



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

沃尔玛中国净销售额录得两位数增长，山姆业态及电商业务持续表现强劲

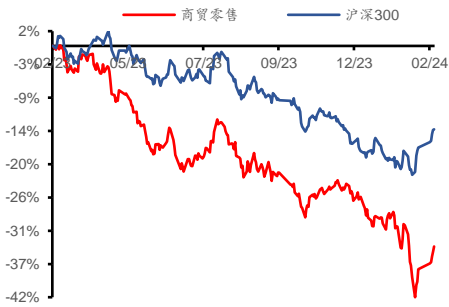
——行业周报（20240219-0223）

增持（维持）

行业： 商贸零售
日期： 2024年02月24日

分析师： 张洪乐
Tel: 021-53686159
E-mail: zhanghongle@shzq.com
SAC 编号: S0870523040004

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《春节期间多省市线下业态实现客流和销售双增，黄金珠宝销售额实现双位数增长》

——2024年02月18日

《建议关注业绩兑现强的低估值零售企业》

——2024年02月04日

《商务部支持跨境电商发展新动能，Temu推出半托管模式》

——2024年01月28日

■ 周度核心观点：

传统零售：

沃尔玛公布 2024 财年业绩，山姆业态及电商业务持续表现强劲。2 月 20 日，沃尔玛公布了 2024 财年 Q4 以及全年业绩。沃尔玛 Q4 总营收为 1734 亿美元，同比增长 5.7%；Q4 调整后营业利润为 73 亿美元，同比增长 13.2%。沃尔玛中国 Q4 净销售额为 40 亿美元，同比增长 11.3%，可比销售额增长 6.6%，电商业务净销售额增长 11%，整个沃尔玛中国电商渗透率为 48%。Q4 期间，沃尔玛中国的毛利率相对稳定，电商配送成本进一步降低。在销售增长、更高的山姆渗透率以及高效的营运驱动下，Q4 整体营运费率下降，营业收入增长。线上业务和山姆会员店成为新的增长引擎。截至 2023 年底，沃尔玛在中国共计开设 47 家山姆会员店，这些门店的业绩保持积极的增长态势。未来一年，沃尔玛还将计划在美国本土以外的市场开设约 230 家门店，其中，中国市场的山姆会员店将是开店重点。近日沃尔玛招聘官方公众号发布了一则 2 月份山姆新店招聘的信息。该信息显示，山姆会员店计划在南京、成都、武汉、泉州、东莞、绍兴等城市开设 6 家新店，并正式开启人才招募。6 家门店目前正处于建设阶段，并预计将在 2024 年陆续开业，其中南京江北店有望在今年 6 月率先亮相，成为山姆今年的首家新门店；而原本计划于 2025 年投入运营的东莞店，由于建设进度加快，已于 2023 年底提前封顶，预计将在 2024 年第四季度正式开业。建议关注：小商品城、重庆百货、永辉超市、家家悦、红旗连锁、高鑫零售。

电商：

美团平台上的“零食折扣店”交易额大幅增长，Temu 日本站用户人数快速增长。2 月 20 日，据美团发布数据显示，自元旦以来，“零食折扣店”相关关键词搜索量同比去年上涨 393.7%，评论量同比增速达到 250%。同期，平台上的“零食折扣店”交易额较去年同期增长 517.6%，订单量较去年同期增长 232.5%，用户数较去年同期增长 241.2%。春节期间，不少消费者将购买年货的渠道转移到了量贩零食店。此外，据日经中文网报道，拼多多境外电商平台 Temu 在日本的用户人数正在快速增长。自 2023 年 7 月正式进入日本市场以来，每月用户增长量达到 220 万人。截至今年 1 月，Temu 的日本用户已超过 1500 万人，这一数字已经超过了日本领先三大电商平均值的 5 成以上。建

议关注：拼多多、阿里巴巴、美团、唯品会。

黄金珠宝：

黄金珠宝是2023全年销售增长以及景气度最高的细分行业，以黄金产品销售为主的公司业绩兑现较强。1月，上海黄金交易所（SGE）的黄金出库量达到271吨，是有史以来最高的1月出库量，而春节假期前金饰商的积极补货正是其主要原因。1月，中国市场黄金ETF流入约合8.27亿元人民币（1.13亿美元），其资产管理总规模（AUM）创历史新高。1月，中国人民银行（PBoC）连续第十五个月宣布购入黄金，黄金总储备再增加10吨至2,245吨。国内黄金需求往往会在春节期间受到提振，2023年春节黄金消费受到新冠疫情影响，而2024年春节假期销量则或可实现强劲的同比增长。1月过后，随着补货热潮的降温，上游实物黄金需求或将下降；与此同时，持续的保值避险需求可能会继续推动投资者转向实物黄金投资，从而在龙年伊始进一步提振黄金需求。建议关注：周大生、老凤祥、潮宏基。

■ 本周行情回顾：

本周（2024.2.19-2024.2.23），商贸零售（中信）指数上涨5.57%，跑赢沪深300指数1.86pct。本周，商贸零售板块在30个中信一级行业中排名第15位，本周涨幅较大的行业为传媒、计算机和通信，涨幅分别为13.55%、12.33%和10.48%。

■ 行业动态跟踪：

传统零售：又一上海老百货闭店，上海六百正式停止营业；得物在香港旺角开设首家实体店；自有品牌多款单品增幅超150%，永辉超市龙年消费数据新鲜出炉；沃尔玛Q4财报出炉，中国销售额约288亿元；山姆计划在南京、成都、武汉等地开设6家新店；大润发3家门店将停止营业。

电商：抖音旗下融担公司增资至13亿，或发力小微金融业务；京东考虑收购英国电子产品零售商Currys；东方甄选试水“小时达”目前覆盖上海北京部分区域；春节期间我国跨境电商进出口交易额达327亿元；春节全国投递快递包裹6.41亿件；淘宝成立直播电商公司，推出全托管服务；淘宝支持微信支付，见证历史性时刻；拼多多Temu在日本市场用户人数突破1500万；2024全国网上年货节网络零售额约1.2万亿元。

黄金珠宝：我国黄金储备15连增；中国香港珠宝双展下周来袭。

■ 投资建议：

维持商贸零售行业“增持”评级。

投资主线一：建议关注盈利持续改善，重农长线发展，积极布局出海的拼多多；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；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：建议关注多业态协同发展，投资收益增厚利润的重庆百货；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；加速省外突破，积极布局性价比零售业态的家家悦；基本面边际改善，具有生鲜供应链壁垒与规模经济优势的永辉超市；深耕单客经济，致力于建立本地生活母婴生态的孩子王。

投资主线三：建议关注全渠道布局且加速拓店的周大生；百年黄金品牌且经营稳健的老凤祥；产品渠道共同发展的时尚珠宝品牌潮宏基。

■ 风险提示：

经济复苏不及预期；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 | 6 |
| 2.1 行业要闻回顾..... | 6 |
| 2.2 行业资本动态..... | 10 |
| 2.3 公司公告..... | 10 |
| 2.4 下周大事提醒..... | 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: 下周大事提醒..... | 10 |

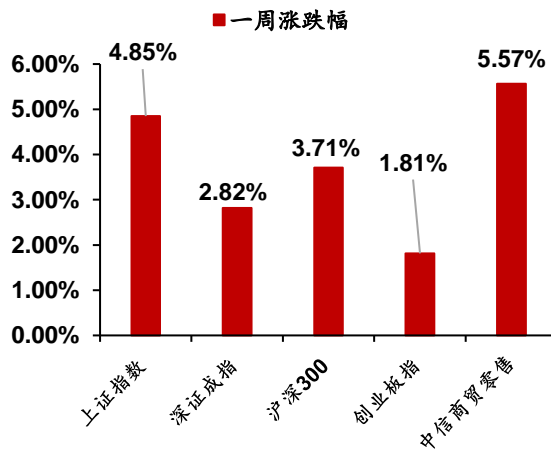
1 本周行情回顾

1.1 板块行情

本周（2024.2.19-2024.2.23），商贸零售（中信）指数上涨5.57%，跑赢沪深300指数1.86 pct。年初至今，商贸零售板块下跌7.88%，跑输沪深300指数9.59 pct。

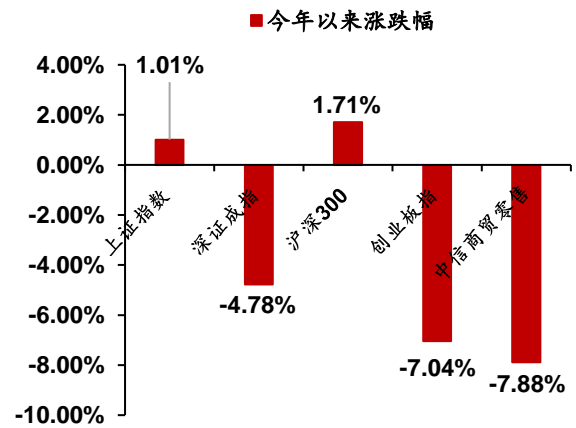
本周，商贸零售板块在30个中信一级行业中排名第15位，其中30个行业上涨，传媒（13.55%）、计算机（12.33%）、通信（10.48%）领涨。

图 1：本周主要指数涨跌幅



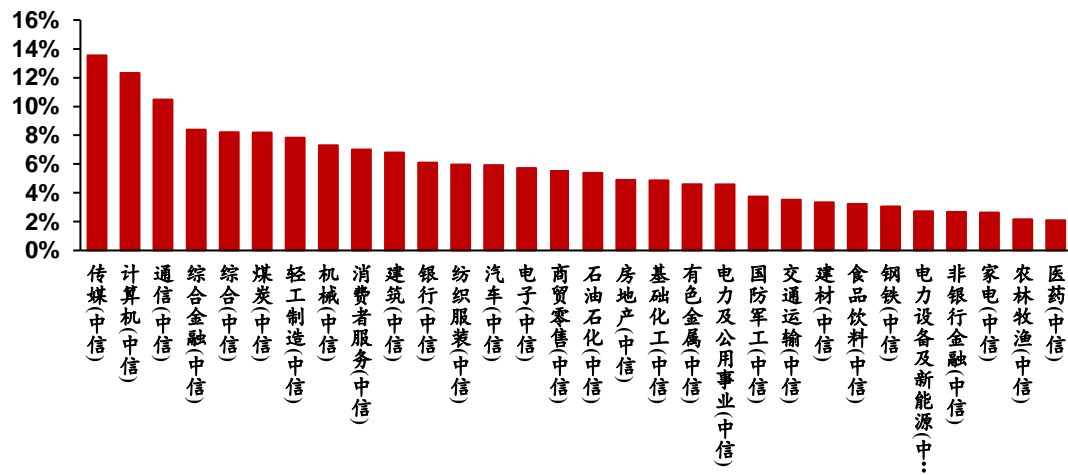
资料来源：Wind，上海证券研究所

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

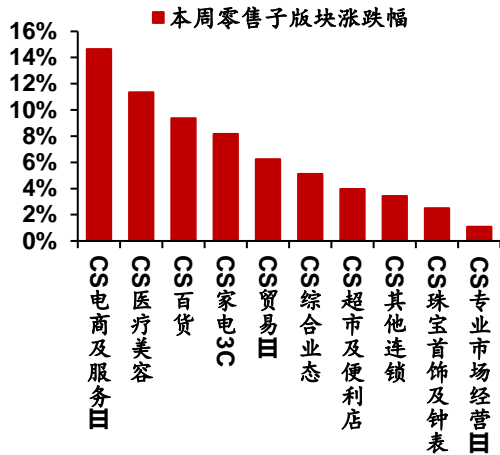


资料来源：Wind，上海证券研究所

商贸零售板块子行业表现：本周涨幅靠前的子行业为电商及服务、医疗美容和百货，涨幅分别为14.64%、11.36%和9.36%。今年以来，涨幅较大的子行业为珠宝首饰及钟表，涨幅为4.75%。

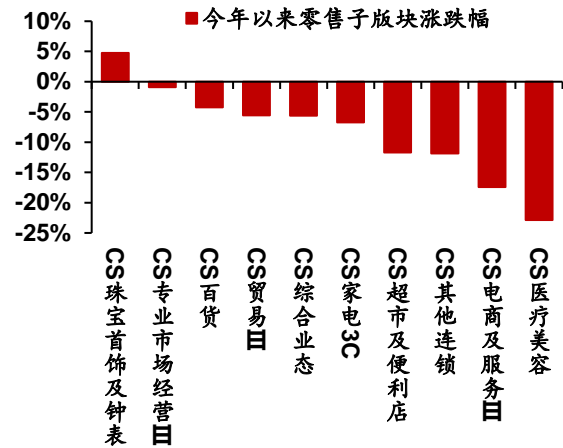
请务必阅读尾页重要声明

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 103 家上市公司中 89 家公司上涨，12 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（+38.6%）、康星股份（+37.4%）、人人乐（+28.7%）；跌幅较大的个股为：健之佳（-5.4%）、美凯龙（-4.4%）、永辉超市（-3.8%）。

表 1：本周零售行业涨幅前五个股

| 涨幅 TOP5 | 证券代码 | 证券简称 | 本周涨跌幅 (%) | 最新市值 (亿元) |
|---------|-----------|--------|-----------|-----------|
| 1 | 600605.SH | 汇通能源 | 38.6 | 42 |
| 2 | 600753.SH | 康星股份 | 37.4 | 17 |
| 3 | 002336.SZ | 人人乐 | 28.7 | 40 |
| 4 | 301001.SZ | 凯淳股份 | 26.7 | 16 |
| 5 | 002251.SZ | *ST 步高 | 26.4 | 28 |

资料来源：Wind，上海证券研究所（最新市值为最新交易日收盘后市值）

表 2：本周零售行业跌幅前五个股

| 跌幅 TOP5 | 证券代码 | 证券简称 | 区间涨跌幅 (%) | 最新市值 (亿元) |
|---------|-----------|------|-----------|-----------|
| 1 | 605266.SH | 健之佳 | -5.4 | 64 |
| 2 | 601828.SH | 美凯龙 | -4.4 | 136 |
| 3 | 601933.SH | 永辉超市 | -3.8 | 232 |
| 4 | 600655.SH | 豫园股份 | -3.7 | 256 |
| 5 | 600821.SH | 金开新能 | -2.8 | 116 |

资料来源：Wind，上海证券研究所（最新市值为最新交易日收盘后市值）

2 行业动态跟踪及大事提醒

2.1 行业要闻回顾

请务必阅读尾页重要声明

1. 传统零售动态跟踪

【又一上海老百货闭店，上海六百正式停止营业】继太平洋百货闭店后，又一家老字号百货店谢幕。2月18日，上海六百在营业结束后正式闭店，迎来拆除重建。（2024-2-19，联商网）

【得物在香港旺角开设首家实体店】近期，得物在香港旺角花园街开设了首家线下实体店。这家实体店为用户提供两种交易方式：一是将服饰和鞋履寄给得物仓库进行质检后寄卖，二是用户在达成交易后前往店铺进行邮寄。这一举措为用户提供了更多元化的交易选择，并有望进一步提升得物在市场上的影响力。（2024-2-20，联商网）

【自有品牌多款单品增幅超 150%，永辉超市龙年消费数据新鲜出炉】永辉超市发布 2024 龙年春节消费数据。数据显示，2024 年春节期间，国产纯奶、散装休闲、樱桃类、膨化食品及核果类产品成为永辉超市春节期间品类热销 TOP 5。（2024-2-20，ccfa）

【沃尔玛 Q4 财报出炉，中国销售额约 288 亿元】沃尔玛发布截至 2024 年 1 月 26 日的第四季度财报。报告期内，全球总营收为 1734 亿美元，同比增长 5.7%；调整后营业利润为 73 亿美元，同比增长 13.2%。此外，全球电子商务净销售额同比增长 23%，达到 300 亿美元，全年更是突破 1000 亿美元大关。具体到中国市场，净销售同比增长 11.3%至 40 亿美元；可比销售额增长 6.6%；电商净销售同比上升 11%。简言之，整体净销售额与电子商务净销售额均录得两位数增长，展现良好态势。（2024-2-21，联商网）

【山姆计划在南京、成都、武汉等地开设 6 家新店】日前，沃尔玛招聘官方公众号发布了一则 2 月份山姆新店招聘的信息。该信息显示，山姆会员店计划在南京、成都、武汉、泉州、东莞、绍兴等城市开设 6 家新店，并正式开启人才招募。（2024-2-22，联商网）

【大润发 3 家门店将停止营业】大润发学府路店发布公告称，该店将自 2024 年 2 月 29 日起停止营业，如消费者有购物卡使用、商品售后等服务的需求，将由大润发京口店继续提供服务。大润发德阳店发布公告，将于 2024 年 2 月 26 日起停止营业。大润发

株洲店也发布公告称，将于2024年3月4日起停止营业。目前，对于闭店的具体原因，大润发方面尚未给出明确答复。（2024-2-22，联商网）

2. 电商行业动态跟踪

【抖音旗下融担公司增资至 13 亿，或发力小微金融业务】深圳市智永慧科融资担保有限公司注册资本由 5 亿元增至 13 亿元，增幅 160%。深圳市智永慧科融资担保有限公司由北京今日头条科技有限公司 100%持股，后者为抖音有限公司间接全资持股。融担公司成立于 2022 年 6 月，法定代表人为林林，经营范围涵盖借款类担保业务、发行债券担保业务和其他融资担保业务。（2024-2-19，联商网）

【京东考虑收购英国电子产品零售商 Currys】据英国《电讯报》报道，京东是最新一家考虑收购英国电子产品零售商 Currys Plc 的公司。近几周京东与 Currys 进行了非正式的试探性会谈。报道没有提供具体细节。Currys 周六表示，拒绝了 Elliott Advisors 每股 62 便士的初步收购报价，因“严重低估”了这家总部位于伦敦的公司。（2024-2-19，联商网）

【东方甄选试水“小时达” 目前覆盖上海北京部分区域】自今年年初起，东方甄选开始试水小时达，目前覆盖城市有上海和北京。上海主要包括虹口区和徐汇区，北京包括京东仓的十里河区域，不过东方甄选未披露未来是否有扩展至其他城市的计划。（2024-2-19，亿邦动力）

【春节期间我国跨境电商进出口交易额达 327 亿元】今年春节期间（2月10日-2月17日）我国跨境电商进出口交易额达 327 亿元，同增 5.08%。出口方面，知名跨境电商均推出“春节不打烊”活动，TEMU 为参与该活动的卖家提供平台的流量扶持和年后库存优先特权，tiktok shop 也推出商家春节激励政策，助力春节经营。（2024-2-20，亿邦动力）

【春节全国投递快递包裹 6.41 亿件】央视网报道，国家邮政局最新发布的监测数据显示，今年春节长假期间，全国邮政快递业总体运行安全平稳，寄递渠道畅通有序。揽收快递包裹 10.79 亿件，日均揽收量与 2023 年春节假期相比增长 145.2%；投递快递包裹 6.41 亿件，日均投递量与 2023 年春节假期相比增长 82.1%。（2024-2-20，联商网）

【淘宝成立直播电商公司，推出全托管服务】淘宝成立直播电商公司，为有意入淘开播的明星、KOL、MCN 机构提供“保姆式”全托管运营服务。据悉，这项服务主要面向初入淘的“新手玩家”，为其提供精细化的托管运营服务，帮助其快速上手，适应淘系生态玩法。该公司由淘天直播运营团队操盘，与主播采取保底或者分润的灵活合作模式，帮助他们实现账号冷启动、全周期规划、商务对接、官方盘货、营销策划，乃至财务管理和场地支持等深度全托管服务。（2024-2-20，联商网）

【淘宝支持微信支付，见证历史性时刻】有多名网友发现自己的淘宝订单可以直接跳转至微信支付进行付款。对此，淘宝客服回应称，微信支付目前仅针对部分用户逐步开放，且仅支持购买部分商品时可选择。（2024-2-21，联商网）

【拼多多 Temu 在日本市场用户人数突破 1500 万】据日经中文网报道，拼多多境外电商平台 Temu 在日本的用户人数正在快速增长。自 2023 年 7 月正式进入日本市场以来，每月用户增长量达到 220 万人。截至今年 1 月，Temu 的日本用户已超过 1500 万人，这一数字已经超过了日本领先三大电商平均值的 5 成以上。（2024-2-21，联商网）

【2024 全国网上年货节网络零售额约 1.2 万亿元】商务部新闻发言人何亚东在例行新闻发布会上表示，2 月 17 日，为期一个月的“2024 全国网上年货节”收官，实现了“消费促进年”12 场重点活动的开门红。根据商务大数据对重点电商平台监测，活动期间，全国网络零售额约 1.2 万亿元，较去年日均增长近 9%。（2024-2-23，亿邦动力）

3. 黄金珠宝行业动态跟踪

【我国黄金储备 15 连增】中国人民银行官网披露最新数据，截至 2024 年 1 月末，我国黄金储备规模约为 2245.36 吨（7219 万盎司），环比增加约 9.95 吨（32 万盎司），2023 年 12 月末我国黄金储备约 2235.41 吨（7187 万盎司）。这是我国连续第 15 个月增持黄金储备，共增持约 297.04 吨（955 万盎司）。（2024-2-18，中国黄金协会）

【中国香港珠宝双展下周来袭】由中国香港贸易发展局（中国香港贸发局）主办的第 10 届中国香港国际钻石、宝石及珍珠展及

第40届中国香港国际珠宝展将以“共建辉煌传奇”为主题和“两展两地”形式于2月27日至3月4日在中国香港举行。预计共吸引来自逾40个国家及地区、超过4000家展商参与，组成全球最顶尖珠宝行业商贸平台。（2024-2-22，中国黄金珠宝公众号）

2.2 行业资本动态

【沪上阿姨冲刺上市，门店超7200家，年入22亿】沪上阿姨提交了港股招股书，成为茶百道、蜜雪冰城和古茗之后，第四个冲刺上市的新茶饮企业。这也意味着，四家巨头将共同争夺“新茶饮第二股”。（2024-2-23，联商网）

2.3 公司公告

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 |
|------|-----------|------|--|
| 2.20 | 603214.SH | 爱婴室 | 关于推动公司“提质增效重回报”暨以集中竞价交易方式回购股份方案的公告。公司以集中竞价交易方式回购部分社会公众股份，本次回购股份将全部予以注销并减少公司注册资本。本次回购资金总额不低于人民币2500万元，不高于人民币5000万元（含）。 |
| 2.20 | 601933.SH | 永辉超市 | 关于公司高级管理人员辞职的公告。公司董事会近日收到副总裁彭华生先生提交的书面辞职报告，彭华生先生因个人原因，向公司董事会提出辞去公司副总裁职务，辞职后不在上市公司担任任何职务，其书面辞职报告自送达董事会时生效。 |
| 2.20 | 600655.SH | 豫园股份 | 关于股东部分股份质押的公告。公司控股股东复星高科技持有本公司股份数量为14.57243058亿股，占公司总股本比例为37.40%。本次办理股票质押后，复星高科技累计质押数量为10.18805043亿股。 |
| 2.20 | 600859.SH | 王府井 | 关于推动公司“提质增效重回报”及控股股东自愿承诺不减持公司股份的公告。公司于近日收到控股股东北京首都旅游集团有限责任公司出具的《北京首都旅游集团有限责任公司关于自愿不减持王府井集团股份有限公司股份的承诺函》，现将相关情况公告如下：自2024年2月19日起至2025年2月18日止12个月内，首旅集团不以任何方式减持直接所持有的公司股份，上述承诺期间内该部分股份因送股、公积金转增股本、配股等原因而增加的股份亦遵守前述不减持承诺。在上述承诺期间，若首旅集团违反承诺减持公司股份，则因减持公司股份所得收益全部归公司所有。 |
| 2.20 | 603708.SH | 家家悦 | 关于以集中竞价交易方式回购公司股份暨公司“提质增效重回报”行动方案的回购报告。公司拟以集中竞价交易方式回购公司股份，本次回购股份计划将用于股权激励或者员工持股计划。拟回购股份数量、资金总额为800万股-1600万股、不高于人民币1.5亿元。 |
| 2.21 | 300592.SZ | 华凯易佰 | 华凯易佰科技股份有限公司2024年限制性股票激励计划。本激励计划拟向激励对象授予的权益总量合计0.16722001亿股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额2.89175621亿股的5.78%。本激励计划为一次性授予，无预留权益。 |

资料来源：各公司公告，上海证券研究所

2.4 下周大事提醒

表4：下周大事提醒

| 2024/2/26 周一 | 2024/2/27 周二 | 2024/2/28 周三 | 2024/2/29 周四 | 2024/3/1 周五 | 2024/3/2 周六 | 2024/3/3 周日 |
|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|
|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|

请务必阅读尾页重要声明

博士眼镜
(300622.SZ)
股东大会召开

焦点科技
(002315.SZ)
业绩发布会

唯品会
(VIPS.N)
年报预计披露
日期

致欧科技
(301376.SZ)
股东大会召开

资料来源: wind, 上海证券研究所

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) **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。
- 3) **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。
- 4) **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。