



上海证券

SHANGHAI SECURITIES

百联集团成员企业

证券研究报告

2024年9月27日

行业：商贸零售

增持

黄金珠宝长期景气度高，线下零售韧性依旧

——商贸零售行业2024年半年报总结

分析师：张洪乐 SAC编号：S0870523040004

# 主要观点

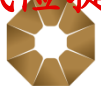
## 2024上半年社零同比增长3.7%，6月增速趋缓

- 2024H1社零同比增长3.7%，6月增速趋缓：2024年上半年社零总额为23.60万亿元，同比+3.7%；2024年6月，社零总额同比增长2.0%；7月社零同比增长2.7%。按消费类型分，24H1商品零售同比增长3.2%；餐饮收入同比增长7.9%。按渠道分，24H1限额以上零售业单位中便利店、专业店、超市零售额同比分别增长5.8%、4.5%、2.2%，百货、品牌专卖店零售额同比下降3.0%、1.8%；实物商品网上零售额同比增长8.8%，渗透率为25.3%。按区域分，24H1城镇消费品零售额同比增长3.6%，乡村消费品零售额同比增长4.5%。
- 2024Q2商贸零售行业公募基金配置比例为0.12%，较2024Q1减少0.108个百分点。2024Q2商贸零售行业持股总市值为28.37亿元，较24Q1环比减少50%。2024Q2贸易、其他连锁等细分赛道配置比例环比提升。子板块中，专业市场经营、珠宝首饰及钟表、贸易、综合业态配置比例靠前，分别为0.05%、0.03%、0.02%和0.01%，环比分别降低0.004个百分点、降低0.087个百分点、增长0.008个百分点和降低0.007个百分点。商贸零售行业前十大重仓个股中，小商品城、名创优品、厦门国贸、重庆百货、老凤祥配置比例靠前，分别为0.019%、0.008%、0.008%、0.005%、0.005%。

## 分行业看，黄金珠宝短期终端销售受金价扰动，线下零售表现分化

- 24H1金价处于高位，加盟商拿货意愿不强叠加终端观望情绪，营收和业绩均受到不同程度的扰动。24H1全国黄金消费量为523.75吨，同比-5.61%。24H1金银珠宝零售额同比增长0.2%，其中24H1金价上涨15%，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。下半年季节性因素可能会支撑国内金饰消费需求小幅增长。建议关注高股息低估值，静待盈利修复的周大生；百年黄金品牌且经营稳健的老凤祥；高端珠宝差异化定位，产品持续迭代的中国古法金第一品牌老铺黄金。
- 线下零售表现分化，百货及便利店增长优于行业。建议关注经营承压，胖东来帮扶，加快转型步伐的永辉超市；深耕山东市场，多业态协同发展的家家悦；经营稳健，坚持“商品+服务”的差异化竞争策略的红旗连锁。

**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



# 目录

## Content

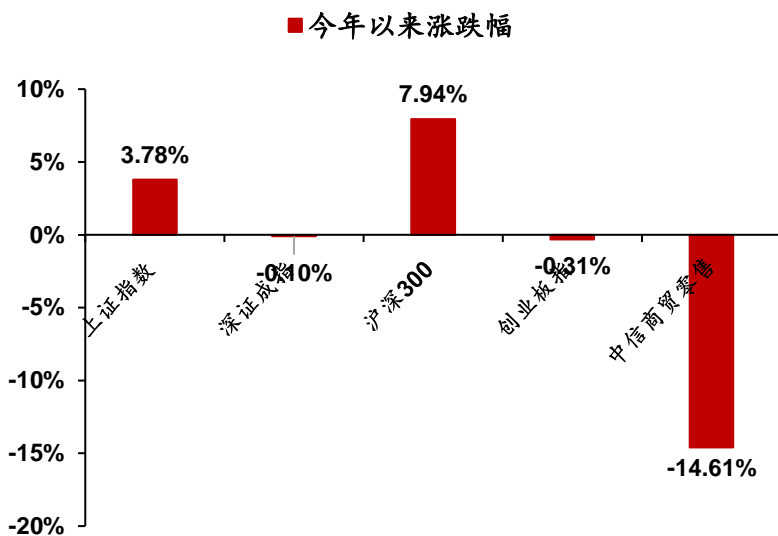
---

- 一、行业回顾：2024H1社零同比增长3.7%，6月增速趋缓
- 二、基金持仓：2024Q2商贸零售配置比例为0.12%，持股总市值为28.37亿元
- 三、分行业基本面回顾：黄金珠宝终端销售受金价扰动，线下零售表现分化
- 四、风险提示

# 1.1 行情回顾：今年以来商贸零售板块表现弱于大盘

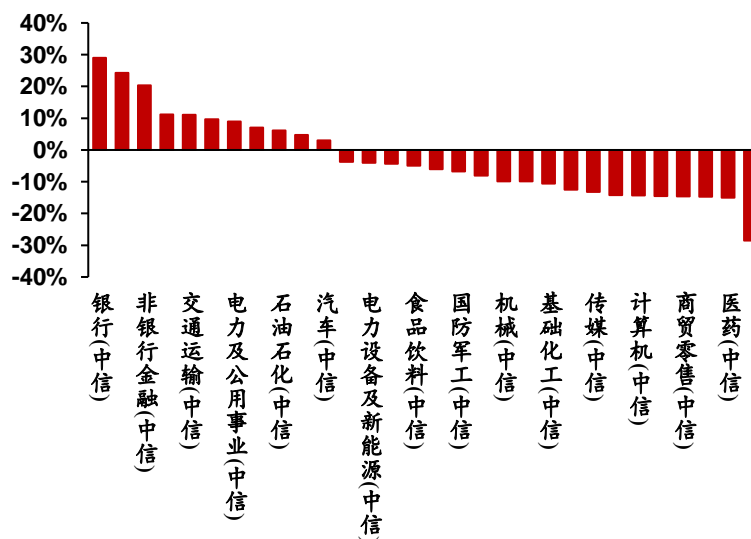
- ◆ 截至2024年9月27日，商贸零售指数下跌14.61%，跑输沪深300指数22.55个百分点，表现弱于大盘。
- ◆ 30个中信一级行业中商贸零售板块表现落后大部分行业，排名第27位，其中有11个行业上涨。
- ◆ 零售板块子行业中，家电3C、专业市场经营、百货涨幅靠前。

图1 年初至今商贸零售指数跑输沪深300



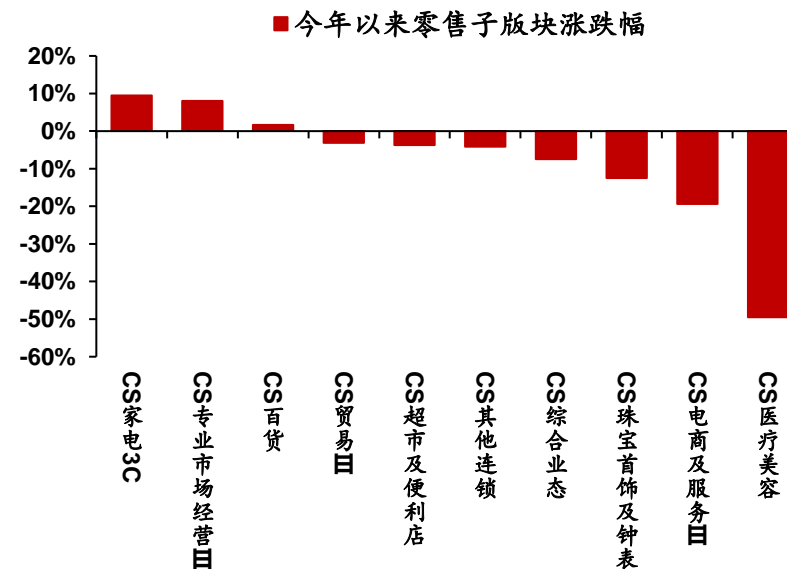
资料来源：Wind，上海证券研究所

图2 年初至今CS商贸零售板块位居第27位



资料来源：Wind，上海证券研究所

图3 年初至今CS商贸零售板块子行业涨跌幅



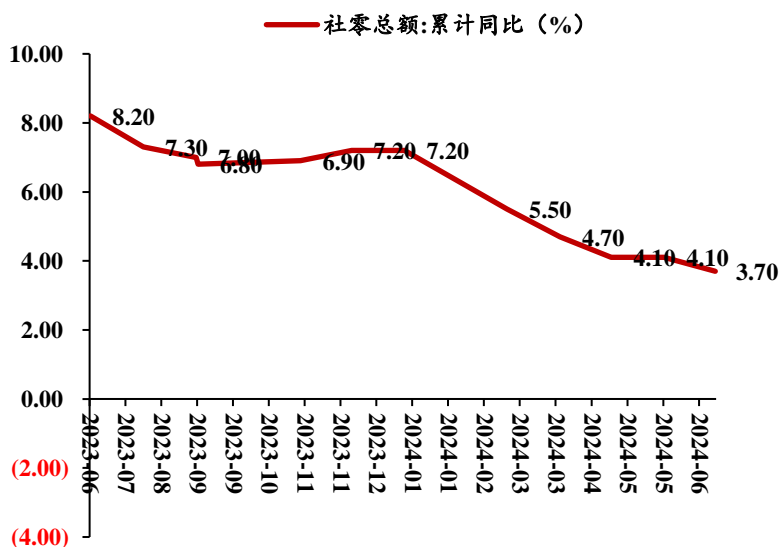
资料来源：Wind，上海证券研究所



## 1.2 社零数据回顾：24H1社零同比增长3.7%，6月增速趋缓

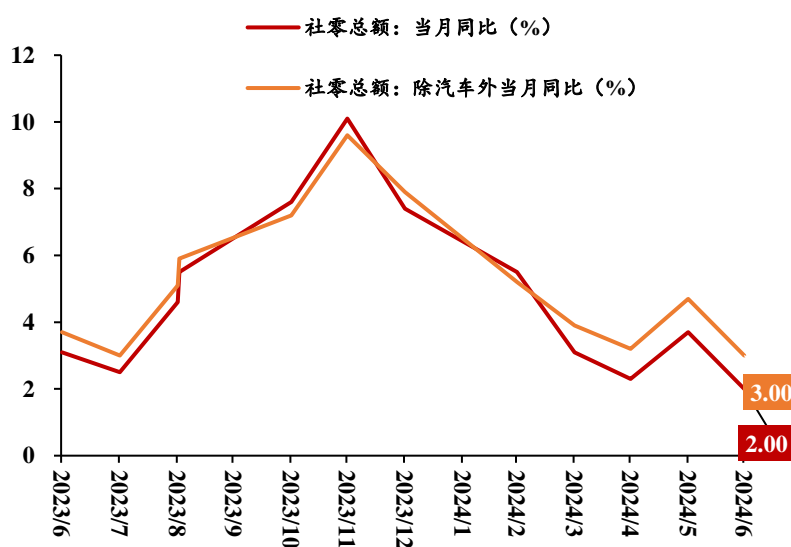
- ◆ **24H1社零同比增长3.7%，6月增速趋缓。** 2024年上半年社零总额为23.60万亿元，同比增长3.7%。2024年6月，社零总额同比增长2.0%；7月社零同比增长2.7%。
- ◆ **线上消费、服务消费引领增长。** 按消费类型分，24H1商品零售同比增长3.2%；餐饮收入同比增长7.9%。按渠道分，24H1限额以上零售业单位中便利店、专业店、超市零售额同比分别增长5.8%、4.5%、2.2%，百货、品牌专卖店零售额同比下降3.0%、1.8%；实物商品网上零售额同比增长8.8%，渗透率为25.3%。按区域分，24H1城镇消费品零售额同比增长3.6%，乡村消费品零售额同比增长4.5%。

图4 24H1社零总额同比增长3.7%



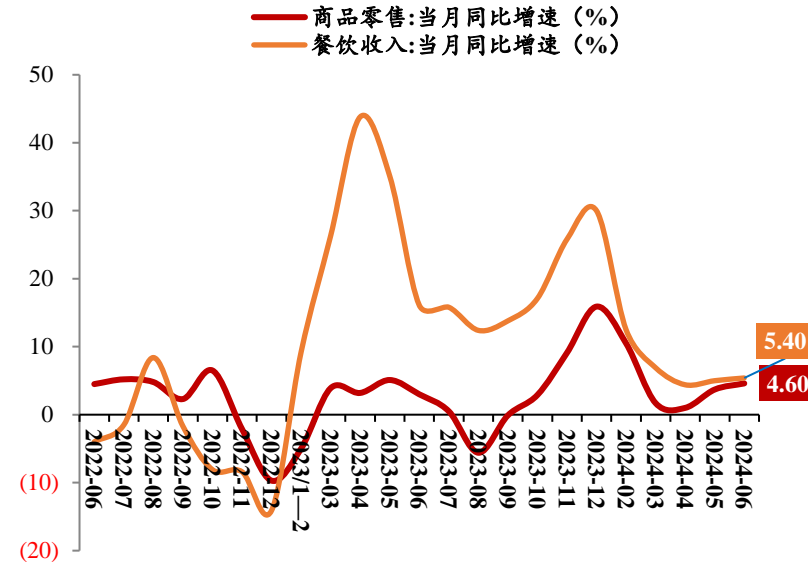
资料来源：国家统计局，上海证券研究所

图5 社零总额6月同比增长2.0%



资料来源：国家统计局，上海证券研究所

图6 餐饮消费带动社零增长



资料来源：国家统计局，上海证券研究所



# 目录

## Content

---

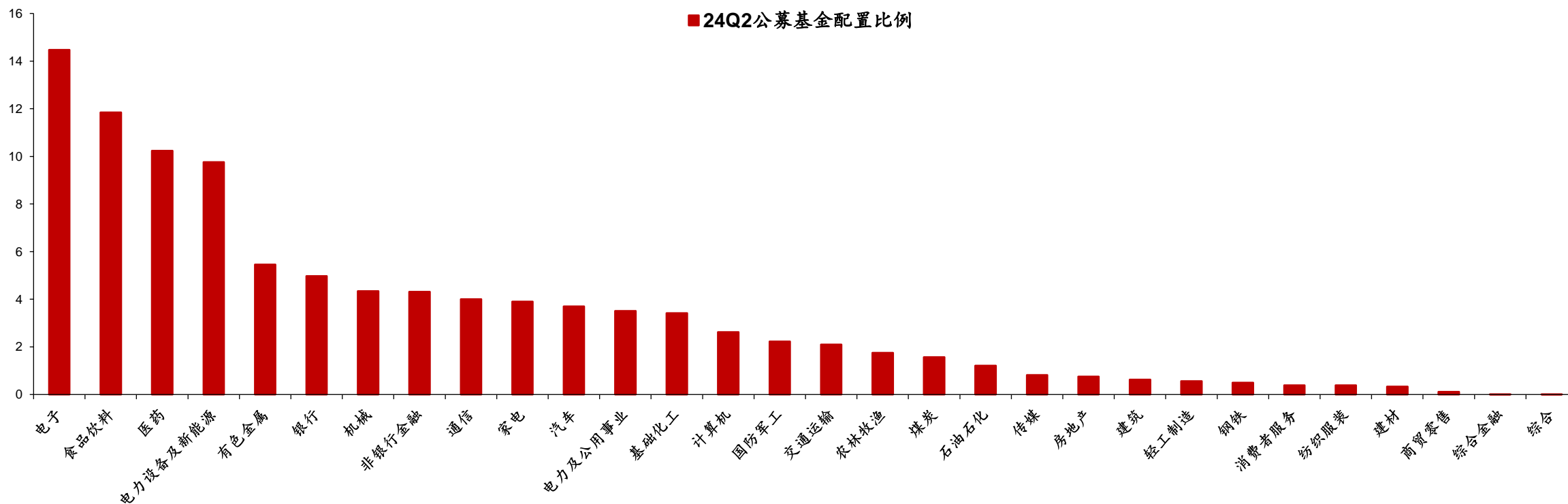
- 一、行业回顾：2024H1社零同比增长3.7%，6月增速趋缓
- 二、基金持仓：2024Q2商贸零售配置比例为0.12%，持股总市值为28.37亿元
- 三、分行业基本面回顾：黄金珠宝终端销售受金价扰动，线下零售表现分化
- 四、风险提示

## 2.1 基金持仓：2024Q2商贸零售配置比例为0.12%，持股总市值为28.37亿元

◆ 2024Q2商贸零售行业公募基金配置比例为0.12%，在30个中信一级行业中排第28名，较2024Q1减少0.108个百分点。

2024Q2商贸零售行业持股总市值为28.37亿元，较24Q1环比减少50.01%。

图7 2024Q2中信一级行业重仓股票市值占基金持股总市值的比例（单位：%）



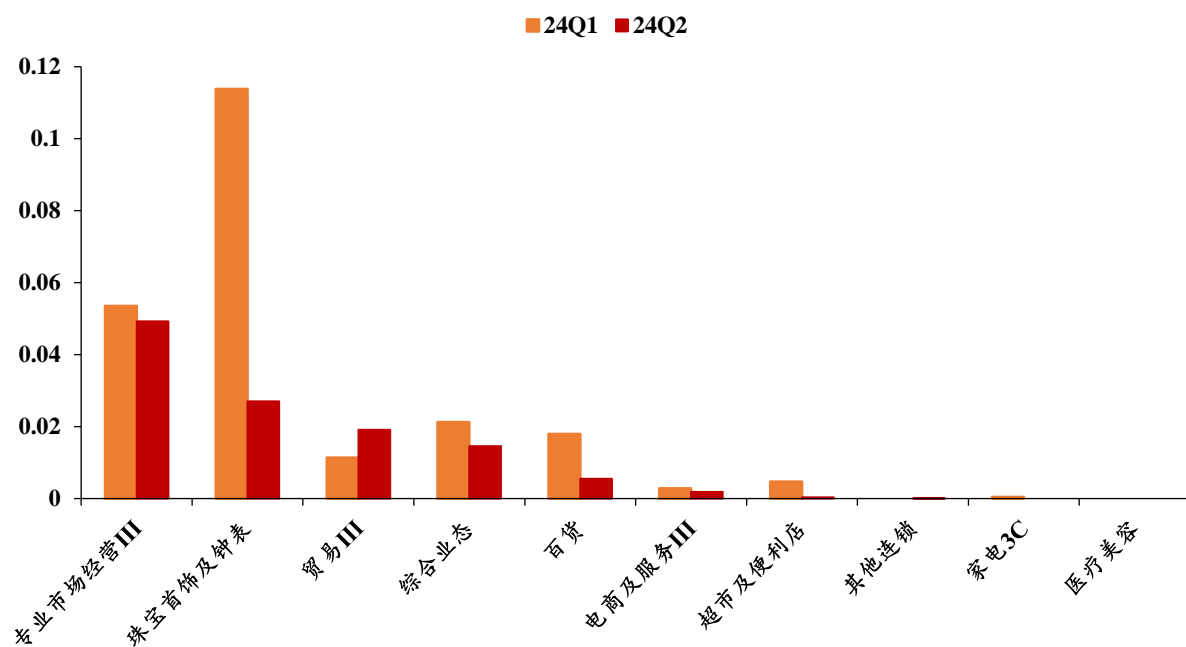
资料来源：iFind，上海证券研究所



## 2.2 基金持仓：2024Q2贸易、其他连锁配置比例环比提升

◆ **2024Q2贸易、其他连锁等细分赛道配置比例环比提升。**子板块中，专业市场经营、珠宝首饰及钟表、贸易、综合业态配置比例靠前，分别为0.05%、0.03%、0.02%和0.01%，环比分别降低0.004个百分点、降低0.087个百分点、增长0.008个百分点和降低0.007个百分点。商贸零售行业前十大重仓个股中，小商品城、名创优品、厦门国贸、重庆百货、老凤祥配置比例靠前，分别为0.019%、0.008%、0.008%、0.005%、0.005%。

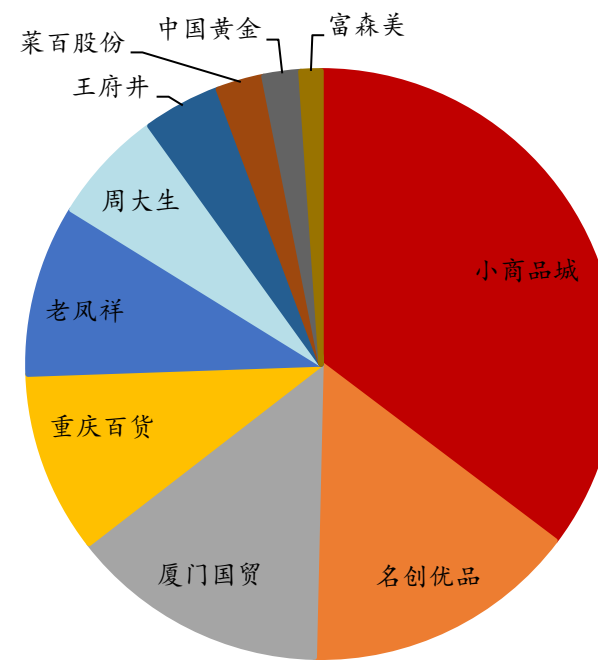
图8 商贸零售子板块24Q1/24Q2重仓股票市值占持股总市值的比例（单位：%）



资料来源：iFinD, 上海证券研究所



图9 商贸零售板块2024年二季度前十大重仓股（单位：%）



资料来源：wind, 上海证券研究所



# 目录

## Content

---

- 一、行业回顾：2024H1社零同比增长3.7%，6月增速趋缓
- 二、基金持仓：2024Q2商贸零售配置比例为0.12%，持股总市值为28.37亿元
- 三、分行业基本面回顾：黄金珠宝终端销售受金价扰动，线下零售表现分化
- 四、风险提示

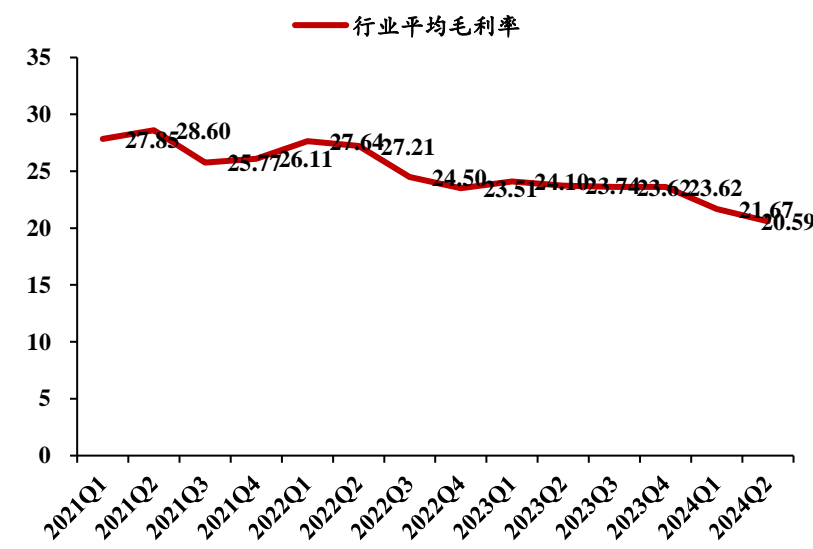
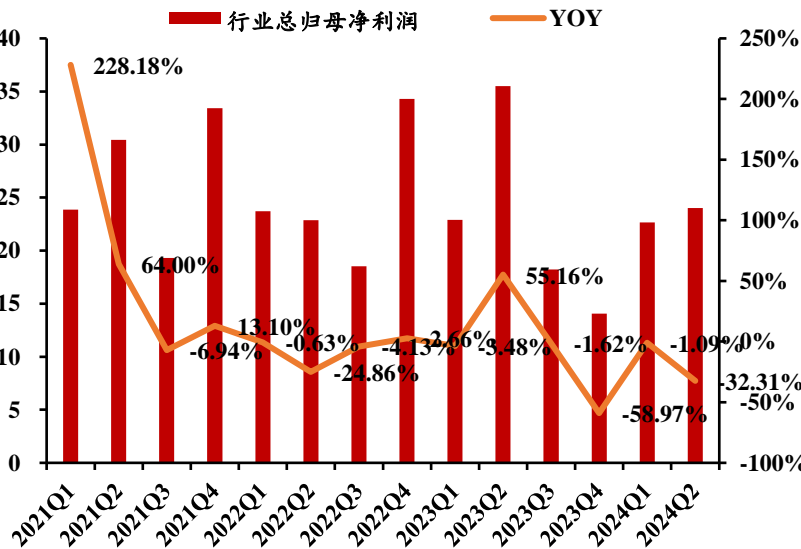
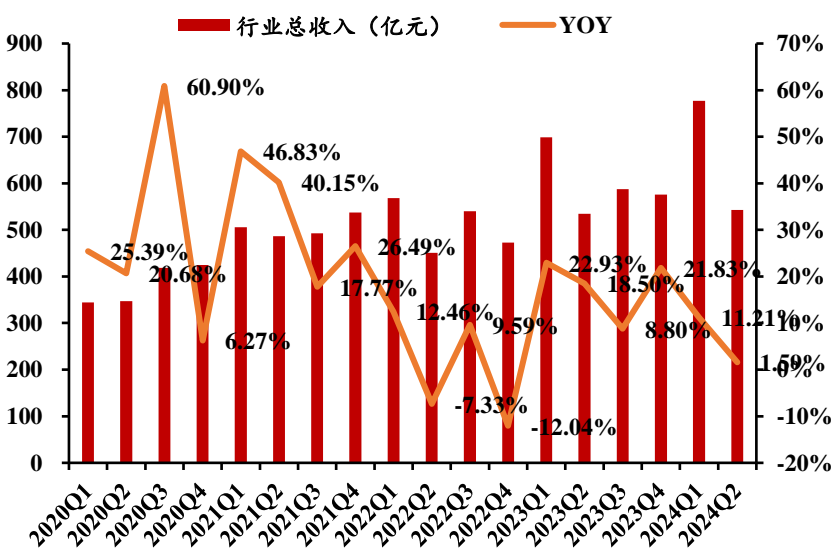
### 3.1 黄金珠宝行业2024年上半年受金价扰动，终端销售承压 (1/3)

- ◆ **2024H1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。**据中国黄金协会，24H1全国黄金消费量为523.75吨，同比-5.61%。其中，黄金首饰消费量为270.02吨，同比-26.68%；金条及金币213.64吨，同比+46.02%。主要系金价上涨叠加经济增长放缓致消费者情绪低迷及居民金饰购买力下降，但实物黄金投资需求与金价呈正相关，上半年总需求达到自2013年以来的最高水平。24H1金银珠宝零售额同比增长0.2%，其中24H1金价上涨15%，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。下半年季节性因素可能会支撑国内金饰消费需求小幅增长。
- ◆ **2024H1受金价扰动，业绩下滑明显。**我们选取黄金珠宝行业11家主要上市公司（下称“行业整体”），行业整体Q1/Q2分别实现营收776.91亿元/543.01亿元，分别同比+11.21%/1.59%。行业整体Q1/Q2分别实现归母净利润22.65亿元/ 24.02亿元，分别同比-1.09%/-32.31%。行业平均毛利率水平Q1/Q2分别为21.67%/20.59%。我们认为，受市场环境影响黄金类产品消费市场面临较大的增长压力，同时钻石镶嵌类首饰消费仍处在周期性调整阶段。

图10 2024Q2行业整体总收入同比增速为1.59%

图11 2024Q2行业整体业绩同比-32.31%

图12 2024Q2行业平均毛利率为20.59%



资料来源: wind, 上海证券研究所

资料来源: wind, 上海证券研究所

资料来源: wind, 上海证券研究所



### 3.1 黄金珠宝短期营收及业绩受金价扰动，长期景气度犹存 (2/3)

- ◆ **24H1金价处于高位，加盟商拿货意愿不强叠加终端观望情绪，营收和业绩均受到不同程度的扰动。** 菜百股份/中国黄金/潮宏基/周大生/豫园股份/老凤祥/迪阿股份24H1营收分别增长31.44%/18.90%/14.15%/1.52%/0.47%/-0.95%/-37.31%，归母净利润分别-3.00%/+10.64%/+10.04%/-18.71%/-48.53%/+10.28%/-38.56%。我们认为，黄金珠宝短期受金价扰动，品类表现分化，长期来看，黄金兼具投资与避险属性，行业景气度有望维持，建议关注拓店步伐稳健、品牌认可度高、业绩兑现强且低估值的龙头公司。
- ✓ **周大生高股息低估值，静待盈利修复。** 24H1实现收入81.97亿元，同比增长1.52%，归母净利润为6.01亿元，同比下降18.71%。分产品看，黄金品类收入占比继续提升，24H1素金类产品营业收入69.62亿元，同比增长3.43%，收入贡献为84.93%；镶嵌类产品营业收入3.72亿元，同比下降29.18%，营收贡献为4.54%，受市场环境影响黄金类产品消费市场面临较大的增长压力，同时钻石镶嵌类首饰消费仍处在深度调整阶段。分渠道看，全渠道齐发力，加盟为主要收入来源；2024年上半年净增124家门店，截至24年上半年末，终端门店数量5230家，其中加盟门店4887家，自营门店343家。我们认为未来随着渠道加速扩张、公司品牌营销能力不断加强，收入规模有望实现稳定增长，市场份额或将不断提升。
- ✓ **老凤祥经营稳健，百年黄金品牌消费者心智较强。** 24H1实现营业收入399.59亿元，同比减少0.95%；实现归母净利润14.04亿元，同比增长10.28%。我们认为，受金价上涨影响，毛利率提升，盈利能力改善，24H1毛利率同比增长0.75个百分点至9.21%。截至24年上半年末，公司共计拥有营销网点6022家（含境外银楼15家），较年初净增加28家。24H1进一步深化实施改革任务，释放经营活力。
- ✓ **老铺黄金高端珠宝差异化定位，产品持续迭代。** 24H1实现营收35.20亿元，同比大幅增长148.3%；实现归母净利润5.88亿，同比高速增长198.8%。老铺黄金是中国古法金第一品牌，品牌影响力扩大，带来存量店铺营收包括线上线下整体营收的增长，24H1线下收入31.29亿（+149.6%），占比88.9%；线上收入3.91亿（+138.9%），占比11.1%。截至24年上半年末，公司在14个城市共开设了33家自营门店，全部位于skp系和万象城系等知名商业中心，较23H1新增门店6家，扩容门店1家，产生增量营收贡献。公司产品持续优化、推新、迭代，促进营收持续增长，公司是国内第一家推出「足金镶嵌钻石」、「金胎烧蓝」产品的品牌，通过全面的产品设计传承中国经典文化与「花丝镶嵌」、「珐琅」、「金银错」等非物质文化遗产的金属工艺，专注于打造既有文化又具有时尚感的高品质产品。展望未来，公司坚持高端品牌定位，市场空间和市场份额有望持续扩大。

### 3.1 黄金珠宝短期营收及业绩受金价扰动，长期景气度犹存 (3/3)

图13 24H1金价处于高位，营收和业绩均受到不同程度的扰动

细分板块	公司简称	营业总收入 (亿元)						归母净利润 (亿元)					
		2024Q1	YOY	2024Q2	YOY	2024H1	YOY	2024Q1	YOY	2024Q2	YOY	2024H1	YOY
黄金珠宝	周大生	50.70	23.01%	31.27	-20.89%	81.97	1.52%	3.41	-6.61%	2.60	-30.51%	6.01	-18.71%
	老凤祥	256.30	4.36%	143.29	-9.22%	399.59	-0.95%	8.02	12.00%	6.02	8.07%	14.04	10.28%
	潮宏基	17.96	17.87%	16.35	10.33%	34.31	14.15%	1.31	5.47%	0.99	16.76%	2.29	10.04%
	中国黄金	182.51	13.08%	169.05	25.89%	351.55	18.90%	3.63	21.09%	2.31	-2.58%	5.94	10.64%
	菜百股份	63.16	25.01%	46.73	41.26%	109.89	31.44%	2.72	16.15%	1.27	-28.31%	4.00	-3.00%
	豫园股份	172.21	12.56%	103.51	-14.77%	275.72	0.47%	1.80	-43.48%	9.62	-49.38%	11.42	-48.53%
	迪阿股份	4.26	-39.52%	3.52	-34.41%	7.79	-37.31%	0.29	-70.81%	0.03	107.06%	0.33	-38.56%
	明牌珠宝	13.56	10.24%	10.77	14.69%	24.34	12.17%	0.21	-55.14%	-0.06	-128.59%	0.14	-79.10%
	曼卡龙	5.00	45.12%	7.27	49.91%	12.27	47.92%	0.32	21.07%	0.25	0.64%	0.57	11.30%
	力量钻石	2.38	44.99%	1.42	-27.52%	3.81	5.53%	1.06	42.15%	0.42	-56.82%	1.48	-13.95%
	中兵红箭	8.86	14.13%	9.83	-13.62%	18.69	-2.37%	-0.14	60.14%	0.58	-58.27%	0.45	-57.66%

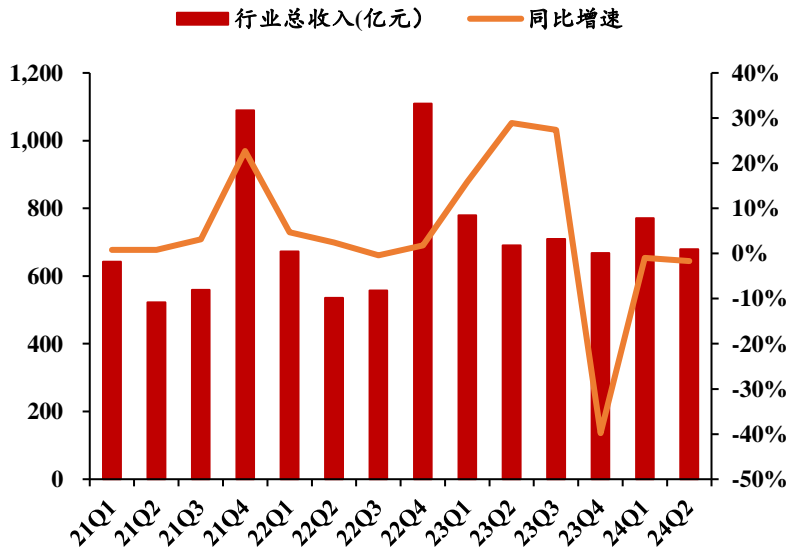
资料来源: wind, 上海证券研究所



### 3.2 线下零售中便利店专业店增长优于大盘，个股表现分化 (1/3)

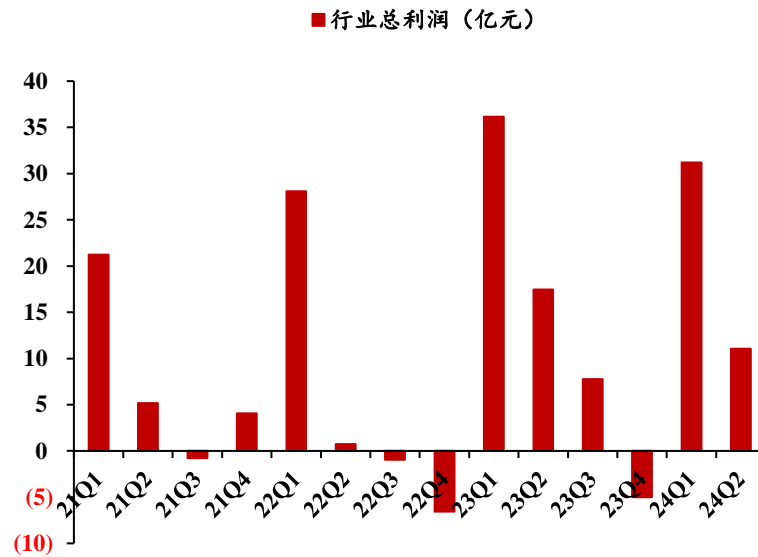
- ◆ **百货及便利店业态零售增长优于行业。** 2024年上半年社零总额同比增长3.7%，限额以上零售业单位中便利店、专业店、超市零售额同比分别增长5.8%、4.5%、2.2%，百货、品牌专卖店零售额同比下降3.0%、1.8%。
- ◆ **2024H1线下零售行业表现分化，营收和业绩有不同程度下滑。** 我们选取线下零售行业12家主要上市公司（下称“行业整体”），2024Q1行业整体实现营收771.27亿元（-1.00%），Q2实现营收678.79亿元（-1.68%）。2024Q1实现归母净利润31.21亿元（-13.65%），Q2实现归母净利润11.05亿元，比去年同期减少6.41亿元。2024Q1行业平均毛利率水平为26.46%，Q2为25.21%。据CCFA数据，2023年，连锁Top100企业销售规模为2.03万亿元，门店总数22.66万个，分别比上年的连锁Top100增长4.6%和8.3%。连锁Top100企业中，综合零售46家，超市23家，便利店15家，专业店16家。

图14 2024Q2行业整体总收入同比增速为-1.68%



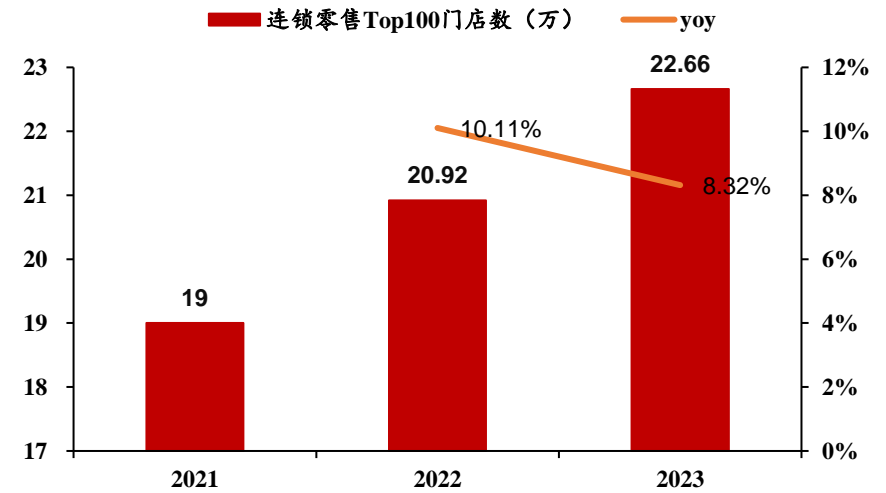
资料来源: wind, 上海证券研究所

图15 2024Q2行业整体业绩同比减少6.42亿元



资料来源: wind, 上海证券研究所

图16 2023年中国连锁零售TOP100门店数为22.66万家



资料来源: ccfa, 上海证券研究所



## 3.2 线下零售行业表现分化，龙头经营韧性强 (2/3)

- ◆ **线下零售行业表现分化，龙头经营韧性强。** 公司营收角度来看，24H1小商品城/名创优品/孩子王/红旗连锁/家家悦/爱婴室/王府井/永辉超市/重庆百货分别+31.10%/25.01%/8.68%/3.67%/2.98%/1.67%/-5.40%/-10.11%/-11.56%；归母净利润角度来看，24H1小商品城/名创优品/孩子王/红旗连锁/家家悦/爱婴室/王府井/永辉超市/重庆百货分别-27.54%/+16.45%/+14.68%/+3.81%/-8.81%/+2.20%/-43.36%/-26.34%/-21.06%。
- ◆ **永辉超市经营承压，胖东来帮扶，加快转型步伐。** 24H1实现收入377.79亿元，同比下降10.11%；归母净利润2.75亿元，同比下降26.34%；扣非归母净利润2986万元，同比下降69.94%。门店持续优化，H1新开门店5家、闭店62家，期末门店总数943家，储备门店86家，储备面积65.53万平米。线上收入78.4亿元，占比20.8%，“永辉生活”自营到家业务已覆盖883家门店，实现销售额42.2亿元，日均单量30.6万单，月平均复购率为47.3%；第三方平台到家业务已覆盖878家门店，实现销售额36.2亿元，日均单量19.7万单。永辉积极向胖东来学习，在商品、价格、环境、员工福利等方面进行全面改造，初步调改成效显著，建议持续关注调改门店后续的动销以及同店提升效率。
- ◆ **家家悦深耕山东市场，多业态协同发展。** 24H1实现营业收入93.62亿元，同比增长2.98%；归母净利润1.70亿元，同比下降8.81%，净利润下降主要是综合毛利率同比下降约0.52%，公司聚焦顾客需求，不断优化品类，提高商品的质价比，同时带动了可比超市门店客流量增长13.69%。公司多业态协同发展，24H1公司新开门店69家，其中直营门店27家、加盟店42家，二季度末公司门店总数1097家，其中直营门店997家，加盟店100家，悦记零食店104家；持续推进线上线下融合，相互引流，提高线上的服务体验，线上销售比同期增长了20%以上。
- ◆ **红旗连锁经营稳健，坚持“商品+服务”的差异化竞争策略**，在打造5分钟到店、5分钟选购、5分钟回家的一刻钟便民生活圈的基础上探索多种销售模式，公司以成都为中心向周边地区辐射、密集式开店形成的网络布局优势。24H1实现收入51.86亿元，同比增长3.67%；归母净利润2.67亿元，同比增长3.81%；其中，主营业务净利润2.07亿，同比增长6.14%。24H1完成旧店升级改造202家，净新开门店16家，截至二季度末，公司共有门店3655家。

## 3.2 2024H1线下零售行业表现分化 (3/3)

图17 2024H1线下零售行业表现分化

细分板块	公司简称	营业总收入 (亿元)						归母净利润 (亿元)					
		2024Q1	YOY	2024Q2	YOY	2024H1	YOY	2024Q1	YOY	2024Q2	YOY	2024H1	YOY
传统零售与专业专卖	永辉超市	216.65	-8.98%	161.14	-11.58%	377.79	-10.11%	7.36	4.57%	-4.61	-39.53%	2.75	-26.34%
	家家悦	51.89	5.73%	41.73	-0.24%	93.62	2.98%	1.47	7.10%	0.22	-53.78%	1.70	-8.81%
	红旗连锁	26.71	4.55%	25.15	2.75%	51.86	3.67%	1.63	15.95%	1.03	-10.95%	2.67	3.81%
	小商品城	26.81	26.42%	40.85	34.36%	67.66	31.10%	7.13	-41.66%	7.35	-5.31%	14.48	-27.54%
	重庆百货	48.50	-4.63%	41.30	-18.52%	89.80	-11.56%	4.35	-15.07%	2.77	-28.93%	7.12	-21.06%
	王府井	33.08	-1.74%	27.27	-9.49%	60.35	-5.40%	2.02	-10.86%	0.91	-68.65%	2.93	-43.36%
	百联股份	88.29	-6.99%	63.44	-7.40%	151.73	-7.17%	1.93	-7.73%	0.82	-34.12%	2.74	-17.58%
	武商集团	19.56	-4.79%	16.87	0.99%	36.43	-2.20%	1.39	5.12%	0.15	201.72%	1.54	31.30%
	新华都	14.02	106.90%	6.86	8.55%	20.88	59.43%	0.94	47.06%	0.52	48.83%	1.45	47.68%
	华致酒行	41.33	10.42%	18.10	-14.77%	59.43	1.30%	1.30	28.24%	0.25	-49.10%	1.55	2.77%
	孩子王	21.94	4.64%	23.27	12.78%	45.20	8.68%	0.12	53.55%	0.68	9.91%	0.80	14.68%
	爱婴室	8.06	6.42%	8.88	-2.30%	16.94	1.67%	0.06	135.29%	0.36	-6.99%	0.42	2.20%

资料来源: wind, 上海证券研究所



# 目录

## Content

---

- 一、行业回顾：2024H1社零同比增长3.7%，6月增速趋缓
- 二、基金持仓：2024Q2商贸零售配置比例为0.12%，持股总市值为28.37亿元
- 三、分行业基本面回顾：黄金珠宝终端销售受金价扰动，线下零售表现分化
- 四、风险提示



## 四、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。



# 行业评级与免责声明

## 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。



# 行业评级与免责声明

## 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。

