

消费市场回暖，持续关注超市、化妆品行业

—商贸零售周报 20190422

商贸零售周报

2019年04月22日

报告摘要：

● 上周行情回顾

上周商贸零售板块下降 0.62%，沪深 300 指数上升 3.31%，行业跑输沪深 300 指数 3.93 个百分点，按涨跌幅来看，位列中信 29 个一级行业的第 29 位。分子板块来看：贸易板块上升 0.80%；零售板块下降 1.07%，其中，百货板块下降 0.44%，超市板块下降 0.80%，连锁板块下降 2.04%。

上周板块涨幅居前的个股包括：兰州民百 (+15.75%)、远大控股 (+15.53%)、南宁百货 (+11.36%)、新华锦 (+6.38%)、时代万恒 (+5.89%)。板块排名后五位的个股分别为：ST 秋林 (-17.41%)、莱绅通灵 (-10.88%)、萃华珠宝 (-10.80%)、东方金钰 (-6.24%)、重庆百货 (-6.03%)。

● 本周观点

根据国家统计局发布的数据，2019 年一季度，社会零总额 97,790 亿元，同比增长 8.3%，消费品市场总体上保持平稳增长。其中，3 月社零总额为 31,726 亿元，同比增长 8.7%，增速较 1-2 月提升 0.5 个百分点；限额以上单位消费品零售额为 11,953 亿元，同比增长 5.1%。

3 月城镇消费品零售额 27,192 亿元，同比增长 8.5%；乡村消费品零售额 4,534 亿元，同比增长 9.4%。城乡消费结构继续优化，农村市场增速快于城镇。

3 月全国网上零售额为 22,379 亿元，同比增长 15.3%。其中实物商品网上零售额 17,772 亿元，增长 21.0%，比社零总额增速高出 12.3 个百分点；占社零总额的比重为 18.2%，比 1-2 月提高 1.7 个百分点。网上零售仍保持较快增长，占比持续提升。

一季度限额以上零售业单位中的超市、百货店、专业店零售额同比分别增长 7.5%、0.9%、3.9%，其中超市零售表现较好，增速较 2018 年提升 0.7 个百分点。同时，3 月的限额以上单位化妆品表现较好，同比增长 14.4%，增速较 1-2 月提升 5.5 个百分点。

从 3 月及一季度的情况来看，国内消费市场回暖，我们认为未来消费需求有望进一步增长，建议重点关注三条投资主线：第一，CPI 上行建议关注超市板块，与美国、日本等国家相比，我国超市行业集中度具有较大提升空间，未来全国性和区域性领跑企业有望凭借生鲜、供应链等方面的竞争优势，逐步提高市场份额，建议关注永辉超市、家家悦；第二，伴随消费观念的升级和女性消费力的持续提升，化妆品行业迎来广阔成长空间，建议关注珀莱雅；第三，线上线下融合或为未来零售业发展趋势，关注全渠道融合的苏宁易购。

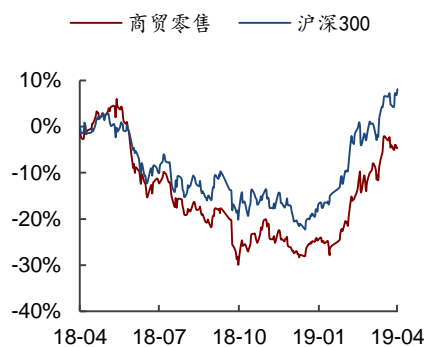
● 风险提示

消费低迷、终端需求低于预期，全渠道整合效果不达预期。

推荐

维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：孙建

执业证号：S0100519020002

电话：021-60876703

邮箱：sunjian@mszq.com

研究助理：刘潇

执业证号：S0100118110007

电话：010-60876707

邮箱：liuxiao01@mszq.com

相关研究

1.【民生零售】3 月社零增速环比提升，消费数据回暖

2.聚焦线上线下融合，关注渠道下沉

目录

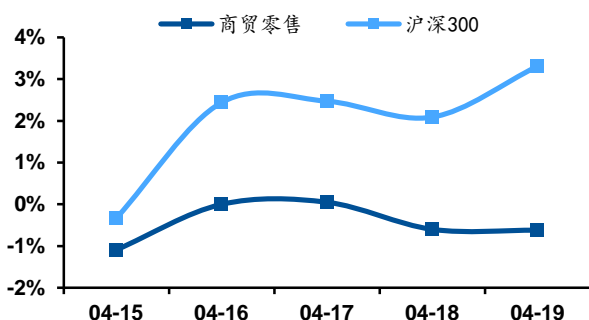
一、上周行情回顾	3
(一) 板块表现	3
(二) 公司表现	3
二、本周观点	4
三、行业重要政策和新闻	4
四、上市公司重要公告	5
五、风险提示	10
插图目录	11
表格目录	11

一、上周行情回顾

(一) 板块表现

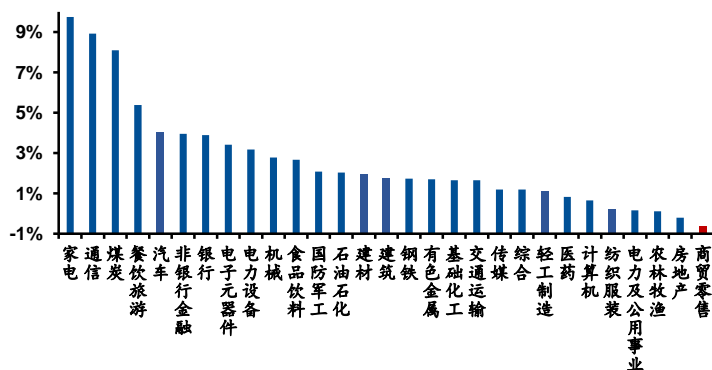
上周商贸零售板块下降 0.62%，沪深 300 指数上升 3.31%，行业跑输沪深 300 指数 3.93 个百分点，按涨跌幅来看，位列中信 29 个一级行业的第 29 位。分子板块来看：贸易板块上升 0.80%；零售板块下降 1.07%，其中，百货板块下降 0.44%，超市板块下降 0.80%，连锁板块下降 2.04%。

图 1：上周商贸零售行业与沪深 300 指数走势对比



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：上周商贸零售行业涨跌幅位列中信一级行业第 29 位



资料来源：Wind，民生证券研究院

(二) 公司表现

个股涨跌方面，除停牌股票外，兰州民百涨幅最大 (+15.75%)，位列涨幅榜首位，涨幅居前的包括远大控股 (+15.53%)、南宁百货 (+11.36%)、新华锦 (+6.38%)、时代万恒 (+5.89%)。板块排名后五位的个股分别为：ST 秋林 (-17.41%)、莱绅通灵 (-10.88%)、萃华珠宝 (-10.80%)、东方金钰 (-6.24%)、重庆百货 (-6.03%)。

表 1：上周涨跌幅排名前五名的个股

证券代码	证券名称	周涨跌幅	当前股价 (元)
600738.SH	兰州民百	+15.75%	10.07
000626.SZ	远大控股	+15.53%	11.01
600712.SH	南宁百货	+11.36%	5.98
600735.SH	新华锦	+6.38%	9.34
600241.SH	时代万恒	+5.89%	7.73

资料来源：Wind，民生证券研究院

表 2：上周涨跌幅排名后五名的个股

证券代码	证券名称	周涨跌幅	当前股价 (元)
600891.SH	ST 秋林	-17.41%	3.89
603900.SH	莱绅通灵	-10.88%	15.15
002731.SZ	萃华珠宝	-10.80%	19.99
600086.SH	东方金钰	-6.24%	5.26
600729.SH	重庆百货	-6.03%	35.66

资料来源：Wind，民生证券研究院

二、本周观点

根据国家统计局发布的数据,2019年一季度,社会零总额 97,790 亿元,同比增长 8.3%,消费品市场总体上保持平稳增长。其中,3月社零总额为 31,726 亿元,同比增长 8.7%,增速较 1-2 月提升 0.5 个百分点;限额以上单位消费品零售额为 11,953 亿元,同比增长 5.1%。

3月城镇消费品零售额 27,192 亿元,同比增长 8.5%;乡村消费品零售额 4,534 亿元,同比增长 9.4%。城乡消费结构继续优化,农村市场增速快于城镇。

3月全国网上零售额为 22,379 亿元,同比增长 15.3%。其中实物商品网上零售额 17,772 亿元,增长 21.0%,比社零总额增速高出 12.3 个百分点;占社零总额的比重为 18.2%,比 1-2 月提高 1.7 个百分点。网上零售仍保持较快增长,占比持续提升。

一季度限额以上零售业单位中的超市、百货店、专业店零售额同比分别增长 7.5%、0.9%、3.9%,其中超市零售表现较好,增速较 2018 年提升 0.7 个百分点。同时,3月的限额以上单位化妆品表现较好,同比增长 14.4%,增速较 1-2 月提升 5.5 个百分点。

从 3 月及一季度的情况来看,国内消费市场回暖,我们认为未来消费需求有望进一步增长,建议重点关注三条投资主线:第一,CPI 上行建议关注超市板块,与美国、日本等国家相比,我国超市行业集中度具有较大提升空间,未来全国性和区域性领跑企业有望凭借生鲜、供应链等方面的竞争优势,逐步提高市场份额,建议关注永辉超市、家家悦;第二,伴随消费观念的升级和女性消费力的持续提升,化妆品行业迎来广阔成长空间,建议关注珀莱雅;第三,线上线下融合或为未来零售业发展趋势,关注全渠道融合的苏宁易购。

三、行业重要政策和新闻

1、潮流产品热潮减退,莎莎四季度营业额跌 7.2%

4月15日消息,莎莎国际控股有限公司发布了四季度未经审核数据。其中,报告期内莎莎整体零售及批发业务营业额按年下跌 7.2%。数据显示,2019年1月1日至3月31日止,莎莎整体零售及批发业务营业额按年下跌 7.2%。莎莎港澳市场零售及批发业务营业额按年下跌 8.4%,同店销售下调 10.8%。莎莎分析指出,销售表现较弱的主要原因高基数效应,去年同期热卖的部分潮流产品热潮减退,而集团最近的新产品未能完全抵消该类产品的销售倒退。此外,部分销售护肤及彩妆产品的药妆店积极在游客旺区开设新店,导致竞争加剧,令莎莎整体销售表现低于预期。(亿邦动力网)

2、天猫亲子消费报告:95后带娃消费年增长 61%

4月15日消息,天猫发布首份 2019 天猫亲子消费报告,报告指出,随着新生儿出生率逐步降低,母婴市场的增长正由原先的人数驱动转变为靠人口基数和消费升级的双重推动。如今,已经有超过 2 亿爸妈在淘宝天猫购买亲子产品。三年来,95 后新手爸妈在天猫上的人均消费年复合增长率高达 61%。从城市分布来看,报告显示,尽管 1-2 线城市在天猫投入的年均养娃成本比 3-5 线城市仍高出 400 元,但低线城市在精细化、科学化和智能化养娃

的消费上，增速超过 1-2 线城市 2 个百分点。2018 年，中国父母在天猫的养娃投入最高的五个城市分别是：上海、杭州、北京、南京、舟山，其中 4 个都是南方城市。（亿邦动力网）

3、聚焦特卖战略，唯品会 419 将提升品牌专供比例

4 月 16 日，唯品会宣布，在 419 品牌特卖节期间，将整体加快货品上新速度，加深库存，提升大牌比例和品牌专供比例。其中，女装品类会上线 10 万款以上的商品。另外，唯品会还与品牌建立起强供应链的供货体系，凭借买手制与采买+定制等形式实现货品的价格优势，为消费者提供差异化的商品。（亿邦动力网）

4、三星战略联手苏宁加速零售渠道布局，锁定目标增长 300%

4 月 17 日，三星在中国发布 A 系列多款新品，吸引众多行业媒体及用户关注。此次，苏宁易购与三星正式签订战略合作目标，2019 年手机销售目标增长 300%。在线上线下全渠道打通，三星将联手苏宁加速零售渠道布局，通过苏宁零售云门店覆盖 4 级-6 级市场。苏宁易购总裁侯恩龙在发布会上重点谈及了苏宁与三星的长期深度合作，强调三星 A70 作为双方共同打造的极致性价比中端手机力作，为消费者带来极致的产品体验和价格。（联商网）

5、亚马逊宣布退出中国电商市场，7 月 18 日起关闭 Amazon.cn

4 月 18 日，亚马逊宣布将退出中国电商市场，从 7 月 18 日起将关闭 Amazon.cn。亚马逊官方称，亚马逊始终对中国市场有着长期承诺。在现有的良好业务基础之上，将继续投入并大力推动包括亚马逊海外购、亚马逊全球开店、Kindle 和亚马逊云计算等各项业务在中国的稳健发展。亚马逊发言人表示，公司正与卖家密切合作，确保平稳过渡，并继续提供尽可能好的客户体验。而有意继续通过亚马逊继续销售的卖家，可以通过亚马逊全球网站来实现这一点。（联商网）

四、上市公司重要公告

1、豫园股份：业绩预告

公司 2019 年第一季度实现归属于上市公司股东的净利润预计为 3.4 亿元-3.9 亿元，与上年同期相比，预计将增加 1.2 亿元-1.7 亿元，同比增加 56%-79%。公司 2019 年第一季度实现归属于上市公司股东的扣非净利润预计为 2.0 亿元-2.6 亿元，与上年同期相比，预计将增加 0.3 亿元-0.9 亿元，同比增加 18%-55%。业绩变动原因为：公司收购的苏州松鹤楼饮食文化有限公司 100% 股权及苏州松鹤楼餐饮管理有限公司 100% 股权于 2018 年下半年完成股权交割。公司战略投资收购的比利时国际宝石学院 80% 股权于 2019 年第一季度完成股权交割。公司持续聚焦产业链发展，通过产业协同和好产品打造，本报告期业绩良性增长。同时，2018 年 7 月公司完成重大资产重组，重组标的资产在本报告期内业绩有所增长。

2、大连友谊：年度业绩快报；业绩预告

公司一季度预计实现净利润为亏损 4,500 万元—5,500 万元，上年同期为盈利 651.73 万元。公司本期业绩亏损的主要原因为：公司所属房地产项目可销售部分竣工交付，但部分项目

自持商业因经营定位调整暂缓建设,同时金石谷项目考虑市场情况暂缓建设,按相关规定停止利息资本化导致本期财务费用同比增加,利润减少;营业收入同比下降。

2018年,公司预计实现营业收入10.88亿元,同比减少41%;实现归属于上市公司股东的净利润亏损,为-4.15亿元,上年同期为盈利1,305.62万元。业绩变动原因:公司所属房地产项目可销售部分竣工交付,但部分项目自持商业因经营定位调整暂缓建设,同时金石谷项目考虑市场情况暂缓建设,按相关规定停止利息资本化导致本期财务费用同比增加,利润减少;存货市场价值下降,拟计提存货跌价准备;公司房地产业在售项目系商业地产产品,受所处区域商业地产持续低迷的影响,项目去化缓慢,销售收入下降。

3、供销大集:年度业绩快报;业绩预告

公司2018年度预计实现营业收入160.40亿元,同比下降42.28%,归属于上市公司股东的净利润8.02亿元,同比下降43.27%。2018年,公司地产业务销售下滑,加之公司对有减值迹象的资产计提资产减值准备同比增加,使公司本报告期营业收入、净利润同比下降较大。

公司预计一季度实现归属于上市公司股东的净利润为亏损,约-1.00亿元至-1.50亿元,上年同期为盈利1.87亿元。业绩变动原因为,报告期内,国内经济增速放缓,激烈竞争给公司商业批发零售业务带来冲击较大,导致公司营业收入同比下降较大;报告期内,公司其他收益同比下降,上年同期公司全资子公司获得政府补助2.15亿,其中1.19亿计入其他收益,本报告期无相关收益。

4、金洲慈航:业绩预告

公司一季度预计经营业绩亏损,上年同期归属于上市公司股东的净利润为1.00亿元。业绩变动原因:2018年以来,宏观经济形势及监管政策发生了较大变化,金融去杠杆不断深入,市场流动性波动加剧。由于境内资金市场银根紧缩,公司融资规模受到一定程度影响,同时资金成本进入上升通道,财务费用增加,使得报告期内业绩下降。考虑到市场投资大环境的趋紧及未来国家政策变化,出于谨慎稳健原则,公司大幅降低租赁项目投放金额,同时积极处理存续项目低收益、高风险项目,以保障公司资金的流动性和安全性。

5、百大集团:设立子公司

公司于2019年4月15日董事会会议审议通过子公司设立议案。公司拟以现金出资的方式,投资500万元设立全资子公司百大物服(杭州)物业服务有限责任公司,公司持有其100%的股权。本次投资设立全资子公司不涉及关联交易,不构成重大资产重组。本次投资的目的是拓展物业服务业务。

6、中兴商业:一季报

公司一季度实现营业收入7.22亿元,同比增长6.26%;实现归属于上市公司股东的净利润2,025.29万元,同比增长18.68%;实现扣非净利润1,977.17万元,同比增长7.51%。

7、远大控股:政府补助

公司的全资子公司远大物产集团有限公司及其下属子公司 2019 年度已累计获得与收益相关的政府补助共计 2,637.01 万元，其中 1,402.01 万元已披露。本次披露的政府补助 1,235.01 万元与收益相关且与日常活动相关，因此全部计入其他收益；其对公司 2019 年度利润产生正面影响，预计增加公司 2019 年度归属于上市公司股东的净利润约 652.26 万元。

8、跨境通：对外投资

2019 年 4 月 15 日，公司与汉麻集团、英锐行资产签订了《合资成立公司协议》，三方拟共同出资成立深圳环球汉麻电子商务有限公司。合资公司注册资本为 3,000 万元，其中公司以自有资金出资 1,440 万元，占注册资本总额的 48%。本次交易不构成重大资产重组，亦不构成关联交易。从全球范围来看，随着工业大麻价值的不断发现及监管政策的不断放松，对工业大麻及其相关产品的需求快速增长，行业空间巨大。合资公司设立完成后，有助于公司扩大产品销售品类，提高产品销售收入，增强公司竞争力，为公司寻求新的利润增长点。

9、兰生股份：股东增持进展

公司控股股东兰生集团计划自 2018 年 10 月 19 日起 6 个月内通过集中竞价增持本公司股票，增持规模累计不低于公司总股本的 0.50%，且不超过公司总股本的 2.00%。截至 2019 年 4 月 19 日，兰生集团增持本公司股票 211.57 万股，占公司总股本的 0.50%，累计增持金额为 2,000.02 万元。增持后，兰生集团持有本公司股份 2.21 亿股，持股比例为 52.46%。兰生集团增持计划实施完毕。

10、莱绅通灵：一季报

公司一季度实现营业收入 4.59 亿元，同比下降 11.53%；实现归属于上市公司股东的净利润 8,865.34 万元，同比下降 20.95%；实现归属于上市公司股东的扣非净利润 7,225.30 万元，同比下降 31.58%。

11、中成股份：一季报

公司一季度实现营业收入 2.06 亿元，同比下降 70.32%；实现归属于上市公司股东的净利润 57.57 万元，同比下降 95.29%；实现归属于上市公司股东的扣非净利润-631.25 万元，同比下降 170.98%。

12、步步高：合并子公司

公司于 2019 年 4 月 18 日董事会会议审议通过，拟吸收合并公司全资子公司重庆合川步步高商业有限责任公司、重庆步步高商业有限责任公司。公司全资子公司四川步步高商业有限责任公司拟吸收合并公司全资子公司步步高西南商业管理有限公司的全资子公司泸州步步高驿通置业有限公司。公司全资子公司广西南城百货有限责任公司拟吸收合并公司全资子公司广西步步高商业有限责任公司。本次吸收合并有利于公司进一步优化管理架构，减少管理层级，提高管理效率，降低运营成本。

13、明牌珠宝：一季报

公司一季度实现营业收入 12.32 亿元，同比下降 1.50%；实现归属于上市公司股东的净利润 4,221.99 万元，同比增长 15.79%；实现归属于上市公司股东的扣非净利润 3,754.30 万元，同比增长 22.02%。

14、鄂武商 A：限制性股票解锁

公司限制性股票激励计划第三期设定的第三个解锁条件已经达成。本次限制性股票激励计划可解除限售上市流通的数量为 942.65 万股，占公司目前股份总数的 1.23%。本次解锁对象为 212 名。

表 3：商贸零售行业上市公司 2018 年年度报告目前披露情况梳理

股票代码	股票简称	2018 年 营业收入 (亿元)	营业收入 同比增长率	2018 年 归母净利润 (亿元)	归母净利润 同比增长率
600738.SH	兰州民百	13.83	1.18%	15.84	1,004.41%
000759.SZ	中百集团	152.08	0.02%	4.31	537.06%
002024.SZ	苏宁易购	2,449.57	30.35%	133.28	216.38%
600865.SH	百大集团	8.12	-15.09%	1.16	140.73%
002264.SZ	新华都	68.50	-1.76%	0.17	132.63%
000626.SZ	远大控股	660.27	-34.97%	0.48	124.75%
002697.SZ	红旗连锁	72.20	4.05%	3.23	95.66%
600859.SH	王府井	267.11	2.38%	12.01	66.95%
603708.SH	家家悦	127.31	12.36%	4.30	38.35%
600729.SH	重庆百货	340.84	3.55%	8.31	37.28%
600822.SH	上海物贸	61.85	1.33%	0.44	35.74%
600790.SH	轻纺城	9.80	6.02%	5.14	35.05%
002336.SZ	人人乐	81.31	-8.18%	-3.55	34.07%
000026.SZ	飞亚达 A	34.00	1.63%	1.84	31.11%
600785.SH	新华百货	76.26	2.56%	1.37	28.41%
603214.SH	爱婴室	21.35	18.12%	1.20	28.23%
002419.SZ	天虹股份	191.38	3.25%	9.04	25.92%
603123.SH	翠微股份	50.07	-1.43%	1.75	20.91%
002344.SZ	海宁皮城	17.03	-8.84%	3.64	20.31%
002187.SZ	广百股份	76.13	10.50%	2.01	15.65%
002818.SZ	富森美	14.21	12.97%	7.35	12.89%
600694.SH	大商股份	238.67	-10.75%	9.88	12.69%
300755.SZ	华致酒行	27.21	13.06%	2.25	10.94%
000419.SZ	通程控股	37.65	-4.05%	1.41	10.55%
600828.SH	茂业商业	131.05	1.28%	12.05	10.03%
601828.SH	美凯龙	142.40	29.93%	44.77	9.80%
601086.SH	国芳集团	29.27	0.86%	1.32	8.91%
600755.SH	厦门国贸	2,065.98	24.85%	21.92	7.96%
000715.SZ	中兴商业	25.51	3.77%	0.90	6.75%
600693.SH	东百集团	29.97	-22.27%	2.62	5.89%
000417.SZ	合肥百货	106.82	2.81%	2.24	5.32%
002574.SZ	明牌珠宝	40.94	11.04%	0.91	4.79%
600655.SH	豫园股份	337.77	7.20%	30.21	4.67%
600735.SH	新华锦	13.65	0.63%	0.76	3.55%
002251.SZ	步步高	183.98	6.65%	1.56	3.45%
600287.SH	江苏舜天	53.64	-2.45%	0.85	3.07%
601116.SH	三江购物	41.33	9.64%	1.12	2.70%
600723.SH	首商股份	100.71	-1.35%	3.64	2.18%
600838.SH	上海九百	0.71	-21.93%	0.99	1.29%
600120.SH	浙江东方	98.93	7.69%	7.04	-2.20%
002561.SZ	徐家汇	20.69	-1.57%	2.31	-2.49%
000151.SZ	中成股份	12.71	-42.98%	0.83	-4.51%
600858.SH	银座股份	132.40	1.81%	0.46	-5.82%

600278.SH	东方创业	167.41	5.73%	1.52	-12.55%
600697.SH	欧亚集团	156.00	11.58%	2.60	-14.88%
600814.SH	杭州解百	59.09	2.23%	1.49	-17.30%
601010.SH	文峰股份	63.73	-5.21%	2.42	-19.36%
002277.SZ	友阿股份	72.18	-0.53%	4.54	-19.75%
600826.SH	兰生股份	33.06	-0.88%	2.29	-20.56%
603900.SH	莱绅通灵	16.63	-15.29%	2.10	-32.21%
600628.SH	新世界	27.76	-8.15%	2.73	-39.13%
600605.SH	汇通能源	20.10	-18.75%	0.18	-39.46%
601366.SH	利群股份	114.14	8.15%	2.02	-48.78%
600861.SH	北京城乡	19.19	-13.66%	0.40	-52.27%
002721.SZ	金一文化	147.57	-2.31%	-0.55	-129.93%
600712.SH	南宁百货	21.29	-8.25%	-0.45	-2,633.58%
600241.SH	时代万恒	8.15	-45.73%	-1.75	/
600857.SH	宁波中百	9.98	2.11%	0.37	/

资料来源：公司公告，民生证券研究院

五、风险提示

消费低迷、终端需求低于预期，全渠道整合效果不达预期。

插图目录

图 1：上周商贸零售行业与沪深 300 指数走势对比	3
图 2：上周商贸零售行业涨跌幅位列中信一级行业第 29 位	3

表格目录

表 1：上周涨跌幅排名前五名的个股	3
表 2：上周涨跌幅排名后五名的个股	3
表 3：商贸零售行业上市公司 2018 年年度报告目前披露情况梳理	9

分析师与研究助理简介

孙建，博士，医药行业首席分析师，北京大学医学部生药学博士，2019年1月加入民生证券。

刘潇，纺织服装、商贸零售方向研究助理，新加坡国立大学统计学硕士，2018年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。