

期待国庆节日效应，短期仍看好黄金板块

——零售行业周报第 306 期 (2019.09.16-2019.09.20)

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-0.82%和-0.39%,商贸零售(中信)指数的涨幅为-1.16%,跑输上证综指和深证成指。2019年以来(177个交易日),上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为20.55%和36.49%,商贸零售(中信)指数的涨幅为12.19%,跑输上证综指和深证成指。

过去一周,商贸零售行业涨幅为-1.16%,位列29个中信一级行业的第16位。过去一周,29个中信一级行业中5个行业上涨,涨幅排名前三位的行业分别是电子元器件、食品饮料和餐饮旅游,涨幅分别为3.31%、2.65%和1.10%。2019年以来,商贸零售行业涨幅为12.19%,位列29个中信一级行业的第24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、电子元器件和农林牧渔,涨幅分别为70.50%、61.87%和52.01%。

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、百货和黄金珠宝,涨幅分别为0.21%、-1.41%和-1.54%。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21.34%、21.29%和10.02%。

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,26家公司上涨,2家公司持平,69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、爱婴室和家家悦,涨幅分别为7.50%、5.51%和4.79%。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,73家公司上涨,24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、家家悦和三木集团,涨幅分别为93.11%、74.66%和62.44%。

◆零售行业投资策略

展望国庆前夕,零售和消费品可能会有题材性交易机会,历来国庆节假日是消费支出较为频繁的时期,零售板块在大部分情况下都会受益。当然短期宏观经济可能对国庆节的假日效应产生一定负面影响,但我们认为数据大幅下滑可能性不大,零售板块短期仍然会有较好的相对表现。我们重申对黄金类板块的看好观点,短期必选品优于可选品的观点也不变化,可选品中除了化妆品类较好外,目前没有明显复苏的迹象。而必选品种中估值目前也普遍偏高,短期交易性机会优于长期持有机会。相对而言第四季度国企改革可能会重新成为关注焦点,建议投资者密切关注低估值的国企百货类股票。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 CFA, CAIA, FRM

(执业证书编号: S0930516050001)

021-52523866

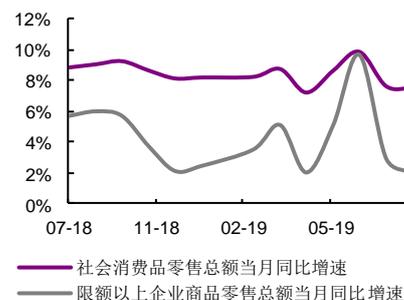
tangjiarui@ebsecn.com

孙路(执业证书编号: S0930518060005)

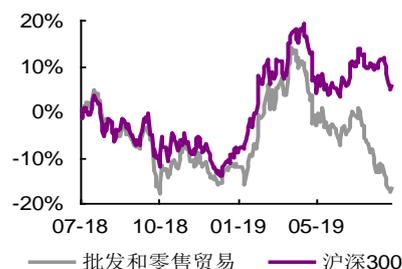
021-52523868

sunlu@ebsecn.com

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

短期黄金股仍有机会,行业步入中报业绩期——零售行业周报第300期(2019.08.05-2019.08.09)

.....2019-08-11

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)

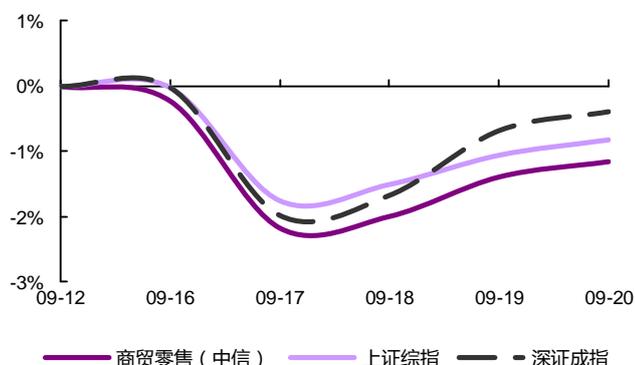
.....2019-08-04

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-0.82%和-0.39%,商贸零售(中信)指数的涨幅为-1.16%,跑输上证综指和深证成指。2019年9月20日,商贸零售行业的动态市盈率为28.2X,而上证综指为13.2X,深圳成指为24.6X。

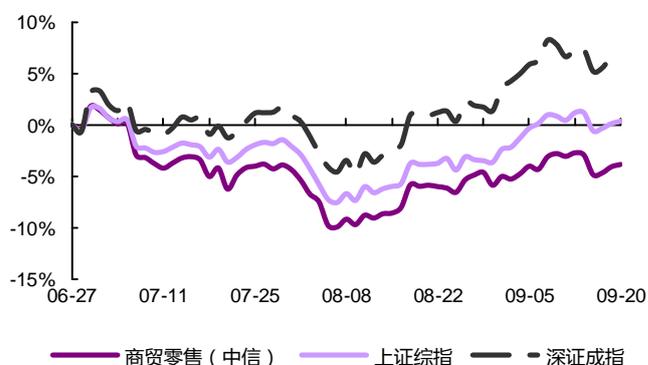
2019年以来(177个交易日),上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为20.55%和36.49%,商贸零售(中信)指数的涨幅为12.19%,跑输上证综指和深证成指。2019年9月20日,商贸零售行业的动态市盈率较上年最后一个交易日上升12.6X,而同期上证综指上升2.2X,深圳成指上升8.2X。

图表 1: 过去一周零售板块表现情况
(截至 2019/9/20)



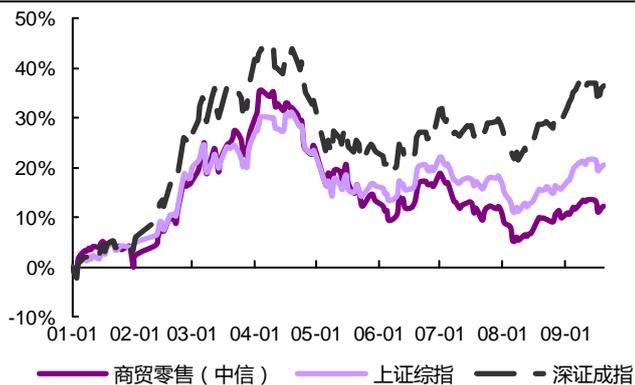
资料来源: Wind

图表 2: 过去 60 个交易日零售板块表现情况
(截至 2019/9/20)



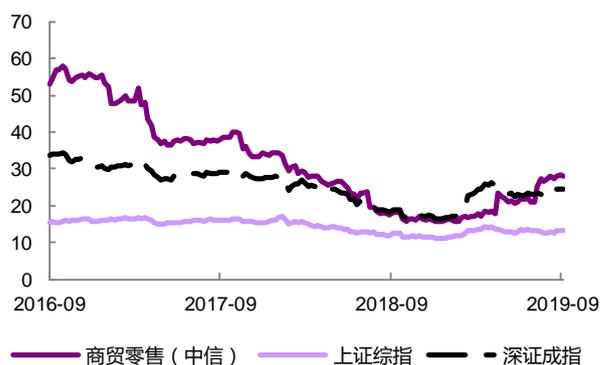
资料来源: Wind

图表 3: 2019 年以来零售板块表现情况
(截至 2019/9/20)



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 2019/9/20)

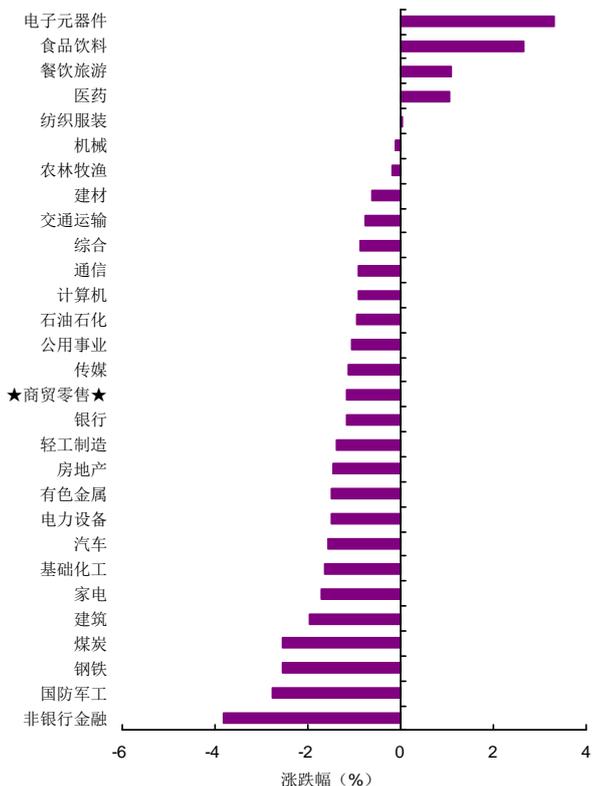


资料来源: Wind

过去一周,商贸零售行业涨幅为-1.16%,位列29个中信一级行业的第16位。过去一周,29个中信一级行业中5个行业上涨,涨幅排名前三位的行业分别是电子元器件、食品饮料和餐饮旅游,涨幅分别为3.31%、2.65%和1.10%。过去一周,涨幅排名后三位的行业分别是非银行金融、国防军工和钢铁,涨幅分别为-3.81%、-2.77%和-2.55%。2019年9月20日,商贸零售行业的动态市盈率为28.2X,位列29个中信一级行业的第14位。

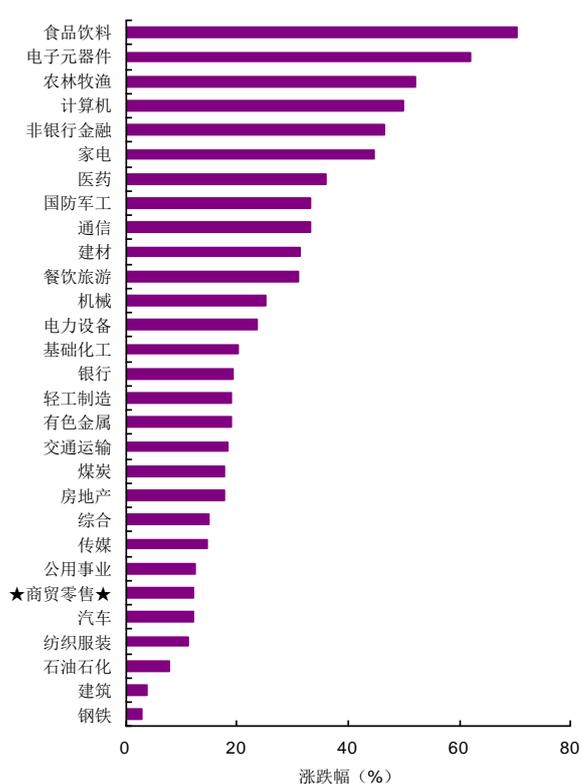
2019 年以来，商贸零售行业涨幅为 12.19%，位列 29 个中信一级行业的第 24 位。2019 年以来，29 个中信一级行业中 28 个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是食品饮料、电子元器件和农林牧渔，涨幅分别为 70.50%、61.87%和 52.01%。2019 年以来，涨幅排名后三位的行业分别是钢铁、建筑和石油石化，涨幅分别为 2.68%、3.87%和 7.84%。

图表 5：过去一周 29 个中信一级行业表现 (截至 2019/9/20)



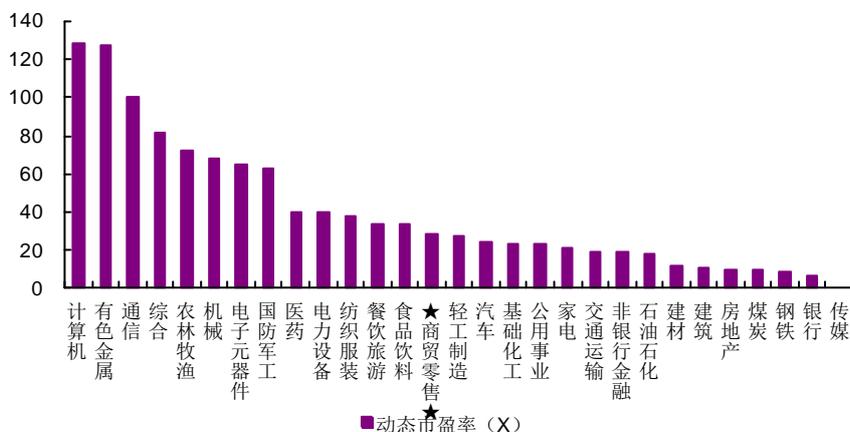
资料来源：Wind

图表 6：2019 年以来 29 个中信一级行业表现 (截至 2019/9/20)



资料来源：Wind

图表 7：29 个中信一级行业的动态市盈率 (2019/9/20)

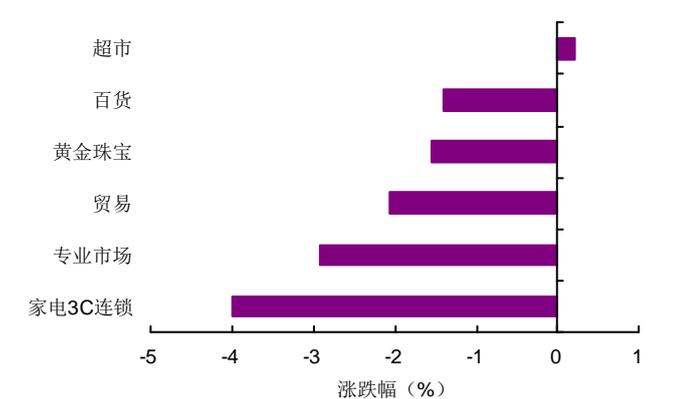


资料来源：Wind

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、百货和黄金珠宝，涨幅分别为 0.21%、-1.41%和-1.54%。2019 年 9 月 20 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 10.4X、14.6X 和 15.4X。

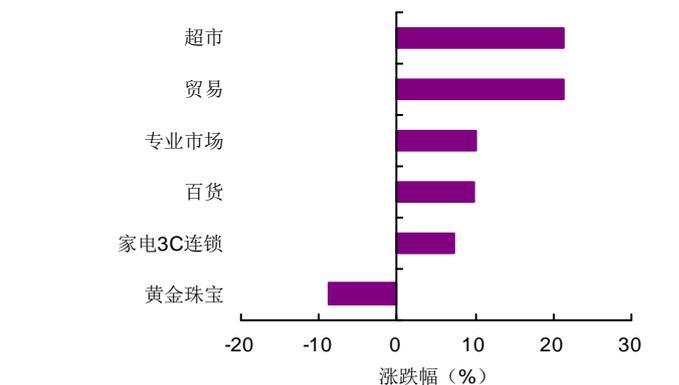
2019 年以来，零售板块子行业中，涨幅排名前三位的子行业分别是超市、贸易和专业市场，涨幅分别为 21.34%、21.29%和 10.02%。2019 年 9 月 20 日，黄金珠宝行业的动态市盈率较上年最后一个交易日上升 7.9X，同期专业市场行业上升 3.7X，百货行业上升 3.6X。

图表 8：过去一周零售板块子行业表现
(截至 2019/9/20)



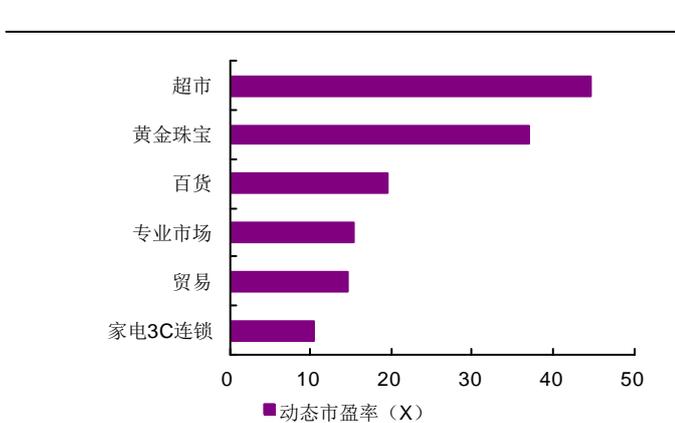
资料来源：Wind

图表 9：2019 年以来零售板块子行业表现
(截至 2019/9/20)



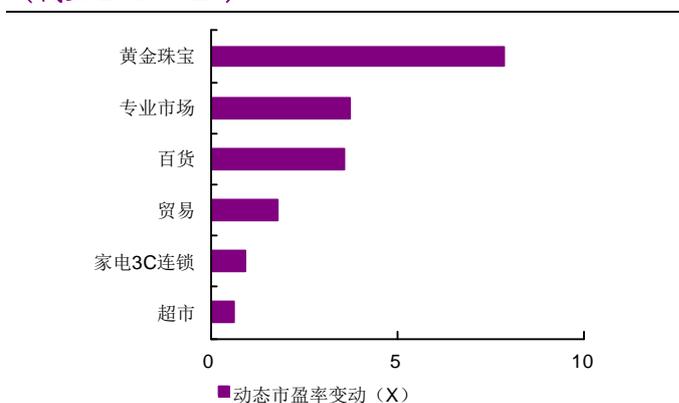
资料来源：Wind

图表 10：零售板块子行业的动态市盈率 (2019/9/20)



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 2019/9/20)



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，26 家公司上涨，2 家公司持平，69 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、爱婴室和家家悦，涨幅分别为 7.50%、5.51%和 4.79%。过去一周，涨幅排名后三位的公司分别是津劝业、南宁百货和我爱我家，涨幅分别为-9.35%、-5.72%和-5.61%。

图表 12: 过去一周零售行业涨幅前五名个股 (截至 2019/9/20)

证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨幅(%)	动态市盈率	成交额(亿元/天)
603031.SH	安德利	17.20	7.50	326.1	0.36
603214.SH	爱婴室	41.90	5.51	32.0	0.44
603708.SH	家家悦	26.45	4.79	34.8	0.71
601116.SH	三江购物	15.63	4.62	51.3	1.08
600247.SH	ST 成城	4.13	4.56	NA	0.06

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 2019/9/20)

证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨幅(%)	动态市盈率	成交额(亿元/天)
600821.SH	津劝业	5.33	-9.35	NA	1.04
600712.SH	南宁百货	4.12	-5.72	NA	0.27
000560.SZ	我爱我家	4.54	-5.61	15.7	0.44
600086.SH	东方金钰	3.29	-5.46	NA	1.04
002345.SZ	潮宏基	4.28	-4.46	93.4	0.59

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, 73 家公司上涨, 24 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、家家悦和三木集团, 涨幅分别为 93.11%、74.66% 和 62.44%。2019 年以来, 涨幅排名后三位的公司分别是秋林集团、汇嘉时代和东方金钰, 涨幅分别为-77.29%、-42.85%和-28.63%。

图表 14: 2019 年以来零售行业涨幅前五名个股 (截至 2019/9/20)

证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨幅(%)	动态市盈率	成交额(亿元/天)
000715.SZ	中兴商业	11.13	93.11	22.4	0.16
603708.SH	家家悦	26.45	74.66	34.8	0.71
000632.SZ	三木集团	6.27	62.44	78.2	0.37
000785.SZ	武汉中商	10.42	59.57	35.4	0.52
600278.SH	东方创业	12.73	57.36	46.9	1.56

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 2019/9/20)

证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨幅(%)	动态市盈率	成交额(亿元/天)
600891.SH	秋林集团	1.54	-77.29	NA	0.16
603101.SH	汇嘉时代	6.50	-42.85	138.0	0.14
600086.SH	东方金钰	3.29	-28.63	NA	1.04
002640.SZ	跨境通	8.42	-21.66	22.8	3.58
600122.SH	宏图高科	3.01	-17.08	NA	0.47

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) 2019年8月份，社会消费品零售总额33896亿元，同比名义增长7.5%（扣除价格因素实际增长5.6%，以下除特殊说明外均为名义增长）。其中，除汽车以外的消费品零售额30845亿元，增长9.3%。

按经营单位所在地分，8月份，城镇消费品零售额29134亿元，同比增长7.2%；乡村消费品零售额4762亿元，增长8.9%。1-8月份，城镇消费品零售额224412亿元，同比增长8.1%；乡村消费品零售额37768亿元，增长9.0%。

按消费类型分，8月份，餐饮收入3857亿元，同比增长9.7%；商品零售30039亿元，增长7.2%。1-8月份，餐饮收入28795亿元，同比增长9.4%；商品零售233385亿元，增长8.1%。

2019年1-8月份，全国网上零售额64393亿元，同比增长16.8%。其中，实物商品网上零售额50745亿元，增长20.8%，占社会消费品零售总额的比重为19.4%；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长30.6%、19.7%和20.2%。

2019年1-8月份，社会消费品零售总额262179亿元，同比增长8.2%。其中，除汽车以外的消费品零售额237056亿元，增长9.1%。

2) 9月17日，百果园发布新零售三周年大数据：

全国门店数达到4000家，进驻80多个城市，其中包括40多个三四线城市，构建了水果零售连锁行业规模最大的线上线下一体化网络。

在今年818期间，百果园线上总销售额为3500万元，百果园APP销售额突破1700万，线上总订单量破25万单，订单同比增长50.5%。

在渠道方面，APP下载量超1000万，百果园小程序用户量1800万，百果心享付费会员超过40万。在配送方面，70%的配送订单可在30分钟内及时送达。在品牌营销方面，打造水果爆款，4月11日-14日，百果园全国门店累计卖出青妮王榴莲388859个，是2018年同期的11倍。

此外，百果园积极拓展国际合作，在9月的亚洲水果国际果蔬展上，百果园以全新品牌视觉亮相，并举办了百果园全球供应商大会，其海外直采供应商从2017年的91个增长到2019年的131个。

3) 9月17日，尼尔森发布《揭秘高能市场：尼尔森中国城市快消零售大数据报告(2019)》。报告汇集消费者、门店、地理特征、产品及销量等超过30000个数据标签，洞察中国城市零售未来增长。

尼尔森报告显示，中国消费者无论在“服务”还是“产品”方面，都具有明显的双重标准：服务方面，消费者对于日常需求的满足毫无耐心，要求即刻实现，相反他们为了喜欢的东西可以不惜排队等待几小时；

产品方面，消费者比任何时候都精明，会理性选择高性价比产品，但是对于那些符合自己风格和兴趣的产品，又可以不计成本，任性消费。

中国城市发展快速，不同城市发展各异。尼尔森研究发现，中国快消品市场呈现严重的两级分化现象。头部 100 城贡献了 50%快消品销售额，其余 2086 个城市的总快消品销售体量与头部 100 城相当；80%的中国大陆快消销售来源于 50 个头部城市和 478 个腰部城市。

虽然线上渠道拉动中国消费的增长，但线下规模庞大，双引擎动力成常态。截止到 2019 年 7 月滚动数据，尼尔森研究显示，快消品整体增速高达 13.7%，其中，线上、线下销售渠道增速分别为 36%、4.9%。

“唯有精准、高效的捕捉市场需求才能真正赢得市场。作为连接数据和商业价值的纽带，尼尔森将利用先进的技术，高效利用大数据，及时追踪零售市场变迁，让品牌商及零售商可以从动态的角度理解中国零售市场的发展，助力其解决不同的商业困境。”尼尔森中国区副总裁丁玓表示。

三、零售行业投资策略

展望国庆前夕，零售和消费品可能会有题材性交易机会，历来国庆节假日是消费支出较为频繁的时期，零售板块在大部分情况下都会受益。当然短期宏观经济可能对国庆节的假日效应产生一定负面影响，但我们认为数据大幅下滑可能性不大，零售板块短期仍然会有较好的相对表现。我们重申对黄金类板块的看好观点，短期必选品优于可选品的观点也不变化，可选品中除了化妆品类较好外，目前没有明显复苏的迹象。而必选品种中估值目前也普遍偏高，短期交易性机会优于长期持有机会。相对而言第四季度国企改革可能会重新成为关注焦点，建议投资者密切关注低估值的国企百货类股票。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

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	300413.SZ	芒果超媒	2019-09-19	41.98	47.30	60.00	2,518.80	机构专用	世纪证券有限责任公司北京南礼士路证券营业部
2	300413.SZ	芒果超媒	2019-09-19	41.98	47.30	50.02	2,099.81	机构专用	世纪证券有限责任公司北京南礼士路证券营业部
3	300413.SZ	芒果超媒	2019-09-19	41.98	47.30	15.00	629.70	机构专用	世纪证券有限责任公司北京南礼士路证券营业部
4	300413.SZ	芒果超媒	2019-09-19	41.98	47.30	10.00	419.80	机构专用	世纪证券有限责任公司北京南礼士路证券营业部
5	300413.SZ	芒果超媒	2019-09-19	41.98	47.30	8.00	335.84	光大证券股份有限公司东莞石龙证券营业部	世纪证券有限责任公司北京南礼士路证券营业部
6	300413.SZ	芒果超媒	2019-09-19	41.98	47.30	8.00	335.84	海通证券股份有限公司丹阳东方路证券营业部	世纪证券有限责任公司北京南礼士路证券营业部
7	300413.SZ	芒果超媒	2019-09-19	41.98	47.30	5.00	209.90	光大证券股份有限公司东莞石龙证券营业部	世纪证券有限责任公司北京南礼士路证券营业部
8	002740.SZ	爱迪尔	2019-09-19	6.03	6.54	409.73	2,470.68	华福证券有限责任公司龙岩分公司	海通证券股份有限公司深圳景田路证券营业部
9	002640.SZ	跨境通	2019-09-18	7.30	8.40	476.72	3,480.06	中信证券股份有限公司北京总部证券营业部	长城证券股份有限公司北京知春路证券营业部
10	002640.SZ	跨境通	2019-09-18	7.30	8.40	300.63	2,194.61	国泰君安证券股份有限公司北京知春路证券营业部	长城证券股份有限公司北京知春路证券营业部

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)	变动期间股票均价(元)	变动前市值(万元)	变动后市值(万元)
1	603031.SH	安德利	2019/9/18	4372/5	4372/5	姚忠发	高管	减持	2	0.02	189.56	1.69	17.08	16.64	33,278.8	

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)	变动期间平均股价(元)	变动部分参考值(万元)
2	603031.S H	安德利	2019/9/18	2019/9/18	2019/9/18	姚忠发	高管	减持	5	0.04	184.56	1.65	16.94	16.94	84.70	
3	002740.S Z	爱迪尔	2019/9/16	2019/9/16	2019/9/16	苏日明	高管	减持	37.67	0.08	6,895.12	15.19	6.11	6.72	253.12	
4	600712.S H	南宁百货	2019/9/19	2019/9/18	2019/9/18	洪琬玲	个人	减持	95.37	0.18	2,714.10	4.98	4.18	4.19	399.30	
5	600712.S H	南宁百货	2019/9/19	2019/9/9	2019/9/9	洪琬玲	个人	减持	67.00	0.12	2,809.47	5.16	4.31	4.32	289.26	
6	600712.S H	南宁百货	2019/9/19	2019/9/6	2019/9/6	洪琬玲	个人	减持	65.00	0.12	2,876.47	5.28	4.33	4.32	281.10	
7	600712.S H	南宁百货	2019/9/19	2019/9/5	2019/9/5	洪琬玲	个人	减持	122	0.22	2,941.47	5.4	4.35	4.33	528.69	
8	600735.S H	新华锦	2019/9/17	2019/9/10	2019/9/10	张建华	高管	增持	2	0.01	392.73	1.04	6	5.97	11.93	
9	600735.S H	新华锦	2019/9/17	2019/9/9	2019/9/9	张建华	高管	增持	24.91	0.07	390.73	1.04	5.83	5.81	144.6855	
10	600735.S H	新华锦	2019/9/18	2019/9/17	2019/9/17	张建华	高管	增持	16.04	0.04	416.03	1.11	5.83	5.88	94.2931	
11	600735.S H	新华锦	2019/9/18	2019/9/12	2019/9/12	张建华	高管	增持	7.26	0.02	399.99	1.06	5.9	5.98	43.3789	
12	600735.S H	新华锦	2019/9/18	2019/9/18	2019/9/18	张建华	高管	增持	5.5	0.01	421.53	1.12	5.83	5.86	32.2525	
13	002721.S Z	金一文化	2019/9/18	2019/7/10	2019/7/10	邢亚建	个人	增持	0.06	NA	NA	NA	5.68	5.64	0.34	
14	002721.S Z	金一文化	2019/9/18	2019/6/25	2019/6/25	邢亚建	个人	减持	0.06	NA	NA	NA	6.7	6.57	0.39	
15	002721.S Z	金一文化	2019/9/18	2019/6/25	2019/6/25	邢亚建	个人	增持	0.06	NA	NA	NA	6.27	6.32	0.38	

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)	变动部分参考市值(万元)
	21.SZ	一文化	9/9/18	/4/29	/4/29		人	持							
16	002721.SZ	金一文化	43726	43549	43549	邢亚建	个人	减持	0.19	NA	NA	NA	7.2	7.16	1.3603

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