

## 行业研究

## 可选品数据向好，短期关注消费复苏节奏

——零售行业周报第 383 期（2021.04.26-2021.05.07）

## 要点

## 零售板块行情回顾：

过去两周（7 个交易日），上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为-0.69%和-2.32%，商贸零售（中信）指数的涨幅为-1.31%，跑输上证综指，跑赢深证成指。2021 年以来（81 个交易日），上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为-1.56%和-3.71%，商贸零售（中信）指数的涨幅为-3.10%，跑输上证综指，跑赢深证成指。

过去两周，商贸零售行业涨幅为-1.31%，位列 29 个中信一级行业的第 13 位。过去两周，29 个中信一级行业中 7 个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是煤炭、有色金属和钢铁，涨幅分别为 7.50%、7.11%和 3.92%。2021 年以来，商贸零售行业涨幅为-3.10%，位列 29 个中信一级行业的第 18 位。2021 年以来，29 个中信一级行业中 12 个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是钢铁、煤炭和有色金属，涨幅分别为 34.12%、18.36%和 15.27%。

过去两周，零售板块子行业中，涨幅排名前三位的子行业分别是百货、黄金珠宝和专业市场，涨幅分别为 3.52%、1.02%和 0.26%。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、贸易和百货，涨幅分别为 22.93%、0.55%和 0.03%。

过去两周，零售行业主要的 94 家上市公司（不含 2021 年首发上市公司）中，42 家公司上涨，52 家公司下跌。过去两周，涨幅排名前三位的公司分别是爱婴室、金一文化和杭州解百，涨幅分别为 18.40%、17.89%和 17.16%。2021 年以来，零售行业主要的 94 家上市公司（不含 2021 年首发上市公司）中，35 家公司上涨，59 家公司下跌。2021 年以来，涨幅排名前三位的公司分别是中央商场、商业城和金洲慈航，涨幅分别为 81.93%、61.78%和 59.05%。

## 零售行业投资策略：

2021 年一季报落下帷幕，零售板块呈现两极分化态势：1) 黄金珠宝和百货公司受益于 1Q2020 低基数和疫情复苏，整体情况乐观。黄金珠宝可选品景气度较高，收入和利润都有较为可观的增速；百货店整体增速也很亮眼，部分百货公司去年同期亏损，均于今年一季度明显恢复，扭亏为盈。随五一以及即将到来的端午节消费高峰数据表现，市场对于可选品的复苏将有更为一致的预期，届时获得超额收益的难度将加大。2) 超市板块受新租赁准则影响，整体业绩表现惨淡，但辩证来看，未来若有较高通胀预期，超市板块仍有波段性机会。我们整体看平二季度零售板块，建议投资者精选子版块投资，建议关注黄金珠宝和百货，下周建议关注：百联股份，天虹股份，老凤祥，潮宏基，华致酒行。

## 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，渠道变革大趋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

分析师：唐佳睿 CFA CPA(Aust.) ACCA  
CAIA FRM

执业证书编号：S0930516050001

021-52523866

tangjiarui@ebscn.com

## 行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

## 相关研报

一季报披露期已至，建议关注公司业绩预期差——零售行业周报第 382 期  
(2021.04.19-2021.04.23) (2021-04-25)

三月社消增速亮眼，继续推荐可选品类——零售行业周报第 381 期 (2021.04.12-2021.04.16)  
(2021-04-17)

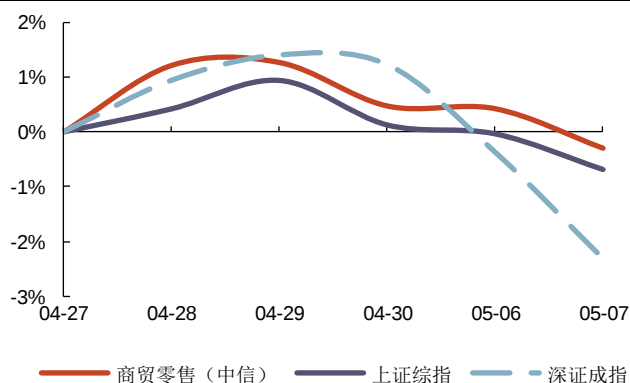
可选品消费复苏趋势不改，黄金珠宝景气度高——零售行业周报第 380 期  
(2021.04.06-2021.04.09) (2021-04-10)

## 1、零售板块行情回顾

过去两周（7个交易日），上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为-0.69%和-2.32%，商贸零售（中信）指数的涨幅为-1.31%，跑输上证综指，跑赢深证成指。2021年5月7日，商贸零售行业的动态市盈率为52.7X，而上证综指为13.8X，深圳成指为27.5X。

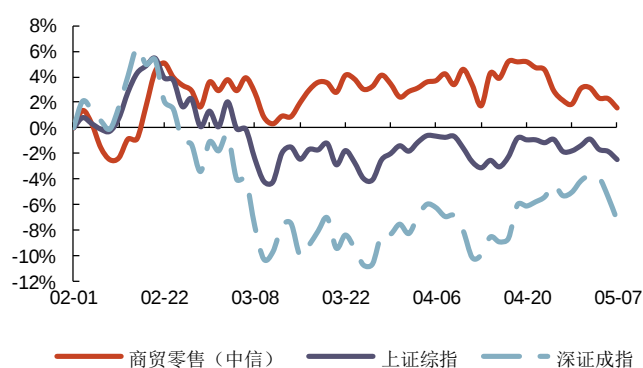
2021年以来（81个交易日），上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为-1.56%和-3.71%，商贸零售（中信）指数的涨幅为-3.10%，跑输上证综指，跑赢深证成指。2021年5月7日，商贸零售行业的动态市盈率较上年最后一个交易日下降20.5X，而同期上证综指下降2.3X，深圳成指下降4.6X。

图表 1：过去 5 个交易日零售板块表现情况（截至 2021/05/07）



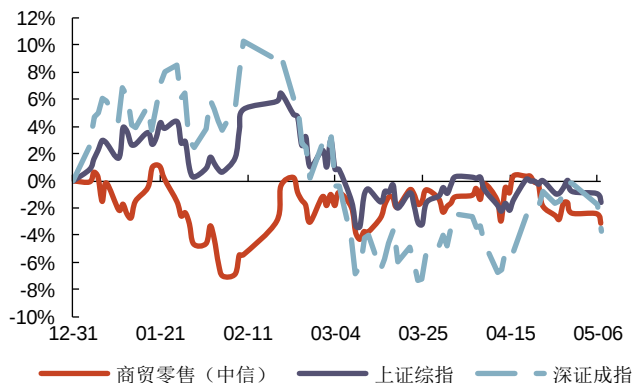
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图表 2：过去 60 个交易日零售板块表现情况（截至 2021/05/07）



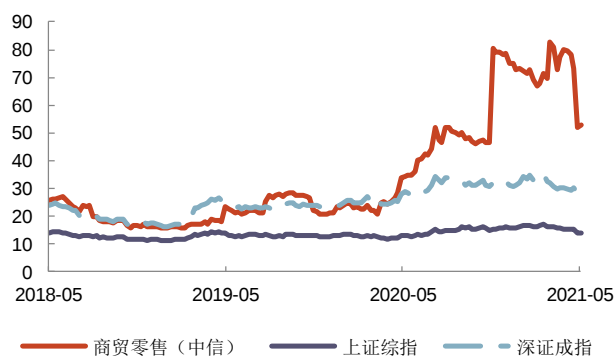
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图表 3：2021 年以来零售板块表现情况（截至 2021/05/07）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图表 4：过去三年零售板块动态市盈率变动（截至 2021/05/07）

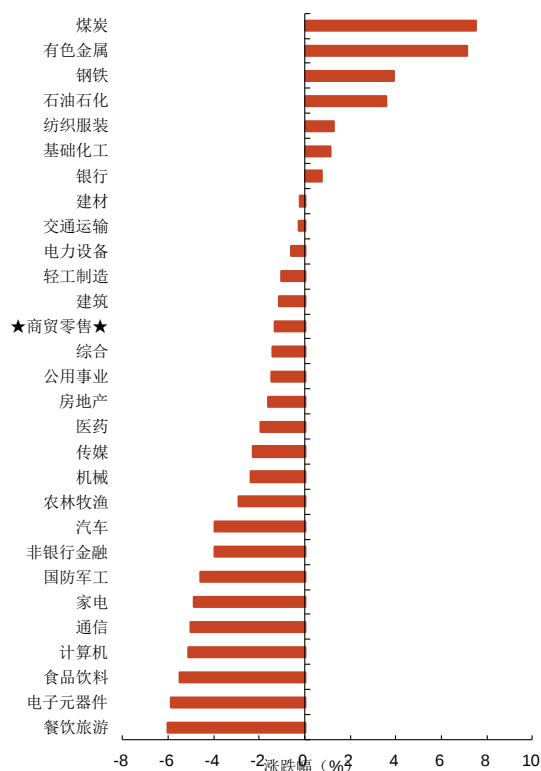


资料来源：Wind，光大证券研究所整理

过去两周，商贸零售行业涨幅为-1.31%，位列 29 个中信一级行业的第 13 位。过去两周，29 个中信一级行业中 7 个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是煤炭、有色金属和钢铁，涨幅分别为 7.50%、7.11%和 3.92%。过去两周，涨幅排名后三位的行业分别是餐饮旅游、电子元器件和食品饮料，涨幅分别为-6.03%、-5.90%和-5.48%。2021年5月7日，商贸零售行业的动态市盈率为52.7X，位列 29 个中信一级行业的第 7 位。

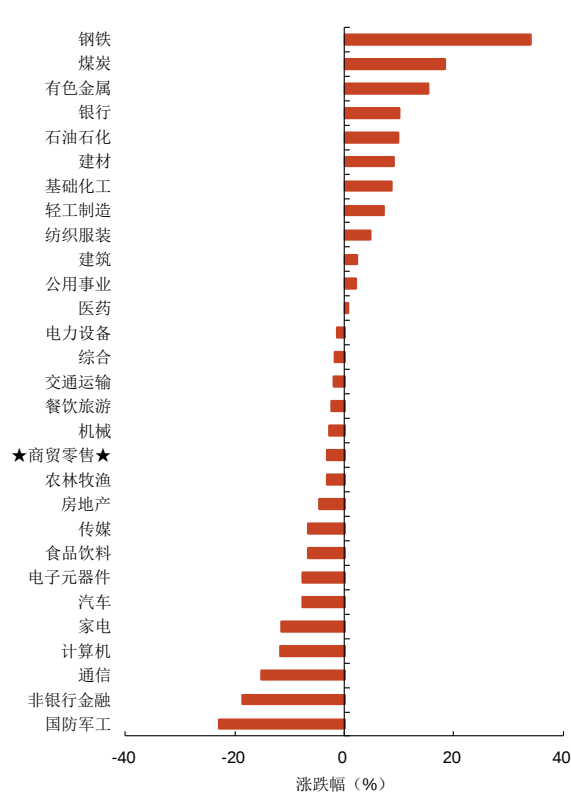
2021 年以来,商贸零售行业涨幅为-3.10%,位列 29 个中信一级行业的第 18 位。2021 年以来, 29 个中信一级行业中 12 个行业上涨, 涨幅排名前三位的行业分别是钢铁、煤炭和有色金属, 涨幅分别为 34.12%、18.36%和 15.27%。2021 年以来, 涨幅排名后三位的行业分别是国防军工、非银行金融和通信, 涨幅分别为-22.89%、-18.70%和-15.20%。

图表 5: 过去两周 29 个中信一级行业表现 (截至 2021/05/07)



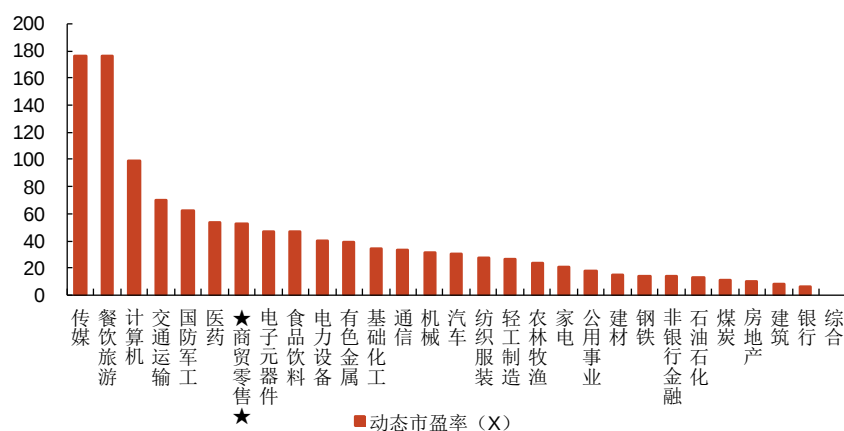
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图表 6: 2021 年以来 29 个中信一级行业表现 (截至 2021/05/07)



资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

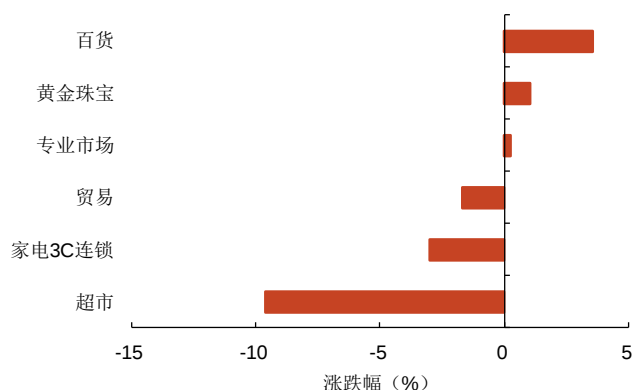
图表 7: 29 个中信一级行业的动态市盈率 (2021/05/07)



资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

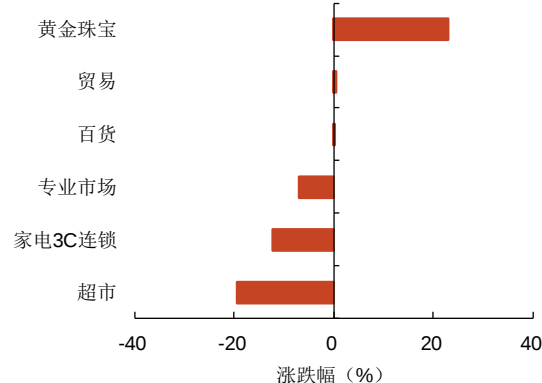
过去两周，零售板块子行业中，涨幅排名前三位的子行业分别是百货、黄金珠宝和专业市场，涨幅分别为 3.52%、1.02%和 0.26%。2021 年以来，零售板块子行业中，涨幅排名前三位的子行业分别是黄金珠宝、贸易和百货，涨幅分别为 22.93%、0.55%和 0.03%。

图表 8：过去两周零售板块子行业表现  
(截至 2021/05/07)



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图表 9：2021 年以来零售板块子行业表现  
(截至 2021/05/07)



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

过去两周，零售行业主要的 94 家上市公司（不含 2021 年首发上市公司）中，42 家公司上涨，52 家公司下跌。过去两周，涨幅排名前三位的公司分别是爱婴室、金一文化和杭州解百，涨幅分别为 18.40%、17.89%和 17.16%。过去两周，涨幅排名后三位的公司分别是跨境通、新华锦和家家悦，涨幅分别为-18.78%、-17.72%和 -13.99%。

图表 10：过去两周零售行业涨幅前五名个股 (截至 2021/05/07)

| 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) |
|-----------|------|--------|-------|-------|-----------|
| 603214.SH | 爱婴室  | 27.6   | 18.40 | 33.12 | 2.14      |
| 002721.SZ | 金一文化 | 3.36   | 17.89 | NA    | 0.40      |
| 600814.SH | 杭州解百 | 7.51   | 17.16 | 13.29 | 2.43      |
| 600241.SH | 时代万恒 | 3.98   | 15.70 | NA    | 0.08      |
| 603900.SH | 莱绅通灵 | 7.44   | 14.11 | 16.39 | 0.62      |

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图表 11：过去两周零售行业涨幅后五名个股 (截至 2021/05/07)

| 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) |
|-----------|------|--------|--------|--------|-----------|
| 002640.SZ | 跨境通  | 3.33   | -18.78 | NA     | 0.81      |
| 600735.SH | 新华锦  | 6.22   | -17.72 | 51.96  | 3.84      |
| 603708.SH | 家家悦  | 17.03  | -13.99 | 27.29  | 1.14      |
| 601933.SH | 永辉超市 | 5.31   | -13.80 | 201.90 | 4.61      |
| 600981.SH | 汇鸿集团 | 2.83   | -7.52  | 21.30  | 1.20      |

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

2021 年以来，零售行业主要的 94 家上市公司（不含 2021 年首发上市公司）中，35 家公司上涨，59 家公司下跌。2021 年以来，涨幅排名前三位的公司分别是中央商场、商业城和金洲慈航，涨幅分别为 81.93%、61.78%和 59.05%。2021 年以来，涨幅排名后三位的公司分别是南极电商、跨境通和永辉超市，涨幅分别为 -42.03%、-35.21%和 -26.04%。

图表 12：2021 年以来零售行业涨幅前五名个股（截至 2021/05/07）

| 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) |
|-----------|-------|--------|-------|-------|-----------|
| 600280.SH | 中央商场  | 4.33   | 81.93 | 29.32 | 0.33      |
| 600306.SH | 商业城   | 8.38   | 61.78 | NA    | 0.06      |
| 000587.SZ | 金洲慈航  | 1.67   | 59.05 | 13.17 | 0.09      |
| 000026.SZ | 飞亚达 A | 16.35  | 43.04 | 16.74 | 0.95      |
| 600827.SH | 百联股份  | 20.37  | 39.52 | 34.84 | 7.65      |

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图表 13：2021 年以来零售行业涨幅后五名个股（截至 2021/05/07）

| 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 | 7.93   | -42.03 | 16.31  | 5.11      |
| 002640.SZ | 跨境通  | 3.33   | -35.21 | NA     | 0.81      |
| 601933.SH | 永辉超市 | 5.31   | -26.04 | 201.90 | 4.61      |
| 000861.SZ | 海印股份 | 2.21   | -23.79 | 243.73 | 0.60      |
| 603708.SH | 家家悦  | 17.03  | -20.05 | 27.29  | 1.14      |

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

## 2、零售行业情况回顾

过去两周的主要新闻有：

1) 据联商网报道，5 月 1 日，苏州市政府与沃尔玛(中国)投资有限公司签署战略合作框架协议。根据合作协议，沃尔玛中国将进一步扩大在苏投资，在苏州工业园区新设山姆(苏州)百货零售有限公司，负责苏州现有三家山姆会员商店的统一管理、开票结算。

未来三年内，计划再新建一家山姆会员商店以及苏州物流配送中心，引进先进供应链管理技术，推进布局电子商务业态，加速全渠道新零售线上线下互补融合的商业模式布局。同时，加大本地商品采购力度，推动更多“苏州制造”商品进入沃尔玛供应链系统。截至目前，山姆在中国拥有 32 家门店。

2) 据联商网报道，近日，南京高端购物中心德基广场迎来三期开工的重磅消息。据了解，德基三期项目占地面积约 13570 m<sup>2</sup>，总建筑面积约 17 万 m<sup>2</sup>，其中地上建筑面积约 10 万 m<sup>2</sup>、地下建筑面积约 7 万 m<sup>2</sup>。

早在 2015 年，德基就宣布“明年启动德基三期，将建博物馆和美术馆”，但一直未有动静，如今项目终于迎来实质性进展。除了已开工的三期，德基广场还规划了四期，等全部建设完成后，预计德基广场整个综合体建筑面积可达 42.4 万 m<sup>2</sup>，成为真正的商业巨无霸。

3) 据联商网报道，4 月 28 日，《联商网》从淘宝直播盛典获悉，近期，淘宝直播对平台带货的“坑位费”收费模式进行了改革：坑位费不再“一刀切”收取，新增了坑

位费与销量直接挂钩、等比例结算的收费方式。也就是说，以后，商家与主播合作带货时，主播可能不能再收取高昂的坑位费，而是卖多少货，等比例收多少坑位费。

收取坑位费是直播行业的一个惯例。主播在带货时，会按惯例对每一种商品收取一定的占位费，也叫坑位费。此前，行业内出现过主播收取高昂的坑位费，但最后实际销量很少的带货翻车现象，因此受到社会关注。

4) 据联商网报道，4月28日，7-ELEVEN 济南洪楼广场店、宽厚里店、海信龙奥店三店齐开。三家门店主要经营鲜食、休闲、饮品、用品等，均为24小时经营，并提供送货上门等增值服务。

今年3月3日，历城控股集团与众地阳光集团及7-ELEVEN 山东省特许经营人山东众邸便利生活有限公司签署合作协议，标志着7-ELEVEN 便利店正式落户济南。双方计划两年内在济南地区开设不低于100家7-ELEVEN 店铺，并逐步向周边地区展开布局。预计10年内可带动济南地区1500余家传统店铺转型升级。

5) 据联商网报道，4月28日，松下电器（中国）有限公司和罗森（中国）投资有限公司合作的首家环保型门店-罗森七莘路1010号店，在上海市闵行区七莘路正式开业，该门店是双方旨在落实节能和CO<sub>2</sub>减排举措的全新力作。据估算，该店铺预计可比2015年的标准店铺削减20%左右用电量，能确保节能减排目标的实现。根据《2021年中国便利店TOP100榜单》显示，罗森已经成为在华门店数量最多的外资便利店企业，名列总榜单第五位。截至2021年3月底，在国内拥有3428家门店。

6) 据联商网报道，4月27日，中国连锁经营协会(CCFA)发布《2021年中国便利店TOP100榜单》。其中，易捷继续蝉联榜首，门店总数27600家；美宜佳也继续位居第二位，门店总数22394家；昆仑好客位居第三位，门店总数20212家。值得一提的是，罗森以3256家门店超越全家(2967家)成为外资便利店之王，名列总榜单第五位。

7) 据联商网报道，4月28日，成都世茂广场正式开业，这是世茂股份在西南布局的首个购物中心。该项目位于成都龙泉驿区，建筑面积约14万m<sup>2</sup>。项目户外规划有3万m<sup>2</sup>城市景观公园，内设有篮球场、足球场、极限运动场等极具运动功能的综合活动场地。

在设计元素方面，将龙泉山脉和自然特色融入14万方的建筑当中，打造自然与人文完美融合的全新生态消费体验空间。据悉，成都世茂广场引进近300个品牌，其中包括2家西南首店(寰映影城、万家 Mart)和1家成都首店(meland club)。

### 3、零售行业投资策略

2021年一季报落下帷幕，零售板块呈现两极分化态势：1) 黄金珠宝和百货公司受益于1Q2020低基数和疫情复苏，整体情况乐观。黄金珠宝可选品景气度较高，收入和利润都有较为可观的增速；百货店整体增速也很亮眼，部分百货公司去年同期亏损，均于今年一季度明显恢复，扭亏为盈。随五一以及即将到来的端午节消费高峰数据表现，市场对于可选品的复苏将有更为一致的预期，届时获得超额收益的难度将加大。2) 超市板块受新租赁准则影响，整体业绩表现惨淡，但辩证来看，未来若有较高通胀预期，超市板块仍有波段性机会。我们整体看平二季度零售板块，建议投资者精选子板块投资，建议关注黄金珠宝和百货，下周建议关注：百联股份，天虹股份，老凤祥，潮宏基，华致酒行。

### 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：过去两周 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  | 000155.SZ | 川能动力 | 涨跌幅偏离值达 7%            | 2021/5/6  | 2021/5/6  | 1    | 252096.32   | 10.02   | 14.50    |
| 2  | 000829.SZ | 天音控股 | 连续三个交易日内涨跌幅偏离值累计达 20% | 2021/4/26 | 2021/4/27 | 2    | 19065.66    | 21.02   | 2.88     |
| 3  | 000829.SZ | 天音控股 | 振幅值达 15%              | 2021/4/28 | 2021/4/28 | 1    | 62324.67    | 3.91    | 8.68     |
| 4  | 000829.SZ | 天音控股 | 振幅值达 15%              | 2021/4/29 | 2021/4/29 | 1    | 43142.62    | -7.10   | 6.08     |
| 5  | 600735.SH | 新华锦  | 连续三个交易日内涨跌幅偏离值累计达 20% | 2021/4/23 | 2021/4/27 | 3    | 120925.49   | -20.83  | 45.15    |
| 6  | 600735.SH | 新华锦  | 涨跌幅偏离值达 7%            | 2021/4/26 | 2021/4/26 | 1    | 41447.80    | -10.05  | 15.71    |

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

### 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  | 601933.SH | 永辉超市 | 2021-4-27 | 6.72   | 6.04     | 48.00   | 322.56  | 安信证券股份有限公司深圳宝安海秀路证券营业部 | 光大证券股份有限公司佛山顺德北滘怡福路证券营业部 |
| 2  | 300464.SZ | 星徽股份 | 2021-4-26 | 10.86  | 12.76    | 66.99   | 727.50  | 机构专用                   | 招商证券股份有限公司深圳东门南路证券营业部    |
| 3  | 300464.SZ | 星徽股份 | 2021-4-26 | 10.86  | 12.76    | 30.95   | 336.10  | 机构专用                   | 兴业证券股份有限公司厦门建业路证券营业部     |

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

### 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(%) | 变动期间股票均价(元) | 变动部分参考市值(万元) |
|----|-----------|-------|----------|-----------|-----------|--------------|------|----|----------|---------------|-------------|------------|-------------|--------------|
| 1  | 002277.SZ | 友阿股份  | 2021/5/6 | 2021/2/8  | 2021/2/19 | 湖南聚富投资管理有限公司 | 公司   | 增持 | 706.08   | 0.51          | 940.85      | 0.67       | 3.22        | 3.19         |
| 2  | 300792.SZ | 壹网壹创  | 2021/5/7 | 2021/5/6  | 2021/5/6  | 林振宇          | 高管   | 增持 | 1.36     | 0.01          | 1552.66     | 10.76      | 77.79       | 77.49        |
| 3  | 600122.SH | *ST宏图 | 2021/5/7 | 2021/4/30 | 2021/4/30 | 王家琪          | 高管   | 增持 | 4.57     | 0.00          | 25.78       | 0.02       | 1.25        | 1.27         |
| 4  | 600785.SH | 新华百货  | 2021/5/7 | 2021/4/27 | 2021/4/27 | 梁庆           | 高管   | 减持 | 0.50     | 0.00          | 194         | 0.86       | 12.20       | 11.88        |
| 5  | 600785.SH | 新华百货  | 2021/5/7 | 2021/5/6  | 2021/5/6  | 梁庆           | 高管   | 减持 | 2.15     | 0.01          | 193         | 0.85       | 11.77       | 11.68        |

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

## 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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 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所载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。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE