00	0.38%	7.38%	-4.35%	3300.00	1100.00	
	合计	17679.74	59.49%	100.00%	0.00%	25821.65	17912.71	
钻石 克拉	境内采购	11,978.63	-54.95%	96.88%	-2.10%	57,584.93	124,594.29	
	境外采购	385.54	40.33%	3.12%	2.10%	614.43	40,436.07	
	合计	12,364.17	-53.97%	100.00%	0.00%	58,199.36	165,030.36	

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理

表 8: 2023H1 公司利润情况

	现值	增量	增速
归母净利润(亿元)	7.40	1.55	26.45%
扣非归母净利润(亿元)	7.07	1.46	26.06%
非经常性损益(万元, 下同)	3,254.01	851.77	

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

政府补助	2,815.61	1,641.35
单独进行减值测试的应收款项减值准备转回	342.63	-355.96
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	450.76	-94.45
减：所得税影响额	849.42	331.75

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

● 2023年上半年公司综合毛利率同比下降3.69pct，期间费用率减少1.47pct

2023年上半年，公司毛利率为18.46%，较上年同期下降3.69个百分点，主要由于黄金类、镶嵌类产品销售收入增减变动使得收入结构发生了较大变化所致，素金类产品毛利水平明显低于镶嵌类，但年内销售发展势头更好，因此其营收占比提升反而对整体毛利率水平形成拖累。分产品来看，公司素金首饰和镶嵌首饰毛利率均有所下滑。分地区来看，西南地区毛利率滑落13.11个百分点，为跌幅最大区域，其余地区也均表现为不同程度的毛利率下跌。

2023年上半年公司期间费用率为5.55%，同比下跌1.47个百分点，主要来自于销售费用比率的下降，虽然该项费用中职工薪酬增长0.24亿（系门店扩张、雇佣职工增加所致）、线上渠道费用增长0.20亿元，但受到营业收入大幅上升的影响，整体比率有所下降。财务费用有小幅上涨，是报告期内公司利息支出增加即短期借款利息以及黄金租赁费用同比增加所致。公司管理费用与研发费用均录得下滑，与之对应公司报告期末研发人员数量相较2022年上半年有所减少。

表9：2023H1公司毛利率情况

	现值	增量 (bps)
公司整体	18.46%	-3.69%
分行业		
珠宝首饰	18.46%	-3.69%
分产品		
素金首饰	8.71%	-0.29%
镶嵌首饰	32.24%	-1.12%
品牌使用费	100.00%	-
分地区		
华北大区	15.17%	-2.28%
华东大区	15.66%	-1.05%
华南大区	30.59%	-5.17%
华中大区	14.99%	-5.15%
西南大区	24.13%	-13.11%

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

表10：2023H1公司费用情况

	现期值 (亿元)	增量 (亿元)	现期比率	比率增量 (bps)
期间费用	4.48	0.90	5.55%	-1.47
销售费用	3.98	0.79	4.93%	-1.33
管理费用	0.45	0.03	0.56%	-0.26
研发费用	-0.01	0.08	-0.01%	0.17
财务费用	0.06	-0.01	0.07%	-0.05

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

● 钻石与黄金双重产品驱动，推进品牌持续升级

产品方面，公司牢牢把握机遇积极拓展黄金产品业务，目前已经形成以钻石镶嵌类产品为核心，黄金类产品为主的双产品驱动结构。公司在钻石镶嵌类产品研发上持续发力，进一步强化情

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

景风格珠宝产品体系，同时积极以引入 IP 联名合作为重点的内容塑造、工艺壁垒构筑、破圈品类打造等举措实现产品的差异化，产品竞争力持续提升。在产品推广层面，不断研究消费者的消费行为习惯，通过创新推广形式、系列周边的开发等，强化营销推广落地，实现与消费者情感链接和同频互动，提升消费者对品牌的忠诚度和美誉度，沉淀出差异化的品牌系列；在终端赋能方面，公司优化升级钻石产品配货模型，更有效发挥“情景风格珠宝产品体系”在终端消费者的精准匹配功能，从产品、陈列、形象、销售、激励各维度进行系统性应用，为下一步推进加盟店的经营思路革新、管理模式改善、配套机制落实及战略深度协同奠定了坚实基础。黄金类产品沿用情景风格珠宝体系——人群定位、用户画像、购买动机及应用场景并构建完整的黄金产品矩阵，打造“欢乐童年、浪漫花期、幸福花嫁、吉祥人生、美丽人生、璀璨人生”六大黄金产品线，并在不同黄金产品线下，打造了不同品牌系列；精准匹配差异化消费市场，高效匹配消费者多样化需求，打造周大生黄金产品的核心竞争力；同时以品牌系列为主力增收、以爆款爆系为引流创效、爆款带动爆系的推广策略，以各人群需求和时下潮流为产品开发基础，结合新零售及线上渠道的新型营销推广模式，突破黄金产品传统风格及工艺缺陷，让产品系列更适配当下消费群体需求。

品牌方面，公司注重打造自身品牌价值，坚持以顾客为中心，聚焦经营战略发展目标，围绕品牌形象和影响力的提升夯实品牌基础，积极探索融合发展新模式，大力推进品牌升级、变革创新、数字化转型，充分利用互联网优势，扩充品牌私域流量，多媒介联动实现品效协同。自 2011 年起，公司连续 13 年获得世界品牌实验室（World Brand Lab）“中国 500 最具价值品牌”，品牌价值从 2018 年的 376.85 亿元上升到 2023 年的 867.72 亿元，位居内地珠宝品牌第一，中国轻工业第二，已成为中国境内珠宝首饰市场最具竞争力的品牌之一。

● 发挥连锁网络优势，优化供应链整合能力

公司连锁网络由业务拓展体系、营运管理体系、整合营销体系、培训辅导体系、督导监察体系、数字智能体系、物流配送体系等 7 大体系构成，为公司业务的稳健发展提供了系统化保障。公司依托整合研发、生产外包的优异供应链整合能力，采用外延式、规模先行的渠道建设战略，建立了覆盖面广且深的“自营+加盟”连锁网络。截至 2023 年 6 月 30 日，公司在全国拥有终端门店 4735 家（统一形象、产品、价格体系和服务），形成行业领先的连锁渠道网络，品牌影响力和知名度持续提升，集群效应和资源整合优势进一步强化。在渠道布局方面，公司通过在一、二线城市核心商圈开设自营店的方式，打造了一批经营管理标准化的样板店，有效地提升“周大生”品牌的影响力和知名度，对城市周边及三、四线城市发展产生有力的辐射和带动作用，构成了以直辖市为核心、省会城市和计划单列市为骨干、三四线城市为主体的全国性珠宝连锁网络。

公司从 2013 年开始筹备组建电商团队，并于 2018 年成立互联天下独立运营电商业务。2023 年上半年，随着消费趋势回暖，公司电商团队紧跟并积极应对市场变化，线上持续深耕全域渠道，发力全渠道的分销与经销模式，重点着力于“短视频+直播”内容赛道，同时致力于组织侧的核心竞争力——“六力”建设（“六力”指的是产品力、品牌力、渠道力、服务力、数智力和组织力），实现业务的提质增效。公司 2023 年上半年度累计线上销售数量为 233.01 万件，其中镶嵌类首饰销量 11.32 万件，同比增长 74.73%，镶嵌产品销售收入 8,292.35 万元，同比增长 60.63%；报告期线上素金类（黄金、K 金、PT 类非镶钻产品）首饰销售 72.7 万件，同比增长 31.25%，素金产品销售收入 9.01 亿元，同比增长 111.33%；报告期线上银饰品等其他类产品销售 148.99 万件，较上年同期增长 24.39%，银饰等其他类线上销售收入 1.72 亿元，较上年同期增长 36.23%。具体而言，线上业务从图文电商、直播电商、社交电商三大模块展开。图文电商以天猫、京东等传统电商平台为经营渠道，是线上业务的根基，图文电商渠道通过深化“人、货、场”的精细化运营，致力于提升渠道力、产品力及内容力。直播电商通过调整产品结构，加强供应链供给，构建直播矩阵号，推动了抖音直播销售的高质量增长。社交电商平台利用成本低、效率高的社群模式进行传播推广，让用户在消费的时候享受情感消费的满足。以线上销售渠道划分，线上销售主要集中在天猫、京东、抖音等第三方平台，其中报告期天猫渠道营业收入 5.14 亿元、京东渠道营

业收入 3.08 亿元、抖音渠道营业收入 1.79 亿元。

● **投资建议**

我们认为公司是当前全国中高端主流市场钻石黄金珠宝领先品牌，近年来紧跟市场潮流积极开拓黄金产品业务，目前已形成以钻石与黄金双轮驱动的产品结构。经过多年在行业内的深耕细作，公司凭借品牌、渠道、产品、供应链整合、标准化运营等优势，市场影响力和竞争力不断提升。短期来看，至今黄金产品已经作为公司主要产品，助力公司紧握金价上涨红利，销售实现量价齐升；长期来看，公司作为具备在钻石、黄金两大产品中均具备丰富的经验与产品矩阵。我们预测公司 2023/2024/2025 年将分别实现营收 166.11/198.65/228.96 亿元，归母净利润 14.11/17.16/20.58 亿元，对应 PS 为 1.04/0.87/0.75 倍，对应 EPS 为 1.29/1.57/1.88 元/股，PE 为 12/10/8 倍，维持“推荐评级”。

● **风险提示**

市场竞争加剧的风险，黄金价格上涨不及预期的风险，供应商的供货风险、产品质量控制的风险、委外生产的风险。

附：1. 盈利预测和估值对比

表 11: 盈利预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (单位: 百万元)	9155.20	11118.08	16610.84	19864.98	22895.68
增长率	80.07%	21.44%	49.40%	19.59%	15.26%
归属母公司股东净利润 (单位: 百万元)	1224.61	1090.60	1411.15	1715.77	2057.95
增长率	20.85%	-10.94%	29.39%	21.59%	19.94%
EPS (元/股)	1.12	1.01	1.29	1.57	1.88
销售毛利率	27.31%	20.78%	18.01%	18.26%	18.70%
净资产收益率 (ROE)	21.16%	18.05%	20.91%	22.56%	23.83%
市盈率 (P/E)	15	13	12	10	8
市净率 (P/B)	3.30	2.52	2.55	2.26	1.99
市销率 (P/S)	2.37	1.32	1.04	0.87	0.75

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理及预测 (股价为 2023 年 8 月 25 日收盘价)

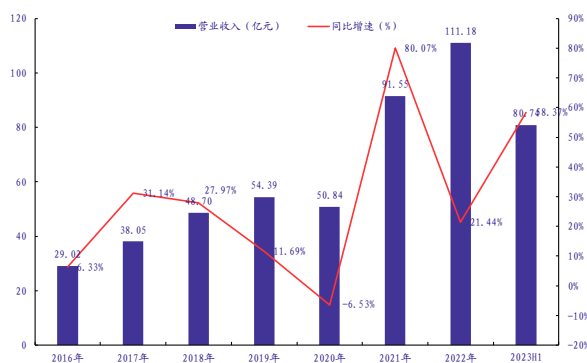
表 12: 可比公司最新估值情况

	境内可比公司					均值	中位数
	中国黄金	豫园股份	老凤祥	明牌珠宝	潮宏基		
PE	24	7	17	-24	31	11	17
PB	2.75	0.74	2.89	1.21	1.90	1.90	1.9
PS	0.41	0.5	0.45	1.02	1.49	0.77	0.5
	境外可比公司				均值	中位数	
	周大福	周生生	六福集团	谢瑞麟			
PE	24	12	11	23	17	17	
PB	4.91	0.56	1.26	0.37	1.78	0.91	
PS	1.53	0.33	1.25	0.13	0.81	0.79	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

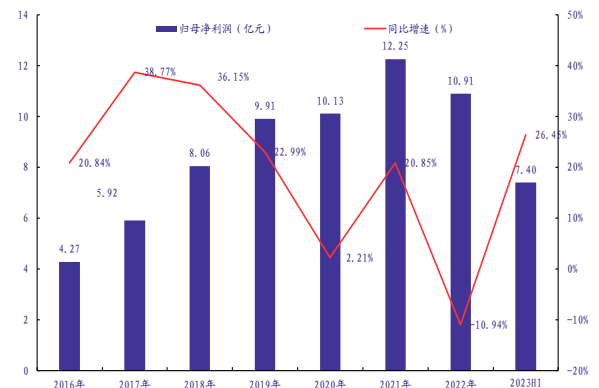
2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1: 2016-2023H1 营业收入 (亿元) 及同比 (%)



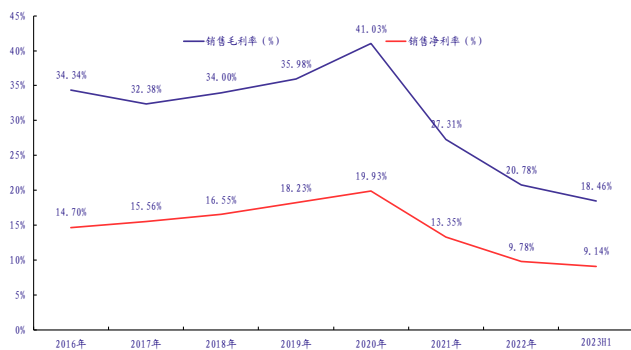
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 2: 2016-2023H1 归母净利润 (亿元) 及同比 (%)



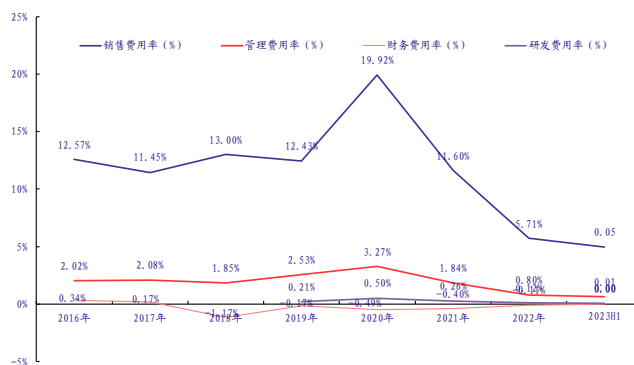
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 3: 2016-2023H1 毛利率 (%) 和净利率 (%) 变动情况



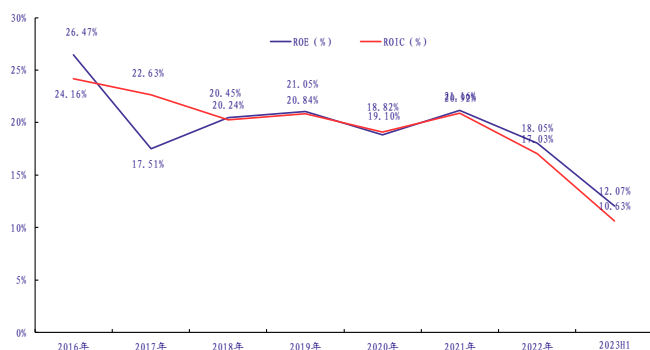
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 4: 2016-2023H1 期间费用率 (%) 变动情况



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 5: 2016-2023H1 ROE (%) 及 ROIC (%) 变动情况



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

3. 重大事项进展跟踪

表 13: 周大生 2023H1 重大事项进展

事件类型	内容
借贷担保	根据中国证监会《上市公司独立董事规则》、《上市公司治理准则》和《公司章程》等有关规定, 周大生珠宝股份有限公司的独立董事对公司第四届董事会第十四次会议审议的有关事项发表以下独立意见: 2023 年半年度公司控股股东及其他关联方不存在占用公司资金的情况。
利润分配	鉴于公司稳健的盈利能力和良好的财务状况, 以及对公司未来发展的预期和信心, 本着积极回馈全体股东、与投资者共享公司的经营成果的原则, 在保证公司正常经营和持续健康长远发展的前提下, 公司 2023 年半年度利润分配预案拟定为: 以截至 2023 年 6 月 30 日的公司总股本 1,095,926,265 股扣除公司回购专用账户上已回购股份 10,452,372 股后的可参与分配的股本总额 1,085,473,893 股为基数, 以母公司可供股东分配的利润向全体股东拟每 10 股派发现金股利 3 元 (含税), 合计派发现金股利 325,642,167.90 元, 不送红股, 不以资本公积转增股本, 上述利润分配方案实施后, 母公司剩余未分配利润为 2,587,140,925.32 元, 继续留存公司用于支持公司经营发展需要。
违纪违规	周大生珠宝股份有限公司于近日收到公司董事夏洪川先生出具的《关于本人亲属短线交易周大生股票的情况及致歉声明》, 获悉夏洪川先生的配偶周长云女士于 2023 年 5 月 4 日至 2023 年 6 月 28 日期间, 因误操作导致买卖公司股票, 根据《中华人民共和国证券法》(以下简称“证券法”)和《深圳证券交易所股票上市规则》等相关规定, 上述交易构成短线交易。

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

4. 公司发展战略与经营计划情况跟踪

表 14: 周大生 2021-2022 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

	2021 年对于 2022 年的规划	2022 年对于 2023 年的规划
发展战略	<p>1、提质增量，扬长补短阶段。梳理品牌定位，确立品牌特质，打造品牌优势，制定竞争策略，规划发展路线，同时在品牌专业职能的竞争力上狠下功夫，调集资源，重点部署：形象提升、产品升级、深度营销、数字运营、场地公关、新店拓展、高效运营等七项提升核心竞争力和终端效益的七路强攻。保持规模上的领先地位，全面覆盖各线市场，并在店效品质上稳步提升。同时，跟上时代步伐，率先布局公司整体系统和终端门店的网络化、信息化、数据化和新科技的应用，以及推广门店直播、云店和私域运营，增强 POS 和 ERP 功能，逐步规划和实施连锁终端网上网下高度融合和科技转型，迎接系统技术变革的来临。</p> <p>2、转型升级，模式创新阶段。持续打造品牌独特价值，强化差异化优势，提升品牌美誉度，提升品牌高溢价，提升市场份额；主要品类形成珠宝产品线品牌，铺开同心多元化业务。</p> <p>3、引领行业，进军国际阶段。持续提升品牌忠诚度和信任度，成为珠宝行业消费者综合首选品牌，确立稳固的行业领导地位，行业地位稳居前列，进军国际市场，形成国际领先的竞争力，在钻石珠宝行业摘取全球第一的国际金牌；若干产品线品牌成为独立产品品牌，同心多元化全面快速发展，支撑和推动核心业务，可分拆成独立业务上市，形成以珠宝为核心的多元化集团架构。</p>	<p>1、提质增量，扬长补短阶段。梳理品牌定位，确立品牌特质，打造品牌优势，制定竞争策略，规划发展路线，同时在品牌专业职能的竞争力上狠下功夫，调集资源，重点部署：形象提升、产品升级、深度营销、数字运营、场地公关、新店拓展、高效运营等七项提升核心竞争力和终端效益的七路强攻。保持规模上的领先地位，全面覆盖各线市场，并在店效品质上稳步提升。同时，跟上时代步伐，率先布局公司整体系统和终端门店的网络化、信息化、数据化和新科技的应用，以及推广门店直播、云店和私域运营，增强 POS 和 ERP 功能，逐步规划和实施连锁终端网上网下高度融合和科技转型，迎接系统技术变革的来临。</p> <p>2、转型升级，模式创新阶段。持续打造品牌独特价值，强化差异化优势，提升品牌美誉度，提升品牌高溢价，提升市场份额；主要品类形成珠宝产品线品牌，铺开同心多元化业务。</p> <p>3、引领行业，进军国际阶段。持续提升品牌忠诚度和信任度，成为珠宝行业消费者综合首选品牌，确立稳固的行业领导地位，行业地位稳居前列，进军国际市场，形成国际领先的竞争力，在钻石珠宝行业摘取全球第一的国际金牌；若干产品线品牌成为独立产品品牌，同心多元化全面快速发展，支撑和推动核心业务，可分拆成独立业务上市，形成以珠宝为核心的多元化集团架构。</p>
经营计划	<p>2022 年，我们确立的年度经营工作主题为：固本清源，合力聚焦，破界创新开天地；四梁擎天，八柱落地，强推深植铸辉煌。其中，四梁擎天指的是充分发挥公司、加盟商、省级服务中心和终端门店四方面的引擎和战略主体作用；八柱落地是指终端形象升级、位置优化、面积扩增、营运标准化、产品升级、营销落地、数字赋能和激励机制等八项关键战略举措和业绩保障落实到店。</p> <p>1、重塑定位，持续品牌建设</p> <p>通过推广落地化市场营销强化品牌，加快品牌差异化建设，提升品牌形象。周大生珠宝连锁门店已经在中国全面铺开，品牌建设和市场营销已在不同地区不同层次全面打响，其中有优有劣，有长有短，总体上处于成长上升的良好势头，但系统性品牌建设和总体部署规划还需优化加强。随着公司产品系列的不断丰富完善，针对不同的产品类别和目标客户群体，要研究和推出差异化的品牌建设、推广方案，包括但不限于产品形象代言人、推广渠道、传播方式、销售方式和定价策略</p>	<p>2023 年的经营工作主题是：从心出发，以人为本，苦练内功铸铁军；三力聚势，六路合攻，深植八柱提店效。2023 年是企业文化再造年、铁军团队铸造年、品牌营销突破年、终端店效倒逼年、数字工程落实年。</p> <p>1、从心出发，以人为本，苦练内功铸铁军</p> <p>(1) 从心出发</p> <p>周大生的发展来源于心的发展，信念的发展，我们的事业是以人为本，以奋斗者为本。从心出发，就是为品牌立心，全面梳理和重塑企业文化。</p> <p>(2) 以人为本</p> <p>①三人理念，再赋新意</p> <p>老三人“顾客是恩人，员工是亲人，领导是凡人”将更新为“顾客是恩人，员工是亲人，伙伴是贵人”。</p> <p>②机制创新，激活人才</p> <p>A. 以人为本，推进人才战略。建立生态化战略思维与人才跨界融合，加强干部队伍建设，提升干部领导力，利用“四化”即人才管理营销化、人才管理场景化、人才管理机制化、人才管理数字化，聚天下英才而用之。制</p>

等等。

2、强推深植，推进八柱落地

2022年是营运工作八柱深植落地，强化终端赋能的重要年度，公司将深入落地营运、营销、产品、数字化、形象、位置、面积、激励机制的工作任务，把公司的资源集中投放到终端门店，完善激励机制以强化四梁斗志，全力保证八柱深植落地，提升终端门店效益、份额与竞争力。

1) 体系营运。以2357工程为市场份额量化目标，从市场拓展和产品销售两大维度出发。通过轻骑兵突破、类型店发力、个性化支持政策推进目标市场店数持续增加；通过八柱落地，以钻石、黄金、配套产品为着力点全力打造根据地。同时，加强对加盟商客户、门店、导购的赋能与支持，搭建品牌护城河。通过深入分析终端市场竞争态势，结合门店经营现状，制定销售份额提升的具体方案。同时以市场规划为基础，配套相应的激励机制，分步落实新店增开和老店提升工作。

2) 营销落地。全面落实公司统一的大型品牌推广、营销促销活动能够区区分店执行，发挥千店连锁同声的效应。打造省区特色营销主题月活动，提增销售实效的同时，扩大品牌势能。抓好大钻赋能活动，通过产品支持、营销活动、零售激励、专业赋能等措施，强化终端大钻推广力度，提升大钻市场份额。紧抓黄金市场热销的火爆行情，持续不断强化终端黄金产品的营销力度，以黄金扩面铺底为基础，提升市场份额。

3) 产品升级。2022年我们将继续坚持周大生珠宝产品定位——引领情景风格珠宝新潮流，“情景风格珠宝”持续优化升级，持续配货模型打造和推广，结合店铺分类建模，加强顾客研究和文化运用，与产品模型相匹配，创建独一无二的产品模型，打造产品DNA，标志性特色款畅销款，爆款爆系，并在全国门店分级分类逐步推广配货模型的运用。

4) 数字赋能。

5) 位置、形象、面积调整与优化。

6) 激励机制。

3、整合资源，加快布局发展

1) 单元强化，继续扩大渠道规模。在市场拓展方面要革新思维、全员奋进，强化拓展扩大网点规模。通过轻骑兵突破、类型店发力、个性化支持推进拓展开店，力争做到成熟市场调整结构焕发新活力、次成熟市场网点加密提升竞争力、发展中市场布局突破夯实盘底。

2) 发力线上，创新深耕全域渠道。目前公司电商业务发展保持行业领先地位，但总份额依然有很大提升空间，2021年受外部因素影响，线上运营发展仍需不断创新，开拓新销售渠道。

4、多元驱动，品牌矩阵起势突破

定全面系统的“接班人计划”，搭建周大生梯队式人才储备战略，强化腾龙工程人才培养项目，为公司业务发展持续提供优质人才，不断完善职业生涯规划体系，持续提升员工专业能力。

B. 机制创新，强化考核激励

将目标计划线、过程控制线、考评激励线、复盘反馈线，四线合一，针对多种组织（销售业务团队、专业职能团队、技术支持团队、后勤保障团队）的激励，建立多种形式（KPI、OKR、BSC、阿米巴、承包制、合伙制）、多种方式（股权激励、周期考核、项目激励、评优评先）的激励模型。

C. 组织再造，机构调整

组织再造朝两个方向变革，其一是组织形态由原来的科层式向平台式转变，更加聚焦战区 and 门店；其二是朝整合力量联动协同、攻坚克难解决核心问题，打造核心竞争力上调整。

D. 强化激励机制多措并举。

以人为本，强化对员工和加盟商的激励机制，同时，加大对加盟商的赋能、扶持和良好关系的维护。针对员工激励机制，建立合伙人机制、利润分享、股权激励、经营核算阿米巴模式等，让每个业务模块都有发动机、自驱动系统。

（3）苦练内功铸铁军

① 坚持长期主义，坚持艰苦奋斗

对一个企业或品牌来说，免疫力和抵抗力就是其基础建设是否牢固，核心竞争力是否有效。对一个门店来说，免疫力和抵抗力就是其位置形象面积是否优于对手，其人员/货品/卖场/客户运营管理是否更规范高效。这些就是我们亟待修炼的最基本也最重要的内功。

② 完善优化政策体系

系统建立管理政策和优惠政策体系，具体措施有：① 拓展扶持政策：结合公司的战略目标，根据拓展开店的战略地位、门店类型、面积大小等多种条件评估，给出相应的扶持和优惠政策，包括开设旗舰店、制高点、空白点、增开多店的、翻牌店，可一区一策、一城一策、一店一策；② 营运扶持政策：结合公司的战略导向，为鼓励加盟店规范运营，在产品进货和销售方面、营销推广和数字化运用方面、现有门店改造升级方面给予相应支持和优惠政策。另外也推出帮扶经营困难店的相应扶持和减免政策，以及推出专项计划项目的优惠扶持政策。

③ 苦练管理四线八项

运用卓越绩效管理模型，实行四项八柱，领导牵引三角形主要解决做正确的事，结果驱动三角形主要解决把事做正确。整个卓越绩效模型就像一个“自行车模型”左侧是驱动三角，右侧是从动三角，测量、评价、问责、

5、夯实基建，强化三大保障

- 1) 产品供应链保障。
- 2) 信息技术保障。
- 3) 人力资源保障。

分析与改进是传动链条。三大部分整体形成 PDCA 闭环管理模式，驱动企业持续发展。

④经营管理系统升级

A. 全面贯彻目标计划管理，公司中长期经营管理规划或战略发展规划、公司年度营销计划、中心、部门、事业部、战区、省区、片区连锁店，全过程全方位推行目标计划管理。

B. 健全组织岗位九大要素，主要包括组织架构、组织定位、组织目标/任务指标、组织职能、岗位职责、岗位目标/任务指标、模式/方法/技巧、流程、制度/规范/标准等。

C. 贯彻十级业务模式规范，主要包括公司经营、本市营运业务、本市拓展业务、事业部业务、战区业务、区域业务、省代业务、片区业务、店面业务、个人业务等。

D. 数字化升级和新零售转型，总部开发部署并着力推进运用云 POS 系统，CRM 超级导购系统，云店，定制系统，E 学堂，以及云客导购助手和企业微信等工具，顺应潮流赋能零售终端数字化转型，同时做好全域营销、私域运营和直播等新零售。

B. 加强组织建设，铸造铁军

2023 年铁军铸造计划包括五个方面，即：塑造周大生特色铁军文化、区域资源盘点、区域战略沙盘和策略沙盘、片区组织改造、激励造就铁军。

2、三力聚势，六路合攻，深植八柱提店效

(1) 三力聚势

①品牌力

品牌力是穿越周期，品牌修炼持续增长的超能力。我们要紧扣“为爱而生”，继续加强品牌形象塑造和品牌文化推广，并倡导建立两大爱心公益联盟，一是围绕会员社群，建立周大生爱心社；二是和调性、规模相近热衷于公益的品牌，组建“品牌爱心联盟”，积极承担社会责任，建立和消费者的深度情感联结和深度共鸣。

②产品力

厘清三观，持续修炼产品的超能力。从用户视角出发，以用户体验为核心目标，坚守“美与形，悦于心”的产品开发理念。用时尚美学，打造产品的超颜值外在美，再以爱为内核，来塑造产品的内在美。继续推进情景风格珠宝体系的完善升级，深化爱的情景演绎；引进和创造更多的 IP 联名，赋能爱的表达；并以爆品思维来塑造产品的超级势能，增强产品“爱的表现力”，来驱动整个产品结构迭代，构建更有活力、更有内涵、更有竞争力的产品矩阵。

③门店力

全面升级、软（件）硬（件）兼施，用舞台思维打造超级门店。多措并举，双轮驱动（公司与省代）、双牌并进（综合店与经典店），市场单元强化加密，突破空白

抢占制高，加速推进门店数量的增长。

(2) 六路合攻

六维整合大营销，即以消费需求为导向，以营销为开路先锋，聚合品牌、产品、营运、数字化、门店，与营销一起组成六路大军，以联席指挥的作战模式，以航母战斗群为作战单元，紧密协同、互为依存，分进合击，抢占份额。

(3) 深植八柱

八大支柱即提升门店业绩和市场占有率的八个方面：位置、形象、规模、产品，到营运、营销、数字化、激励机制，一切都是为了提升店铺的店效而展开，做针对性赋能。

①位置：决定流量的朝向，好位置就是好生意。

位置决定客流量，所以精准合理的选址，是门店站稳脚跟，创造优秀业绩的先决条件。

②形象：决定流量的鲜度，好形象就是进店率。

近年来，个性化主题门店兴起，受到消费者极大地青睐。公司顺应市场的需求，一直与时俱进，不仅推出 6.5 改进版形象，还因地制宜推出了多种个性化版本，诸如时尚版（in99）、奢雅版（欧亚）、轻奢版（大悦城）、梵高/莫奈艺术馆、国家宝藏专营店等多种创新形象版本，同步将加快 5 代装修形象的升级换代。此外，“在地化门店”异军突起，成为一种潮流。公司也要积极研究尝试这一店铺形态，在保持门店主形象统一的情况下，如何融入“在地化”元素，以增强本地化风格特色，获得在地消费者更高的认同。

③规模：决定流量的强度，大规模就是大磁场。

公司需要根据各区域，竞争对手布局特点，店铺数量，市场容量，发展空间，进行精准科学布局。在一城一池的竞争上，去帮助加盟商占据规模竞争优势。一方面科学合理的积极壮大主品牌，同时也需要建立品牌矩阵，组建群狼战术。

④产品：决定流量的纯度，好产品就是好口碑。

加大产品的创意开发力度，提升美学水准，为产品赋予更多的情感价值、文化价值、社交价值，增加备受年轻人喜爱的 IP 元素、跨界联名元素，不断强化扩展情景风格的美学表现力和情感刻画，为店铺提供更多的精品、爆品。公司将以钻石为核心产品、以黄金为主力产品、以辅品为配套产品，持续升级配货模型，有力促进终端门店的货品结构精简优化，陈列美感的提升，产品销售综合竞争力的提升。

⑤营运：决定流量的深度，大营运就是大格局。

⑥营销：决定流量的广度，大营销就是大促进。

除门店贯彻执行公司统一营销活动外，重点锁定门店私域会员，激活存量，向存量要增量。通过种子会员的发掘，利用口碑裂变，去不断创造新顾客。然后，再在

增量客户里要存量，深入培养种子会员，沉淀为新的可裂变的存量。

⑦数字化：决定流量的密度，数字化就是加速器。

总部将继续推进数字化，对经营的通路进行数字化改造升级，强化门店赋能，助推门店经营升级，增强终端综合竞争力。推进门店数字化转型，加速推进落实POS、云店、SCRM会员私域等数字化升级的基础设施，鼓励并试点推进门店直播。

⑧激励机制：决定流量的热度，好激励就是大动力。

强化激励机制，研究和丰富更多针对性的激励措施，包括合伙制、包干制等。

(4) 终端倒逼，提高店效

通过各方努力，创新和差异化，实现“双降双升”，降低经营成本、降低企业负担；提升销售额、提升利润率。

风险提示

1、加盟管理风险

公司每三年和加盟商签订《品牌特许经营合同》，对加盟商在产品价格、店铺选址和形象、产品质量监督、营销、售后服务等方面进行标准化的管理，并建立督导体系确保加盟商运营符合公司的相关规定。但加盟商的人员、资金、财务、经营和管理均独立于公司，若加盟商的经营活动有悖于公司的品牌经营宗旨，公司无法对加盟商及时进行管控，将对公司的品牌形象和未来发展造成不利影响。

2、产品质量控制风险

公司不断完善产品质量控制体系，对原材料采购、生产、产品流转等环节进行把控，且所有发往终端销售的产品均已经国家/地方检测机构检测。报告期内，公司未发生产品质量相关的重大诉讼或被质量检测部门处罚。若未来公司无法有效实施产品质量控制措施，出现产品质量问题或纠纷，则将对公司品牌和经营造成不利影响。

3、委外生产风险

公司是珠宝首饰品牌运营商，在这种模式下，公司将珠宝首饰行业附加值较低的生产环节委托生产商生产和加工，强调品牌建设、推广和终端渠道管理等附加值高的核心环节。虽然公司对委外生产商进行了严格的筛选，并与委外生产商建立了良好的业务合作关系，但如委外生产商延迟交货，或者委外生产商的加工工艺和产品质量达不到公司所规定的标准，则会对本公司存货管理及经营产生不利影响。

4、指定供应商的供货风险

公司加盟商的部分素金产品采购在指定供应商完成。虽然公司有严格的指定供应商准入、监管和淘汰机制，且所有产品均经过公司审验并取得国家/地方检测机构的检测证/签，但如指定供应商延迟交货，或者其加工工艺和产品质量达不到公司所规定的标准，则会对

1、加盟管理风险

公司每三年和加盟商签订《品牌特许经营合同》，对加盟商在产品价格、店铺选址和形象、产品质量监督、营销、售后服务等方面进行标准化的管理，并建立督导体系确保加盟商运营符合公司的相关规定。但加盟商的人员、资金、财务、经营和管理均独立于公司，若加盟商的经营活动有悖于公司的品牌经营宗旨，公司无法对加盟商及时进行管控，将对公司的品牌形象和未来发展造成不利影响。

2、产品质量控制风险

公司不断完善产品质量控制体系，对原材料采购、生产、产品流转等环节进行把控，且所有发往终端销售的产品均已经国家/地方检测机构检测。报告期内，公司未发生产品质量相关的重大诉讼或被质量检测部门处罚。若未来公司无法有效实施产品质量控制措施，出现产品质量问题或纠纷，则将对公司品牌和经营造成不利影响。

3、委外生产风险

公司是珠宝首饰品牌运营商，在这种模式下，公司将珠宝首饰行业附加值较低的生产环节委托生产商生产和加工，强调品牌建设、推广和终端渠道管理等附加值高的核心环节。虽然公司对委外生产商进行了严格的筛选，并与委外生产商建立了良好的业务合作关系，但如委外生产商延迟交货，或者委外生产商的加工工艺和产品质量达不到公司所规定的标准，则会对本公司存货管理及经营产生不利影响。

4、指定供应商的供货风险

公司加盟商的部分素金产品采购在指定供应商完成。虽然公司有严格的指定供应商准入、监管和淘汰机制，且所有产品均经过公司审验并取得国家/地方检测机构的检测证/签，但如指定供应商延迟交货，或者其加工工艺和产品质量达不到公司所规定的标准，则会对

本公司品牌和经营产生不利影响。

本公司品牌和经营产生不利影响。

5、新冠疫情对公司业绩冲击的风险

公司核心业务收入来自于 4000 多家线下连锁门店，由于新型冠状病毒疫情的爆发和反复，疫情防控政策会是居民减少外出与消费。此外，疫情期间因人群聚集性风险，延误婚礼仪式举办，对婚庆刚需消费带来一定冲击。若未来疫情反复导致经济持续低迷，或公司不能采取有效措施积极应对，将会对公司经营业绩产生不利影响。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

注：其中删除线内容为相较针对 2022 年的业务规划，针对 2023 年不再提及的内容；加粗内容为针对 2023 年的新补充部分。

5. 公司前十大股东情况跟踪

表 15：周大生前十大股东情况（更新自 2023 年半年报）

排名	股东名称	方向	持股数量 (万股)	报告期内持股 数量变动(万 股)	占总股 本比例	持股比 例变动	股东性质
1	深圳市周氏投资有限公司	不变	60,901.88	-	55.57%	-	A 股流通股
2	深圳市金大元投资有限公司	不变	7,883.31	-	7.19%	-	A 股流通股
3	香港中央結算有限公司	减持	2,654.40	-834.44	2.42%	-0.76%	A 股流通股
4	全国社保基金 101 组合	减持	2,005.50	-83.01	1.83%	-0.08%	A 股流通股
5	英大国企改革主题股票型证券投资 基金	减持	797.59	-703.06	0.73%	-0.64%	A 股流通股
6	华夏人寿保险股份有限公司	新进	721.44	0.00	0.66%	-	A 股流通股
7	全国社保基金 420 组合	减持	629.82	-170.91	0.57%	-0.16%	A 股流通股
8	前海开源金银珠宝主题精选灵 活配置混合型证券投资基金	新进	580.83	-	0.53%	-	A 股流通股
9	周华珍	不变	487.64	-	0.44%	-	限售流通 A 股, A 股流通股
9	向钢	不变	487.64	-	0.44%	-	限售流通 A 股, A 股流通股
9	卞凌	新进	487.64	-	0.44%	-	限售流通 A 股, A 股流通股
9	李文	减持	400.00	-100.01	0.36%	-0.10%	A 股流通股
合计	合计	不变	78,037.69	-	71.18%	-	

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

分析师简介及承诺

分析师甄唯萱：现任消费品零售与化妆品行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，擅长深度挖掘公司基本面。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun-yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi-yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang-yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru-yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling-bj@chinastock.com.cn