

# 抓黄金和国企改革两大主题

## ——零售行业周报第 294 期 ( 2019.06.24-2019.06.28 )

行业周报

### ◆零售板块行情回顾

过去一周（5个交易日），上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为-0.77%和-0.39%，商贸零售（中信）指数的涨幅为-0.66%，跑赢上证综指，跑输深证成指。2019年以来（118个交易日），上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为19.45%和26.78%，商贸零售（中信）指数的涨幅为16.21%，跑输上证综指和深证成指。

过去一周，商贸零售行业涨幅为-0.66%，位列29个中信一级行业的第11位。过去一周，29个中信一级行业中7个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是食品饮料、餐饮旅游和建材，涨幅分别为3.27%、2.27%和1.04%。2019年以来，商贸零售行业涨幅为16.21%，位列29个中信一级行业的第20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食品饮料、非银行金融和农林牧渔，涨幅分别为60.90%、44.69%和43.28%。

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家电3C连锁、黄金珠宝和贸易，涨幅分别为2.04%、-1.15%和-1.45%。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、贸易和家电3C连锁，涨幅分别为28.00%、27.13%和16.55%。

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，25家公司上涨，1家公司持平，71家公司下跌。过去一周，涨幅排名前三位的公司分别是上海物贸、ST成城和南极电商，涨幅分别为12.41%、8.31%和7.97%。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，85家公司上涨，12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、武汉中商和外高桥，涨幅分别为84.17%、55.44%和52.69%。

### ◆零售行业投资策略

展望7-8月份，行业淡季，叠加经济后周期因素，料超预期可能性较低，所幸去年行业基数较低，整体零售板块仍有弱复苏迹象，需要更多数据加以验证。我们仍然更看好黄金珠宝行业，尤其是黄金天然避险需求未来仍将持续。而国企改革仍然是下半年重头戏，收购兼并和行业整合料将持续进行，建议关注市值较小的地区百货龙头股，或有类似武汉中商，中兴商业之类的题材性超预期机会。我们仍然看淡超市长期逻辑，短期因CPI上行或有交易性机会，但超市的线下人流量下降将成为未来一段时间困扰估值提升的主要障碍。下周建议关注：首商股份，老凤祥，天虹股份，银座股份。

### ◆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

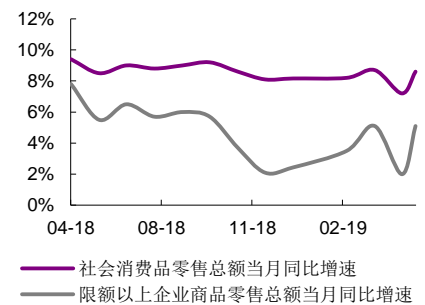
[tangjiarui@ebsecn.com](mailto:tangjiarui@ebsecn.com)

孙路 (执业证书编号：S0930518060005)

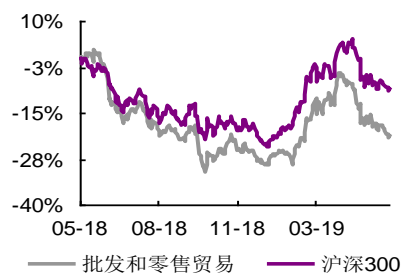
021-52523868

[sunlu@ebsecn.com](mailto:sunlu@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

风格转变，关注中小市值和国企改革——零售行业周报第 293 期 ( 2019. 06. 17-2019.06.21)

.....2019-06-22

零售数据无惊喜，短期操作仍需稳健——零售行业周报第 292 期 ( 2019. 06. 10-2019.06.14)

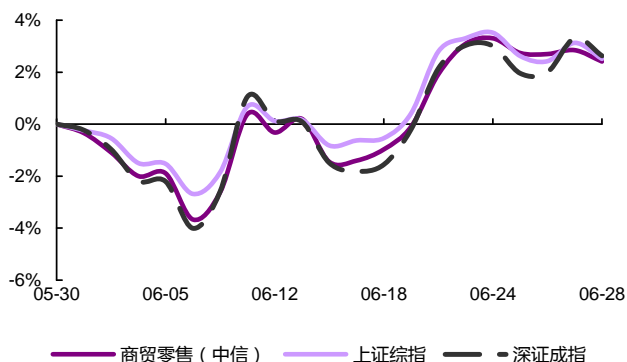
.....2019-06-16

## 一、零售板块行情回顾

过去一周(5个交易日),上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为-0.77%和-0.39%,商贸零售(中信)指数的涨幅为-0.66%,跑赢上证综指,跑输深证成指。2019年6月28日,商贸零售行业的动态市盈率为21.8X,而上证综指为13.3X,深圳成指为22.9X。

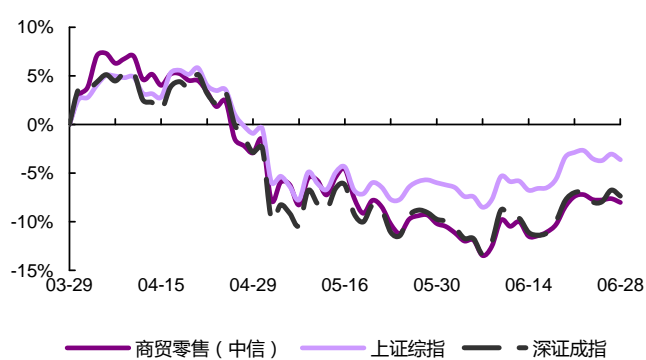
2019年以来(118个交易日),上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为19.45%和26.78%,商贸零售(中信)指数的涨幅为16.21%,跑输上证综指和深证成指。2019年6月28日,商贸零售行业的动态市盈率较上年最后一个交易日上升6.2X,而同期上证综指上升2.4X,深圳成指上升6.5X。

图表 1: 过去一周零售板块表现情况  
(截至 2019/6/28)



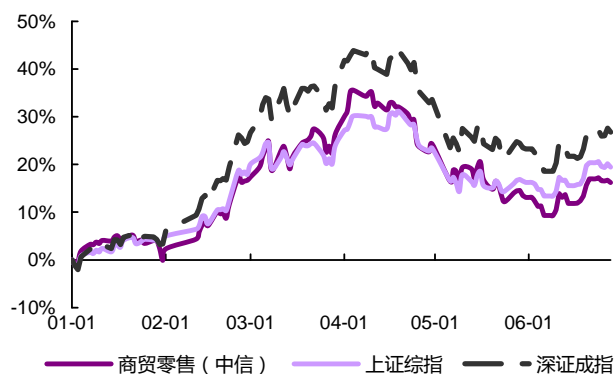
资料来源: Wind

图表 2: 过去 60 个交易日零售板块表现情况  
(截至 2019/6/28)



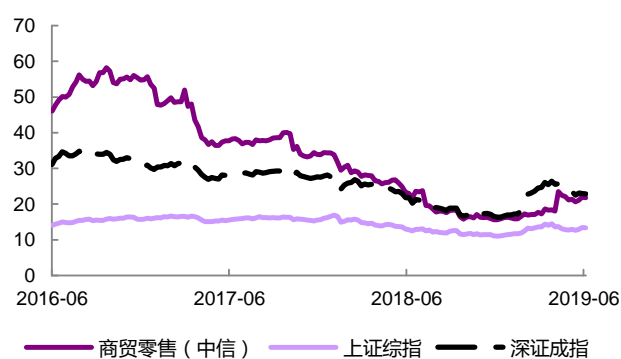
资料来源: Wind

图表 3: 2019 年以来零售板块表现情况  
(截至 2019/6/28)



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 2019/6/28)



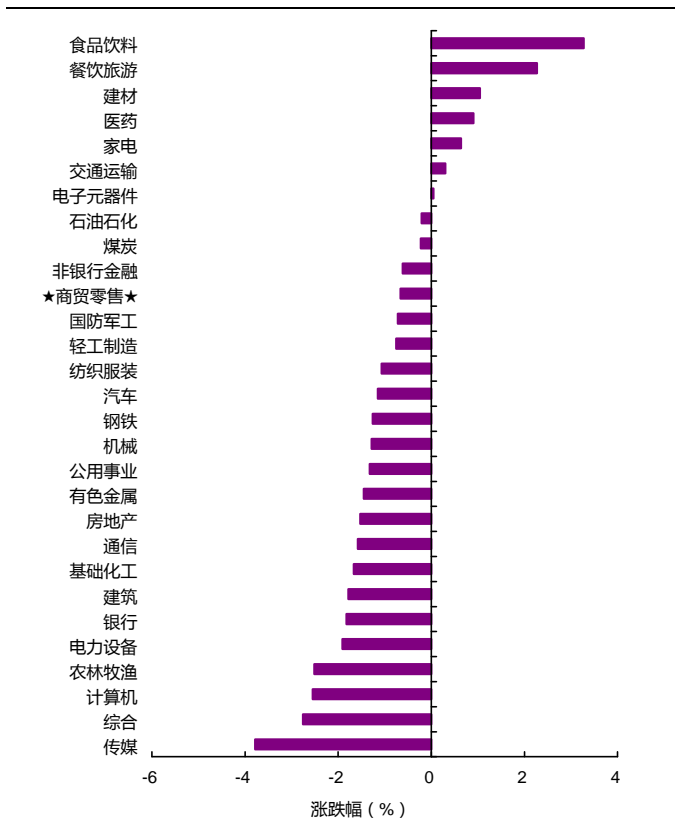
资料来源: Wind

过去一周,商贸零售行业涨幅为-0.66%,位列29个中信一级行业的第11位。过去一周,29个中信一级行业中7个行业上涨,涨幅排名前三位的行业分别是食品饮料、餐饮旅游和建材,涨幅分别为3.27%、2.27%和1.04%。过去一周,涨幅排名后三位的行业分别是传媒、综合和计算机,涨幅分别为-3.79%、-2.76%和-2.55%。2019年6月28日,商贸零售行业的动态市盈率为21.8X,而上证综指为13.3X,深圳成指为22.9X。

为 21.8X，位列 29 个中信一级行业的第 16 位。

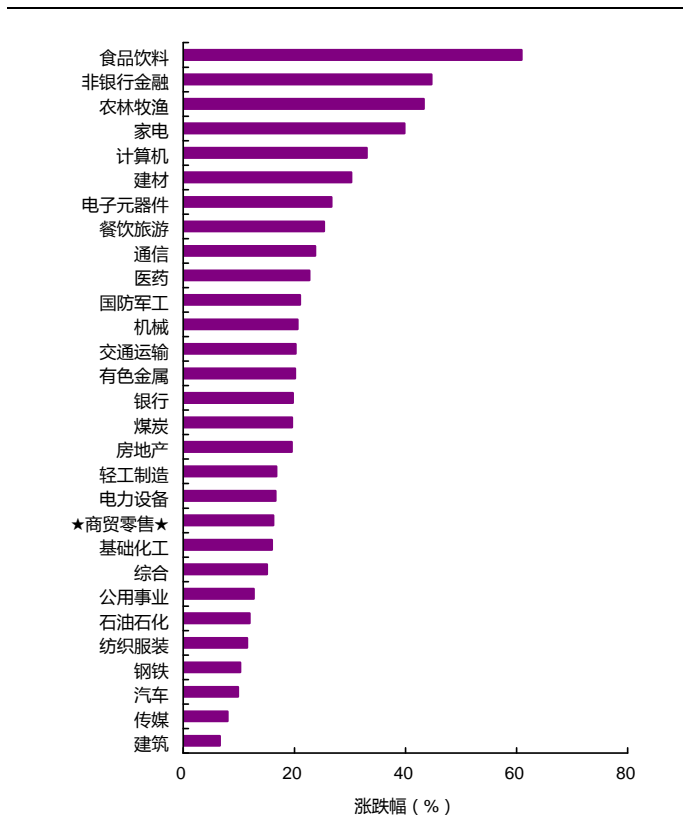
2019 年以来，商贸零售行业涨幅为 16.21%，位列 29 个中信一级行业的第 20 位。2019 年以来，29 个中信一级行业中 28 个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是食品饮料、非银行金融和农林牧渔，涨幅分别为 60.90%、44.69%和 43.28%。2019 年以来，涨幅排名后三位的行业分别是建筑、传媒和汽车，涨幅分别为 6.59%、7.97%和 9.85%。

图表 5：过去一周 29 个中信一级行业表现  
(截至 2019/6/28)



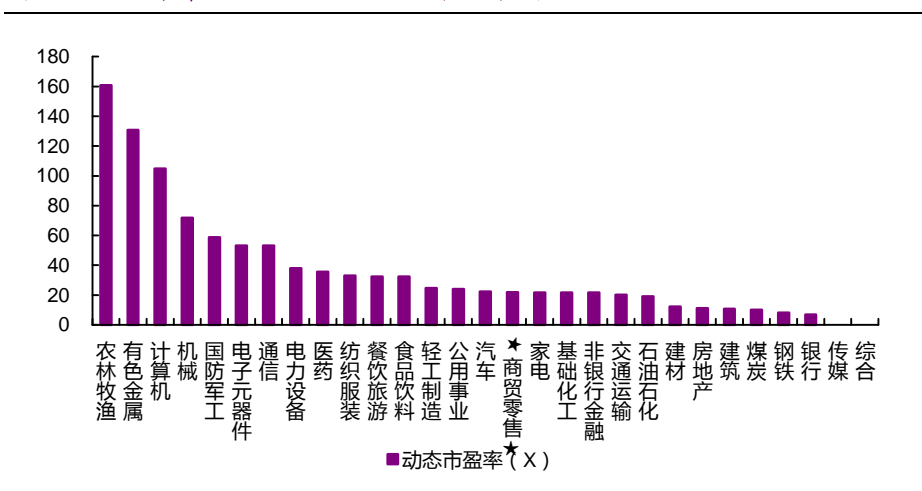
资料来源：Wind

图表 6：2019 年以来 29 个中信一级行业表现  
(截至 2019/6/28)



资料来源：Wind

图表 7：29 个中信一级行业的动态市盈率 (2019/6/28)

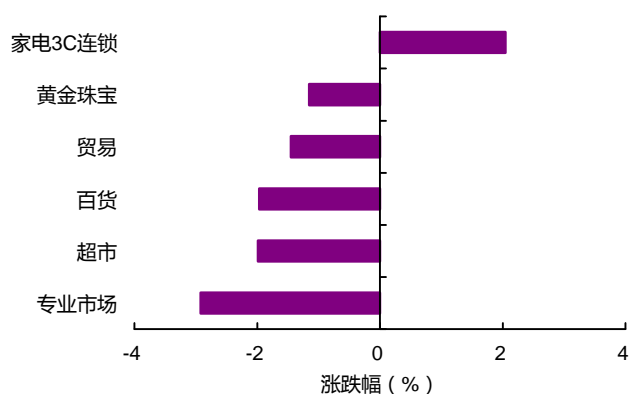


资料来源：Wind

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家电 3C 连锁、黄金珠宝和贸易，涨幅分别为 2.04%、-1.15%和-1.45%。2019 年 6 月 28 日，动态市盈率最低的三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 8.0X、14.2X 和 15.1X。

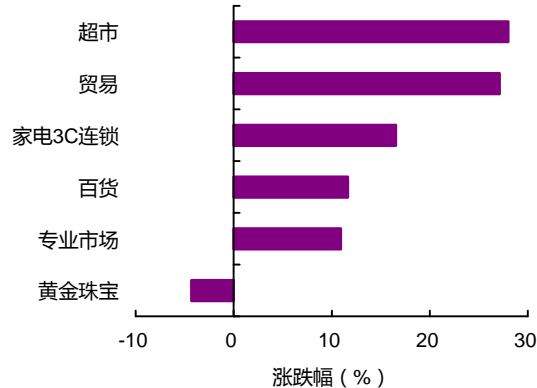
2019 年以来，零售板块子行业中，涨幅排名前三位的子行业分别是超市、贸易和家电 3C 连锁，涨幅分别为 28.00%、27.13%和 16.55%。2019 年 6 月 28 日，黄金珠宝行业的动态市盈率较上年最后一个交易日上升 9.8X，同期百货行业上升 5.3X，专业市场行业上升 3.4X。

图表 8：过去一周零售板块子行业表现  
(截至 2019/6/28)



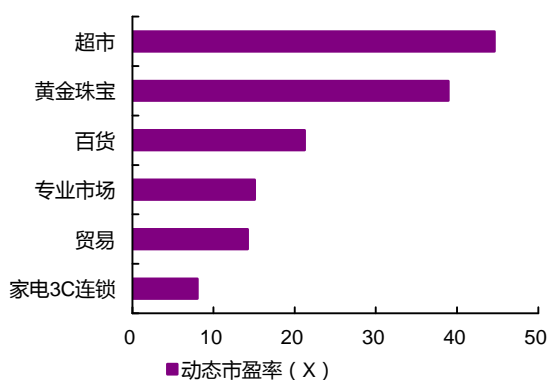
资料来源：Wind

图表 9：2019 年以来零售板块子行业表现  
(截至 2019/6/28)



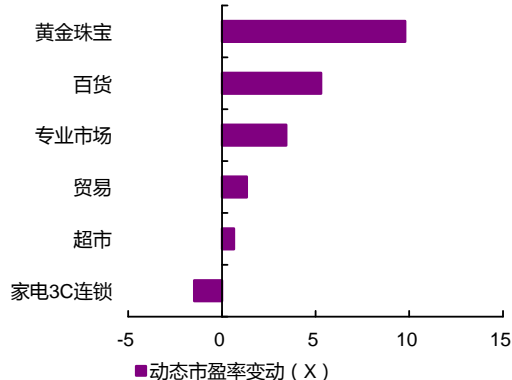
资料来源：Wind

图表 10：零售板块子行业的动态市盈率 (2019/6/28)



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 2019/6/28)



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，25 家公司上涨，1 家公司持平，71 家公司下跌。过去一周，涨幅排名前三位的公司分别是上海物贸、ST 成城和南极电商，涨幅分别为 12.41%、8.31%和 7.97%。过去一周，涨幅排名后三位的公司分别是海印股份、大连友谊和香溢融通，涨幅分别为-9.26%、-7.09%和-7.08%。

图 12: 过去一周零售行业涨幅前五名个股 (截至 2019/6/28)

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)
600822.SH	上海物贸	12.41	12.41	135.6	1.63
600247.SH	ST 成城	4.69	8.31	NA	0.11
002127.SZ	南极电商	11.24	7.97	30.0	1.64
601116.SH	三江购物	15.24	7.02	65.7	1.69
600891.SH	秋林集团	1.69	6.96	NA	0.20

资料来源: Wind

图 13: 过去一周零售行业涨幅后五名个股 (截至 2019/6/28)

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)
000861.SZ	海印股份	2.94	-9.26	51.4	2.30
000679.SZ	大连友谊	3.93	-7.09	NA	0.17
600830.SH	香溢融通	6.17	-7.08	128.1	0.52
002640.SZ	跨境通	8.33	-6.30	22.3	1.05
600122.SH	宏图高科	3.21	-6.14	NA	0.58

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, 85 家公司上涨, 12 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、武汉中商和外高桥, 涨幅分别为 84.17%、55.44% 和 52.69%。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 -75.07%、-38.80% 和 -22.87%。

图 14: 2019 年以来零售行业涨幅前五名个股 (截至 2019/6/28)

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	10.70	84.17	31.9	0.44
000785.SZ	武汉中商	10.15	55.44	58.1	0.52
600648.SH	外高桥	20.98	52.69	22.7	2.06
603708.SH	家家悦	22.82	50.69	30.9	0.72
002127.SZ	南极电商	11.24	49.47	30.0	1.64

资料来源: Wind

图 15: 2019 年以来零售行业涨幅后五名个股 (截至 2019/6/28)

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	1.69	-75.07	NA	0.20
603101.SH	汇嘉时代	6.96	-38.80	68.1	0.15
002640.SZ	跨境通	8.33	-22.87	22.3	1.05
600774.SH	汉商集团	12.35	-12.62	196.4	0.08
600122.SH	宏图高科	3.21	-11.57	NA	0.58

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) 据商务部监测，2019年5月，全国5000家重点零售企业销售额同比增长2.8%。

分业态看：网络零售、购物中心、便利店销售额同比分别增长17.8%、6.4%和5.3%，超市、百货店、专业店分别增长5.3%、1.6%和1.1%。

分品种看：食品、烟酒、服装销售额同比分别增长5.2%、4.6%和2.9%，家电、建材、家具销售额同比分别增长2.2%、1.8%和0.2%，化妆品、通讯器材、日用品、石油及制品销售额同比分别增长7.4%、6.8%、3.7%和0.8%，汽车销售额同比下降1.6%。

2) 据腾讯新闻报道，工商登记信息显示，6月24日苏宁小店（苏宁便利超市（南京）有限公司）股东苏宁易购退出，变更为南京云致享网络科技有限公司（下称云致享科技公司）。

另外，工商资料还显示，云致享科技公司于2018年10月登记注册，法人为苏宁集团董事长张近东之子张康阳，其个人持有云致享科技公司99%的股份。

对于此次股权变更，苏宁方面对《深网》表示以上市公告为准，有消息显示今天（6月28日）晚间苏宁可能会发布相关公告。

事实上去年10月苏宁易购就发布公告称苏宁小店已将全部股权转让给Suning Smart Life，后者由苏宁易购全资子公司苏宁国际和张康阳的两家海外公司持有。

此次股权变更并不出人意料，此前苏宁易购旗下苏宁国际以48亿元获得家乐福中国80%股权，并承担其债务。苏宁方面就曾表示，在收购家乐福之后，苏宁将把6000家苏宁小店与家乐福门店联合，完善最后一公里配送网络。据悉，苏宁国际的副总裁正是张康阳。

苏宁小店在内部被认为是苏宁的下一个未来，据《深网》在苏宁小店观察显示，除零售业务外苏宁小店还引入了苏宁有房、苏宁帮客、苏宁彩票和苏宁金融等多个其他自营业务。苏宁快消集团负责人下农定位苏宁小店为“O2O社区店”，为苏宁易购自营的其它品牌提供线下端口。

苏宁小店将帮助苏宁在零售业非常普及的一二线城市抢夺市场空间，苏宁内部人士对腾讯《深网》表示，“苏宁小店不仅是平台级的流量入口，还有着社区场景决定的高频消费属性和用户粘性，此外还能够彻底解决“最后一公里痛点”这个电商时代的遗留问题，也是后电商时代商品品类、服务拓展的绝佳场景。”

但张康阳接手的家乐福中国和苏宁小店尚处于亏损状态。

以苏宁小店为例，2019年3月18日，苏宁小店宣布全国第5000家店落地成都，而2017年末苏宁小店才仅仅23家。苏宁小店总裁鲍俊伟曾对外表示，一家苏宁小店投入成本在100万左右。这意味着，在这一年半中，苏宁已经投入50亿元资金进入苏宁小店。另一个数字则显示，截至去年7月底，

自营模式的苏宁小店，全国实现营收 1.4 亿，净亏损 2.96 亿，债务高达 6.53 亿。

3) 据联商网报道，近日，国家市场监督管理总局反垄断局在官网公示，北京首农股份有限公司收购罗森(北京)有限公司股权案信息。

公告信息显示，北京首农股份有限公司(“首农股份”)与罗森(中国)投资有限公司(“罗森中国”)签订《合资经营合同》。拟向罗森(北京)有限公司(“目标公司”)增资。交易完成后，北京首农股份有限公司将持有目标公司 35.21% 的股权，并与罗森中国享有对目标公司的共同控制权。

今年 3 月 28 日，北京首农食品集团有限公司旗下的首农股份与罗森中国签署战略合作协议，宣布共同进军社区生鲜便利零售事业。

通过整合首农食品集团安全食品供应能力与罗森中国专业运营与供应链管理的能力，围绕社区居民一日三餐需求，提供包括肉禽蛋奶果菜等基础食材以及半成品、制成品、鲜食，辅以日常必需的便利商品，打造社区生鲜便利服务标杆；围绕社区生鲜便利业态，进行物流中心、鲜食加工中心、中央厨房、城市物流等基础设施的规划和建设，共同打造首都安全食品供应体系。

据了解，双方签订战略合作协议后，将加快罗森北京便利店的布局，探讨生鲜便利店运营模式，经过测试、优化后进行规模化发展，形成基本覆盖北京城区的社区零售网络，并择机进军华北及全国市场。

### 三、零售行业投资策略

展望 7-8 月份，行业淡季，叠加经济后周期因素，料超预期可能性较低，所幸去年行业基数较低，整体零售板块仍有弱复苏迹象，需要更多数据加以验证。我们仍然更看好黄金珠宝行业，尤其是黄金天然避险需求未来仍将持续。而国企改革仍然是下半年重头戏，收购兼并和行业整合料将持续进行，建议关注市值较小的地区百货龙头股，或有类似武汉中商，中兴商业之类的题材性超预期机会。我们仍然看淡超市长期逻辑，短期因 CPI 上行或有交易性机会，但超市的线下人流量下降将成为未来一段时间困扰估值提升的主要障碍。下周建议关注：首商股份，老凤祥，天虹股份，银座股份。

### 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（5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	000861.SZ	海印股份	涨跌幅偏离值达7%	2019/6/26	2019/6/26	1	16899.90	-9.97	2.77
2	000861.SZ	海印股份	振幅值达15%	2019/6/28	2019/6/28	1	29038.71	-5.77	4.74
3	000587.SZ	金洲慈航	涨跌幅偏离值达7%	2019/6/26	2019/6/26	1	31642.85	-9.86	10.05

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	000501.SZ	鄂武商A	2019-6-26	9.64	10.07	10.72	299.00	0.3891	CNY
2	601828.SH	美凯龙	2019-6-25	12.5	-0.08	12.49	1080.00	1.0096	CNY
3	601828.SH	美凯龙	2019-6-25	12.5	-0.08	12.49	950.00	0.8881	CNY
4	601828.SH	美凯龙	2019-6-25	12.5	-0.08	12.49	460.00	0.43	CNY
5	601828.SH	美凯龙	2019-6-25	12.5	-0.08	12.49	245.00	0.229	CNY
6	601828.SH	美凯龙	2019-6-25	12.5	-0.08	12.49	215.00	0.201	CNY
7	601828.SH	美凯龙	2019-6-25	12.5	-0.08	12.49	145.00	0.1356	CNY
8	601828.SH	美凯龙	2019-6-25	12.5	-0.08	12.49	130.00	0.1215	CNY
9	601828.SH	美凯龙	2019-6-25	12.5	-0.08	12.49	105.00	0.0982	CNY
10	601828.SH	美凯龙	2019-6-25	12.5	-0.08	12.49	60.00	0.0561	CNY

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(万元)
1	002867.SZ	周大生	2019/6/24	2019/6/21	2019/6/21	周兴和	高管	减持	3.00	0.01	0.00	0.00	33.40	33.47	100.41



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)	变动期间股票均价(元)	变动部分参考值(万元)
2	002127.SZ	南极电商	2019/6/27	2019/6/6	2019/6/6	刘睿	高管	减持	85.30	0.03	5011.32	2.04	10.69	10.84		924.53
3	002127.SZ	南极电商	2019/6/28	2019/6/7	2019/6/7	张玉祥	高管	减持	189.63	0.08	61353.34	24.99	11.19	11.19		2121.04
4	600755.SH	厦门国贸	2019/6/27	2018/12/26	2019/6/25	兴证资管阿尔法科睿一号单一资产管理计划	公司	增持	850.00	0.47	850.00	0.47	0.00	8.54		7260.41
5	600755.SH	厦门国贸	2019/6/27	2019/1/30	2019/6/25	厦门国贸控股集团有限公司	公司	增持	933.73	0.51	61577.34	33.90	0.00	8.67		8099.79
6	601828.SH	美凯龙	2019/6/25	2019/6/4	2019/6/4	张贤	高管	增持	6.00	0.00	6.80	0.00	12.66	12.60		75.58
7	601828.SH	美凯龙	2019/6/25	2019/6/4	2019/6/4	张培峰	高管	增持	5.05	0.00	5.61	0.00	12.58	12.60		63.56
8	601828.SH	美凯龙	2019/6/25	2019/6/4	2019/6/4	谢坚	高管	增持	6.20	0.00	6.91	0.00	12.53	12.60		78.09
9	601828.SH	美凯龙	2019/6/25	2019/6/4	2019/6/4	席世昌	高管	增持	5.10	0.00	5.70	0.00	12.53	12.60		64.24
10	601828.SH	美凯龙	2019/6/25	2019/6/4	2019/6/4	王伟	高管	增持	6.00	0.00	7	0.00	12.67	12.60		76
11	601828.SH	美凯龙	2019/6/25	2019/6/4	2019/6/4	潘宁	高管	增持	4.20	0.00	5	0.00	12.50	12.60		53
12	601828.SH	美凯龙	2019/6/25	2019/6/4	2019/6/4	刘源金	高管	增持	8.60	0.00	10	0.00	12.68	12.60		108
13	601828.SH	美凯龙	2019/6/25	2019/6/4	2019/6/4	蒋小忠	高管	增持	12.24	0.00	14	0.00	12.50	12.60		154
14	601828.SH	美凯龙	2019/6/25	2019/6/4	2019/6/4	郭丙合	高管	增持	5.38	0.00	6	0.00	12.67	12.60		68
15	601828.SH	美凯龙	2019/6/25	2019/6/4	2019/6/4	陈淑红	高管	增持	3.95	0.00	4	0.00	12.49	12.60		50

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)	变动部分参考值(万元)
16	601828.SH	美凯龙	2019/6/25	2019/6/24	2019/6/24	陈东辉	高管	增持	3.96	0.00	5	0.00	12.49	12.60	50
17	601828.SH	美凯龙	2019/6/25	2019/6/24	2019/6/24	车建兴	高管	增持	23.10	0.01	40	0.01	12.60	12.60	291
18	601828.SH	美凯龙	2019/6/25	2019/6/24	2019/6/24	车建芳	高管	增持	10.03	0.00	11	0.00	12.66	12.60	126
19	601828.SH	美凯龙	2019/6/25	2019/6/24	2019/6/24	李建宏	高管	增持	6.46	0.00	7	0.00	12.51	12.60	81
20	601828.SH	美凯龙	2019/6/28	1900/1/0	2019/6/26	陕国投·美凯龙控股股东及附属企业员工持股第一期集合资金信托计划	公司	增持	775.45	0.22	0	0.00	12.52	0.00	9712
21	601828.SH	美凯龙	2019/6/28	2019/6/3	2019/6/26	陕国投·美凯龙第一期员工持股集合资金信托计划	公司	增持	1374.23	0.39	0	0.00	12.49	12.37	16993
22	601828.SH	美凯龙	2019/6/28	2019/6/3	2019/6/26	陕国投·美凯龙第二期员工持股集合资金信托计划	公司	增持	1571.81	0.44	0	0.00	12.49	12.37	19437

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, 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

