



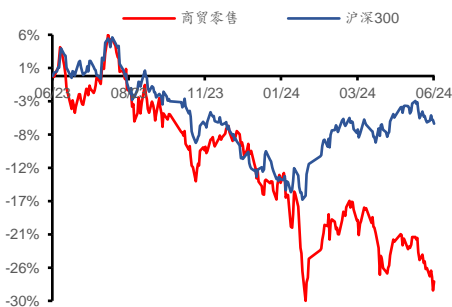
美团核心本地商业强劲增长，新业务战略减亏

——行业周报（20240603-0607）

增持（维持）

行业： 商贸零售
 日期： 2024年06月10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：
 《胖东来调改后的永辉超市日均单店营收可涨 5 倍》
 ——2024 年 06 月 02 日
 《拼多多营收利润超预期，预计海外业务高速增长》
 ——2024 年 05 月 26 日
 《阿里重回增长轨道，京东净利润超预期增长》
 ——2024 年 05 月 18 日

■ 周度核心观点：

电商：

美团核心本地商业强劲增长，新业务战略减亏。美团 2024 年第一季度实现营收 733 亿，同比增长 25%；净利润 54 亿元，同比增长 59.9%；调整后净利润为 74.88 亿元，同比增长 36.4%。分业务来看，24Q1 核心本地商业收入约为 546 亿元，同比增长 27.4%；经营利润实现 96.99 亿元，同比增长 2.7%，经营利润率为 17.8%；24Q1 美团即时配送交易笔数达 54.7 亿，同比增长 28.1%。新业务分部收入同比增长 18.5% 至 187 亿元，经营亏损 27.57 亿元，23Q1 亏损 50.29 亿元，经营亏损率改善至 14.8%；公司优化美团优选的业务策略，更加注重运营提升及高质量发展，提高商品加价率，通过改善仓库运营降低单均履约成本进而提升营销效率，未来公司将持续增强产品选择及履约能力进一步提升运营效率。建议关注：拼多多、阿里巴巴、京东集团、美团、赛维时代、华凯易佰。

传统零售：

2023 年全国便利店销售额同比增长 10.8%，门店规模同比增长 7%。据 KPMG&CCFA 报告数据显示，2023 年，全球范围内便利店市场发展持续向好，市场规模为 11,337 亿美元，同比提升 11.7%，预计 2025 到 2028 年，全球便利店市场年复合增长率达 9.7%。在渗透率方面，韩国继续领跑全球，平均每 1077 人就拥有一家便利店。相较之下，2023 年中国大陆便利店覆盖人数为 4441 人/店，比 2022 年的数据（4751 人/店）相比，便利店网络覆盖增长势头明显。2023 年全国便利店销售额 4248 亿元，同比增长 10.8%，近 9 年便利店销售规模复合年均增长率高达 17.4%；从门店规模看，2023 年全国便利店门店规模达到 32 万家，同比增长 7%。随着更多促消费政策显效，境内消费市场潜力加速释放，中国大陆便利店市场规模蕴藏着深厚的增长动能。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。4月，上海黄金交易所（SGE）的黄金出库量为131吨，较上月环比增加7吨，较去年同期增加10吨；中国人民银行连续第十八个月宣布增储黄金，黄金总储备再增加2吨至2,264吨，占国内总储备的4.9%，为历史最高水平。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，6月7日收盘价为559.9元/g，2024年以来金价涨幅达17%，2023年涨幅也为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。

■ 本周行情回顾：

本周（2024.6.3-6.7）（中信）商贸零售指数下跌3.29%，跑输沪深300指数3.13pct。本周，商贸零售板块在30个中信一级行业中排名第19位，本周涨幅靠前的行业为家电3C、专业市场经营III，涨幅分别为1.63%和1.01%。

■ 行业动态跟踪：

传统零售：泡泡玛特再度落子东南亚市场；国光连锁将以综合超市为核心以购物中心为未来发展方向；常熟M会员商店7月开业其商品丰富度较首店提升50%；中百仓储参与胖东来帮扶学习其两个门店率先试点；盒马自有品牌进驻美国大华超市和亚米网站；折扣巨头Dollar Tree计划出售或分拆旗下Family Dollar。

电商：顺丰控股获中国证监会境外发行上市备案；美团端午假期文旅预订单量同比增长近70%；TikTok电商美区上半年GMV完成不容乐观下半年目标120亿美金以上；SHEIN半托管模式正式上线超2万名卖家期待首批入驻；天猫5月88VIP新增会员数同比增长超3倍；饿了么联合5万商户推出“冰冰有礼节”；天猫美妆5月增长69.2%破亿国货品牌达17个。

黄金珠宝：4月中国市场黄金投资需求保持强劲。

■ 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	7
2.2 行业资本动态	10
2.3 公司公告	10
2.4 下周大事提醒	11
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	11

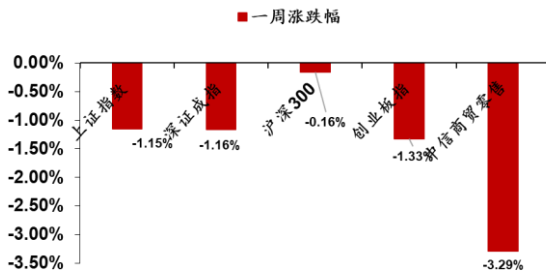
1 本周行情回顾

1.1 板块行情

本周（2024.6.3-6.7）（中信）商贸零售指数下跌 3.29%，跑输沪深 300 指数 3.13pct。年初至今，商贸零售板块下跌 13.57%，跑输沪深 300 指数 17.73pct。

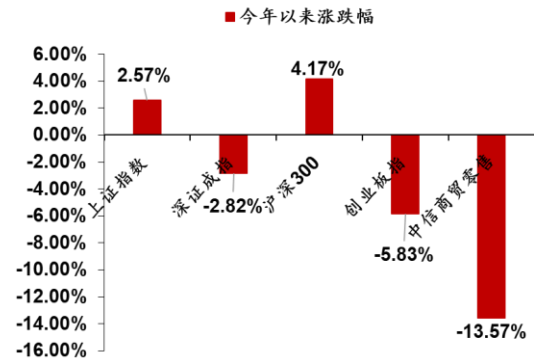
本周，商贸零售板块在 30 个中信一级行业中排名第 19 位，其中 2 个行业上涨，分别为电力及公用事业（2.26%）、交通运输（1.61%）。

图 1：本周主要指数涨跌幅



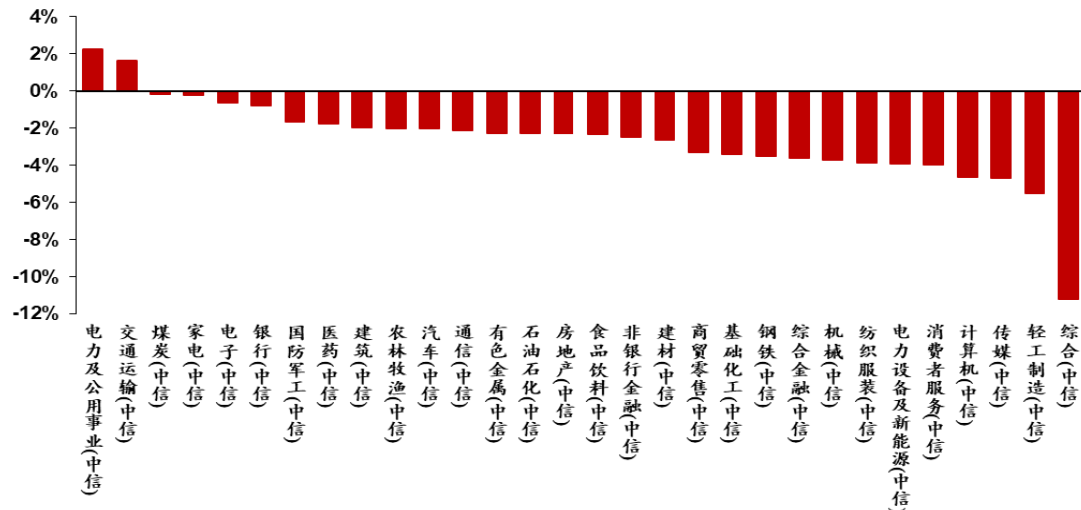
资料来源：Wind，上海证券研究所

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

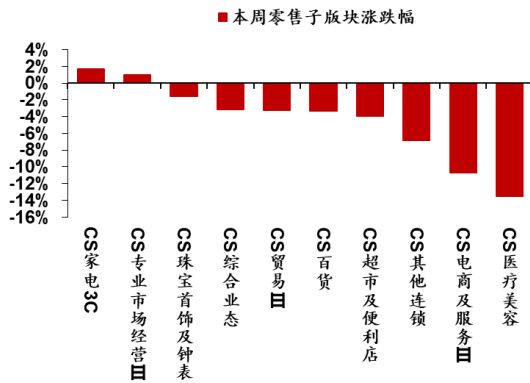
图 3：本周中信一级行业指数区间涨跌幅对比



资料来源：Wind，上海证券研究所

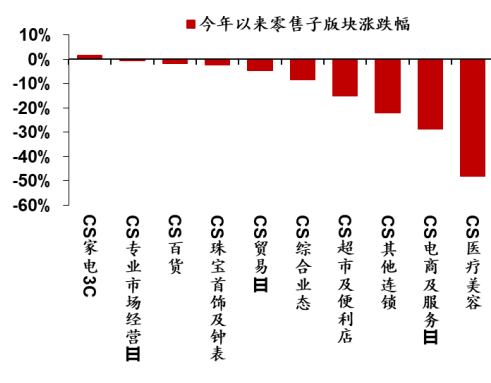
商贸零售板块子行业表现：本周涨幅靠前的行业为家电 3C、专业市场经营Ⅲ，涨幅分别为 1.63%和 1.01%。今年以来，涨幅较大的子行业为家电 3C，涨幅为 1.41%。

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，94 家公司下跌。商贸零售个股方面，本周涨幅较大的个股为：小商品城（+6.85%）、天音控股（+5.26%）、汉商集团（+3.85%）；跌幅较大的个股为：物贸 B 股（-24.46%）、大连友谊（-19.87%）、星徽股份（-19.17%）。

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	600415.SH	小商品城	6.85%	462
2	000829.SZ	天音控股	5.26%	88
3	600774.SH	汉商集团	3.85%	25
4	600916.SH	中国黄金	3.51%	181
5	600710.SH	苏美达	2.12%	113

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	900927.SH	物贸 B 股	-24.46%	5
2	000679.SZ	大连友谊	-19.87%	8
3	300464.SZ	星徽股份	-19.17%	16
4	002336.SZ	*ST 人乐	-16.62%	12
5	301001.SZ	凯淳股份	-15.79%	13

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

请务必阅读尾页重要声明

2.1 行业要闻回顾

1. 传统零售动态跟踪

【泡泡玛特再度落子东南亚市场】5月25日，泡泡玛特巴拿山乐园古堡主题店在越南岘港太阳世界巴拿山乐园开业，这是泡泡玛特首次在海外乐园开设门店。而在布局越南市场之前，泡泡玛特已经在东南亚持续深耕，在新加坡、泰国、马来西亚均有门店。泡泡玛特表示，2024年泡泡玛特将持续扩张海外版图，印度尼西亚首店很快会和大家见面，菲律宾首店也在筹备中，并且在英国、法国、美国等国家均有开设旗舰店的计划。（2024-6-3，联商网）

【国光连锁将以综合超市为核心以购物中心为未来发展方向】6月4日，国光连锁在上海证券交易所上证路演中心通过网络互动交流方式召开2023年度业绩说明会。会上，国光连锁表示，在区域发展战略上，保江西核心市场，促中小城市重点发展，加强与巩固赣南地区市场地位；在业态发展战略上，以综合超市为核心，以购物中心为未来发展方向和盈利补充；在经营模式发展战略上，国光连锁将坚持以生鲜为差异化经营模式，建立完善的总部联采和区域采购体系及强大的生鲜管理团队。（2024-6-4，联商网）

【常熟M会员商店7月开业其商品丰富度较首店提升50%】近日，常熟M会员商店宣布将于7月正式对外营业，开业将实现商品结构全面升级，推出超过500款全新商品，总商品数近4000个，较M会员商店首店开业商品丰富度提升50%以上。全新升级的全球购专区也将揭幕，多款名品化妆品、名牌皮包将以惊喜价亮相。（2024-6-5，联商网）

【中百仓储参与胖东来帮扶学习其两个门店率先试点】近日，胖东来启动对郑州永辉超市信万广场店的调改，中百仓储前往郑州，参加此次调改学习，并计划将调改实践在两个试点门店同步展开。日前，中百集团在其官方微信公众号中百之声中发布消息称，中百集团组织召开中百仓储超市公司参加胖东来帮扶调改学习行前动员会，全面部署中百仓储超市公司参与胖东来帮扶调改学习项目的各项工作。调改实践将率先在关山光谷店和黄浦路店两个试点门店同步展开，用实践检验学习成果。（2024-6-6，联商网）

【盒马自有品牌进驻美国大华超市和亚米网站】6月6日消息，《联商网》获悉，赶在传统佳节端午之前，首批盒马的商品已经正式上架美国最大的华人连锁超市大华超市和北美最大的华人购物网站亚米网站。这是本土商超自有品牌首次大规模走出中国。通过市场调研，盒马选择了全球华人分布最多的国家——美国作为此次出海的第一站。“新加坡有一半人口都是华人，我们正在跟当地头部的电商平台和连锁商超洽谈，估计很快，当地华人群体就能买到来自中国的盒马好物。”接下来，盒马牌商品在美国市场标杆渠道试水成功后，将计划进入澳大利亚、东南亚、日韩等国家。（2024-6-6，联商网）

【折扣巨头 Dollar Tree 计划出售或分拆旗下 Family Dollar】6月5日消息，美国折扣巨头 Dollar Tree(美元树)表示，由于通胀率居高不下、消费者支出持续紧张，公司正探索各种选择并考虑重组业务，包括计划出售或分拆旗下品牌 Family Dollar(家庭美元)。（2024-6-6，联商网）

2. 电商行业动态跟踪

【顺丰控股获中国证监会境外发行上市备案】6月3日，证监会发布关于顺丰控股股份有限公司境外发行上市备案通知书，顺丰控股股份有限公司拟发行不超过 625,497,800 股境外上市普通股并在香港联合交易所上市。公司完成境外发行上市后 15 个工作日内，应通过中国证监会备案管理信息系统报告发行上市情况。公司自本备案通知书出具之日起 12 个月内未完成境外发行上市，拟继续推进的，应当更新备案材料。（2024-6-3，亿邦动力）

【美团端午假期文旅预订单量同比增长近70%】端午假期将至，文旅市场迎来预订热潮。美团数据显示，截至6月1日，端午假期文旅预订单量同比增长近70%，北京、西安、成都、武汉、重庆、青岛、南京、长沙、上海为前十热门目的地。大众点评上，近一周“赛龙舟”关键词环比搜索量增长150%，笔记攻略增幅达到120%。此外，美团数据显示，截至6月1日，端午假期屈原故里——湖北宜昌文旅预订单量同比增长超过105%。（2024-6-4，亿邦动力）

【TikTok 电商下半年美区 GMV 目标 120 亿美金以上】TikTok 下半年美区 GMV 目标 120-130 亿美金，其中 Global Selling（即通常理解的“跨境”）业务贡献约五分之一。根据公开资料，

2024 年年初，TikTok 电商的一大任务是将美区的 GMV 规模扩大 10 倍。目前 TikTok 在美国拥有 1.7 亿月活跃用户。TikTok Shop 在美国正式上线于 2023 年 9 月，截至去年年底，美区单日 GMV 为 1400 万美元。（2024-6-4，36 氪）

【SHEIN 半托管模式正式上线超 2 万名卖家期待首批入驻】6 月 3 日，跨境电商 SHEIN 正式上线“半托管”模式。截至目前，已经有超过 2 万名商家关注 SHEIN “半托管”模式上线进展。SHEIN 平台对入驻“半托管”的卖家目前无业绩门槛要求，开店无需任何额外费用，即“0 月租”“0 佣金”就能在 SHEIN 上快速开店及开启销售。在 SHEIN 的半托管模式下，商家需在海外本地有库存，并可进行本土履约，平台还推出半托管专属流量支持，当前可入驻站点为美国站。（2024-6-5，亿邦动力）

【天猫 5 月 88VIP 新增会员数同比增长超 3 倍】天猫 618 期间，88VIP 新增会员数激增，2024 年 5 月，88VIP 新增会员数月环比增长超过 2 倍，同比增幅超过 3 倍。阿里最新财报显示，88VIP 会员人数规模已超 3500 万，同比双位数增长。在新增会员中，年轻消费者增长明显，00 后开卡人数较去年同期上涨 533%，月环比增长 226%。一线城市 88VIP 的浓度更高，约每 10 个人中就有一个是 88VIP。88VIP 会员规模迎来爆发，用户消费意愿也显著提升。今年天猫 618，5 月 20 日开卖当天，88VIP 购买人数同比去年 618 增长超 50%，会员的访问量同比增长 40%，人均购买金额同比增长超 30%，带动天猫 618 开售爆发。（2024-6-6，联商网）

【饿了么联合 5 万商户推出“冰冰有礼节”】夏天抵达的进度条总是和人们对冰的即时需求成正比。刚步入 6 月，饿了么平台上食用冰块外卖量已环比增长 24%，冰沙和冰棍也分别增长了 41% 和 15%。6 月 6 日，饿了么宣布开启今夏“冰冰有礼节”。即日起至 8 月，饿了么将联合 5 万家零售门店和蒙牛、伊利、雪花喜力等多冰品、酒水和饮料品牌，为全国消费者提供千万杯冰杯，只要 0.01 元即可加购。（2024-6-6，联商网）

【天猫美妆 5 月增长 69.2% 破亿国货品牌达 17 个】6 月 7 日消息，青眼数据显示，5 月淘宝天猫美妆销售额（减去退货后的最终成交金额）同比增长 69.2%，环比增长 40.9%。具体来看，整个 5 月天猫美妆破亿品牌达 48 个，去年同期为 15 个，同比增长

68.8%，入围 TOP20 的品牌均实现了同比和环比至少双位数增长。（2024-6-7，亿邦动力）

3. 黄金珠宝行业动态跟踪

【4 月中国市场黄金投资需求保持强劲】4 月，上海黄金交易所（SGE）的黄金出库量为 131 吨，较上月环比增加 7 吨，较去年同期增加 10 吨；强劲的黄金投资需求抵消了金饰市场的疲软。中国人民银行（PBoC）连续第十八个月宣布增储黄金，黄金总储备再增加 2 吨至 2,264 吨，占国内总储备的 4.9%，为历史最高水平。（2024-6-5，中国黄金协会）

2.2 行业资本动态

【「乐明药业」获近亿元融资，加速经皮给药制剂研发及商业化】
 「乐明药业」近日获近亿元融资，由中金私募领投，成铭资本跟投，老股东富汇创投和锐合资本继续加码，浩悦资本担任本次交易独家财务顾问。本轮融资将助力公司创新制剂品种的研发、生产、注册，并重点加速推进核心产品氟比洛芬凝胶贴膏、洛索洛芬钠凝胶贴膏的商业化生产和市场推广。（2024-6-7，36 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
6.4	603708.SH	家家悦	关于回购公司股份公告。 截至 2024 年 5 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 61,975,474 元。
6.4	600655.SH	豫园股份	回购公司 A 股股份公告。 2024 年 5 月，公司未回购公司 A 股股份。截至 2024 年 5 月月底，公司已累计回购股份 5,999,901 股，占公司总股本的比例为 0.153998%，购买的最高价为 6.13 元/股、最低价为 5.98 元/股，已支付的总金额为 36,253,528.07 亿元（不含交易费用）。
6.6	3690.HK	美团-W	关于公司业绩公告。 美团一季度实现营收 733 亿元，同比增长 25%；净利润为 53.69 亿元，去年同期为 33.58 亿元，调整后的净利润由去年的 54.91 亿元增长至 74.88 亿元。一季度美团核心本地商业收入约为 546 亿

			元，同比增长 27.4%，新业务分部收入同比增长 18.5%至人民币 187 亿元。
6.6	000759.SZ	中百集团	<p>关于以公开挂牌方式出售参股公司股权进展暨关联交易的公告。2024 年 3 月 1 日，中百控股集团股份有限公司（以下简称“公司”）第十届董事会第三十次会议审议通过了《关于拟以公开挂牌方式出售参股公司股权的议案》，为进一步优化资源配置、提升资产质量、提高运营效率，公司拟通过公开挂牌方式出售所持有的湖北永辉中百超市有限公司 45% 的股权。截止挂牌公告期满，公司收到武汉光谷联交所通知，仅有永辉超市股份有限公司一家意向受让方报名参与竞买，拟受让价格为 10 万元。2024 年 6 月 5 日，公司与永辉超市签订了《湖北省参股股权转让产权交易合同》。</p>

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

2024/6/10 周一	2024/6/11 周二	2024/6/12 周三	2024/6/13 周四	2024/6/14 周五
	百果园集团 (2411.HK) 分红除权	中国黄金 (600916.SH) 业绩发布会 阿里巴巴-SW (9988.HK) 分红除权	周大福 (1929.HK) 年报报预计披露日期	美团-W (3690.HK) 股东大会召开 豫园股份 (600655.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

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。