

今年“黑五”未受“双11”影响表现突出，政策或支持其快速发展

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（11/19-11/23）两市股指大幅震荡。商业贸易（sw）指数上涨-4.5%，同期沪深300上涨-3.51%，上证综指上涨-3.72%，深证成指上涨-5.28%，中小板指数上涨-5.64%，创业板指数上涨-6.74%。商贸板指相较沪深300指数上涨-0.99%。商贸申万一级行业指数周涨跌幅排名14名（上周9名），板块估值16.06，上证综指估值11.33。

● 跨境电商政策延续并放宽适用范围，鼓励进口消费

2018年11月21日国务院常务会议，决定延续和完善跨境电子商务零售进口政策并扩大适用范围，扩大开放更大激发消费潜力。

● 今年“黑五”未受“双十一”影响表现突出，政策或将支撑其快速发展

11月23日星期五，今年的“黑五”正式拉开序幕。虽然中国消费者刚经历过“双十一”的狂欢，但今年“黑五”各跨境电商仍表现亮眼，销量又创新高。中国领先的跨境电商网易考拉公布的战报称首日前10个小时突破了去年全天的销售额。

高端、品质、潮流的“黑五”商品需求有别于“双十一”。今年的“黑五”是2012年以来距“双11”最近的一次“黑五”，但从数据上看“黑五”并未受到“双十一”的影响，这可能要归结于商品特性以及消费者需求的不同。“双11”期间，消费者习惯于日常商品的批量购买，美妆、母婴、个人护理品以及保健品类尤为明显；而在“黑五”期间，轻奢商品、高品质、高度个性化的高客单价商品成为消费者首选。

跨境电商迎政策利好，今年或成中国“黑五”加速发展元年。刚结束的首届中国国际进口博览会，宣布进一步扩大对外开放，加快跨境电子商务业务发展的政策落地。随后，在11月21日，国务院常务会议，会议决定延续和完善跨境电子商务零售进口政策并扩大适用范围，扩大开放更大激发消费潜力；部署推进物流枢纽布局建设，促进提高国民经济运行质量和效率。政策的利好给予与中国跨境电商平台合作的国际品牌以更大的信心，有越来越多的国际品牌考虑重新布局中国跨境购物市场。今年“黑五”在中国市场上已打破历史成绩，明年有望得到更多品牌商和消费者的参与。

● 行业新闻及产业动态

纳斯达克更懂拼多多，冲入五环后有更多可能（联商网）

物美将推新便利店品牌 银泰百货首进厦门（零售头条）

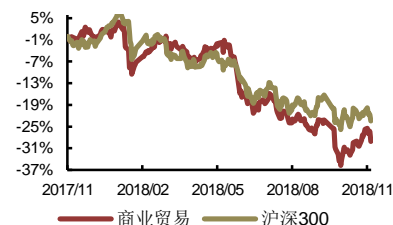
今日头条上线商品搜索，全新流量入口开启（亿邦动力网）

独家对话彭博：中国零售业将进一步整合（新浪财经）

● 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

《10月社零增速放缓 受节日促销影响消费趋向集中爆发》2018-11-18

《10月社零增速8.6%，中秋及电商购物节影响明显》2018-11-18

《“双十一”天猫、京东、苏宁超4000亿》2018-11-12

《“双十一”电商巨头探索团队合作新方式，开拓乡镇海外新市场》2018-10-28

《9月社零增速保持个位数9.2%，乡村消费增速提升明显》2018-10-20

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、 跨境电商政策延续并放宽适用范围 鼓励进口消费.....	3
1.3、 今年“黑五”未受“双十一”影响表现突出，政策或将支撑其快速发展.....	4
1.4、 重点推荐组合.....	4
2、 行业新闻及产业动态.....	4
3、 上市公司大事提醒.....	8
4、 风险提示.....	9

图表目录

图 1: 按总市值排序区间涨跌幅，商贸涨跌幅排第 14 位（前一周 9 位）.....	7
图 2: 商贸零售与大盘数周涨跌幅（%）.....	7
图 3: 商贸零售子行业周涨跌幅（按市值排序%）.....	7
表 1: 商贸零售（SW）一周涨跌幅.....	6
表 2: 商贸零售个股每周涨跌前十.....	7
表 3: 大盘周涨跌幅（%）.....	8
表 4: 商贸零售子行业周涨跌幅（%，按市值排序）.....	8
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(11/19-11/23)商业贸易(sw)指数上涨-4.5%，同期沪深300上涨-3.51%，上证综指上涨-3.72%，深证成指上涨-5.28%，中小板指数上涨-5.64%，创业板指数上涨-6.74%。商贸板指相较沪深300指数上涨-0.99%。商贸申万一级行业指数周涨跌幅排名14名(上周9名)，板块估值16.06，上证综指估值11.33。本周申万一级行业均录得负涨幅。商贸行业涨跌幅排名较上周9名下降至14名。商贸子行业板块一般物业经营下跌4.21%跌幅最高，多业态零售和贸易低于商贸零售行业跌幅，其他均超过行业跌幅。

个股周涨幅超过10%的有1支(上周22支)；个股周跌幅超5%有42支(上周0支)，本周由于创投概念及重组概念股出现获利回吐，大盘未续强势，股指现阶段属于震荡积蓄能量期，市场主线缺失，个股波动加剧。

跨境电商迎政策利好，今年或成中国“黑五”加速发展元年。刚结束的首届中国国际进口博览会，宣布进一步扩大对外开放，加快跨境电子商务业务发展的政策落地。随后，在11月21日，国务院常务会议，会议决定延续和完善跨境电子商务零售进口政策并扩大适用范围，扩大开放更大激发消费潜力；部署推进物流枢纽布局建设，促进提高国民经济运行质量和效率。政策的利好给予与中国跨境电商平台合作的国际品牌以更大的信心，有越来越多的国际品牌考虑重新布局中国跨境购物市场。今年“黑五”在中国市场上已打破历史成绩，明年有望得到更多品牌商和消费者的参与。

1.2、跨境电商政策延续并放宽适用范围 鼓励进口消费

国务院2018年11月21日国务院常务会议，决定延续和完善跨境电子商务零售进口政策并扩大适用范围，扩大开放更大激发消费潜力。主要包括：

1. 2019年1月1日起，延续实施跨境电商零售进口现行监管政策，对跨境电商零售进口商品不执行首次进口许可批件、注册或备案要求，而按个人自用进境物品监管。
2. 将政策适用范围从之前的杭州15个城市，再扩大到北京、沈阳、南京、武汉、西安、厦门等22个新设跨境电商综合试验区的城市。非试点城市的直购进口业务可参照执行相关监管政策。
3. 在对跨境电商零售进口清单内商品实行限额内零关税、进口环节增值税和消费税按法定应纳税额70%征收基础上，进一步扩大享受优惠政策的商品范围，新增群众需求量大的63个税目商品。提高享受税收优惠政策的商品限额上限，将单次交易限值由目前的2000元提高至5000元，将年度交易限值由目前的每人每年2万元提高至2.6万元，今后随居民收入提高相机调增。
4. 按照国际通行做法，支持跨境电商出口，研究完善相关出口退税等政策。
5. 按照包容审慎监管原则，依法加强跨境电商企业、平台和支付、物流服务商等责任落实，强化商品质量安全监测和风险控制，维护公平竞争市场秩序，保障消费者权益。

1.3、今年“黑五”未受“双十一”影响表现突出，政策或将支撑其快速发展

11月23日星期五，今年的“黑五”正式拉开序幕。虽然中国消费者刚经历过“双十一”的狂欢，但今年“黑五”各跨境电商仍表现亮眼，销量又创新高。中国领先的跨境电商网易考拉公布的战报称首日前10个小时突破了去年全天的销售额。网易考拉方面指出，品类方面，与“双十一”消费者聚焦在母婴、保健品、个护不同，“黑五”大卖品类更强调“消费升级”，美妆、轻奢以及圣诞限定礼盒等成为了消费者的最爱。

网易考拉方面表示，今年以来，网易考拉已与全球超百家顶级品牌商和供货商签订或升级了战略合作协议，从源头夯实全球正品供应链。10月，网易考拉与全球航运及物流领军企业马士基签署战略合作协议，为“黑五”期间及未来国际间物流的时效性和可控性进行保障。

可以看出由于商品特点和消费需求的不同，“双十一”对紧随其后的“黑五”影响较小。加之中国国际进口博览会以及政府对跨境电商利好政策的出台，未来会有更多的国际品牌重新布局中国市场，今年有望成为“黑五”在中国快速发展的元年。

高端、品质、潮流的“黑五”商品需求有别于“双十一”。今年的“黑五”是2012年以来距“双11”最近的一次“黑五”，但从数据上看“黑五”并未受到“双十一”的影响，这可能要归结于商品特性以及消费者需求的不同。“双11”期间，消费者习惯于日常商品的批量购买，美妆、母婴、个人护理品以及保健品类尤为明显；而在“黑五”期间，轻奢商品、高品质、高度个性化的高客单价商品成为消费者首选。

跨境电商迎政策利好，今年或成中国“黑五”加速发展元年。刚结束的首届中国国际进口博览会，随后，国务院常务会议决定延续和完善跨境电子商务零售进口政策并扩大适用范围，扩大开放更大激发消费潜力；部署推进物流枢纽布局建设，促进提高国民经济运行质量和效率。政策的利好给予与中国跨境电商平台合作的国际品牌以更大的信心，有越来越多的国际品牌考虑重新布局中国跨境购物市场。今年“黑五”在中国市场上已打破历史成绩，明年有望得到更多品牌商和消费者的参与。

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、行业新闻及产业动态

1. 纳斯达克更懂拼多多，冲入五环后有更多可能（联商网）

11月20日晚间，拼多多发布第三季度财报，总营收同比增长697%，GMV总额同比增长386%，同时平台活跃买家数同比增长144%。受强劲的业务表现影响，次日拼多多大涨16.63%，收盘价23.14美元。此次拼多多用户的上涨，一二线城市贡献了出乎意料的新客群数量，这既体现了一二线城市对低价品的需要，也得益于拼多多对自身品牌的改良升级。拼多多连续多次抵御沽空机构、业绩超出预期助长估价。在这一过程中，国外投资机构对拼多多的态度大多展现出一种有别于国内舆论的看好，拼多多让纳斯达克看到了中国电商行业用户下沉隐藏的商业潜力。

<http://www.linkshop.com.cn/web/archives/2018/414371.shtml>

2. 物美将推新便利店品牌 银泰百货首进厦门（零售头条）

物美将推另一个便利店品牌：多点便利店

在物美便利店之外，物美即将推出旗下另一个便利店品牌，该品牌门店资源来自于原邻家便利店。据悉，原本被物美接手的部分邻家便利店目前正在改造，改造后将会以“多点便利店”的名称重新开业。届时，物美旗下将拥有 370 家左右的便利店，而北京便利店市场上的品牌格局和规模排序也将随之发生巨大变化。

阿里系百货银泰进厦门 将建新零售商场

11 月 19 日，福建首家银泰百货在厦门美岁天地揭牌。从今以后，厦门国贸股份全资子公司美岁商业与银泰商业集团成立合资公司，负责经营厦门国贸旗下相关商业项目，并共同开拓福建市场。这将是银泰百货在新零售全国布局上的重要一步。从西安开元到厦门国贸美岁，银泰百货新零售“商场操作系统”逐渐走向快速复制。

京东 7FRESH 上海首店选址虹口上滨生活广场

继 11 月 2 日落户成都，开启西南区战略布局后，京东 7FRESH 再次加速扩张进程。11 月 19 日，京东 7FRESH 正式宣布与崇邦集团战略签约，加速推进 7FRESH 在华东地区的门店落地计划。目前，7FRESH 上海首店将选址于崇邦集团位于上海虹口区的上滨生活广场商圈内。值得一提的是，目前京东 7FRESH 华南区域的广州、佛山、东莞三店也将陆续开业，“3-5 年内在全国范围开设 1000 家门店”的目标计划也在进一步落实。

<https://mp.weixin.qq.com/s/-hFNLkB1ZiQYKQFRSUDkVw>

3. 今日头条上线商品搜索，全新流量入口开启（亿邦动力网）

11 月 17 日，今日头条召开生机大会，字节跳动宣布将由陈林担任今日头条新任 CEO，此举也佐证了外界对字节跳动扩充业务、加速商业业务进程的猜想。在生机大会上，今日头条表示未来会更大力度地将流量向粉丝侧倾斜，同时做更多的工具满足变现需求，包括商品功能、头条小店、内容付费、直播等。在电商路线的选择上，今日头条一来为京东、淘宝、苏宁等电商平台提供导流服务，二来也搭建了自有电商渠道“放心购”及特卖精选 APP“值点”。今日头条内的商品搜索功能也已悄然上线，虽然商品搜索的背后逻辑暂未被业界所看清，但今日头条推进电商业务的速度在不断加快。

http://www.ebrun.com/20181121/308619.shtml?eb=com_chan_lcol_fylb

4. 传统零售商仍是行业大额并购主力（中证网）

日前，清科研究中心发布《2018 年中国零售业并购发展研究报告》称，随着市场新进入者不断打破全球零售业原始格局，传统零售企业开始通过并购开发新产品、吸引新客户、学习新商业模式或进行地理扩张，来追求核心业务的长期发展，这也将是全球零售业并购发展的重要推动力之一。此外，消费零售企业估值普遍位于低位、企业和投资机构留存充足现金等因素，也将促使并购活动的进行。从地区分布来看，中国地区并购交易尤其频繁，推动整个亚太地区交易规模持续上升。

整体来看，2010 年至 2018 年上半年我国零售企业并购案例数呈现上升趋势，与中国并购市场整体趋势基本一致。零售企业并购交易总规模波动上升，若排除掉大额并购案例，每年零售企业实施并购的平均交易金额在 2.5 亿元至 3.5 亿元之间，低于并购市场整体水平。2015 年和 2016 年平均并购规模达到 7 亿元左右，一方

面 2015 年和 2016 年金融行业监管政策相对宽松，企业融资途径广泛，为实施大额并购提供了充足的资金支持；另一方面多起大额跨境并购拉高了整体规模。

此外，不少零售企业会采取连环收购策略，一家企业在几年间收购案例数可高达十几起。例如，以“商业+地产”为发展模式的茂业商业收购了广东省和川渝地区共 8 家百货公司；综合企业集团江苏国泰收购了 11 家江苏地区的企业，行业以纺织及服装为主；老百姓大药房则将 11 家医药零售连锁企业纳入囊中。基于不同业态布局、同业态地理扩张等目的，产业整合一直是零售企业并购的主要目的。

http://www.cs.com.cn/tzj/smjj/201811/t20181123_5896135.html

5. 独家对话彭博：中国零售业将进一步整合（新浪财经）

今年 11 月，彭博行业研究发布了题为《中国引领智慧零售》的亚太区消费品行业报告，回顾了中国这一场与消费者日常生活息息相关的智慧零售创新变革。彭博高级分析师 Shen Li 对新浪财经表示，“互联网平台和线下零售商可以互相优势互补，从而都从合作中获益，提高各自的战略地位，未来中国零售行业将会进一步整合。”

与美国的沃尔玛、塔吉特传统大型超市股价在资本市场遭到冷遇不同，中国的传统大型超市获得了许多互联网巨头们的垂青。目前，阿里巴巴持有联华超市、新华都、三江购物、银泰商业、高鑫零售等多家传统零售百货的股份。腾讯则持股永辉超市和家乐福（中国），京东持股永辉超市。显而易见，阿里巴巴于体量上占据绝对优势。

从长期发展来看，实体店对互联网公司整个零售业布局的重要性不言而喻。在过去两年间，阿里巴巴、腾讯、京东等巨头陆续投资传统大型超市，旨在搭建贯通线上线下的新零售布局，并帮助传统实体零售商进行支付、库存管理和消费信息管理等方面的优化与转型。

<http://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2018-11-23/doc-ihmutuec2884715.shtml>

6. 央视点赞电商实体全渠道融合 苏宁智慧零售成渠道融合范本（全景网）

近日，央视财经频道《中国财经报道》就本次“双十一”线上线下打破边界，电商实体全渠道融合的现象进行了深度报道，并重点解读了苏宁的做法。事实上，线上线下融合的趋势在两年前就已出现端倪，消费者对购物体验的升级以及场景本地化的诉求，也使得互联网巨头在线上零售战场之外，纷纷积极开辟新的增长点，利用新技术对线下传统零售进行赋能，一种线上线下加现代物流的新商业模式应运而生。

值得注意的是，今年以来中国的消费数据并不理想，相比往年的两位数增长，今年前三季度的社会消费品零售总额增速只有 9.3%。今日的“双十一”在如此体量上仍能保持高速增长，反映出中国消费市场巨大的潜力以及国民对零售新模式的热情。苏宁“智慧零售”完美地结合了线上海量商品、快速物流和线下实物体验的优点，在竞争日趋激烈的零售市场中大放异彩。

http://www.p5w.net/money/zh/201811/t20181120_2222994.htm

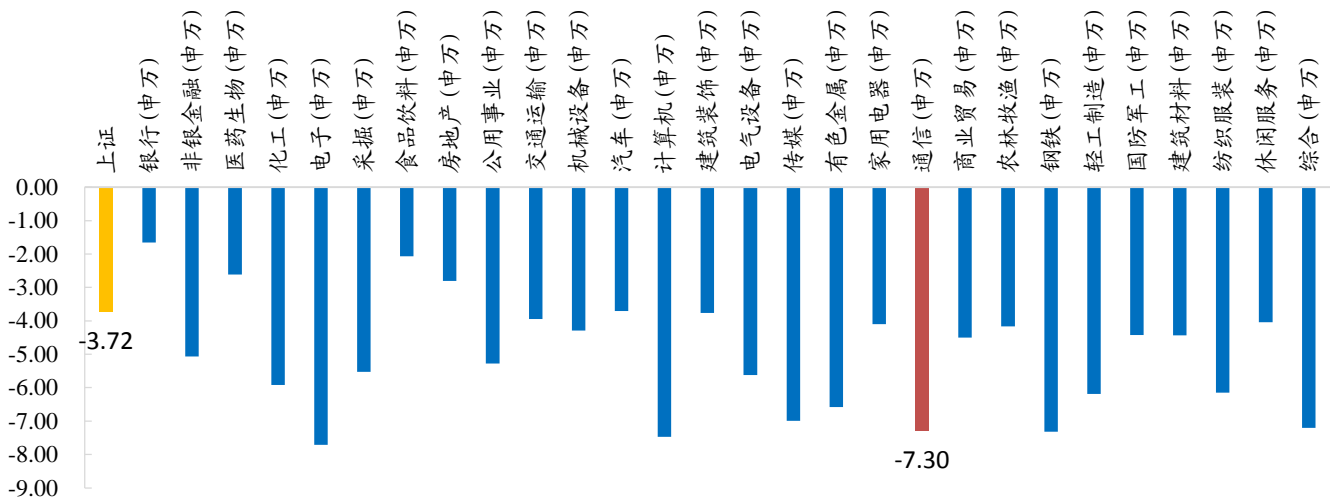
表1: 商贸零售（SW）一周涨跌幅

	801200.SI	CI005014.WI	882109.WI	399006.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
19/11/2018	0.43	0.34	0.20	-0.63	1.13	0.91

	801200.SI	CI005014.WI	882109.WI	399006.SZ	399300.SZ	000001.sh
20/11/2018	-1.94	-1.88	-2.79	-2.80	-2.31	-2.13
21/11/2018	1.00	0.84	1.11	0.57	0.25	0.21
22/11/2018	-0.29	-0.21	-0.23	-0.67	-0.37	-0.23
23/11/2018	-3.70	-3.85	-4.35	-3.34	-2.21	-2.49
一周涨跌幅	-4.4979	-4.73	-6.01	-6.74	-3.51	-3.72
收盘指数	3144.36	3868.28	3372.40	1308.74	3143.48	2579.48

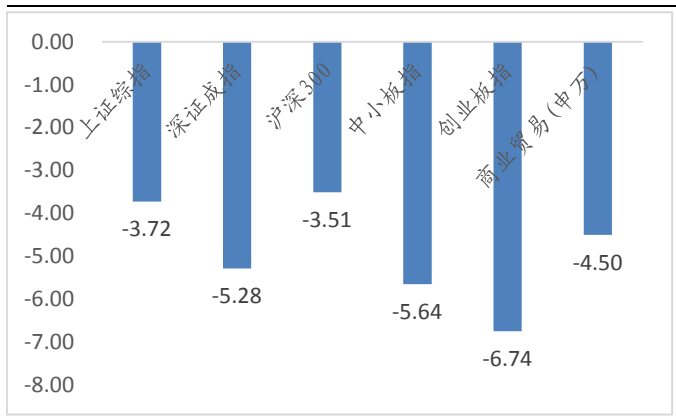
资料来源: wind, 新时代证券研究所

图1: 按总市值排序区间涨跌幅, 商贸涨跌幅排第 14 位 (前一周 9 位)



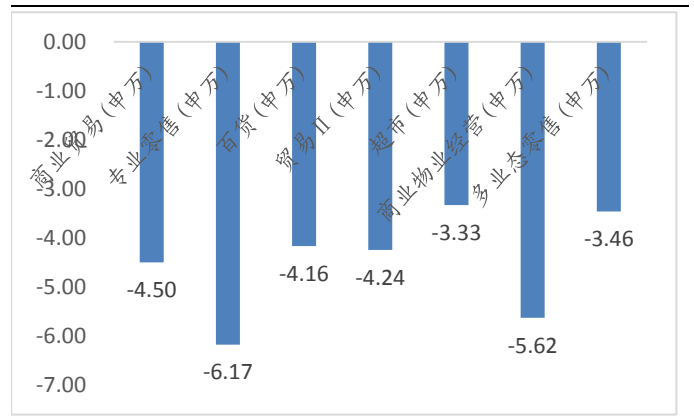
资料来源: wind, 新时代证券研究所

图2: 商贸零售与大盘指数周涨跌幅 (%)



资料来源: wind, 新时代证券研究所

图3: 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

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
600247.SH	ST 成城	12.31	6.48	600250.SH	南纺股份	-21.74	9.64
002094.SZ	青岛金王	8.78	23.82	600981.SH	汇鸿集团	-12.60	7.17
002264.SZ	新华都	4.35	-125.84	601116.SH	三江购物	-9.35	69.67
600898.SH	国美通讯	3.67	-31.95	600735.SH	新华锦	-9.06	23.23

涨幅前十				跌幅前十			
600891.SH	秋林集团	2.43	34.42	300022.SZ	吉峰科技	-9.00	-44.13
600785.SH	新华百货	2.25	27.52	600287.SH	江苏舜天	-8.93	26.47
000560.SZ	我爱我家	1.72	26.37	600120.SH	浙江东方	-8.38	16.86
600822.SH	上海物贸	0.29	103.49	002024.SZ	苏宁易购	-7.67	10.32
600821.SH	津劝业	0.20	69.42	002697.SZ	红旗连锁	-7.29	24.28
600729.SH	重庆百货	0.14	13.59	600241.SH	时代万恒	-7.28	-60.43

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	2579.48	-3.72	-2.84	-24.81	-22.00
399001.SZ	深证成指	7636.70	-5.28	-1.45	-33.94	-30.83
000300.SH	沪深300	3143.48	-3.51	-3.88	-25.64	-22.01
399005.SZ	中小板指	5043.90	-5.64	-4.18	-37.22	-33.24
399006.SZ	创业板指	1308.74	-6.74	-0.47	-29.39	-25.33
801200.SI	商业贸易(申 万)	3144.36	-4.50	2.25	-30.54	-28.96

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)	3144.36	-4.50	2.25	-30.54	-28.96
801204.SI	专业零售(申万)	7711.80	-6.17	-6.70	-22.53	-21.63
852031.SI	百货(申万)	2575.60	-4.16	5.31	-36.51	-35.12
801202.SI	贸易II(申万)	3569.65	-4.24	10.05	-34.43	-30.97
852032.SI	超市(申万)	12731.37	-3.33	-6.15	-30.12	-31.57
801205.SI	商业物业经营(申万)	704.80	-5.62	7.16	-36.25	-31.70
852033.SI	多业态零售(申万)	2286.42	-3.46	6.85	-22.72	-22.02

资料来源: wind, 新时代证券研究所

3、上市公司大事提醒

表5: 每周上市公司大事提醒

(11/25)周日	(11/26)周一	(11/27)周二	(11/28)周三	(11/29)周四	(11/30)周五	(12/1)周六
	重庆百货 (600729): 股东大会现场会议 登记起始	华联综超 (600361): 股东大会现场会议 登记起始	美凯龙 (601828): 股东大会互联网 投票起始	兰州民百 (600738): 分红 派息		
			美凯龙(601828): 股东大会召开	兰州民百 (600738): 分红		

(11/25)周日	(11/26)周一	(11/27)周二	(11/28)周三	(11/29)周四	(11/30)周五	(12/1)周六
				除权		
			重庆百货 (600729): 股东 大会召开			
			新世界(600628): 股东大会召开			
			华联综超 (600361): 股东 大会召开			
			宏图高科(600122): 股东大会召开			

资料来源: wind, 新时代证券研究所

4、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	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@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/>