



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

# 消费回升态势增强，全年恢复向好将是主旋律

——行业周报（20230313-0317）

## 增持（维持）

行业： 商贸零售  
日期： 2023年03月18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

### ■ 周度核心观点：

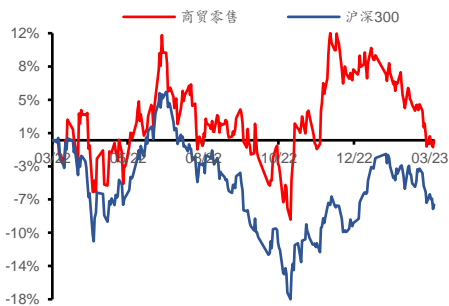
#### 传统零售：

消费回升态势增强，全年恢复向好具备有利条件。2023年1-2月份，社零总额同比增长3.5%，实现了由降转增的变化，接触型消费、服务消费回升明显，商品零售多数改善。具体来看，随着疫情对消费场景的限制消除，餐饮收入同比增长9.2%，由2022年12月份的下降转为较大幅度的回升。限额以上单位18个商品类别中，有12类比2022年12月回升，其中粮油食品等基本生活类和金银珠宝等部分升级类商品销售都保持较快增长。实体店零售销售明显改善。限额以上实体店零售中，百货店零售增长5.5%，明显好于2022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。3月16日，由上海市国资委、市商务委指导，百联集团会同光明食品集团、锦江国际集团、东浩兰生集团牵头承办的“国潮四季 美好申活”上海国资国企促消费行动启动仪式举行，百联牵头兄弟企业聚力打响首场“暖春焕新季”。我们认为，2023年，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。

#### 电商：

杭州市市场监管局与阿里巴巴集团签订合作协议，全面深化平台经济健康高质量发展。3月13日，杭州市市场监管局与阿里巴巴集团签署全面深化平台经济健康高质量发展合作协议。双方签订新一轮战略合作协议，一是要以贯彻落实中央、省、市决策部署的实际行动，更加坚定平台企业扎根杭州、创新发展的信心。支持阿里集团在引领发展、创造就业、国际竞争中尽显身手，实现业态模式创新引领示范。二是要助力一号工程，增强示范引领的新动能。希望阿里集团继续勇当政企合作、赋能发展、合规经营、创新引领的“头雁”，在前期基础上，推动政企信用联动、知识产权保护、网络消费维权合作取得新突破，带动优化产业发展生态，带领更多平台企业飞得更高、飞得更远。三是要做优助

### 最近一年行业指数与沪深300比较



#### 相关报告：

《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

《38购物节拉开帷幕，京东百亿补贴即将上线》

——2023年03月04日

《阿里Q3业绩稳中有进，盒马同店实现双位数增长》

——2023年02月25日

企服务，彰显市场监管的新作为。市场监管部门要强化服务、开放、共治、底线思维，落实促进平台经济健康高质量发展的政策要求，提供更优质的服务、更贴心的帮助。2023年以来支持平台经济健康发展也成为各地政府“重头戏”，政策边际转暖或将有效提振市场对行业发展的信心，同时促进行业规范健康有序发展、竞争格局趋于良性及多元化、各电商平台聚焦主业，未来有望进一步迎来估值修复。建议关注：阿里巴巴、京东集团、美团、拼多多、唯品会。

#### 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（2023.03.13-2023.03.17），商贸零售（中信）指数上涨0.73%，跑赢沪深300指数0.94pct，商贸零售板块在30个中信一级行业中排名第8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、贸易和医疗美容。

#### ■ 行业动态跟踪：

**电商：**拼多多跨境平台Temu计划于3月25日在英国公布；淘菜菜开启杭州主城区服务；京东超市公布2023年开放生态全新战略，并开放个人投资加盟，质保金下降80%；杭州市监局与阿里巴巴签订合作协议，支持平台经济健康高质量发展；美团优选与思念食品达成战略协作；抖音宣布新入驻酒店将获官方扶持。

**传统零售：**2023年1—2月份社会消费品零售总额增长3.5%；2023 CHINASHOP及CCFA新消费论坛系列活动将在重庆召开；盒马MINI店重启扩张。

**黄金珠宝：**2023年中国国际珠宝展将于中国国际展览中心（老馆）盛大开幕；中国黄金珠宝消费者满意度推荐调查暨中国金店100强活动盛大开启。

#### ■ 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

<b>1 本周行情回顾</b> .....	<b>5</b>
1.1 板块行情.....	5
1.2 个股行情.....	6
<b>2 行业动态跟踪及大事提醒</b> .....	<b>7</b>
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.....	11
<b>3 风险提示</b> .....	<b>11</b>

## 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: 本周零售子板块涨跌幅.....	6
图 5: 今年以来零售子板块涨跌幅.....	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.....	11

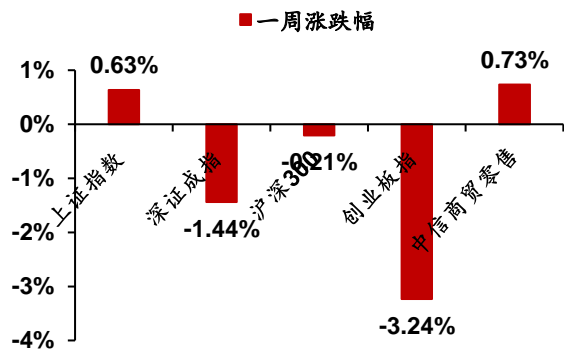
## 1 本周行情回顾

### 1.1 板块行情

本周（2023.03.13-2023.03.17），商贸零售（中信）指数上涨0.73%，跑赢沪深300指数0.94pct。年初至今，商贸零售板块下跌1.21%，跑输沪深300指数3.46pct。

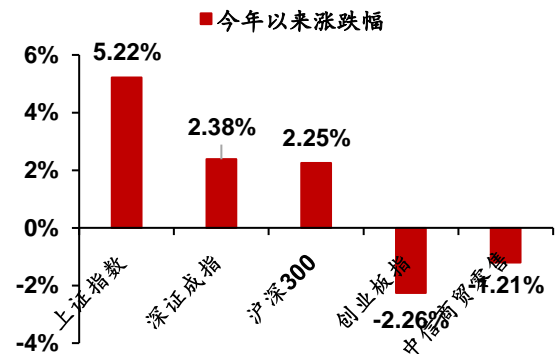
本周，商贸零售板块在30个中信一级行业中排名第8位，其中14个行业上涨，传媒（+5.74%）、建筑（+5.38%）、计算机（+4.81%）领涨。

图 1：本周主要指数涨跌幅



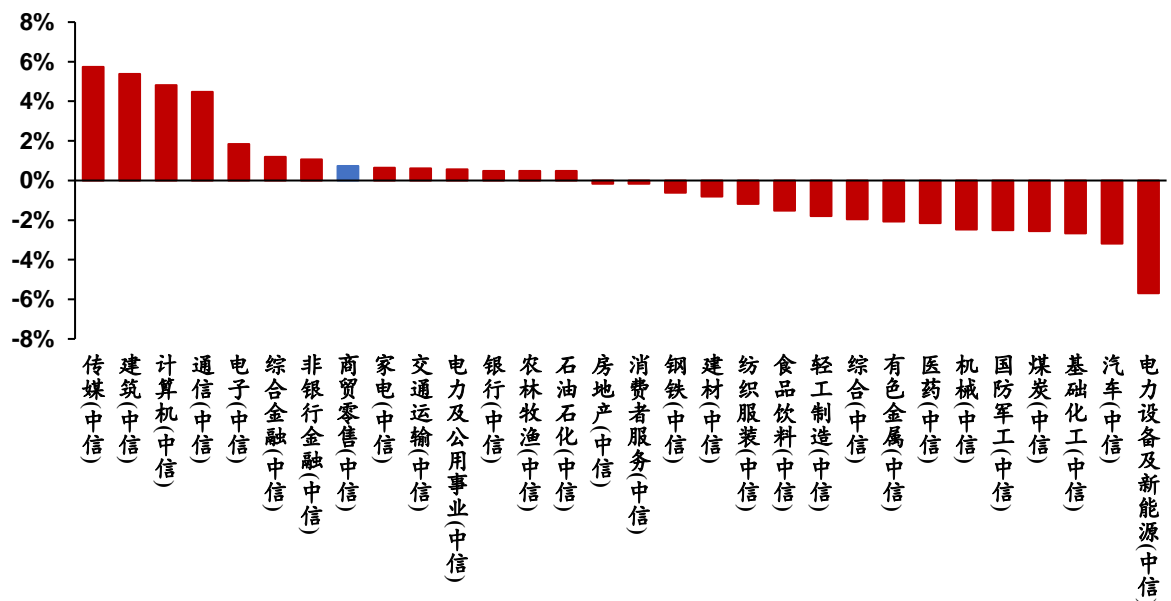
资料来源：Wind，上海证券研究所

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

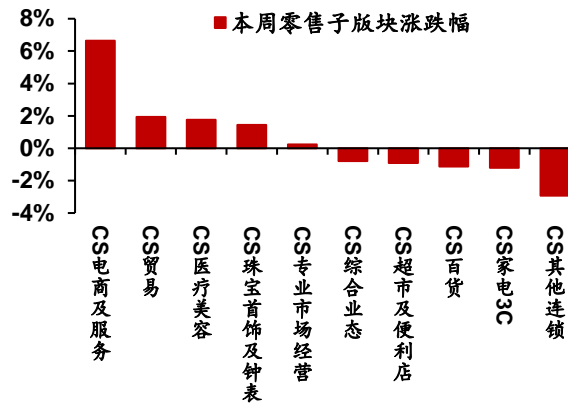
图 3：本周中信一级行业指数区间涨跌幅对比



资料来源：Wind，上海证券研究所

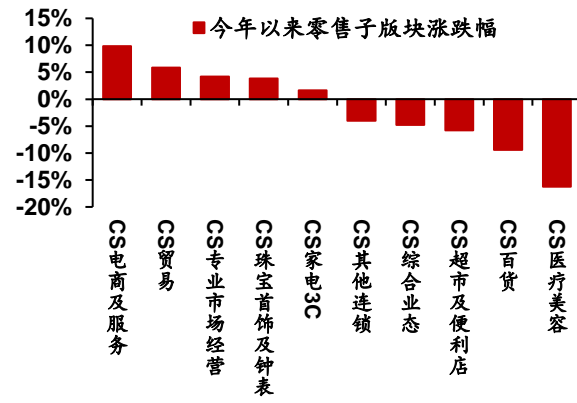
商贸零售商板块子行业表现：本周涨幅排名靠前的子行业分别是电商及服务、贸易和医疗美容，涨幅分别为 6.63%、1.94%和 1.76%。今年以来，涨幅排名靠前的子行业分别是电商及服务、贸易和专业市场经营，涨幅分别为 9.86%、5.87%和 4.20%。

图 4：本周零售子板块涨跌幅



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 5：今年以来零售子板块涨跌幅



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，40 家公司上涨，70 家公司下跌。商贸零售个股方面，本周涨幅较大的个股为：值得买 (+30.69%)、壹网壹创 (+15.23%)、中成股份 (+12.16%)；跌幅较大的个股为：ST 宏图 (-10.97%)、汇嘉时代 (-9.19%)、大连友谊 (-7.07%)。

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	300785.SZ	值得买	30.7	68
2	300792.SZ	壹网壹创	15.2	88
3	000151.SZ	中成股份	12.2	54
4	605266.SH	健之佳	11.2	89
5	002721.SZ	金一文化	11.2	36

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	600122.SH	ST 宏图	-11.0	16
2	603101.SH	汇嘉时代	-9.2	25
3	000679.SZ	大连友谊	-7.1	19
4	605188.SH	国光连锁	-7.0	39
5	603123.SH	翠微股份	-6.4	90

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

**【拼多多跨境平台 Temu 计划于 3 月 25 日在英国公布】**拼多多跨境平台 Temu 计划在英国公布，Temu 英国站计划正在招商中，商家无需缴纳任何费用即可入驻。与国内拼多多定位相近，Temu 主打的也是低价策略，据悉 Temu 平台上的很多产品定价都在 0.9 美元以下。目前 Temu 的主要拉新方包括低价、新注册用户免运费、全站无门槛折扣，以及老用户带新人。（2023-03-13，全天候科技）

**【淘菜菜开启杭州主城区服务】**淘菜菜日前正式开启杭州主城区服务。杭州主城区消费者打开淘宝 APP，进入“菜菜超市”，即可下单新鲜果蔬、肉禽蛋类、酒水休食等商品，享受明日达超市服务，次日中午在家门口自提点提货。据悉，这是距离今年 2 月浙南仓开张仅 1 个月后，淘菜菜再次布局浙江区域。（2023-03-13，电商报）

**【快手电商推出“拦截物流”服务，拦截成功可自动同意退款】**快手电商推出了“拦截物流”的服务，开通后可以在售后详情页面进行物流拦截，拦截成功后可自动同意退款，可以提升商家的售后处理效率。开通物流拦截服务后，商家可以第一时间发货，降低退单率。如果买家申请退款，包裹无须等买家拒收或者买家寄回，在快递环节就可以自动拦截退回，加快退货回仓，利于商家将退货拦截商品二次售卖。同时，因为拦截退货的商品未经过三方代收和买家，商品货损的比例大大降低，和买家的纠纷也大大降低，如果产生货损，商家只需要和快递公司索赔即可。（2023-03-14，网经社）

**【京东超市公布 2023 年开放生态全新战略】**2023 京东大商超 POP 业务部商家大会今日在北京举办。会上，京东超市发布 2023 年开放生态全新战略，将聚焦成本、效率、产品、价格、服务五大核心方向推出十二大举措，帮助商家降低成本、提升效率，实现好产品、好价格、好服务。（2023-03-14，电商报）

**【京东超市开放个人投资加盟，质保金下降 80%】**京东超市公布招

商计划，增设“自然人”和“个体工商户”类型店铺、质保金下降 80%，其他举措还包括：京东百亿补贴扣点降低至 0.6%、取消秒杀基础入场费、移动端和 PC 端均可申请入驻等。（2023-03-15，新浪财经）

**【杭州市监局与阿里巴巴签订合作协议，支持平台经济健康高质量发展】**继 2022 年 12 月浙江省委书记易炼红考察阿里巴巴，今年 1 月杭州市政府与阿里巴巴集团签订全面深化战略合作协议后，3 月 13 日，杭州市市场监管局又与阿里巴巴签署了全面深化平台经济健康高质量发展合作协议。值得注意的是，在今年的政府工作报告中，关于平台经济，重申了“大力发展数字经济，提升常态化监管水平，支持平台经济发展”。（2023-03-15，证券时报）

**【美团优选与思念食品达成战略协作】**思念食品与美团优选战略合作签约仪式近日在思念食品郑州总部举行。此次签约是双方基于在社区团购业务版块坚实的合作基础，以及对促进消费，拉动经济复苏的深度共识之下的全面战略合作，双方将在集团层面，围绕带给消费者更优质的产品和服务等方面开展深度合作。思念食品行销部总监李丹、美团优选粮油日配经营与发展中心相关负责人出席签约仪式。（2023-03-16，电商报）

**【抖音：新入驻酒店将获官方扶持】**抖音生活服务面向新开酒店推出扶持激励，针对有市场潜力的酒店，给予官方扶持和经营指导。活动时间为 3 月 1 日至 4 月底。招商对象为定向名单邀请制，新开的商家可与商务经理确认是否入围。（2023-03-16，电商报）

## 2. 传统零售动态跟踪

**【2023 CHINASHOP 及 CCFA 新消费论坛系列活动将在重庆召开】**第二十三届中国零售业博览会(2023 CHINASHOP)、2023CCFA 新消费论坛系列活动定于 4 月 17-21 日在重庆召开。其间，中国连锁经营协会(CCFA)第六届会员代表大会及六届一次理事会于 4 月 19 日在同地召开(会员代表大会等事项另文通知)。（2023-03-13，中国连锁经营协会）

**【2023 年 1—2 月份社会消费品零售总额增长 3.5%】**1—2 月份，社会消费品零售总额 77067 亿元，同比增长 3.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额 70409 亿元，增长 5.0%。按经营单位所在地分，1—2 月份，城镇消费品零售额 66796 亿元，同比增长 3.4%；



乡村消费品零售额 10271 亿元，增长 4.5%。按消费类型分，1—2 月份，商品零售 68638 亿元，同比增长 2.9%；餐饮收入 8429 亿元，增长 9.2%。按零售业态分，1—2 月份限额以上零售业单位中的超市、便利店、专业店、百货店零售额同比分别增长 2.3%、10.0%、3.6%、5.5%，品牌专卖店下降 5.4%。（2023-03-15，国家统计局）

**【盒马 MINI 店重启扩张】**盒马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。这一业态最早在 2019 年出现，第二年盒马 CEO 侯毅定下的目标是一年内要开出 100 家盒马 MINI 店，但至今全国仅有 20 多家，近两年几乎不再开新店。侯毅曾对盒马 MINI 模式进行事后反思，“因为不开放加盟，执行难度大、投资大，扩张真的很慢。”（2023-3-16，晚点 Late Post）

### 3. 黄金珠宝行业动态跟踪

**【2023 年中国国际珠宝展将于中国国际展览中心（老馆）盛大开幕】**中国国际珠宝展览由中国珠宝玉石首饰行业协会和珠宝玉石首饰国检集团两大权威机构联合主办，总面积达 30000 平方米，展商数 1000 多家，汇聚珠宝制造商、批发商、零售商和加盟商，集中展示行业发展新动态、新趋势、新产品、新技术，为行业交流沟通和贸易合作构建一个高效、全面、可靠的平台。（2023-03-15，中国黄金珠宝）

**【新一届“百强金店”角逐】**由中国黄金报社主办，中金文化传媒有限公司承办的全国性行业调查活动——2023（第六届）中国黄金珠宝消费者满意度推荐调查暨中国金店 100 强活动盛大开启。活动自 2013 年以来，已连续成功举办 5 届，邀请了相关行业协会/机构负责人、黄金珠宝领军企业高管、经济学家、知名学者及权威媒体人组成专家团，建立“金店 100 强”体系，探究消费者对购物体验的满意度评价，解析当下中国黄金珠宝产业发展现状，不断完善中国黄金珠宝行业社会信用体系建设。（2023-03-15，中国黄金珠宝）

## 2.2 行业资本动态

**【招财猫能量茶母公司获 5000 万元 A 轮融资】**招财猫能量茶母公司无锡荃仕品牌管理有限公司获得 A 轮融资，融资金额 5000 万元，投资公司为泓毅基金管理有限公司。招财猫能量茶创立于 2021 年，采用“药食同源”原理，致力于为用户缓解疲劳。其产品主要在华东地区进行销售。（2023-3-15，企媒创氦）

**【精品咖啡连锁品牌"四叶咖"获数千万元天使轮融资】**以云南咖啡为特色的精品咖啡连锁品牌“CLOVES COFFEE 四叶咖”已完成数千万元天使轮融资，本轮由天图投资和内向基金联合投资。（2023-3-16，36 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
03.13	600859.SH	王府井	<b>关于业绩情况的公告。</b> 公司发布 2023 年 1-2 月经营情况公告，1-2 月规模销售同比增长近 13%，实现了市场重启后的开门红。分业态看，公司百货、奥莱及购物中心业态受消费复苏的影响，均较同期实现了增长，其中奥莱业态规模销售同比超 26%，购物中心业态规模销售同比增长近 10%。
03.13	601933.SH	永辉超市	<b>关于业绩情况的公告。</b> 公司发布 2023 年 1-2 月经营情况公告，2023 年 1 至 2 月，经初步核算，公司实现经营性净利润 8.6 亿元左右，同比增长约 14%，实现归母净利润 8.2 亿元左右，同比增长约 70%。
03.14	600738.SH	丽尚国潮	<b>关于第一次临时股东大会决议公告。</b> 公司第一次临时股东大会于 2023 年 3 月 13 日召开，本次会议审议通过了关于修订《公司章程》的议案，关于修订《监事会议事规则》的议案，关于选举公司第十届董事会非独立董事的议案，关于选举公司第十届董事会独立董事的议案，关于选举公司第十届监事会非职工代表监事的议案，无否决议案。
03.16	600655.SH	豫园股份	<b>关于股东部分股份解除质押及部分股份质押期延长的公告。</b> 公司持股 4.88%的股东上海复川投资有限公司将所持有本公司部分股份解除质押及部分股份质押期延长。本次解除质押股份数量为 3804 万股，占其所持股份比例 20.00%，占公司总股本比例 0.98%。

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
2023-03-20	2023-03-21 腾讯控股	2023-03-22 妙可蓝多 周生生	2023-03-23 良品铺子 豫园股份	2023-03-24 吉宏股份 茂业商业
周一	周二	周三	周四	周五
2023-03-27	2023-03-28 快手-W 蒙牛乳业	2023-03-29 山东黄金	2023-03-30 武商集团 中百集团 盐津铺子	2023-03-31
周一	周二	周三	周四	周五
2023-04-03	2023-04-04	2023-04-05	2023-04-06 爱婴室	2023-04-07 合肥百货 红旗连锁 重庆百货
周一	周二	周三	周四	周五
2023-04-10	2023-04-11 小商品城	2023-04-12 新世界	2023-04-13	2023-04-14 王府井 东百集团 曼卡龙
周一	周二	周三	周四	周五
2023-04-17	2023-04-18 文峰股份 品渥食品 国联股份 安克创新	2023-04-19 华致酒行 海宁皮城 中兵红箭 沃尔德 莱绅通灵	2023-04-20 丽尚国潮 南极电商	2023-04-21 黄河旋风 中国黄金 ST易购 大商股份
周一	周二	周三	周四	周五
2023-04-24	2023-04-25 汉商集团 莱百股份 利群股份 创新新材 孩子王 新华都	2023-04-26 国光连锁 壹网壹创 轻纺城	2023-04-27 伊利股份 家家悦 祖名股份 华联股份 中央商场 步步高 老凤祥 迪阿股份	2023-04-28 永辉超市 翠微股份 潮宏基 百联股份 周大生

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

- 1) **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。
- 2) **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。
- 3) **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。

- 4) **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。
- 5) **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。
- 6) **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

<b>股票投资评级：</b>	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
<b>行业投资评级：</b>	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。