



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

金价持续上涨，建议关注黄金珠宝头部品牌商

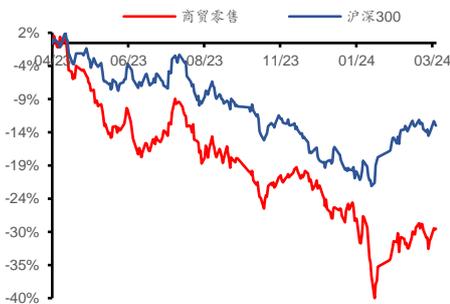
——行业周报（20240401-0405）

增持（维持）

行业： 商贸零售
日期： 2024年04月07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：

《美团核心本地商业稳健增长，美团优选加速减亏》

——2024年03月31日

《拼多多23年强势增长，TEMU持续贡献增量收入》

——2024年03月24日

《性价比+兴趣消费，名创优品国内外扩张提速》

——2024年03月17日

■ 周度核心观点：

黄金珠宝：

金价持续上涨，黄金品类有望延续高景气表现。1-2月限额以上单位金银珠宝零售额为708亿元，同比增长5%，增速环比12月-24.4pct。从金价角度看，上海金交所黄金现货3月7日收盘价首次突破500元/g，创历史新高，金价持续上涨，4月3日收盘价为537.5元/g，2024年以来金价涨幅达11%，2023年涨幅为16%。展望2024年，我们认为在外部不确定因素累积下，彰显了黄金的避险及保值属性，从而有利于黄金珠宝品牌商终端销售，黄金珠宝行业的销售表现仍有望领先于其他零售赛道。建议关注低估值高股息，业绩兑现能力较强的头部品牌商。建议关注：周大生、老凤祥、潮宏基。

传统零售：

红旗连锁2023年业绩稳健，门店拓展速度提升。红旗连锁发布2023年年报，实现营业收入为101.33亿元，同比增长1.12%；归母净利润为5.61亿元，同比增长15.53%，其中主营业务净利润4.14亿，同比增长6.47%；实现投资收益1.54亿元，同比增长46.89%，主要是新网银行加大普惠金融贷款投放力度，资产规模首次突破千亿。公司门店拓展速度较2022年有所提升，全年新开门店144家，并通过因地制宜、因时制宜地调整门店商品结构、提升装修档次、改变门店类型等多种方式推进门店升级，完成旧店升级改造279家，截至2023年底，门店总数达到3639家。2023年，公司聚焦主业，重点关注消费者购物体验，持续开展门店提档升级，重点提升员工服务意识，利用门店布局优势，打造5分钟到店、5分钟选购、5分钟回家的一刻钟便民生活圈，探索多种销售模式；不断优化配送能力，充分利用门店优势，开展直播服务，形成网络下单+门店提货的销售新模式，为公司销售取得稳步增长。此外，公司本次拟向全体股东每10股派发现金红利1.24元。建议关注：名创优品、重庆百货、小商品城、家家悦、红旗连锁、高鑫零售、永辉超市。

■ 本周行情回顾：

本周（2024.4.01-2024.4.03），商贸零售指数上涨2.97%，跑赢沪深300指数2.12pct。本周，商贸零售板块在30个中信一级行业中排名第7位，本周涨幅靠前的子行业为其他连锁，贸易III，超市及便利店，涨幅分别为6.98%，5.37%，3.97%。

■ 行业动态跟踪：

传统零售：咸宁银泰百货 3 月 31 日关闭；武汉第九店永旺超市南湖店拟在今年 5 月开业；盒马宠物频道新增“不爱吃包退服务”；解百商场 A 座闭店调改计划打造怀旧主题商业；唐久便利店石家庄首店开业；和府捞面否认大幅裁员；海底捞在华为推出首家企业餐厅；7 万㎡营业面积京东 MALL 落地北京大红门商圈；胖东来团队调改步步高门店启动会召开；7-11 首次在中国市场试水无人机配送服务。

电商：亚马逊计划未来 15 年斥资 1500 亿美元打造数据运营中心；抖音个人账户带货有效粉丝量达到 500 即可；Lazada 升级物流定价系统补贴跨境头程物流；清明小长假美团文旅预订订单量增长 2 倍多；京东全场普及最高满 59 包邮其中小时达满 29 就包邮；亚马逊上线 Amazon One 应用程序提供掌纹识别服务；阿里已注册通义灵码商标；2023 年餐饮老品牌美团团购订单量同比增长 90%。

黄金珠宝：中国黄金新品璀璨亮相。

■ 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	4
1.1 板块行情.....	4
1.2 个股行情.....	5
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.....	9
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.....	4
图 2: 今年以来主要指数涨跌幅.....	4
图 3: 本周中信一级行业指数区间涨跌幅对比.....	4
图 4: 本周零售子板块涨跌幅.....	5
图 5: 今年以来零售子板块涨跌幅.....	5

表

表 1: 本周零售行业涨幅前五名个股.....	5
表 2: 本周零售行业跌幅前五名个股.....	5
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

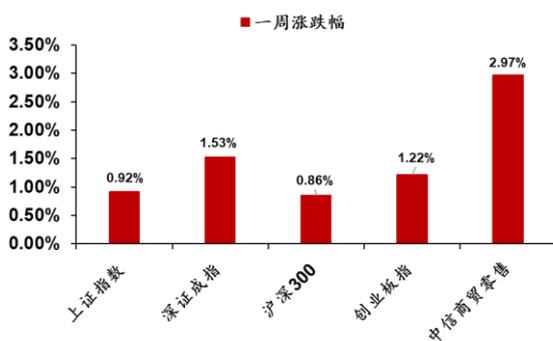
1 本周行情回顾

1.1 板块行情

本周（2024.4.01-4.03）（中信）商贸零售指数上涨 2.97%，跑赢沪深 300 指数 2.12 pct。年初至今，商贸零售板块下跌 3.48%，跑输沪深 300 指数 7.46pct。

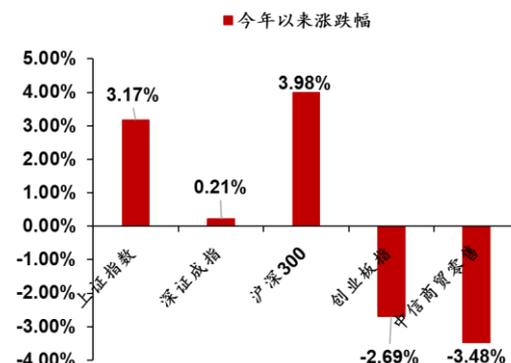
本周，商贸零售板块在 30 个中信一级行业中排名第 7 位，其中 24 个行业上涨，有色金属（6.68%）、基础化工（4.22%）、农林牧渔（3.37%）领涨。

图 1：本周主要指数涨跌幅



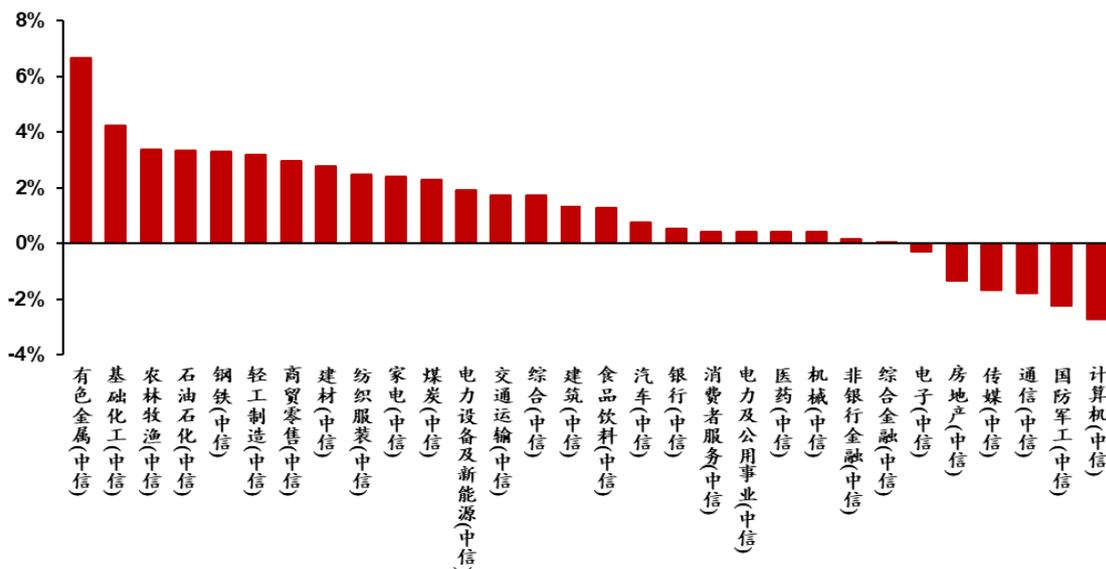
资料来源：Wind，上海证券研究所

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

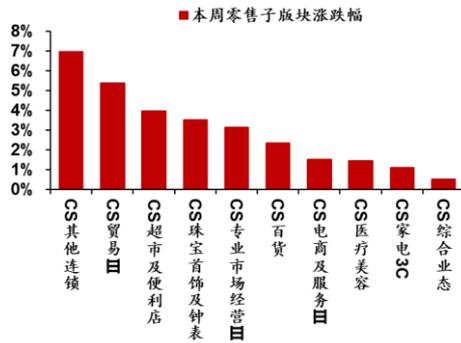
图 3：本周中信一级行业指数区间涨跌幅对比



资料来源：Wind，上海证券研究所

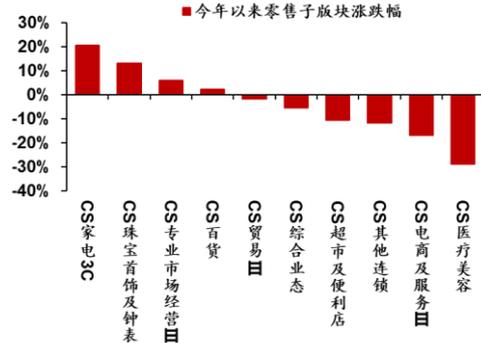
商贸零售板块子行业表现：本周涨幅靠前的子行业为其他连锁，贸易Ⅲ，超市及便利店，涨幅分别为 6.98%，5.37%，3.97%。今年以来，涨幅较大的子行业为家电 3C、珠宝首饰及钟表及专业市场经营，涨幅分别为 20.64%、13.16%和 5.88%。

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 102 家上市公司中 87 家公司上涨，13 家公司下跌。商贸零售个股方面，本周涨幅较大的个股为：莱绅通灵 (+33.20%)、萃华珠宝 (+18.41%)、南宁百货 (+15.16%)；跌幅较大的个股为：重庆百货 (-7.12%)、值得买 (-6.65%)、天音控股 (-2.71%)。

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	603900.SH	莱绅通灵	33.20%	23
2	002731.SZ	萃华珠宝	18.41%	30
3	600712.SH	南宁百货	15.16%	26
4	603214.SH	爱婴室	14.53%	20
5	002091.SZ	江苏国泰	14.27%	130

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	600729.SH	重庆百货	-7.12%	113
2	300785.SZ	值得买	-6.65%	39
3	000829.SZ	天音控股	-2.71%	92
4	002721.SZ	*ST 金一	-2.59%	80
5	603031.SH	安孚科技	-1.77%	69

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

1. 传统零售动态跟踪

【咸宁银泰百货 3 月 31 日关闭】今年 3 月 31 日，咸宁银泰百货正式闭店。咸宁银泰百货于 2008 年 4 月进驻咸安，经营整体面积约 2.43 万 m^2 ，其中约 1.6 万 m^2 为银泰公司从楚天丽景房地产开发企业购得，其余分布于不同楼层的约 0.83 万 m^2 为 198 户个人所有，拥有众多知名品牌和丰富的商品种类。（2024-4-1，联商网）

【武汉第九店永旺超市南湖店拟在今年 5 月开业】3 月 29 日，永旺（湖北）商业有限公司宣布，永旺南湖店将于 5 月底试营业，成为武汉市第九家永旺门店，也是洪山区第二家永旺。该店位于武汉市洪山区维佳佰港城二楼，建设面积约 6675 m^2 ，其中经营面积约为 3100 m^2 ，门店经营生鲜食品、加工食品、日用百货类商品，为周边居民提供一站式购物服务体验，预计年销售额约人民币 8000 万。（2024-4-1，联商网）

【盒马宠物频道新增“不爱吃包退服务”】4 月 1 日消息，日前，盒马新增了一批宠物商品，包括猫粮、狗粮、猫砂、零食、宠物清洁湿巾等，并上线了“不爱吃包退”服务。用户在盒马选购带有“不爱吃包退”标识的商品后，如果宠物不喜欢口味、口感，导致不能进食，用户可通过盒马 App 说明情况、退货退款。（2024-4-1，亿邦动力）

【解百商场 A 座闭店调改计划打造怀旧主题商业】4 月 1 日起，解百 A 座首先开始进行闭店装修调改。AB 座整体工程改造的工期预计自 2024 年 4 月起至 8 月，其中闭店期约四个月，装修改造总投入，预计不超过 5000 万元。根据规划，A 座拟复刻七八十年代主题商业。利用怀旧主题，融入七八十年代杭州的文化、场景、记忆，打造一个具有七八十年代风格和人文情怀的商业空间。（2024-4-2，联商网）

【唐久便利店石家庄首店开业】唐久便利店继西安、郑州之后，将新店拓展到了河北石家庄。3 月 20 日，唐久便利店石家庄首店开业，位于石家庄市长安区北宋路 10 号。开业期间，将限量发

售福袋。唐久便利店成立于 1996 年，是一家全年无休 24 小时营业的连锁便利店公司，发展至今已拥有 2200 余家店铺，现分布在山西、陕西和河南，拥有完善的运营体系、采购体系、物流体系和先进的管理理念，已发展成为深受山西、陕西、河南消费者喜爱的便利店之一。（2024-4-2，联商网）

【和府捞面否认大幅裁员】4 月 2 日，餐饮连锁品牌和府捞面公开回应大幅度裁员、网传上市等消息。和府捞面在声明中表示，多个自媒体针对和府捞面发表消息称“裁员 20%-30%”“计划今年赴香港 IPO，拟募资 1 亿至 2 亿美元”“启动一家和府捞面的总投资需要 120 万左右”，上述消息无事实依据，纯属谣言。该声明显示，和府捞面 2023 年收入同比增长 48%，实现三年疫情后首次扭亏为盈，2024 年为精简组织裁员 120 人左右，比例为 1.4%，非网传“和府捞面裁员 20%-30%”（2024-4-2，联商网）

【海底捞在华为推出首家企业餐厅】海底捞首家企业火锅正式开业。该店位于陕西西安华为研究所，面积近 400 平方米，有大厅、包间和外摆区域。海底捞华为企业店提供各式套餐，也可自由点餐，涵盖锅底、菜品、小吃甜品和酒水。（2024-4-3，联商网）

【7 万 m²营业面积京东 MALL 落地北京大红门商圈】京东 MALL 与北京兆泰集团签约仪式举行。北京京东 MALL 将“落户”丰台区海户屯地区。京东 MALL 丰台区海户屯项目位于丰台区大红门商圈，南中轴与南三环交汇处，拥有约 7 万 m²的潮购空间。（2024-4-3，联商网）

【胖东来团队调改步步高门店启动会召开】4 月 2 日上午，胖东来团队帮扶调改步步高门店启动会在长沙步步高总部举行。本次帮扶调改由胖东来超市总经理申红丽和青海一家亲董事长贾建全担任正副总指挥，胖东来超市生鲜总经理徐锐担当执行负责人。此外，胖东来还将派出 20 人的高管团队全程参与，种子班学员企业将联合组队参与。本次帮扶行动计划用 2-3 个月的时间，改造 2-3 家步步高超市门店。（2024-4-3，联商网）

【7-11 首次在中国市场试水无人机配送服务】广东 7-11 与美团无人机正式达成合作，首次在中国市场试水无人机配送服务。顾客在深圳龙岗星河商圈的无人机降落点选购 7-11 商品，即可选择由无人机配送，商品装箱后最快 4 分钟就能送达降落点，顾客反

绩和以前相比，配送速度快了将近 10 分钟。（2024-4-3，联商网）

2. 电商行业动态跟踪

【亚马逊计划未来 15 年斥资 1500 亿美元打造数据运营中心】4 月 1 日消息，亚马逊计划在未来 15 年内投资近 1500 亿美元建设数据中心，使这家云计算巨头有能力应对人工智能应用和其他数字服务需求的预期爆炸式增长。该公司在云服务市场的份额约为排名第二的微软(Microsoft)的两倍。（2024-4-1，亿邦动力）

【抖音个人账户带货有效粉丝量达到 500 即可】抖音电商调整个人账户带货门槛要求：2024 年 4 月 16 日起，抖音个人号开通视频/图文的商品推广要求，粉丝要求从“粉丝量 ≥ 1000 ”调整为“有效粉丝量 ≥ 500 ”。有效粉丝是指创作者通过持续发布符合平台要求的优质内容，所带来的真实关注粉丝。（2024-4-1，亿邦动力）

【Lazada 升级物流定价系统补贴跨境头程物流】阿里巴巴旗下东南亚电商平台 Lazada 近期升级物流定价系统，推出了名为 Global Plus 的新项目，针对跨境商家提供头程物流补贴，进而提高商品的价格竞争力。商家享受补贴价卡后，相比 LGS（Lazada 跨境物流）价卡，物流成本降幅最高可达 78%；根据商家提供的资料显示，一期加入的商品首月订单相比大盘平均增长 30%；转化率同比增长 20%。（2024-4-2，亿邦动力）

【清明小长假美团文旅预订订单量增长 2 倍多】美团数据显示，截至 3 月 28 日，清明假期文旅预订订单量（含景区、住宿、交通等）周环比增长超 250%，TOP10 目的地分别是：北京、上海、南京、武汉、西安、重庆、长沙、成都、洛阳、青岛，其中 30 岁以下用户占比超 70%。截至 3 月 28 日，“赏花”“踏青”搜索量环比增长超 6 倍，“赏花”“踏青”门票订单量同比增长近 7 倍。（2024-4-2，亿邦动力）

【京东全场普及最高满 59 包邮其中小时达满 29 就包邮】继去年 8 月京东下调自营商品包邮门槛后，今年又进一步优化更多商品的包邮政策。现在，京东在九成第三方商品直接包邮的基础上，对其余第三方商品普及了最高满 59 包邮，不仅单品包邮，还支持同店铺商品凑单。而家电、厨具、保健品等 13 个品类的第三

方商品，京东均是 0 元包邮，即不限金额一律包邮。（2024-4-2，亿邦动力）

【亚马逊上线 Amazon One 应用程序提供掌纹识别服务】亚马逊宣布现在允许用户直接在手机上注册掌纹识别服务。该公司在 iOS 和安卓系统上推出了一款新的 Amazon One 应用程序，可以用它来拍摄用户手掌并设置账户，用户可以在支持验证技术的地方开始扫描手掌。（2024-4-2，亿邦动力）

【阿里已注册通义灵码商标】阿里云正在内部全面推行 AI 编程，使用通义灵码辅助程序员写代码、读代码、查 BUG、优化代码。天眼查知识产权信息显示，阿里巴巴达摩院科技有限公司已申请注册 4 枚“通义灵码”商标，国际分类为广告销售、科学仪器、网站服务、通讯服务。其中 3 枚商标已注册成功，另 1 枚商标状态为“初审公告”。（2024-4-3，亿邦动力）

【2023 年餐饮老品牌美团团购订单量同比增长 90%】美团日前发布《2023 餐饮老品牌消费报告》，数据显示，2023 年餐饮老品牌在平台上的团购订单量同比增长 90%。从地区分布来看，堂食订单量前五大地区为北京、上海、广州、深圳和成都，京沪订单增幅分别达到 124%和 150%。订单增长最快的前五大地区为甘南藏族自治州、黑河、日喀则、昌都和五家渠。报告发现，餐饮老品牌的消费结构呈现明显的年轻化趋势，30 岁以下消费者占比 35%，比 2022 年高出 9 个百分点。（2024-4-3，亿邦动力）

3. 黄金珠宝行业动态跟踪

【中国黄金新品璀璨亮相】在阳光明媚、万物复苏的春日里，中国黄金集团黄金珠宝股份有限公司（股票简称“中国黄金”，代码 600916.SH）携 400 余款全新力作，陆续于全国各大门店亮相。设计上的匠心独运、巧思频现，是本次新品推出的最大亮点之一。值得一提的是，这一批新品在继承传统古法工艺的基础上，还新增了拉丝、勾丝等创新工艺。设计师表示，从当前的古法工艺趋势来看，考虑到金价的高涨，中国黄金倾向于将首饰的克重控制在更轻的范围。（2024-4-3，中国黄金珠宝公众号）

2.2 行业资本动态

【大恒时代获 2000 万战略融资】知名音乐厂牌和演出活动策划公司大恒时代国际影视文化传媒有限公司获得了 2000 万战略融

资。由酉道创投和艺扬文化共同投资。大恒时代国际影视文化传媒有限公司 2022 年入驻广东广播电视台“686”国家级音乐产业园。大恒时代（DHTimes）是国内知名的全生态音乐和以短剧为主的创作、制作、发行、运营，以及音乐节主题 IP 打造、演出、艺人经纪等综合性文化传媒公司。（2024-4-2，亿邦动力）

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
4.2	002697.SZ	红旗连锁	2023 年公司业绩。 报告期内，红旗连锁营业收入为 101.33 亿元，同比增长 1.12%；归属于上市公司股东的净利润为 5.61 亿元，同比增长 15.53%。期内，公司新开门店 144 家，完成旧店升级改造 279 家，门店总数达到 3639 家。
4.2	603708.SH	家家悦	公司股份回购。 截至 2024 年 3 月 31 日，公司通过集中竞价交易方式累计回购股份数量为 6,618,800 股，占公司总股本的 1.04%，成交最低价为 8.78 元/股，成交最高价为 10.14 元/股，累计支付的总金额为人民币 6.20 亿元。（不含印花税、佣金等交易费用）。
4.3	603214.SH	爱婴室	2023 年公司业绩。 报告期内公司实现营业收入 33.32 亿元，同比减少 7.95%；归属于上市公司股东净利润 1.05 亿元，同比增长 21.84%；归属于上市公司股东扣除非经常性损益净利润 6566.45 万元，同比增长 22.14%；基本每股收益 0.7453 元/股。
4.3	300622.SZ	博士眼镜	2023 年公司业绩。 公司在报告期内实现营业收入 11.76 亿元，同比增长 22.20%。归属于上市公司股东的净利润达到 1.28 亿元，同比增长 68.93%。扣除非经常性损益净利润为 1.16 亿元，同比增长 82.90%。报告期内，公司新开门店 51 家，其中直营门店 50 家，加盟店 1 家；关闭门店 49 家，其中直营门店 47 家，加盟店 2 家。截至 2023 年 12 月 31 日，公司共有门店 515 家，其中，直营门店 495 家，加盟店 20 家。
4.4	300755.SZ	华致酒行	关于股份回购完成暨股份变动的公告。 截至 2024 年 4 月 3 日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 9,098,096 股，占公司当前总股本的 2.183%，最高成交价为 18.05 元/股，最低成交价为 14.04 元/股，成交总金额为人民币 1.50 亿元（不含交易费用）。本次回购方案已实施完毕，实际回购股份时间区间为 2024 年 1 月 15 日至 2024 年 4 月 3 日。

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

2024/4/8 周一	2024/4/9 周二	2024/4/10 周三	2024/4/11 周四	2024/4/12 周五	2024/4/13 周六	2024/4/14 周日
红旗连锁 (002697.SZ) 业绩发布会	三态股份 (301558.SZ) 业绩发布会	焦点科技 (002315.SZ) 分红		红旗连锁 (002697.SZ) 一季报预计披露日期		
天虹股份 (002419.SZ) 股东大会召开	博士眼镜 (300622.SZ) 业绩发布会			吉宏股份 (002803.SZ) 业绩发布会		

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。