

春节数据无惊喜，重申国企改革是今年行业重点

——零售行业周报第 275 期 (2019.01.28-2019.02.01)

行业周报

◆零售板块行情回顾

过去 5 个交易日，上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为 0.63% 和 1.17%，商贸零售（中信）指数的涨幅为-1.10%，跑输上证综指和深证成指。2019 年以来（23 个交易日），上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为 4.99% 和 6.14%，商贸零售（中信）指数的涨幅为 2.30%，跑输上证综指和深证成指。

过去 5 个交易日，商贸零售行业涨幅为-1.10%，位列 29 个中信一级行业的第 17 位。过去 5 个交易日，29 个中信一级行业中 10 个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是家电、银行和房地产，涨幅分别为 2.98%、2.08% 和 2.00%。2019 年以来，商贸零售行业涨幅为 2.30%，位列 29 个中信一级行业的第 16 位。2019 年以来，29 个中信一级行业中 23 个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是家电、食品饮料和非银行金融，涨幅分别为 14.25%、10.80% 和 10.30%。

过去 5 个交易日，零售板块子行业中，涨幅排名前三位的子行业分别是家电 3C 连锁、专业市场和百货，涨幅分别为 0.56%、-0.76% 和 -1.46%。2019 年以来，零售板块子行业中，涨幅排名前三位的子行业分别是家电 3C 连锁、专业市场和超市，涨幅分别为 9.95%、4.42% 和 3.85%。

过去 5 个交易日，零售行业主要的 97 家上市公司（不含 2019 年首发上市公司）中，24 家公司上涨，73 家公司下跌。过去 5 个交易日，涨幅排名前三位的公司分别是武汉中商、ST 成城和南极电商，涨幅分别为 18.08%、17.73% 和 6.58%。2019 年以来，零售行业主要的 97 家上市公司（不含 2019 年首发上市公司）中，58 家公司上涨，1 家公司持平，38 家公司下跌。2019 年以来，涨幅排名前三位的公司分别是武汉中商、兰州民百和南极电商，涨幅分别为 47.01%、30.00% 和 24.87%。

◆零售行业投资策略

展望春节后的零售行情，考虑到商务部公布的 2019 年春节消费数据较弱，7 天同比增长 8.5%（2018 年同期为 10.2%），创下 2009 年以来最低数值，我们认为宏观经济对零售行业的冲击仍存。受春节数据影响，零售行业的估值修复逻辑可能暂告一段落，未来一段时期的催化剂预计以政策刺激和我们全年看好的国企改革为主。从老凤祥、武汉中商、越秀金控等一系列地方零售国企改革来看，预计 2019 年是零售国企改革大年，我们建议投资者更多关注国企股，尤其是一线城市的龙头百货股，未来或有更多改革举措落地，估值较低或市占率领先的企业，或有收购兼并或重组吸收合并的可能性。建议关注：老凤祥、天虹股份、首商股份、重庆百货。

◆风险提示：

宏观经济增速和居民收入增速未达预期，通胀水平未达预期，地产后周期影响部分子行业销售增速。

增持（维持）

分析师

唐佳睿 CFA, CAIA, FRM

(执业证书编号：S0930516050001)

021-52523866

tangjiarui@ebsecn.com

孙路 (执业证书编号：S0930518060005)

021-52523868

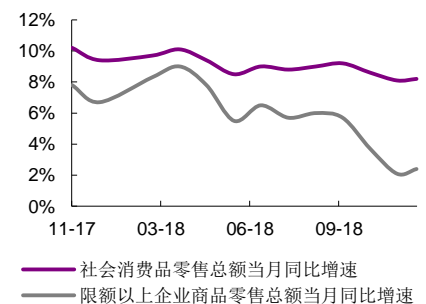
sunlu@ebsecn.com

邬亮 (执业证书编号：S0930518040003)

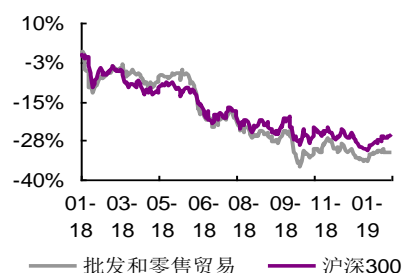
010-58452047

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

降低预期或有惊喜，春节数据不宜过高估计——零售行业周报第 274 期 (2019.01.21-2019.01.25)

.....2019-01-27

看好全年国企改革机会，关注物业价值较高企业——零售行业周报第 273 期 (2019.01.14-2019.01.18)

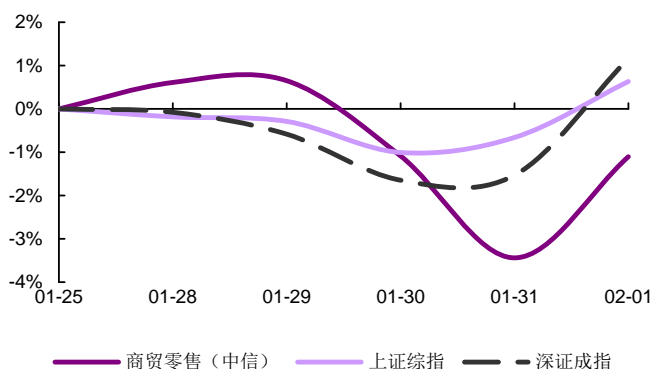
.....2019-01-19

一、零售板块行情回顾

过去 5 个交易日，上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为 0.63% 和 1.17%，商贸零售（中信）指数的涨幅为-1.10%，跑输上证综指和深证成指。2019 年 2 月 1 日，商贸零售行业的动态市盈率为 15.9X，而上证综指为 11.7X，深圳成指为 17.2X。

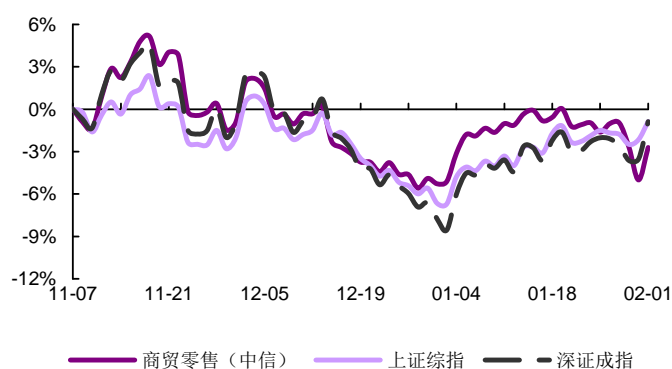
2019 年以来（23 个交易日），上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为 4.99% 和 6.14%，商贸零售（中信）指数的涨幅为 2.30%，跑输上证综指和深证成指。2019 年 2 月 1 日，商贸零售行业的动态市盈率较上年最后一个交易日上升 0.3X，而同期上证综指上升 0.7X，深圳成指上升 0.9X。

图表 1：过去 5 个交易日零售板块表现情况
(截至 2019/02/01)



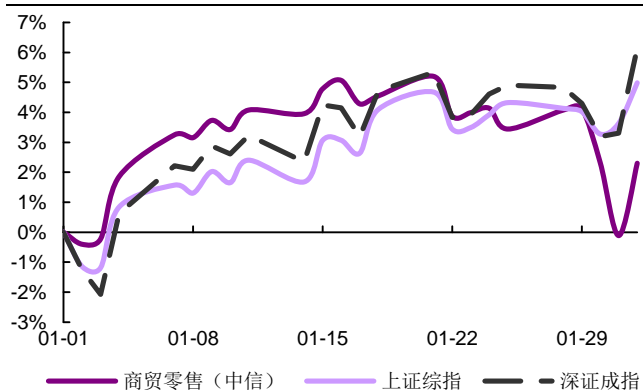
资料来源：Wind

图表 2：过去 60 个交易日零售板块表现情况
(截至 2019/02/01)



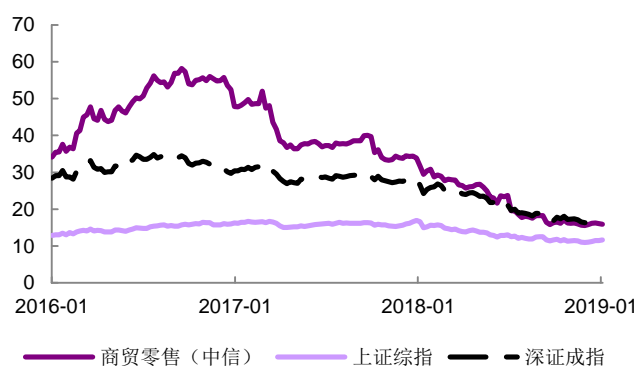
资料来源：Wind

图表 3：2019 年以来零售板块表现情况
(截至 2019/02/01)



资料来源：Wind

图表 4：过去三年零售板块动态市盈率变动
(截至 2019/02/01)



资料来源：Wind

过去 5 个交易日，商贸零售行业涨幅为-1.10%，位列 29 个中信一级行业的第 17 位。过去 5 个交易日，29 个中信一级行业中 10 个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是家电、银行和房地产，涨幅分别为 2.98%、2.08% 和 2.00%。过去 5 个交易日，涨幅排名后三位的行业分别是综合、传媒和轻工制造，涨幅分别为-4.24%、-3.98% 和-3.46%。2019 年 2 月 1 日，商贸零售行业

的动态市盈率为 15.9X，位列 29 个中信一级行业的第 21 位。

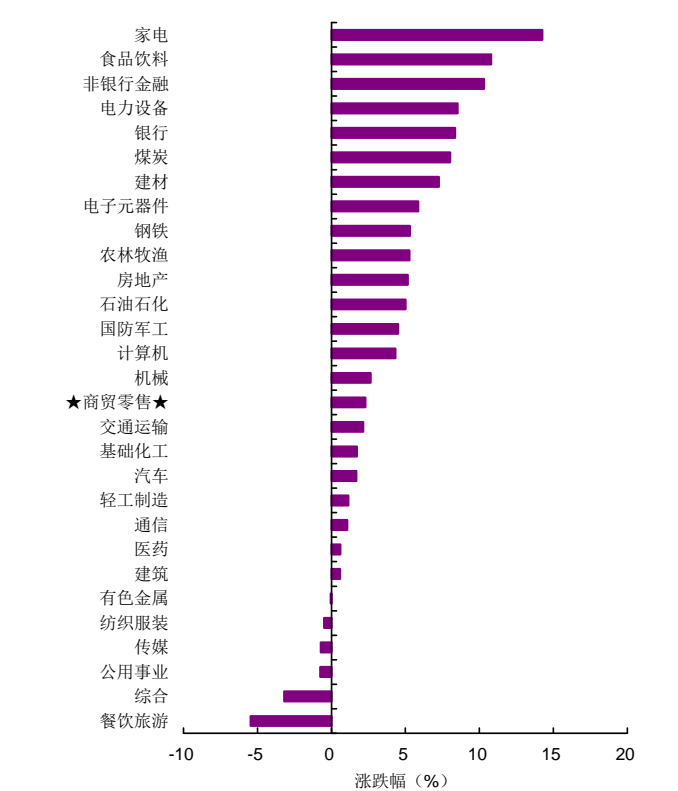
2019 年以来，商贸零售行业涨幅为 2.30%，位列 29 个中信一级行业的第 16 位。2019 年以来，29 个中信一级行业中 23 个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是家电、食品饮料和非银行金融，涨幅分别为 14.25%、10.80% 和 10.30%。2019 年以来，涨幅排名后三位的行业分别是餐饮旅游、综合和公用事业，涨幅分别为-5.46%、-3.19%和-0.76%。

图表 5：过去 5 个交易日 29 个中信一级行业表现 (截至 2019/02/01)



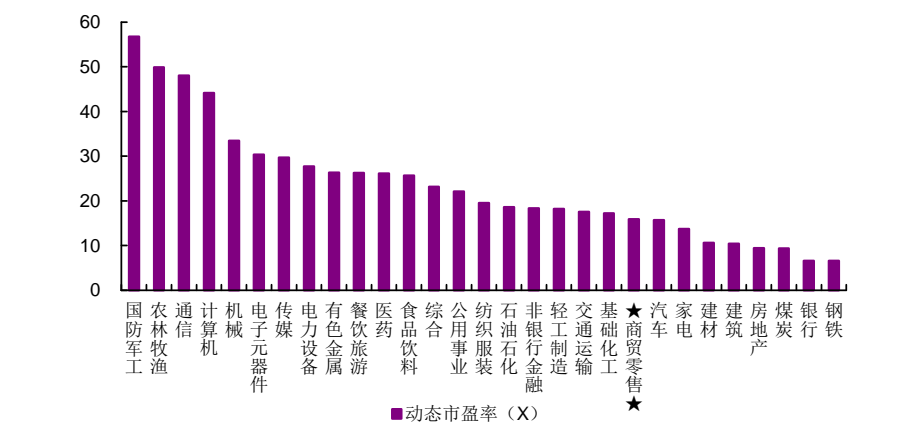
资料来源：Wind

图表 6：2019 年以来 29 个中信一级行业表现 (截至 2019/02/01)



资料来源：Wind

图表 7：29 个中信一级行业的动态市盈率 (2019/02/01)

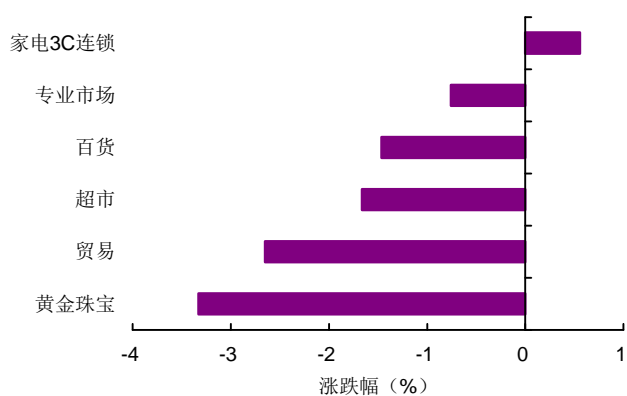


资料来源：Wind

过去 5 个交易日，零售板块子行业中，涨幅排名前三位的子行业分别是家电 3C 连锁、专业市场和百货，涨幅分别为 0.56%、-0.76%和-1.46%。2019 年 2 月 1 日，动态市盈率最低的三个子行业分别是家电 3C 连锁、专业市场和贸易，市盈率分别是 10.4X、11.4X 和 12.9X。

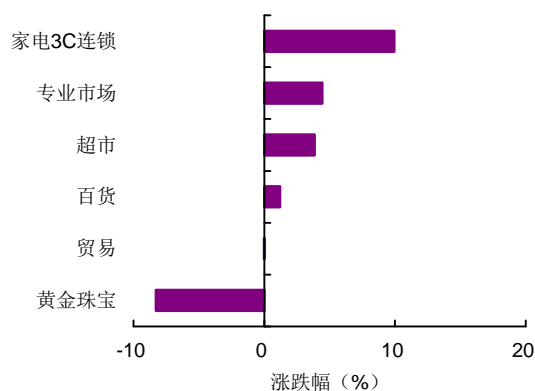
2019 年以来，零售板块子行业中，涨幅排名前三位的子行业分别是家电 3C 连锁、专业市场和超市，涨幅分别为 9.95%、4.42%和 3.85%。2019 年 2 月 1 日，超市行业的动态市盈率较上年最后一个交易日上升 1.7X，同期家电 3C 连锁行业上升 0.9X，贸易行业上升 0.1X。

图表 8：过去 5 个交易日零售板块子行业表现
(截至 2019/02/01)



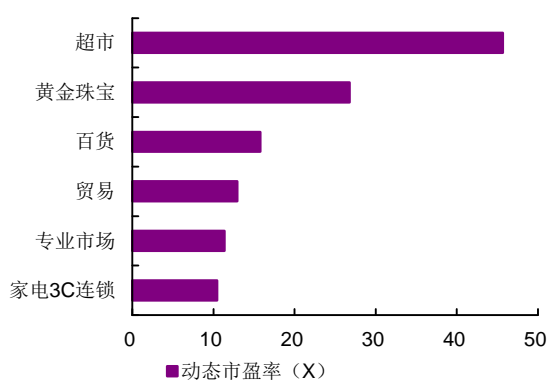
资料来源：Wind

图表 9：2019 年以来零售板块子行业表现
(截至 2019/02/01)



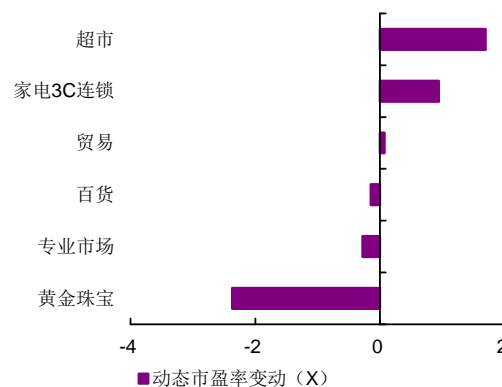
资料来源：Wind

图表 10：零售板块子行业的动态市盈率 (2019/02/01)



资料来源：Wind

图表 11：2019 年以来零售板块子行业动态市盈率变动
(截至 2019/02/01)



资料来源：Wind

过去 5 个交易日，零售行业主要的 97 家上市公司（不含 2019 年首发上市公司）中，24 家公司上涨，73 家公司下跌。过去 5 个交易日，涨幅排名前三位的公司分别是武汉中商、ST 成城和南极电商，涨幅分别为 18.08%、17.73%和 6.58%。过去 5 个交易日，涨幅排名后三位的公司分别是中央商场、商业城和潮宏基，涨幅分别为-19.16%、-15.46%和-12.07%。

图表 12: 过去 5 个交易日零售行业涨幅前五名个股 (截至 2019/02/01)

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	涨幅 (%)	动态市盈率 (X)	成交额 (亿元/天)
000785.SZ	武汉中商	9.60	18.08	5.8	1.91
600247.SH	ST 成城	4.98	17.73	5.4	0.10
002127.SZ	南极电商	9.39	6.58	31.1	1.14
002867.SZ	周大生	28.67	6.03	18.1	0.71
002640.SZ	跨境通	11.03	5.25	15.9	1.09

资料来源: Wind

图表 13: 过去 5 个交易日零售行业涨幅后五名个股 (截至 2019/02/01)

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	涨幅 (%)	动态市盈率 (X)	成交额 (亿元/天)
600280.SH	中央商场	3.67	-19.16	105.1	2.14
600306.SH	商业城	5.74	-15.46	NA	0.21
002345.SZ	潮宏基	4.08	-12.07	13.2	0.41
600898.SH	国美通讯	7.01	-11.93	NA	0.17
002264.SZ	新华都	5.35	-11.72	NA	1.51

资料来源: Wind

2019 年以来, 零售行业主要的 97 家上市公司 (不含 2019 年首发上市公司) 中, 58 家公司上涨, 1 家公司持平, 38 家公司下跌。2019 年以来, 涨幅排名前三位的公司分别是武汉中商、兰州民百和南极电商, 涨幅分别为 47.01%、30.00%和 24.87%。2019 年以来, 涨幅排名后三位的公司分别是东方金钰、汇嘉时代和汉商集团, 涨幅分别为-37.74%、-25.69%和-24.35%。

图表 14: 2019 年以来零售行业涨幅前五名个股 (截至 2019/02/01)

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	涨幅 (%)	动态市盈率 (X)	成交额 (亿元/天)
000785.SZ	武汉中商	9.60	47.01	5.8	1.91
600738.SH	兰州民百	7.41	30.00	3.7	1.71
002127.SZ	南极电商	9.39	24.87	31.1	1.14
600280.SH	中央商场	3.67	12.92	105.1	2.14
002251.SZ	步步高	8.19	10.38	44.3	0.84

资料来源: Wind

图表 15: 2019 年以来零售行业涨幅后五名个股 (截至 2019/02/01)

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	涨幅 (%)	动态市盈率 (X)	成交额 (亿元/天)
600086.SH	东方金钰	2.87	-37.74	NA	1.17
603101.SH	汇嘉时代	11.83	-25.69	27.3	0.26
600774.SH	汉商集团	10.72	-24.35	123.0	0.32
002721.SZ	金一文化	5.34	-16.30	40.3	0.48
600122.SH	宏图高科	3.15	-13.22	NA	0.84

资料来源: Wind

二、零售行业情况回顾

过去 5 个交易日的主要新闻有：

1) 据腾讯科技报道，亚马逊 12 月 31 日发布了该公司 2018 年第四季度及全年财报。财报显示，亚马逊第四季度净销售额为 724 亿美元，同比增长 20%；净利润为 30.27 亿美元，较上年同期的 18.65 亿美元增长 62%。

在截至 12 月 31 日的第四季度，亚马逊的净利润为 30.27 亿美元，每股摊薄收益 6.04 美元，这一业绩好于上年同期。2017 财年第四季度，亚马逊的净利润为 18.65 亿美元，每股收益 3.75 美元。亚马逊第四季度运营利润为 37.86 亿美元，比上年同期的 21.27 亿美元增长 78%；净销售额为 724 亿美元，较上年同期的 605 亿美元增长 20%。不计入汇率变动所带来的 8.01 亿美元的不利影响，亚马逊第四季度净销售额同比增长 21%。其中，亚马逊第四季度的净产品销售额为 447 亿美元，高于上年同期的 413 亿美元；净服务销售额为 277 亿美元，高于上年同期的 191 亿美元。

亚马逊第四季度业绩超出市场预期。汤森路透的调查显示，市场分析师此前平均预计，亚马逊第四季度每股摊薄收益为 5.67 美元，销售额为 718.7 亿美元。

2) 据北京商报报道，大润发、家乐福、世纪联华、屈臣氏、711 等大型商超连锁品牌的超过 650 家门店已全面上线饿了么。全国近 7000 家超市与蜂鸟配送的送货上门服务一起升级，满足消费者新春购物需求。

饿了么用时三个月时间完成了与大润发的合作对接，目前全国线下 400 家大润发门店已全部上线。家乐福全国 207 家门店自上线饿了么，根据平台数据及运营情况，线下建立了前置仓提升出品效率，主推进口高品质生鲜水果，2018 年线上交易额及订单量均同比增长 300% 左右。超市发与饿了么合作后，优化了完整的门店运营流程及考核体系。7-Eleven 和物美则通过饿了么平台大数据，可对门店热销及滞销商品随时检查。

饿了么方面表示，从 1 月 10 日起至 2 月 19 日，饿了么用户都可在全国范围内享受 30 分钟即买即送的年货服务。饿了么超市服务在全国范围内春节期间不打烊，除夕夜也可以一键呼叫年货送上门。今年春节大部分地区，留存的骑手数量是 2018 年春节的两倍以上，可以保证春节期间消费者的订餐和服务体验。此外，今年饿了么新零售还划分区域维度，根据城市特色年味场景进行针对性年货推荐，如为广东人民推荐节令花品，为东北人民推荐猪肉生鲜，为上海人民推荐烘焙汤圆，为杭州人民推荐知味观糕点等。

3) 据联商网报道，步步高集团近期发布消息，与湖南家润多超市有限公司达成合作协议，收购家润多 22 家经营权及门店资产。这些门店主要分布在长沙、益阳、常德、衡阳、郴州等地，重新开业后将变成步步高门店。

根据计划，2019 农历新年之前将完成 10 家门店的开业，其余门店将在年后恢复开业。1 月 26 日，第一家家润多门店——长沙南湖店已经变身为步步高门店重新开业。此次交易将进一步夯实步步高在湖南连锁超市的龙头地位。

家润多超市成立于 2000 年，2017 年度主营业务收入 19.2 亿元。家润多旗下 22 家门店，其中长沙 15 家，常德 2 家，益阳 2 家，郴州 2 家、衡阳 1 家，门店总面积 18.71 万平方米。对步步高来说这将是一次非常优质的交易，家润多的门店经营了十多年，已经培育了大量成熟的消费者，构筑了良好的消费生态圈。尤其是家润多朝阳店，最高年营收高达 6.5 亿元。堪称为湖南超市店王，目前仍未有门店打破这一记录。

三、零售行业投资策略

展望春节后的零售行情，考虑到商务部公布的 2019 年春节消费数据较弱，7 天同比增长 8.5%（2018 年同期为 10.2%），创下 2009 年以来最低数值，我们认为宏观经济对零售行业的冲击仍存。受春节数据影响，零售行业的估值修复逻辑可能暂告一段落，未来一段时期的催化剂预计以政策刺激和我们全年看好的国企改革为主。从老凤祥、武汉中商、越秀金控等一系列地方零售国企改革来看，预计 2019 年是零售国企改革大年，我们建议投资者更多关注国企股，尤其是一线城市的龙头百货股，未来或有更多改革举措落地，尤其是估值较低或市占率领先的企业，或有收购兼并或重组吸收合并的可能性。建议关注：老凤祥、天虹股份、首商股份、重庆百货。

风险提示

宏观经济增速和居民收入增速未达预期，通胀水平未达预期，地产后周期影响部分子行业销售增速。

附录：过去 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	000560.SZ	我爱我家	涨跌幅偏离值达 7%	2019/1/28	2019/1/28	1	8267.68	9.95	1.34
2	000560.SZ	我爱我家	涨跌幅偏离值达 7%	2019/1/31	2019/1/31	1	9591.75	-10.04	1.71
3	000419.SZ	通程控股	涨跌幅偏离值达 7%	2019/1/30	2019/1/30	1	11567.67	-10.00	5.12
4	000785.SZ	武汉中商	连续三个交易日内 涨跌幅偏离值累计 达 20%	2019/1/25	2019/1/28	2	532.65	20.97	0.25
5	000785.SZ	武汉中商	涨跌幅偏离值达 7%	2019/1/28	2019/1/28	1	303.43	9.96	0.14
6	000785.SZ	武汉中商	涨跌幅偏离值达 7%	2019/1/29	2019/1/29	1	821.30	9.96	0.33
7	000785.SZ	武汉中商	涨跌幅偏离值达 7%	2019/1/30	2019/1/30	1	1758.80	9.97	0.65
8	000785.SZ	武汉中商	连续三个交易日内 涨跌幅偏离值累计 达 20%	2019/1/29	2019/1/30	2	2580.09	20.92	0.98
9	000785.SZ	武汉中商	换手率达 20%	2019/1/31	2019/1/31	1	56899.80	-5.64	20.60
10	000785.SZ	武汉中商	振幅值达 15%	2019/1/31	2019/1/31	1	56899.80	-5.64	20.60
11	000785.SZ	武汉中商	连续三个交易日内 日均换手率与前五 个交易日的日均换 手率的比值达到 30 倍且换手率累计达 20%的证券	2019/1/31	2019/1/31	1	56899.80	-5.64	20.60
12	000785.SZ	武汉中商	涨跌幅偏离值达 7%	2019/2/1	2019/2/1	1	35566.63	-5.88	14.54
13	600361.SH	华联综超	涨跌幅偏离值达 7%	2019/1/29	2019/1/29	1	24383.15	10.07	8.20
14	600361.SH	华联综超	连续三个交易日内 涨跌幅偏离值累计 达 20%	2019/1/28	2019/1/29	2	29289.52	21.08	10.06
15	000715.SZ	中兴商业	涨跌幅偏离值达 7%	2019/1/29	2019/1/29	1	3905.44	10.05	2.05
16	000715.SZ	中兴商业	振幅值达 15%	2019/1/30	2019/1/30	1	10990.52	-4.21	5.41
17	600086.SH	东方金钰	连续三个交易日内 涨跌幅偏离值累计 达 20%	2019/1/24	2019/1/28	3	50926.75	-22.14	14.66
18	600712.SH	南宁百货	涨跌幅偏离值达 7%	2019/1/29	2019/1/29	1	7759.15	10.05	3.48
19	600712.SH	南宁百货	振幅值达 15%	2019/1/30	2019/1/30	1	14633.29	-6.73	6.53
20	600280.SH	中央商场	连续三个交易日内 涨跌幅偏离值累计 达 20%	2019/1/30	2019/2/1	3	43418.60	-18.26	9.71

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	2019-1-31	10.41	10.41	38.00	395.58	中信证券股份有限公司北京复外大街证券营业部	机构专用
2	600858.SH	银座股份	2019-1-31	4.47	4.92	30.30	135.44	海通证券股份有限公司深圳高新南四道证券营业部	西南证券股份有限公司深圳深南大道证券营业部
3	600712.SH	南宁百货	2019-1-29	3.42	4.16	50.00	171.00	海通证券股份有限公司深圳高新南四道证券营业部	西南证券股份有限公司深圳深南大道证券营业部

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(万股)	变动后持股比例(%)	交易均价(元)	变动期间股票均价(元)	变动部分参考市值(万元)
1	002818.SZ	富森美	2019/1/29	2019/1/28	2019/1/28	刘兵	高管	增持	8.00	0.02	19198.97	43.14	21.48	21.55	172.43
2	002818.SZ	富森美	2019/1/30	2019/1/29	2019/1/29	刘兵	高管	增持	5.00	0.01	19203.97	43.16	21.08	21.18	105.92
3	600755.SH	厦门国贸	2019/1/30	2018/12/27	2019/1/29	厦门国贸控股集团有限公司	公司	增持	1266.27	0.70	60643.61	33.39	n/a	7.04	8909.45
4	000564.SZ	供销大集	2019/1/29	2018/12/24	2019/1/25	深圳市鼎发稳健股权投资合伙企业(有限合伙)	公司	减持	1986.41	0.33	26852.72	4.47	n/a	2.76	5491.11
5	002251.SZ	步步高	2019/1/29	2019/1/28	2019/1/28	张海霞	高管	增持	222.48	0.26	n/a	n/a	8.55	8.70	1935.05
6	002251.SZ	步步高	2019/1/30	2019/1/29	2019/1/29	张海霞	高管	增持	63.08	0.07	n/a	n/a	8.77	8.85	558.01
7	002251.SZ	步步高	2019/1/31	2019/1/30	2019/1/30	张海霞	高管	增持	122.02	0.14	n/a	n/a	8.58	8.51	1037.91
8	002251.SZ	步步高	2019/1/1	2019/1/31	2019/1/31	张海霞	高管	增持	60.21	0.07	n/a	n/a	8.19	8.27	497.95

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

上海市南京西路 1266 恒隆广场一期 49 楼 邮编 200040

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebscn.com
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebscn.com
北京	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com
	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
	庞舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com
	中青雯	021-22169527	15921857444	shenqw@ebscn.com
	深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340
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
常密密			15626455220	changmm@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebscn.com
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光		13311088991	jinyg@ebscn.com
私募业务部	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebscn.com
	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebscn.com
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebscn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebscn.com
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebscn.com
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebscn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebscn.com
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebscn.com
	黄小芳	021-52523715	15221694319	huangxf@ebscn.com