

四季度消费旺季 线上多样促销抢占更多市场份额

行业研究周报

陈文倩 (分析师)

010-83561313

chenwenqian@xsdzq.cn

证书编号: S0280515080002

● 一周指数运行

本周(12/16-12/22)商业贸易(sw)指数上涨1.85%，同期沪深300上涨1.24%，上证综指上涨1.26%，深证成指上涨2.25%，中小板指数上涨2.46%，创业板指数上涨0.93%。商业贸易板块跑赢大盘，商贸板指相较沪深300指数上涨0.62PCT。商贸申万一级行业指数周涨跌幅排名17名(上周22)，板块估值0.00，上证综指估值13.01。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22名上升至17名。

● 2019年11月社零增速8%，同比加快0.8个百分点

2019年11月份，社会消费品零售总额同比增长8.0%，增速比上月加快0.8个百分点，其中商品零售和餐饮收入分别增长7.8%和9.7%，分别加快0.8和0.7个百分点。在限额以上单位18类商品中，14类增速比上月有所回升，特别是与“双十一”电商促销相关的商品增速明显加快，占到全部比例七成以上。11月份(双十一)网上零售的当月增速比上月明显加快，对拉动当月社会消费品零售总额增长起到积极作用。

● 四季度全年消费旺季 线上多样促销引流抢占更多市场份额

双十一是明显拉动11月网上零售额的主要推手，进入四季度全年消费旺季，线上就已经开启了全年最大力度的促销，持续不断推出花样繁多的造物节，双十一、双十二等人造节日，并通过直播引导消费，挖掘消费者更多需求。线上消费经过多年打磨，覆盖的品类越来越多，从高频到低频消费品均纷纷引入线上，线上消费持续不断的打破与线下消费的壁垒，培养消费者消费实物和服务消费习惯。线下零售渠道也不断扩大对互联网工具的使用范围，和使用深度，无论是百货还是超市都在不断升级改造存量门店的数字化水平，通过互联网大数据等工具，更好的调整线下品类，满足消费需求。

● 行业新闻

- 1) PayPal 正式入华：完成对国付宝70%股权收购(艾瑞网)
- 2) 有“看点”的腾讯直播终于开放了!(亿邦动力网)
- 3) 拼多多回应售假洋酒 9月6日已关闭涉案店铺(联商网)
- 4) 大润发2020年计划出炉(零售圈)

● 风险提示：宏观经济风险；消费下行风险；公司业绩不及预期

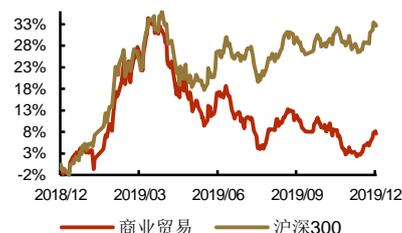
重点推荐标的业绩和评级

证券代码	股票名称	2019-12-20 股价	EPS			PE			投资评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
002024.SZ	苏宁易购	10.09	1.43	0.43	0.47	7.05	23.47	21.47	强烈推荐
002419.SZ	天虹股份	10.75	0.73	0.82	0.91	14.73	13.11	11.81	推荐
002867.SZ	周大生	19.36	1.65	2.02	2.4	11.73	9.58	8.07	强烈推荐
603708.SH	家家悦	23.8	0.92	1.02	1.16	25.87	23.33	20.52	强烈推荐

资料来源：Wind、新时代证券研究所

推荐 (维持评级)

行业指数走势图



相关报告

《消费承压下资本热情回落 生鲜电商行业加剧洗牌》2019-12-15

《宝能系再出手 百货国企改革热度再起》2019-12-08

《国务院印发稳消费20条 用改革办法扩大消费》2019-09-01

《金价持续走高，关注黄金珠宝消费增长》2019-08-10

《中央政治局会议强调“多用改革办法扩大消费”》2019-08-03

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、 双十二战果累累，“冬日经济”助力厨卫家装抢购热潮.....	错误!未定义书签。
1.3、 生鲜电商行业加剧洗牌，头部效应明显.....	错误!未定义书签。
1.4、 2019 胡润电商和零售品牌价值榜：天猫淘宝京东进前三.....	错误!未定义书签。
1.5、 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.....	10
4、 风险提示.....	11

图表目录

图 1: 按总市值排序区间涨跌幅，商贸涨跌幅.....	8
图 2: 商贸零售与大盘指数周涨跌幅（%）.....	8
图 3: 商贸零售子行业周涨跌幅（按市值排序%）.....	8
表 1: 商贸零售（SW）一周涨跌幅.....	7
表 2: 商贸零售个股每周涨跌前十.....	9
表 3: 大盘周涨跌幅（%）.....	9
表 4: 商贸零售子行业周涨跌幅（%，按市值排序）.....	9
表 5: 每周上市公司大事提醒.....	10

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(12/16-12/22)商业贸易(sw)指数上涨1.85%，同期沪深300上涨1.24%，上证综指上涨1.26%，深证成指上涨2.25%，中小板指数上涨2.46%，创业板指数上涨0.93%。商业贸易板块跑赢大盘，商贸板指相较沪深300指数上涨0.62PCT。商贸申万一级行业指数周涨跌幅排名17名(上周22)，板块估值0.00，上证综指估值13.01。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22名上升至17名。商贸子行业板块中，专业零售百货贸易II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4支(上周2支)；个股周跌幅超5%有2支(上周2支)。

1.2、四季度全年消费旺季 线上多样促销引流抢占更多市场份额

2019年11月份，社会消费品零售总额38094亿元，同比名义增长8.0%（扣除价格因素实际增长4.9%，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34629亿元，增长9.1%。2019年1-11月份，社会消费品零售总额372872亿元，同比增长8.0%。其中，除汽车以外的消费品零售额337951亿元，增长9.0%。

按经营单位所在地分，11月份，城镇消费品零售额32345亿元，同比增长7.9%；乡村消费品零售额5748亿元，增长9.1%。1-11月份，城镇消费品零售额318614亿元，同比增长7.9%；乡村消费品零售额54259亿元，增长9.0%。乡村消费增速持续优于城镇，零售商渠道下沉仍将是经营重心之一。

2019年1-11月份，全国网上零售额94958亿元，同比增长16.6%。其中，实物商品网上零售额76032亿元，增长19.7%，占社会消费品零售总额的比重为20.4%；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长29.6%、16.5%和19.8%。1-11月份，全国实物商品网上零售额增长19.7%，增速高于同期社会消费品零售总额11.7个百分点，继续保持快速增长态势；实物商品网上零售额占社会消费品零售总额比重为20.4%，比1-10月份提高0.9个百分点。

双十一是明显拉动11月网上零售额的主要推手，进入四季度全年消费旺季，线上就已经开启了全年最大力度的促销，持续不断推出花样繁多的造物节，双十一、双十二等人造节日，并通过直播引导消费，挖掘消费者更多需求。线上消费经过多年打磨，覆盖的品类越来越多，从高频到低频消费品均纷纷引入线上，线上消费持续不断的打破与线下消费的壁垒，培养消费者消费实物和服务消费习惯。线下零售渠道也不断扩大对互联网工具的使用范围，和使用深度，无论是百货还是超市都在不断升级改造存量门店的数字化水平，通过互联网大数据等工具，更好的调整线下品类，满足消费需求。

数据显示，截止2019年11月底，大润发B2B业务（包含门店传统团购和线上分销业务等），整整贡献了60亿元的营业额，同比增长率为43.6%，等同新增了30个大润发门店的业绩增量。同时，门店一小时达的出货业务（包含大润发生鲜、淘鲜达，以及其他外卖平台即配的增量业务），带来55亿元的增量业绩，同比增长160%。

目前，整个高鑫零售480家门店，得到完全数字化改造的门店，只有10家，同店业绩增长率超过未经改造门店10%以上。2020年开始，这种完全数字化的改

造，计划完成 50 家门店。

1.3、2019 年 11 月社零增速 8%，同比加快 0.8 个百分点

2019 年 11 月份，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，增速比上月加快 0.8 个百分点，其中商品零售和餐饮收入分别增长 7.8% 和 9.7%，分别加快 0.8 和 0.7 个百分点。消费品市场运行呈现以下特点：

一、网上零售快速增长

1-11 月份，全国实物商品网上零售额增长 19.7%，增速高于同期社会消费品零售总额 11.7 个百分点，继续保持快速增长态势；实物商品网上零售额占社会消费品零售总额比重为 20.4%，比 1-10 月份提高 0.9 个百分点。

在限额以上单位 18 类商品中，14 类增速比上月有所回升，特别是与“双十一”电商促销相关的商品增速明显加快。11 月份，限额以上单位化妆品类、家用电器和音像器材类商品同比分别增长 16.8% 和 9.7%，增速分别比 10 月份加快 10.6 和 9.0 个百分点；限额以上单位服装鞋帽针纺织品类商品增长 4.6%，10 月份为下降 0.8%。

二、吃用类商品增势平稳

11 月份，限额以上单位粮油食品类商品同比增长 8.9%，比 10 月份回落 0.1 个百分点，继续保持平稳较快增长；饮料类、烟酒类和日用品类商品同比分别增长 13.0%、8.3% 和 17.5%，增速分别比 10 月份加快 3.5、3.9 和 5.5 个百分点。

三、文娱类商品增速明显加快

11 月份，限额以上单位体育娱乐用品类和书报杂志类商品同比分别增长 20.1% 和 7.4%，增速分别比 10 月份加快 8.6 和 2.2 个百分点；文化办公用品类商品增长 4.6%，10 月份为下降 3.4%。

四、餐饮服务市场增速有所加快

11 月份，餐饮收入同比增长 9.7%，比 10 月份加快 0.7 个百分点，增速高于商品零售 1.9 个百分点。其中，限额以上单位餐饮收入增长 8.1%，比 10 月份加快 2.5 个百分点，增速高于限额以上单位商品零售 3.9 个百分点。

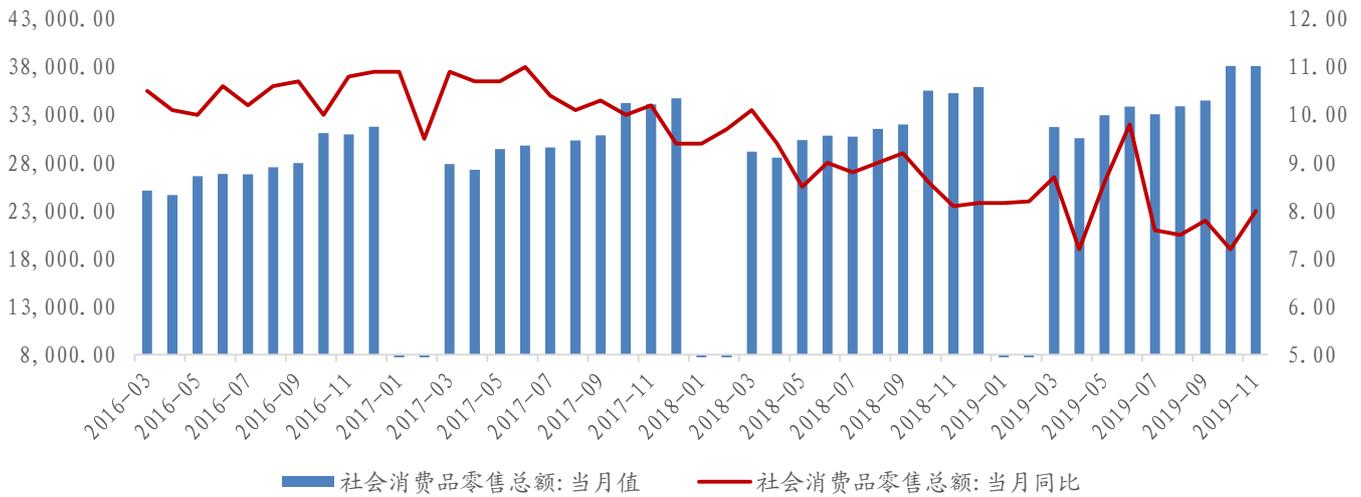
1.4、日用品保持两位数持续增长，化妆品增速亮眼

与民生密切相关的吃、穿、日用品等基本生活类商品销售仍保持平稳较快增长，其中日用品持续保持两位数增长，且 11 月单月增速远高于过去 10 个月增速，达到 17.5%；粮油、食品增速放缓，但仍高于社会消费品零售总额增速；化妆品类表现亮眼，11 月份增速达到 16.8%，比 10 月份增速高 10.6 个百分点。11 月份限额以上消费品日用品、服装鞋帽针纺织品类、化妆品类、饮料类、体育娱乐用品类等 8 类商品单月消费增速高过 1-10 月累计增速，较 10 月份整体数据低迷的情况，11 月份数据表现有所起色。

化妆品单月保持高增长，家用电器和音像器材类回升明显。11 月限额以上单位化妆品类商品同比增长 16.8%（10 月增速 6.2%），比上月高 10.6 个百分点，1-11 月累计增速 12.7%，高于限额以上单位消费品零售总额 4.7 个百分点。家电音像器材类商品表现亮眼，同比增长 9.7%（10 月 0.7%），比上月加快 9 个百分点，回升明显。金银珠宝类商品同比下降-1.1%，这也是自今年 7 月以来，金银珠宝类商品零售额连续第五个月出现同比下降态势，降幅逐渐缩小。限额以上企业服装鞋帽针

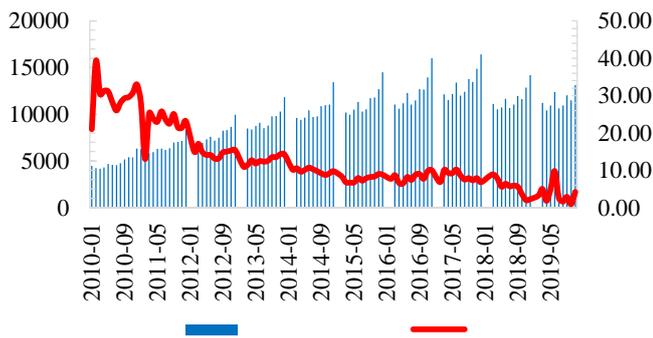
织品类 11 月同比 4.6%，上月-0.8%，回升明显。

图1： 11月社零总额增速8%



资料来源：wind，新时代证券研究所

图2： 11月限额以上企业商品零售额增速同比5.6%



资料来源：wind，新时代证券研究所

图3： 9月消费者信心指数124.1，较10月上升1.7%



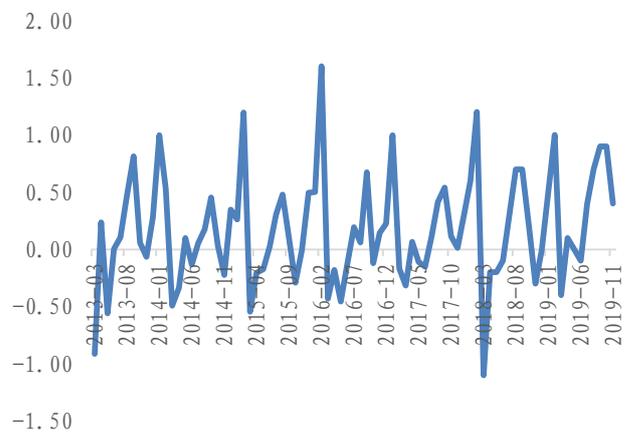
资料来源：wind，新时代证券研究所

图4： 11月CPI 4.5%比10月增长0.7%持续上涨



资料来源：wind，新时代证券研究所

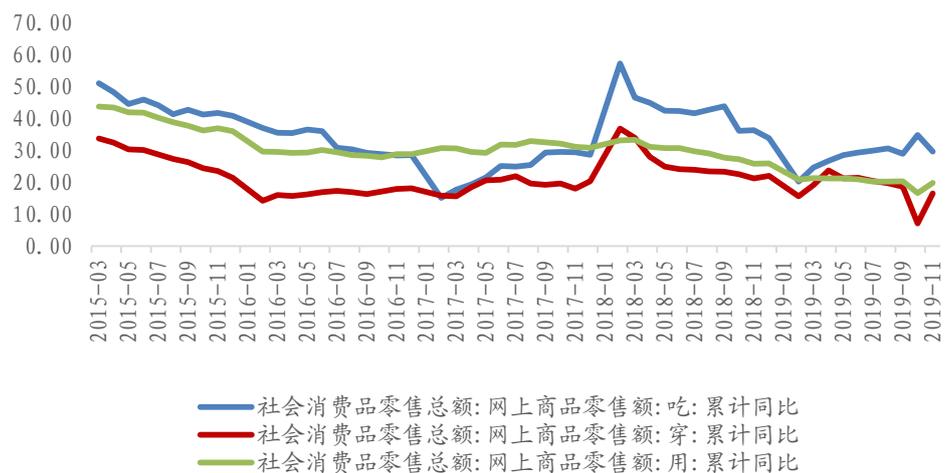
图5： 11月CPI环比增长0.4%，增速低于10月



资料来源：wind，新时代证券研究所

图6： 11月餐饮消费占比超过11%，累计增速连续六个月保持9.4%，优于社零增速多年

资料来源：wind，新时代证券研究所

图7： 吃、穿、用网上零售额同比分化，吃的高增长同时微降，穿用有所提升

资料来源：wind，新时代证券研究所

1.5、重点推荐组合

家家悦、天虹股份、苏宁易购、周大生。

2、行业新闻及产业动态

1) PayPal 正式入华：完成对国付宝 70% 股权收购（艾瑞网）

12月19日，PayPal（纳斯达克股票代码：PYPL）宣布，在9月30日中国人民银行批准后，PayPal已完成对国付宝信息科技有限公司（Gopay）70%的股权收购。交易完成后，PayPal成为第一家获准在中国市场提供在线支付服务的外资支付平台。

<http://news.iresearch.cn/content/201912/312139.shtml>

2) 有“看点”的腾讯直播终于开放了! (亿邦动力网)

腾讯看点|看点直播在深圳举行了看点直播合作者大会,推出“引力播”计划,希望2020年内助力微信平台上10万商家更好的获取用户、完成商业变现,并扶持超过1000家商家通过直播电商模式突破1000万的年成交额。今年5月,看点直播开始支持电商功能,这无疑让众多内容主和品牌商家为之沸腾——只需要通过绑定店铺并关联商品,便可实现直播带货。

<https://mp.weixin.qq.com/s/edrhGYFoWTTykmcmo3k29g>

3) 拼多多回应售假洋酒 9月6日已关闭涉案店铺 (联商网)

12月18日,拼多多平台治理部负责人表示,报道所述涉及店铺名为“祺洛夜场酒水商行”,该店铺因为涉嫌出售假冒两个酒类品牌商品已于9月6日被平台予以关店处理。截至下架前共计售出5瓶“轩尼诗”酒,其中2单退款,实际售出3单。拼多多方面称,从此案来看,拼多多是参与打击售假团伙和涉嫌侵权商品的重要力量之一。

<https://mp.weixin.qq.com/s/8mVwEy1UxGqpfJGoCS3c3Q>

4) 大润发2020年计划出炉 (零售圈)

12月18日上午,高鑫零售(大润发+欧尚中国)在上海举行的2019年公司年会。会上,高鑫零售董事长黄明端通过面向大润发和欧尚全国各区中高管及总部高管,明确抛出了经过高鑫零售董事会确认的2020年战略目标:继续重构大卖场业态,升级改造高鑫零售目前存量门店的数字化水平。未来高鑫零售现在全国480家门店,将在下阶段全部转型为专业的生鲜食品型大卖场。据悉,大润发过去两年(即阿里于2017年11月底入股高鑫零售以来),经过测试努力之后,已经对生鲜一小时达业务跑顺、跑通,并开始实现盈利。

数据显示,截止2019年11月底,大润发B2B业务(包含门店传统团购和线上分销业务等),整整贡献了60亿元的营业额,同比增长率为43.6%,等同新增了30个大润发门店的业绩增量。同时,门店一小时达的出货业务(包含大润发优鲜、淘鲜达,以及其他外卖平台即配的增量业务),带来55亿元的增量业绩,同比增长160%。

目前,整个高鑫零售480家门店,得到完全数字化改造的门店,只有10家,同店业绩增长率超过未经改造门店10%以上。2020年开始,这种完全数字化的改造,计划完成50家门店。

<https://mp.weixin.qq.com/s/BEHZUN4ZbMUL2nSS4q86Ig>

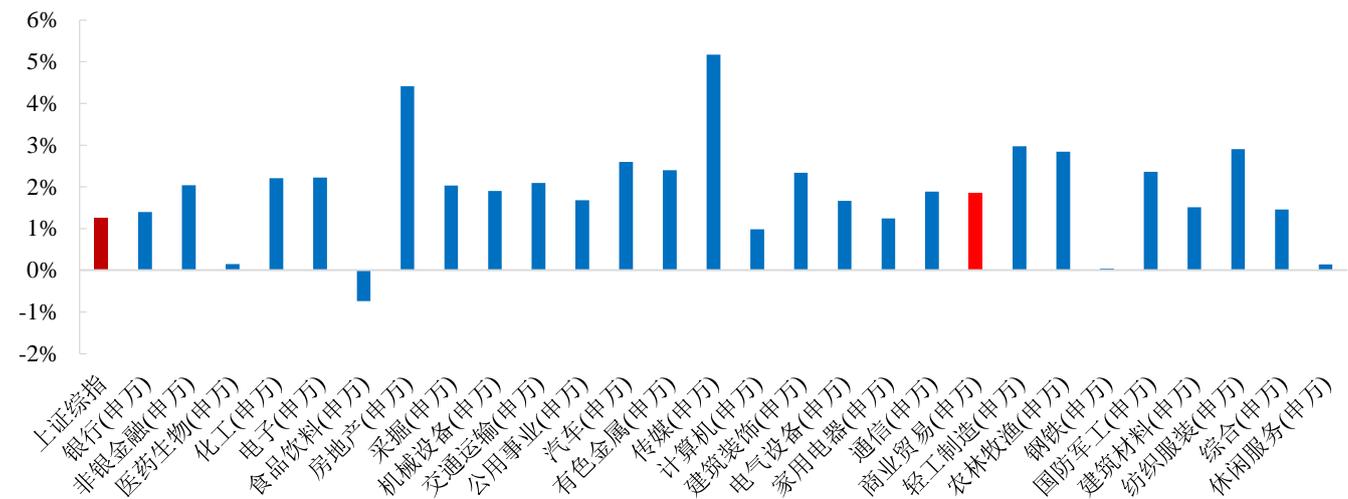
表1: 商贸零售(SW)一周涨跌幅

	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

	801200.SI	CI005014.WI	882109.WI	399006.SZ	399300.SZ	000001.sh
2019-12-17	1.09	1.12	1.11	1.20	1.36	1.27
2019-12-18	-0.02	0.16	0.01	-0.51	-0.22	-0.18
2019-12-19	0.30	0.30	0.47	-0.11	-0.14	0.00
2019-12-20	-0.56	-0.31	-0.38	-1.05	-0.25	-0.40
2019-12-21	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
一周涨跌幅	1.85	2.35	2.56	0.93	1.24	1.26

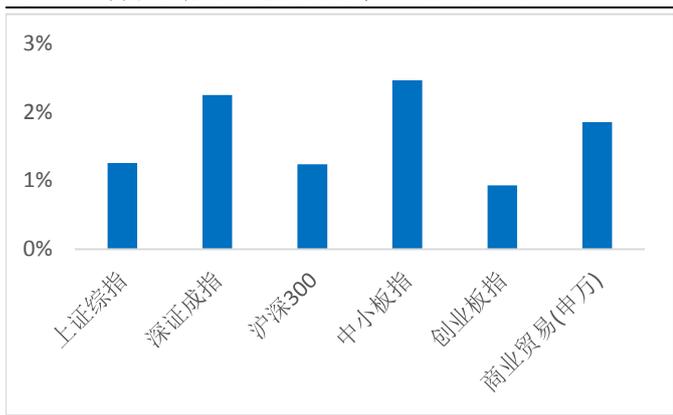
资料来源：Wind、新时代证券研究所

图8：按总市值排序区间涨跌幅，商贸涨跌幅



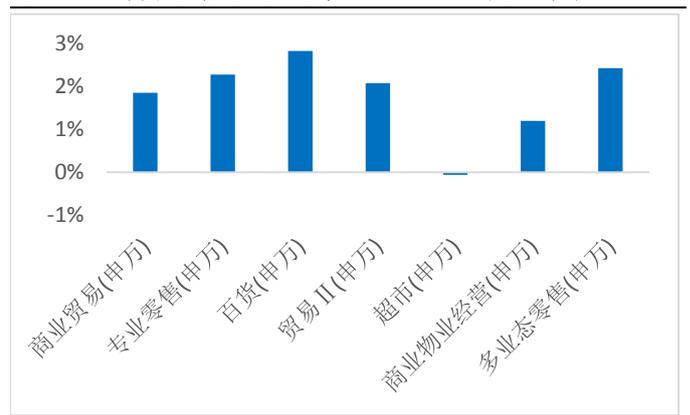
资料来源：Wind、新时代证券研究所

图9：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10：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2: 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
600712.SH	南宁百货	17.09	-4294.42	603101.SH	汇嘉时代	-9.96	338.67
000155.SZ	川能动力	14.96	10.84	002697.SZ	红旗连锁	-5.12	22.40
000759.SZ	中百集团	11.53	14894.56	002251.SZ	步步高	-3.80	39.38
000151.SZ	中成股份	11.10	158.15	603123.SH	翠微股份	-3.78	16.66
600738.SH	兰州民百	9.45	7.20	002091.SZ	江苏国泰	-3.47	9.56
600682.SH	南京新百	8.72	8.12	200058.SZ	深赛格 B	-2.99	65970.86
603031.SH	安德利	7.77	289.41	600821.SH	津劝业	-2.74	-6.36
000785.SZ	武汉中商	7.29	593.73	000058.SZ	深赛格	-2.65	217593.72
000564.SZ	供销大集	7.24	-147.46	600628.SH	新世界	-2.53	72.64
300022.SZ	吉峰科技	6.81	-31.27	002416.SZ	爱施德	-2.35	306.30

资料来源: Wind、新时代证券研究所

表3: 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	3004.94	1.26	1.26	3.23	18.48
399001.SZ	深证成指	10229.49	2.25	2.25	4.29	37.74
000300.SH	沪深 300	4017.25	1.24	1.24	2.80	30.97
399005.SZ	中小板指	6495.23	2.46	2.46	3.05	34.02
399006.SZ	创业板指	1771.71	0.93	0.93	3.03	38.61
801200.SI	商业贸易(申万)	3236.02	1.85	1.85	3.87	7.09

资料来源: Wind、新时代证券研究所

表4: 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)	3236.02	1.85	1.85	3.87	7.09
801204.SI	专业零售(申万)	8076.31	2.28	2.28	2.64	9.53
852031.SI	百货(申万)	2604.36	2.83	2.83	9.74	7.97
801202.SI	贸易 II(申万)	3822.72	2.07	2.07	5.04	13.40
852032.SI	超市(申万)	14269.82	-0.06	-0.06	-0.13	11.51
801205.SI	商业物业经营(申万)	721.65	1.20	1.20	0.61	5.47
852033.SI	多业态零售(申万)	2073.12	2.43	2.43	5.20	-6.61

资料来源: Wind、新时代证券研究所

3、上市公司大事提醒

表5: 每周上市公司大事提醒

(12/23)周一	(12/24)周二	(12/25)周三	(12/26)周四	(12/27)周五	(12/28)周六	(12/29)周日
武汉中商 (000785): 股东大会 互联网投票起始	豫园股份 (600655): 股东大会现场会议 登记起始	物贸 B 股 (900927): 股东大会 召开	合肥百货(000417): 股 东大会现场会议登记 起始	藏格控股 (000408): 股东大会 现场会议登记起始		
	武汉中商 (000785): 股 东大会召开	上海物贸 (600822): 股 东大会现场会议登记起始	银座股份(600858): 股 东大会互联网投票起 始	南宁百货 (600712): 限售股份 上市流通	爱施德(002416): 股 东大会现场会议登 记起始	
	江苏国泰 (002091): 股 东大会召开	厦门国贸 (600755): 股 东大会现场会议登记起始	物贸 B 股(900927): 股 东大会互联网投票起 始		九美股份 (603983): 股 东大会 召开	
	广百股份 (002187): 股 东大会互联网投 票起始	汇嘉时代 (603101): 股 东大会 召开	银座股份(600858): 股 东大会召开		九美股份 (603983): 股 东大会 互联网投票起始	
	天音控股 (000829): 股 东大会互联网投 票起始	天虹股份 (002419): 股 东大会 互联网投票起始	上海物贸(600822): 股 东大会互联网投票起 始		国芳集团 (601086): 股 东大会 现场会议登记起始	
	青岛金王 (002094): 股 东大会互联网投 票起始	天虹股份 (002419): 股 东大会 召开	上海物贸(600822): 股 东大会召开		爱迪尔(002740): 股 东大会现场会议登 记起始	
	江苏国泰 (002091): 股 东大会互联网投 票起始	中百集团 (000759): 股 东大会现场会议登记起始	丸美股份(603983): 股 东大会现场会议登记 起始		时代万恒 (600241): 股 东大会 现场会议登记起始	
	天音控股 (000829): 股 东大会召开	物贸 B 股 (900927): 股 东大会现场会议登记起始	五矿发展(600058): 股 东大会现场会议登记 起始		步步高(002251): 股 东大会现场会议登 记起始	
	青岛金王 (002094): 股 东大会召开	银座股份 (600858): 股 东大会现场会议登记起始	跨境通(002640): 股 东大会现场会议登记起 始		豫园股份 (600655): 股 东大会 召开	
	王府井 (600859): 股 东大会召开		海印股份(000861): 股 东大会现场会议登记 起始		豫园股份 (600655): 股 东大会 互联网投票起始	
	中央商场 (600280): 股 东大会召开		供销大集(000564): 股 东大会现场会议登记 起始		中百集团 (000759): 股 东大会 召开	

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。

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/>