

震荡市下有一定优势，建议关注龙头

——零售行业周报第 291 期 (2019.06.03-2019.06.07)

行业周报

◆零售板块行情回顾

过去一周（4个交易日），上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为-2.45%和-3.79%，商贸零售（中信）指数的涨幅为-3.34%，跑输上证综指，跑赢深证成指。2019年以来（103个交易日），上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为13.39%和18.58%，商贸零售（中信）指数的涨幅为9.31%，跑输上证综指和深证成指。

过去一周，商贸零售行业涨幅为-3.34%，位列29个中信一级行业的第14位。过去一周，29个中信一级行业中1个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是银行、通信和家电，涨幅分别为0.70%、-1.22%和-1.51%。2019年以来，商贸零售行业涨幅为9.31%，位列29个中信一级行业的第22位。2019年以来，29个中信一级行业中28个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是农林牧渔、食品饮料和家电，涨幅分别为44.59%、40.98%和32.51%。

过去一周，零售板块子行业中，涨幅排名前三位的子行业分别是超市、家电3C连锁和黄金珠宝，涨幅分别为-1.85%、-2.40%和-2.63%。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超市、贸易和专业市场，涨幅分别为20.83%、18.70%和7.52%。

过去一周，零售行业主要的97家上市公司（不含2019年首发上市公司）中，9家公司上涨，88家公司下跌。过去一周，涨幅排名前三位的公司分别是武汉中商、萃华珠宝和金一文化，涨幅分别为15.80%、9.11%和8.42%。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，71家公司上涨，26家公司下跌。2019年以来，涨幅排名前三位的公司分别是中兴商业、武汉中商和兰州民百，涨幅分别为74.53%、66.16%和58.89%。

◆零售行业投资策略

展望下周，零售板块在震荡不确定的6月里仍然具有防御性。目前来看，经济不确定因素较多，而消费板块尤其是相对稳健的零售板块，在去年同期相比较低的基数下，料有一定的回暖和改善。我们6月重点推荐黄金珠宝板块，尤其是龙头公司，避险需求的大环境有利于黄金珠宝的需求提升。百货类我们建议投资者关注国企改革概念，低估值下的投资机会，仍然看好天虹和王府井等龙头企业。超市首推家家悦等区域性超市，建议择机关注永辉超市，CPI上行区间，必选消费品也有一定的阶段性机会。同时，苏宁易购建议逢低关注，我们看好公司的零售云业务扩展。下周建议关注：老凤祥，天虹股份，王府井，苏宁易购，首商股份。

◆风险提示：

居民消费需求增速未达预期，地产后周期影响部分子行业收入增速，人工费用上涨速度高于预期。

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

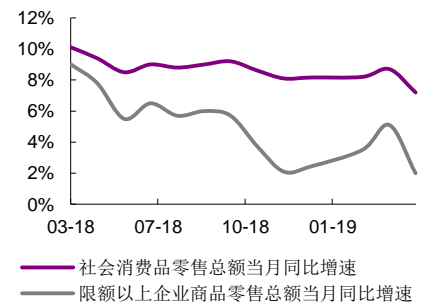
sunlu@ebsecn.com

邬亮 (执业证书编号：S0930518040003)

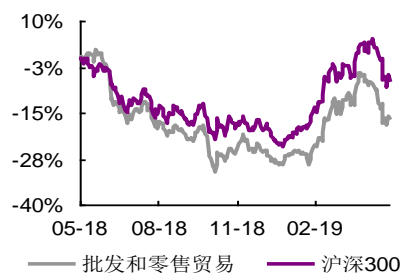
010-58452047

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

行业短期变化不大，估值优先——零售行业周报第290期（2019.05.27-2019.05.31）

.....2019-06-02

寻找确定性品种，安全边际为王——零售行业周报第289期（2019.05.20-2019.05.24）

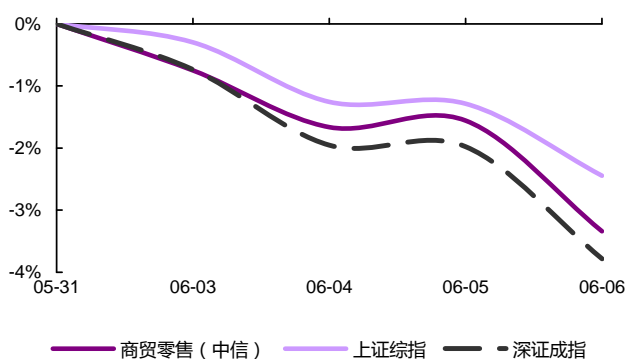
.....2019-05-26

一、零售板块行情回顾

过去一周(4个交易日),上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为-2.45%和-3.79%,商贸零售(中信)指数的涨幅为-3.34%,跑输上证综指,跑赢深证成指。2019年6月6日,商贸零售行业的动态市盈率为20.6X,而上证综指为12.7X,深圳成指为22.5X。

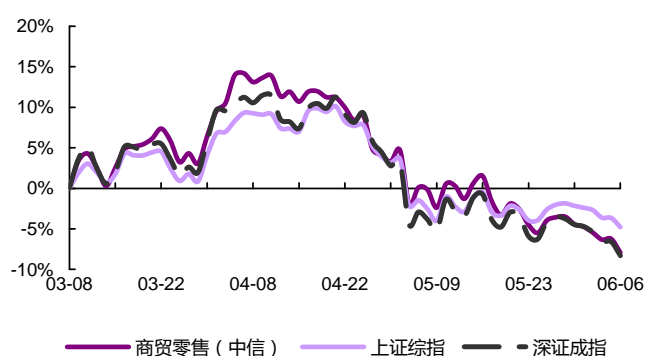
2019年以来(103个交易日),上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为13.39%和18.58%,商贸零售(中信)指数的涨幅为9.31%,跑输上证综指和深证成指。2019年6月6日,商贸零售行业的动态市盈率较上年最后一个交易日上升5.0X,而同期上证综指上升1.7X,深圳成指上升6.2X。

图表 1: 过去一周零售板块表现情况
(截至 2019/6/06)



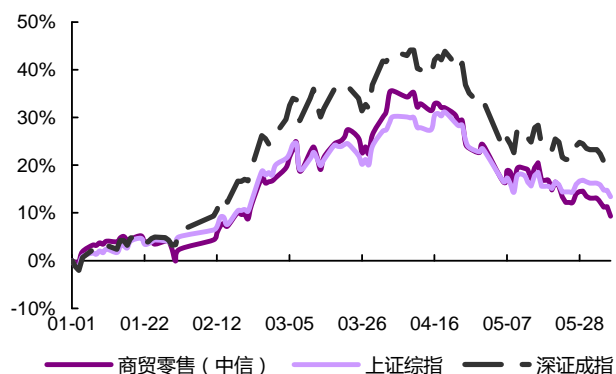
资料来源: Wind

图表 2: 过去 60 个交易日零售板块表现情况
(截至 2019/6/06)



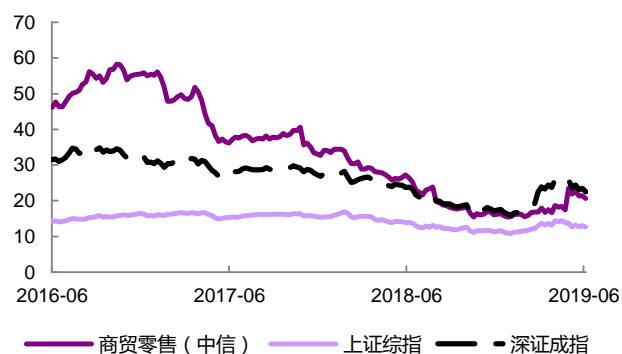
资料来源: Wind

图表 3: 2019 年以来零售板块表现情况
(截至 2019/6/06)



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 2019/6/06)



资料来源: Wind

过去一周,商贸零售行业涨幅为-3.34%,位列 29 个中信一级行业的第 14 位。过去一周,29 个中信一级行业中 1 个行业上涨,涨幅排名前三位的行业分别是银行、通信和家电,涨幅分别为 0.70%、-1.22%和-1.51%。过去一周,涨幅排名后三位的行业分别是农林牧渔、医药和国防军工,涨幅分别为-7.70%、-6.68%和-6.63%。2019年6月6日,商贸零售行业的动态市盈率为20.6X,位列 29 个中信一级行业的第 17 位。

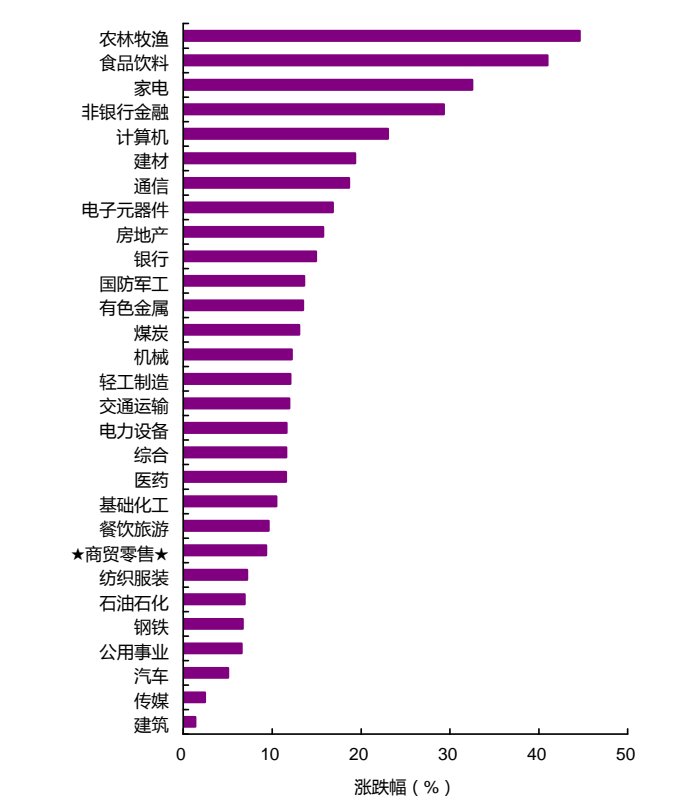
2019 年以来，商贸零售行业涨幅为 9.31%，位列 29 个中信一级行业的第 22 位。2019 年以来，29 个中信一级行业中 28 个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是农林牧渔、食品饮料和家电，涨幅分别为 44.59%、40.98%和 32.51%。2019 年以来，涨幅排名后三位的行业分别是建筑、传媒和汽车，涨幅分别为 1.36%、2.44%和 5.04%。

图表 5：过去一周 29 个中信一级行业表现 (截至 2019/6/06)



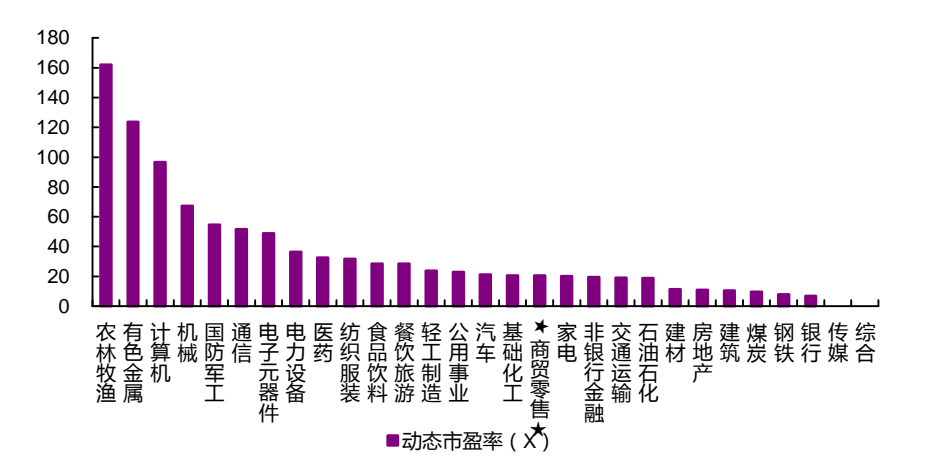
资料来源：Wind

图表 6：2019 年以来 29 个中信一级行业表现 (截至 2019/6/06)



资料来源：Wind

图表 7：29 个中信一级行业的动态市盈率 (2019/6/06)

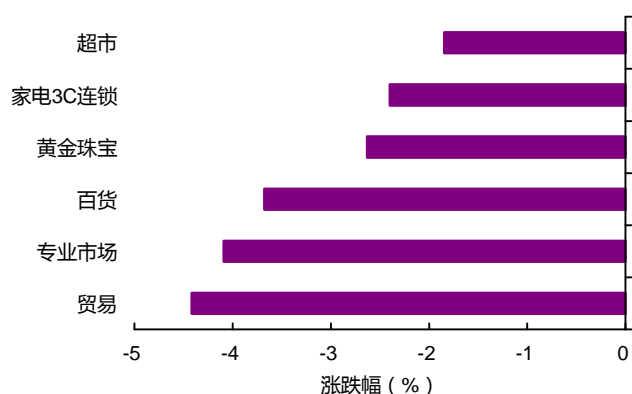


资料来源：Wind

过去一周，零售板块子行业中，涨幅排名前三位的子行业分别是超市、家电 3C 连锁和黄金珠宝，涨幅分别为-1.85%、-2.40%和-2.63%。2019 年 6 月 6 日，动态市盈率最低的两个子行业分别是家电 3C 连锁、贸易和专业市场，市盈率分别是 7.4X、13.3X 和 14.4X。

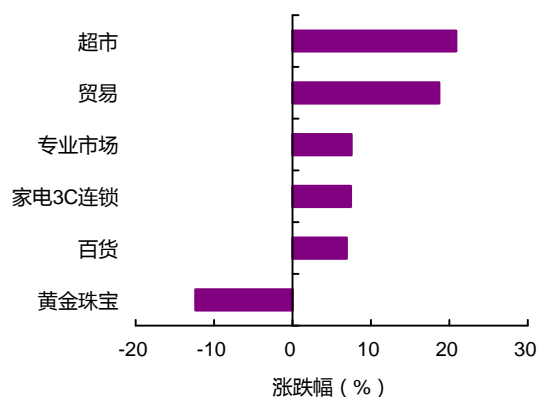
2019 年以来，零售板块子行业中，涨幅排名前三位的子行业分别是超市、贸易和专业市场，涨幅分别为 20.83%、18.70%和 7.52%。2019 年 6 月 6 日，黄金珠宝行业的动态市盈率较上年最后一个交易日上升 6.5X，同期百货行业上升 4.5X，专业市场行业上升 2.7X。

图表 8：过去一周零售板块子行业表现
(截至 2019/6/06)



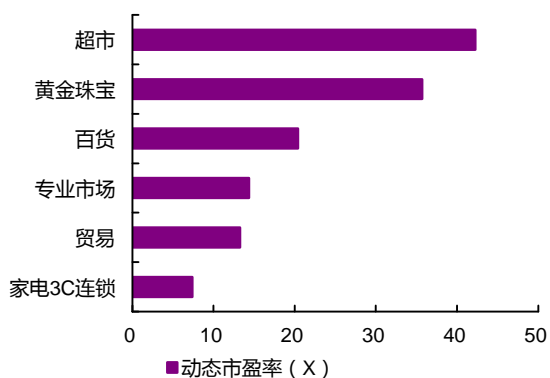
资料来源：Wind

图表 9：2019 年以来零售板块子行业表现
(截至 2019/6/06)



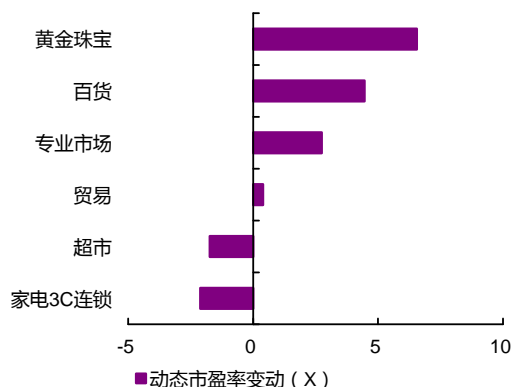
资料来源：Wind

图表 10：零售板块子行业的动态市盈率 (2019/6/06)



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 2019/6/06)



资料来源：Wind

过去一周，零售行业主要的 97 家上市公司（不含 2019 年首发上市公司）中，9 家公司上涨，88 家公司下跌。过去一周，涨幅排名前三位的公司分别是武汉中商、萃华珠宝和金一文化，涨幅分别为 15.80%、9.11%和 8.42%。过去一周，涨幅排名后三位的公司分别是东方创业、上海物贸和汇嘉时代，涨幅分别为-17.77%、-17.68%和-17.21%。

图 表 12: 过去一周零售行业涨幅前五名个股 (截至 2019/6/06)

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	10.85	15.80	62.1	2.19
002731.SZ	萃华珠宝	17.36	9.11	67.6	0.55
002721.SZ	金一文化	6.05	8.42	NA	1.08
600811.SH	东方集团	3.81	2.97	21.4	2.01
002574.SZ	明牌珠宝	5.49	2.04	29.8	0.37

资料来源: Wind

图 表 13: 过去一周零售行业涨幅后五名个股 (截至 2019/6/06)

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)
600278.SH	东方创业	11.06	-17.77	28.7	1.47
600822.SH	上海物贸	10.01	-17.68	109.4	0.95
603101.SH	汇嘉时代	7.07	-17.21	69.2	0.50
600247.SH	ST 成城	3.87	-11.64	NA	0.08
600735.SH	新华锦	5.62	-10.22	26.6	0.43

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,71 家公司上涨,26 家公司下跌。2019 年以来,涨幅排名前三位的公司分别是中兴商业、武汉中商和兰州民百,涨幅分别为 74.53%、66.16%和 58.89%。2019 年以来,涨幅排名后三位的公司分别是秋林集团、汇嘉时代和跨境通,涨幅分别为-77.43%、-37.84%和-21.94%。

图 表 14: 2019 年以来零售行业涨幅前五名个股 (截至 2019/6/06)

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)
000715.SZ	中兴商业	10.14	74.53	30.3	0.14
000785.SZ	武汉中商	10.85	66.16	62.1	2.19
600738.SH	兰州民百	7.77	58.89	3.8	0.43
002740.SZ	爱迪尔	8.19	56.60	110.4	0.25
600648.SH	外高桥	20.30	47.74	22.0	1.78

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 2019/6/06)

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)
600891.SH	秋林集团	1.53	-77.43	NA	0.12
603101.SH	汇嘉时代	7.07	-37.84	69.2	0.50
002640.SZ	跨境通	8.43	-21.94	22.5	1.38
600086.SH	东方金钰	3.68	-20.17	NA	1.77
600247.SH	ST 成城	3.87	-17.13	NA	0.08

资料来源: Wind

二、零售行业情况回顾

过去一周的主要新闻有：

1) 据联商网报道，6月1日至2日，天猫618的重要阵地聚划算商品成交件数突破1亿件，近一半订单来自下沉市场。在手机、美妆、食品、母婴等多个品类，三至六线城市消费者展现出强劲的消费潜力，推动聚划算下沉市场手机成交同比增长122%，美妆成交同比增长143%，纸尿裤等母婴用品同比增长106%。

今年618，聚划算的强势加入，更是成为带动天猫618成交增长的关键引擎。6月1日，天猫618开场仅一个小时，聚划算商品成交件数就突破3000万件，其推出的最大玩法“千万爆款团”受到消费者追捧，1小时内13款商品成交过千万元，360款商品成交过百万元。整个天猫618开门红期间，聚划算的爆发力持续释放，截至6月2日21:48，不到两天时间内，聚划算商品成交件数已突破1亿件，创下618史上最强记录。

除了带来天猫618成交的爆发，聚划算还将这场电商最大规模的年中大促带到了下沉市场，掀起小镇青年的消费升级热潮。数据显示，6月1日-2日，聚划算超1亿件商品成交中，近一半订单来自三至六线城市。在手机、美妆、食品、母婴等品类，下沉市场的消费增速尤为领先，展现了该地区用户对优质正品好货的强劲需求。

2) 据电商报报道，6月4日消息，根据物美集团发布的最新消息，截至5月31日，东城区、丰台区、石景山区和海淀区已有11家物美便利店完成药品上架销售。其负责人还进一步表示，6月底将开到50家，遍布北京各个区。

据电商报了解，在物美可售药的11家便利店里，目前可销售如板蓝根颗粒、金莲花软胶囊等二百余种乙类非处方药，及医疗器械已达到五十余种。

且每家店均配备一名掌握药学知识的工作人员，指导消费者用药，物美总部还配有执业药师。

3) 据联商网报道，6月3日，京东集团对外宣布，京东旗下二手商品交易平台“拍拍”将与电子产品回收平台“爱回收”进行战略合并，京东集团也将领投爱回收新一轮超过5亿美元的融资和战略整合交易，双方已经达成最终协议。

在本轮投资中，晨兴资本、老虎基金、天图资本、启承资本、清新资本参与跟投。合并后，京东集团将成为爱回收最大的战略股东，京东拍拍二手总经理王永良将出任爱回收合伙人&联席总裁职位。

双方将借助此次合并优势互补，打通用户线上线下二手交易的完整服务链条，实现无界零售创新场景合作，构建共生共赢的二手平台生态。爱回收是国内首家“互联网+环保”类型的创新零售企业，主要业务涵盖电子产品回收平台“爱回收”，及全球电子产品贸易平台“拍机堂”，公司目前业务覆盖中国内地和香港，以及印度等世界主流二手数码自由贸易市场。爱回收此前已与京东集团建立了深度的战略合作伙伴关系，同时也是国内多家知名消费电子品牌的深度合作伙伴。

拍拍是京东为消费者提供的一站式二手商品交易平台。基于京东大数据、京东物流、拍拍质检标准、上下游渠道合作四大体系优势，拍拍在过去几年间成功打造了基于标准化二手商品行业的逆向供应链，整合了从商品获取、逆向物流、检测分类到再次销售的二手商品处置全流程。

在爱回收与拍拍既往的合作中，双方充分发挥各自资源优势，合力打造了中国最大的 3C 数码回收服务平台，同时共同构建的 3C 品类逆向供应链基础设施，引领了整个二手行业的正规化发展趋势。

业务合并后，爱回收在垂直领域的专业能力，以及拍拍在全品类处置领域的综合平台能力，将在业务上形成更加紧密的战略协同和优势互补，共同打造中国领先的全品类回收平台及二手交易品牌。助力循环再生产业发展，推动用户闲置物品处置与环保回收，创造更大的社会和经济价值。

三、零售行业投资策略

展望下周，零售板块在震荡不确定的 6 月里仍然具有防御性。目前来看，经济不确定因素较多，而消费板块尤其是相对稳健的零售板块，在去年同期相比较低的基数下，料有一定的回暖和改善。我们 6 月重点推荐黄金珠宝板块，尤其是龙头公司，避险需求的大环境有利于黄金珠宝的需求提升。百货类我们建议投资者关注国企改革概念，低估值下的投资机会，仍然看好天虹和王府井等龙头企业。超市首推家家悦等区域性超市，建议择机关注永辉超市，CPI 上行区间，必选消费品也有一定的阶段性机会。同时，苏宁易购建议逢低关注，我们看好公司的零售云业务扩展。下周建议关注：老凤祥，天虹股份，王府井，苏宁易购，首商股份。

风险提示

居民消费需求增速未达预期，地产后周期影响部分子行业收入增速，人工费用上涨速度高于预期。

附录：过去一周（4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	603101.SH	汇嘉时代	连续三个交易日内涨跌幅偏离值累计达20%	2019/5/31	2019/6/4	3	29957.43	-24.95	10.73
2	603101.SH	汇嘉时代	振幅值达15%	2019/6/6	2019/6/6	1	3445.18	2.61	1.49
3	002731.SZ	萃华珠宝	涨跌幅偏离值达7%	2019/6/6	2019/6/6	1	9871.14	10.01	4.51
4	000785.SZ	武汉中商	涨跌幅偏离值达7%	2019/6/4	2019/6/4	1	11991.26	10.01	4.40
5	000785.SZ	武汉中商	振幅值达15%	2019/6/6	2019/6/6	1	24543.42	2.26	9.48

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	002721.SZ	金一文化	2019-6-5	5.18	5.88	1315.79	6815.79	中国银河证券股份有限公司北京中关村大街证券营业部	中信证券股份有限公司上海东方路证券营业部
2	002127.SZ	南极电商	2019-6-4	10.6	10.60	19.00	201.40	中信建投证券股份有限公司福州东街证券营业部	机构专用

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)	变动数占股本比例(%)	变动后总股本(万股)	变动后持股比例(%)	交易均价(元)	变动期间股票均价(元)	变动部分市值(万元)
1	002721.SZ	金一文化	2019/6/4	2019/6/3	2019/6/3	周凡卜	高管	增持	128.17	0.15	128.17	0.15	5.84	5.77	739.56
2	002721.SZ	金一文化	2019/6/6	2019/6/5	2019/6/5	北京海鑫资产管理有限公司	公司	增持	1315.79	1.58	1315.79	1.58	N/A	5.75	7560.94
3	002721.SZ	金一文化	2019/6/4	2019/6/3	2019/6/3	周凡卜	高管	增持	127.77	0.15	127.77	0.15	5.85	5.77	737.25

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)	变动期间平均股价(元)	变动期间参考市价(元)
4	601828.SH	美凯龙	2019/6/5	2019/6/3	2019/6/3	蒋小忠	高管	增持	1.35	0.00	1.35	0.00	12.62	12.57	16.97
5	601828.SH	美凯龙	2019/6/5	2019/6/3	2019/6/3	郭丙合	高管	增持	0.60	0.00	0.60	0.00	12.67	12.57	7.54
6	601828.SH	美凯龙	2019/6/5	2019/6/3	2019/6/3	刘源全	高管	增持	1.04	0.00	1.04	0.00	12.60	12.57	13.07
7	601828.SH	美凯龙	2019/6/5	2019/6/3	2019/6/3	李建宏	高管	增持	0.72	0.00	0.72	0.00	12.60	12.57	9.05
8	601828.SH	美凯龙	2019/6/5	2019/6/3	2019/6/3	陈淑红	高管	增持	0.47	0.00	0.47	0.00	12.77	12.57	5.91
9	601828.SH	美凯龙	2019/6/5	2019/6/3	2019/6/3	车建兴	高管	增持	16.50	0.00	16.50	0.00	12.66	12.57	207.44
10	601828.SH	美凯龙	2019/6/5	2019/6/3	2019/6/3	陈东辉	高管	增持	0.91	0.00	1	0.00	12.68	12.57	11
11	601828.SH	美凯龙	2019/6/5	2019/6/3	2019/6/3	红星美凯龙控股集团有限公司	公司	增持	16.00	0.00	241048	67.90	12.66	12.57	201
12	601828.SH	美凯龙	2019/6/5	2019/6/3	2019/6/3	车建芳	高管	增持	1.19	0.00	1	0.00	12.61	12.57	15
13	601828.SH	美凯龙	2019/6/5	2019/6/3	2019/6/3	潘宁	高管	增持	0.47	0.00	0	0.00	12.62	12.57	6
14	600891.SH	*ST秋林	2019/6/5	2019/5/15	2019/5/15	颐和黄金制品有限公司	公司	减持	616.40	1.00	1617	2.62	0.00	2.13	1313
15	600891.SH	*ST秋林	2019/6/5	2018/11/29	2018/11/29	颐和黄金制品有限公司	公司	减持	310.00	0.50	2265	3.67	0.00	6.16	1909
16	002127.SZ	南极电商	2019/6/7	2019/4/23	2019/6/6	蒋学明	个人	减持	360.50	0.15	5925	2.41	0.00	11.58	4174
17	002127.SZ	南极电商	2019/6/7	2019/4/30	2019/6/6	东方新民控股有限公司	公司	减持	609.42	0.25	5378	2.19	0.00	11.59	7062

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(%)	变动后持股数量(万股)	变动后持股比例(%)	交易均价(元)	变动期间平均股价(元)	变动部分参考市值(万元)
18	601828.SH	美凯龙	2019/6/5	2019/6/3	2019/6/3	张贤	高管	增持	0.80	0.00	1	0.00	12.66	12.57	10
19	601828.SH	美凯龙	2019/6/5	2019/6/3	2019/6/3	席世昌	高管	增持	0.60	0.00	1	0.00	12.61	12.57	8
20	601828.SH	美凯龙	2019/6/5	2019/6/3	2019/6/3	王伟	高管	增持	0.67	0.00	1	0.00	12.67	12.57	8
21	601828.SH	美凯龙	2019/6/5	2019/6/3	2019/6/3	张培峰	高管	增持	0.56	0.00	1	0.00	12.63	12.57	7
22	601828.SH	美凯龙	2019/6/5	2019/6/3	2019/6/3	谢坚	高管	增持	0.71	0.00	1	0.00	12.59	12.57	9

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、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，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