

# 行业配置向龙头集中，超市龙头基金重仓持股提升明显

## ——2019Q2 商贸零售行业基金重仓数据分析

行业动态

### ◆2019Q2 零售行业基金重仓市值占比为 2.05%，高配 0.59 个百分点

从重仓股数量来看，2019Q2 商贸零售行业共有 33 只个股成为基金重仓股，较 2018Q4 减少 5 只。从重仓持股市值来看，2019Q2 商贸零售行业的基金重仓持股总市值为 216.11 亿元，占全市场基金重仓持股总市值的 2.05%，占比在 29 个中信一级行业中排名第 15。2019Q2 商贸零售行业总市值占 A 股总市值的 1.46%，基金整体高配 0.59 个百分点。从季度变化来看，2019Q2 零售行业的基金重仓持股占比较 2019Q1 上升 0.06 个百分点。

### ◆基金重仓集中度持续提升，前 5 名个股的重仓市值占全行业的 88%

从基金重仓市值来看，2019Q2 商贸零售行业基金重仓市值居前的个股分别为永辉超市、南极电商、苏宁易购、天虹股份和家家悦，基金重仓市值分别为 112.27、44.31、13.58、10.71 和 9.40 亿元。前 5 名个股的重仓市值合计为 190.28 亿元，占商贸零售行业总重仓市值的 88.05%，占比较 2019Q1 上升 6.57 个百分点。从重仓市值的变动来看，2019Q2 商贸零售行业基金重仓市值增加量居前的个股分别为永辉超市、家家悦、红旗连锁、老凤祥和大商股份，重仓市值分别增加 36.25、2.23、1.51、0.80 和 0.68 亿元。

### ◆永辉超市的重仓持有基金数及重仓基金增加数都位居行业首位

从重仓基金数来看，2019Q2 商贸零售行业重仓基金数居前的个股分别为永辉超市、南极电商、苏宁易购、家家悦和天虹股份，重仓的基金数分别为 168、75、43、42、31 个。从重仓基金数变动来看，2019Q2 商贸零售行业重仓基金数增加量居前的个股分别为永辉超市、家家悦、老凤祥和红旗连锁，重仓的基金数分别增加 83、12、9 和 5 个。

### ◆细分行业中，超市龙头的基金重仓持股数量显著提升

在超市行业中，2019Q2 永辉超市的持有基金数较 2019Q1 增加 83 个，基金重仓持股数量较 2019Q1 增加 2.20 亿股，基金重仓持股总市值较 2019Q1 增加 36.25 亿元。2019Q2 家家悦的持有基金数较 2019Q1 增加 12 个，基金重仓持股数量较 2019Q1 增加 1209 万股，基金重仓持股总市值较 2019Q1 增加 2.23 亿元。2019Q2 红旗连锁的持有基金数较 2019Q1 增加 5 个，基金重仓持股数量较 2019Q1 增加 2319 万股，基金重仓持股总市值较 2019Q1 增加 1.51 亿元。

### ◆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营收增速，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

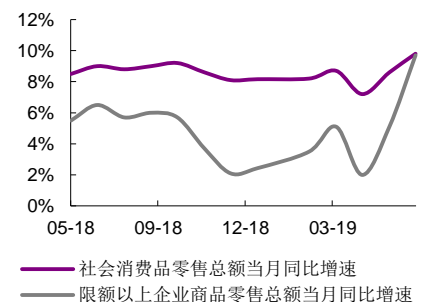
[tangjiarui@ebsecn.com](mailto:tangjiarui@ebsecn.com)

孙路 (执业证书编号：S0930518060005)

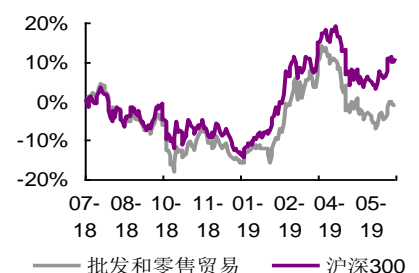
021-52523868

[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

百货行业头部企业的重仓持股数量显著提升  
——2019Q1 商贸零售行业基金重仓数据分析

.....2019-04-23

## 目 录

1、 2019Q2 零售行业基金重仓市值占比为 2.05%，高配 0.59 个百分点 .....	4
2、 基金重仓集中度继续提升，前 5 名个股的重仓市值占全行业的 88% .....	5
3、 永辉超市的重仓持有基金数及重仓基金增加数都位居行业首位.....	7
4、 细分行业中，超市龙头的基金重仓持股数量显著提升 .....	8
5、 风险提示.....	12

## 图表目录

图表 1：商贸零售行业基金重仓股数量（2015Q2-2019Q2）	4
图表 2：商贸零售行业基金重仓市值占比（2015Q2-2019Q2）	4
图表 3：29 个中信一级行业的总市值占比和基金重仓持股市值占比（2019Q2）	5
图表 4：商贸零售行业前 5 名和前 10 名的基金重仓市值占比（2015Q2-2019Q2）	5
图表 5：零售行业基金重仓持股总市值 TOP10（2018Q4-2019Q2）	6
图表 6：2019Q2 零售行业基金重仓市值增加量 TOP10	6
图表 7：2019Q2 零售行业基金重仓市值减少量 TOP10	6
图表 8：2018Q4-2019Q2 零售行业重仓持有基金数 TOP10	7
图表 9：2019Q2 零售行业重仓持有基金数增加量 TOP10	7
图表 10：2019Q2 零售行业重仓持有基金数减少量 TOP10	8
图表 11：天虹股份的重仓基金数（2015Q4-2019Q2）	9
图表 12：天虹股份的基金重仓持股总量和总市值（2015Q4-2019Q2）	9
图表 13：王府井的重仓基金数（2015Q4-2019Q2）	9
图表 14：王府井的基金重仓持股总量和总市值（2015Q4-2019Q2）	9
图表 15：重庆百货的重仓基金数（2015Q4-2019Q2）	9
图表 16：重庆百货的基金重仓持股总量和总市值（2015Q4-2019Q2）	9
图表 17：永辉超市的重仓基金数（2015Q4-2019Q2）	10
图表 18：永辉超市的基金重仓持股总量和总市值（2015Q4-2019Q2）	10
图表 19：家家悦的重仓基金数（2016Q4-2019Q2）	10
图表 20：家家悦的基金重仓持股总量和总市值（2016Q4-2019Q2）	10
图表 21：苏宁易购的重仓基金数（2015Q4-2019Q2）	10
图表 22：苏宁易购的基金重仓持股总量和总市值（2015Q4-2019Q2）	10
图表 23：老凤祥的重仓基金数（2015Q4-2019Q2）	11
图表 24：老凤祥的基金重仓持股总量和总市值（2015Q4-2019Q2）	11
图表 25：周大生的重仓基金数（2017Q2-2019Q2）	11
图表 26：周大生的基金重仓持股总量和总市值（2017Q2-2019Q2）	11
图表 27：美凯龙的重仓基金数（2018Q1-2019Q2）	11
图表 28：美凯龙的基金重仓持股总量和总市值（2018Q1-2019Q2）	11

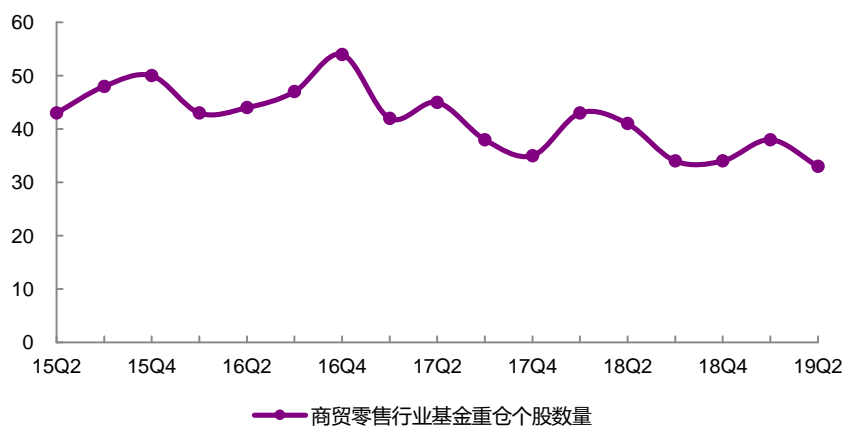
截至 2019 年 7 月 22 日，公募基金 2019 年一季报披露完毕，我们对商贸零售行业的基金重仓情况进行了统计。纳入统计的个股包括商贸零售行业（中信一级）当前的成份股，并根据相关公司的主营业务变化进行微调（如纳入黄金珠宝子行业等）。纳入统计的基金包括全部公募基金。

## 1、2019Q2 零售行业基金重仓市值占比为 2.05%，高配 0.59 个百分点

从重仓股数量来看，2019Q2 商贸零售行业共有 33 只个股成为基金重仓股，较 2019Q1 减少 5 只。

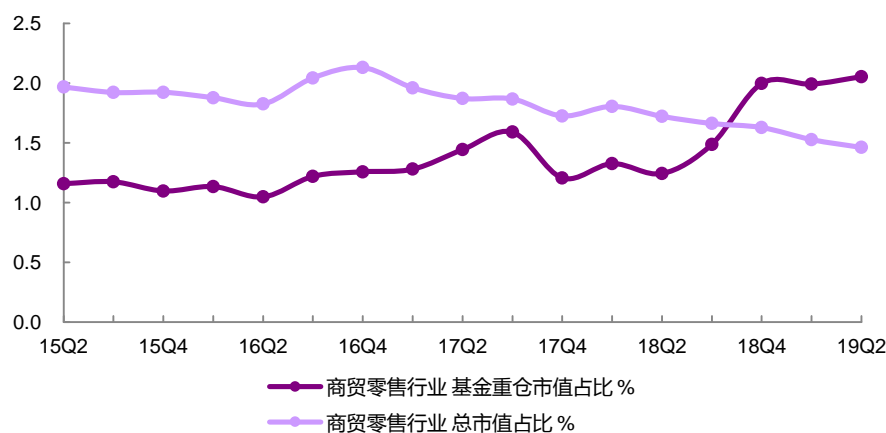
从重仓持股市值来看，2019Q2 商贸零售行业的基金重仓持股总市值为 216.11 亿元，占全市场基金重仓持股总市值的 2.05%，占比在 29 个中信一级行业中排名第 15。2019Q2 商贸零售行业总市值占 A 股总市值的 1.46%，基金整体高配 0.59 个百分点。从季度变化来看，2019Q2 零售行业的基金重仓持股占比较 2019Q1 上升 0.06 个百分点。

图表 1：商贸零售行业基金重仓股数量（2015Q2-2019Q2）



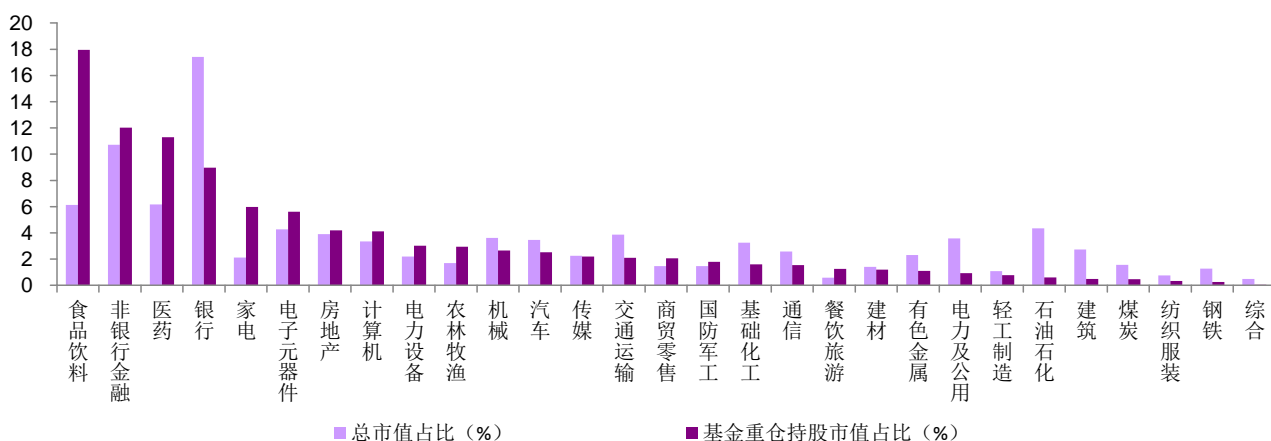
资料来源：Wind

图表 2：商贸零售行业基金重仓市值占比（2015Q2-2019Q2）



资料来源：Wind

图表 3：29 个中信一级行业的总市值占比和基金重仓持股市值占比（2019Q2）



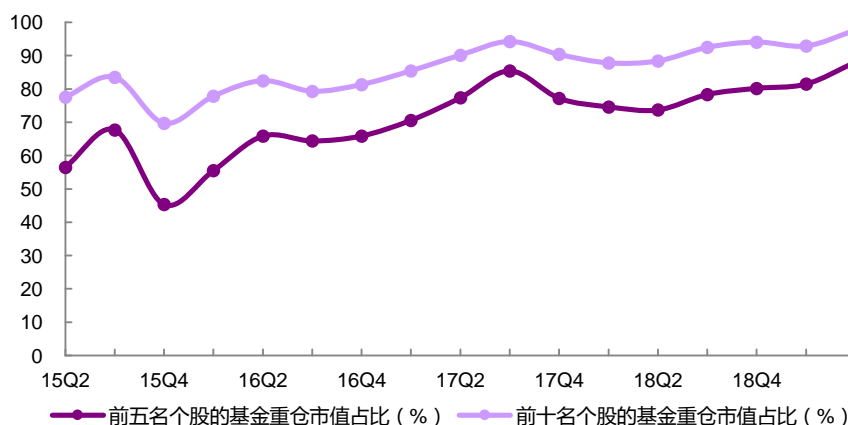
资料来源：Wind

## 2、基金重仓集中度继续提升，前 5 名个股的重仓市值占全行业的 88%

从基金重仓市值来看，2019Q2 商贸零售行业基金重仓市值居前的个股分别为永辉超市、南极电商、苏宁易购、天虹股份和家家悦，基金重仓市值分别为 112.27、44.31、13.58、10.71 和 9.40 亿元。前 5 名个股的重仓市值合计为 190.28 亿元，占商贸零售行业总重仓市值的 88.05%，占比较 2019Q1 上升 6.57 个百分点。

从重仓市值的变动来看，2019Q2 商贸零售行业基金重仓市值增加量居前的个股分别为永辉超市、家家悦、红旗连锁、老凤祥和大商股份，重仓市值分别增加 36.25、2.23、1.51、0.80 和 0.68 亿元。重仓市值减少量居前的个股分别为南极电商、跨境通、王府井、重庆百货和美凯龙，重仓市值分别减少 3.04、1.99、1.60、1.22 和 1.07 亿元。

图表 4：商贸零售行业前 5 名和前 10 名的基金重仓市值占比（2015Q2-2019Q2）



资料来源：Wind

图表 5: 零售行业基金重仓持股总市值 TOP10 (2018Q4-2019Q2)

排序	公司简称	2018Q4 基金重仓 市值 (亿元)	公司简称	2019Q1 基金重仓 市值 (亿元)	公司简称	2019Q2 基金重仓 市值 (亿元)
1	永辉超市	61.83	永辉超市	76.03	永辉超市	112.27
2	南极电商	29.86	南极电商	47.35	南极电商	44.31
3	苏宁易购	12.90	苏宁易购	13.56	苏宁易购	13.58
4	老凤祥	7.39	天虹股份	11.63	天虹股份	10.71
5	家家悦	6.94	周大生	7.82	家家悦	9.40
6	天虹股份	6.15	家家悦	7.17	周大生	7.66
7	跨境通	5.92	老凤祥	4.45	老凤祥	5.25
8	周大生	4.83	跨境通	4.15	大商股份	3.18
9	重庆百货	2.56	重庆百货	3.71	重庆百货	2.49
10	北京城乡	1.14	大商股份	2.49	跨境通	2.15

资料来源: Wind

图表 6: 2019Q2 零售行业基金重仓市值增加量 TOP10

排序	证券代码	公司简称	2018Q3 基金重仓 市值 (万元)	2018Q4 基金重仓 市值 (万元)	2019Q1 基金重仓 市值 (万元)	基金重仓市值 变动 (万元)
1	601933.SH	永辉超市	1050.79	760288.23	1122739.28	362451.05
2	603708.SH	家家悦	851.00	71717.51	94030.32	22312.81
3	002697.SZ	红旗连锁	5326.15	1042.70	16185.39	15142.69
4	600612.SH	老凤祥	73922.32	44473.07	52472.59	7999.52
5	600694.SH	大商股份	404.46	24949.57	31780.75	6831.18
6	000560.sz	我爱我家	0.00	1303.89	5349.71	4045.82
7	300755.SZ	华致酒行	0.00	0.00	3751.27	3751.27
8	600723.SH	首商股份	0.00	182.31	3919.23	3736.93
9	600790.SH	轻纺城	0.00	14.25	1418.31	1404.06
10	603214.SH	爱婴室	454.67	397.82	1327.45	929.63

资料来源: Wind

图表 7: 2019Q2 零售行业基金重仓市值减少量 TOP10

排序	证券代码	公司简称	2018Q3 基金重仓 市值 (万元)	2018Q4 基金重仓 市值 (万元)	2019Q1 基金重仓 市值 (万元)	基金重仓市值 变动 (万元)
1	002127.SZ	南极电商	298627.28	473534.04	443088.99	-30445.05
2	002640.SZ	跨境通	59208.12	41466.95	21539.72	-19927.23
3	600859.SH	王府井	494.04	21099.63	5098.94	-16000.69
4	600729.SH	重庆百货	25645.76	37146.17	24904.83	-12241.34
5	601828.SH	美凯龙	0.00	15968.15	5275.68	-10692.47
6	002419.SZ	天虹股份	61466.10	116335.88	107137.20	-9198.68
7	000501.SZ	鄂武商 A	7275.34	7575.53	88.58	-7486.95
8	002867.SZ	周大生	0.00	78169.40	76572.18	-1597.22
9	600861.SH	北京城乡	3978.76	3351.93	2725.02	-626.91
10	600655.SH	豫园股份	5266.37	507.64	0.00	-507.64

资料来源: Wind

### 3、永辉超市的重仓持有基金数及重仓基金增加数都位居行业首位

从重仓基金数来看，2019Q2 商贸零售行业重仓基金数居前的个股分别为永辉超市、南极电商、苏宁易购、家家悦和天虹股份，重仓的基金数分别为 168、75、43、42、31 个。从重仓基金数变动来看，2019Q2 商贸零售行业重仓基金数增加量居前的个股分别为永辉超市、家家悦、老凤祥和红旗连锁，重仓的基金数分别增加 83、12、9 和 5 个。重仓基金数下降量居前的个股分别为王府井、苏宁易购、重庆百货和美凯龙，重仓基金数分别减少 23、10、9 和 6 个

图表 8：2018Q4-2019Q2 零售行业重仓持有基金数 TOP10

排序	公司简称	2018Q4 持有基金数 (个)	公司简称	2019Q1 持有基金数 (个)	公司简称	2019Q2 持有基金数 (个)
1	永辉超市	111	永辉超市	85	永辉超市	168
2	南极电商	58	南极电商	71	南极电商	75
3	苏宁易购	57	苏宁易购	53	苏宁易购	43
4	老凤祥	50	天虹股份	35	家家悦	42
5	跨境通	32	王府井	31	天虹股份	31
6	家家悦	28	家家悦	30	老凤祥	24
7	天虹股份	24	重庆百货	26	周大生	22
8	周大生	13	周大生	20	重庆百货	17
9	重庆百货	11	老凤祥	15	红旗连锁	11
10	北京城乡	10	跨境通	8	王府井	8
10	厦门国贸	9	美凯龙	8	大商股份	6

资料来源：Wind

图表 9：2019Q2 零售行业重仓持有基金数增加量 TOP10

排序	证券代码	公司简称	2018Q4 持有 基金数 (个)	2019Q1 持有 基金数 (个)	2019Q2 持有 基金数 (个)	持有基金数 变动 (个)
1	601933.SH	永辉超市	5	85	168	83
2	603708.SH	家家悦	2	30	42	12
3	600612.SH	老凤祥	50	15	24	9
4	002697.SZ	红旗连锁	7	6	11	5
5	002127.SZ	南极电商	58	71	75	4
6	600694.SH	大商股份	3	2	6	4
7	600755.SH	厦门国贸	9	1	5	4
7	603214.SH	爱婴室	1	2	6	4
9	300755.SZ	华致酒行	0	0	3	3
9	600723.SH	首商股份	0	1	4	3
9	002867.SZ	周大生	0	20	22	2

资料来源：Wind

图表 10: 2019Q2 零售行业重仓持有基金数减少量 TOP10

排序	证券代码	公司简称	2018Q3 持有基金数 (个)	2018Q4 持有基金数 (个)	2019Q1 持有基金数 (个)	持有基金数变动 (个)
1	600859.SH	王府井	3	31	8	-23
2	002024.SZ	苏宁易购	57	53	43	-10
3	600729.SH	重庆百货	11	26	17	-9
4	601828.SH	美凯龙	0	8	2	-6
5	600811.SH	东方集团	5	6	2	-4
6	600655.SH	豫园股份	8	4	0	-4
6	002419.SZ	天虹股份	24	35	31	-4
8	002640.SZ	跨境通	32	8	5	-3
8	000560.sz	我爱我家	0	6	3	-3
10	000501.SZ	鄂武商 A	2	5	2	-3
10	600861.SH	北京城乡	8	4	3	-1

资料来源: Wind

#### 4、细分行业中，超市龙头的基金重仓持股数量显著提升

在超市行业中，2019Q2 永辉超市的持有基金数较 2019Q1 增加 83 个，基金重仓持股数量较 2019Q1 增加 2.20 亿股，基金重仓持股总市值较 2019Q1 增加 36.25 亿元。2019Q2 家家悦的持有基金数较 2019Q1 增加 12 个，基金重仓持股数量较 2019Q1 增加 1209 万股，基金重仓持股总市值较 2019Q1 增加 2.23 亿元。

在百货行业中，2019Q2 天虹股份的持有基金数较 2019Q1 减少 4 个，基金重仓持股数量较 2019Q1 增加 235.25 万股，基金重仓持股总市值较 2019Q1 减少 0.94 亿元。2019Q2 王府井的持有基金数较 2019Q1 减少 23 个，基金重仓持股数量较 2019Q1 减少 783.67 万股，基金重仓持股总市值较 2019Q1 减少 1.60 亿元。2019Q2 重庆百货的持有基金数较 2019Q1 减少 9 个，基金重仓持股数量较 2019Q1 减少 175.52 万股，基金重仓持股总市值较 2019Q1 减少 1.22 亿元。

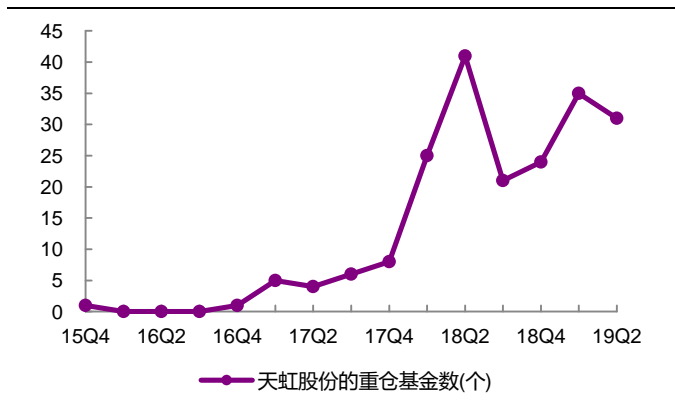
家电 3C 连锁行业中，2019Q2 苏宁易购的持有基金数较 2019Q1 减少 10 个，基金重仓持股数量较 2019Q1 增加 1026.92 万股，基金重仓持股总市值较 2019Q1 增加 230.12 万元。

黄金珠宝行业中，2019Q2 老凤祥的持有基金数较 2019Q1 增加 9 个，基金重仓持股数量较 2019Q1 增加 172.24 万股，基金重仓持股总市值较 2019Q1 增加 0.80 亿元。2019Q2 周大生的持有基金数较 2019Q1 增加 2 个，基金重仓持股数量较 2019Q1 增加 15.30 万股，基金重仓持股总市值较 2019Q1 减少 1597 万元。

家居市场行业中，2019Q2 美凯龙的持有基金数较 2019Q1 减少 6 个，基金重仓持股数量较 2019Q1 减少 786.59 万股，基金重仓持股总市值较 2019Q1 减少 1.07 亿元。

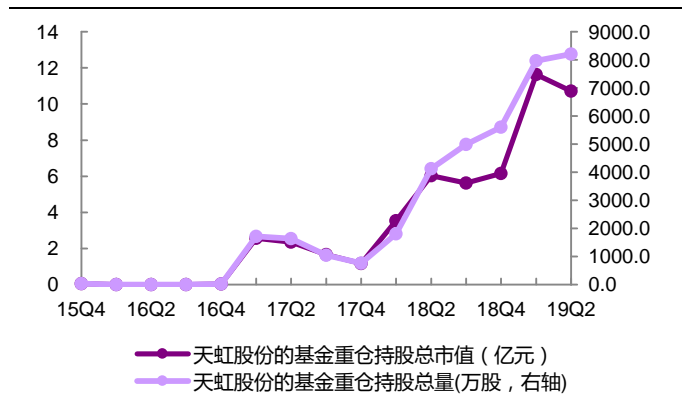


图表 11: 天虹股份的重仓基金数 (2015Q4-2019Q2)



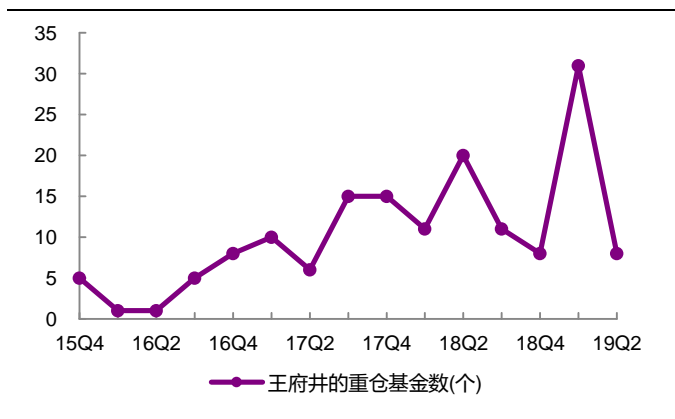
资料来源: Wind

图表 12: 天虹股份的基金重仓持股总量和总市值 (2015Q4-2019Q2)



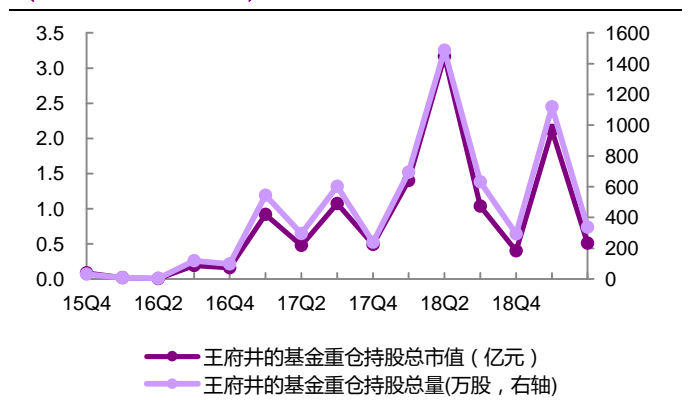
资料来源: Wind

图表 13: 王府井的重仓基金数 (2015Q4-2019Q2)



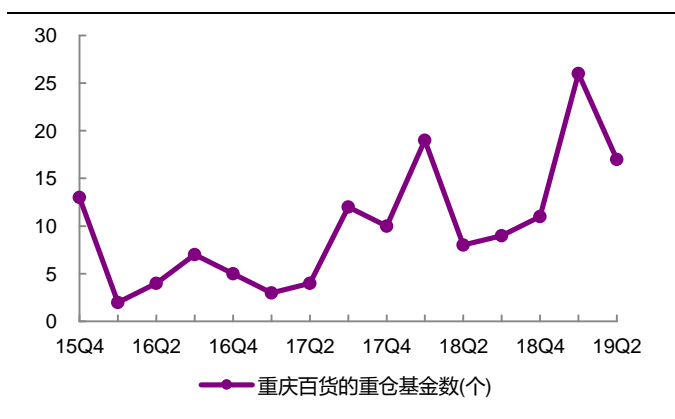
资料来源: Wind

图表 14: 王府井的基金重仓持股总量和总市值 (2015Q4-2019Q2)



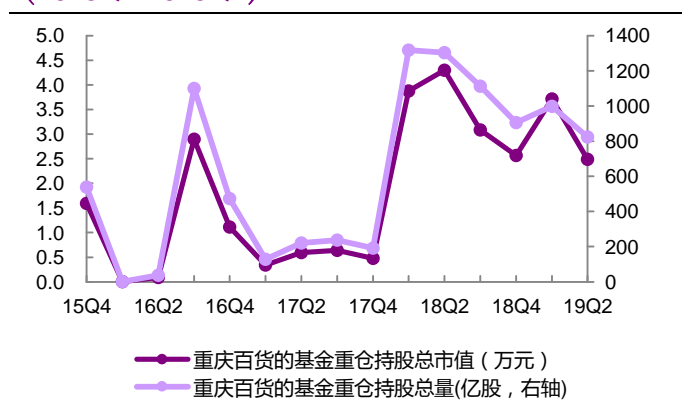
资料来源: Wind

图表 15: 重庆百货的重仓基金数 (2015Q4-2019Q2)



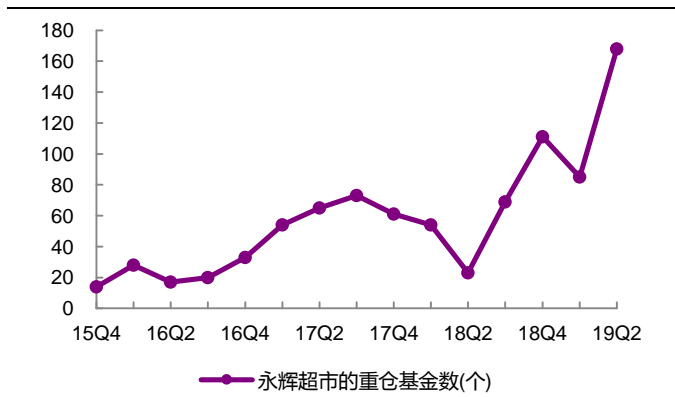
资料来源: Wind

图表 16: 重庆百货的基金重仓持股总量和总市值 (2015Q4-2019Q2)



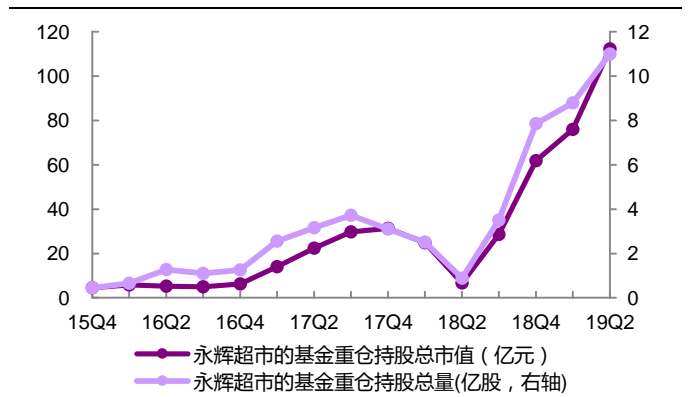
资料来源: Wind

图表 17: 永辉超市的重仓基金数 (2015Q4-2019Q2)



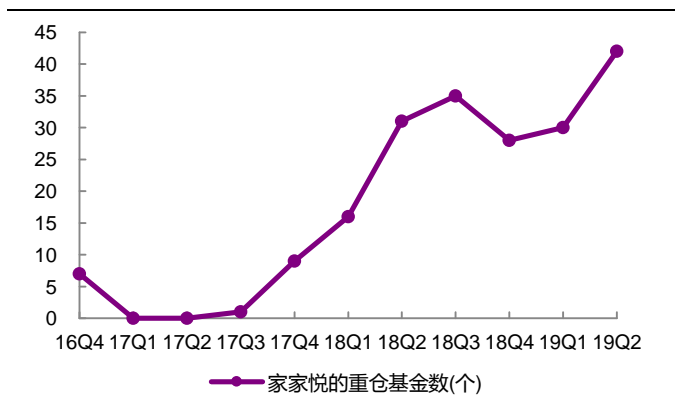
资料来源: Wind

图表 18: 永辉超市的基金重仓持股总量和总市值 (2015Q4-2019Q2)



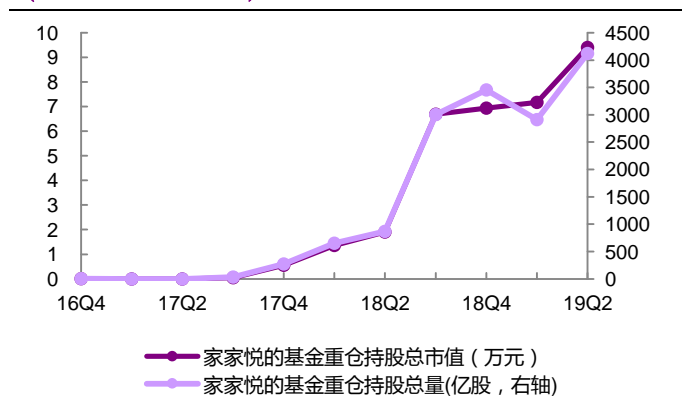
资料来源: Wind

图表 19: 家家悦的重仓基金数 (2016Q4-2019Q2)



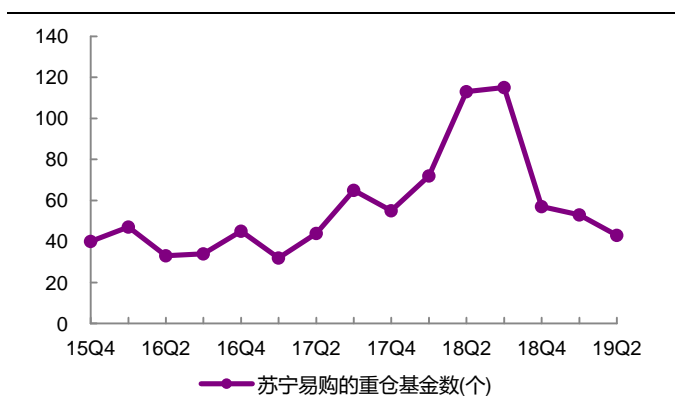
资料来源: Wind

图表 20: 家家悦的基金重仓持股总量和总市值 (2016Q4-2019Q2)



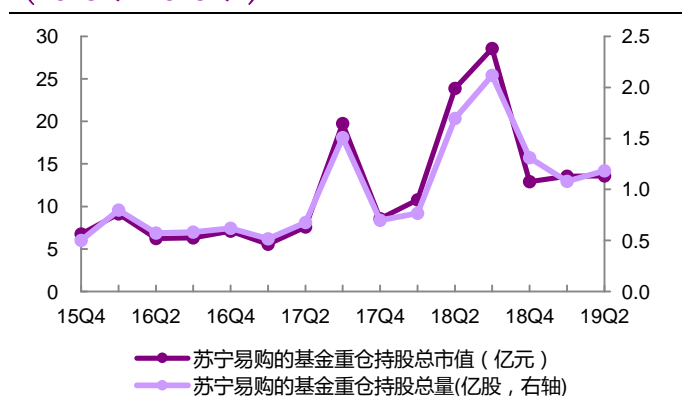
资料来源: Wind

图表 21: 苏宁易购的重仓基金数 (2015Q4-2019Q2)



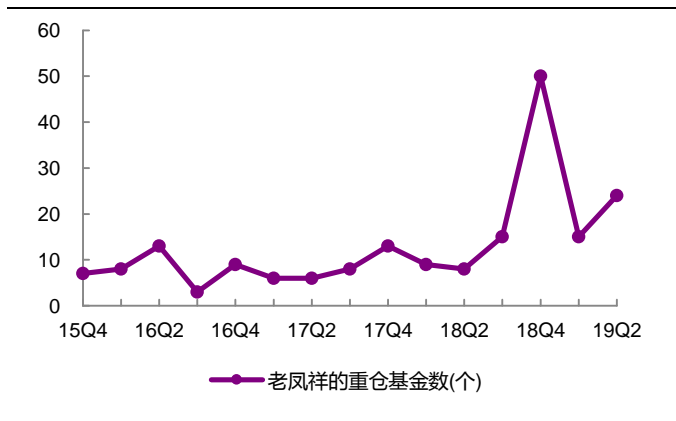
资料来源: Wind

图表 22: 苏宁易购的基金重仓持股总量和总市值 (2015Q4-2019Q2)



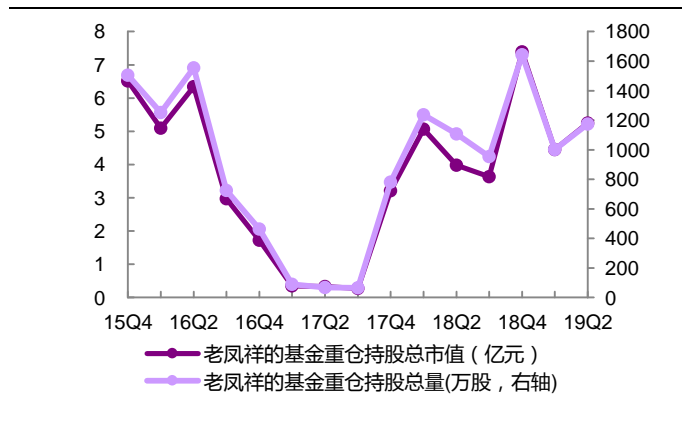
资料来源: Wind

图表 23: 老凤祥的重仓基金数 (2015Q4-2019Q2)



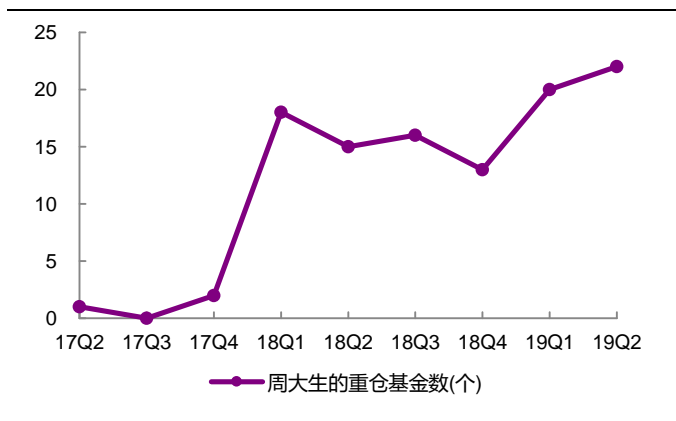
资料来源: Wind

图表 24: 老凤祥的基金重仓持股总量和总市值 (2015Q4-2019Q2)



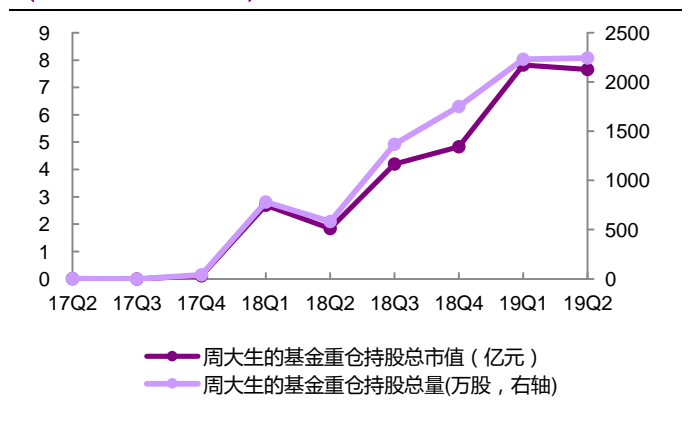
资料来源: Wind

图表 25: 周大生的重仓基金数 (2017Q2-2019Q2)



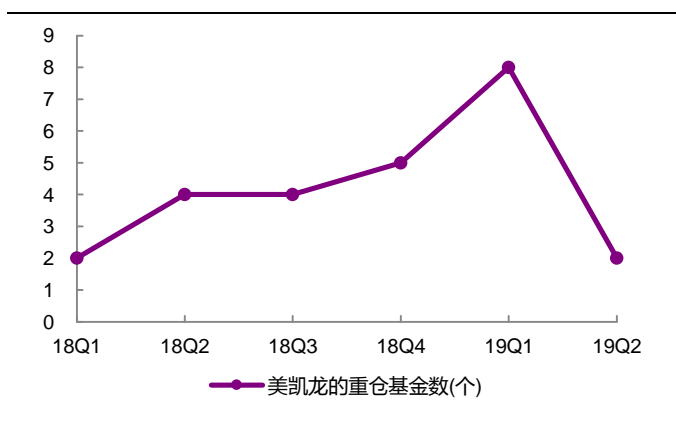
资料来源: Wind

图表 26: 周大生的基金重仓持股总量和总市值 (2017Q2-2019Q2)



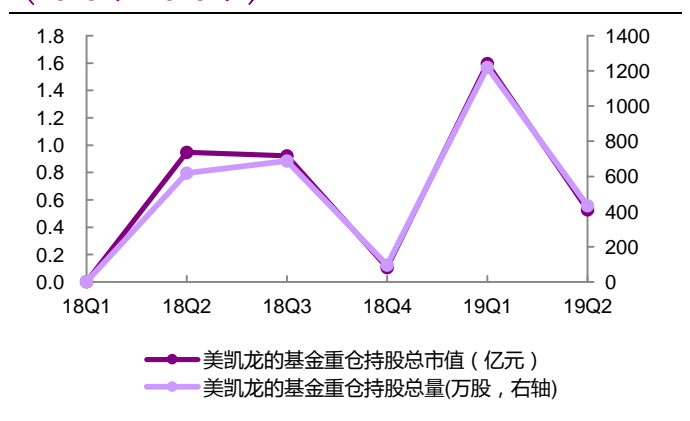
资料来源: Wind

图表 27: 美凯龙的重仓基金数 (2018Q1-2019Q2)



资料来源: Wind

图表 28: 美凯龙的基金重仓持股总量和总市值 (2018Q1-2019Q2)



资料来源: Wind

## 5、风险提示

1) 宏观经济增速和居民收入增速未达预期。宏观经济的增长、居民收入的提高是社会消费品零售额提升的根本原因。零售行业作为消费品销售的渠道，其营收增速在很大程度上由宏观经济增速、居民收入增速所决定。

2) 地产后周期影响部分子行业营收增速。家电、家居用品等消费品的销售额与地产周期关系较大，我国地产销售的高峰已经过去，与家电、家居用品销售密切相关的家电专业连锁、商业地产经营行业可能受到较大影响。

3) 人工费用增速高于预期。由于房租上涨、社保缴纳方式调整等因素，零售企业的人工费用增速可能高于预期。

## 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，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