

## 拼多多二季度营销费用大增 活跃买家环比增速放缓

行业研究周报

陈文倩 (分析师)

010-83561313

chenwenqian@xsdzq.cn

证书编号: S0170511070001

### ● 一周指数运行

本周(8/27-8/31)商贸(sw)指数上涨0.11%，同期沪深300上涨0.28%，上证综指下跌0.15%，深成指下跌0.23%，中小板指数下跌0.12%，创业板指数下跌1.03%。商贸板指较沪深300指数下降0.17%。商贸申万一级行业指数周涨跌幅排名6名(上周10名)，板块估值21.26，上证综指估值12.07。

### ● 苏宁联通合作升级 丰富苏宁小店服务内容

8月31日苏宁易购与中国联通签署战略合作协议。此次合作丰富了苏宁小店的服务内容，赋予苏宁更多数据资源和网络运营经验。双方共享数据资源、供应链资源、客户资源和流量资源。快速复制合作模式，面向市场大力投入推广资源，为消费者提供创新的消费形式，增加消费者粘性，切实满足消费者“最后一公里”需求，提升消费体验，形成新的零售生活圈。

### ● 拼多多上市后首份财报：经营等数据环比增速有放缓 营销费用暴增

截至2018年6月30日前12个月，拼多多平台GMV为2621亿，较去年同期增长583%；活跃买家数为3.44亿，同比增长245%。活跃买家数量单季增速环比放缓，2017Q2/2017Q3/2017Q4/2018Q1/2018Q2环比增速分别为47%/58%/55%/20%/17%。对应2018Q2/2018Q1营销费用29.7/12.18亿，同比暴增40倍和16倍多。拼多多二季度87.5%的营业收入来自于商家竞价网页位置和关键词的广告费，12.5%的营业收入来自于佣金和其他费用。平台需注意收入结构的调整，更好的为商家提高营收才能有持续增长的可能。

### ● 中报季结束，优质龙头表现突出可持续关注

我们统计87家上市公司上半年收入端：营业收入同比增长10.20%，较去年同期增速下降19.90%。2018年Q1/Q2营业收入同比增长10.74%/9.70%；盈利端：2018年H1扣非净利同比增长-4.02%，较去年同期增速下降77.24%，其中Q1/Q2同比增长25.94%/-15.62。营收净利单季同比增速下降。二季度社零增速开始回落，零售行业自身经营受节日因素影响大，传统四季度和一季度是全年经营的高点，今年因为一季度春节在1月底较以往2月份过春节，拉长了过年消费时间，也有部分透支二季度的消费支出，叠加二季度传统消费淡季，零售行业经营数据单季出现回落。7月社零增速仍处于底部，行业运行承压时，正是优质个股表现机会。继续关注主业经营稳健，战略积极布局的优质零售标的，苏宁易购、永辉超市、家家悦、天虹股份、王府井等。

### ● 行业新闻及产业动态

阿里巴巴14.66亿元认购三江购物股票 持股比例增为32% (腾讯科技)

大集供销社上半年开发共29个代理及自有品牌 (亿邦动力网)

天猫新零售“杀器”来了：导购大升级 (亿邦动力网)

### ● 风险提示：宏观经济风险；消费下行风险；公司业绩不及预期

推荐 (维持评级)

行业指数走势图



相关报告

《零售企业争推自有品牌，阿里下沉战略成效显著》2018-08-26

《7月社零增速回落 消费总量仍在扩大》2018-08-19

《7月受暑期旅游影响 CPI 环比止跌，50家重点零售商销售数据偏弱》2018-08-11

《苏宁易购大润发 818 家电 3C 合作经营，助力双方巩固优势》2018-08-05

《天猫直供联华 1.8 亿商品，阿里对联华新零售赋能正式落地》2018-07-29

## 目 录

1、 投资策略、推荐逻辑及个股.....	3
1.1、 核心观点及投资策略.....	3
1.2、 苏宁联通合作升级 打造智慧零售+通信新体验.....	3
1.3、 拼多多发布上市首份财报：经营等数据同比大增，环比增速放缓.....	4
1.4、 重点推荐组合.....	4
2、 行情回顾.....	5
2.1、 指数一周运行.....	5
3、 行业新闻及产业动态.....	7
4、 上市公司大事提醒.....	8
5、 风险提示.....	8

## 图表目录

图 1: 拼多多 GMV 和活跃买家持续增长，但环比增速明显放缓.....	4
图 2: 按总市值排序区间涨跌幅，商贸涨跌幅排第 6 位.....	5
图 3: 商贸零售与大盘指数周涨跌幅（%）.....	5
图 4: 商贸零售子行业周涨跌幅（按市值排序%）.....	5
表 1: 商贸零售（SW）一周涨跌幅.....	5
表 2: 商贸零售个股每周涨跌前十.....	6
表 3: 大盘周涨跌幅（%）.....	6
表 4: 商贸零售子行业周涨跌幅（%，按市值排序）.....	6
表 5: 每周上市公司大事提醒.....	8

## 1、投资策略、推荐逻辑及个股

### 1.1、核心观点及投资策略

本周(8/27-8/31)商业贸易(sw)指数上涨0.11%，同期沪深300上涨0.28%，上证综指下跌0.15%，深证成指下跌0.23%，中小板指数下跌0.12%，创业板指数下跌1.03%。商贸板指相较沪深300指数下降0.17%。商贸申万一级行业指数周涨跌幅排名6名(上周10名)，板块估值21.26，上证综指估值12.07。

本周申万一级行业有涨有跌，商贸行业涨跌幅排名较上周上升4名至第6名。商贸子行业板块也有涨有跌，其中超市板块涨幅最高。

个股周涨幅超过10%的有2支(上周1支)，南宁百货领涨；个股周跌幅超5%有6支(上周38支)，百货行业领涨居多，专业连锁行业垫底。南宁百货和津劝业领涨；吉峰农机领跌。

中报披露完结，我们从申万商贸零售板块中筛选87家上市公司(百货23家、超市9家、多业态零售16家、专业连锁7家、商业物业经营9家、贸易23家)统计，上半年收入端：87家公司2018H1营业总收入为7104.90亿元，同比增长10.20%，较去年同期增速下降19.90%。2018年Q1/Q2营业收入分别为3433.27/3671.63亿元，同比增长10.74%/9.70%，单季同比增速略降；盈利端：2018年H1扣非净利润为108.88亿元，同比增长-4.02%，较去年同期增速下降77.24%，其中Q1/Q2同比增长25.94%/-15.62%，单季同比增速下降。

二季度社零增速开始回落，零售行业自身经营受节日因素影响大，传统四季度和一季度是全年经营的高点，今年因为一季度春节在1月底较以往2月份过春节，拉长了过年消费时间，也有部分透支二季度的消费支出，叠加二季度传统消费淡季，零售行业经营数据单季出现回落。7月社零增速仍处于底部，行业运行承压时，正是优质个股表现的机会。继续关注主业经营稳健，战略积极布局的优质零售标的，苏宁易购、永辉超市、家家悦、天虹股份、王府井等。

### 1.2、苏宁联通合作升级 打造智慧零售+通信新体验

8月31日，苏宁易购与中国联通在北京签署战略合作协议，开启智慧零售合作新篇章，这是双方落实混改战略合作，深化合作领域，丰富合作内容的又一重大具体举措。此次战略合作升级，中国联通将和苏宁小店在号卡、宽带、充值等通信服务及线下门店领域展开合作，依托线下体验场景和用户核心需求，打造线上线下一体化智慧零售便利店，为更多用户提供便捷的通信服务产品。双方将快速复制合作模式，面向市场大力投入推广资源，为消费者提供创新的消费形式，增加消费者粘性，切实满足消费者“最后一公里”需求，提升消费体验，形成新的零售生活圈。

2017年12月，苏宁与联通开出首家“中国联通智慧生活体验店”，通过苏宁的供应链、技术、运营、服务等能力输出，新门店的客流、坪效、利润均获大幅提升。2018年3月22日，苏宁第一次与联通签署战略合作协议，成为联通的混改战略投资者。苏宁继续输出零售综合能力，目标是将联通转型升级为全新的智慧零售门店。双方还在大数据和金融领域展开合作。2018年8月31日，苏宁与联通的第二次战略合作协议的签署，标志着双方在“通信+零售”合作领域取得了重大突破性进展。近年来，苏宁积极转型，将重点放在线下新零售门店。此次合作丰富了苏宁小店的服务内容，赋予苏宁更多数据资源和网络运营经验。中国联通在网络运营、客户、数据和产业链等方面拥有巨大的资源优势，苏宁拥有供应链能力、运营能力、

服务能力和庞大活跃客户群，此次合作将让双方共享数据资源、供应链资源、客户资源和流量资源。

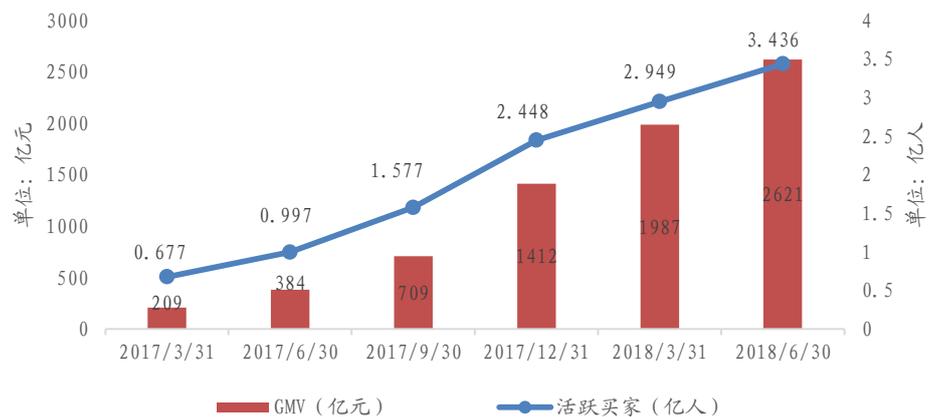
### 1.3、拼多多发布上市首份财报：经营等数据同比大增，环比增速放缓

8月31日消息，拼多多发布上市后的首份财报。财报显示，2018年第二季度，公司实现营收27.09亿元，较去年同期增长2489%；净亏损为64.94亿元（去年同期的净亏损为人民币1.10亿元）。财报显示，平台当季研发支出较去年同期增长647%，市场推广的支出成本为29.71亿元，上述因素使得按照非美国通用会计准则（Non-GAAP），公司营业亏损为8.16亿元。

截至2018年6月30日的前12个月，平台GMV为2621亿元，较去年同期增长583%；活跃买家数为3.44亿，较去年同期增长245%。2018年Q2平均月活跃用户数为1.95亿，较去年同期的3280万增长495%。就活跃买家数单季变化来看，尽管拼多多的活跃买家数量在2018年一季度二季度都保持了单季5000万的高速增长，但其环比增速2017Q2/2017Q3/2017Q4/2018Q1/2018Q2分别为47%/58%/55%/20%/17%，在前期高增长后单季环比增速开始放缓。活跃买家平均年消费额为762.8元，较去年同期的385.0元增长98%。活跃买家数量环比增速放缓，而对应上半年单季营销费用暴增。2018Q2/2018Q1营销费用29.7/12.18亿人民币，较2017Q2/2017Q1仅为0.89/0.74亿，同比增速高达40倍和16倍多，营销费用持续大增。

需要注意拼多多二季度87.5%的营业收入来自于商家竞价网页位置和关键词的广告费，12.5%的营业收入来自于佣金和其他费用（佣金和其他费用是指每笔交易完成后，拼多多收取交易额的0.6%）。在活跃买家数量环比增速下降的同时，营销费用暴增，拼多多自身营收增长更多来自对商家的广告费，而不是佣金。商家营收增速如果抵不上广告支出而撤离平台，对公司整体营业收入将产生严重影响。

**图1：拼多多GMV和活跃买家持续增长，但环比增速明显放缓**



资料来源：拼多多20180831财报，新时代证券研究所

### 1.4、重点推荐组合

永辉超市、家家悦、天虹股份、王府井、苏宁易购。

## 2、行情回顾

### 2.1、指数一周运行

本周(8/27-8/31)商业贸易(SW)指数上涨0.11%，同期沪深300上涨0.28%，上证综指下跌0.15%，深证成指下跌0.23%，中小板指数下跌0.12%，创业板指数下跌1.03%。商贸板指相较沪深300指数下降0.17%。商贸申万一级行业指数周涨跌幅排名6名(上周10名)，板块估值21.26，上证综指估值12.07。

本周申万一级行业有涨有跌，商贸行业涨跌幅排名较上周上升4名至第6名。商贸子行业板块也有涨有跌，其中超市板块涨幅最高。

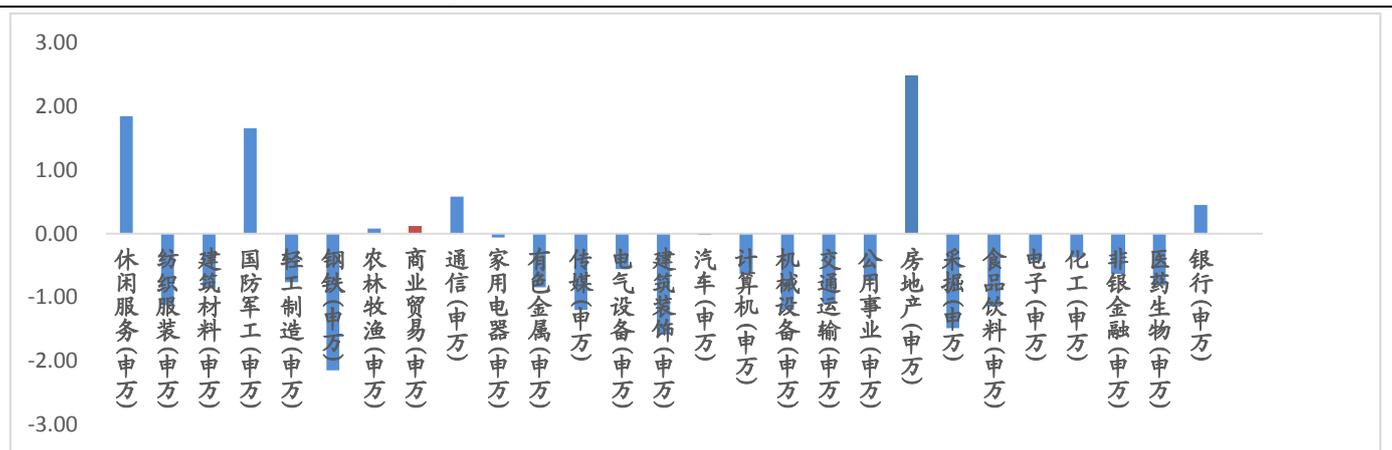
个股周涨幅超过10%的有2支(上周1支)，南宁百货领涨；个股周跌幅超5%有6支(上周38支)，百货行业领涨居多，专业连锁行业垫底。南宁百货和津劝业领涨；吉峰农机领跌。

表1: 商贸零售(SW)一周涨跌幅

	801200.SI	CI005014.WI	882109.WI	399306.SZ	399300.SZ	000001.sh
时间	SW 商业贸易	CS 商贸零售	Wind 零售业	创业板指数	沪深300	上证综指
2018/8/27	2.09	2.05	1.77	2.28	2.44	1.89
2018/8/28	0.42	0.47	0.13	-0.05	-0.19	-0.10
2018/8/29	-0.52	-0.44	-0.55	-0.48	-0.40	-0.31
2018/8/30	-1.16	-1.06	-1.26	-0.98	-1.05	-1.14
2018/8/31	-0.68	-0.61	-0.66	-0.94	-0.50	-0.46
一周涨跌幅	0.11	0.39	-0.60	-0.94	0.28	-0.15
收盘指数	3398.65	4183.22	3780.76	1016.75	3334.50	2725.25

资料来源: wind, 新时代证券研究所

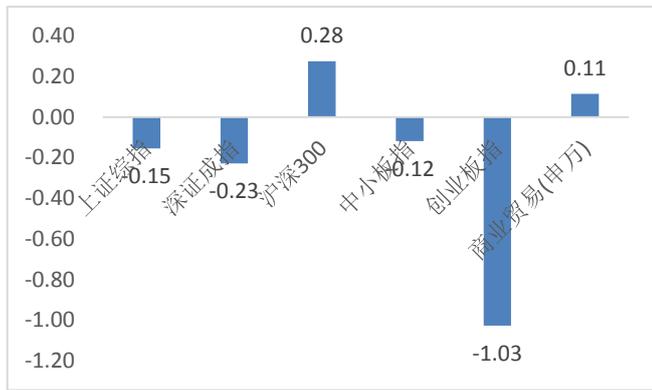
图2: 按总市值排序区间涨跌幅, 商贸涨跌幅排第6位



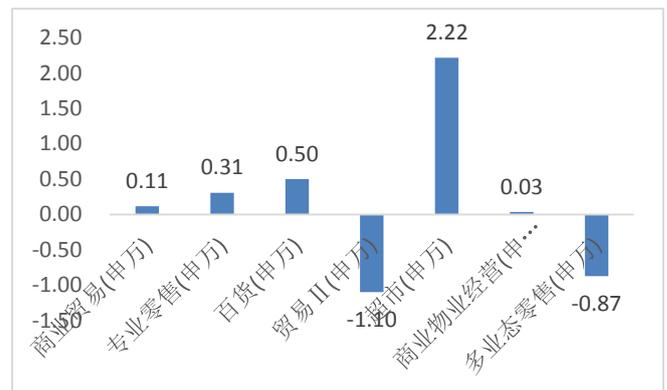
资料来源: wind, 新时代证券研究所

图3: 商贸零售与大盘指数周涨跌幅(%)

图4: 商贸零售子行业周涨跌幅(按市值排序%)



资料来源: wind, 新时代证券研究所



资料来源: wind, 新时代证券研究所

**表2: 商贸零售个股每周涨跌前十**

涨幅前十				跌幅前十			
股票代码	证券简称	周涨幅 (%)	18PE	股票代码	证券简称	周涨幅 (%)	18PE
600712.SH	南宁百货	11.09	410.98	000626.SZ	远大控股	-4.05	-8.91
600821.SH	津劝业	10.73	162.33	002251.SZ	步步高	-4.10	51.28
000516.SZ	国际医学	7.65	4.86	000679.SZ	大连友谊	-4.54	-20.96
000408.SZ	藏格控股	6.24	17.33	300413.SZ	快乐购	-4.70	58.73
600697.SH	欧亚集团	5.00	11.13	000501.SZ	鄂武商 A	-5.71	6.79
600822.SH	上海物贸	4.86	96.65	600735.SH	新华锦	-6.26	26.08
600287.SH	江苏舜天	4.85	23.48	600241.SH	时代万恒	-6.43	-129.29
603977.SH	国泰集团	4.78	35.93	600858.SH	银座股份	-6.76	39.81
601933.SH	永辉超市	4.35	43.31	600058.SH	五矿发展	-7.86	-60.11
600694.SH	大商股份	4.22	8.68	300022.SZ	吉峰农机	-8.13	-60.84

资料来源: wind, 新时代证券研究所

**表3: 大盘周涨跌幅 (%)**

证券代码	证券简称	收盘	区间涨跌幅 (周%)	区间涨跌幅 (月%)	区间涨跌幅 (年%)	区间涨跌幅 (年初至今%)
000001.SH	上证综指	2725.25	-0.15	-5.01	-18.98	-17.60
399001.SZ	深证成指	8465.47	-0.23	-7.80	-21.72	-23.32
000300.SH	沪深300	3334.50	0.28	-5.14	-13.03	-17.28
399005.SZ	中小板指	5844.98	-0.12	-8.30	-19.99	-22.63
399006.SZ	创业板指	1435.20	-1.03	-7.98	-21.94	-18.11
801200.SI	商业贸易(申万)	3398.65	0.11	-6.60	-26.98	-23.21

资料来源: wind, 新时代证券研究所

**表4: 商贸零售子行业周涨跌幅 (% , 按市值排序)**

证券代码	证券简称	收盘	区间涨跌幅 (周%)	区间涨跌幅 (月%)	区间涨跌幅 (年%)	区间涨跌幅 (年初至今%)
801200.SI	商业贸易(申万)	3398.65	0.11	-6.60	-26.98	-23.21
801204.SI	专业零售(申万)	8758.47	0.31	-5.54	-14.41	-11.00
852031.SI	百货(申万)	2774.44	0.50	-8.84	-36.21	-30.11

证券代码	证券简称	收盘	区间涨跌幅 (周%)	区间涨跌幅 (月%)	区间涨跌幅 (年%)	区间涨跌幅 (年初至今%)
801202.SI	贸易II(申万)	3744.19	-1.10	-6.86	-35.95	-27.60
852032.SI	超市(申万)	13752.65	2.22	-4.12	-3.31	-26.08
801205.SI	商业物业经营(申万)	753.91	0.03	-5.32	-38.69	-26.94
852033.SI	多业态零售(申万)	2419.69	-0.87	-7.68	-24.07	-17.47

资料来源: wind, 新时代证券研究所

### 3、行业新闻及产业动态

#### 1. 阿里巴巴 14.66 亿元认购三江购物股票 持股比例增为 32% (腾讯科技)

腾讯科技讯 8 月 31 日晚间, 三江购物发布公告称, 杭州阿里巴巴泽泰以现金认购其非公开发行的股票约 1.3692 亿股, 认购价格为 10.71 元/股, 认购金额 14.66 亿元。杭州阿里巴巴泽泰承诺, 股票自本次发行结束之日起 36 个月内不得转让。本次认购前, 杭州阿里巴巴泽泰持有公司 38,337,488 股股票, 占本次发行前公司总股本的 9.33%, 杭州阿里巴巴泽泰为公司的关联方。本次发行后, 杭州阿里巴巴泽泰持有公司 175,257,088 股股票, 占公司总股本的 32%。

<http://view.inews.qq.com/a/TEC2018083107543404>

#### 2. 供销大集供销链上半年开发共 29 个代理及自有品牌 (亿邦动力网)

8 月 30 日消息, 供销大集发布半年度报告。根据报告显示, 上半年大集供销链自营能力不断增强。大集供销链上半年积极探索大宗批发贸易业务。具体表现在依托股东资源, 利用资金、平台、渠道以及积累的客户资源优势, 聚焦快消品、农产品、进口商品等领域, 在供销链生态圈的基础上探索大宗批发贸易模式。目前, 大集供销链已与 12 家企业开展了食品、非食品及快消品等大宗商品批发业务。另外, 大集供销链以一站式供销链管理服务为核心, 并结合酷铺渠道、加盟店、经销商等分销渠道销售需求, 不断丰富供销链商品库资源。截止 2018 年 6 月, 共开发国代、省代、区域代理及自有品牌 29 个, 具有竞争优势的商品 SKU300 余支, 进一步提升利润空间。大集供销链还着重开发优势自营商品。主要通过追溯商品生产源头, 围绕快消品、农副产品、跨境商品等类群开展自营商品业务, 同时与国内外供应商合作, 并结合自有品牌产品开发, 打造具有突出竞争力的自营商品, 为不断拓展分销渠道、扩大商品销售规模奠定基础。

[http://www.ebrun.com/20180830/294915.shtml?eb=com\\_chan\\_lcol\\_fylb](http://www.ebrun.com/20180830/294915.shtml?eb=com_chan_lcol_fylb)

#### 3. 利群股份正式完成收购乐天购物(香港)股权的交割 (联商网)

8 月 29 日晚间, 利群股份(股票代码: 601366)发布《利群商业集团股份有限公司关于股权收购交割完成的公告》称, 截至公告日, 公司已完成转让方乐天购物(香港)控股有限公司持有的香港 2 家、华东区 10 家标的公司股权变更等相关工商变更登记手续, 香港丰捷有限公司下属江苏乐天玛特商业有限公司工商变更登记手续也已办理完成, 正式更名为利群时代商贸有限公司。8 月 28 日, 公司与乐天购物(香港)控股有限公司签订了《交割协议书》, 双方正式完成了《股权转让合同》约定的交割事项, 并完成了主要文件及印鉴的交付。至此, 利群股份收购乐天购物(香港)控股有限公司全资香港及华东区子公司法人股权暨经营性商业资产一事股权交割正式完成。

<http://www.linkshop.com.cn/web/archives/2018/408907.shtml>

#### 4. 天猫新零售“杀器”来了：导购大升级（亿邦动力网）

8月29日，在天猫新零售“公开课·大快消专场”上，天猫发布了多款新智慧门店解决方案产品，其中包括智能导购员-iPromoter、美容顾问-iBA、线下路演-快闪改造、派样-天猫u先/母婴室和商品促销装-扫码有礼等。从钉钉打通手淘、微信-企业微信互通开始，如何转变导购的定位，依靠一线导购的力量，提高增量获取新客，就成为了热点话题。在今天发布的多项产品中，天猫同样花了大量篇幅介绍了与导购相关的iPromoter和iBA两大工具。据天猫官方介绍，iPromoter要“赋能导购员，从销售属性到营销属性”。天猫大快消新零售总监昊源表示，iPromoter旨在帮助货架前的导购员拉近会员，在全渠道获取新客，并且可以二次运营这些会员的营销末梢。亿邦动力了解到，iPromoter也是针对大润发、太古里等传统商超百货数字化转型的定制解决方案，活跃在商超中的快消品牌促销员团队，原先最大的作用是理货。由于数字化武装重构，品牌可以把促销员变成会员服务引擎，同时变成品牌最贴近消费者的自媒体。通过云店，能够把货架前互动留存下来，留存到数字银行。当品牌推出新品或有活动时，可以很方便地触达用户。目前，iPromoter已在华东区的大润发进行测试，已有12个品牌加入测试，并沉淀了大概12万的顾客群。

[http://www.ebrun.com/20180830/294755.shtml?eb=com\\_chan\\_lcol\\_fylb](http://www.ebrun.com/20180830/294755.shtml?eb=com_chan_lcol_fylb)

## 4、上市公司大事提醒

表5：每周上市公司大事提醒

(9/2) 周日	(9/3) 周一	(9/4) 周二	(9/5) 周三	(9/6) 周四	(9/7) 周五	(9/8) 周六
	合肥百货 (000417): 股东大会互联网投票起始	南极电商 (002127): 股东大会互联网投票起始	富森美 (002818): 股东大会现场会议登记起始	宏图高科 (600122): 股东大会现场会议登记起始	豫园股份 (600655): 股东大会现场会议登记起始	人人乐 (002336): 股东大会现场会议登记起始
	川化股份 (000155): 股东大会现场会议登记起始	合肥百货 (000417): 股东大会召开	富森美 (002818): 股东大会互联网投票起始	富森美 (002818): 股东大会召开	江苏国泰 (002091): 股东大会现场会议登记起始	
			南极电商 (002127): 股东大会召开			

资料来源：wind，新时代证券研究所

## 5、风险提示

宏观经济风险；消费下行风险；公司业绩不及预期。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**陈文倩**，商贸零售分析师，美国伊利诺伊州立大学 MBA，2009 年开始从事券商行业研究工作，曾就职大通证券，任煤炭行业分析师。现任新时代证券，从事商贸零售行业研究。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕筱琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	<b>史月琳 销售经理</b>
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>