



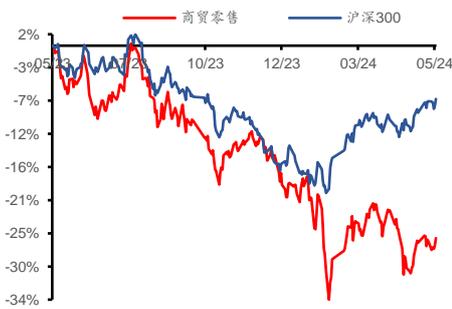
# 拼多多营收利润超预期，预计海外业务高速增长

——行业周报（20240520-0524）

## 增持（维持）

行业： 商贸零售  
 日期： 2024年05月26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：

- 《618 大促陆续开启，淘天集团取消预售》  
——2024 年 05 月 12 日
- 《把握业绩稳健增长的低估值标的》  
——2024 年 04 月 28 日
- 《小商品城主业迈入量价齐升的新发展阶段》  
——2024 年 04 月 19 日

### ■ 周度核心观点：

#### 电商：

拼多多营收利润超预期，预计 temu 高速增长。拼多多 2024 年第一季度实现营收 868.12 亿元，同比增长 131%；经营利润为 259.74 亿元，同比增长 275%；归母净利润为 279.98 亿元，同比增长 246%，Non-GAAP 净利润 306.02 亿元，同比增长 202%。分业务拆分收入，在线营销服务和其他收入同比增长 56%至 424.56 亿元，交易服务收入同比增长 327%至 443.56 亿元，首次超越在线营销收入成为最大营收来源。利润端来看，毛利率同比下滑，2024Q1 毛利率为 62.34%，同比下滑 8.10pct；费用端控制良好，销售/管理/研发费用率分别为 26.97/2.10/3.35%，同比下降 16.23/0.07/3.31pct。24 年 2 月，Temu 连续第二年在“超级碗”投放广告，除了大约 2100 万美元的广告费、还宣布赠送价值 1000 万美元赠品、价值 500 万美元优惠券和积分，当天的下载量较前一天涨了 34%，是自 11 月以来最高单日增长；据 Google Trends，Temu 的搜索热度在“超级碗”后一周创下新高，是去年“超级碗”期间水平的近两倍。24 年 3 月，Temu 在美国地区开始实施半托管模式，将海外仓储、货运及退换货责任转给商家，长期来看，我们预计 Temu 亏损率有望收窄，进而提升公司的利润空间。建议关注：拼多多、阿里巴巴、京东集团、美团。

#### 传统零售：

建议关注高筑供应链壁垒、积极探索新零售业态、高股息低估值零售企业。24 年 1-4 月社零总额同比增长 4.1%，单 4 月份社零总额同比增长 2.3%；推算 1-4 月线下零售整体增长 5.86%，优于社零总额；限额以上零售业单位中专业店、便利店、超市零售额同比分别增长 5.7%、4.8%、1.8%，百货、品牌专卖店零售额同比下降 3.5%、0.6%。按经营单位所在地分，4 月城镇消费品零售额同比增长 2.1%，乡村消费品零售额同比增长 3.5%；1-4 月城镇消费品零售额同比增长 4.0%；乡村消费品零售额同比增长 4.8%。按消费类型分，4 月商品零售同比增长 2.0%；餐饮收入同比增长 4.4%；1-4 月商品零售同比增长 3.5%；餐饮收入同比增长 9.3%。建议关注高筑供应链壁垒、积极探索新零售业态、高股息低估值的相关标的。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。

### 黄金珠宝：

24年1-4月金银珠宝社零同比增长3.6%，在金价震荡上行趋势下，黄金品类有望延续高景气表现。24年1-4月金银珠宝零售额同比增长3.6%，其中1-4月金价上涨14%，我们认为金价涨势迅猛或可能抑制短期放量，消费者多处于观望情绪。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，金价涨势迅猛，5月24日收盘价为551.43元/g，2024年以来金价涨幅达15%，2023年涨幅为17%。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。

### ■ 本周行情回顾：

本周（2024.5.20-5.24）（中信）商贸零售指数下跌3.30%，跑输沪深300指数1.22 pct。本周，商贸零售板块在30个中信一级行业中排名第17位，本周所有零售子板块下跌。

### ■ 行业动态跟踪：

**传统零售：**盒马北京面积近4000㎡东大桥店开业；百事可乐投资2亿欧元以提高零食生产量；胖东来线上商城“走”出河南现可全国发货；武汉今年首个新开购物中心武昌万象城开业；银泰百货618第一波大促开启；香奈儿宣布中国扩店计划及下半年或再度涨价；胖东来调改步步高第二店成效显著首日销售额达164万；大悦城2023年新开5个购物中心出租率均在96%以上。

**电商：**京东支付与微信支付实现互联互通；天猫618正式开售59个品牌4小时即破亿；阿里首次布局人形机器人领域；达达快送推出“达达Pro”预计今年陆续推及全国；阿里巴巴再向Lazada注资2.3亿美元；LVMH集团宣布加深与阿里巴巴的合作关系；88VIP消费券推动淘宝商家在今年618日成交大增41%。

**黄金珠宝：**相约6月长三角黄金珠宝行业年度盛会即将开启。

### ■ 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

<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>6</b>
2.1 行业要闻回顾.....	7
<b>2.2 行业资本动态</b> .....	<b>10</b>
2.3 公司公告.....	10
2.4 下周大事提醒.....	11
<b>3 风险提示</b> .....	<b>12</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: 下周大事提醒.....	11

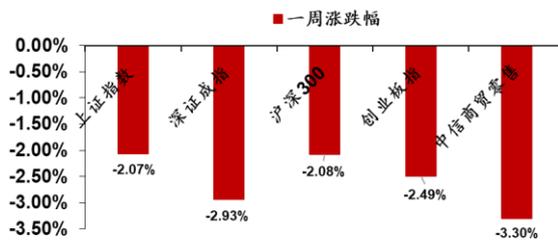
# 1 本周行情回顾

## 1.1 板块行情

本周（2024.5.20-5.24）（中信）商贸零售指数下跌 3.30%，跑输沪深 300 指数 1.22 pct。年初至今，商贸零售板块下跌 9.87%，跑输沪深 300 指数 14.84pct。

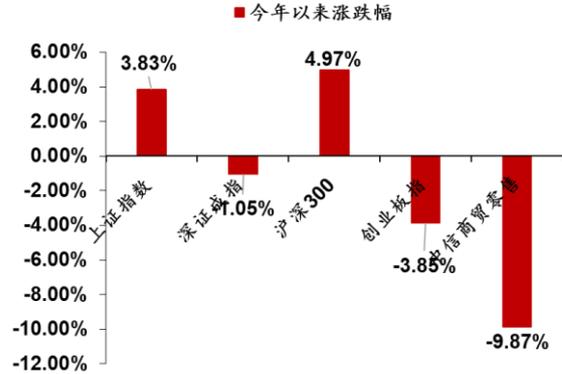
本周，商贸零售板块在 30 个中信一级行业中排名第 17 位，其中 3 个行业上涨，煤炭（2.23%）、电力及公共事业（1.01%）、农林牧渔（0.75%）领涨。

图 1：本周主要指数涨跌幅



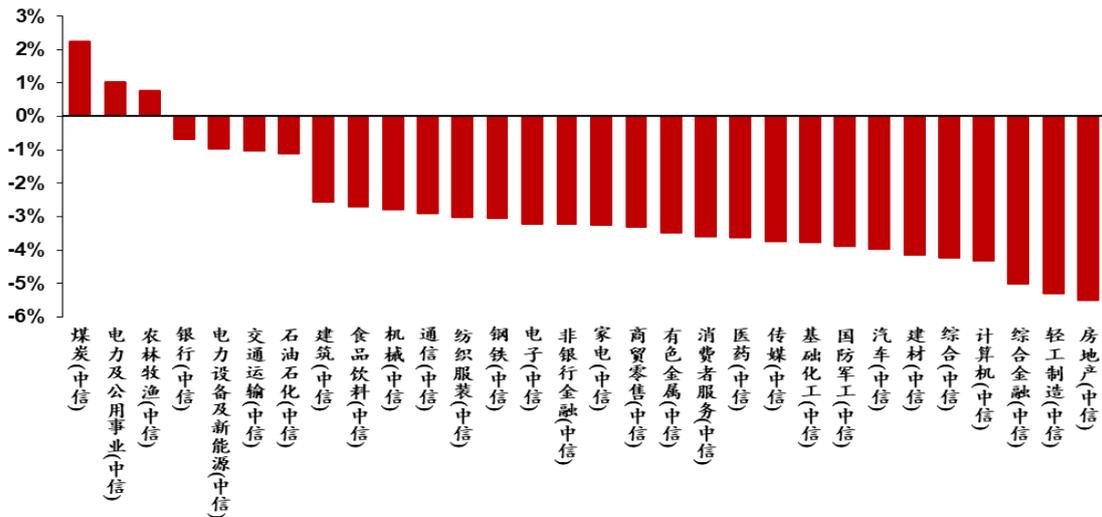
资料来源：Wind，上海证券研究所

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

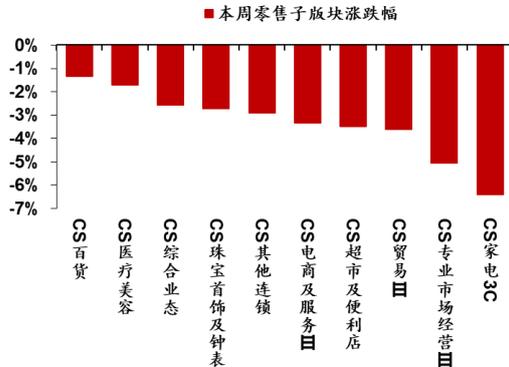
图 3：本周中信一级行业指数区间涨跌幅对比



资料来源：Wind，上海证券研究所

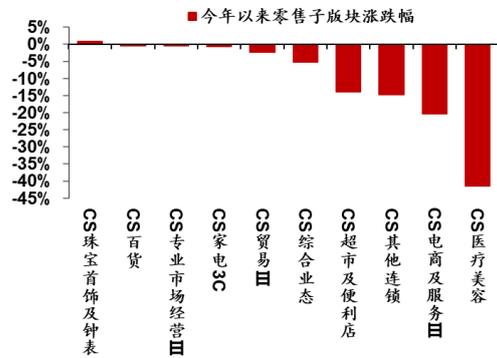
商贸零售板块子行业表现：本周所有零售子板块下跌。今年以来，涨幅较大的子行业为珠宝首饰及钟表，涨幅分别为0.76%。

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 7 家公司上涨，95 家公司下跌。商贸零售个股方面，本周涨幅较大的个股为：\*ST 步高 (+6.15%)、汉商集团 (+3.96%)、周大生 (+2.13%)；跌幅较大的个股为：安孚科技 (-14.79%)、丽人丽妆 (-9.53%)、东方集团 (-9.50%)。

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	002251.SZ	*ST 步高	6.15%	32
2	600774.SH	汉商集团	3.96%	23
3	002867.SZ	周大生	2.13%	189
4	600821.SH	金开新能	1.57%	117
5	300785.SZ	值得买	1.52%	41

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	603031.SH	安孚科技	-14.79%	59
2	605136.SH	丽人丽妆	-9.53%	27
3	600811.SH	东方集团	-9.50%	59
4	002574.SZ	明牌珠宝	-9.17%	27
5	600287.SH	江苏舜天	-8.37%	19

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

**【盒马北京面积近 4000 m<sup>2</sup>东大桥店开业】**5月17日，位于北京市世贸天阶地下一层的盒马东大桥店开业。该店面积近 4000 m<sup>2</sup>，店内商品数量超过 5000 款。此次开业，盒马准备了近万支烤串，请周边市民“随便吃”。事实上，早在 3 月，盒马就已经率先启动烧烤季。并在去年爆款的基础上，引入更多新品。目前的烧烤种类近 200 款，涵盖了门店现烤、冰鲜以及冷冻类商品。（2024-5-20，联商网）

**【百事可乐投资 2 亿欧元以提高零食生产量】**百事可乐公司宣布投入 2 亿欧元，升级其位于比利时沃纳的工厂，提高产量，促进可持续发展，并将创造 150 个额外的工作岗位。该工厂是百事公司在欧洲最大的零食生产基地之一，拥有九条生产线，占地面积相当于八个足球场。（2024-5-20，联商网）

**【胖东来线上商城“走”出河南现可全国发货】**近日，胖东来通过线上渠道“走”出河南，正在以另一种方式进入全国各地，在胖东来商城下单已可选择其他城市。在其小程序首页，可以看到“东来优选，全国发货”、“下单后 48 小时内发货”、“客服在线时间：9:30-18:30”的滚动播报。（2024-5-21，联商网）

**【武汉今年首个新开购物中心武昌万象城开业】**武汉第二座万象城终于在 2024 年 5 月 18 日正式迎来开业。资料显示，武昌万象城位于武昌区和平大道 619 号，项目覆盖 66 万平方米高端公寓，210 万平方米甲级写字楼，1.03 万户高端住宅，以及 25 万平方米商业体。目前，该项目商业部分已吸引了 500 余个商家入驻，其中不乏 NABOCUL 等华中首店项目。（2024-5-21，联商网）

**【银泰百货 618 第一波大促开启】**银泰百货 618 活动已于 5 月 20 日正式开启，旗下线上平台喵街“美妆爆品直降”活动打头阵，开启 618 第一波大促。今年 618，银泰百货多措并举保障消费者“无忧购”：正品无忧，银泰百货线下门店专柜发货，确保正品；退换货无忧，INTIME365 会员可无限次享受上门取件退货免运费权益。（2024-5-21，联商网）

**【香奈儿宣布中国扩店计划及下半年或再度涨价】**高奢品牌香奈儿表示，尽管中国消费者陆续转向其他市场消费，但其仍计划在

中国大陆投资开设更多门店。继年初提价达 6%后，下半年可能会进一步提价，以适应材料成本的上涨或平衡汇率差异。香奈儿首席执行官 Leena Nair 说：“扩大规模的能力真的很重要”。在最近的一次中国之行中，她注意到年轻的顾客对购买奢侈品作为长期财务投资很感兴趣。（2024-5-22，联商网）

**【胖东来调改步步高第二店成效显著首日销售额达 164 万】**步步高湘潭九华新天地店经过六天的闭店改造之后，重新恢复营业。晚间，联商网从调改现场了解到，当日门店销售额为 163.96 万元，客流 13508 人，客单价 121.38 元。该店是继长沙梅溪湖店之后，胖东来帮助步步高调改的第二家超市门店。本次调改依旧以胖东来团队和一家亲团队为主导，联商东来商业研究院种子班和总裁班的第二批 45 家学员企业参与学习调改。（2024-5-22，联商网）

**【大悦城 2023 年新开 5 个购物中心出租率均在 96% 以上】**2023 年大悦城购物中心整体平均出租率 95%，处于行业较高水平；2023 年新开业 5 个项目，分别是无锡江南大悦城、广州黄埔大悦汇、京西大悦城、天津西青大悦汇、成都天府大悦城，出租率均在 96% 以上。（2024-5-23，联商网）

## 2. 电商行业动态跟踪

**【京东支付与微信支付实现互联互通】**近日，京东支付与微信支付实现互联互通，成为行业首家同时打通微信个人码和商家码的第三方支付机构。用户不仅可以通过京东金融 App 扫描微信收款码进行付款，还可以每天获得支付立减优惠。以中小微企业商户和消费者为代表的绝大多数移动支付用户都能从此次互联互通中受益。（2024-5-20，联商网）

**【天猫 618 正式开售 59 个品牌 4 小时即破亿】**5 月 20 日晚 8 点，天猫 618 正式开售。截至 5 月 21 日 0 点，仅 4 小时，59 个品牌销售额破亿，376 个单品成交破千万。天猫 618 首次取消预售、现货开卖即爆发。今年天猫资源投入空前，在满 300 减 50 和官方立减 15% 基础上，额外投入 150 亿红包，商家服务方面，天猫还引入巨量星图，升级与腾讯广告、知乎、B 站等超 200 家互联网平台的合作，提升商家全网的获客能力。会场访问量同比去年 618 会场增长 14 倍。（2024-5-21，联商网）

**【阿里首次布局人形机器人领域】**企查查 APP 显示，深圳逐际动力科技有限公司发生工商变更，新增股东杭州灏月企业管理有限公司。股权穿透图显示，杭州灏月为阿里巴巴旗下投资平台。本次增资完成后，阿里巴巴也由此成为了逐际动力仅次于创始团队的第二大股东，持股比例为 18.78%。（2024-5-21，联商网）

**【达达快送推出“达达 Pro”预计今年陆续推及全国】**今年 520 前夕，同城即时配送平台达达快送推出优质急送服务品牌“达达 Pro”，针对鲜花和蛋糕等易损、精致品类全面升级即时履约服务标准。除了保障配送时效，达达 Pro 加速细化取送商品的服务流程，优化骑手与商家、消费者的沟通机制，加强落实餐箱商品放置规范，对配送要求高的品类进行拼单数限制，针对不同品类建立专属售后规则，力求为商家和消费者提供更贴心、更安心的服务。（2024-5-22，联商网）

**【阿里巴巴再向 Lazada 注资 2.3 亿美元】**5 月 22 日消息，据新加坡会计和企业管制局（ACRA）提交的文件，阿里巴巴再向 Lazada 注资 2.3 亿美元，是今年内首次向 Lazada 注入资金。回顾阿里向 Lazada 注资过程，2016 年，阿里斥资 10 亿美金拿下 Lazada 的控股权；2017 年阿里 10 亿美元增持 Lazada，2018 年再次以 20 亿美元增持。而在 2019、2020、2021 这三年内，阿里未再对 Lazada 进行注资。2022 年，阿里分三次向 Lazada 注资共计 16 亿美元。2023 年内，阿里巴巴于 4 月 12 日、7 月 19 日、12 月 12 日向 Lazada 分别注资了 3.529 亿美元、8.45 亿、6.34 亿美元。（2024-5-22，联商网）

**【LVMH 集团宣布加深与阿里巴巴的合作关系】**法国奢侈品集团 LVMH 表示将深化与阿里巴巴集团的合作，延长五年合作伙伴关系，利用后者的云计算和人工智能能力，提升其在中国的影响力。双方在 2019 年首次建立合作关系。随着 LVMH 加倍努力迎合中国消费者的需求，双方加强了合作关系。这一合作关系也表明，高端奢侈品牌在投资实体零售店的同时，也越来越重视改善网上购物体验。LVMH 集团董事总经理 Stephane Bianchi 表示：“双方加强合作将有助于我们进一步加快全渠道业务的增长”。（2024-5-22，联商网）

**【88VIP 消费券推动淘宝商家在今年 618 日成交大增 41%】**今年也是淘宝商家首次支持 88VIP 消费券的一年 618，截至 5 月 21 日淘宝消费券商家日均成交额同比去年 618 大增 41%。今年 618 淘宝天猫平台进行大规模投入，88VIP 用户福利升级。不仅消费券使用

门槛更低，从满 1500 下调为满 1200。同时 88VIP 用户规模已达 3500 万人，同比双位数增长。（2024-5-23，联商网）

### 3. 黄金珠宝行业动态跟踪

**【相约 6 月长三角黄金珠宝行业年度盛会即将开启】**为进一步推进长三角区域黄金珠宝产业紧密合作，2024 年 6 月 27 日-28 日，2024 第三届长三角黄金珠宝产业发展论坛将在江苏南京举行，本届论坛将致力于打造长三角黄金珠宝产业聚合平台。（2024-5-23，中国黄金珠宝公众号）

## 2.2 行业资本动态

**【“宠本本”宣布完成 1 亿元 B 轮融资】**“宠本本”宣布完成 B 轮融资，由前泽资本领投，总融资额 1 亿元。本轮融资资金将用于加速宠本本在宠物服务生态圈的布局，扩大业务覆盖，引进优秀人才，并加强服务创新和产品迭代。据介绍，宠本本提供宠物食品和用品的即时零售服务，已在超过 10 个城市开设了约 100 个前置仓，覆盖全国主要城市宠主密集的商圈，并在部分区域实现了盈利。（2024-5-21，36 氪）

## 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
5.21	300592.SZ	华凯易佰	<b>股权收购进展。</b> 华凯易佰科技股份有限公司（以下简称“公司”或“上市公司”）拟以支付现金方式购买义乌华鼎锦纶股份有限公司（以下称“华鼎股份”）持有的深圳市通拓科技有限公司（以下称“通拓科技”或“标的公司”）100.00%股权。本次交易前，公司未持有通拓科技股权；本次交易完成后，公司将直接持有通拓科技 100.00%股权，通拓科技成为公司全资子公司。
5.21	6808.HK	高鑫零售	<b>2024 财年业绩报告。</b> 高鑫零售发布截至 3 月 31 日的 2024 财年业绩报告，公司营业收入达 725.67 亿元，同比减少 13.3%；毛利润实现 179.58 亿元，同比下滑 12.7%；归母净亏损 16.05 亿元，上年同期盈利 1.09 亿元。

5.22	PDD	拼多多	<b>2024 年第一季度业绩公告。</b> 拼多多发布截至 3 月 31 日的 2024 年第一季度业绩报告，公司实现营收 868.12 亿元，同比增长 131%；归属于公司普通股股东的净利润为 279.98 亿元，同比增长 246%，非美国通用会计准则（Non-GAAP）下，实现归属于公司普通股股东净利润 306.02 亿元，同比增长 202%。拼多多在线营销服务和其他收入同比增长 56%至 424.56 亿元，交易服务收入同比增长 327%至 443.56 亿元。总成本同比增加了 194%至 326.95 亿元；营销市场费用同比上升 44%至 234.11 亿元。
5.22	VIPS.	唯品会	<b>2024 年第一季度业绩公告。</b> 唯品会发布截至 3 月 31 日的 2024 年第一季度业绩报告，公司第一季度实现净营收 276 亿元，同比增长 0.4%；Non-GAAP 净利润为 26 亿元，同比增长 25%。同时，一季度 GMV 为 524 亿元，同比增长 8%。
5.22	1024.HK	快手	<b>2024 年第一季度业绩公告。</b> 快手发布截至 3 月 31 日的 2024 年第一季度业绩报告，公司总收入同比增长 16.6%至人民币 294 亿元，毛利率为 54.8%，利润额达人民币 41 亿元，利润率为 14.0%。在线营销服务收入同比增长 27.4%达人民币 167 亿元，占总收入的比例达到 56.6%。电商业务 GMV 同比增长 28.2%至人民币 2,881 亿元。快手应用的平均日活跃用户和平均月活跃用户分别达到 3.94 亿及 6.97 亿，分别同比增长 5.2%和 6.6%。
5.23	9988.HK	阿里巴巴	<b>2024 财年业绩公告。</b> 2024 财年，阿里巴巴集团收入同比增长 8%至 9411.68 亿元，经调整 EBITA（息税摊销前利润）同比增长 12%至 1650.28 亿元。

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

2024/5/27	2024/5/28	2024/5/29	2024/5/30	2024/5/31
周一	周二	周三	周四	周五
爱婴室 (603214.SH) 业绩发布会	明月镜片 (301101.SZ) 分红	迪阿股份 (301177.SZ) 股东大会召开	小商品城 (600415.SH) 业绩发布会	赛维时代 (301381.SZ) 分红
			重庆百货 (600796.SH) 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
- 2) 行业竞争加剧
- 3) 门店扩张不及预期
- 4) 新业态转型不及预期

### 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。