

便利店稳健发展，数字化转型成未来趋势

行业研究周报

陈文倩（分析师） 谢海音（分析师）

010-83561313

chenwenqian@xsdzq.cn

证书编号：S0280515080002

xiehaiyin@xsdzq.cn

证书编号：S0280518060001

● 一周指数运行

本周（05/21-05/25）商业贸易（sw）指数上涨4.07%，同期沪深300上涨-1.50%，上证综指上涨-1.02%，深证成指上涨-2.48%，中小板指数上涨-3.41%，创业板指数上涨-2.37%。商业贸易板块跑输大盘，商贸板指相较沪深300指数下跌-2.57PCT。商贸申万一级行业指数周涨跌幅排名27名（上周13），板块估值0.00，上证综指估值12.72。

● CCFA&毕马威联合发布2019中国便利店发展报告

近日，2019中国便利店大会在武汉召开。在大会主论坛上，毕马威中国和中国连锁经营协会联合发布了《2019中国便利店发展报告》。根据《2019中国便利店发展报告》，我国便利店行业保持稳定高速增长，行业增速达到19%，但整体仍有很大的创新空间，特别是在移动互联网技术整合、商品配送和消费者忠诚度方面。此外，报告评选出“2018年中国便利店品牌店数量前十”，上市公司中，苏宁小店排名第四，红旗连锁排名第六。

● 一周观点

我们认为，上市公司中，苏宁易购和永辉超市在便利店布局方面具有较强优势。苏宁小店的定位为O2O社区生活服务平台，是苏宁易购集团智慧零售体系里不可或缺的一环：它打通了线上线下，有实体店也有覆盖周边3公里区域的前置仓，同时还有APP作为超级流量入口，是苏宁打造的全品类、全渠道社区O2O生活服务平台。在2018年才开始发力，2019年一季度，苏宁小店门店数量已超过5000家。永辉超市一直深耕主业，在超市和便利店领域具有较强竞争力。在其剥离云创业务后，着力发展mini店。mini店定位社区生鲜超市，着力于满足周边2-3个小区居民的日常生活补给，是永辉超市布局社区的创新业态，与永辉超市（大店）形成“子母店”。另永辉已通过入股红旗连锁与中百集团，分别进军了四川与武汉，进一步提高市占率。

● 行业新闻及产业动态

红旗连锁今年门店将突破3000家（联商网）

2018年中国零售上市公司营收百强榜（搜狐）

阿里进入无人零售的无人区（新浪）

美团王慧文：互联网与零售公司有4大误解（亿欧网）

苏宁为什么会杠上水果？（搜狐）

永辉张轩宁：超级物种单城市盈利模型跑通（中国日报）

● 风险提示：宏观经济风险；消费下行风险；公司业绩不及预期

重点推荐标的业绩和评级

证券代码	股票名称	2019-05-10 股价	EPS			PE			投资评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
002024.SZ	苏宁易购	11.63	1.43	0.43	0.47	8.13	27.05	24.74	强烈推荐
002419.SZ	天虹股份	12.51	0.73	0.82	0.91	17.14	15.26	13.75	推荐
603708.SH	家家悦	27.6	0.92	1.02	1.16	30.0	27.06	23.79	强烈推荐

资料来源：Wind、新时代证券研究所

推荐（维持评级）

行业指数走势图



相关报告

《年报披露接近尾声 优质龙头业绩突出 值得持续关注》2019-04-28

《一季度社零增速 8.5% 3月份增速 8.7%回升明显》2019-04-21

《猪肉、蔬菜涨价推动CPI增速略超季节性，超市消费额有望提升》2019-04-07

《民资入主，传统零售改革再引助力》2019-04-07

《永辉拟要约收购中百集团，武汉零售平台要约收购再起》2019-03-30

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、 CCFA&毕马威联合发布 2019 中国便利店发展报告.....	4
1.2.1、 便利店稳中向上，理性发展.....	4
1.2.2、 多重挑战，运营能力亟需提升.....	5
1.2.3、 价值链数字化转型.....	5
1.2.4、 融合+互补，更广阔的发展空间.....	6
1.3、 重点推荐组合.....	6
2、 行业新闻及产业动态.....	6
3、 上市公司大事提醒.....	10
4、 风险提示.....	10

图表目录

图 1: 2018 年便利店数量前十.....	3
图 2: 便利店日销增速.....	4
图 3: 便利店新模式.....	5
图 4: 按总市值排序区间涨跌幅，商贸涨跌幅排第 13 位（前一周 18 位）.....	8
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.....	8
表 2: 商贸零售个股每周涨跌前十.....	9
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.....	10

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(05/21-05/25)商业贸易(SW)指数上涨-4.07%，同期沪深300上涨-1.50%，上证综指上涨-1.02%，深证成指上涨-2.48%，中小板指数上涨-3.41%，创业板指数上涨-2.37%。商业贸易板块跑输大盘，商贸板指相较沪深300指数下跌-2.57PCT。商贸申万一级行业指数周涨跌幅排名27名(上周13)，板块估值0.00，上证综指估值12.72。本周申万一级行业中，1个行业录得正涨幅，27个行业录得负涨幅。商贸行业涨跌幅排名较上周13名下降至27名。商贸子行业板块中，上涨外，其余子板块均录得负涨幅。

本周个股周涨幅超过10%的有0支(上周2支);个股周跌幅超5%有22支(上周14支)。

近日，2019中国便利店大会在武汉召开。在大会主论坛上，毕马威中国和中国连锁经营协会联合发布了《2019中国便利店发展报告》。根据《2019中国便利店发展报告》，我国便利店行业保持稳定高速增长，行业增速达到19%，但整体仍有很大的创新空间，特别是在移动互联网技术整合、商品配送和消费者忠诚度方面。此外，报告评选出“2018年中国便利店品牌店数量前十”，上市公司中，苏宁小店排名第四，红旗连锁排名第六。

我们认为，上市公司中，**苏宁易购和永辉超市在便利店布局方面具有较强优势**。苏宁小店的定位为O2O社区生活服务平台，是苏宁易购集团智慧零售体系里不可或缺的一环：它打通了线上线下，有实体店也有覆盖周边3公里区域的前置仓，同时还有APP作为超级流量入口，是苏宁打造的全品类、全渠道社区O2O生活服务平台。在2018年才开始发力，2019年一季度，苏宁小店门店数量已超过5000家。永辉超市一直深耕主业，在超市和便利店领域具有较强竞争力。在其剥离云创业务后，着力发展mini店。mini店定位社区生鲜超市，着力于满足周边2-3个小区居民的日常生活补给，是永辉超市布局社区的创新业态，与永辉超市(大店)形成“子母店”。另永辉已通过入股红旗连锁与中百集团，分别进军了四川与武汉，进一步提高了市占率。

图1：2018年便利店数量前十



资料来源：《2019中国便利店发展报告》、新时代证券研究所

1.2、CCFA&毕马威联合发布 2019 中国便利店发展报告

近日，2019 中国便利店大会在武汉召开。在大会主论坛上，毕马威中国和中国连锁经营协会联合发布了《2019 中国便利店发展报告》。报告对全国范围内的便利店企业状况以及市场未来趋势进行了深入分析，探究中国便利店行业的发展现状并展望行业未来的成功之道。

1.2.1、便利店稳中向上，理性发展

报告显示，2018 年中国便利店整体行业保持稳定高速增长，行业增速达到 19%（统计样本为 2018 中国便利店 TOP100 数据）。市场规模超过 2000 亿元人民币，单店日均销售额超过 5300 元人民币，较 2017 年同期增长约 7%。从整个行业发展态势来看，资本合作潜力巨大，近期资本巨额投资便利店的消息不绝于耳，但从 2018 年整体数据来看，与资本合作的便利店占比为 10%，同 2017 年相比略有下降，整个行业心态趋于理性。2018 年，便利店行业迎来更多指导性政策支持，形势整体趋好。新举措通过明确政策导向、加强资金支持以及改革监管模式等手段促进便利店行业发展，但政策细则在实施方面还有待优化。

图2：便利店日销增速



资料来源：《2019 中国便利店发展报告》、新时代证券研究所

便利店行业正在通过数字化转型不断挖掘新机会，持续推出颠覆行业的创新模式。从 1992 年 7-Eleven 首次进入中国市场到今天的外资、本土便利店百花齐放，中国的便利店行业经历了多个发展阶段，当下受到互联网时代的影响正在经历新的蜕变。随着国内信息化的快速发展，互联网企业介入便利店行业并挑战传统的商业模式，引入了移动支付、人脸识别、无人店等创新模式。

图3：便利店新模式

除了竞争，众多便利店则开始与电商结盟，利用各自优势相互赋能



资料来源：《2019 中国便利店发展报告》、新时代证券研究所

1.2.2、多重挑战，运营能力亟需提升

2018 年，便利店自有品牌占比有所提高，商品结构进一步优化。便利店加盟体系逐步改善，加盟店比例达到 46%，头部标杆企业示范作用明显。在数字化转型和会员管理体系的积极推进下，便利店在智能配送方面的资金投入比例较为突出，会员体系得到稳步发展。

尽管伴随着高速增长，中国便利店在运营能力和供应链效率方面仍需加强。2018 年门店运营成本继续保持高位，在租金、人工成本快速上升的环境下，中国便利店都在加强技术研发和提高运营效率，优化商品结构，积极推进数字化转型和会员管理体系，以此进行精细化管理。

毕马威中国数字化和客户业务合伙人毛健认为：“便利店行业在规模上持续扩充的同时，经营深度也在逐步深化、并积极试水创新模式。具体体现在盈利能力、店效、人效、坪效等定量指标的持续改善和提升，及对全渠道、社区团购和移动支付等新模式的积极探索和深入应用，而结合新技术和新模式的深度运营又为规模持续扩张奠定了坚实的能力和资金基础。”

1.2.3、价值链数字化转型

伴随便利店的价值主张逐渐被电商以及细分市场的竞争对手所占领，其自身发展受到多重挑战。据此，便利店企业纷纷通过价值链数字化转型来提升自身在市场上的竞争力。具体来说，前端通过线上引流和线下数字化改造完成数据采集和积累；中端基于大数据分析结果满足消费者差异化需求，实现千店千面；后端构建以需求为驱动的数字供应链，实现“对的时间、对的门店、对的产品”，从而打造一个高效的数字化价值链。

毕马威中国零售消费行业主管合伙人钱亦馨表示：“数字化价值链转型将成为便利店赢得挑战的关键举措，同时也是驱动行业进一步创新发展的主要因素，通过数据赋能，便利店正在尝试‘便利店+’模式的新业态和相互赋能的新联盟。”

1.2.4、融合+互补，更广阔的发展空间

《2019 中国便利店发展报告》预测，未来便利店在实体零售整体环境增速放缓的背景下仍然保持高速增长。从市场格局上来看，海外品牌将进一步加强本土化合作，罗森和 7-Eleven 都通过开放加盟和加强本土合作的方式进一步在中国市场区域下沉，以谋求在中国市场的长远发展。本土品牌则继续深耕本地市场并逐步辐射周边市场。

除了相互竞争，众多便利店也开始与电商结盟，利用各自优势相互赋能。2018 年饿了么陆续与各便利店达成合作协议，利用各自在配送、网点等优势提升服务消费者的能力及在各自行业的差异化竞争能力。

展望未来，便利店行业仍将会加速进化，借力数字化技术，从会员深度运营、供应链重塑、生态体系协同等多角度提升前中后端的综合运营能力，赋予顾客更便捷、安全和无缝的购物体验。

1.3、重点推荐组合

家家悦、天虹股份、苏宁易购。

2、行业新闻及产业动态

1) 红旗连锁今年门店将突破 3000 家（联商网）

红旗连锁董事长曹世如表示，今年，公司门店预计将突破 3000 家，大量增加生鲜店，提供早餐、午餐服务的门店，以及 24 小时服务的门店。同时，公司还将大量增加无人售货服务网点，加速扩张和渠道下沉，进一步方便四川广大消费者。

<http://www.linkshop.cn/web/archives/2019/425068.shtml>

2) 2018 年中国零售上市公司营收百强榜（搜狐）

据联商网大数据中心不完全统计，2018 年 139 家零售上市公司实现营业收入 26750.88 亿元，净利润 300.92 亿元，净利润率仅为 1.12%。盈亏大户皆在电商行业，2018 年阿里巴巴实现了 900 多亿元净利润，在零售行业中独占鳌头，一家顶百家，但美团点评与拼多多则分别亏损 1154.77 亿元和 102.2 亿元；头部企业越来越大，在 10 强中，电商与家电连锁企业占 7 席，其营收总额约占 10 强营收总额的 87%；零售现状不容乐观。

http://www.sohu.com/a/316279233_610978

3) 阿里进入无人零售的无人区（新浪）

几天前，雷军发了条微博，曝光印度的“米快递”自动售货机，专卖手机和数码配件。经历了过去两年的“冰与火之歌”，无人零售行业逐渐趋于冷静，很多风口上的公司关张，而在行业的洗牌中，我们发现一些有价值的事物被沉淀了下来。“天猫 U 先”的团队最近一直与医院、酒店、便利店接洽，拓展派样机的消费场景。如果说自动售货机是“卖货”，天猫 U 先派样机则是“获客”。过去只有商品流，现在则是商品流+信息流。

<https://finance.sina.cn/stock/relnews/us/2019-05-23/detail-ihvhiqay0701161.d.html>

4) 美团王慧文：互联网与零售公司有 4 大误解（亿欧网）

美团点评联合创始人、高级副总裁王慧文认为：1、“消费互联网跟产业互联网之间的融合”就像“火车和坦克的接轨”。2、消费互联网和产业互联网的融合，并不是快慢之间的结合，还受完全不同的生产机体、运作方式、文化包括价值观等因素影响，所以两者结合到一起会产生非常多的困难。3、谈 Instacart 模式，中国“复制者”遇到 4 个问题：第一，货品标准化；第二，利润率和配送成本之间的关系，还包括分拣、打包的成本关系；第三，吞吐能力；第四，IT 系统。4、消费互联网和产业互联网融合的“过程是曲折的，前途是光明的”。

<https://www.iyiou.com/p/101007.html>

5) 苏宁为什么会杠上水果？（搜狐）

过去几个月，苏宁和水果生鲜“杠”上了。苏宁南下泰国，包揽了 2000 万颗椰青、2000 万颗榴莲、2000 万斤山竹。在国内，与四川、海口等地签下产地直采协议，发力水果生鲜业务。三年前，水果生鲜成为苏宁发展的战略品类，现在，生鲜水果对于苏宁的意义，已不是试买卖交易这么简单，能撬动的场景还远不只拼购一家。

https://www.sohu.com/a/315581438_202972

6) 永辉张轩宁：超级物种单城市盈利模型跑通（中国日报）

永辉超市、永辉云创创始人张轩宁在腾讯全球数字生态大会智慧零售专场上表示，经过四年的发展，永辉云创的三大核心业态，目前已经基本成型。截至目前，超级物种在全国布局 80 余家，目前已在厦门实现单城市稳定盈利。“云创从诞生第一天起，就希望做成一家 TOB 服务零售的公司，让永辉更多的合伙人成为创始人。”

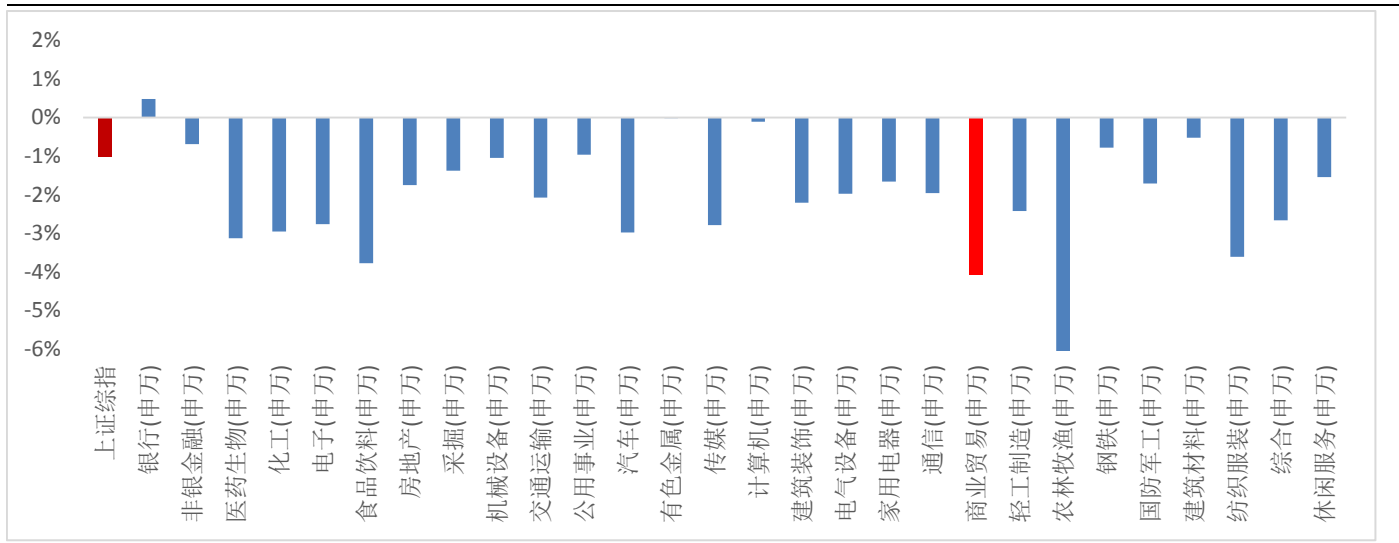
http://caijing.chinadaily.com.cn/chanye/2019-05/23/content_37473076.htm

表1: 商贸零售 (SW) 一周涨跌幅

	801200.SI	CI005014.WI	882109.WI	399006.SZ	399300.SZ	000001.sh
时间	SW 商业贸易	CS 商贸零售	Wind 零售业	创业板指数	沪深300	上证综指
2019-05-21	1.42	1.47	1.65	1.66	1.35	1.23
2019-05-22	-0.80	-0.71	-0.93	-0.34	-0.47	-0.49
2019-05-23	-2.07	-1.97	-2.46	-2.51	-1.79	-1.36
2019-05-24	-1.01	-1.05	-0.95	-0.52	0.28	0.02
2019-05-25	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
一周涨跌幅	-4.0730	-3.96	-4.78	-2.37	-1.50	-1.02

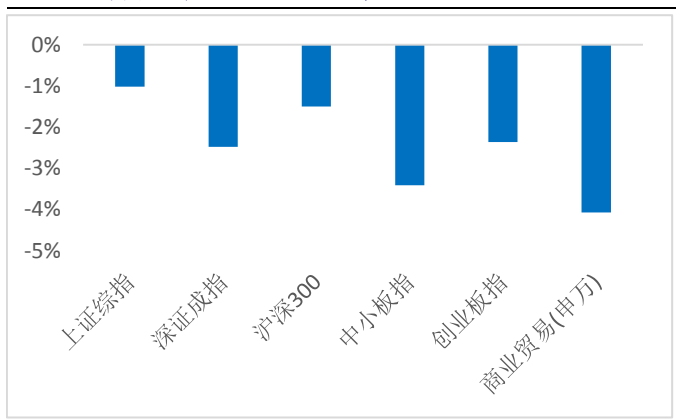
资料来源: Wind、新时代证券研究所

图4: 按总市值排序区间涨跌幅, 商贸涨跌幅排第13位 (前一周18位)



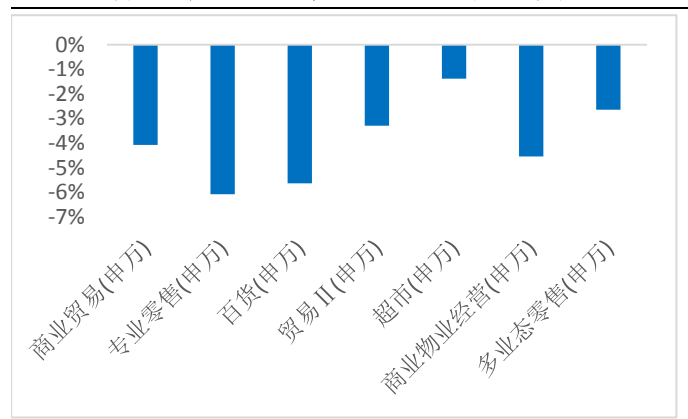
资料来源: Wind、新时代证券研究所

图5: 商贸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: 商贸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: 商贸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 (%)	19PE	股票代码	证券简称	周涨幅 (%)	19PE
603101.SH	汇嘉时代	8.74	0.00	600682.SH	南京新百	-19.53	0.00
603708.SH	家家悦	3.90	0.00	600626.SH	申达股份	-15.32	0.00
600058.SH	五矿发展	3.21	0.00	600287.SH	江苏舜天	-14.12	0.00
000715.SZ	中兴商业	2.19	0.00	600778.SH	*ST友好	-13.64	0.00
600120.SH	浙江东方	1.94	0.00	601828.SH	美凯龙	-13.11	0.00
300413.SZ	芒果超媒	1.66	0.00	000061.SZ	农产品	-12.54	0.00
000861.SZ	海印股份	1.56	0.00	600898.SH	国美通讯	-12.46	0.00
600241.SH	时代万恒	1.52	0.00	600122.SH	宏图高科	-11.75	0.00
600712.SH	南宁百货	1.46	0.00	601116.SH	三江购物	-11.24	0.00
600822.SH	上海物贸	1.29	0.00	000564.SZ	供销大集	-11.18	0.00

资料来源: Wind、新时代证券研究所

表3: 大盘周涨跌幅 (%)

证券代码	证券简称	收盘	区间涨跌幅 (周%)	区间涨跌幅 (月%)	区间涨跌幅 (年%)	区间涨跌幅 (年初至今%)
000001.SH	上证综指	2852.99	-1.02	-10.89	-9.56	14.40
399001.SZ	深证成指	8776.77	-2.48	-14.26	-16.92	21.23
000300.SH	沪深300	3593.91	-1.50	-10.82	-6.10	19.37
399005.SZ	中小板指	5357.34	-3.41	-16.45	-26.43	13.91
399006.SZ	创业板指	1443.75	-2.37	-16.00	-21.47	15.45
801200.SI	商业贸易(申 万)	3392.92	-4.07	-12.99	-21.92	13.90

资料来源: Wind、新时代证券研究所

表4: 商贸零售子行业周涨跌幅 (% , 按市值排序)

证券代码	证券简称	收盘	区间涨跌幅 (周%)	区间涨跌幅 (月%)	区间涨跌幅 (年%)	区间涨跌幅 (年初至今%)
801200.SI	商业贸易(申万)	3536.98	-4.07	-12.99	-21.92	13.90
801204.SI	专业零售(申万)	8647.70	-6.09	-17.10	-26.28	13.53
852031.SI	百货(申万)	2768.35	-5.65	-17.12	-31.86	11.27
801202.SI	贸易II(申万)	4106.45	-3.29	-13.72	-16.49	20.96
852032.SI	超市(申万)	16693.20	-1.38	4.28	-5.14	24.40
801205.SI	商业物业经营(申万)	783.60	-4.54	-14.66	-18.76	10.17
852033.SI	多业态零售(申万)	2329.16	-2.64	-14.23	-24.85	3.33

资料来源: Wind、新时代证券研究所

3、上市公司大事提醒

表5: 每周上市公司大事提醒

(05/19)周日	(05/20)周一	(05/21)周二	(05/22)周三	(05/23)周四	(05/24)周五	(05/25)周六
	*ST 赫美 (002356.SZ): 股 东大会互联网投票 起始	汉商集团 (600774.SH): 股 东大会现场会议登 记起始	茂业商业 (600828.SH): 股 限售股份上市流 通		鄂武商 A (000501.SZ): 分 红除权	
	友阿股份 (002277.SZ): 分 红股权登记	重庆百货 (600729.SH): 股 东大会互联网投票 起始	汉商集团 (600774.SH) 股 东大会互联网投 票起始:		鄂武商 A (000501.SZ): 分 红派息	
	武汉中商 (000785.SZ): 股 东大会互联网投票 起始	重庆百货 (600729.SH): 股 东大会召开	汉商集团 (600774.SH): 股 东大会召开			
	大连友谊 (000679.SZ): 股 东大会召开	宏图高科 (600122.SH): 股 东大会互联网投票 起始	广百股份 (002187.SZ): 股 分红除权			
		宏图高科 (600122.SH): 股 东大会召开	广百股份 (002187.SZ): 股 分红派息			
		*ST 赫美 (002356.SZ): 股 东大会召开	中百集团 (000759.SZ): 股 分红派息			

资料来源: Wind、新时代证券研究所

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。

谢海音，商贸零售分析师，纽卡斯尔金融经济学硕士。具有一定研究工作经验，曾先后就职于五道口金融学院、联讯证券研究院。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同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 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。

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：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：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：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>