

看好低市净率公司不变，短期偏防御

——零售行业周报第 299 期 (2019.07.29-2019.08.02)

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-2.60%和-2.27%，商贸零售（中信）指数的涨幅为-3.03%，跑输上证综指和深证成指。2019年以来（143个交易日），上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为14.99%和26.20%，商贸零售（中信）指数的涨幅为8.83%，跑输上证综指和深证成指。

过去一周，商贸零售行业涨幅为-3.03%，位列29个中信一级行业的第24位。过去一周，29个中信一级行业中2个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是农林牧渔、有色金属和餐饮旅游，涨幅分别为4.01%、0.48%和-0.16%。2019年以来，商贸零售行业涨幅为8.83%，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、食品饮料和非银行金融，涨幅分别为58.07%、53.68%和38.80%。

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连锁和贸易，涨幅分别为-2.36%、-2.42%和-2.46%。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20.86%、20.41%和6.29%。

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，6家公司上涨，91家公司下跌。过去一周，涨幅排名前三位的公司分别是安德利、三木集团和新世界，涨幅分别为9.39%、5.63%和3.49%。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，62家公司上涨，1家公司持平，34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、家家悦和东方创业，涨幅分别为59.28%、55.31%和54.89%。

◆零售行业投资策略

展望下周，自上而下角度看，零售具备一定防御性，相较于周期行业零售的抗波动性相对较好，因此具有一定配置价值。但行业中部分估值较高的公司，在大盘震荡期或有调整压力，因此我们仍然推荐估值合理，市净率较低的零售股，尤其是国企百货股，下行空间有限。我们同样维持推荐黄金类股票，老凤祥、周大生等受益于黄金需求提升的公司，建议逢低关注。总体而言8月我们认为行业受益于自身防御属性，但择股难度并未降低，前期涨幅较大的公司应持相对谨慎态度，而中小市值低市净率国企短期或成为避风港。下周建议关注：老凤祥，周大生，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（执业证书编号：S0930516050001）

021-52523866

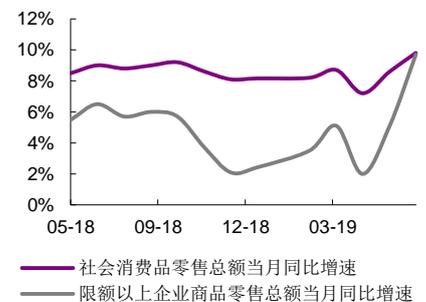
tangjiarui@ebsecn.com

孙路（执业证书编号：S0930518060005）

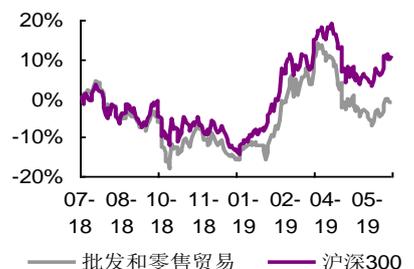
021-52523868

sunlu@ebsecn.com

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

科创板思维看市场，短期关注中小市值——零售行业周报第 298 期（2019.07.22 - 2019.07.26）

.....2019-07-28

关注黄金板块，关注中小市值零售股——零售行业周报第 297 期（2019.07.15 - 2019.07.19）

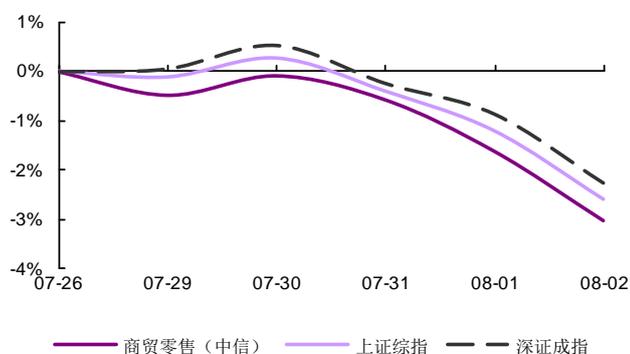
.....2019-07-20

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-2.60%和-2.27%,商贸零售(中信)指数的涨幅为-3.03%,跑输上证综指和深证成指。2019年8月2日,商贸零售行业的动态市盈率为27.4X,而上证综指为12.8X,深圳成指为23.0X。

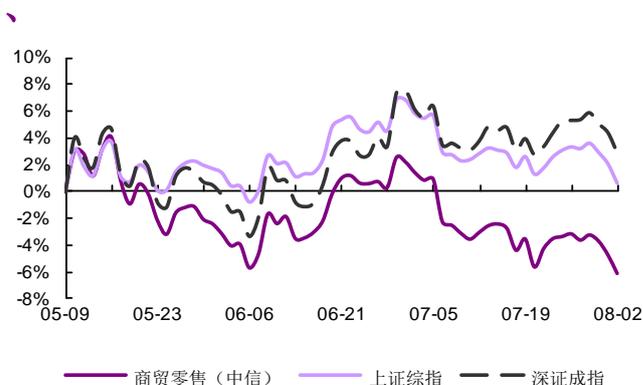
2019年以来(143个交易日),上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为14.99%和26.20%,商贸零售(中信)指数的涨幅为8.83%,跑输上证综指和深证成指。2019年8月2日,商贸零售行业的动态市盈率较上年最后一个交易日上升11.8X,而同期上证综指上升1.8X,深圳成指上升6.7X。

图表 1: 过去一周零售板块表现情况
(截至 2019/8/02)



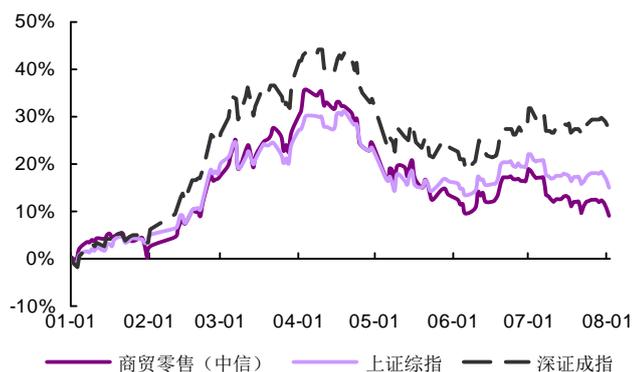
资料来源: Wind

图表 2: 过去 60 个交易日零售板块表现情况
(截至 2019/8/02)



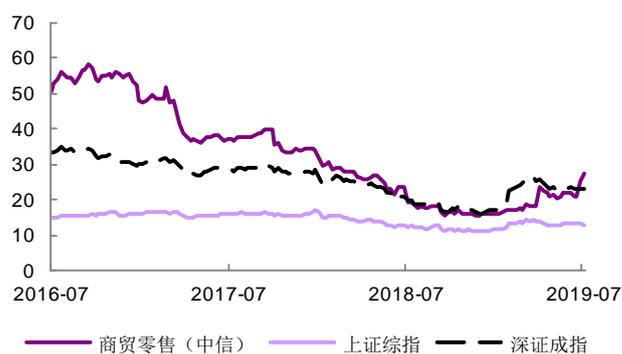
资料来源: Wind

图表 3: 2019 年以来零售板块表现情况
(截至 2019/8/02)



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 2019/8/02)



资料来源: Wind

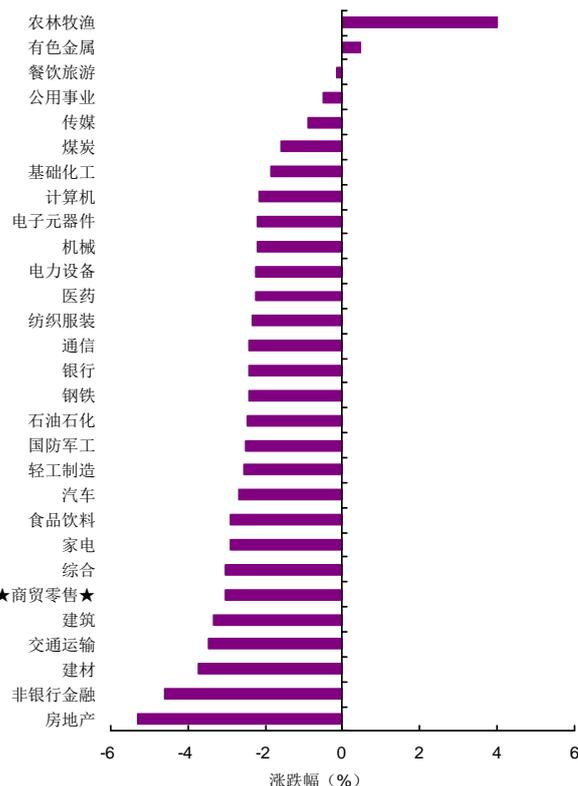
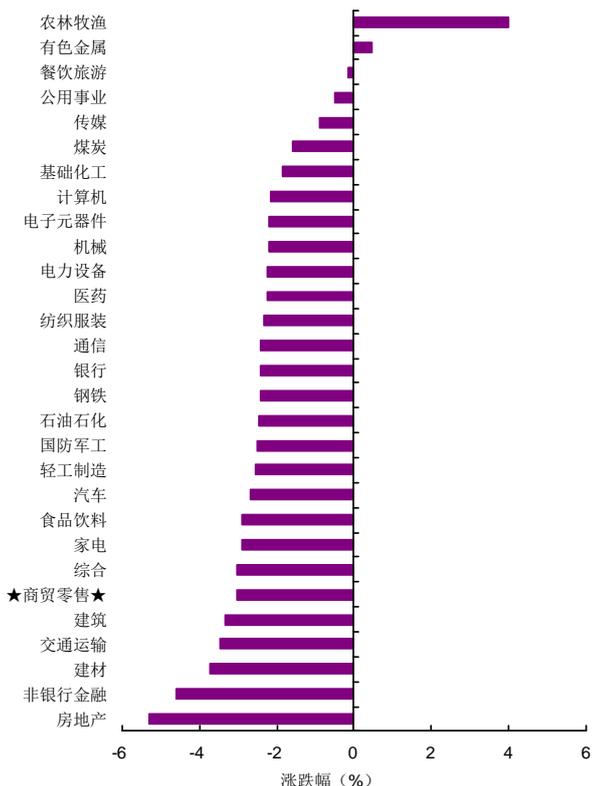
过去一周,商贸零售行业涨幅为-3.03%,位列29个中信一级行业的第24位。过去一周,29个中信一级行业中2个行业上涨,涨幅排名前三位的行业分别是农林牧渔、有色金属和餐饮旅游,涨幅分别为4.01%、0.48%和-0.16%。过去一周,涨幅排名后三位的行业分别是房地产、非银行金融和建材,涨幅分别为-5.27%、-4.59%和-3.74%。2019年8月2日,商贸零售行业的动态市盈

率为 27.4X，位列 29 个中信一级行业的第 14 位。

2019 年以来，商贸零售行业涨幅为 8.83%，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、食品饮料和非银行金融，涨幅分别为 58.07%、53.68% 和 38.80%。2019 年以来，涨幅排名后三位的行业分别是建筑、钢铁和传媒，涨幅分别为 2.45%、3.17%和 3.75%。

图表 5：过去一周 29 个中信一级行业表现 (截至 2019/8/02)

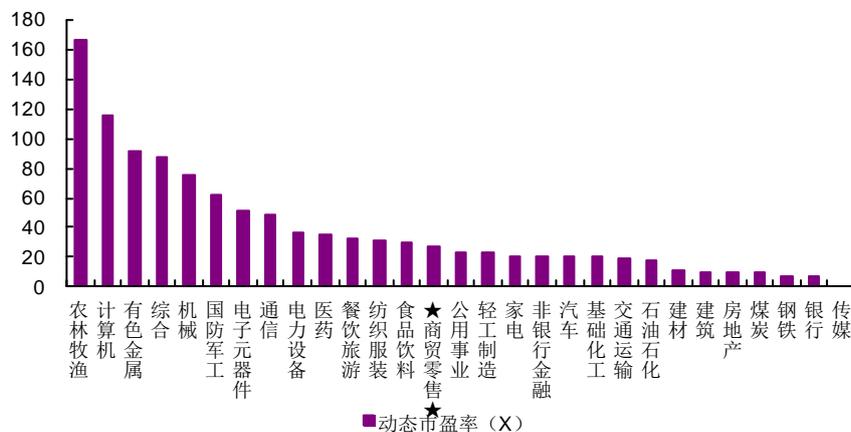
图表 6：2019 年以来 29 个中信一级行业表现 (截至 2019/8/02)



资料来源：Wind

资料来源：Wind

图表 7：29 个中信一级行业的动态市盈率 (2019/8/02)

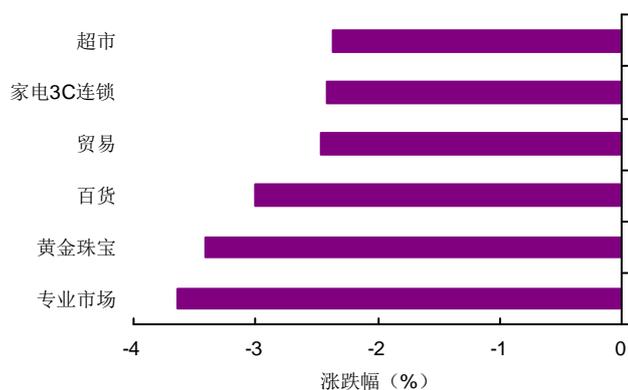


资料来源：Wind

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 连锁和贸易，涨幅分别为-2.36%、-2.42%和-2.46%。2019 年 8 月 2 日，动态市盈率最低的两个子行业分别是家电 3C 连锁、专业市场和贸易，市盈率分别是 10.3X、14.1X 和 14.4X。

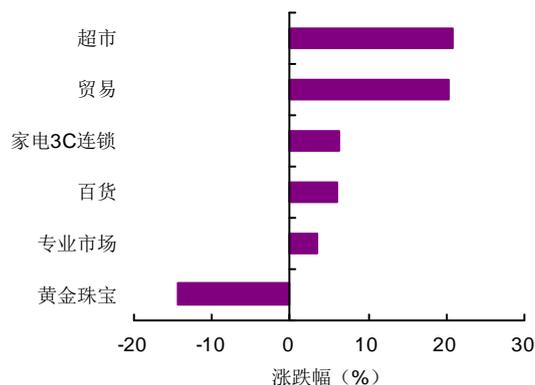
2019 年以来，零售板块子行业中，涨幅排名前三位的子行业分别是超市、贸易和家电 3C 连锁，涨幅分别为 20.86%、20.41%和 6.29%。2019 年 8 月 2 日，百货行业的动态市盈率较上年最后一个交易日上升 7.5X，同期黄金珠宝行业上升 5.7X，专业市场行业上升 2.4X。

图表 8：过去一周零售板块子行业表现
(截至 2019/8/02)



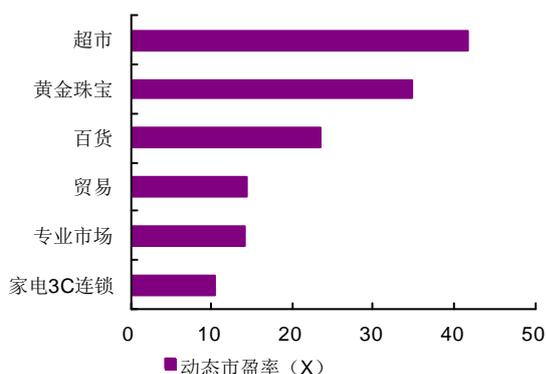
资料来源：Wind

图表 9：2019 年以来零售板块子行业表现
(截至 2019/8/02)



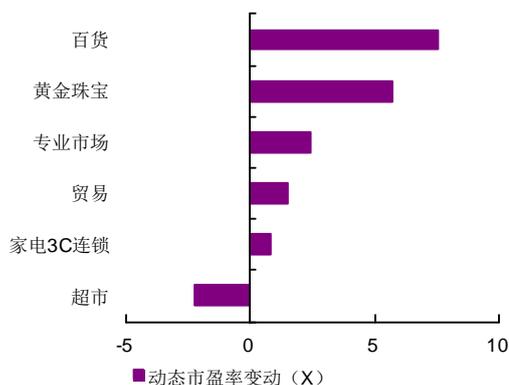
资料来源：Wind

图表 10：零售板块子行业的动态市盈率 (2019/8/02)



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 2019/8/02)



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，6 家公司上涨，91 家公司下跌。过去一周，涨幅排名前三位的公司分别是安德利、三木集团和新世界，涨幅分别为 9.39%、5.63%和 3.49%。过去一周，涨幅排名后三位的公司分别是东方金钰、人人乐和南极电商，涨幅分别为 -8.99%、-8.92%和-8.19%。

图 12: 过去一周零售行业涨幅前五名个股 (截至 2019/8/02)

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)
603031.SH	安德利	14.79	9.39	268.9	0.16
000632.SZ	三木集团	5.82	5.63	80.1	0.30
600628.SH	新世界	7.71	3.49	22.0	0.44
002091.SZ	江苏国泰	5.50	2.23	8.5	0.30
603708.SH	家家悦	23.52	1.20	31.8	0.49

资料来源: Wind

图 13: 过去一周零售行业涨幅后五名个股 (截至 2019/8/02)

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)
600086.SH	东方金钰	3.24	-8.99	NA	1.26
002336.SZ	人人乐	5.41	-8.92	NA	0.11
002127.SZ	南极电商	9.86	-8.19	26.3	1.06
600247.SH	ST 成城	4.10	-7.45	NA	0.04
603101.SH	汇嘉时代	5.86	-6.84	57.4	0.09

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, 62 家公司上涨, 1 家公司持平, 34 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、家家悦和东方创业, 涨幅分别为 59.28%、55.31% 和 54.89%。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 -77.58%、-48.48% 和 -37.29%。

图 14: 2019 年以来零售行业涨幅前五名个股 (截至 2019/8/02)

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	9.18	59.28	27.4	0.04
603708.SH	家家悦	23.52	55.31	31.8	0.49
600278.SH	东方创业	12.53	54.89	32.5	1.23
000632.SZ	三木集团	5.82	50.78	80.1	0.30
000785.SZ	武汉中商	9.82	50.38	56.2	0.46

资料来源: Wind

图 15: 2019 年以来零售行业涨幅后五名个股 (截至 2019/8/02)

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	1.52	-77.58	NA	0.05
603101.SH	汇嘉时代	5.86	-48.48	57.4	0.09
002640.SZ	跨境通	6.74	-37.29	18.0	1.29
600086.SH	东方金钰	3.24	-29.72	NA	1.26
600122.SH	宏图高科	2.78	-23.42	NA	0.29

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) 8月2日消息，由中国物流与采购联合会和京东集团联合调查的数据显示，2019年7月份，中国电商物流运行指数为111.5点，比上月回落0.5个点。其中，电商物流需求有所放缓，7月份总业务量指数为127.4点，比上月回落2.7个点；农村电商物流需求继续回落，7月份电商物流农村业务量指数为126.2点，比上月回落3.5个点，连续三个月回落。

同时，库存周转指数和物流时效指数连续回升，7月份库存周转指数为107.3点，比上月回升0.9个点，比上年同期提高2.4个点，为今年以来最高。7月份，物流时效指数为111.3点，比上月回升0.6个点，保持回升态势。

履约率指数下降，7月份履约率指数为99.4点，比上月回落0.9个点，今年以来首次降到100点以下，但仍高于去年同期的99点。人员指数有所回落，7月份从业人员指数为105.1点，比上月回落1.3个点。

2) 7月29日，中国电子信息产业发展研究院在北京发布了《2019上半年中国家电市场报告》（以下简称《报告》）。《报告》显示，2019年1月-6月，我国家电行业运行稳定、稳中有进，产销均高于去年同期。其中，内销进一步扩大，国内市场零售总额达到4297亿元。

《报告》显示，线上渠道对家电销售的贡献率进一步加大，首次超过40%，比去年同期增7.5个百分点；电商已在家电零售渠道前三强中占两个半席位，其中京东以22.7%的份额位居我国家电市场全渠道单体零售商之首，O2O零售巨头苏宁易购排名第二，份额为21.1%，天猫以10.1%的份额位列第三。

《报告》指出，2019年上半年，中国家电市场消费升级趋势强劲，家电消费已经从满足刚需的功能性消费转向满足改善型、享乐型需求的品质性消费，符合个性化、智能化、服务化要求的新型家电改变了老百姓的家电消费结构，也改变了家电市场本身。

《报告》指出，农村家电市场的扩大和村镇级家电网购市场的爆发是上半年我国乡村消费品市场繁荣的一个代表，主要得益于5个方面因素的作用：一是农村居民人均可支配收入增加，农村消费观念升级；二是农村人口基数庞大且受房地产调控影响小；三是小镇青年、回乡青年的带动；四是电商龙头企业持续布局村镇级市场，网络和物流基础设施日渐完善；五是我国家电品牌头部企业加速渠道下沉。下半年，中央和各级政府的消费政策效力将愈发增强，消费升级和消费下沉进一步扩大，家电市场将持续稳步发展。

3) 7月31日消息，永辉超市旗下的永辉云创正式完成10亿元增资。据《电商报》获悉，永辉超市曾在5月份发公告称，其联营公司永辉云创科技有限公司（以下简称“永辉云创”）拟增资10亿元人民币，用于门店扩张、夯实供应链、提升永辉生活等，永辉云创现有股东将对其进行同比例增资，其中，永辉超市出资2.66亿元人民币。

资料显示，永辉云创是永辉超市探索新零售业务的子公司，业务涵盖永辉生活APP、超级物种、永辉私厨、永辉U品等业态和业务，并采取合伙人制

度在全国城市推广。根据永辉超市财报,2017 年全年永辉云创的净亏损为 2.67 亿元,到 2018 年前三季度,其营收 14.78 亿,亏损已增至 6.13 亿。

自去年 12 月减持永辉云创后,永辉超市的净利润开始向好。永辉超市 2019 年半年度业绩快报显示,报告期内,永辉超市实现营业收入 411.73 亿元,同比增长 19.7%;营业利润 14.83 亿元,同比增长 58.04%;利润总额 15.82 亿元,同比增长 57.52%;实现归属上市公司股东净利润 13.54 亿元,同比增长 45.02%。

三、零售行业投资策略

展望下周,自上而下角度看,零售具备一定防御性,相较于周期行业零售的抗波动性相对较好,因此具有一定配置价值。但行业中部分估值较高的公司,在大盘震荡期或有调整压力,因此我们仍然推荐估值合理,市净率较低的零售股,尤其是国企百货股,下行空间有限。我们同样维持推荐黄金类股票,老凤祥、周大生等受益于黄金需求提升的公司,建议逢低关注。总体而言 8 月我们认为行业受益于自身防御属性,但择股难度并未降低,前期涨幅较大的公司应持相对谨慎态度,而中小市值低市净率国企短期或成为避风港。下周建议关注:老凤祥,周大生,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	000785.SZ	武汉中商	涨跌幅偏离值达7%	2019/8/01	2019/8/01	1	10544.6969	7.1	4.2

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	300622.SZ	博士眼镜	2019-7-29	14.89	16.80	81.17	1208.62	兴业证券股份有限公司上海四平路证券营业部	九州证券股份有限公司苏州大道东证券营业部
2	300622.SZ	博士眼镜	2019-7-29	14.89	16.80	63.48	945.22	兴业证券股份有限公司上海四平路证券营业部	中信建投证券股份有限公司北京南大红门路证券营业部

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)	变动期间均价(元)	变动部分市值(万元)
1	000501.SZ	鄂武商A	2019/8/1	2019/7/1	2019/7/25	武汉武商集团股份有限公司-第一期员工持股计划	公司	减持	324.8397	0.42	4.74	10.53	10.55	3,426.0148	3,426.0148
2	000501.SZ	鄂武商A	2019/8/1	2019/6/1	2019/6/26	武汉武商集团股份有限公司-第一期员工持股计划	公司	减持	1,508.7100	1.96	5.16	9.65	10.60	15,999.7644	15,999.7644
3	000501.SZ	鄂武商A	2019/8/1	2019/5/2	2019/5/31	武汉武商集团股份有限公司-第一期员工持股计划	公司	减持	119.4428	0.16	7.12	10.59	10.60	1,266.0134	1,266.0134
4	002640.SZ	跨境通	2019/7/29	2019/7/2	2019/7/26	徐佳东	高管	减持	323.5700	0.21	16.64	6.80	7.13	2,306.0746	2,306.0746
5	300022.SZ	吉峰科技	2019/7/29	2019/7/2	2019/7/26	王新明	高管	减持	9.5300	0.03	12.38	4.50	4.48	42.6595	42.6595

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)	变动期间股票均价(元)	变动部分参考值(万元)
6	300022.SZ	吉峰科技	2019/7/30	2019/7/29	2019/7/29	王新明	高管	减持	8.4800	0.02	12.36	4.37	4.33	36.7362	36.7362	
7	300022.SZ	吉峰科技	2019/9/31	2019/7/30	2019/7/30	王新明	高管	减持	7.5800	0.02	12.34	4.32	4.34	32.8834	32.8834	
8	300622.SZ	博士眼镜	2019/9/31	2019/3/19	2019/7/29	苏州嘉赢九鼎投资中心(有限合伙)	公司	减持	12.2388	0.10	0.72	12.70	18.34	224.4245	224.4245	
9	300622.SZ	博士眼镜	2019/9/31	2019/5/30	2019/7/29	苏州工业园区昆吾民乐九鼎投资中心(有限合伙)	公司	减持	75.6563	0.62	0.98	12.83	15.44	1,167.9106	1,167.9106	
10	300622.SZ	博士眼镜	2019/9/31	2019/3/19	2019/7/29	苏州工业园区昆吾民安九鼎投资中心(有限合伙)	公司	减持	109.8577	0.90	0.45	14.32	18.34	2,014.4756	2,014.4756	
11	300622.SZ	博士眼镜	2019/9/31	2019/5/6	2019/7/29	上海豪石九鼎股权投资基金合伙企业(有限合伙)	公司	减持	61.4965	0.50	2.85		16.19	995.8609	995.8609	
12	600327.SH	大东方	2019/8/2	2019/8/1	2019/8/1	江苏无锡商业大厦集团有限公司	公司	增持	27.6568	0.03	44.38	3.61	3.60	99.5897	99.5897	
13	600327.SH	大东方	2019/8/2	2019/7/31	2019/7/31	江苏无锡商业大厦集团有限公司	公司	增持	26.5721	0.03	44.35	3.63	3.61	95.9802	95.9802	
14	600327.SH	大东方	2019/8/2	2019/7/30	2019/7/30	江苏无锡商业大厦集团有限公司	公司	增持	34.5543	0.04	44.32	3.63	3.64	125.7737	125.7737	
15	600327.SH	大东方	2019/8/2	2019/7/29	2019/7/29	江苏无锡商业大厦集团有限公司	公司	增持	51.5600	0.06	44.28	3.63	3.62	186.8629	186.8629	
16	600327.SH	大东方	2019/8/2	2019/7/26	2019/7/26	江苏无锡商业大厦集团有限公司	公司	增持	28.6100	0.03	44.22	3.63	3.61	103.3130	103.3130	
17	600327.SH	大东方	2019/8/2	2019/7/24	2019/7/24	江苏无锡商业大厦集团有限公司	公司	增持	36.4692	0.04	44.19	3.62	3.62	131.9299	131.9299	

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見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