

## 行业研究

## 春节后股市波动加剧，黄金珠宝行业或有分化

——零售行业周报第 374 期（2021.02.22-2021.02.26）

## 要点

## 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-5.06%和-8.31%，商贸零售（中信）指数的涨幅为-2.66%，跑赢上证综指和深证成指。2021年以来（35个交易日），上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为1.04%和0.25%，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。

过去一周，商贸零售行业涨幅为-2.66%，位列29个中信一级行业的第11位。过去一周，29个中信一级行业中4个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是房地产、钢铁和综合，涨幅分别为4.29%、1.16%和0.53%。2021年以来，商贸零售行业涨幅为-3.03%，位列29个中信一级行业的第20位。2021年以来，29个中信一级行业中13个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是石油石化、有色金属和基础化工，涨幅分别为16.13%、12.67%和9.43%。

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黄金珠宝、贸易和百货，涨幅分别为2.47%、1.74%和-0.82%。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黄金珠宝、超市和贸易，涨幅分别为16.51%、-1.22%和-3.09%。

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，42家公司上涨，4家公司持平，50家公司下跌，1家公司停牌。过去一周，涨幅排名前三位的公司分别是安德利、金洲慈航和中央商场，涨幅分别为25.39%、17.83%和12.63%。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，25家公司上涨，71家公司下跌，1家公司停牌。2021年以来，涨幅排名前三位的公司分别是金洲慈航、中央商场和安德利，涨幅分别为44.76%、34.87%和24.67%。

## 零售行业投资策略：

春节后第一个完整交易周A股市场出现较大幅度回调，尤其是前期涨幅较大的行业，出现一定幅度调整。零售板块中大市值百货股、苏宁以及永辉都有一定的回撤。尤其是周四苏宁易购宣布或更改控制权消息，带动零售行业整体的调整，权重零售股出现持续下跌。同时，海外市场黄金价格波动显著，前期黄金珠宝销售较好的数据仍然导致黄金珠宝股的短期回调，我们预计后续市场黄金珠宝股之间将出现一定分化，我们仍然看好老凤祥、潮宏基之类的黄金珠宝股，同时建议关注周大生。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](mailto:tangjiarui@ebsecn.com)

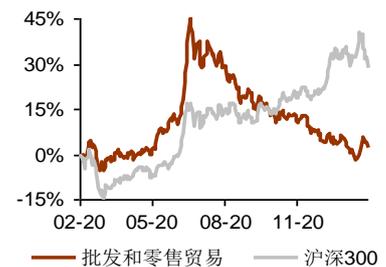
## 孙路

(执业证书编号：S0930518060005)

021-52523868

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

## 行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

## 相关研报

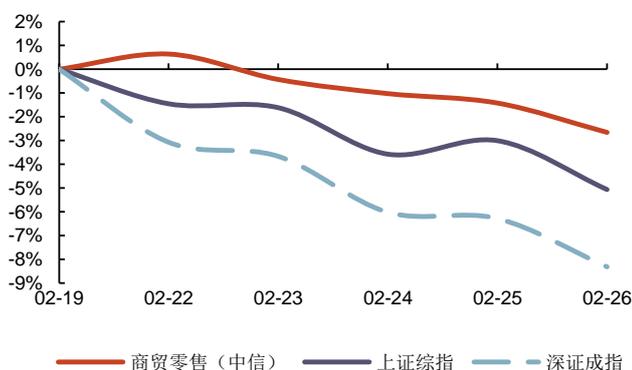
春节数据局部喜人，可选品全面复苏——零售行业周报第373期（2021.02.15-2021.02.19）（2021-02-21）

把握春节前情绪面机会——零售行业周报第372期（2021.02.01-2021.02.05）（2021-02-07）

## 1、零售板块行情回顾

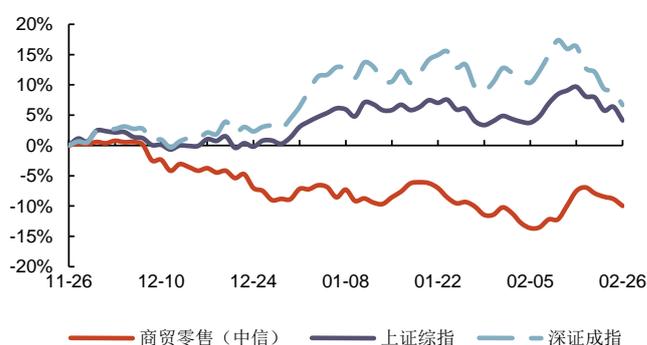
过去一周（5个交易日），上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为-5.06%和-8.31%，商贸零售（中信）指数的涨幅为-2.66%，跑赢上证综指和深证成指。2021年2月26日，商贸零售行业的动态市盈率为69.5X，而上证综指为16.2X，深圳成指为32.3X。2021年以来（35个交易日），上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为1.04%和0.25%，商贸零售（中信）指数的涨幅为-3.03%，跑输上证综指和深证成指。2021年2月26日，商贸零售行业的动态市盈率较上年最后一个交易日下降3.7X，而同期上证综指上升0.1X，深圳成指上升0.1X。

图表 1：过去一周零售板块表现情况（截至 2021/02/26）



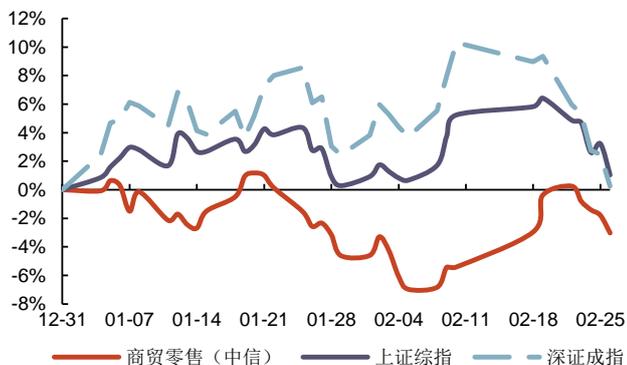
资料来源：Wind

图表 2：过去 60 个交易日零售板块表现情况（截至 2021/02/26）



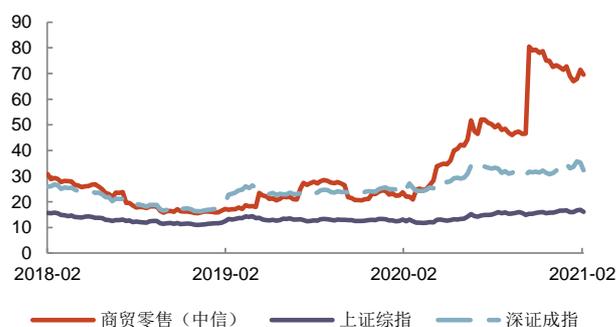
资料来源：Wind

图表 3：2021 年以来零售板块表现情况（截至 2021/02/26）



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 2021/02/26）



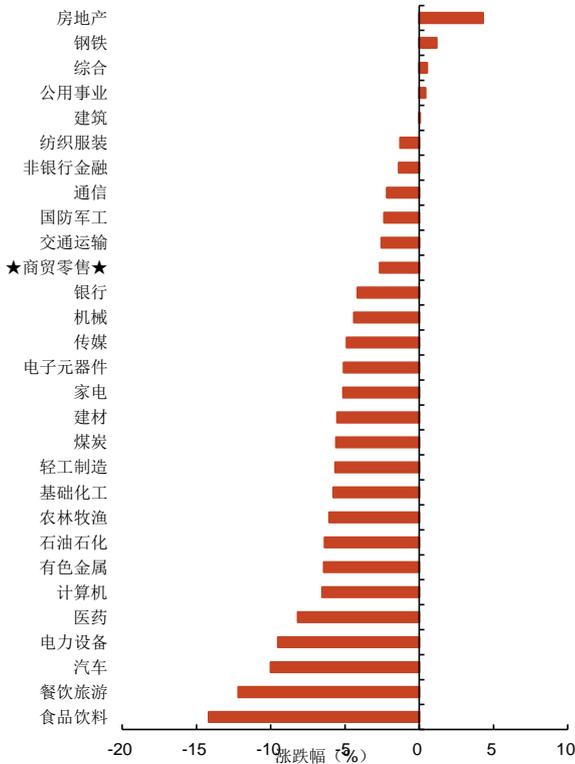
资料来源：Wind

过去一周，商贸零售行业涨幅为-2.66%，位列 29 个中信一级行业的第 11 位。过去一周，29 个中信一级行业中 4 个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是房地产、钢铁和综合，涨幅分别为 4.29%、1.16%和 0.53%。过去一周，涨幅排名后三位的行业分别是食品饮料、餐饮旅游和汽车，涨幅分别为-14.18%、-12.17%和-10.01%。2021年2月26日，商贸零售行业的动态市盈率为69.5X，位列 29 个中信一级行业的第 7 位。

2021 年以来，商贸零售行业涨幅为-3.03%，位列 29 个中信一级行业的第 20 位。2021 年以来，29 个中信一级行业中 13 个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是石油石化、有色金属和基础化工，涨幅分别为 16.13%、12.67%和 9.43%。2021 年以来，

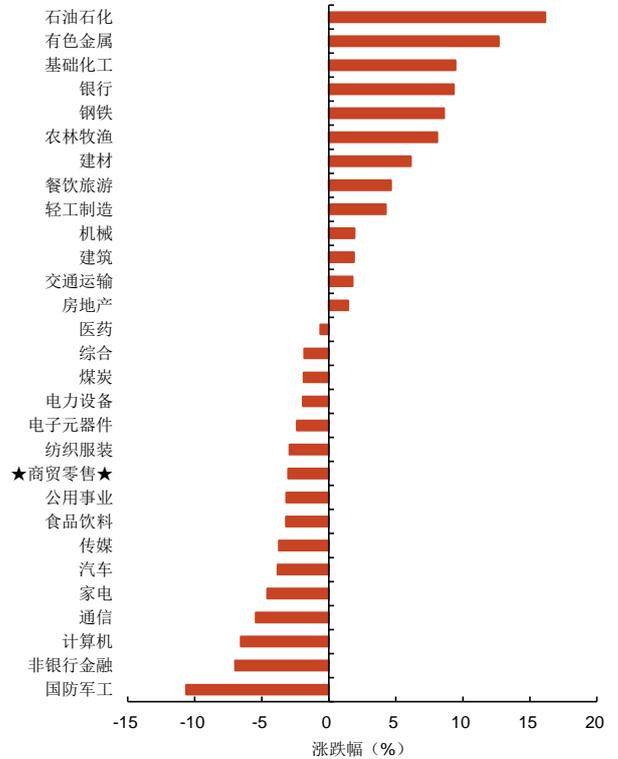
涨幅排名后三位的行业分别是国防军工、非银行金融和计算机，涨幅分别为-10.64%、-6.98%和-6.56%。

图表 5: 过去一周 29 个中信一级行业表现 (截至 2021/02/26)



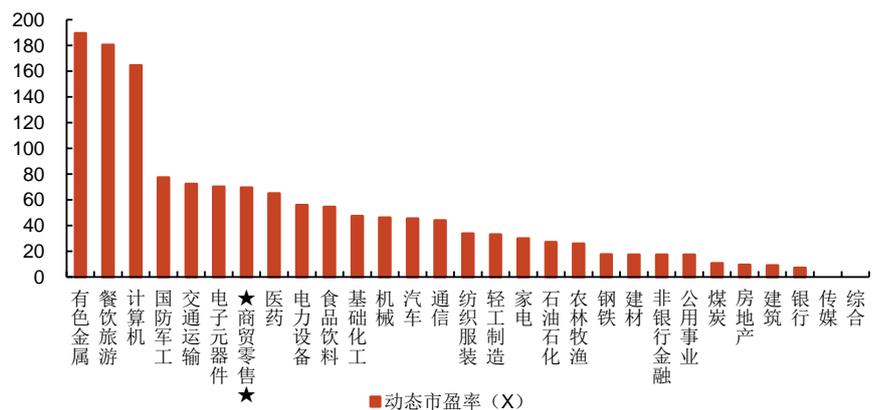
资料来源: Wind

图表 6: 2021 年以来 29 个中信一级行业表现 (截至 2021/02/26)



资料来源: Wind

图表 7: 29 个中信一级行业的动态市盈率 (2021/02/26)

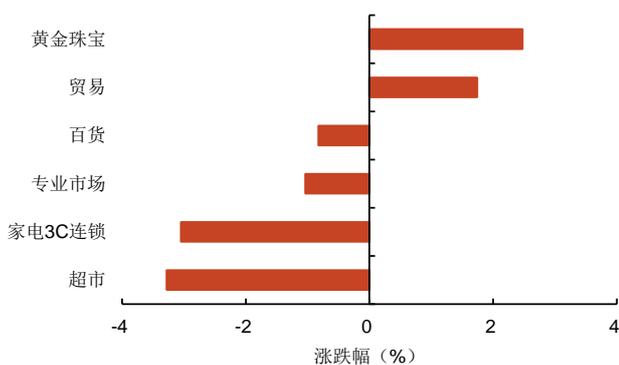


资料来源: Wind

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黄金珠宝、贸易和百货，涨幅分别为 2.47%、1.74%和-0.82%。2021 年 2 月 26 日，动态市盈率最低的两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-43.1X、16.3X 和 18.9X。

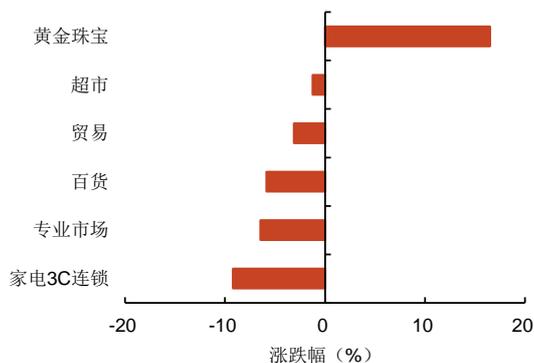
2021 年以来，零售板块子行业中，涨幅排名前三位的子行业分别是黄金珠宝、超市和贸易，涨幅分别为 16.51%、-1.22%和-3.09%。2021 年 2 月 26 日，黄金珠宝行业的动态市盈率较上年最后一个交易日上升 8.2X，同期家电 3C 连锁行业上升 4.4X，贸易行业下降 0.2X。

图表 8：过去一周零售板块子行业表现  
(截至 2021/02/26)



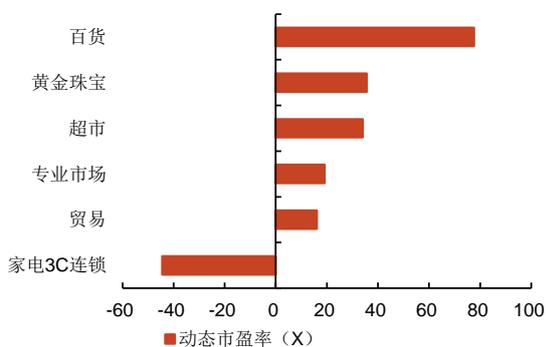
资料来源：Wind

图表 9：2021 年以来零售板块子行业表现  
(截至 2021/02/26)



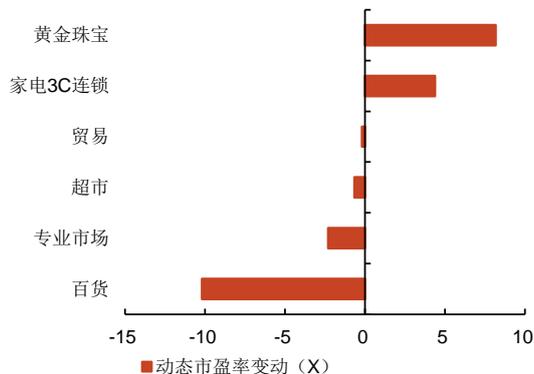
资料来源：Wind

图表 10：零售板块子行业的动态市盈率  
(2021/02/26)



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 2021/02/26)



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，42 家公司上涨，4 家公司持平，50 家公司下跌，1 家公司停牌。过去一周，涨幅排名前三位的公司分别是安德利、金洲慈航和中央商场，涨幅分别为 25.39%、17.83%和 12.63%。过去一周，涨幅排名后三位的公司分别是 ST 成城、百联股份和南极电商，涨幅分别为-14.47%、-13.62%和-8.24%。

**图表 12: 过去一周零售行业涨幅前五名个股 (截至 2021/02/26)**

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	28.2	25.39	388.68	0.35
000587.SZ	金洲慈航	1.52	17.83	NA	0.22
600280.SH	中央商场	3.21	12.63	NA	0.46
603214.SH	爱婴室	25.29	12.55	27.52	1.57
002419.SZ	天虹股份	8.2	11.87	29.41	1.46

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 2021/02/26)**

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)
600247.SH	ST 成城	0.65	-14.47	NA	0.01
600827.SH	百联股份	16.23	-13.62	42.75	3.63
002127.SZ	南极电商	10.58	-8.24	19.59	14.00
002867.SZ	周大生	32.46	-8.20	24.30	3.63
600859.SH	王府井	30.75	-7.24	73.15	3.80

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, 25 家公司上涨, 71 家公司下跌, 1 家公司停牌。2021 年以来, 涨幅排名前三位的公司分别是金洲慈航、中央商场和安德利, 涨幅分别为 44.76%、34.87%和 24.67%。2021 年以来, 涨幅排名后三位的公司分别是东方金钰、ST 成城和供销大集, 涨幅分别为-77.91%、-43.97%和-26.64%。

**图表 14: 2021 年以来零售行业涨幅前五名个股 (截至 2021/02/26)**

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)
000587.SZ	金洲慈航	1.52	44.76	NA	0.22
600280.SH	中央商场	3.21	34.87	NA	0.46
603031.SH	安德利	28.2	24.67	388.68	0.35
002867.SZ	周大生	32.46	21.80	24.30	3.63
600774.SH	汉商集团	15.61	13.94	NA	0.22

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 2021/02/26)**

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)
600086.SH	东方金钰	0.19	-77.91	NA	0.07
600247.SH	ST 成城	0.65	-43.97	NA	0.01
000564.SZ	供销大集	1.9	-26.64	NA	2.10
000861.SZ	海印股份	2.22	-23.45	31.90	0.78
002127.SZ	南极电商	10.58	-22.66	19.59	14.00

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) 据 36 氪报道，2 月 26 日，Tim Hortons 咖啡中国（以下简称 Tims 咖啡）已完成新一轮融资，此轮融资由红杉资本中国基金领投、腾讯增持、钟鼎资本跟投。

Tims 咖啡计划将本轮资金用于门店拓展、数字化基础建设及品牌建设等领域。2021 年计划新增 200 家以上咖啡馆，包括标准店、Tims Go 和主题店等多种门店形态，未来几年内在全国开设 1500 家咖啡馆的计划仍保持不变。在不断开拓数字化创新的同时，重视私域流量的布局与运营，让 Tims 成为更多顾客的日常咖啡；而今年 Tims 咖啡还将尝试进军咖啡零售领域，让消费者更便捷地享受到 Tims 咖啡带来的高品质产品。

这是 Tims 中国进入中国短短两年时间内，拿到的第二轮融资。2020 年 5 月，Tims 曾向 36 氪透露拿到了来自腾讯的上亿元的战略投资，其接下来最重要的战略仍然是开出更多门店。去年 12 月，Tims 中国在接受 36 氪的采访时曾透露，未来数年内，将在全国开设 1500 多家门店。彼时，Tims 中国向 36 氪透露，目前公司计划利用这笔资金进一步扩大数字基础设施建设，并与腾讯合作探索在线上渠道的数字化升级，同时迅速开设更多门店以满足消费者的需求。

2019 年 2 月，Tims 在中国上海开出首家门店，正式进入中国市场，2020 年 5 月其在中国市场的门店数已经接近 50 家，大部分在上海，大连和郑州等城市也有覆盖。事实上，Tims 在加拿大随处可见，号称“北美传奇咖啡馆”，是加拿大快餐行业排名第一的连锁餐厅。RBI 官方资料显示，目前在全球的 4900 多家门店中，仅加拿大就有接近 4000 家，每天卖出超过 500 万杯咖啡，80% 的加拿大人每月至少光顾一次。可以说，它不仅是加拿大的咖啡和面包店，也是加拿大社会文化的一部分。

Tims 咖啡在保留经典产品的同时不断推出创新饮品及食品的本土化举措，目前已经在全国十个一、二线城市开出超过 150 家咖啡馆，并实现门店层面盈利；Tims 咖啡受到了越来越多顾客的欢迎，微信小程序平台上有近 300 万名会员，初步构建了与顾客共同成长的社区；根据中国消费者的洞察，还推出更多样的衍生产品及跨界营销，包括开设跨界咖啡主题店，如受年轻电竞群体喜欢的腾讯电竞场景主题店，积极地探索和拓宽咖啡的应用场景。

2) 据联商网报道，盒马自有品牌“日日鲜”将从上海开始扩充品类，实现生鲜全品类覆盖，并推行至全国。

据悉，截至 2020 年底，盒马“日日鲜”已拥有达 400 种商品，品类也从蔬菜、牛奶逐渐扩充到了水果、肉禽蛋及其 3R 产品线。目前，盒马已经形成了自有品牌商品体系，包括盒马蓝标、盒马工坊、盒马日日鲜等品牌。

2017 年，盒马推出自有品牌“日日鲜”系列，产品“只售一日”。“日日鲜”绿叶菜普遍在 300~350g 一包，猪肉则在 350~450g 一包。

据悉，此次升级仍然以上海作为首个试点城市。目标是在五一小长假以前，让上海盒马从蔬菜、水果、肉禽（0 至 4℃），到乳制品、烘焙、海鲜、水产等所有品类的商品实现日日鲜全品类覆盖。

除了盒马外，包括物美、大润发在内的零售企业都推出了类似产品。日日鲜从盒马开始，已经走进大众生活，陆续成为行业通行标准。据了解，日日鲜产品的复购率很高，有的甚至达到普通菜品的 2 倍。

供应链方面，盒马近几年来一直投入物流供应链基建，完备的常温冷链仓库，数字农业集运加工中心和水产暂养中心，规模化的品控体系以及生鲜中台库控体系。以原产地直供为例，截至今年 2 月，盒马在全国供应日日鲜的蔬菜基地就超过 450 个，涉及全国 20 个省份（自治区、直辖市）。

3) 据联商网报道, 2月25日, 名创优品公布了2021财年第二财季(即2020年第四季度)未经审计财报。

财报显示, 2020年第四季度, 名创优品总营收为人民币22.98亿元(约合3.521亿美元), 环比增长11%, 较上年同期的28亿元下降18%; 毛利为6.4亿元, 毛利率为28%; 扣除非经常性损益及汇兑损失后, 调整后净利润为1.5亿, 较2020年第三季度的8500万, 环比增长约70%; 线上渠道的营收占比达到7%, 同比增加123%, 环比增长46%。

名创优品在2020年(自然年)累计新增门店达303家, 海外业务新拓展至冰岛和葡萄牙两个国家。其中, 2020年第四季度新增184家, 占比全年新增门店数的60%。

2020年下半年, 名创优品加快在海外市场的扩张速度, 先后在加拿大、美国、尼日利亚、印度、哥伦比亚、法国、柬埔寨、沙特阿拉伯、冰岛等国开设新店铺。2020年第四季度, 海外门店数量逆势新增近50家, 占比2020年全年(自然年)海外新增门店数量的60%。

截至2020年12月31日, 名创优品在全球近90个国家和地区构建了4,514家门店的零售网络, 其中中国市场2,768家, 海外市场1,746家。

得益于线下、线上双线拓展, 名创优品持续扩大用户基数和私域流量池, 截至2020年12月31日, 消费会员数量接近2,800万。

### 3、零售行业投资策略

春节后第一个完整交易周A股市场出现较大幅度回调, 尤其是前期涨幅较大的行业, 出现一定幅度调整。零售板块中大市值百货股、苏宁以及永辉都有一定的回撤。尤其是周四苏宁易购宣布或更改控制权消息, 带动零售行业整体的调整, 权重零售股出现持续下跌。同时, 海外市场黄金价格波动显著, 前期黄金珠宝销售较好的数据仍然导致黄金珠宝股的短期回调, 我们预计后续市场黄金珠宝股之间将出现一定分化, 我们仍然看好老凤祥、潮宏基之类的黄金珠宝股, 同时建议关注周大生。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	002740.SZ	爱迪尔	连续三个交易日内涨跌幅偏离值累计达 20%	2021/2/18	2021/2/22	3	10231.90	22.03	9.35
2	002740.SZ	爱迪尔	振幅值达 15%	2021/2/23	2021/2/23	1	7283.87	-6.69	6.51

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	000715.SZ	中兴商业	2021-2-26	4.39	4.50	70.00	307.30	华泰证券股份有限公司南通工农路证券营业部	华泰证券股份有限公司浙江分公司
2	000715.SZ	中兴商业	2021-2-25	4.31	4.42	70.00	301.70	华泰证券股份有限公司南通工农路证券营业部	华泰证券股份有限公司浙江分公司
3	000715.SZ	中兴商业	2021-2-24	4.37	4.48	70.00	305.90	华泰证券股份有限公司南通工农路证券营业部	华泰证券股份有限公司浙江分公司
4	000715.SZ	中兴商业	2021-2-23	4.49	4.60	70.00	314.30	华泰证券股份有限公司南通工农路证券营业部	华泰证券股份有限公司浙江分公司
5	601933.SH	永辉超市	2021-2-23	6.85	7.51	4857.14	33271.41	招商证券股份有限公司无锡新生路证券营业部	中信建投证券股份有限公司福州市东街证券营业部
6	601933.SH	永辉超市	2021-2-23	6.85	7.51	4442.83	30433.39	招商证券股份有限公司无锡新生路证券营业部	中信建投证券股份有限公司福州市东街证券营业部
7	000715.SZ	中兴商业	2021-2-22	4.18	4.29	50.47	210.97	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(%)	交易平均价(元)	变动期间股票均价(元)	变动部分参考市值(万元)
1	600785.SH	新华百货	2021/2/27	2017/3/14	2017/3/15	银川市东桥家电有限公司	公司	减持	250.00	1.11	25.00	0.11	27.28	25.78	6445.75
2	600858.SH	银座股份	2021/2/26	2021/2/10	2021/2/25	山东省商业集团有限公司	公司	增持	95.38	0.18	13150.66	25.29	0.00	6.54	623.75
3	601933.SH	永辉超市	2021/2/24	2021/2/23	2021/2/23	喜世润经世57号私募证券投资基金	公司	增持	4442.83	0.47	4442.83	0.47	6.85	7.54	33518.14
4	601933.SH	永辉超市	2021/2/24	2021/2/23	2021/2/23	喜世润合润7号私募证券投资基金	公司	增持	4857.14	0.51	4857.14	0.51	6.85	7.54	36643.83
5	601933.SH	永辉超市	2021/2/24	2021/2/18	2021/2/23	喜世润合润3号私募证券投资基金	公司	增持	2019.28	0.21	6885.58	0.72	0.00	7.56	15264.88
6	601933.SH	永辉超市	2021/2/24	2021/2/9	2021/2/9	喜世润合润5号私募证券投资基金	公司	增持	4866.30	0.51	4866.30	0.51	0.00	7.07	34416.29
7	601933.SH	永辉超市	2021/2/24	2021/2/9	2021/2/9	喜世润合润3号私募证券投资基金	公司	增持	4866.30	0.51	4866.30	0.51	0.00	7.07	34416.29

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

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------