

2019年06月10日

# 5G 时代零售业展望

— 商业贸易行业周报 (0603-0606)

看好

## 相关研究

"并购扩张是零售龙头集中的必经之路吗?"-商业贸易行业周报 (0527-0531)  
"2019年6月2日"  
"水果价格为何“一路高歌”?"-商业贸易行业周报 (0520-0524)" 2019年5月27日

## 证券分析师

赵令伊 A0230518100003  
zhaoly2@swsresearch.com

## 研究支持

王昊哲 A0230519010002  
wanghz@swsresearch.com

## 联系人

夏旭  
(8621)23297818×66500571  
xiaxu@swsresearch.com

## 本期投资提示:

- **6月6日工业和信息化部向中国电信、中国联通、中国移动、中国广电发放5G商用牌照,我国正式进入5G商用元年。(1)5G网络以超高带宽、超低延迟、极大连接量等优势满足虚拟现实、车联网、物联网等对网络能力的更高要求。5G用户体验速率可达100Mbps至1Gbps,支持实现移动虚拟现实;连接数可达100万终端/km<sup>2</sup>,实现海量物联网设备接入;传输时延最低可达0.5ms,支持车联网和工业控制对网络的高要求;(2)相比于4G,5G的推进速度将更快,渗透率更高,作为传输纽带的5G将带来云、物联网、人工智能的主流化和常态化。预计只需3年5G用户数量便可达到5亿,将在5年内完成渗透,渗透率将维持在90%。预计2025年5G、云、视频、物联网、人工智能等技术融合应用的智能数字世界将创造23万亿美元数字经济规模,其中零售业将有1.5万亿规模的价值空间。**
- **5G驱动零售行业大变革,助力零售数字化转型升级,塑造全新消费体验。(1)数字化升级提高供应链效率。物联网、大数据、人工智能、云等促进供应链的数字化升级,实现商品采购、库存、物流、销售、退货等各个环节全程精确追踪、及时响应,并在云端根据各个环节的数据进行精准预测,精准对接供给和需求,提升供应链效率;(2)万物互联塑造智能门店。5G解决物联网所需要的高速率传输和庞大数据连接问题,突破限制目前物联网发展的瓶颈,实现万物互联,降低门店运营成本和人力成本,并可以基于大数据进行智能化客群分析,了解消费者偏好,辅助经营决策、达到精准营销;(3)虚拟现实颠覆消费体验。5G超高带宽、超低延迟、极大连接量优势将显著改善云服务的访问速度,实现云VR/AR的主流化。VR/AR应用可以塑造“身临其境”的感知体验,商家将商品图片、视频通过网络进行展示,消费者可以足不出户实景体验,在全球各地逛街购物,实现网购试衣,消费行为突破时空限制。**
- **上周市场整体下行,商业贸易板块跑输沪深300指数。截至周四(6月06日)收盘,上证综指收于2827.80点,周跌幅2.45%;沪深300指数收于3564.68点,周跌幅1.79%;创业板指收于1416.06点,周跌幅4.56%;中小板指收于5262.87点,周跌幅3.87%。行业板块方面,商业贸易上周市场表现跑输沪深300指数,在28个申万一级子行业中排名第13,处于中游水平。申万商业贸易行业整体周跌幅为3.65%,跑输沪深300指数1.86pct;一般零售子板块周跌幅2.78%,跑输沪深300指数0.98pct;专业零售子板块周跌幅为4.67%,跑输沪深300指数2.87pct。**
- **投资建议:**我们预期CPI或将保持温和上涨,必需消费将受益。超市行业同店增速和通胀正相关,有望受益于CPI上行;假期错位因素对可选消费形成明显的暂时冲击,预期社零环比大幅提升的确定性较高,维持社零逐季回升,可选消费边际改善显著的观点。建议重点关注全国超市龙头、具备生鲜壁垒的永辉超市;区域生鲜龙头、具备物流优势和机制优势的家悦;智慧零售赋能、线上线下深度融合的苏宁易购;全国性百货企业、持续推进新零售战略布局的王府井、天虹股份;国改持续深化的重庆百货;享受婚庆人口红利,持续深耕三四线市场的周大生。
- **风险提示:**政策推进不及预期、消费需求不达预期、行业竞争加剧、企业展店速度放缓



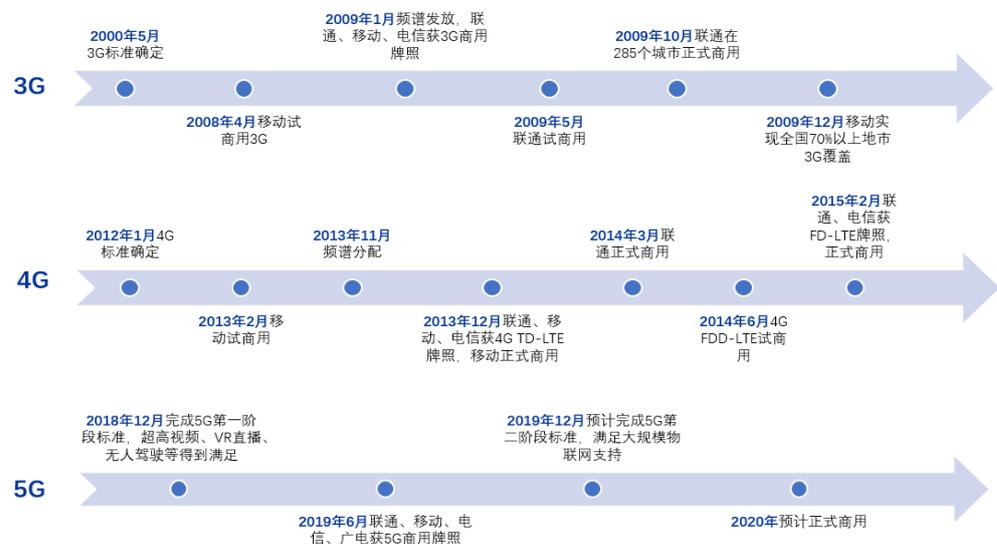
申万宏源研究微信服务号

# 1. 商业贸易行业最新观点

## 1.1 我国正式进入 5G 商用元年

据工业和信息化部网站，6月6日工业和信息化部向中国电信、中国联通、中国移动、中国广电发放 5G 商用牌照，我国正式进入 5G 商用元年。相比于 4G，5G 的推进速度将更加快速，预计只需 3 年 5G 用户数量可达到 5 亿。据各公司官网消息，中国移动计划今年 9 月底之前在超过 40 个城市提供 5G 网络服务，中国电信目前已在 17 个城市进行 5G 示范运营，中国联通已在 40 个城市建设 5G 试验网络。

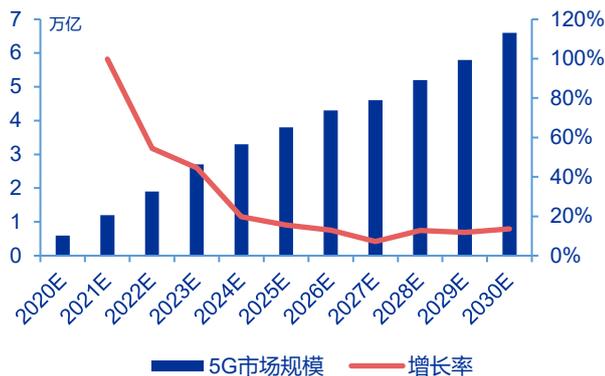
图 1: 3G-5G 商用进程



资料来源：工信部，中国移动、中国联通、中国电信公司官网，申万宏源研究

**5G 渗透率更高，作为传输纽带的 5G 将带来云、物联网、人工智能的主流化和常态化。**

(1) 由于 5G 的终端用户不仅局限于智能手机用户，其渗透率将高于 4G，将在 5 年内完成渗透，渗透率将维持在 90%，2020 年 5G 市场规模可达 0.6 万亿，预计将有 5 年高速增长期。而 3G 历时 5 年渗透率峰值达到 37.7%，4G 历时 5 年渗透率达到 74.5%；(2) 5G 将带来巨大市场空间。预计 2025 年，5G、云、视频、物联网、人工智能等技术融合应用、集成展现的智能数字世界将会创造 23 万亿美元的数字经济规模，其中零售业将有 1.5 万亿规模的价值空间。

**图 2：2020 年 5G 市场规模可达 0.6 万亿**


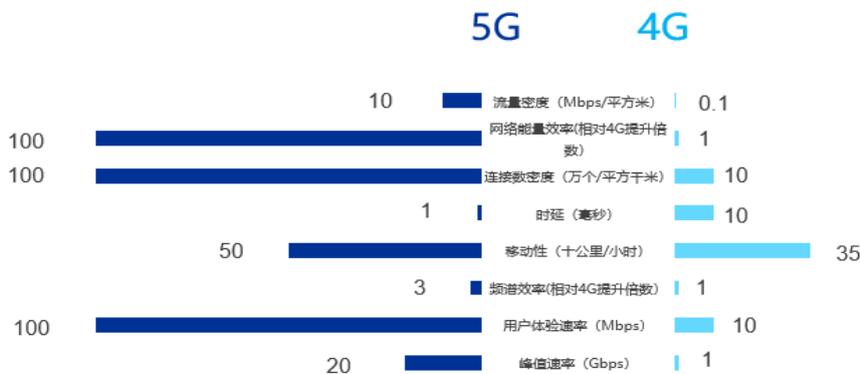
资料来源：中国移动、中国联通等推介资料、中华人民共和国工业和信息化部、中国信通院、艾瑞咨询，申万宏源研究

**图 3：2025 年 23 万亿美元数字经济中零售业将有 1.5 万亿**


资料来源：EU KLEMS, Oxford, Economics, 华为官网，申万宏源研究

### 5G 三大优势实现网络性能指数级跃升，支持经济社会数字化转型。（1）超高带宽：

5G 用户体验速率可达 100Mbps 至 1Gbps，支持超高清视频、云办公、云游戏、虚拟现实、增强现实等的实现；（2）超低延迟：传输时延最低可达 0.5ms，支持车联网、无人驾驶、移动医疗、工业互联网等对网络的高要求；（3）极大连接量：连接数可达 100 万终端/km<sup>2</sup>，实现海量物联网设备接入，支持物联网、智能家居、智慧城市、智慧楼宇等的实现。

**图 4：5G、4G 关键指标对比**


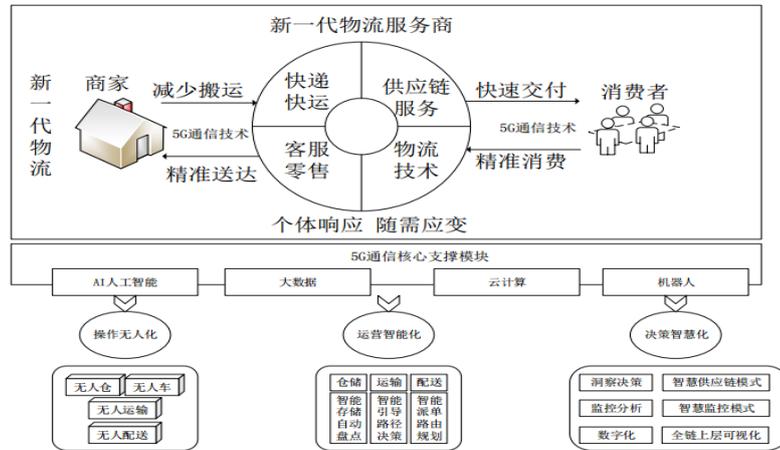
资料来源：中国信通院，申万宏源研究

## 1.2 5G 商用对零售业的影响

**数字化升级提高供应链效率。**物联网、大数据、人工智能、云等促进供应链的数字化升级，实现商品采购、库存、物流、销售、退货等各个环节全程精确追踪、及时响应，并在云端根据各个环节的数据进行精准预测，精准对接供给和需求，提升供应链效率。（1）**在库存上，智能化平台能够一站式完成进货、储存、实时监测库存货架上商品数量并自动补货，**根据历史销售数据和智能算法预测最优库存数量；（2）**在物流上，订单、货品识别、分拣、装箱、配送等整个物流全程实现无人化、智能化，大幅降低物流效率和物流成本。**5G 高带宽、低延迟等优势使得自动驾驶、远控驾驶等成为可能，进而带来物流业的巨大变

革。华为云 EI 服务能够使分拣装箱效率提高 20%，并且根据货品特征提供最佳装箱方案，整体利用率提升 6%，智能路径规划将降低成本 30%。

图 5：5G 时代物流架构



资料来源：物流信息互通共享技术及应用国家工程实验室《5G 网络技术在新一代物流行业中的应用》，申万宏源研究

**万物互联塑造智能门店。** (1) **5G 解决物联网所需要的高速率传输和庞大数据连接问题，突破限制目前物联网发展的瓶颈**，使物联网的应用拓展到智能家居、智能穿戴设备、虚拟现实、智慧社区等各种场景，实现万物的互联互通。华为云门店智能管理系统，常驻维护人员将减少 1/3，大大降低店内人力成本和运营成本； (2) **5G 时代的视频监控将向 4K 全高清监控演变，AI 辅助的多摄像头监控更加清晰、延迟度更低、响应速度更快，人脸识别等技术更加成熟**。可以实现实时、精确监控门店运行情况，一方面监测店内异常情况并及时报案，提高店内安保水平；另一方面从物联网 AP、图像、声音等中提取到的海量数据汇集到 AI 化的云上，实时监测顾客到店率、店内消费行为、消费记录等，在消费者完成购物后自动结账，并且基于大数据进行智能化客群分析，了解消费者偏好，辅助经营决策、达到精准营销。之后当消费者再次来到门店，人脸识别技术识别消费者历史购物数据，店员根据其消费数据进行精确导购，提高成交率，提升消费者体验。

图 6：万物互联大大降低运营成本



资料来源：华为官网，申万宏源研究

图 7：智慧营销提升门店收入



资料来源：华为官网，申万宏源研究

**虚拟现实颠覆消费体验。2025年AR/VR/MR用户数量将达到4.4亿，云VR/AR的市场空间将达到2920亿美元**，近200亿实时在线智能家居设备延伸人的感知维度，为消费场景塑造新一代智能平台。**(1)VR/AR的未来发展方向是云VR/AR, 5G实现云VR/AR的主流化。**VR/AR需要大量数据传输、存储和计算功能，对带宽的需求也非常巨大，但是如果这些数据和计算在云端进行，就可以利用云端的服务器提高数据存储和高速计算能力，同时也大大降低设备成本，使得价格更为消费者所接受，因此VR/AR的未来发展方向是云VR/AR，而5G超高带宽、超低延迟、极大连接量优势将显著改善云服务的访问速度，实现云VR/AR的主流化。**(2)VR/AR应用可以塑造“身临其境”的感知体验**，商家将商品图片、视频通过网络进行展示，消费者可以足不出户实景体验，在全球各地逛街购物，实现网购试衣，消费行为突破时空限制。

**表 1：云VR/AR演进阶段**

	阶段 0/1		阶段 2	阶段 3/4
VR 应用	PC VR 游戏、建模	Mobile VR 360 视频、教育	Cloud Assisted VR 沉浸式内容、互动式模拟、 可视化设计	Cloud VR 超高体验的游戏和建模，实 时渲染、下载
AR 应用	2D AR 操作模拟及指导、游戏、远程办公、 零售、营销可视化		3D AR/Mixed Reality 空间不断扩大的全息可视 AR 应用	Cloud MR 基于云的混合现实应用，用 户密度和连接性增加
连接需求	以 wifi 为主	4G 和 wifi 20Mbps+50ms 时延 要求	4.5G 40Mbps+20ms 时延要求	5G 100Mbps~9.4Gbps+2~10 ms 时延要求

资料来源：Wireless X Labs，华为官网，申万宏源研究

### 1.3 本周投资建议

**从行业中长期发展角度，我们依旧坚定推荐行业逻辑清晰，扩张成长空间巨大，竞争优势突出，管理优秀高效的零售公司。**尽管短期市场偏好出现一定调整，但是真正穿越周期实现成长的零售公司一定是坚定做实主业、稳步扩张的零售龙头，这些公司的价值会随着成长持续增长，为投资人带来长期稳定的回报。

**百货板块，估值具备长期投资价值、安全边际充足、逆周期展店、经营管理改善的个股，首推王府井、天虹股份。****(1)王府井：**公司兼具规模和品牌优势，处全渠道转型升级档口，具有较强区域扩张实力，门店数量及收入增速稳定，新店占比达到30%，新开门店以购物中心和奥特莱斯业态为主，老店向购物中心或城市奥莱方向调改，公司PB只有1.2倍，19年PE 10倍，估值依旧处于历史低位，自有物业价值提供安全边际；**(2)天虹股份：**公司通过轻资产模式拓展新店、快速调改老店，新增大量体验性业态，吸引客流回归。目前储备项目充足，随着经济表现的回暖，未来2-3年展店有望加速，与腾讯在数字化及智慧化方面的合作有望进一步提升公司的经营效率，设立市场化股票增持计划充分调动管理层和员工的积极性，彰显公司对未来发展的信心。

**超市板块，长期看好高确定性龙头，全国型龙头推荐永辉超市，区域型龙头建议关注家家悦。**（1）**永辉超市**：公司剥离云创业务，聚力发展云超业务，做大做强到店业务，深入探索新零售业务。公司具备较强的规模优势和生鲜供应链竞争壁垒，仍可以凭借到店业务实力提升市场占有率，保障业绩增速和盈利能力。到家业务满足多元消费需求，创造更优的消费者体验，增强用户粘性，提升公司市场竞争力、提高市场占有率，积极探索卫星仓、布局小型店、MINI 店等新兴业态模式，运用大数据、人工智能等先进技术进行门店及中后台升级改造，提升物流配送效率，综合提升新零售业务实力。公司近期进行管理层组织架构调整和业务调整，治理模式国际化，成立大科技事业部，科技化中后台建设提升公司治理能力，成立大供应链事业部，简政放权打造中短半径供应链，后台精简和大数据应用将大幅降低成本费用，业绩弹性凸显；（2）**家家悦**：公司是山东省区域超市龙头，具备出色的生鲜供应链实力，毛利处于行业领先水平，生鲜占比超过 40%，自有品牌商品营收占比超过 8%，凭借供应链优势在胶东地区密集布局，并成功在山东中西部地区复制，2018 年 11 月收购张家口福悦祥 67% 股权，开启全国扩张步伐。密集型小店布局，兼具门店和前置仓功能，物流体系覆盖全省并渗透乡镇农村。

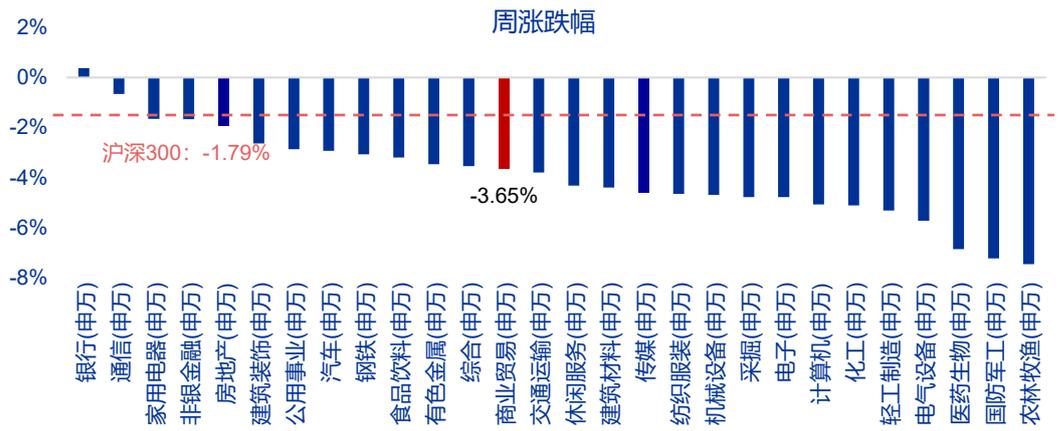
**专业连锁板块，苏宁易购业绩拐点已现，智慧零售战略加速起航，开启新一轮成长周期。**2019 年国家有望出台促进汽车、家电等产品消费的措施，家电板块预期收益。公司线上业务高速增长，实现商品全品类覆盖，消费场景不断延伸，第三方平台有望爆发。线下业务完善业态布局，建立差异化竞争优势，深耕低线城市及城市社区市场，零售云触达低线城市，苏宁小店进入升级扩张期。物流和金融业务盈利能力提高，生态闭环逐渐完善。

## 2. 上周零售行业行情回顾

### 2.1 一周市场行情

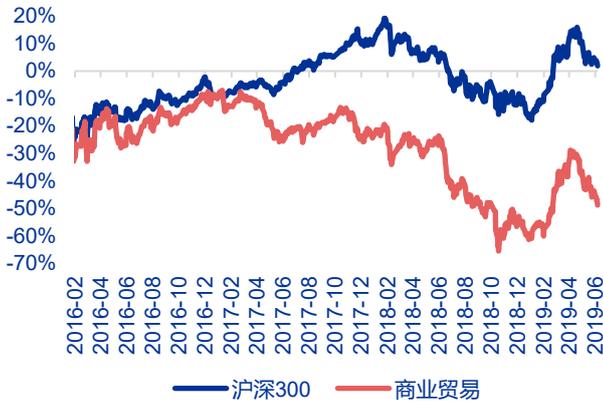
**上周市场整体下行，商业贸易板块跑输沪深 300 指数。**截至周四（6 月 6 日）收盘，上证综指收于 2827.80 点，周跌幅 2.45%；沪深 300 指数收于 3564.68 点，周跌幅 1.79%；创业板指收于 1416.06 点，周跌幅 4.56%；中小板指收于 5262.87 点，周跌幅 3.87%。行业板块方面，商业贸易上周市场表现跑输沪深 300 指数，在 28 个申万一级子行业中排名第 13，处于中游水平。申万商业贸易行业整体周跌幅为 3.65%，跑输沪深 300 指数 1.86pct；一般零售子板块周跌幅 2.78%，跑输沪深 300 指数 0.98pct；专业零售子板块周跌幅为 4.67%，跑输沪深 300 指数 2.87pct。

图 8：商贸零售行业上周市场表现排名第 13



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 9：2016 年初以来，商业贸易板块涨跌幅



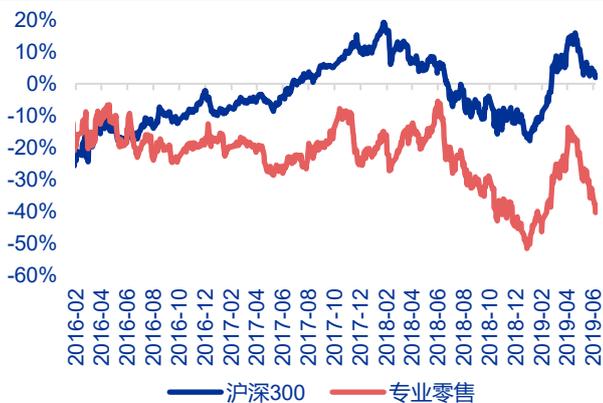
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 10：2016 年初以来，一般零售板块涨跌幅



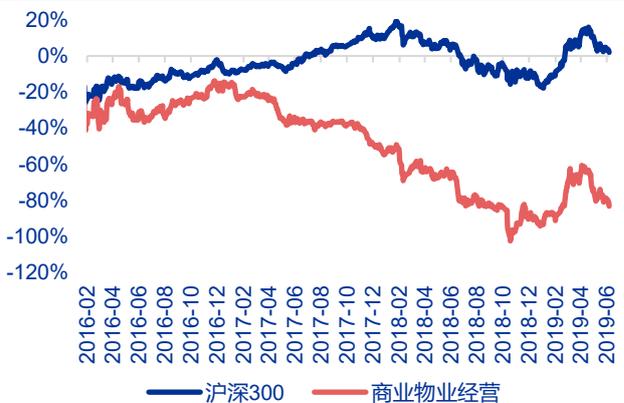
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 11：2016 年初以来，专业零售板块涨跌幅



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 12：2016 年初以来，商业物业经营板块涨跌幅



资料来源：Wind，申万宏源研究

## 2.2 个股涨跌幅一览

上周行业内市场涨幅前五的个股分别为：武汉中商（15.80%）、辽宁成大（2.60%）、红旗连锁（1.50%）、爱施德（1.15%）、汇通能源（0.97%）。市场涨幅后五的个股分别为东方创业（-17.77%）、上海物贸（-17.68%）、汇嘉时代（-17.21%）、吉峰科技（-11.68%）、ST 成城（-11.64%）。

表 2：一周市场涨幅前五的个股情况

股票代码	股票简称	周涨跌幅	周成交量：万手	周收盘价：元
000785.SZ	武汉中商	15.80%	81.02	10.85
600739.SH	辽宁成大	2.60%	45.29	13.03
002697.SZ	红旗连锁	1.50%	50.51	6.10
002416.SZ	爱施德	1.15%	30.94	5.28
600605.SH	汇通能源	0.97%	4.25	10.38

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 3：一周市场涨幅后五的个股情况

股票代码	股票简称	周涨跌幅	周成交量：万手	周收盘价：元
600278.SH	东方创业	-17.77%	50.00	11.06
600822.SH	上海物贸	-17.68%	34.34	10.01
603101.SH	汇嘉时代	-17.21%	27.52	7.07
300022.SZ	吉峰科技	-11.68%	51.23	4.31
600247.SH	ST 成城	-11.64%	8.25	3.87

资料来源：Wind，申万宏源研究

## 3. 一周行业新闻回顾

### 1、京东 618 官宣：PRADA 集团旗下三大品牌组团入驻（联商网）

北京时间 6 月 7 日，京东宣布正式展开和 PRADA 集团的合作。PRADA 集团旗下三大品牌，Prada, Miu Miu, Car Shoe 计划于京东 618 期间官方入驻，同步上线的还有其 2019 秋冬新品。

### 2、阿里最新股权结构：马云持股降至 6.2%（联商网）

6 月 6 日消息，阿里巴巴年报披露，阿里巴巴董事局主席马云最新持股比例为 6.2%。2017 年 6 月，马云的持股比例为 7%，2018 年下降至 6.4%。不过，马云目前仍是阿里巴巴第一大个人股东。

### 3、拼多多 618 订单量突破 3 亿笔 近七成来自下沉市场（联商网）

6 月 5 日，拼多多公布 618 “百亿补贴” 大促阶段性数据：截至 5 日上午 11 点，平台实物商品订单成交量已超过 3 亿笔，其中近七成来自三线及三线以下城市。据悉，今年 618 期间，拼多多联合品牌方共同补贴 100 亿现金，针对全网热度最高的 10000 款商品进行大

幅让利。拼多多数据显示，截至 5 日上午，平台近七成实物商品订单来自三线及三线以下城市；自大促开启以来，累积订单量超过 5 笔的用户数已达 1200 万人。

#### 4、南京苏宁智慧零售门店突破 1000 家（联商网）

6 月 3 日，苏宁易购集团华东一区总裁助理、南京大区总经理吴丁剑宣布：南京苏宁全业态门店突破 1000 家，全国范围内，南京苏宁率先进入“智慧零售千店时代”。

#### 5、苏宁物流在北京再增 100 辆新能源车（联商网）

继“青城计划”落地无锡之后，6 月 3 日，苏宁物流宣布在北京通州基地再交付 100 辆新能源车，这是共享快递盒进京之后，苏宁物流加码北京发展绿色物流的又一举措。

## 4. 行业上市公司公告

### 1、苏宁易购:关于回购公司股份的进展公告

截至 5 月末公司累计回购股份数量 5,700.57 万股，占公司总股本的 0.61%，最高成交价为 14.60 元/股，最低成交价为 10.35 元/股，支付的总金额为 71,658.03 万元（不含交易费用）。

### 2、苏宁易购:关于非公开发行限售股份上市流通的提示性公告

公司本次解除限售股份可上市流通日为 2019 年 6 月 6 日（星期四），解除限售股份总数为 1,926,996,505 股，占公司总股本的 20.70%。其中股东淘宝中国申请可解除限售的股份数量为 1,861,076,927 股，股东第二期员工持股计划申请可解除限售的股份数量为 65,919,578 股。

### 3、天虹股份:续租江西省南昌市中山天虹项目的公告

公司第四届董事会第四十六次会议同意公司下属子公司南昌市天虹商场有限公司继续租赁江西省南昌市百脑汇科技大厦物业，用于经营南昌中山天虹。该续租项目面积约 54,379 平方米，租赁期限 20 年，交易总金额约 16.02 亿元（含租金等）。此外，续租后，公司对南昌中山天虹进行装修改造及设备更新等投资约 4,984 万元。

### 4、周大生珠宝股份有限公司关于使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的公告

周大生珠宝股份有限公司于 2019 年 6 月 5 日召开第三届董事会第八次会议，审议通过了《关于使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的议案》，同意公司使用不超过 2.8 亿元闲置募集资金暂时补充流动资金，使用期限自公司董事会审议通过之日起不超过十二个月。

### 5、周大生:关于第一期限限制性股票激励计划首次授予权益的第一次解除限售条件成就的公告

第一次解除限售条件成就，符合条件的股权激励对象共 176 名，可解除限售的限制性股票数量为 1,860,750 股，占目前公司总股本比例为 0.38%。本次限制性股票在相关部门办理完解除限售手续后、上市流通前，公司将发布相关提示性公告。

## 5. 行业重点公司估值

表 4：商业贸易行业重点公司估值表

证券代码	证券简称	投资评级	2019-06-06		PB	申万预测 EPS			PE			
			收盘价(元)	总市值 (亿元)	2018A	2018A	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
000501	鄂武商 A	增持	10.20	78	1.0	1.37	1.52	1.59	1.68	7	6	6
002024	苏宁易购	买入	10.58	985	1.2	1.43	2.00	0.32	0.37	5	33	29
002419	天虹股份	买入	12.46	150	2.3	0.75	0.89	1.03	1.14	14	12	11
600655	豫园股份	买入	7.67	298	1.0	0.78	0.92	1.09	1.29	8	7	6
600729	重庆百货	买入	28.90	117	2.1	2.04	2.51	3.07	3.74	12	9	8
600859	王府井	买入	14.99	116	1.1	1.55	1.64	1.96	2.26	9	8	7
601933	永辉超市	买入	9.72	930	4.8	0.15	0.25	0.34	0.45	39	29	22

资料来源：Wind 资讯、申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。