

供应链金融业务发力，推动上半年净利同比增长 54%

——上海钢联 (300226.SZ) 2019 年中报点评

公司动态

◆**2019H1 归母净利同比增 54%，供应链金融显著支撑盈利增长。**公司 2019 上半年营业收入 499 亿元，同比增长 12%；实现归母净利润 0.93 亿元，同比增长 53.7%，盈利水平创历史同期新高；其中 2019Q2 归母净利润 0.61 亿元，同比增长 51.5%。2019H1 公司毛利同比增长 1.04 亿元，而供应链金融业务毛利同比增长 0.71 亿元，贡献了公司毛利增幅的 68%。

◆**资讯业务净利同比增长 31%，会员培训板块增长显著。**2019 上半年公司资讯业务贡献归母净利润 0.47 亿元，占 48%；电商平台业务贡献归母净利润 0.51 亿元，占 52%。2019 年上半年公司资讯业务净利同比增长 30.6%，在资讯业务的四大板块中，会员培训板块的营收和毛利增速最高。

◆**上海钢银电商平台净利同比增长 99%，供应链营收持续提升。**2019 上半年上海钢银实现平台结算量 1426.16 万吨，同比增长 13.6%；净利润 1.20 亿元，同比增长 99%；平台吨钢净利润 8.41 元，同比增长 75.14%；其中，平台供应链金融服务的营收为 153.77 亿元，同比增长 24.03%，占电商平台总营收的 30.93%，是平台吨钢盈利水平提升的重要原因之一。电商平台平均订单金额为 25.77 万元（含税），以小微订单为主。

◆**预告 2019Q3 净利润同比增长 3.8%~57.17%。**公司预计 2019 年 1~9 月实现归母净利润 1.31~1.50 亿元，同比增长 35%~55%；其中 2019Q3 单季度实现归母净利润 0.38~0.57 亿元，同比增长 3.8%~57.17%。

◆**看好中长期投资机会，维持“增持”评级。**公司 2019H1 营业收入、净利润、平台交易量等数据均同比显著增长。从长期来看，随着钢铁行业重归供过于求，钢铁电商在产业链话语权将增强，公司作为行业龙头有望受益，我们维持公司“增持”评级。鉴于公司 Q3 业绩预告低于我们此前预测，我们调低盈利预测，预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.26 元/股、1.93 元/股、2.67 元/股。

◆**风险提示：**钢铁电商行业市场竞争风险；公司经营不善的风险，例如收购不当；电商平台交易以及供应链金融潜在的信用风险等。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	73,697	96,055	110,475	132,571	159,100
营业收入增长率	78.53%	30.34%	15.01%	20.00%	20.01%
净利润 (百万元)	48	121	200	307	425
净利润增长率	117.95%	151.00%	65.72%	53.14%	38.50%
EPS (元)	0.30	0.76	1.26	1.93	2.67
ROE (归属母公司) (摊薄)	5.85%	12.63%	17.43%	21.25%	22.96%
P/E	226	90	54	35	26
P/B	13.2	11.4	9.5	7.5	5.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 8 月 11 日

增持 (维持)

分析师

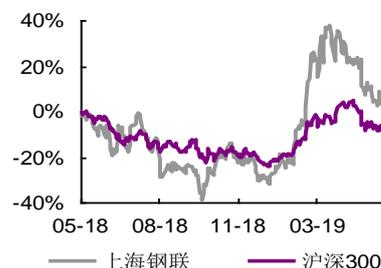
王凯 (执业证书编号：S0930518010004)
021-52523812
wangk@ebcn.com

王招华 (执业证书编号：S0930515050001)
021-52523811
wangzh@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)：1.59
总市值(亿元)：108.85
一年最低/最高(元)：37.89/91.80
近 3 月换手率：74.28%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-1.61	-2.46	16.62
绝对	-5.65	-5.06	23.33

资料来源：Wind

相关研报

Q1 业绩小幅超预期，新高管加盟助力长期发展——上海钢联 (300226.SZ) 2018 年报及 2019 年一季报点评

.....2019-04-29

1、2019H1 归母净利润同比增长 54%，供应链金融业务显著支撑盈利增长

上海钢联发布 2019 年半年报，公司 2019 年上半年营业收入 499 亿元，同比增长 12%；实现归母净利润 0.93 亿元，同比增长 53.7%，归母净利润绝对值创历史同期新高。

2019 年上半年，公司资讯业务和电商业务双双取得佳绩：

(1) 资讯业务：2019 年上半年，公司资讯数据服务收入 2.05 亿元，较上年同期增长 37.54%；

(2) 电商平台业务：2019 年上半年，钢银平台结算量达 1426.16 万吨，钢材交易服务业务实现营业收入 497.21 亿元，较上年同期增长 11.93%。

其中，电商平台上的供应链金融业务盈利增长显著。2019H1 公司毛利同比增长 1.04 亿元，而供应链金融业务毛利同比增长 0.71 亿元，贡献了公司毛利增幅的 68%。

表 1：上海钢联年度财务数据

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 上半年
营业收入 (亿元)	76	214	413	737	961	499
同比	387%	183%	93%	79%	30%	12%
营业成本 (亿元)	74	215	410	733	954	495
毛利 (亿元)	2.02	-1.43	3.06	4.45	7.01	4.28
毛利率	2.67%	-0.67%	0.74%	0.60%	0.73%	0.86%
销售费用 (亿元)	1.11	1.76	1.40	1.61	2.12	1.10
财务费用 (亿元)	0.12	0.20	0.00	0.21	0.23	0.19
管理费用 (亿元)	0.72	0.87	1.26	1.62	1.52	0.75
期间费用率	2.58%	1.33%	0.64%	0.47%	0.40%	0.41%
利润总额 (亿元)	0.12	-4.42	0.32	0.71	2.15	1.65
所得税率	-14.94%	0.00%	8.36%	6.11%	5.83%	4.77%
归母净利润 (亿元)	0.19	-2.50	0.22	0.48	1.21	0.93
同比增长	-13.04%	-1434%	-109%	118%	151%	54%
净利润率	0.25%	-1.17%	0.05%	0.07%	0.13%	0.19%
扣非归母净利 (亿元)	0.11	-2.55	0.18	0.54	1.15	0.93
经营净现金流 (亿元)	-4.30	-1.58	-7.71	-12.58	-3.35	-3.56
ROE	4.56%	-96.19%	7.67%	7.28%	13.58%	9.27%
ROIC	2.80%	-57.42%	3.49%	3.93%	6.74%	4.76%
折旧 (亿元)	0.15	0.15	0.15	0.14	0.14	0.08
存货 (亿元)	2.80	2.48	7.04	8.89	8.37	34.25
存货周转次数	41.01	81.44	86.06	91.93	110.43	23.23
员工总数 (人)	1490	1486	1697	1644	2398	2398
资产负债率	46.21%	84.25%	81.17%	78.71%	74.41%	77.70%

资料来源：公司财报、光大证券研究所

分季度来看，上海钢联 2019Q2 单季度实现营业收入 281.3 亿元，同比增长 5.55%，环比增长 29%；实现归母净利润 0.61 亿元，同比增长 51.5%，环比增长 88.9%。公司 2019Q2 归母净利润绝对值创单季度历史最佳水平。

2019 年 6 月 30 日，公司净资产 26.34 亿元，归母净资产为 10.49 亿元，均创历史最佳水平。

表 2：上海钢联季度财务数据

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2
营业收入 (亿元)	179.20	266.52	275.41	239.43	217.99	281.30
同比增长	-75.24%	-63.49%	-64.53%	-63.77%	21.65%	5.55%
营业成本 (亿元)	177.81	264.66	273.46	237.61	216.10	278.90
毛利 (亿元)	1.38	1.86	1.95	1.82	1.88	2.40
毛利率	0.77%	0.70%	0.71%	0.76%	0.86%	0.85%
销售费用 (亿元)	0.49	0.55	0.49	0.60	0.53	0.57
管理费用 (亿元)	0.48	0.43	0.34	0.51	0.43	0.32
财务费用 (亿元)	0.07	0.08	0.06	0.03	0.10	0.10
期间费用率	0.58%	0.40%	0.32%	0.47%	0.48%	0.35%
利润总额 (亿元)	0.37	0.64	0.63	0.50	0.61	1.05
所得税率	7.13%	6.65%	6.80%	2.60%	4.02%	5.20%
归母净利润 (亿元)	0.20	0.40	0.36	0.24	0.32	0.61
净利率	0.11%	0.15%	0.13%	0.10%	0.15%	0.22%
环比增长	42.76%	97.12%	-9.66%	-33.31%	33.11%	88.88%
扣非归母净利 (亿元)	0.17	0.41	0.40	0.18	0.33	0.61
经营净现金流 (亿元)	0.71	-6.61	6.15	-3.61	3.08	-6.65
存货 (亿元)	45.92	31.01	39.17	8.37	4.78	34.25
期末净资产 (亿元)	22.12	23.07	24.02	24.74	25.38	26.34
单季度 ROE	0.92%	1.74%	1.51%	0.98%	1.27%	2.31%
资产负债率	79.33%	75.52%	78.73%	74.41%	58.63%	77.70%

资料来源：公司财报、光大证券研究所

2、资讯业务净利同比增长 31%，会员培训板块增长显著

上海钢联的业务主要分两大部分：（1）资讯业务，主要在上海钢联母公司报表中体现；（2）电商平台交易业务，主要在子公司上海钢银（新三板代码 835092）的报表中体现，上海钢联持有上海钢银 42.66% 的股份。

2019 年上半年，公司资讯业务贡献归母净利润 0.47 亿元，占 48%；电商平台业务贡献归母净利润 0.51 亿元，占 52%。

公司两部分业务的盈利都保持快速发展趋势，贡献归母净利润占比情况与 2018 年相同。

表 3：上海钢联各条线业务贡献的归母净利润（亿元）

	2018 年	2019 上半年
资讯业务（取自母公司报表）	0.61	0.47
电商平台业务（取自上海钢银报表）	0.66	0.51
其他业务	-0.06	-0.05
合计	1.21	0.93

资料来源：公司财报、光大证券研究所

2019 年上半年，公司资讯业务实现营业收入 1.82 亿元，同比增长 24.7%；实现毛利润 1.38 亿元，同比增长 20%；实现净利润 0.47 亿元，同比增长 30.6%。

表 4：上海钢联资讯业务主要财务指标

资讯业务	2018 年	同比	2019 上半年	同比
营业收入（亿元）	3.15	31.2%	1.82	24.7%
毛利润（亿元）	2.34	33.9%	1.38	20.0%
净利润（亿元）	0.61	121.0%	0.47	30.6%
毛利率	74.5%	+1.5pct	75.8%	-3.0pct
净利率	19.3%	+7.8pct	25.8%	+1.1pct

资料来源：上海钢联财报、光大证券研究所

公司资讯业务主要有信息服务、网页链接、会员培训、咨询服务四大板块。2019 年上半年，四大板块营收均同比增长，其中会员培训增幅最大（75.9%）；从毛利角度来看，同样是会员培训的毛利增幅与毛利率增幅最大。会员培训是公司资讯类业务增长最快的板块。

表 5：上海钢联资讯业务旗下四个板块的营收和毛利情况（2019 年上半年）

资讯业务分类	营收（万元）	同比	毛利（万元）	同比	毛利率	同比
信息服务	6207.5	28.8%	2638.5	-25.7%	42.5%	-31pct
网页链接	6231.1	10.9%	6127.2	12.0%	98.3%	+1pct
会员培训	4938.38	75.9%	2519.38	119.1%	51.0%	+10pct
咨询服务	2678.52	58.4%	2354.72	56.7%	87.9%	-1pct

资料来源：上海钢联财报、光大证券研究所

2019 年上半年，公司资讯数据业务 PC 端，注册用户数 333.80 万，活跃用户数 11.23 万（报告期内有访问的用户），用户平均停留时长为 507 秒，付费用户数 5.31 万（报告期内有正式权限的用户总数），ARPU 值为 2678.08 元（含税）；

2019 年上半年，公司资讯数据业务移动端，付费用户数 7.69 万（报告期内有正式权限的用户总数），用户平均停留时长 1,444 秒，ARPU 值为 200.88 元（含税）。

表 6：上海钢联资讯业务部分重要指标

	PC 端			移动端		
	活跃用户 (万)	付费用户 (万)	ARPU 值 (元)	付费用户 (万)	ARPU 值 (元)	停留时长 (秒)
2019H	11.23	5.31	2678	7.69	201	1444
2018H	10.07	4.15	3172.55	3.9	517	307
同比	11.52%	27.95%	-15.59%	97.18%	-61.12%	370.36%

资料来源：上海钢联财报、光大证券研究所

3、上海钢银平台吨钢净利润高达 8.41 元, 供应链营收占比持续提升

公司的电商平台及相关业务，主要在子公司上海钢银。

2019 上半年, 上海钢银实现平台结算量 1426.16 万吨, 同比增长 13.6%; 营业收入 497.21 元, 同比增长 11.9%; 净利润 1.20 亿元, 同比增长 99%; 平台吨钢净利润 8.41 元, 同比增长 75.14%。

上海钢银电商平台主要有两块业务, 即寄售交易服务、供应链服务。2019 年上半年, 两块业务盈利均实现同比增长, 其中供应链服务增长更快。

表 7：上海钢银电商平台两大业务情况 (2019 年上半年)

	营业收入 (亿元)	同比	毛利 (亿元)	同比	毛利率	同比
寄售交易服务	343.40	7.25%	0.83	11.56%	0.24%	+0.01pct
供应链服务	153.77	24.03%	2.00	55.45%	1.30%	+0.25pct

资料来源：上海钢银财报、光大证券研究所

2019 上半年, 上海钢银供应链服务营收为 153.77 亿元, 同比增长 24.03%; 供应链服务营收占上海钢银总营收的比重为 30.93%, 同比增长 3 个百分点。

2019 上半年, 上海钢银供应链服务实现毛利 2 亿元, 同比增长 55.45%; 毛利率为 1.3%, 同比增长 0.25 个百分点。供应链服务的快速增长, 是上海钢银吨钢盈利水平提升的重要原因之一。

2019 年上半年, 上海钢银电商平台的库存量单位 SKU 为 4.50 万, 活跃客户数为 1.62 万, 总订单数 22.05 万, 总交易金额为 568.14 亿元 (含税), 平均订单金额为 25.77 万元 (含税), 约为两辆车的载货量, 表明公司主要承接小微订单。

2019 年上半年, 上海钢银电商平台 PC 端注册用户数 10.74 万, 活跃用户数 1.62 万 (过去 12 个月有交易的用户, 仅含寄售和供应链业务用户, 较去年同期剔除撮合用户), 用户平均停留时长 561 秒; 移动端用户平均停留时长 64 秒。

表 8：上海钢银电商平台部分重要指标

上海钢银指标	2018 年	同比	2019 上半年	同比
平台结算量 (万吨)	2760.2	24.4%	1426.16	13.6%
营业收入 (亿元)	957.15	30.3%	497.21	11.9%
净利润 (亿元)	1.55	273.7%	1.20	99.0%
净利率	0.16%	+0.1pct	0.24%	+0.1pct
平台吨钢净利润 (元/吨)	5.62	200.5%	8.41	75.14%
供应链服务营收 (亿元)	291.86	114.5%	153.77	24.03%
供应链服务营收占比	30.49%	+12pct	30.93%	+3pct

资料来源：上海钢银财报、光大证券研究所

4、公司预告 2019Q3 实现归母净利润 0.38~0.57 亿元，同比增长 3.8%~57.17%

公司在 2019 年中报中，披露了 2019 年三季度报预计经营业绩。公司预计 2019 年 1~9 月实现归母净利润 1.31~1.50 亿元，同比增长 35%~55%；其中 2019Q3 单季度实现归母净利润 0.38~0.57 亿元，同比增长 3.8%~57.17%。

公司在业绩预告中提到：资讯业务板块，公司坚持落实本年度既定的经营策略，在品类拓展和领域扩张上积极投入，业务总体呈稳健发展趋势。同时，加强中后台建设，高度重视产品和服务的开发、推广。

交易服务业务板块，钢银电商平台坚持客户需求为导向，持续完善钢银电商平台网上交易业务流程和操作系统迭代优化，提升服务质量。平台运营成本控制合理，业务规模持续扩大，盈利能力进一步提升。

5、看好中长期投资机会，维持“增持”评级

上海钢联 2019H1 营业收入、净利润、平台交易量等数据均同比显著增长，公司资讯业务和电商平台业务双主业实现齐头并进，双双提振公司盈利向好。

从中长期的角度来看，钢铁行业将重归供过于求的局面，钢价或将呈现震荡下行的长期趋势，在这个过程中，钢铁行业销售渠道的价值势必显现，钢铁电商企业在产业链的话语权将有所增长，上海钢联作为国内钢铁电商龙头，有望显著受益。

我们看好公司的中长期投资机会，维持“增持”评级。

公司预告 2019 年 1~9 月实现归母净利润 1.31~1.50 亿元，盈利增长速度整体低于我们此前的预测，我们调低公司 2019 年盈利预测；鉴于 2020-2021 年公司预期业绩增长是基于 2019 年的盈利水平而做，因此我们同时也调低公司 2020-2021 年盈利预测。

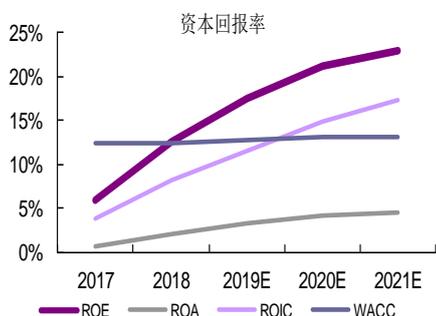
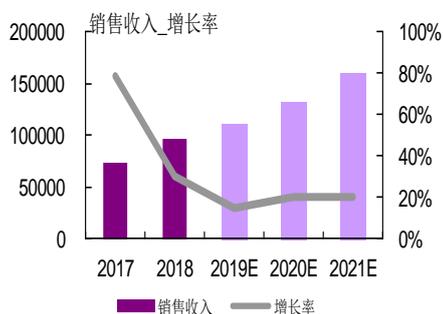
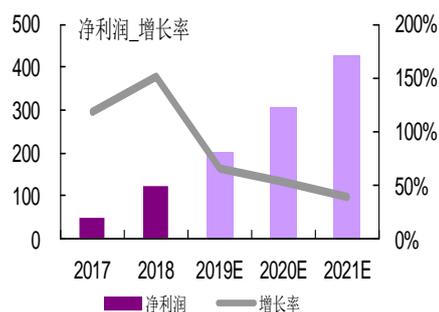
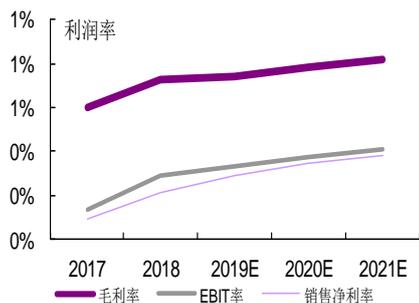
我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 2.00 亿元、3.07 亿元、4.25 亿元，对应 EPS 分别为 1.26 元/股、1.93 元/股、2.67 元/股。

6、风险提示

(1) 市场竞争风险。公司所在的钢铁电商行业、大宗商品资讯行业目前均处于快速发展阶段，市场竞争激烈，或影响公司市场份额；

(2) 公司经营不善的风险。公司在多元化业务开展和拓展过程中，可能存在经营风险，例如对外收购不及预期等；

(3) 信用风险。基于钢铁电商平台的供应链金融是公司重要业务，公司可能会面临一定的客户信用违约风险。



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	73,697	96,055	110,475	132,571	159,100
营业成本	73,252	95,354	109,659	131,534	157,800
折旧和摊销	16	16	16	16	17
营业税费	18	24	28	34	41
销售费用	161	212	244	293	352
管理费用	162	152	175	210	252
财务费用	21	23	29	7	-4
公允价值变动损益	-13	-2	0	0	0
投资收益	-2	-4	3	3	3
营业利润	68	213	340	490	657
利润总额	71	215	341	491	658
少数股东损益	18	81	120	150	180
归属母公司净利润	48	121	200	307	425

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	10,214	9,666	10,002	11,282	13,269
流动资产	9,860	9,236	9,603	10,890	12,883
货币资金	811	529	442	536	885
交易型金融资产	12	9	9	9	9
应收帐款	877	2,051	2,358	2,830	3,396
应收票据	235	592	681	817	980
其他应收款	35	48	56	67	80
存货	889	837	964	1,157	1,389
可供出售投资	75	72	72	72	72
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	55	54	54	54	54
固定资产	196	192	186	179	173
无形资产	23	31	30	28	27
总负债	8,040	7,192	7,215	8,051	9,451
无息负债	7,108	6,125	6,886	8,051	9,451
有息负债	931	1,067	330	0	0
股东权益	2,174	2,474	2,786	3,231	3,818
股本	159	159	159	159	159
公积金	744	762	782	813	814
未分配利润	-79	36	208	472	878
少数股东权益	1,350	1,517	1,637	1,787	1,967

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-1,258	-335	671	453	374
净利润	48	121	200	307	425
折旧摊销	16	16	16	16	17
净营运资金增加	1,522	737	-251	113	347
其他	-2,843	-1,209	705	16	-415
投资活动产生现金流	-7	-67	18	-7	-7
净资本支出	-7	-10	-10	-10	-10
长期投资变化	55	54	0	0	0
其他资产变化	-56	-111	28	3	3
融资活动现金流	1,622	301	-777	-352	-17
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	766	136	-738	-330	0
无息负债变化	2,595	-984	761	1,166	1,399
净现金流	356	-101	-87	94	350

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	78.53%	30.34%	15.01%	20.00%	20.01%
净利润增长率	117.95%	151.00%	65.72%	53.14%	38.50%
EBITDA 增长率	137.11%	157.47%	29.49%	33.85%	30.38%
EBIT 增长率	209.10%	181.90%	31.29%	35.22%	31.31%
估值指标					
PE	226	90	54	35	26
PB	13	11	9	8	6
EV/EBITDA	109	45	33	25	19
EV/EBIT	127	47	35	25	19
EV/NOPLAT	135	50	37	27	21
EV/Sales	0	0	0	0	0
EV/IC	5	4	4	4	4
盈利能力 (%)					
毛利率	0.60%	0.73%	0.74%	0.78%	0.82%
EBITDA 率	0.16%	0.31%	0.35%	0.39%	0.42%
EBIT 率	0.13%	0.29%	0.33%	0.37%	0.41%
税前净利润率	0.10%	0.22%	0.31%	0.37%	0.41%
税后净利润率 (归属母公司)	0.07%	0.13%	0.18%	0.23%	0.27%
ROA	0.65%	2.09%	3.20%	4.05%	4.56%
ROE (归属母公司) (摊薄)	5.85%	12.63%	17.43%	21.25%	22.96%
经营性 ROIC	3.79%	8.11%	11.54%	14.89%	17.40%
偿债能力					
流动比率	1.23	1.29	1.34	1.36	1.37
速动比率	1.12	1.17	1.20	1.21	1.22
归属母公司权益/有息债务	0.88	0.90	3.49	-	-
有形资产/有息债务	10.94	8.97	30.09	-	-
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.30	0.76	1.26	1.93	2.67
每股红利	0.00	0.05	0.08	0.11	0.15
每股经营现金流	-7.90	-2.11	4.21	2.85	2.35
每股自由现金流(FCFF)	-8.90	-2.73	3.79	2.25	1.66
每股净资产	5.18	6.02	7.22	9.07	11.63
每股销售收入	463.10	603.59	694.21	833.05	999.76

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 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。

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, 本公司的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, 本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。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。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述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。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见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, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼