

黄金珠宝业为首选，可选必选短期都需谨慎

——零售行业周报第 257 期 (2018.09.10-2018.09.14)

行业周报

◆零售板块行情回顾

过去一周(5个交易日)，上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为-0.76%和-2.51%，申万商业贸易指数涨幅为-2.01%，跑输上证综指，跑赢深证成指。2018年以来(174个交易日)，上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为-18.91%和-26.51%，申万商业贸易指数涨幅为-25.83%，跑输上证综指，跑赢深证成指。

过去一周，商业贸易行业指数涨幅为-2.01%，位列申万一级28个行业的第21位。过去一周，28个申万一级行业中4个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是家用电器、汽车和采掘，涨幅分别为0.42%、0.17%和0.16%。2018年以来，商业贸易指数涨幅为-25.83%，位列申万一级28个行业的第16位。2018年以来，28个申万一级行业中0个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是休闲服务、银行和计算机，涨幅分别为-4.94%、-11.65%和-12.86%。

过去一周，零售板块子行业中，涨幅排名前三位的申万三级行业分别是珠宝首饰(申万)、专业连锁(申万)和商业物业经营(申万)，涨幅分别为0.25%、-0.58%和-0.76%。2018年以来，零售板块子行业中，涨幅排名前三位的申万三级行业分别是专业连锁(申万)、商业物业经营(申万)和超市(申万)，涨幅分别为-12.44%、-27.73%和-27.79%。

过去一周，零售行业主要的82家上市公司(不含2018年新上市公司)中，15家公司上涨，4家公司持平，61家公司下跌，2家公司停牌。过去一周，涨幅排名前三位的公司分别是安德利、老凤祥和爱施德，涨幅分别为4.44%、4.40%和4.29%。2018年以来，零售行业主要的82家上市公司(不含2018年新上市公司)中，5家公司上涨，77家公司下跌，2018年以来，涨幅排名前三位的公司分别是重庆百货、苏宁云商和家家悦，涨幅分别为3.80%、3.08%和1.87%。

◆零售行业投资策略

短期我们认为消费意愿的下降是多重因素造成的，社销增速在个位数徘徊，对于整体零售销售未来都是一种巨大的挑战。可选品未来的消费支出我们认为短期难以改变趋势，我们期待未来更有力的降税措施提振可选品的消费信心。而必选品渠道我们认为未来人工成本以及科技技术变革导致渠道估值变动也是一个不小的挑战。所幸，我们认为黄金珠宝行业在未来一段时间将持续改善，尤其是黄金为主的上市公司，不妨加大关注力度，戴维斯双击的案例未来或在该行业发生。建议关注：老凤祥、天虹股份。

◆风险提示：

宏观经济增速未达预期，居民消费需求增速未达预期。

增持(维持)

分析师

唐佳睿 CFA, CAIA, FRM

(执业证书编号：S0930516050001)

021-22169161

tangjiarui@ebsecn.com

孙路(执业证书编号：S0930518060005)

021-22169117

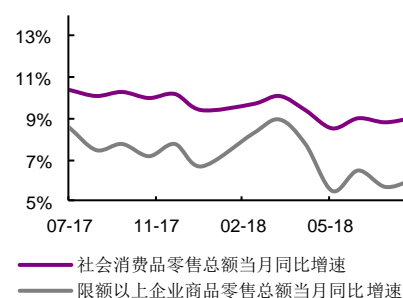
sunlu@ebsecn.com

邬亮(执业证书编号：S0930518040003)

010-58452047

wuliang16@ebsecn.com

行业主要数据图



行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

黄金珠宝受市场关注，提振消费需政策进一步支持——零售行业周报第256期(2018.09.03-2018.09.07)

..... 2018-09-08

行业蛰伏期，消费M型分化趋势明显——零售行业周报第255期(2018.08.27-2018.08.31)

..... 2018-09-01

一、零售板块行情回顾

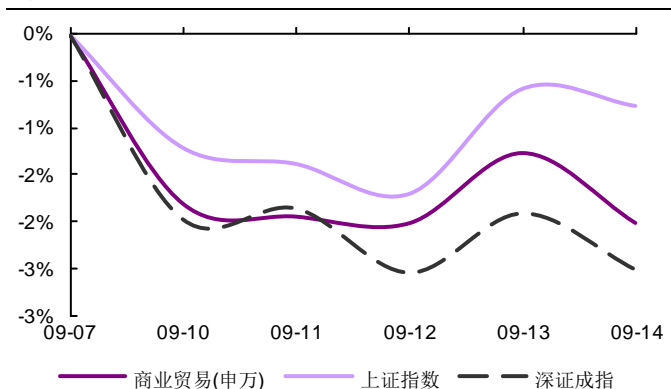
过去一周(5个交易日),上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为-0.76%和-2.51%,申万商业贸易指数涨幅为-2.01%,跑输上证综指,跑赢深证成指。2018年以来(174个交易日),上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为-18.91%和-26.51%,申万商业贸易指数涨幅为-25.83%,跑输上证综指,跑赢深证成指。

图表 1: 近期沪深股市主要指数涨幅(%,截至2018/09/14)

	近5个交易日	近20个交易日	近60个交易日	近120个交易日	2018年以来
上证指数	-0.76	0.47	-7.20	-14.94	-18.91
深证成指	-2.51	-2.91	-13.77	-22.28	-26.51
沪深300	-1.08	0.39	-10.16	-16.97	-19.57
全A(万得)	-1.59	-1.11	-9.08	-17.09	-21.95
商业贸易(申万)	-2.01	-2.61	-12.21	-22.42	-25.83

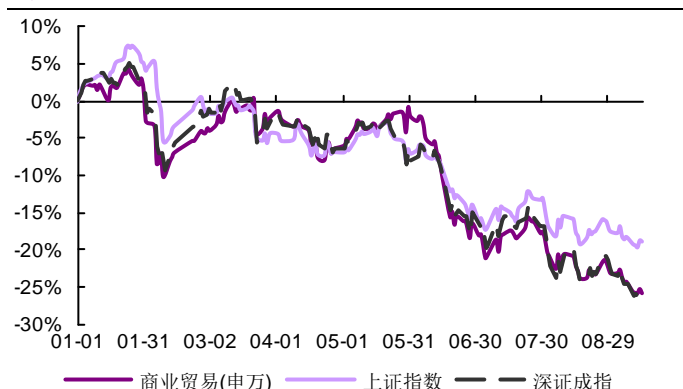
资料来源: Wind

图表 2: 过去一周零售板块表现情况(截至2018/09/14)



资料来源: Wind

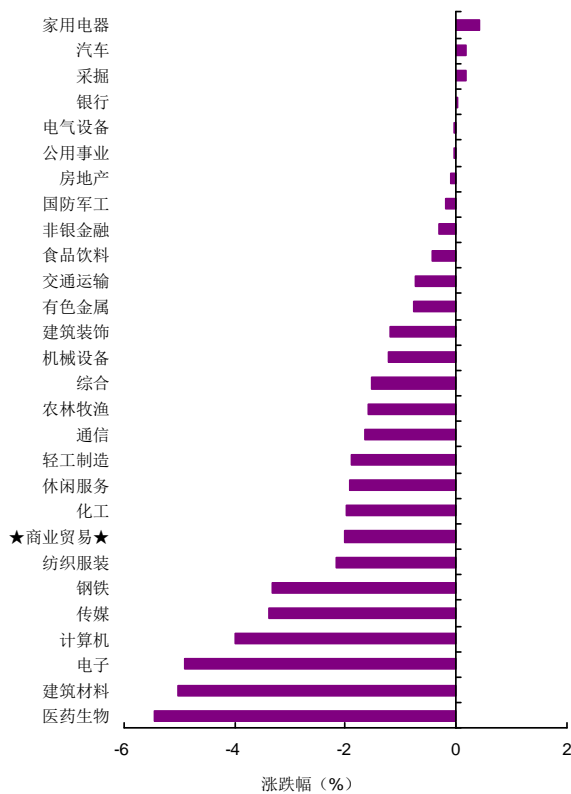
图表 3: 2018年以来零售板块表现情况(截至2018/09/14)



资料来源: Wind

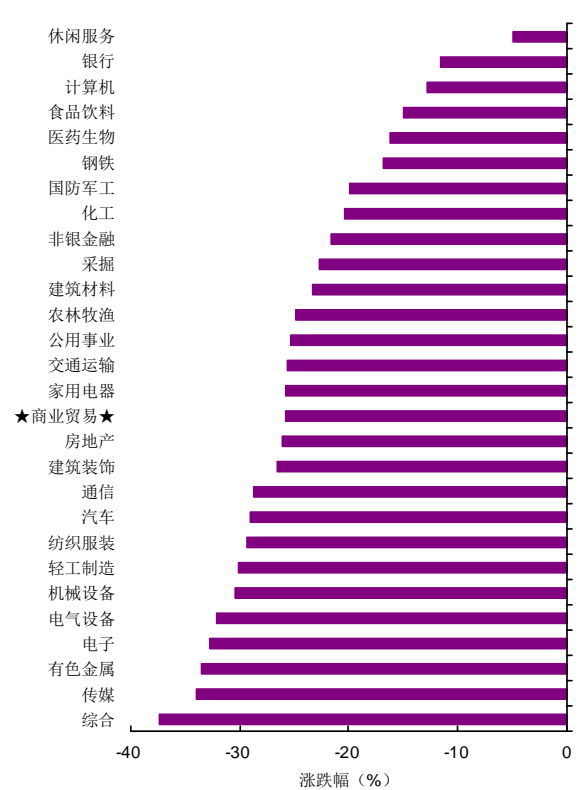
过去一周,商业贸易行业指数涨幅为-2.01%,位列申万一级28个行业的第21位。过去一周,28个申万一级行业中4个行业上涨,涨幅排名前三位的行业分别是家用电器、汽车和采掘,涨幅分别为0.42%、0.17%和0.16%。过去一周,涨幅排名后三位的行业分别是医药生物、建筑材料和电子,涨幅分别为-5.46%、-5.02%和-4.89%。2018年以来,商业贸易指数涨幅为-25.83%,位列申万一级28个行业的第16位。2018年以来,28个申万一级行业中0个行业上涨,涨幅排名前三位的行业分别是休闲服务、银行和计算机,涨幅分别为-4.94%、-11.65%和-12.86%。2018年以来,涨幅排名后三位的行业分别是综合、传媒和有色金属,涨幅分别为-37.28%、-33.99%和-33.51%。

图表 4：过去一周 28 个申万一级行业表现
(截至 2018/09/14)



资料来源：Wind

图表 5：2018 年以来 28 个申万一级行业表现
(截至 2018/09/14)



资料来源：Wind

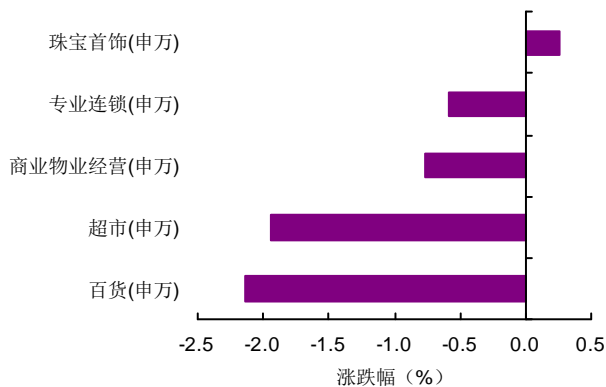
过去一周，零售板块子行业中，涨幅排名前三位的申万三级行业分别是珠宝首饰(申万)、专业连锁(申万)和商业物业经营(申万)，涨幅分别为 0.25%、-0.58%和-0.76%。2018 年以来，零售板块子行业中，涨幅排名前三位的申万三级行业分别是专业连锁(申万)、商业物业经营(申万)和超市(申万)，涨幅分别为-12.44%、-27.73%和-27.79%。

图表 6：近期零售板块子行业指数涨幅 (%，截至 2018/09/14)

	近 5 个 交易日	近 20 个 交易日	近 60 个 交易日	近 120 个 交易日	2018 年以来
珠宝首饰(申万)	0.25	1.78	-11.80	-27.82	-30.34
百货(申万)	-2.13	-4.49	-20.27	-29.35	-33.42
超市(申万)	-1.94	3.29	-10.00	-25.70	-27.79
专业连锁(申万)	-0.58	-0.48	-13.03	-14.80	-12.44
商业物业经营(申万)	-0.76	-1.22	-5.25	-19.44	-27.73

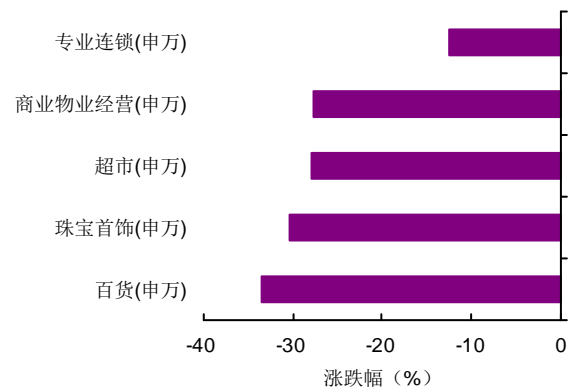
资料来源：Wind

图表 7: 过去一周零售板块子行业表现
(截至 2018/09/14)



资料来源: Wind

图表 8: 2018 年以来零售板块子行业表现
(截至 2018/09/14)



资料来源: Wind

过去一周, 零售行业主要的 82 家上市公司 (不含 2018 年新上市公司) 中, 15 家公司上涨, 4 家公司持平, 61 家公司下跌, 2 家公司停牌。过去一周, 涨幅排名前三位的公司分别是安德利、老凤祥和爱施德, 涨幅分别为 4.44%、4.40%和 4.29%。过去一周, 涨幅排名后三位的公司分别是中央商场、南京新百和家家悦, 涨幅分别为-22.32%、-10.54%和-9.77%。

图表 9: 过去一周零售行业涨幅前五名个股 (截至 2018/09/14)

证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨幅(%)	成交额(亿元)
603031.SH	安德利	14.10	4.44	0.53
600612.SH	老凤祥	36.55	4.40	3.79
002416.SZ	爱施德	5.83	4.29	1.54
000062.SZ	深圳华强	19.52	2.52	1.46
002024.SZ	苏宁云商	12.57	1.45	16.85

资料来源: Wind

图表 10: 过去一周零售行业涨幅后五名个股 (截至 2018/09/14)

证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨幅(%)	成交额(亿元)
600280.SH	中央商场	4.28	-22.32	18.67
600682.SH	南京新百	10.18	-10.54	9.39
603708.SH	家家悦	20.05	-9.77	2.05
002336.SZ	人人乐	7.95	-8.20	0.52
600729.SH	重庆百货	25.62	-7.48	4.18

资料来源: Wind

2018 年以来, 零售行业主要的 82 家上市公司 (不含 2018 年新上市公司) 中, 5 家公司上涨, 77 家公司下跌, 2018 年以来, 涨幅排名前三位的公司分别是重庆百货、苏宁云商和家家悦, 涨幅分别为 3.80%、3.08%和 1.87%。2018 年以来, 涨幅排名后三位的公司分别是南京新百、金洲慈航和莱绅通灵, 涨幅分别为-72.88%、-59.43%和-55.04%。

图表 11：2018 年以来零售行业涨幅前五名个股（截至 2018/09/14）

证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨幅(%)	成交额(亿元)
600729.SH	重庆百货	25.62	3.80	244.90
002024.SZ	苏宁云商	12.57	3.08	1341.98
603708.SH	家家悦	20.05	1.87	133.00
002867.SZ	周大生	27.53	1.00	98.56
002419.SZ	天虹股份	9.94	0.01	250.84

资料来源：Wind

图表 12：2018 年以来零售行业涨幅后五名个股（截至 2018/09/14）

证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨幅(%)	成交额(亿元)
600682.SH	南京新百	10.18	-72.88	368.35
000587.SZ	金洲慈航	2.84	-59.43	281.39
603900.SH	莱绅通灵	12.88	-55.04	84.84
002721.SZ	金一文化	7.17	-55.02	164.11
002251.SZ	步步高	8.87	-50.39	145.60

资料来源：Wind

图表 13：零售行业 2018 年首发上市公司股价表现（截至 2018/09/14）

证券代码	证券简称	首发上市日期	发行价(元)	收盘价(元)	涨幅 (%)
601828.SH	美凯龙	2018-01-17	10.23	12.97	26.78
603214.SH	爱婴室	2018-03-30	19.95	42.60	113.53

资料来源：Wind

二、零售行业情况回顾

过去一周的主要新闻有：

1) 据国家统计局披露，2018 年 8 月份，社会消费品零售总额 31542 亿元，同比名义增长 9.0%（扣除价格因素实际增长 6.6%，以下除特殊说明外均为名义增长）。其中，限额以上单位消费品零售额 11832 亿元，增长 6.0%。

2018 年 1-8 月份，社会消费品零售总额 242294 亿元，同比增长 9.3%。其中，限额以上单位消费品零售额 92368 亿元，增长 7.1%。

2) 据联商网报道，9 月 10 日教师节当天，阿里巴巴集团创始人马云发出题为“教师节快乐”的公开信宣布：一年后的阿里巴巴 20 周年之际，即 2019 年 9 月 10 日，他将不再担任集团董事局主席，届时由现任集团 CEO 张勇接任。

马云在信中说：“我们相信只有建立一套制度，形成一套独特的文化，培养和锻炼出一大批人才的接班人体系，才能解开企业传承发展的难题。为此，这十年来，我们从未停止过努力和实践”。

正是在新型合伙人机制的基础上，阿里巴巴形成了以使命价值观驱动的独特文化和良将如潮的接班人体系。马云因此认为，阿里巴巴已经“有足够的自信和能力”迎接董事局主席的交接，这也标志着阿里巴巴完成了从依靠个人特质变成依靠组织机制、依靠人才文化的企业制度升级。

马云在信中说，要继续传承“让天下没有难做的生意”这个伟大的使命，就需要更多马云、数代阿里人去为之奋斗，“我们创建的新型合伙人机制，我们独特的文化和良将如潮的人才梯队，为公司传承打下坚实的制度基础”。

将在一年后接任董事局主席的张勇，被马云称为合伙人机制下人材梯队中的“杰出商业领袖”。马云认为，在担任 CEO 的 3 年多中，张勇以卓越的商业才华、坚定沉着的领导力、超级计算机一般的逻辑和思考能力，带领阿里取得了长远发展，实现连续 13 个季度持续健康高速增长，已经证明自己是中国人最出色的 CEO；更因为他的战略格局和组织文化传承上的担当，阿里巴巴的接力火炬交给他和他领导的团队，是马云与阿里巴巴合伙人群体在最正确的决定。

3) 据亿邦动力网报道，京东物流 9 月 12 日与机器人技术和解决方案提供商 ABB 签署了战略合作协议。双方将充分发挥各自优势，资源共享，在物流行业智能制造、机器人产品全供应链服务等方面展开创新性合作。

根据协议内容，京东物流将携手 ABB 重点推进以工业机器人为代表的智能设备在物流行业的自动化设计以及一系列自动化生产线的升级改造，同时基于此，双方将打通信息流、技术流全链条资源，构建专业、高效的研发和实践场景，打造智能物流行业解决方案体系。

除了在物流行业智能制造方面的合作外，作为 ABB 机器人全球战略合作伙伴，京东物流还将向 ABB 开放覆盖全国的物流基础设施，提供高效、优质的仓储物流服务，同时，通过智能化仓配系统，推动双方渠道和平台的库存共享、统一供应，实现“一盘货”管理，并借助智慧供应链、大数据预测等技术，进行销售预测、智能库存调拨，帮助 ABB 全面优化供应链各环节，提升库存周转效率。。

三、零售行业投资策略

短期我们认为消费意愿的下降是多重因素造成的，社销增速在个位数徘徊，对于整体零售销售未来都是一种巨大的挑战。可选品未来的消费支出我们认为短期难以改变趋势，我们期待未来更有力的降税措施提振可选品的消费信心。而必选品渠道我们认为未来人工成本以及科技技术变革导致渠道估值变动也是一个不小的挑战。所幸，我们认为黄金珠宝行业在未来一段时间将持续改善，尤其是黄金为主的上市公司，不妨加大关注力度，戴维斯双击的案例未来或在该行业发生。建议关注：老凤祥、天虹股份。

风险提示

宏观经济增速未达预期，居民消费需求增速未达预期。

附录：过去一周（5个交易日）A股零售行业重要数据

个股异动情况

序号	代码	名称	异动类型	异动起始日	异动截至日	交易天数	区间股票成交额(万元)	区间涨幅(%)	区间换手率(%)
1	600280.SH	中央商场	连续三个交易日内涨跌幅偏离值累计达20%	2018/9/6	2018/9/10	3	83193.00	-27.06	14.31
2	600280.SH	中央商场	涨跌幅偏离值达7%	2018/9/11	2018/9/11	1	27514.00	-10.08	5.27

资料来源：Wind

大宗交易记录

序号	代码	名称	交易日期	成交价(元)	当日收盘价(元)	成交量(万股)	成交额(万元)	买方营业部	卖方营业部
1	002024.SZ	苏宁易购	2018-9-12	13.2	12.13	27.00	356.40	中信证券股份有限公司北京安外大街证券营业部	中泰证券股份有限公司北京学院南路证券营业部
2	600712.SH	南宁百货	2018-9-12	4.2	4.60	800.00	3360.00	天风证券股份有限公司广州华夏路证券营业部	广州证券股份有限公司深圳福华路证券营业部
3	600712.SH	南宁百货	2018-9-11	4.66	4.64	414.94	1933.62	恒泰证券股份有限公司上海兰花路证券营业部	上海证券有限责任公司深圳南山后海大道证券营业部
4	600712.SH	南宁百货	2018-9-11	4.66	4.64	400.36	1865.68	恒泰证券股份有限公司上海兰花路证券营业部	机构专用
5	600712.SH	南宁百货	2018-9-11	4.66	4.64	380.00	1770.80	中国国际金融股份有限公司上海黄浦区湖滨路证券营业部	上海证券有限责任公司深圳福虹路证券营业部
6	600712.SH	南宁百货	2018-9-11	4.2	4.64	730.00	3066.00	天风证券股份有限公司广州华夏路证券营业部	广州证券股份有限公司深圳福华路证券营业部
7	601366.SH	利群股份	2018-9-11	8.1	8.09	36.12	292.60	中信证券(山东)有限责任公司青岛标山路证券营业部	中信证券(山东)有限责任公司寿光渤海路证券营业部
8	601366.SH	利群股份	2018-9-10	8.16	8.15	40.42	329.86	中信证券(山东)有限责任公司青岛标山路证券营业部	中信证券(山东)有限责任公司寿光渤海路证券营业部

资料来源：Wind

高管董事增持(减持)股票情况

序号	代码	名称	公告日期	变动起始日期	变动截止日期	股东名称	股东类型	方向	变动数量(万股)	变动数量占股本比例(%)	变动后持股数量(万股)	变动后持股比例(%)	交易均价(元)	变动期间平均股价(元)	变动部分参考市值(万元)
1	000587.SZ	金洲慈航	2018/8/9-2018/8/14	2018/7/27	2018/7/27	安徽盛运环保(集团)股份有限公司	公司	减持	412.63	0.19	14001.73	6.59	3.63	3.57	1473.15
2	000587.SZ	金洲慈航	2018/8/9-2018/8/14	2018/7/26	2018/7/26	安徽盛运环保(集团)股份有限公司	公司	减持	398.43	0.19	14414.36	6.79	3.51	3.53	1408.27
3	000587.SZ	金洲慈航	2018/8/9-2018/8/14	2018/7/25	2018/7/25	安徽盛运环保(集团)股份有限公司	公司	减持	444.80	0.21	14812.79	6.97	3.45	3.45	1533.52
4	000587.SZ	金洲慈航	2018/8/9-2018/8/14	2018/7/10	2018/7/10	安徽盛运环保(集团)股份有限公司	公司	减持	412.75	0.19	15257.59	7.18	3.63	3.64	1503.68
5	000861.SZ	海印股份	2018/8/9-2018/8/15	2018/6/11	2018/6/14	广州海印实业集团有限公司-资产管理计划	公司	减持	648.30	0.29	0.00	0.00	2.50	2.49	1617.15
6	002731.SZ	萃华珠宝	2018/8/9-2018/8/10	2018/9/7	2018/9/7	李玉昆	高管	减持	9.70	0.06	567.32	3.77	15.35	15.36	149.04
7	002731.SZ	萃华珠宝	2018/8/9-2018/8/12	2018/9/11	2018/9/11	李玉昆	高管	减持	0.51	0.00	566.81	3.76	15.26	15.20	7.75
8	002731.SZ	萃华珠宝	2018/8/9-2018/8/13	2018/9/12	2018/9/12	李玉昆	高管	减持	0.90	0.01	565.91	3.76	15.29	15.28	13.75
9	002731.SZ	萃华珠宝	2018/8/9-2018/8/14	2018/9/13	2018/9/13	李玉昆	高管	减持	1.90	0.01	564.01	3.74	15.37	15.36	29.19
10	002731.SZ	萃华珠宝	2018/8/9-2018/8/15	2018/9/14	2018/9/14	李玉昆	高管	减持	33.28	0.22	563	3.74	15.30	15.28	508
11	002818.SZ	富森美	2018/8/9-2018/8/10	2018/9/7	2018/9/7	刘兵	高管	增持	1.00	0.00	19033	42.76	24.71	24.72	25
12	002818.SZ	富森美	2018/8/9	2018/9/1	2018/9/1	刘兵	高管	增持	2.00	0.00	19035	42.77	24.42	24.43	49

序号	代码	名称	公告日期	变动起始日期	变动截止日期	股东名称	股东类型	方向	变动数量(万股)	变动数量占股本比例(%)	变动后持股数(万股)	变动后持股比例(%)	交易均价(元)	易均	变动期间股票均价(元)	变动部分参考市值(万元)
	Z	美	/11	0	0											
13	601933.S H	永辉超市	2018/9/11	2018/9/11	2018/9/11	张经仪	高管	增持	546.45	0.06	546	0.06	4.58		7.51	4106
14	601933.S H	永辉超市	2018/9/11	2018/9/11	2018/9/11	吴光旺	高管	增持	65.57	0.01	66	0.01	4.58		7.51	493
15	601933.S H	永辉超市	2018/9/11	2018/9/11	2018/9/11	翁海辉	高管	增持	65.57	0.01	66	0.01	4.58		7.51	493
16	601933.S H	永辉超市	2018/9/11	2018/9/11	2018/9/11	罗雯霞	高管	增持	65.57	0.01	66	0.01	4.58		7.51	493
17	601933.S H	永辉超市	2018/9/11	2018/9/11	2018/9/11	李国	高管	增持	546.45	0.06	546	0.06	4.58		7.51	4106
18	601933.S H	永辉超市	2018/9/11	2018/9/11	2018/9/11	黄明月	高管	增持	65.57	0.01	66	0.01	4.58		7.51	493
19	601933.S H	永辉超市	2018/9/11	2018/9/11	2018/9/11	翁海辉	高管	增持	109.29	0.01	109	0.01	4.58		7.51	821
20	601933.S H	永辉超市	2018/9/11	2018/9/11	2018/9/11	罗雯霞	高管	增持	109.29	0.01	109	0.01	4.58		7.51	821
21	601933.S H	永辉超市	2018/9/11	2018/9/11	2018/9/11	黄明月	高管	增持	109.29	0.01	109	0.01	4.58		7.51	821

资料来源: Wind

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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、竞争性因素以及光大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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	李晓琳	021-22169087	13918461216	lixiaolin@ebscn.com	
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com	
	郎珈艺		18801762801	dingdian@ebscn.com	
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com	
	余鹏	021-22167110	17702167366	yupeng88@ebscn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com	
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
鹿舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com	
黎晓宇		0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com	
深圳	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	苏一耘		13828709460	suyy@ebscn.com	
国际业务	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com	
	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com	
	梁超	021-22167068	15158266108	liangc@ebscn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com	
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com	
	郑锐	021-22169080	18616663030	zh Rui@ebscn.com	
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com	
	周梦颖	021-22169087	15618752262	zhoumengying@ebscn.com	
	金融同业与战略客户	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
		徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
		王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
		赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com
	私募业务部	马明周	021-22167343	18516159056	mamingzhou@ebscn.com
戚德文		021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com	
安羚娴		021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com	
张浩东		021-22167052	18516161380	zhanghd@ebscn.com	
吴冕		0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com	
吴琦		021-22169259	13761057445	wuqi@ebscn.com	
王舒		021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com	
傅裕		021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com	
王婧		021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com	
陈潞		021-22169369	18701777950	chenlu@ebscn.com	
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebscn.com	