

一二线消费回归理性 低线城市消费升级进行中

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(12/03-12/07)商贸(sw)指数上涨0.81%，同期沪深300上涨0.28%，上证综指上涨0.68%，深证成指上涨0.68%，中小板指数上涨0.80%，创业板指数上涨0.87%。商贸板指相较沪深300指数上涨0.53%。商贸申万一级行业指数周涨跌幅排名19名(上周26名)，板块估值15.96，上证综指估值11.48。

● B端业务加码，美团实现“翻番式增长”

2018年第三季度，美团营收191亿元，较2017年同期的97亿元增长97.2%；毛利总额46亿元，较2017年同期增长33.2%。美团整体变现率由去年同期的9.3%升至13.1%。增长很大程度上得益于美团对B端业务的加码，包括餐厅管理系统(RMS)、快驴进货在内的美团新业务更是获得5倍增长。快驴进货的成功归因于三个方面：一是直接仓库采买的B2B平台缩短了采买流程，快驴既能提供较为优惠的价格，又为餐饮从业者降低了时间成本。二是背靠中国最大的生活服务平台—美团，快驴自带行业数据优势，能更高效地帮助商家了解顾客需求。三是快驴懂得基于当地实际情况变通作业流程，效率先行，保证生鲜货品类的新鲜和准时送达。

● 淘宝双12的横纵比较 2018年时间最长

双十二与双十一的主要不同有两点。一是商家不同：双十一是天猫平台上的大品牌，双十二是淘宝平台上的中小淘宝商家。二是双十二有众多线下商户参与活动，是每年优惠力度最大的线下消费狂欢节。2018年的双十二堪称“史上最拼”。首先2018年双十二从12月1日开始，历史最长。其次，淘宝直播首次上线“互动拼团”新玩法。2018年双12淘宝用户还可以享受到一项全新的服务—淘宝速达。上海、成都、武汉、广州、西安、福州、厦门、深圳等八个城市的消费者，将率先享受淘宝订单最快两小时送达。

● 年底消费报告频出，描绘国内消费变化趋势

尼尔森《2018第三季度中国消费趋势指数报告》和唯品会和腾讯联合发布《中国家庭精明消费报告》，描绘了国内消费市场人的变化，一个是家庭消费占比高，且增长显著。二是一二线城市消费者正在集体回归理性，三四五线城市市场消费者开始消费升级，品质消费节奏加快。国内零售市场的变化，在物质不丰富的阶段，货是零售的核心；随着经济发展物质极大丰富，对消费者的研究更加重要。这对零售企业的管理要求会更高，能够做好消费客群数据分析，布局低线城市，享受低线城市消费增长红利企业更值得跟踪。同时也需注意低线城市在棚改货币化退出后，本轮消费升级的持续和强度是否会有较大变化。

● 行业新闻及产业动态

杭州政府斥资1亿发展新零售 哪些企业将率先受益(联商网)

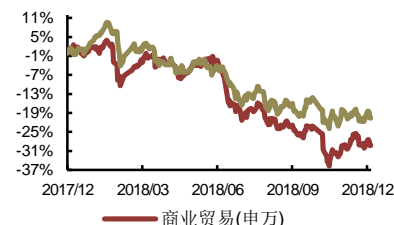
阿玛尼转型太慢兵败中国 赫美集团2.1亿亏本卖掉代理(新浪财经)

深圳现有购物中心658万㎡ 新零售和网红书店进驻带旺人气(赢商网)

● 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

《消费升级水平区域分化明显 为零售企业市场下沉提供空间和方向》
2018-12-02

《2018年“黑五”未受“双11”影响表现突出，政策或支持其快速发展》
2018-11-25

《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

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、 尼尔森发布《2018 第三季度中国消费趋势指数报告》.....	3
1.3、 唯品会和腾讯联合发布《中国家庭精明消费报告》 三四五线城市消费升级趋势明显.....	3
1.4、 B 端业务加码，美团实现“翻番式增长”.....	5
1.5、 淘宝双 12 的横纵比较 2018 年时间最长.....	5
1.6、 重点推荐组合.....	5
2、 行业新闻及产业动态.....	5
3、 上市公司大事提醒.....	9
4、 风险提示.....	10

图表目录

图 1: 低线城市网购赶超速度惊人.....	4
图 2: 四分之三的女性每周都会网购.....	4
图 3: 一、四线城市家庭支出变化.....	4
图 4: 按总市值排序区间涨跌幅，商贸涨跌幅排第 19 位（前一周 26 位）.....	7
图 5: 商贸零售与大盘指数周涨跌幅（%）.....	8
图 6: 商贸零售子行业周涨跌幅（按市值排序%）.....	8
表 1: 商贸零售（SW）一周涨跌幅.....	7
表 2: 商贸零售个股每周涨跌前十.....	8
表 3: 大盘周涨跌幅（%）.....	9
表 4: 商贸零售子行业周涨跌幅（%，按市值排序）.....	9
表 5: 每周上市公司大事提醒.....	9

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(12/03-12/07)商业贸易(sw)指数上涨0.81%，同期沪深300上涨0.28%，上证综指上涨0.68%，深证成指上涨0.68%，中小板指数上涨0.80%，创业板指数上涨0.87%。商业贸易板块略微跑赢大盘，商贸板指相较沪深300指数上涨0.53%。商贸申万一级行业指数周涨跌幅排名19名(上周26名)，板块估值15.96，上证综指估值11.48。

本周的申万一级行业中，录得正涨幅的有26个，负涨幅的有3个。商贸行业涨跌幅排名较上周26名上升至19名。商贸子行业板块多业态零售上涨2.63%，涨幅最高，除专业零售子板块略跌0.07%，其他商贸零售行业子板块均录得正涨幅。

个股周涨幅超过10%的有2支(上周3支)；个股周跌幅超5%有4支(上周12支)，本周上证指数周一受中美贸易战缓和影响跳空高开后，维持调整态势，华为黑天鹅事件对5G板块造成了冲击。周五沪市成交额仅977.28亿元，市场缩量运行，目前投资者观望情绪浓厚，缺乏明显的人气板块。

尼尔森《2018第三季度中国消费趋势指数报告》和唯品会和腾讯联合发布《中国家庭精明消费报告》，描绘了国内消费市场人的变化，一个是家庭消费占比高，且增长显著。二是一二线城市消费者正在集体回归理性，三四五线城市市场消费者开始消费升级，品质消费节奏加快。国内零售市场的变化，在物质不丰富的阶段，货是零售的核心；随着经济发展物质极大丰富，对消费者的研究更加重要。这对零售企业的管理要求会更高，能够做好消费客群数据分析，布局低线城市，享受低线城市消费增长红利的企业更值得跟踪。同时也需注意低线城市在棚改货币化退出后，本轮消费升级的持续和强度是否会有较大变化。

1.2、尼尔森发布《2018第三季度中国消费趋势指数报告》

从全球来看，自2015年以来，中国消费趋势指数一直高于全球平均水平。消费意愿成为中国消费趋势指数稳定增长的重要因素，中国家庭支出稳步增长。根据全球化检测和分析公司尼尔森发布的《2018第三季度中国消费趋势指数报告》显示，就2018年第三季度而言，家庭支出增长的家庭占比为45%，较2017年第三季度的39%有显著增长，家庭支出不变的家庭占比为52%，而仅有3%的家庭认为家庭支出较去年有所减少。

家庭消费所关注的因素相近，产品质量在第一位，性价比高于价格实惠。现在，为兴趣买单、理性消费、重性价比成为主流消费态度。尼尔森发布的《2018第三季度中国消费趋势指数报告》显示，48%的消费者对未来一年的购买倾向为选择性价比高、物有所值的产品；39%的消费者比较倾向于选择适合自己的，他们认为品牌不是唯一抉择标准；有36%的消费者愿意为兴趣及情感消费买单，同时24%的消费者注重渠道性价比。

1.3、唯品会和腾讯联合发布《中国家庭精明消费报告》 三四五线城市消费升级趋势明显

12月6日由唯品会和腾讯联合发布的《中国家庭精明消费报告》(下称《报告》)显示，一二线城市消费者正在集体回归理性，三四五线城市市场消费者开始消费升级，品质消费节奏加快。

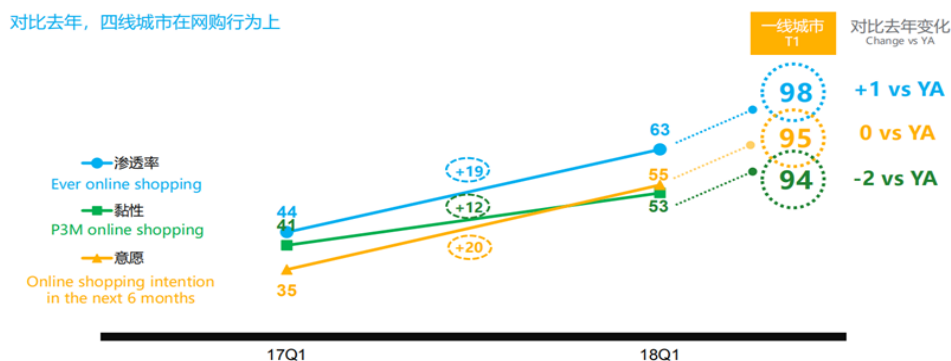
唯品会数据显示，2018年一季度的四线城市的电商渗透率同比提高19%，同期一二线城市的电商渗透率只提高了1%，低线城市消费者的网购行为正迅速向一二线城市靠拢。在近4年的唯品会128大促中，低线城市用户数和销量增长率相比一二线城市的更高。

低线城市当前消费特征为，一是低线市场用户购买海淘商品越来越多，根据近五年唯品国际平台的母婴品类销售数据，低线市场用户数增长明显高于一二线城市。二是低线市场用户更倾向于国产品牌，60%的三四线城市消费者表示“支持国货”。三是母婴健康、婴幼儿教育的升级产品广受低线市场的欢迎，早教产品、儿童绘本等产品在低线市场的人均销量增长明显高于一二线城市。

家庭消费中女性的主导地位愈加巩固。一方面，许多女性掌控着家庭财务大权和购物主导权，另一方面女性相比男性更爱消费购物。根据《报告》，44%的女性会管理伴侣全部的钱，上海等一线城市的比例更高，且一二线城市女性消费者中近70%会为老公/男朋友购买服装配饰和个护化妆，以及替父母购买服装配饰。女性网购频率高于男性，女性平均每月网购7.2次，75%的女性每周都在网购。女性的服装服饰、个护化妆，与婴幼儿营养健康、教育市场容量巨大，市场销量增长明显。

图1：低线城市网购赶超速度惊人

网购行为普及离一线仍有差距，但赶超速度惊人



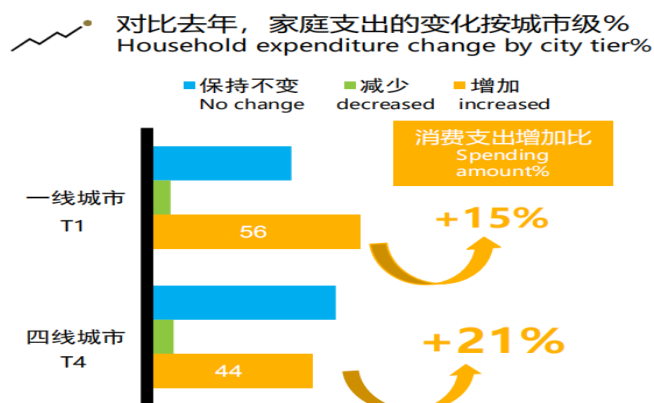
资料来源：《中国家庭精明消费报告（2018）》，新时代证券研究所

图2：四分之三的女性每周都会网购



资料来源：《中国家庭精明消费报告（2018）》，新时代证券研究所

图3：一、四线城市家庭支出变化



资料来源：《中国家庭精明消费报告（2018）》，新时代证券研究所

1.4、B端业务加码，美团实现“翻番式增长”

供给侧业务发展促使美团实现“翻番式增长。”2018年第三季度，美团营收191亿元，较2017年同期的97亿元增长97.2%；毛利总额46亿元，较2017年同期增长33.2%。美团整体变现率由去年同期的9.3%升至13.1%。此种“翻番式增长”在很大程度上得益于美团对B端业务的加码，包括餐厅管理系统（RMS）、快驴进货在内的美团新业务更是获得5倍增长。快驴进货的成功归因于三个方面：一是直接仓库采买的B2B平台缩短了采买流程，避免了因市场不透明、买卖信息不对等而产生的额外成本，快驴既能提供较为优惠的价格，又为餐饮从业者降低了时间成本。二是背靠中国最大的生活服务平台——美团，快驴自带行业数据优势，能更高效准确地帮助商家了解顾客需求。三是快驴懂得基于当地实际情况变通作业流程，效率先行，保证生鲜货品类的新鲜和准时送达。

1.5、淘宝双12的横纵比较 2018年时间最长

双十二与双十一的主要不同有两点。一是针对商家不同：双十一是针对天猫平台上有线下商店的大品牌，而双十二是针对淘宝平台上的中小淘宝商家。二是双十二有众多线下商户参与活动，覆盖八大线下场景，是每年优惠力度最大的线下消费狂欢节。基于这两点不同，双十二表现出如下特征：一是双十二折扣不如双十一，淘宝小商家的利润空间较小导致商品折扣低；二是双十二的成交额不如双十一，双十一已过度透支了买家的消费能力，且又有圣诞、元旦、春节等大节紧随其后，人们在双十二时热情不再高涨。三是双十二是淘宝特色商品的盛宴，其中二次元、他经济（男士美妆）、海淘和性价比市场成长迅速。四是口碑和饿了么共同参与双十二，提供丰富的吃喝玩乐优惠活动。

纵观双十二的发展史，2018年的双十二堪称“史上最拼”。首先2018年双十二从12月1日开始，历史最长。其次，淘宝直播还会首次上线“互动拼团”的新玩法，用户可以在直播间实时进入拼团页面进行拼团或参团，达到成团人数即可以以更优惠的价格购买。与此同时，2018年双12淘宝用户还可以享受到一项全新的服务——淘宝速达。上海、成都、武汉、广州、西安、福州、厦门、深圳等八个城市的消费者，将率先享受淘宝速达服务，淘宝订单最快两小时送达。

1.6、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. 永辉超市业绩下滑后重调架构“云创”因烧钱过多遭剥离（中国网）

12月4日晚，永辉超市发布公告称，公司拟将永辉云创20%股权以3.94亿元的价格转让给张轩宁。交易如果完成，张轩宁将成为永辉云创第一大股东，同时，永辉云创及其控股子公司将不再纳入永辉超市并表范围。公开资料显示，张轩宁现任永辉超市副董事长、董事。

对于此次股权转让，有投资者质疑其目的是“扮靓财务报表”。不过，永辉超市一位高层在接受中国网财经记者采访时表示：“永辉云创在独立经营零售业务的过程中产生了较大亏损，因此有必要调整其控制权，这不仅能降低永辉超市的运营

成本,也可以对永辉云创的实际控制人及经营团队形成相应激励。”

然而,永辉云创自创立以来业绩一直处于亏损状态。2016年和2017年,永辉云创的亏损金额分别为1.16亿元和2.67亿元,经营性现金流为3000万元和-2.66亿元;2018年前三季度,永辉云创亏损6.17亿元,同时拖累了永辉超市的净利润出现26.9%的下滑。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1619147604006247838&wfr=spider&for=pc>

2. 三星电子与苏宁战略合作持续深耕国内市场 (财经网)

2018年12月6日,三星电子与苏宁在南京正式达成战略合作伙伴关系,并就三星电子赞助江苏苏宁足球俱乐部举行了赞助签约仪式。

通过此次签约,三星电子将在2019-2021赛季成为江苏苏宁足球俱乐部的顶级赞助商,并获得球衣的胸前和背后广告。苏宁将士将身披印有“三星(Samsung)”标志的全新战袍,征战未来三个赛季的所有赛事。

基于此战略合作,双方将继续深化在业务层面的协作,特别是在零售渠道建设方面,三星电子与苏宁会借助各自领域的资源与优势,进一步建设并完善零售模式及体系。三星电子也将通过强化渠道上的优势,更好应对当前市场的节奏变化,迎合年轻消费群体的购物习惯,为他们提供更加优质的服务与体验。

<http://tech.caijing.com.cn/20181206/4544118.shtml>

3. 杭州政府斥资1亿发展新零售 哪些企业将率先受益 (联商网)

近日,杭州市政府网站发布《关于推进新零售发展(2018-2022)若干意见(征求意见稿)》,将推进实体商贸零售行业的新零售转型,在全国范围内率先建成新零售示范城市。

在加大新零售业态政策扶持方面,《意见》还提出,杭州市本级每年将安排1亿元新零售发展资金,主要用于传统商贸零售企业的新零售提升改造,以及线上龙头企业与传统商贸零售企业的合作项目。

杭州新一轮发力新零售,是为贯彻落实《国务院办公厅关于推动实体零售创新转型的意见》(国办发〔2016〕78号)等文件精神,加快推进杭州新零售发展,促进杭州市扩内需促消费。《意见》指出,要主动适应新零售发展趋势,引进新业态、汇聚奢侈品、展示老字号、拓展新消费,引领消费升级。推进30家以上老字号企业开展新零售相关业务。

在优化新零售业态规划布局方面,《意见》还提出主城区各连锁超市和生鲜超市要以3公里为服务半径,为线上订单提供三十分钟送达服务;居住小区周边的社区小店以300米为服务半径,实现新零售对居民日常消费的全覆盖。

<http://www.linkshop.com.cn/web/archives/2018/414877.shtml>

4. 阿玛尼转型太慢兵败中国 赫美集团2.1亿亏本卖掉代理 (新浪财经)

近日,A股上市公司赫美集团宣布,其二级全资子公司上海欧蓝及二级控股子公司臻乔时装,拟与乔治阿玛尼(上海)商贸有限公司(下称上海阿玛尼)签署《资产收购协议》。

根据协议内容,上海欧蓝及臻乔时装累计拟以不高于2.1亿元的交易价格,将其所持有的阿玛尼品牌部分存货及相关固定资产,出售给上海阿玛尼。这也意味着,

中国大陆的首家代理商上海欧蓝将不再开展阿玛尼品牌新业务运营。近年来，阿玛尼坏消息缠身。2013年，位于上海外滩3号的Giorgio Armani旗舰店黯然关闭。2017年4月，Giorgio Armani米兰工厂宣布将裁减110名员工，裁员后将只剩70名员工。业绩表现也难逃厄运，2016年阿玛尼集团收入跌至25.1亿欧元，2017年，净利润则大跌10.5%。

如今，去年还一口气连并购6家公司的国内奢侈品零售黑马赫美集团突然放弃阿玛尼，从某种层面上也预示了，阿玛尼在华好日子真的走到了尽头。

<http://finance.sina.com.cn/stock/s/2018-12-03/doc-ihprknvs8653678.shtml>

5. 深圳现有购物中心658万㎡ 新零售和网红书店进驻带旺人气（赢商网）

深圳有多少购物中心？第一太平戴维斯一份调研报告显示，这个数字为658万平方米。预计第四季度有4个优质零售物业入市，为市场新增约27万平方米供应。新零售和网红书店的进驻，为购物中心带来了人气。

三季度在深圳“安家”的两个购物中心分别是位于龙华区的壹方天地A区（12万平方米）以及位于龙岗区的星河World Coco Park（8万平方米）。

从上面这两个新入市的购物中心看，新零售和网红书店的进驻，成为一个特点。星河World Coco Park同时引进了永辉超市及其旗下新零售品牌超级物种。网红文创品牌西西弗书店将其深圳店铺数量扩展到了14家。

为满足消费升级所带来的新消费需求，深圳各大购物中心增加了运动及户外用品、家居及生活方式等业态的占比。此外，针对年轻父母的儿童相关的零售业态也颇受欢迎。

“在消费升级的背景下，购物中心增加了对热门业态的需求。因此，运动及户外用品、家居及生活方式、儿童相关等零售业态对优质零售物业表现出极大的租赁需求。”第一太平戴维斯研究部谢靖宇如是说。

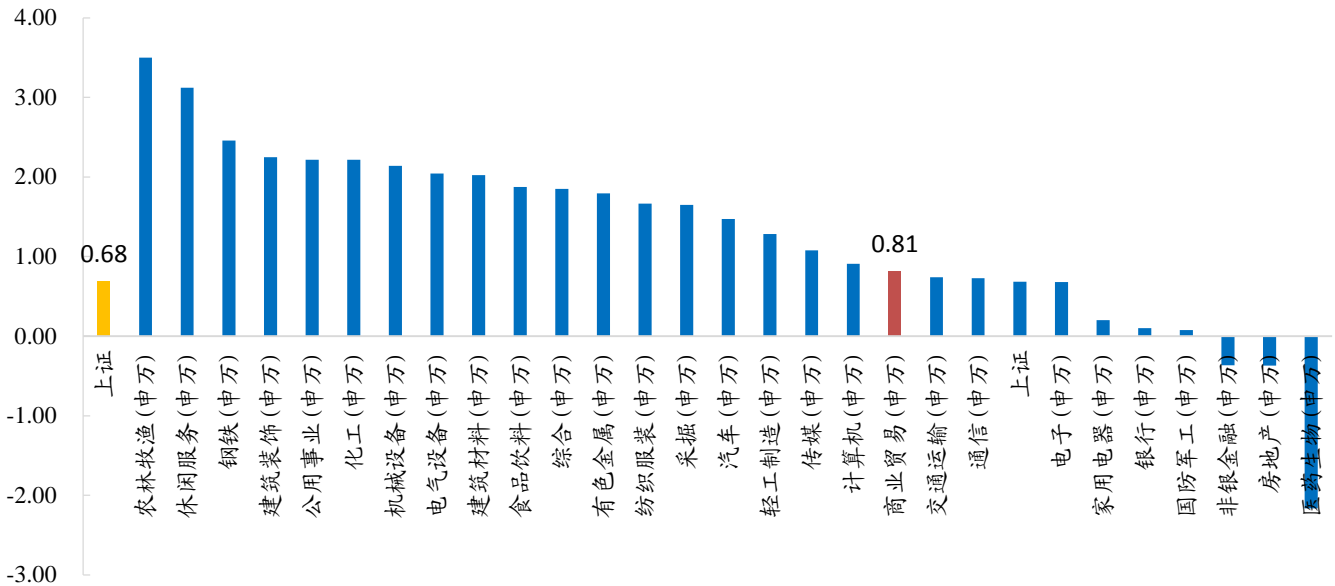
<http://news.winshang.com/html/065/0286.html>

表1: 商贸零售（SW）一周涨跌幅

时间	801200.SI SW 商业贸易	CI005014.WI CS 商贸零售	882109.WI Wind 零售业	399006.SZ 创业板指数	399300.SZ 沪深300	000001.sh 上证综指
03/12/2018	2.98	2.86	3.40	3.27	2.78	2.57
04/12/2018	0.33	0.24	0.05	0.43	0.21	0.42
05/12/2018	-0.69	-0.70	-1.20	0.22	-0.48	-0.61
06/12/2018	-1.97	-1.93	-2.22	-2.61	-2.16	-1.68
07/12/2018	0.22	0.17	0.61	-0.35	0.00	0.03
一周涨跌幅	0.8124	0.58	0.56	0.87	0.28	0.68
收盘指数	3140.83	3861.77	3360.26	1341.02	3181.56	2605.89

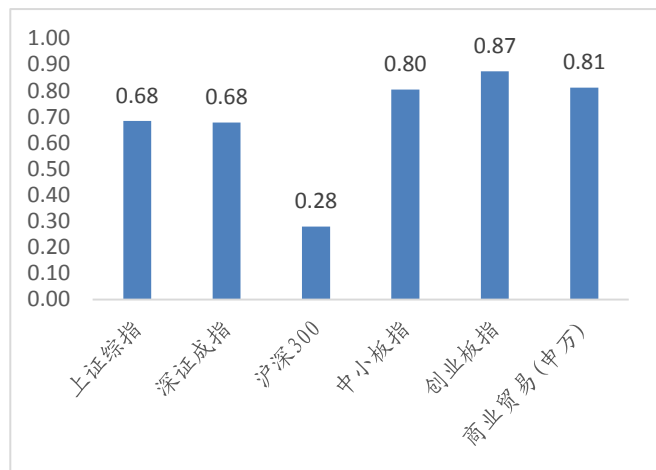
资料来源：wind，新时代证券研究所

图4: 按总市值排序区间涨跌幅，商贸涨跌幅排第19位（前一周26位）



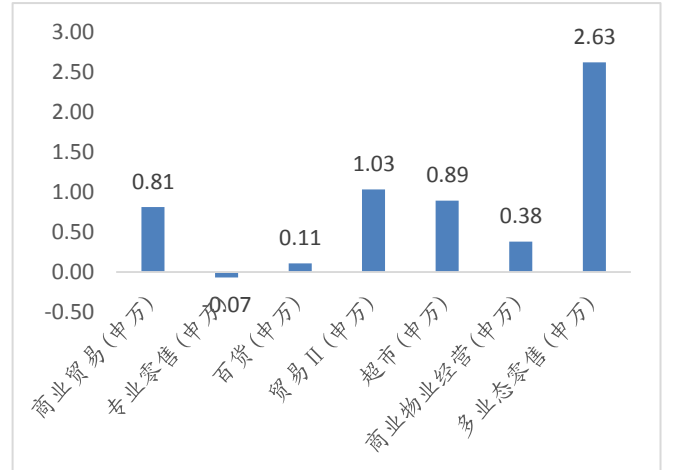
资料来源: wind, 新时代证券研究所

图5: 商业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6: 商业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: 商业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	12.73	6.58	600861.SH	北京城乡	-1.62	39.55
300413.SZ	芒果超媒	9.17	44.73	000058.SZ	深赛格	-3.09	22.83
603977.SH	国泰集团	7.07	46.87	600821.SH	津劝业	-3.78	60.72
300022.SZ	吉峰科技	6.65	-49.21	603900.SH	莱绅通灵	-4.09	15.30
000151.SZ	中成股份	6.65	39.00	000560.SZ	我爱我家	-4.41	24.14
000829.SZ	天音控股	6.35	29.60	002187.SZ	广百股份	-4.83	15.16
002640.SZ	跨境通	5.20	18.04	600774.SH	汉商集团	-5.83	168.62
600120.SH	浙江东方	5.18	17.56	600785.SH	新华百货	-6.17	26.96
600778.SH	*ST 友好	4.57	-10.52	603101.SH	汇嘉时代	-10.50	37.57
300622.SZ	博士眼镜	4.41	27.72	600981.SH	汇鸿集团	-12.47	6.45

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/>