

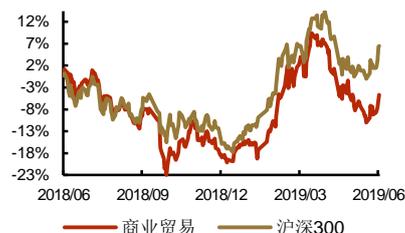
聚焦“京东618”，低线城市、服务型消费为网上消费添新动力

行业研究周报

陈文倩（分析师） 谢海音（分析师）
010-83561313 xiehaiyin@xsdzq.cn
chenwenqian@xsdzq.cn 证书编号：S0280518060001
证书编号：S0280515080002

推荐（维持评级）

行业指数走势图



一周指数运行

本周（06/16-06/22）商业贸易（sw）指数上涨 4.91%，同期沪深 300 上涨 4.90%，上证综指上涨 4.16%，深证成指上涨 4.59%，中小板指数上涨 5.03%，创业板指数上涨 4.80%。商业贸易板块跑赢大盘，商贸板指相较沪深 300 指数上涨 0.01PCT。商贸申万一级行业指数周涨跌幅排名 10 名（上周 17），板块估值 17.59，上证综指估值 13.44。

“京东 618”落幕，电商新趋势凸显

6 月 18 日，为期 18 天的“京东 618”年中购物节正式落幕。根据星图数据统计，自 6 月 1 日零点起至 6 月 18 日 24 时止，全网交易总额为 3180.75 亿元，同比增长 11.8%，已超过去年“双 11”的日交易额 3143.2 亿元。经过十余年的发展，“京东 618”早已不再仅仅是京东的店庆日。随着 618 影响的加深，越来越多的电商加入了 618 电商促销节中，已发展成为电商全行业的促销盛宴，苏宁、天猫、拼多多等众多电商都开始加入 618 大促活动。虽然自 2018 年以来，我国消费增速呈放缓趋势，线上红利也逐渐接近天花板，但网上消费维持两位数增长，仍快于社零总额近 10pct，且占比持续扩大。此次“618”年中大促，消费趋势在网上零售中也明显体现：1）服务型消费在今年“618”呈现高速增长态势。2）利用“618”年中大促，各电商平台大举进军三至六线市场。3）高档消费品需求增加，消费升级开始全面普及。

一周观点

聚焦市场下沉，服务型消费，为发展见顶的电商行业增添新红利。电商经过多年的发展后，各平台在一二线城市中增速逐渐减缓，选择下沉渠道，布局低线市场，可以让更多消费者参与网上购物，为电商增添新流量。苏宁易购注重线上线下的均衡发展，且提前通过零售云加盟形式布局低线城市，将产品及服务下沉至乡镇地区。另步步高、家家悦及天虹股份也越来越重视智慧零售与地级市、县级市场的快速下沉。

行业新闻及产业动态

苏宁易购：拟 48 亿元现金收购家乐福中国公司 80% 股份（公司公告）

步步高拟入股重庆百货控股股东 或重塑西南商超市场（公司公告）

三只松鼠推迟上市，发行价高于市盈率平均值（网经社讯）

2019 年 618 战报 PK：苏宁、京东、天猫、拼多多哪家强？（和讯）

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	2019-06-14 股价	EPS			PE			投资评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
002024.SZ	苏宁易购	10.89	1.43	0.43	0.47	7.62	25.33	23.17	强烈推荐
002419.SZ	天虹股份	12.79	0.73	0.82	0.91	17.52	15.6	14.05	推荐
603708.SH	家家悦	20.78	0.92	1.02	1.16	22.59	20.37	17.91	强烈推荐

资料来源：Wind、新时代证券研究所

相关报告

《节日增休、假日移动因素带动 5 月社零增速略升》2019-06-16

《5 月经济运行平稳，期待更多消费政策出台》2019-06-16

《Aldi 上海首店开业，外资超市可发挥消费教育作用》2019-06-09

《电商巨头纷纷抢占生鲜市场，生鲜超市竞争白热化》2019-06-02

《便利店稳健发展，数字化转型成未来趋势》2019-05-10

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、 “京东 618”落幕，电商新趋势凸显.....	3
1.2.1、 服务型消费在今年“618”呈现高速增长态势.....	3
1.2.2、 高档消费品需求增加，消费升级开始全面普及.....	4
1.2.3、 “京东 618”已发展成为全行业的互联网盛宴，竞争激烈.....	4
1.2.4、 “京东 618”落幕，全网交易额超过去年的“双 11”.....	5
1.2.5、 低线布局，全民享受“618”互联网盛宴.....	5
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.....	9
4、 风险提示.....	9

图表目录

图 1: 近 3 年“618”全网交易额（亿元）.....	5
图 2: 按总市值排序区间涨跌幅，商贸涨跌幅.....	7
图 3: 商贸零售与大盘指数周涨跌幅（%）.....	7
图 4: 商贸零售子行业周涨跌幅（按市值排序%）.....	7
表 1: “京东 618”发展沿革.....	5
表 2: 商贸零售（SW）一周涨跌幅.....	7
表 3: 商贸零售个股每周涨跌前十.....	8
表 4: 大盘周涨跌幅（%）.....	8
表 5: 商贸零售子行业周涨跌幅（%，按市值排序）.....	8
表 6: 每周上市公司大事提醒.....	9

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(06/16-06/22)商业贸易(sw)指数上涨4.91%，同期沪深300上涨4.90%，上证综指上涨4.16%，深证成指上涨4.59%，中小板指数上涨5.03%，创业板指数上涨4.80%。商业贸易板块跑赢大盘，商贸板指相较沪深300指数上涨0.01PCT。商贸申万一级行业指数周涨跌幅排名10名(上周17)，板块估值17.59，上证综指估值13.44。本周申万一级行业中，27个行业录得正涨幅，1个行业录得负涨幅。商贸行业涨跌幅排名较上周17名上升至10名。商贸子行业板块中，专业零售百货贸易II超市商业物业经营多业态零售上涨外，其余子版块均录得负涨幅。

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

“618”年中大促正式落幕。根据星图数据统计，自6月1日零点起至6月18日24时止，全网交易总额为3180.75亿元，同比增长11.8%，已超过去年“双11”的日交易额3143.2亿元。经过十余年的发展，由京东发起的“京东618”早已不再仅仅是京东的店庆日。随着618影响的加深，越来越多的电商加入了618电商促销节中，已发展成为电商全行业的促销盛宴，苏宁、天猫、拼多多等众多电商都纷纷加入618大促活动。我国消费增速呈放缓趋势，线上红利也逐渐接近天花板，但网上消费仍保持有质量的两位数增长，快于社零增速近10pct，且占比持续扩大。此次“618”年中大促，消费趋势在网上零售中也明显体现：1)服务型消费在今年“618”呈现高速增长态势。2)利用“618”年中大促，电商巨头大举进军三至六线的低线市场。3)高档消费品需求增加，消费升级开始全面普及。

聚焦市场下沉，服务型消费，为发展见顶的电商行业增添新红利。电商经过多年的发展后，各平台在一二线城市中增速逐渐减缓，选择下沉渠道，布局低线市场，可以让更多消费者参与网上购物，为电商增添新流量。苏宁易购注重线上线下均衡发展，且提前通过零售云加盟形式布局低线城市，将产品及服务下沉至乡镇地区。另步步高、家家悦及天虹股份也越来越重视智慧零售与地级市、县级市场的快速下沉。

1.2、“京东618”落幕，电商新趋势凸显

1.2.1、服务型消费在今年“618”呈现高速增长态势

顺应消费升级趋势，我国服务型消费增长明显。根据今年以来发布的社零数据显示，餐饮、旅游、文化等服务型消费在我国消费中占比越来越高，且增速明显高于实物商品消费。

今年“京东618”，多项服务型消费也呈现高速增长态势。根据京东生活服务事业群的数据显示，今年618期间京东生活服务订单数量同比增长65%，用户数同比增长71%。在健康服务领域，京东互联网医院问诊量增长36.2倍，心理咨询服务类商品成交额同比增长9.3倍，进口保健品的成交额同比增长达50%；在汽车服务领域，洗车服务成交额同比增长322%，汽车保养套餐服务成交额同比增长73%，ETC在线办理服务用户数同比增长151%，驾驶培训类报名服务订单量同比增长208%，汽车用品实物+服务类商品成交额同比增长65.5%；而在旅行消费领域，国

际酒店类预订服务成交额则增长 7.6 倍。服务型消费的迅猛增长，不仅是中国消费者对于品质消费和优质服务需求的真实写照，更反映出中国经济近年来持续稳健的增长趋势下，消费水平与消费结构的持续升级。

1.2.2、高档消费品需求增加，消费升级开始全面普及

这次“618”活动中，消费者对于高价值商品的需求增强。京东 618 数据显示，“618”期间，3000 元以上扫地机器人、擦窗机等除尘类产品表现亮眼，成交额同比超 200% 以上，体现出我国消费者对于高档消费者的需求上升和实际消费能力的上涨。另一方面，三四五线城市同样出现了消费升级的趋势。“小镇青年”们对于高档消费品的需求并不弱于一二线城市的人群。数据表明，奇瑞汽车、美的空调、电动剃须刀、电动牙刷和苹果系列产品都大受三四线城市消费者欢迎。从三四五线城市甚至农村的市场的消费情况来看，消费升级已经开始全面普及。

1.2.3、“京东 618”已发展成为全行业的互联网盛宴，竞争激烈

京东下单金额同比增长 26.6%，但市场份额缩减。根据京东发布的数据，从 2019 年 6 月 1 日 0 点到 6 月 18 日 24 点，京东商城累计下单金额达 2015 亿元，同比增长 26.6%，覆盖全球消费者达 7.5 亿。但是，京东全网销售额占比从 2017 年的 78% 稀释至 63.35%。

家电 3C 产品仍为京东平台的销售主力。6 月 1 日至 18 日，3000 元以上扫地机器人、擦窗机等除尘类产品表现亮眼，成交额同比超 200% 以上；2000 元以上高端美发护发类产品成交额同比增幅高达 220%；除菌烘干、大容量超快洗功能的家用洗碗机也备受追捧，成交额同比增长 500%。另外，5G 时代即将到来，高速路由器热销，6 月 18 日前 1 小时销量是去年同期的 27 倍。

天猫遥遥领先，超 110 家品牌成交过亿，消费电子、服饰、美妆、食品等行业具有较强优势。根据 Questmobile 的数据，在今年的 618 期间，天猫的日活跃用户数量在全网中遥遥领先，大幅稳定超过第二到第四名的总和。根据天猫方面公布的数据，今年 618 期间，天猫平台上百个品牌成交超去年双 11，最高增长超 40 倍，超过 110 个品牌成交过亿消费电子、服饰、美妆、食品等各大行业的爆发充分展现了天猫 618 的主场势能。

苏宁易购订单量同比增长 133%，家电销售展现惊人成绩。6 月 18 日晚，苏宁易购发布 618 全程战报：从 6 月 1 日到 18 日晚 6 点，苏宁全渠道订单量同比增长 133%，其中，家电订单量同比增长 83%，大快消订单量同比增长 245%。在品类方面，苏宁在大家电销售优势明显，销售量爆发。618 当日，空调 12 小时的销售量突破 38 万套，线上销售激增 183%。彩电销售整体增长 105%，冰洗订单整体增长 83.7%，其中多门冰箱增长 77.8%，烘洗一体机增长 97.6%。另一方面，小家电渠道也展现出惊人的成绩，实现了同比增长超过 300%：无桶净水器销售额同比增长 158.4%；洗碗机销售额同比增长 156.18%；智能马桶盖销售额同比增长 586.43%。破壁榨汁机销售额同比增长 375.8%；高端蒸箱的表现最为抢眼，实现了销售额同比暴增 1035% 的成绩。

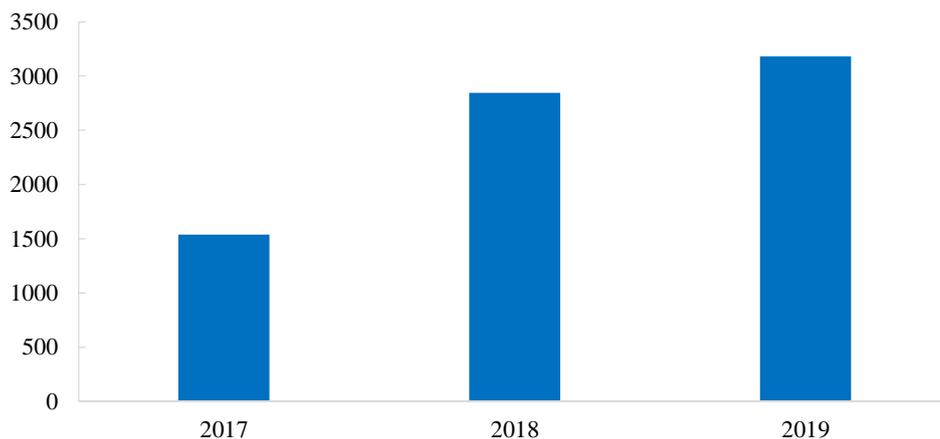
拼多多订单数突破 11 亿，GMV 同比增长超过 300%。拼多多采取了百亿补贴策略，针对全网热度最高的 10000 款商品进行大幅让利，促销商品包括苹果系列电子产品、戴森家电、Bose、索尼耳机等爆款。拼多多公布的数据显示，截至 6 月

19日0点前,拼多多平台在618期间订单数超11亿笔,GMV同比增长超过300%。

1.2.4、“京东618”落幕，全网交易额超过去年的“双11”

6月18日，为期18天的“京东618”全球年中购物节正式落幕。根据星图数据统计，自6月1日零点起至6月18日24时止，全网交易总额为3180.75亿元，同比增长11.8%，已超过去年“双11”的日交易额3143.2亿元。

图1：近3年“618”全网交易额（亿元）



资料来源：星图数据、新时代证券研究所

“京东618”的前身为京东店庆日，现已发展成与“双11”双峰鼎立的网上购物节。1998年6月18日，刘强东在中关村创业，成立京东公司。每年6月是京东的店庆月，每年6月18日是京东店庆日。在店庆月京东都会推出一系列的大型促销活动，以“火红六月”为宣传点，其中6月18日是京东促销力度最大的一天。经过十余年的发展，“京东618”早已不再仅仅是京东的店庆日，已发展成为电商全行业的促销盛宴。

表1：“京东618”发展沿革

时间	事件
1998年6月18日	京东公司成立
2004年	京东从线下正式走到线上，并在618举办促销活动
2009年6月18日	6月单月业绩额直逼年度营业额，自此京东开始壮大
2014年6月18日	大部分的电商平台开始加入年中大促，“618”被提出

资料来源：星图数据、新时代证券研究所

1.2.5、低线布局，全民享受“618”互联网盛宴

京东在2019年一季度财报发布的同时宣布与腾讯续签为期三年的战略合作协议。根据协议，腾讯将继续在其微信平台为京东提供位置突出的一级和二级入口，为京东带来流量支持，打造区别于京东现有场景和模式的全新平台，深度挖掘微信市场、拓展三到六线城市用户的重要手段。

利用“618”年中大促，京东大举进军三至六线的底线市场。今年的“618”，京东主要通过社交电商、线下店等零售模式，将四到六线市场作为拓展重点，通过拼购方式收割下沉市场。根据京东报告指出，“618”三线及以下城市成为消费主力，给平台贡献了巨额的GMV。天猫则通过聚划算攻占下沉市场，数据表明618活动期间，聚划算成交同比去年增长86%。过去电商平台主要将目光放在了一二线城市上，直到拼多多的崛起才意识到三四五线城市甚至农村广阔的市场，根据拼多多披露的数据，“618”期间，拼多多有近7成订单来自三线及以下城市。未来，随着下沉市场的进一步发展，未来下沉市场很可能超过一二线城市成为电商平台营收的主力。

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) 苏宁易购：拟48亿元现金收购家乐福中国公司80%股份（公司公告）

苏宁易购(002024)6月23日晚间公告，公司全资子公司苏宁国际，拟以现金48亿元人民币等值欧元，收购Carrefour China Holdings N.V.(家乐福中国)80%股份。

2) 步步高拟入股重庆百货控股股东 或重塑西南商超市场（公司公告）

6月21日晚，重庆百货相关公告显示，步步高集团将参与重庆商社(集团)有限公司(下称“商社集团”)混合所有制改革，以增资方式受让商社集团10%股权。对此，步步高集团表示，愿配合国家改革的浪潮，积极参与国有企业混改，为全面深化改革工作的落实出一份力。

3) 三只松鼠推迟上市，发行价高于市盈率平均值（网经社讯）

6月18日，三只松鼠发布公告称，6月11日，三只松鼠披露推迟发行公告和第一次上市投资风险特别公告，发行价格定为14.68元/股，网上、网下申购继续推迟到7月3日，情况暂无变化。对于推迟发行的原因，三只松鼠在公告中解释称，由于发行价对应的2018年摊薄后市盈率高于中证指数有限公司发布的行业最近一个月平均静态市盈率，存在未来发行人估值水平向行业平均市盈率回归，股价下跌给新股投资者带来损失的风险。

<http://www.100ec.cn/Home/detail-6514216.html>

4) 2019年618战报PK：苏宁、京东、天猫、拼多多哪家强？（和讯）

今年的天猫618，上百个国内外品牌成交超去年双11，最高增长超40倍，超过110家品牌成交过亿。从6月1日0点到6月18日24点，京东累计下单金额达2015亿元，京东新通路累计销售额达到去年同期的320%。拼多多平台在618期间，订单数已超11亿笔，GMV同比增长超过300%。从6月1日到18日晚6点，苏宁全渠道订单量同比增长133%，其中，家电订单量同比增长83%，大快消订单量同比增长245%。

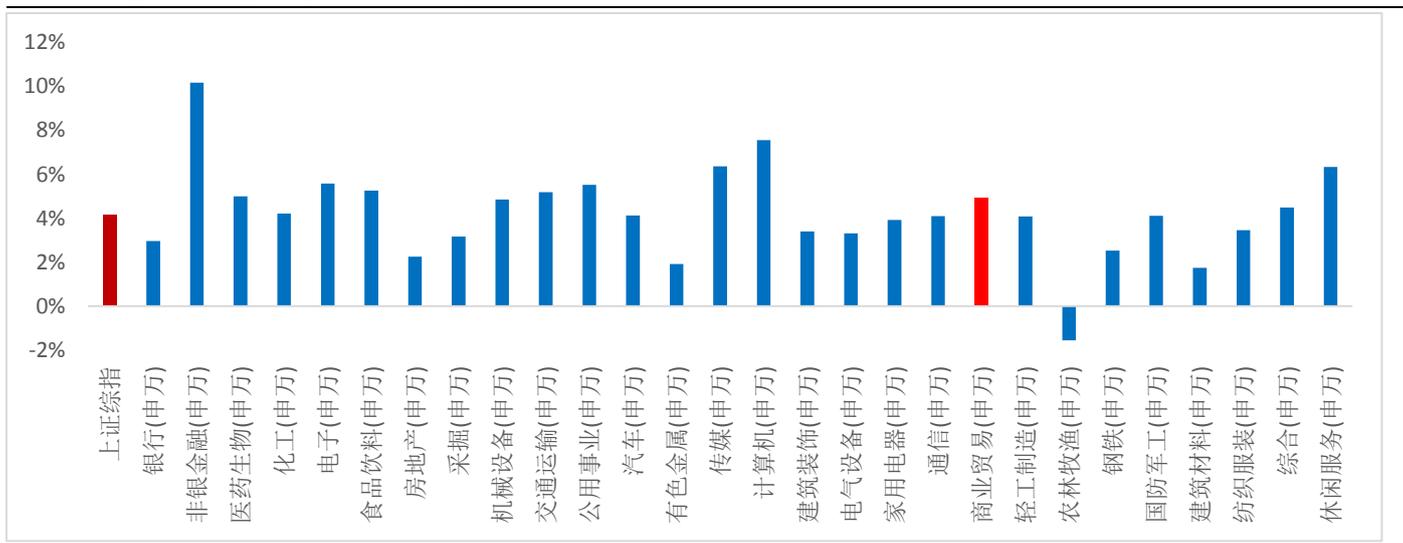
<http://house.hexun.com/2019-06-20/197579626.html>

表2: 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
2019-06-17	0.50	0.05	0.74	-0.80	0.00	0.20
2019-06-18	0.34	0.44	-0.18	0.93	0.35	0.09
2019-06-19	0.96	0.88	0.93	0.98	1.32	0.96
2019-06-20	1.94	2.02	1.87	1.91	3.03	2.38
2019-06-21	1.09	1.15	1.20	1.72	0.14	0.50
一周涨跌幅	4.9101	4.61	4.63	4.80	4.90	4.16

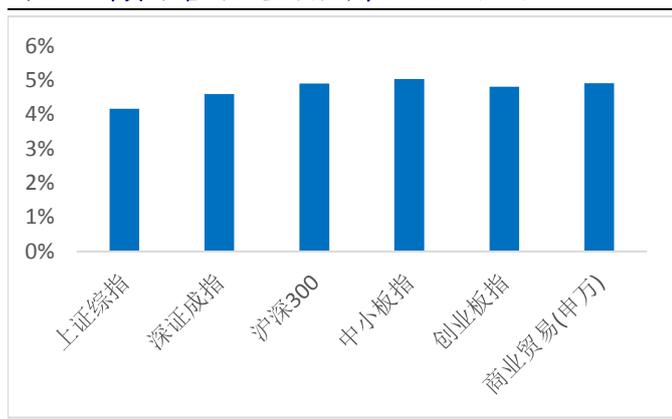
资料来源: Wind、新时代证券研究所

图2: 按总市值排序区间涨跌幅, 商贸涨跌幅



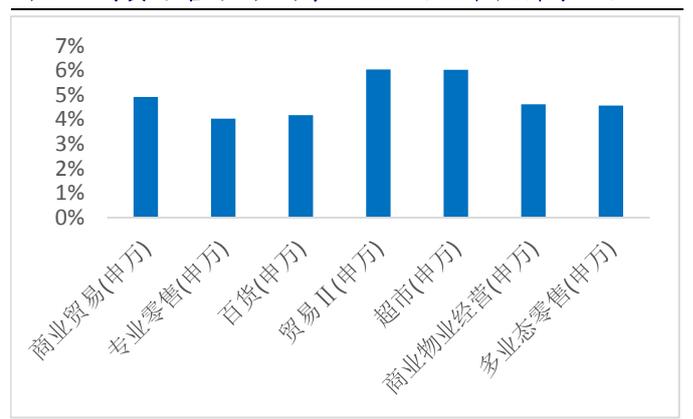
资料来源: Wind、新时代证券研究所

图3: 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4: 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3: 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
300022.SZ	吉峰科技	28.09	-72.09	002264.SZ	新华都	-2.17	247.53
600710.SH	苏美达	12.25	17.38	600712.SH	南宁百货	-1.32	-63.73
600861.SH	北京城乡	11.70	74.92	601116.SH	三江购物	-0.77	61.40
600729.SH	重庆百货	10.95	16.30	600058.SH	五矿发展	-0.56	-11.95
600682.SH	南京新百	10.55	-21.42	600250.SH	南纺股份	0.00	10.05
600739.SH	辽宁成大	9.13	17.98				
600278.SH	东方创业	8.22	31.78				
600361.SH	华联综超	7.73	27.56				
600247.SH	*ST成城	7.71	-48.06				
000861.SZ	海印股份	7.64	56.62				

资料来源: Wind、新时代证券研究所

表4: 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	3001.98	4.16	4.58	2.96	20.37
399001.SZ	深证成指	9214.27	4.59	3.34	-3.02	27.27
000300.SH	沪深300	3833.94	4.90	5.97	5.46	27.35
399005.SZ	中小板指	5688.94	5.03	3.94	-13.27	20.96
399006.SZ	创业板指	1523.81	4.80	3.71	-2.56	21.85
801200.SI	商业贸易(申万)	3523.92	4.91	1.30	-6.44	18.30

资料来源: Wind、新时代证券研究所

表5: 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)	3523.92	1.30	-6.44	18.30	1.30
801204.SI	专业零售(申万)	8237.63	-3.07	-14.88	15.15	-3.07
852031.SI	百货(申万)	2673.69	-1.27	-22.71	13.90	-1.27
801202.SI	贸易II(申万)	4234.98	4.48	9.76	29.00	4.48
852032.SI	超市(申万)	17282.53	4.22	16.11	30.60	4.22
801205.SI	商业物业经营(申万)	785.53	2.20	-1.50	15.69	2.20
852033.SI	多业态零售(申万)	2344.40	2.94	-11.36	6.83	2.94

资料来源: Wind、新时代证券研究所

3、上市公司大事提醒

表6: 每周上市公司大事提醒

(06/23)周日	(06/24)周一	(06/25)周二	(06/26)周三	(06/27)周四	(06/28)周五	(06/29)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/>