

消费需求分化，关注房价变化趋势对消费的影响

——零售行业周报第 369 期 (2021.01.11-2021.01.15)

投资观点

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-0.10%和-1.88%，商贸零售（中信）指数的涨幅为-1.36%，跑输上证综指，跑赢深证成指。2021年以来（10个交易日），上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为2.69%和3.88%，商贸零售（中信）指数的涨幅为-1.50%，跑输上证综指和深证成指。

过去一周，商贸零售行业涨幅为-1.36%，位列29个中信一级行业的第18位。过去一周，29个中信一级行业中10个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是银行、电子元件和通信，涨幅分别为5.31%、3.10%和2.78%。2021年以来，商贸零售行业涨幅为-1.50%，位列29个中信一级行业的第23位。2021年以来，29个中信一级行业中18个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是石油石化、电子元件和银行，涨幅分别为7.69%、7.52%和6.34%。

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、黄金珠宝和家电3C连锁，涨幅分别为1.72%、-0.66%和-1.31%。2021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、黄金珠宝和家电3C连锁，涨幅分别为0.29%、-0.97%和-2.59%。

过去一周，零售行业主要的97家上市公司（不含2021年首发上市公司）中，25家公司上涨，1家公司持平，69家公司下跌，2家公司停牌。过去一周，涨幅排名前三位的公司分别是大连友谊、天虹股份和百联股份，涨幅分别为12.78%、7.96%和5.31%。2021年以来，零售行业主要的97家上市公司（不含2021年首发上市公司）中，14家公司上涨，1家公司持平，80家公司下跌，2家公司停牌。2021年以来，涨幅排名前三位的公司分别是豫园股份、百联股份和美凯龙，涨幅分别为38.70%、22.33%和9.31%。

零售行业投资策略：

房价上涨抑制必选需求，但有利于可选消费。财富效应的激增有利于高端消费，奢侈品的消费，但对于中低收入人员，房价过度上涨，若可支配收入没有相应提升，会造成居民需求不足或必选消费的增长乏力。总体而言，我们短期仍然看好黄金珠宝的节日消费，同时也看好中高端奢侈品和化妆品的消费增长。但我们同时认为低线城市的消费需求仍然是2021年的关注焦点，尤其是中低收入阶层的消费以及渠道下沉倾向是未来消费增速提升重中之重。下周建议关注：百联股份、首商股份、老凤祥、潮宏基。

风险分析：

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，渠道变革大势对现有商业模式冲击高于预期。

批发和零售贸易 增持（维持）

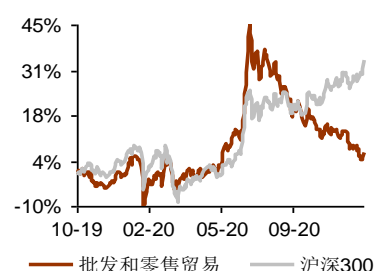
作者

唐佳睿 CFA, CPA(Aust.), 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

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

低估品种或可逐步关注，国企改革稳步进展
——零售行业周报第368期
(2021.01.04-2021.01.08) (2021-01-10)

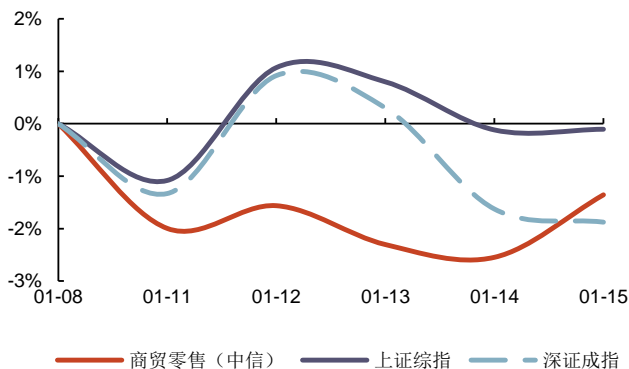
可选消费复苏可期，时尚潮流新热点——零售行业周报第367期 (2020.12.28-2020.12.31)
(2021-01-02)

1、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-0.10%和-1.88%,商贸零售(中信)指数的涨幅为-1.36%,跑输上证综指,跑赢深证成指。2021年1月15日,商贸零售行业的动态市盈率为71.5X,而上证综指为16.5X,深圳成指为33.4X。

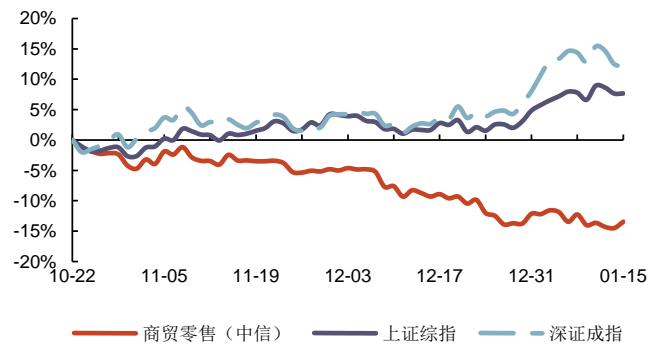
2021年以来(10个交易日),上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为2.69%和3.88%,商贸零售(中信)指数的涨幅为-1.50%,跑输上证综指和深证成指。2021年1月15日,商贸零售行业的动态市盈率较上年最后一个交易日下降1.7X,而同期上证综指上升0.4X,深圳成指上升1.2X。

图表 1：过去一周零售板块表现情况（截至 2021/01/15）



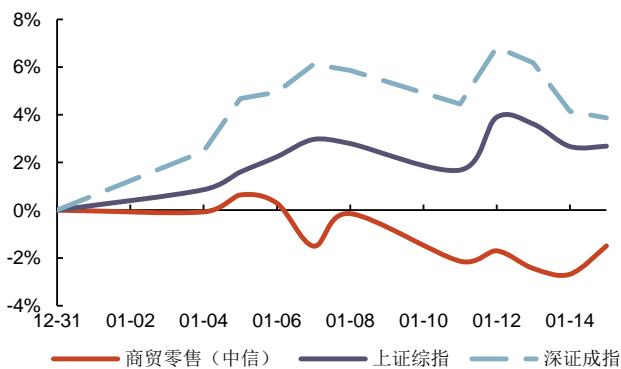
资料来源：Wind

图表 2 过去 60 个交易日零售板块表现情况(截至 2021/01/15)



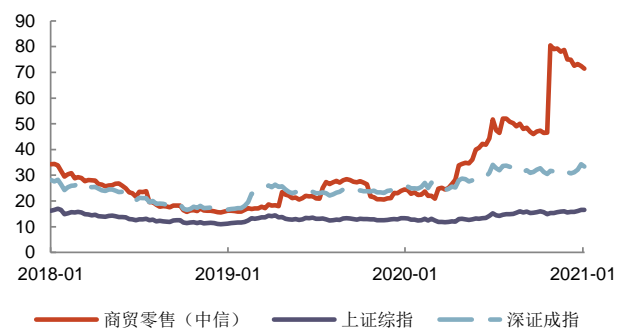
资料来源：Wind

图表 3：2021 年以来零售板块表现情况（截至 2021/01/15）



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 2021/01/15）



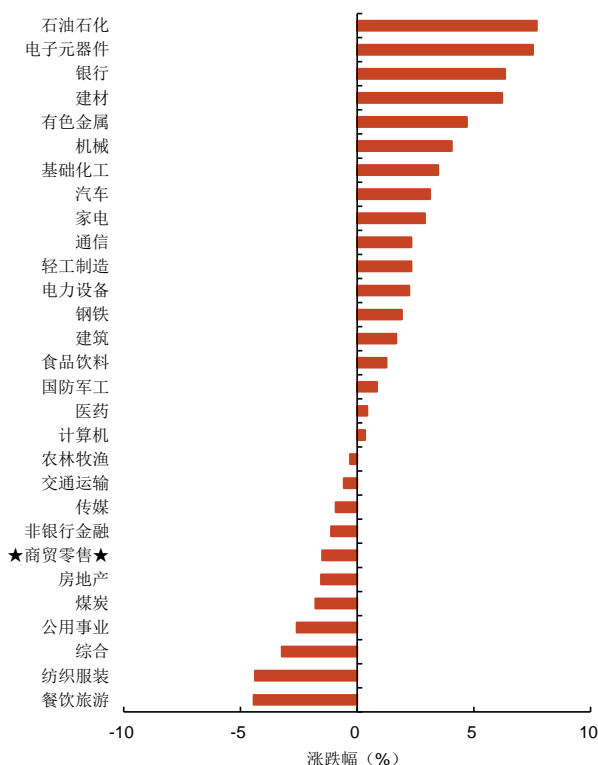
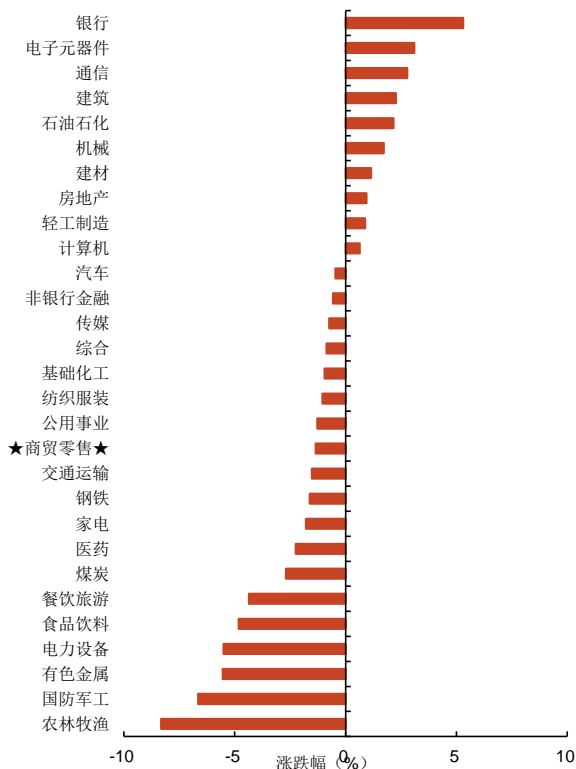
资料来源：Wind

过去一周,商贸零售行业涨幅为-1.36%,位列 29 个中信一级行业的第 18 位。过去一周,29 个中信一级行业中 10 个行业上涨,涨幅排名前三位的行业分别是银行、电子元件和通信,涨幅分别为 5.31%、3.10%和 2.78%。过去一周,涨幅排名后三位的行业分别是农林牧渔、国防军工和有色金属,涨幅分别为-8.32%、-6.65%和-5.55%。2021 年 1 月 15 日,商贸零售行业的动态市盈率为 71.5X,位列 29 个中信一级行业的第 6 位。

2021年以来，商贸零售行业涨幅为-1.50%，位列29个中信一级行业的第23位。2021年以来，29个中信一级行业中18个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是石油石化、电子元件和银行，涨幅分别为7.69%、7.52%和6.34%。2021年以来，涨幅排名后三位的行业分别是餐饮旅游、纺织服装和综合，涨幅分别为-4.43%、-4.38%和-3.23%。

图表5：过去一周29个中信一级行业表现（截至2021/01/15）

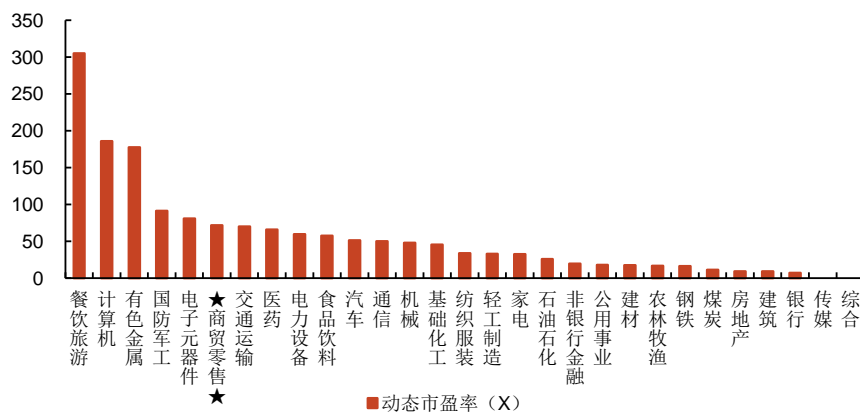
图表6：2021年以来29个中信一级行业表现（截至2021/01/15）



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（2021/01/15）

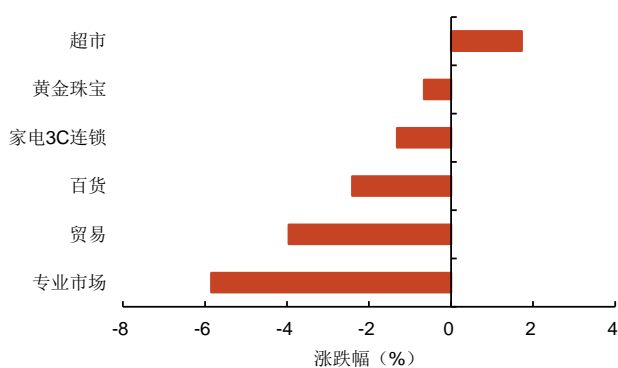


资料来源：Wind

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、黄金珠宝和家电3C连锁，涨幅分别为1.72%、-0.66%和-1.31%。2021年1月15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-46.2X、16.0X和20.7X。

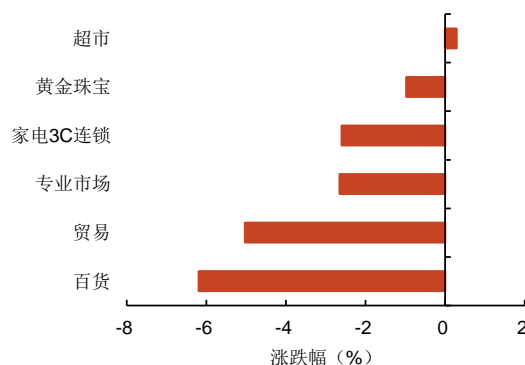
2021年以来，零售板块子行业中，涨幅排名前三位的子行业分别是超市、黄金珠宝和家电3C连锁，涨幅分别为0.29%、-0.97%和-2.59%。2021年1月15日，家电3C连锁行业的动态市盈率较上年最后一个交易日上升1.2X，同期超市行业上升0.0X，贸易行业下降0.5X。

图表 8：过去一周零售板块子行业表现
(截至 2021/01/15)



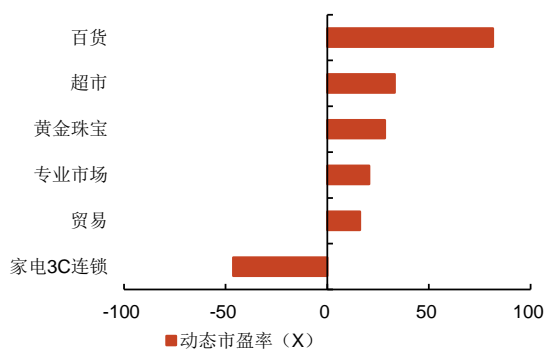
资料来源：Wind

图表 9：2021 年以来零售板块子行业表现
(截至 2021/01/15)



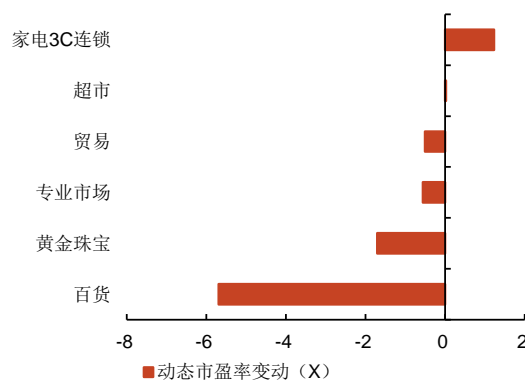
资料来源：Wind

图表 10：零售板块子行业的动态市盈率
(2021/01/15)



资料来源：Wind

图表 11：2021 年以来零售板块子行业动态市盈率变动
(截至 2021/01/15)



资料来源：Wind

过去一周，零售行业主要的 97 家上市公司（不含 2021 年首发上市公司）中，25 家公司上涨，1 家公司持平，69 家公司下跌，2 家公司停牌。过去一周，涨幅排名前三位的公司分别是大连友谊、天虹股份和百联股份，涨幅分别为 12.78%、7.96% 和 5.31%。过去一周，涨幅排名后三位的公司分别是北京城乡、海印股份和江苏国泰，涨幅分别为-22.94%、-14.23%和-14.06%。

图表 12：过去一周零售行业涨幅前五名个股（截至 2021/01/15）

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)
000679.SZ	大连友谊	3	12.78	NA	0.04
002419.SZ	天虹股份	7.73	7.96	27.72	0.67
600827.SH	百联股份	17.86	5.31	47.05	6.19
600122.SH	宏图高科	1	5.26	NA	0.17
600306.SH	商业城	5.15	4.67	NA	0.05

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 2021/01/15）

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)
600861.SH	北京城乡	14.78	-22.94	NA	0.96
000861.SZ	海印股份	2.41	-14.23	34.63	0.92
002091.SZ	江苏国泰	6.48	-14.06	13.15	2.50
600655.SH	豫园股份	12.33	-13.90	13.46	19.54
601086.SH	国芳集团	3.92	-12.69	35.71	0.18

资料来源：Wind

2021 年以来，零售行业主要的 97 家上市公司（不含 2021 年首发上市公司）中，14 家公司上涨，1 家公司持平，80 家公司下跌，2 家公司停牌。2021 年以来，涨幅排名前三位的公司分别是豫园股份、百联股份和美凯龙，涨幅分别为 38.70%、22.33%和 9.31%。2021 年以来，涨幅排名后三位的公司分别是南极电商、北京城乡和海印股份，涨幅分别为-23.39%、-17.25%和-16.90%。

图表 14：2021 年以来零售行业涨幅前五名个股（截至 2021/01/15）

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)
600655.SH	豫园股份	12.33	38.70	13.46	19.54
600827.SH	百联股份	17.86	22.33	47.05	6.19
601828.SH	美凯龙	9.28	9.31	14.94	0.68
600865.SH	百大集团	7.67	7.27	11.19	0.53
000679.SZ	大连友谊	3	7.14	NA	0.04

资料来源：Wind

图表 15：2021 年以来零售行业涨幅后五名个股（截至 2021/01/15）

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)
002127.SZ	南极电商	10.48	-23.39	19.40	18.22
600861.SH	北京城乡	14.78	-17.25	NA	0.96
000861.SZ	海印股份	2.41	-16.90	34.63	0.92
600247.SH	ST 成城	0.97	-16.38	NA	0.09
000632.SZ	三木集团	3.43	-16.14	33.69	0.15

资料来源：Wind

2、零售行业情况回顾

过去一周的主要新闻有：

1) 1月15日消息，据《晚点 LatePost》报道，拼多多将不再成为2021年春晚独家红包互动伙伴。目前，拼多多暂未在内部发布相关的全员通知，但从1月15日下午1时开始，拼多多负责春晚项目的主管陆续向下级员工以内部通讯工具通知和口头通知等方式传达了该信息。

《晚点 LatePost》报道显示，快手与抖音目前是接替拼多多成为春晚独家红包互动环节的备选合作平台。另有知情人士表示，阿里巴巴也有意加入此次争夺。

针对上述消息，拼多多、字节跳动与快手方面均未进行回应。

值得注意的是，2020年9月24日，拼多多宣布成为中央广播电视总台2021年《春节联欢晚会》独家红包互动合作伙伴，承接红包互动的是多多钱包项目组。

有业内人士分析，作为央视历年传统，临近年关的头等大事，春晚一般情况下不会轻易变更合作伙伴。“在春晚倒计时不足一个月的情况下，临时更换中标单位，会带来很多麻烦。而央视选择更换独家红包互动环节平台，或与拼多多近期一系列负面事件有关”。

2) 近日，国美APP迎来更新，更新后的APP改名为“真快乐”。

官方简介显示，“真快乐”是一款娱乐化、社交化的购物APP，提供有趣、实惠的线上购物方式，旨在让用户的购物过程充满美好快乐的体验。企查查APP显示，该APP经营主体为国美在线电子商务有限公司。

事实上，除了将APP改名“真快乐”，不久前，国美控股集团有限公司曾密集注册了一大批名称上颇具强娱乐属性的新公司，如乐呵盒（宁波）科技有限公司、真快乐（北京）科技有限公司、哎呦喂（海南）科技有限公司、真乐购（宁波）科技有限公司等。

3) 1月12日，北京CBRE世邦魏理仕发布《2020年第四季度及全年北京房地产市场回顾及展望》（以下简称“报告”）显示，2020年期间，北京全年停业的零售物业体量首次超过新开业项目体量，而伴随着成熟运营商输入管理，存量项目迭代更新。

世邦魏理仕华北区顾问及交易服务商业部董事赵志玮表示，“有丰富互动体验感的主题活动、日益多元化和细分化的品牌首店，成为零售物业吸引和竞争线下流量的热点。随着品牌商户尤其是国际品牌的拓展活动逐步回归正轨，2021年零售物业的租赁需求将在先行复苏的人气带动下进一步回暖。

根据报告内容显示，全市空置率环比上升0.6个百分点至10.6%，其中核心商圈空置率保持低位。体验感更强、消费群更年轻的购物中心租金更有韧性，整体租金跌幅较上季有所收窄。北京商报记者获悉，2020年第四季度，大悦城控股推出的最新产品线“大悦春风里”首个项目在大兴开业，同时，位于王府井商业街的新燕莎金街和东安市场闭店全面升级改造。

世邦魏理仕华北区研究部主管孙祖天表示，2020年多个项目闭店改造的原因有两方面，一是疫情对零售物业，尤其是一些传统模式的零售物业造成冲击，另一方面是一些购物中心或百货加强了进行调整升级的决心，越来越多的业主意识到体验性的重要度，因为项目的体验性强弱对于项目租赁表现跟营收表现的一个非常重要的决定因素。

在体验感方面，北京商报记者观察到，岁末年初，购物中心纷纷推出年终特色陈列或主题展示，结合潮流IP提振消费，为消费者打造更具体验感的消费场景，客流

持续复苏。例如国贸商城推出“为爱而生”主题活动，侨福芳草地推出“未来之森”，北京 apm 联合泡泡玛特打造开箱展览。

新租需求缓慢回升，其中新能源汽车、连锁餐饮、以互联网为依托的新零售开店较为活跃。报告显示，在“首店经济”政策的鼓励下，北京全年有 31 个国际品牌首店入驻，其中餐饮类占 32%。第四季度内 vogue café 亚洲首店在国贸商城开业，英学馆亚太首店在侨福芳草地开业，另外日本连锁室内运动场品牌 Round1 中国首店在大兴爱琴海购物公园开业。赵志玮指出，即将开幕的北京环球影城和第 24 届冬奥会，不但为周边区域的实体商业吸引客流，也为各大业主、商家的品牌活动提供多样的题材。

孙祖天表示，随着消费的升级，消费者在实体店越来越追求体验业态，同时年轻消费者对体验业态的要求也变得越来越高，从而会吸引很多国际性的体验业态品牌进入到实体商场内，这也是国际品牌、首店等进一步进入北京市场的重要决策。

3、零售行业投资策略

房价上涨抑制必选需求，但有利于可选消费。财富效应的激增有利于高端消费，奢侈品的消费，但对于中低层收入人员，房价过度上涨，若可支配收入没有相应提升，会造成居民需求不足或必选消费的增长乏力。总体而言，我们短期仍然看好黄金珠宝的节日消费，同时我们也看好中高端奢侈品和化妆品的消费增长。但我们同时认为低线城市的消费需求仍然是 2021 年的关注焦点，尤其是中低收入阶层的消费以及渠道下沉倾向是未来消费增速提升重中之重。下周建议关注：百联股份、首商股份、老凤祥、潮宏基。

4、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，渠道变革大势对现有商业模式冲击高于预期。

附录：过去一周 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	000679.SZ	*ST 友谊	连续三个交易日涨跌幅偏离值累计达到 12% 的 ST 证券、*ST 证券和未完成股改证券	2021/1/13	2021/1/14	2	387.93	10.07	0.38
2	600861.SH	北京城乡	连续三个交易日内涨跌幅偏离值累计达 20%	2021/1/13	2021/1/15	3	23317.08	-24.32	4.11
3	601086.SH	国芳集团	涨跌幅偏离值达 7%	2021/1/11	2021/1/11	1	3672.46	-10.02	1.34
4	603101.SH	汇嘉时代	连续三个交易日内涨跌幅偏离值累计达 20%	2021/1/11	2021/1/13	3	17949.33	22.27	6.95
5	002416.SZ	爱施德	涨跌幅偏离值达 7%	2021/1/15	2021/1/15	1	62194.12	9.99	4.70
6	002127.SZ	南极电商	涨跌幅偏离值达 7%	2021/1/12	2021/1/12	1	164909.37	-10.04	9.06
7	002127.SZ	南极电商	振幅值达 15%	2021/1/14	2021/1/14	1	195998.10	8.16	10.38
8	000861.SZ	海印股份	涨跌幅偏离值达 7%	2021/1/13	2021/1/13	1	16098.95	-9.82	2.95

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	601116.SH	三江购物	2021-1-15	8.75	10.17	72.00	630.00	中泰证券股份有限公司潍坊北海路证券营业部	中泰证券股份有限公司潍坊东风西街证券营业部
2	002251.SZ	步步高	2021-1-14	7.74	8.22	415.00	3212.10	中信证券股份有限公司东莞东城路证券营业部	机构专用
3	601116.SH	三江购物	2021-1-14	8.6	9.71	70.00	602.00	中泰证券股份有限公司潍坊北海路证券营业部	中泰证券股份有限公司潍坊东风西街证券营业部
4	002818.SZ	富森美	2021-1-13	12.45	13.61	24.00	298.80	中信证券股份有限公司浙江分公司	中信证券股份有限公司上海恒丰路证券营业部
5	000715.SZ	中兴商业	2021-1-11	4.37	4.48	51.53	225.18	华泰证券股份有限公司南通工农路证券营业部	中信证券股份有限公司杭州富春路证券营业部

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)	变动数量占总股本比例(%)	变动后持股总数(万股)	变动后持股比例(%)	交易均价(元)	变动期间股票均价(元)	变动部分参考市值(万元)
1	000715.SZ	中兴商业	2021/1/13	2021/1/11	2021/1/11	杭州如山创业投资有限公司	公司	减持	51.53	0.12	1867.05	4.49	4.37	4.45	229.26
2	000715.SZ	中兴商业	2021/1/13	2021/1/8	2021/1/8	杭州如山创业投资有限公司	公司	减持	50.00	0.12	1918.58	4.62	4.40	4.58	229.07
3	000715.SZ	中兴商业	2021/1/13	2021/1/6	2021/1/6	杭州如山创业投资有限公司	公司	减持	50.00	0.12	1968.58	4.74	5.19	5.31	265.39
4	000715.SZ	中兴商业	2021/1/13	2021/1/4	2021/1/4	杭州如山创业投资有限公司	公司	减持	60.00	0.14	2018.58	4.86	4.96	5.08	304.56
5	002697.SZ	红旗连锁	2021/1/11	2021/1/8	2021/1/8	王宁	高管	增持	5.67	0.00	5.67	0.00	6.15	6.04	34.22
6	002697.SZ	红旗连锁	2021/1/11	2021/1/8	2021/1/8	张颖	高管	增持	4.00	0.00	4.00	0.00	6.09	6.04	24.14
7	002697.SZ	红旗连锁	2021/1/12	2021/1/11	2021/1/11	陈慧君	高管	增持	3.27	0.00	3.27	0.00	6.13	6.05	19.78
8	002697.SZ	红旗连锁	2021/1/12	2021/1/11	2021/1/11	洪帆	高管	增持	4.00	0.00	4.00	0.00	6.11	6.05	24.20
9	002697.SZ	红旗连锁	2021/1/12	2021/1/11	2021/1/11	谭磊	高管	增持	4.00	0.00	4.00	0.00	6.10	6.05	24.20

10	0026 97.S Z	红旗 连锁	202 1/1 /12	2021 /1/1 1	2021 /1/1 1	汤世川	高 管	增 持	1.00	0.00	1	0.00	6.05	6.05	6
11	0026 97.S Z	红旗 连锁	202 1/1 /12	2021 /1/1 1	2021 /1/1 1	杨远彬	高 管	增 持	4.00	0.00	4	0.00	6.14	6.05	24
12	0026 97.S Z	红旗 连锁	202 1/1 /13	2021 /1/1 2	2021 /1/1 2	李小平	高 管	增 持	2.00	0.00	2	0.00	6.10	6.20	12
13	0026 97.S Z	红旗 连锁	202 1/1 /13	2021 /1/1 2	2021 /1/1 2	易炜	高 管	增 持	1.00	0.00	1	0.00	6.17	6.20	6
14	0026 97.S Z	红旗 连锁	202 1/1 /14	2021 /1/1 3	2021 /1/1 3	李小平	高 管	增 持	2.00	0.00	4	0.00	6.18	6.16	12
15	0026 97.S Z	红旗 连锁	202 1/1 /14	2021 /1/1 3	2021 /1/1 3	罗乐	高 管	增 持	1.00	0.00	1	0.00	6.10	6.16	6

资料来源：Wind

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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会与，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。

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版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 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