



周大福 FY24 表现稳健，关注终端动销

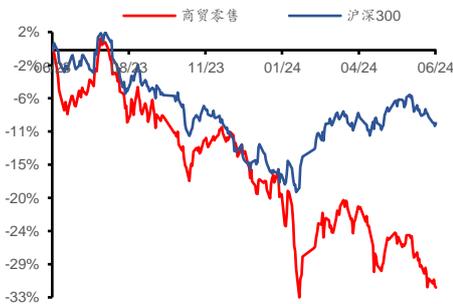
——行业周报（20240610-0614）

增持（维持）

行业： 商贸零售
日期： 2024年06月16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：

《美团核心本地商业强劲增长，新业务战略减亏》

——2024 年 06 月 10 日

《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

■ 周度核心观点：

黄金珠宝：

在金价震荡上行趋势下，黄金品类有望延续高景气表现。周大福发布 2024 财年业绩，年内实现营业收入 1087.13 亿港元，同比增长 14.8%；经营利润增长 28.9% 至 121.63 亿元；经调整的毛利率为 22.8%，同比 -0.9pct，主要系黄金首饰及批发业务的销售占比提升；经营利润率为 11.2%，同比 +1.2pct。分地区来看，内地营业额增长 9.9%，占比达到 82.5%，港澳地区营业额增长 45.6%。门店角度来看，中国内地珠宝门店数为 7403 家，净增加 143 家，直营的同店销售增长 1.8%，销量减少 4.8%，加盟门店同店销售增长 7.4%，销量减少 4.2%；港澳门店数为 87 家，净增加 2 家，同店销售增长 42.4%，销量增长 32%。分产品类别来看，占比 82% 的黄金类产品营业额同比增长 22.5%，珠宝镶嵌等产品营业额同比下滑 13.3%。公司历年派息率水平较高，24 财年派息率达到 85%。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 14 日收盘价为 546.24 元/g，2024 年以来金价涨幅达 14%，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。

传统零售：

胖东来调改的两家步步高超市门店端午小长假业绩表现亮眼，中百集团迎于东来莅临指导。胖东来调改的两家步步高超市门店端午小长假业绩表现亮眼，实现总销售 1083.25 万元。具体来看，6 月 8 日，步步高长沙梅溪湖店实现销售 207.78 万元，客流 15295 人；6 月 9 日，实现销售 206.03 万元，客流 15631 人；6 月 10 日，实现销售 169.14 万元，客流 13641 人。调改基本成型已经一月有余，步步高长沙梅溪湖店的平均日销已经基本稳定在 130 万元以上。步步高湘潭九华新天地店6 月 8 日实现销售 183.6 万元，客流 13512 人；6 月 9 日，实现销售 179.21 万元，客流 13641 人；6 月 10 日，实现销售 137.49 万元，客流 11012 人。调改后两家门店的日销提高近 10 倍，成效显著。6 月 10 日端午佳节，于东来应邀来到**中百集团**交流指导，就中百集团转型发展遇到的问题，于东来从亏损门店闭店止损、优势门店经营调整、

商品品质把控提升三方面提出了指导建议。他指出，“我们要真诚对待员工，以专业和专注经营商品，真心对待顾客，回馈社会，体现价值。”于东来表示，胖东来会全面开放其商品目录，与中百集团共享供应链信息，在商品开发上给予技术支持。建议关注胖东来帮扶的零售企业调改后的经营优化及业绩表现。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。

电商：

商务部等 9 部门关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见。为拓展跨境电商出口，优化海外仓布局，加快培育外贸新动能，商务部等 9 部门关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见。1) 培育跨境电商经营主体，包括大力支持跨境电商赋能产业发展，提升服务跨境电商企业能力，支持跨境电商企业“借展出海”，加强跨境电商行业组织建设与人才培养。2) 加大金融支持力度，包括畅通跨境电商企业融资渠道，优化跨境资金结算服务，推动跨境电商供应链降本增效。3) 加强相关基础设施和物流体系建设，包括推动跨境电商海外仓高质量发展，增强跨境电商物流保障能力，助力跨境电商相关企业“走出去”。4) 优化监管与服务，包括优化跨境电商出口监管，提升跨境数据管理和服务水平。5) 积极开展标准规则建设与国际合作，包括加快跨境电商领域标准建设，提升企业合规经营水平，持续深化国际交流合作。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。

■ 本周行情回顾：

本周（2024.6.10-6.14）（中信）商贸零售指数下跌 1.93%，跑输沪深 300 指数 1.02pct。本周，商贸零售板块在 30 个中信一级行业中排名第 25 位，本周涨幅靠前的行业为医疗美容、家电 3C、超市及便利店，涨幅分别为 11.22%，4.57%，3.77%。

■ 行业动态跟踪：

传统零售：步步高两家调改门店端午业绩出炉；端午假期释放国内消费活力；2024 年 5 月份居民消费价格同比上涨 0.3%；鸣鸣很忙集团预计年底前突破 13000 家门店；河南胖东来董事长于东来莅临中百集团交流指导；一元股份“大 YO 嗨购节”购物中心销售提升 12%；支付宝与红旗连锁将在无感支付领域展开深度合作；合肥百货端午假期三天零售主业实现销售 1.37 亿。

电商：Temu 上线巴西站迈出南美市场布局最重要一步；商务部等 9 部门关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见；美团平台端午全国日均生活服务线上消费同比 2019 年增长 69%；Shopify Store 上新批量销售模板 Trade；京东上线企业专属店铺会员体系；TikTok Shop 东南亚跨境降低入驻门槛。

黄金珠宝：全球央行四月黄金购买量回升。

■ **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.....	7
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

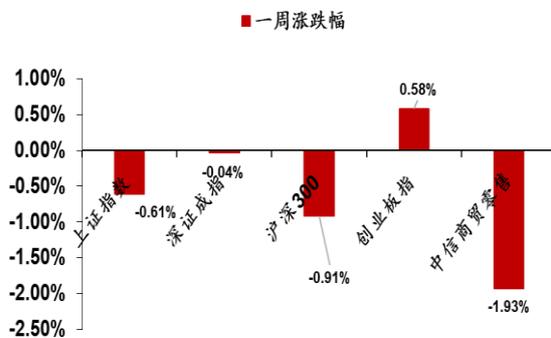
1 本周行情回顾

1.1 板块行情

本周（2024.6.10-6.14）（中信）商贸零售指数下跌 1.93%，跑输沪深 300 指数 1.02pct。年初至今，商贸零售板块下跌 15.24%，跑输沪深 300 指数 18.46pct。

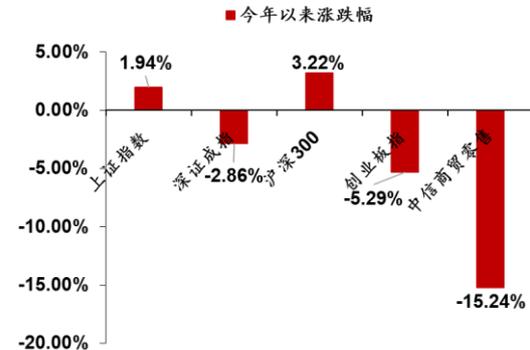
本周，商贸零售板块在 30 个中信一级行业中排名第 25 位，其中 12 个行业上涨，通信（5.81%）、计算机（4.56%）、电子（4.43%）领涨。

图 1：本周主要指数涨跌幅



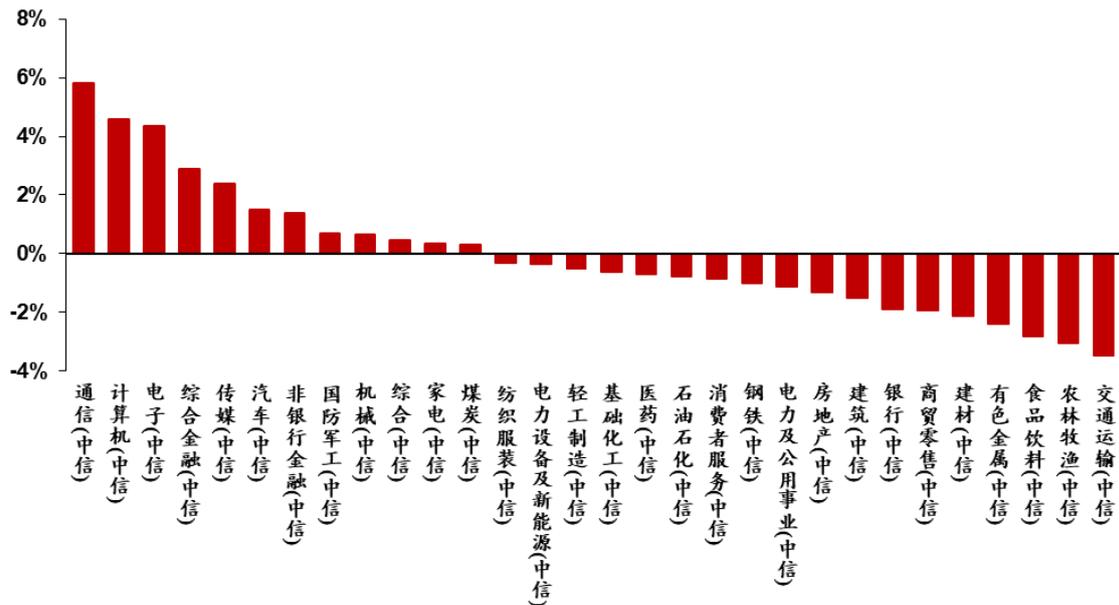
资料来源：Wind，上海证券研究所

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

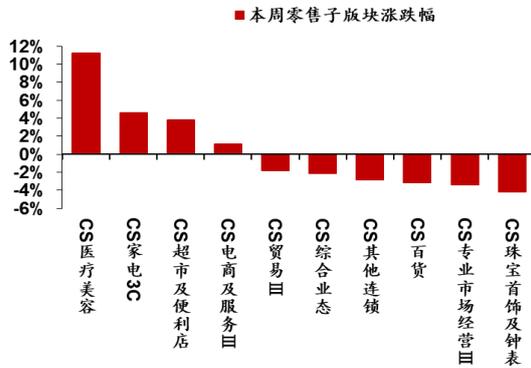
图 3：本周中信一级行业指数区间涨跌幅对比



资料来源：Wind，上海证券研究所

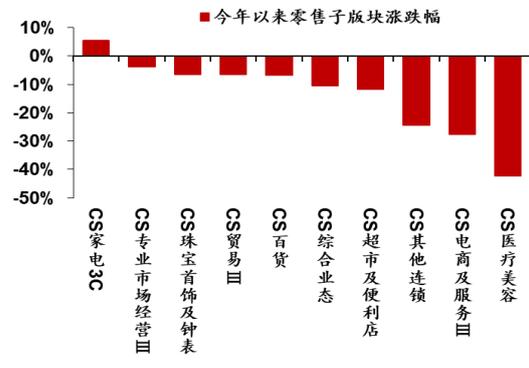
商贸零售板块子行业表现：本周涨幅靠前的行业为医疗美容、家电 3C、超市及便利店，涨幅分别为 11.22%，4.57%，3.77%。今年以来，涨幅较大的子行业为家电 3C，涨幅为 5.36%。

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 34 家公司上涨，64 家公司下跌。商贸零售个股方面，本周涨幅较大的个股为：国光连锁 (+11.35%)、中成股份 (+10.52%)、汉商集团 (+9.95%)；跌幅较大的个股为：健之佳 (-11.21%)、美凯龙 (-6.53%)、老凤祥 (-5.77%)。

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	区间涨跌幅	最新市值 (亿元)
1	605188.SH	国光连锁	11.35%	36
2	000151.SZ	中成股份	10.52%	38
3	600774.SH	汉商集团	9.95%	28
4	601933.SH	永辉超市	9.38%	254
5	000829.SZ	天音控股	8.60%	96

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	-11.21%	51
2	601828.SH	美凯龙	-6.53%	108
3	600612.SH	老凤祥	-5.77%	273
4	600729.SH	重庆百货	-5.75%	115
5	600916.SH	中国黄金	-5.57%	171

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

【步步高两家调改门店端午业绩出炉】胖东来调改的两家步步高超市门店端午小长假业绩表现亮眼，实现总销售 1083.25 万元。具体来看，6 月 8 日，步步高长沙梅溪湖店实现销售 207.78 万元，客流 15295 人；6 月 9 日，实现销售 206.03 万元，客流 15631 人；6 月 10 日，实现销售 169.14 万元，客流 13641 人。6 月 8 日，步步高湘潭九华新天地店实现销售 183.6 万元，客流 13512 人；6 月 9 日，实现销售 179.21 万元，客流 13641 人；6 月 10 日，实现销售 137.49 万元，客流 11012 人。（2024-6-10，联商网）

【端午假期释放国内消费活力】据文化和旅游部数据中心测算，端午期间，全国国内旅游出游合计 1.1 亿人次，同比增长 6.3%；国内游客出游总花费 403.5 亿元，同比增长 8.1%。据商务部商务大数据监测，2024 年端午假期，全国重点零售和餐饮企业销售额比去年同期增长 9.8%，重点监测餐饮企业销售额同比增长 7.4%。出行选择多样，样样需求增长。交通运输部数据显示，假期期间，铁路、民航客运量较 2023 年同期分别增长 5.1%和 7.9%，公路跨区域人员流动量较 2023 年同期增长 9.5%。（2024-6-11，新华网）

【2024 年 5 月份居民消费价格同比上涨 0.3%】2024 年 5 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.3%。其中，城市上涨 0.3%，农村上涨 0.4%；食品价格下降 2.0%，非食品价格上涨 0.8%；消费品价格持平，服务价格上涨 0.8%。1—5 月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨 0.1%。5 月份，全国居民消费价格环比下降 0.1%。其中，城市下降 0.1%，农村下降 0.1%；食品价格持平，非食品价格下降 0.2%；消费品价格下降 0.1%，服务价格下降 0.1%。（2024-6-12，国家统计局）

【鸣鸣很忙集团预计年底前突破 13000 家门店】据零食很忙集团披露，截至 2024 年 6 月 12 日，旗下品牌零食很忙、赵一鸣零食全国门店总数已突破 10000 家，集团已正式变更为鸣鸣很忙集团（以下称鸣鸣很忙）。此时，距离去年 11 月份双品牌合并时的

7000 家门店，已新增 3000 家。业内人士预计，今年年底前双品牌总门店数或将突破 13000 家。（2024-6-12，联商网）

【河南胖东来董事长于东来莅临中百集团交流指导】6月10日端午佳节，河南胖东来商贸集团董事长于东来应邀来到中百集团交流指导。就中百集团转型发展遇到的问题，于东来从亏损门店闭店止损、优势门店经营调整、商品品质把控提升三方面提出了指导建议。他指出，“我们要真诚对待员工，以专业和专注经营商品，真心对待顾客，回馈社会，体现价值。（2024-6-12，中百之声公众号）

【一元股份“大YO嗨购节”购物中心销售提升12%】6月8日-10日，一元股份原创IP营销活动——第三届大YO嗨购节如约而至，联动全国项目开启联动3天的假日购物狂欢。活动期间，参加活动购物中心销售同比提升12%，客流同比提升10%，会员总量突破260万，会销占比27%。（2024-6-12，联商网）

【支付宝与红旗连锁将在无感支付领域展开深度合作】6月12日消息，继无人值守后，红旗连锁与支付宝双方将在无感支付领域展开深度合作。双方计划于近期上线会员数字化支付+NFC技术方案，无感支付将带给消费者更多便捷。此前，红旗连锁与支付宝成功合作的无人值守便利店项目，落地了通过支付宝iot刷脸会员嵌入，解决客户无人值守期间的门禁开关问题，同时结合店内自助收银完成从门禁到购买结账的全链路，解决了客户无人商店会员刷脸开门核身和自主买单的痛点，是针对特殊和封闭场景的便利店应用。（2024-6-12，联商网）

【合肥百货端午假期三天零售主业实现销售1.37亿】6月11日，合肥百货在互动平台上发布信息称，公司参与了“徽动消费”政府促消费活动，并与“66购物节”进行了联动。在端午节三天假期期间，公司零售主业实现了1.37亿元的销售额，交易笔数与去年同期相比增长了24.1%，其中超市交易笔数增长了25.8%。此外，合肥百货旗下的百大电器利用“新一轮消费品以旧换新”政策，端午节期间销售额增长了79.3%。公司还积极推动线上线下融合，端午假期期间线上平台售出204万张券，带动了1198万元的销售。（2024-6-12，联商网）

2. 电商行业动态跟踪

【Temu 上线巴西站迈出南美市场布局最重要一步】据商家反馈，拼多多跨境电商平台 Temu 已于日前上线了巴西站点，这是 Temu 开通的第 70 个国家站点，也是该平台在南美市场布局中迈出的最重要一步。目前，Temu 的站点体系已经囊括了亚洲、欧洲、北美、拉美、非洲以及大洋洲等众多国家和地区。（2024-6-9，亿邦动力）

【商务部等 9 部门关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见】为拓展跨境电商出口，优化海外仓布局，加快培育外贸新动能，经国务院同意，现提出以下意见。1. 积极培育跨境电商经营主体，包括大力支持跨境电商赋能产业发展，提升服务跨境电商企业能力，支持跨境电商企业“借展出海”，加强跨境电商行业组织建设与人才培养。2. 加大金融支持力度，包括畅通跨境电商企业融资渠道，优化跨境资金结算服务，推动跨境电商供应链降本增效。3. 加强相关基础设施和物流体系建设。4. 优化监管与服务。5. 积极开展标准规则建设与国际合作。（2024-6-11，外贸司）

【美团平台端午全国日均生活服务线上消费同比 2019 年增长 69%】据美团数据，端午假期全国日均生活服务线上消费规模同比 2019 年增长达 69%，广东、江苏、浙江、北京、上海、四川、山东、湖北、河南、湖南为全国消费规模 TOP10 省及直辖市。（2024-6-11，亿邦动力）

【Shopify Store 上新批量销售模板 Trade】为了给 B2B 客户提供更好的服务和体验，Shopify 现已推出免费的 Online Store 2.0 新模板—Trade，目前所有商家皆可使用。Trade 模板设计专业且简洁，针对性的设计和优化更适合 B2B 批发销售商店，无需大量自定义操作即可轻松使用。Trade 可根据商家的业务需求进行灵活定制，并特别引入了全新的快速添加功能，极大地简化了批发客户的批量订单处理流程。（2024-6-12，亿邦动力）

【京东上线企业专属店铺会员体系】日前，京东宣布上线首个企业用户专属的店铺会员体系，面向全体京东企业会员开放注册。由于是首次尝试，京东的第一站选择了知名度较高的“Apple 产品企业业务京东自营旗舰店”。通过与店铺的合作，京东能够为企业店铺会员提供优惠、专业服务、累计积分等。据了解，京东企业会员先注册 Apple 企业店铺会员再下单，可享受最低 6.5 折的优惠。同时，店铺会员每消费 1 元即可累计 1 积分，积分可用于提升会员等级和兑换商品。（2024-6-13，亿邦动力）

【TikTok Shop 东南亚跨境降低入驻门槛】TikTok Shop 东南亚跨境发布最新招商政策：企业营业执照开放无电商经验商家入驻；个体户营业执照开放跨境和国内电商平台经验入驻。此前，TikTok Shop 东南亚跨境门槛较高，要求商家拥有企业营业执照，同时执照法人需在第三方电商平台有运营经验。（2024-6-14，亿邦动力）

3. 黄金珠宝行业动态跟踪

【全球央行四月黄金购买量回升】国家外汇管理局最新公布数据显示：截止 2024 年 5 月底，中国人民银行的黄金储备为 2,264.3 吨，继 4 月份小幅增持 1.9 吨，连续第 18 个月上升之后，5 月公布的官方黄金储备数据没有变动。中国人民银行黄金购买明显放缓，4 月份其黄金储备增加了不到 2 吨，达到 2,264 吨，放眼到全球范围，还有 7 家中央银行增加超过 1 吨黄金储备。（2024-6-12，世界黄金协会公众号）

2.2 行业资本动态

【NAS 私有云厂商「冰鲸科技」获 Pre-A+轮数千万元融资】「冰鲸科技」完成数千万人民币 Pre-A+轮融资，本轮融资由峰瑞资本领投，老股东奇绩创坛持续跟投，青桐资本担任财务顾问。据悉，融资将用于供应链投入、产品研发和市场推广。冰鲸科技成立于 2020 年 8 月，初期聚焦音视频内容创作者、极客用户，正逐步向家庭用户拓展，为其提供消费级私有云解决方案。此前冰鲸科技已获起点创投天使轮融资，云时资本、奇绩创坛的 Pre-A 轮融资。（2024-6-13，36 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
6.11	300592.SZ	华凯易佰	关于重大资产购买公告。 华凯易佰拟以支付现金方式购买华鼎股份持有的通拓科技 100.00%股权。本次交易前，上市公司未持有通拓科技股权；本次交易完成后，上市公司将直接持有通拓科技 100.00%股权，通拓科技成为上市公司全资子公司。

6.13	1929.HK	周大福	关于公司业绩公告。2024 财政年度内，本集团的营业额增加 14.8% 至 108,713 百万港元，若按相同汇率计算，则增加 18.5%。主要经营溢利增长 28.9% 至 12,163 百万港元。中国内地零售点 7403 家，同比增长 143 家。
6.15	601933.SH	永辉超市	关于股东减持股份计划公告。截至 2024 年 6 月 13 日，永辉超市股份有限公司股东北京京东世纪贸易有限公司及其一致行动人宿迁涵邦投资管理有限公司合计持有公司股份 1,127,840,001 股、占公司总股本的比例为 12.43%。其中，京东世贸持有公司股份 736,437,197 股、占公司总股本的比例为 8.11%，宿迁涵邦持有公司股份 391,402,804 股、占公司总股本的比例为 4.31%。京东世贸因自身资金需求，拟通过大宗交易方式减持所持有的公司股份不超过 181,500,739 股、占公司总股本比例不超过 2%，若本次减持股份计划实施期间，公司有送股、资本公积金转增股本、配股或缩股等股份变动事项，前述预计减持股份数量上限将作相应调整，减持期间为自本减持计划的预披露公告发布之日起 15 个交易日后的 3 个月内，且在任意连续 90 日内通过大宗交易减持股份的总数不超过公司总股本的 2%。

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

2024/6/17 周一	2024/6/18 周二	2024/6/19 周三	2024/6/20 周四	2024/6/21 周五
小商品城 (600415.SH) 纳入重要指数	周大生 (002867.SZ) 股东大会召开	莱绅通灵 (603900.SH) 业绩发布会	周生生 (0116.HK) 分红派息	致欧科技 (301376.SZ) 限售股份上市流通
老凤祥 (600612.SH) 股东大会召开	孩子王 (301078.SZ) 股东大会召开	新华都 (002264.SZ) 限售股份上市流通	迪阿股份 (301177.SZ) 分红股权登记	豫园股份 (600655.SH) 分红除权
				家家悦 (603708.SH) 分红股权登记

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

请务必阅读尾页重要声明

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。