

行业研究

一季报整体表现较弱，期待消费复苏政策

——零售行业周报第 430 期（2022.04.25-2022.04.29）

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-1.29%和-0.27%，商贸零售（中信）指数的涨幅为-4.39%，跑输上证综指和深证成指。2022年以来（77个交易日），上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为-16.28%和-25.82%，商贸零售（中信）指数的涨幅为-12.18%，跑赢上证综指和深证成指。

过去一周，商贸零售行业涨幅为-4.39%，位列29个中信一级行业的第24位。过去一周，29个中信一级行业中6个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是建筑、电力设备和建材，涨幅分别为4.21%、1.69%和0.90%。2022年以来，商贸零售行业涨幅为-12.18%，位列29个中信一级行业的第8位。2022年以来，29个中信一级行业中1个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是煤炭、房地产和银行，涨幅分别为18.07%、-0.73%和-1.81%。

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百货、家电3C连锁和超市，涨幅分别为0.85%、-3.29%和-3.96%。2022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、百货和黄金珠宝，涨幅分别为-0.15%、-7.27%和-14.10%。

过去一周，零售行业主要的93家上市公司（不含2021年首发上市公司）中，16家公司上涨，77家公司下跌。过去一周，涨幅排名前三位的公司分别是徐家汇、新华百货和供销大集，涨幅分别为34.64%、19.59%和15.63%。2022年以来，零售行业主要的93家上市公司（不含2021年首发上市公司）中，35家公司上涨，58家公司下跌。2022年以来，涨幅排名前三位的公司分别是徐家汇、翠微股份和中兴商业，涨幅分别为56.98%、54.36%和41.31%。

零售行业投资策略：

零售行业2022年一季报落下帷幕，整体看，百货和超市的业绩表现仍然较差，除了永辉超市2022年一季报业绩有较大幅度的提升外，很多零售公司的利润端较2021年一季度都出现了一定幅度的下滑。鉴于2022年4月部分地区疫情较为严重，我们认为二季度业绩仍将承压，短期内难言业绩复苏。除疫情冲击的因素外，我们认为消费者消费信心和消费意愿不足也是整体消费数据相对低迷的原因。我们期待后续促进消费的政策出台，建议投资者短期内总体以观望为主，布局部分低估值零售个股。目前整体零售板块已经步入历史估值底部，但左侧交易仍需要一定时间和耐心。下周建议关注：重庆百货，王府井，百联股份，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

分析师：唐佳睿 CFA CPA(Aust.) ACCA
CAIA FRM

执业证书编号：S0930516050001
021-52523866
tangjiarui@ebscn.com

联系人：田然

021-52523799
tianran@ebscn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

三月消费数据较弱，四月预计仍然乏力——零售行业周报第429期（2022.04.18-2022.04.22）（2022-04-23）

寻找疫情修复后的弹性，建议适当配置百货股——零售行业周报第428期（2022.04.06-2022.04.15）（2022-04-16）

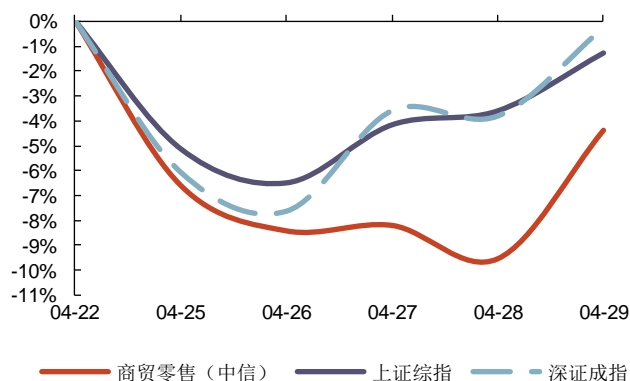
行业波动性加剧，关注一季报业绩情况——零售行业周报第427期（2022.03.28-2022.04.01）（2022-04-02）

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-1.29%和-0.27%,商贸零售(中信)指数的涨幅为-4.39%,跑输上证综指和深证成指。2022年4月29日,商贸零售行业的动态市盈率为68.0X,而上证综指为11.9X,深圳成指为22.5X。

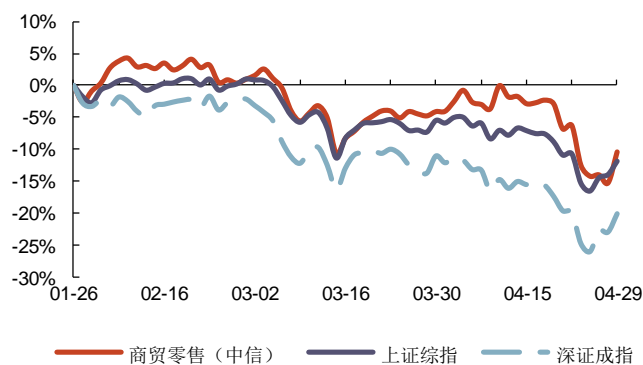
2022年以来(77个交易日),上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为-16.28%和-25.82%,商贸零售(中信)指数的涨幅为-12.18%,跑赢上证综指和深证成指。2022年4月29日,商贸零售行业的动态市盈率较上年最后一个交易日下降26.4X,而同期上证综指下降2.0X,深圳成指下降6.4X。

图表 1: 过去一周交易日零售板块表现情况 (截至 2022/04/29)



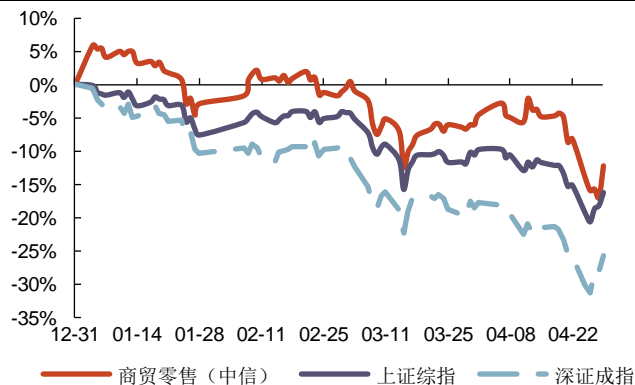
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图表 2: 过去 60 个交易日零售板块表现情况 (截至 2022/04/29)



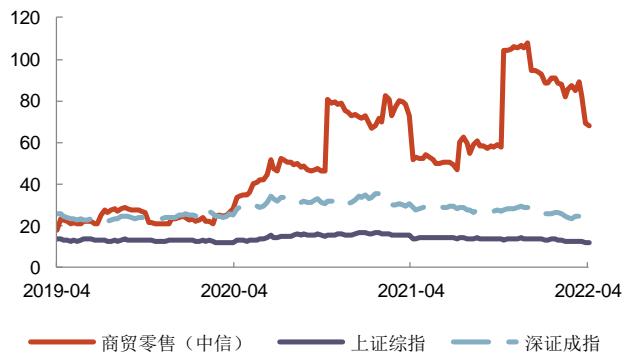
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图表 3: 2022 年以来零售板块表现情况 (截至 2022/04/29)



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 2022/04/29)

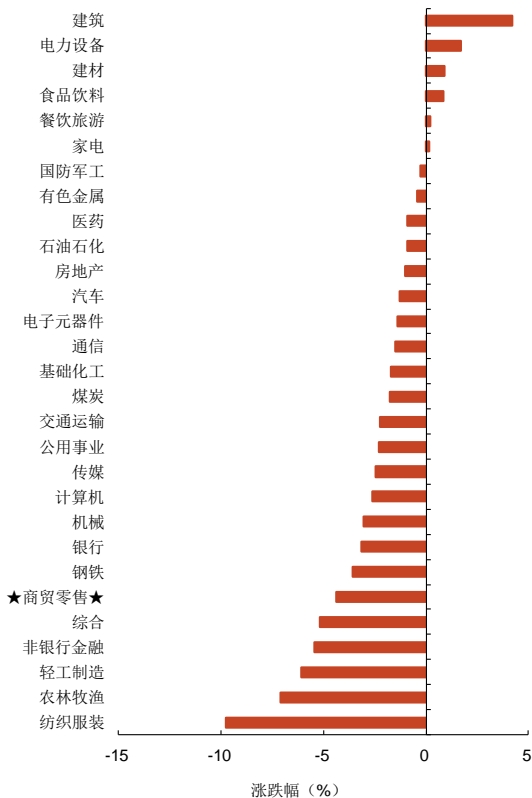


资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

过去一周,商贸零售行业涨幅为-4.39%,位列29个中信一级行业的第24位。过去一周,29个中信一级行业中6个行业上涨,涨幅排名前三位的行业分别是建筑、电力设备和建材,涨幅分别为4.21%、1.69%和0.90%。过去一周,涨幅排名后三位的行业分别是纺织服装、农林牧渔和轻工制造,涨幅分别为-9.77%、-7.09%和-6.09%。2022年4月29日,商贸零售行业的动态市盈率为68.0X,位列29个中信一级行业的第4位。

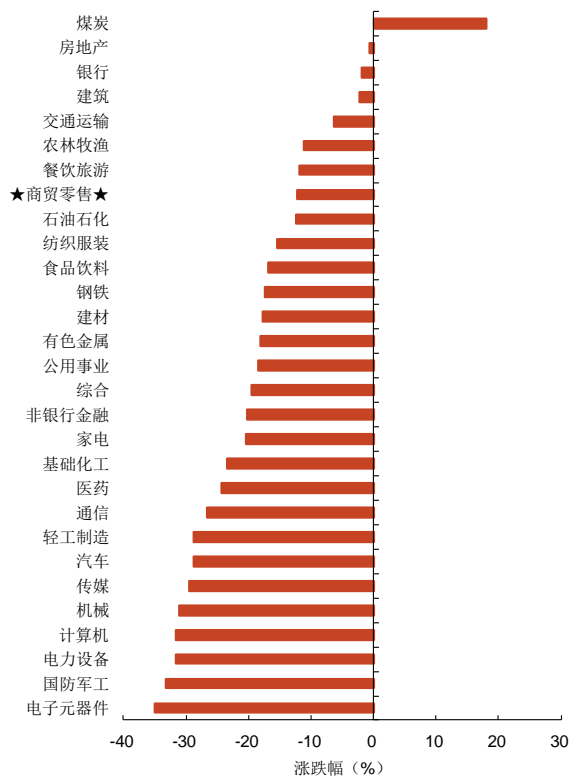
2022年以来,商贸零售行业涨幅为-12.18%,位列29个中信一级行业的第8位。2022年以来,29个中信一级行业中1个行业上涨,涨幅排名前三位的行业分别是煤炭、房地产和银行,涨幅分别为18.07%、-0.73%和-1.81%。2022年以来,涨幅排名后三位的行业分别是电子元器件、国防军工和电力设备,涨幅分别为-34.99%、-33.14%和-31.61%。

图表 5: 过去一周 29 个中信一级行业表现 (截至 2022/04/29)



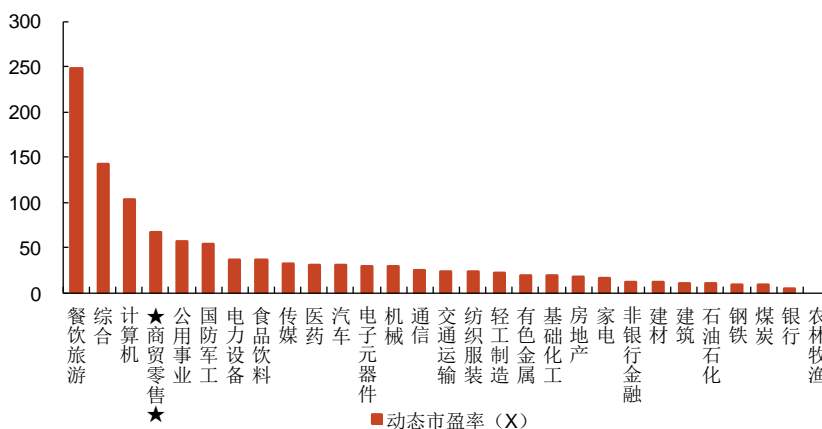
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图表 6: 2022 年以来 29 个中信一级行业表现 (截至 2022/04/29)



资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

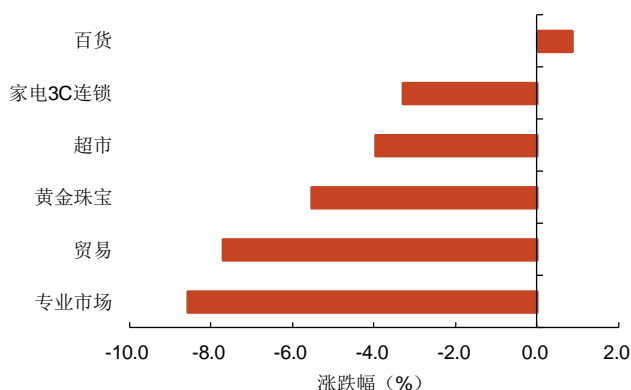
图表 7: 29 个中信一级行业的动态市盈率 (2022/04/29)



资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

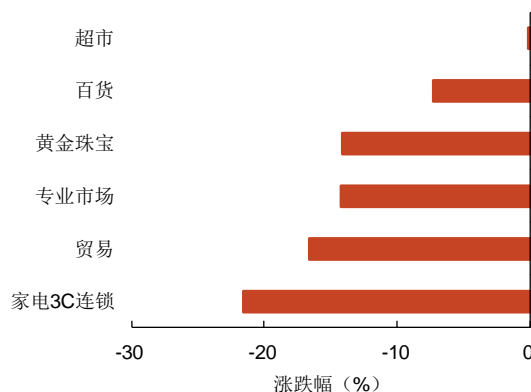
过去一周，零售板块子行业中，涨幅排名前三位的子行业分别是百货、家电 3C 连锁和超市，涨幅分别为 0.85%、-3.29%和-3.96%。2022 年以来，零售板块子行业中，涨幅排名前三位的子行业分别是超市、百货和黄金珠宝，涨幅分别为-0.15%、-7.27%和-14.10%。

图表 8：过去一周零售板块子行业表现
(截至 2022/04/29)



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图表 9：2022 年以来零售板块子行业表现
(截至 2022/04/29)



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

过去一周，零售行业主要的 93 家上市公司（不含 2021 年首发上市公司）中，16 家公司上涨，77 家公司下跌。过去一周，涨幅排名前三位的公司分别是徐家汇、新华百货和供销大集，涨幅分别为 34.64%、19.59%和 15.63%。过去一周，涨幅排名后三位的公司分别是南纺股份、国芳集团和国美通讯，涨幅分别为-30.32%、-29.95%和-27.48%。

图表 10：过去一周零售行业涨幅前五名个股 (截至 2022/04/29)

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)
002561.SZ	徐家汇	11.35	34.64	53.97	4.38
600785.SH	新华百货	15.63	19.59	80.83	2.01
000564.SZ	供销大集	1.11	15.63	NA	2.52
600838.SH	上海九百	8.06	9.66	33.07	1.94
002336.SZ	人人乐	6.42	6.12	NA	0.52

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图表 11：过去一周零售行业涨幅后五名个股 (截至 2022/04/29)

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)
600250.SH	南纺股份	4.55	-30.32	NA	0.71
601086.SH	国芳集团	4.07	-29.95	20.63	2.45
600898.SH	国美通讯	6.73	-27.48	NA	0.73
002264.SZ	新华都	4.59	-25.24	NA	1.44
002740.SZ	爱迪尔	3.27	-23.95	NA	0.32

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

2022 年以来，零售行业主要的 93 家上市公司（不含 2021 年首发上市公司）中，35 家公司上涨，58 家公司下跌。2022 年以来，涨幅排名前三位的公司分别是徐家汇、翠微股份和中兴商业，涨幅分别为 56.98%、54.36%和 41.31%。2022 年以来，涨幅排名后三位的公司分别是远大控股、美凯龙和津劝业，涨幅分别为-51.29%、-43.36%和-39.83%。

图表 12：2022 年以来零售行业涨幅前五名个股（截至 2022/04/29）

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)
002561.SZ	徐家汇	11.35	56.98	53.97	4.38
603123.SH	翠微股份	12.58	54.36	61.55	4.28
000715.SZ	中兴商业	6.91	41.31	21.81	4.84
002251.SZ	步步高	8.88	30.21	66.87	12.49
600898.SH	国美通讯	6.73	30.17	NA	0.73

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图表 13：2022 年以来零售行业涨幅后五名个股（截至 2022/04/29）

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)
000626.SZ	远大控股	12.11	-51.29	35.39	1.37
601828.SH	美凯龙	4.99	-43.36	10.61	3.67
600821.SH	津劝业	5.71	-39.83	21.60	1.74
600241.SH	时代万恒	5.69	-39.40	NA	0.13
600774.SH	汉商集团	10.58	-36.49	36.43	0.16

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

2、零售行业情况回顾

过去一周的主要新闻有：

1) 据联商网报道，继苏州砂之船奥莱开业后，2022 年，砂之船集团作为国际性大型连锁奥莱运营商，再次发挥商业旧改的能力，正式宣布接管原福州天泽奥莱，入驻福州，也是继重庆两江、杭州、重庆璧山、南京、合肥、昆明、长春、西安、贵阳、长沙、兰州、扬州、厦门、苏州之后的第 15 家超级奥莱。砂之船(福州)超级奥莱将依托现有商业基础，首次尝试不闭店改造，采用改造与经营并重的方式，通过网格化现场管理，在原有的空间内，逐步将砂之船独创的艺术商业模式注入项目，预计今年 9 月全部改造完成。

2) 据联商网报道，4 月 26 日，浙江阿里巴巴闲鱼网络科技有限公司发生工商变更，法定代表人、执行董事兼总理由靳科变更为丁健。据悉，浙江阿里巴巴闲鱼网络科技有限公司成立于 2019 年 12 月，注册资本 1000 万人民币。股东信息显示，该公司由浙江淘宝网络有限公司全资持股。此前据《晚点 LatePost》报道，闲鱼总经理靳科(花名：唐宋)已于上周正式调任至全球速卖通(AliExpress)。闲鱼目前由阿里副总裁刘博(花名：家洛)直接负责，他还是阿里巴巴营销平台“阿里妈妈”的负责人。刘博是闲鱼在过去三年里的第四任负责人。

3) 据联商网报道，4 月 25 日，美团优选发布公告称，北京自提点将于今日起暂停服务。至于原因，美团表示是为了保障提供稳定可靠的次日达服务。查询美团 APP 发现，目前北京地区的“美团优选”入口已经消失，美团买菜取而代之排在了更加靠前的位置。知情人士透露，关于北京地区服务暂停的讨论早在 3、4 周前在优选内部就已经开始，“这次只是开端，后续相关整合还会继续”。该人士还表示，“此次北京地区大概率会彻底关停，新业务只会保留美团买菜和快驴等业务”。

4) 据联商网报道, 4月26日, 2022年京东618商家大会通过直播形式召开, 正式发布30项“三减三优”商家扶持举措, 即通过“减少成本、减少考核、减少风险、优化规则、优化效率、优化服务”, 希望最大限度为中小商家减压释负。此外, 在降低成本方面, 今年以来京东已针对25个一级类目推出“三费”优惠政策, 平台使用费最高返还半年, 今年以来已为商家节省超2亿元开店成本。

5) 据联商网报道, 作为上海重点保供单位, 数据显示, 截至4月23日中午, 包含盒马鲜生、盒马mini在内的盒马47家店处于线上运营中。为提升上海市民的买菜成功率, 盒马上线团购服务, 截至目前覆盖6000多个小区, “盒马云超”通过社区团购模式覆盖将近1000个小区, 盒马邻里覆盖500多个小区。相比疫情之前, 消费者的消费需求和订单量上涨2-5倍, 这对末端运力提出了要求。截至目前, 盒马运力恢复到疫情之前的六到七成, 不过订单量暴增仍然是当下面临的最大问题。为此, 盒马正通过团购和社区集单方式来最大程度满足消费者需求。

6) 据联商网报道, 4月22日, 书亦烧仙草正式入股咖啡品牌“DOC咖啡”, 在DOC咖啡中持股23.5%。据悉, DOC咖啡是一家连锁咖啡品牌运营商, 走的是经典+创意路线, 偏向于年轻潮流, 主体色系为黄色, IP则为一只小恐龙。餐牌常驻菜单共计21款产品, 其中创意咖啡占据13款, 餐牌主力价格均在30元以上。采用线上和线下相结合的销售方式, 为消费者提供相关的咖啡饮品及服务。从DOC咖啡的官方信息来看, 第一家门店开业是在2019年的9月份, 目前总共有7家店, 均在湖南长沙。

3、零售行业投资策略

零售行业2022年一季报落下帷幕, 整体看, 百货和超市的业绩表现仍然较差, 除了永辉超市2022年一季报业绩有较大幅度的提升外, 很多零售公司的利润端较2021年一季度都出现了一定幅度的下滑。鉴于2022年4月部分地区疫情较为严重, 我们认为二季度业绩仍将承压, 短期内难言业绩复苏。除疫情冲击的因素外, 我们认为消费者消费信心和消费意愿不足也是整体消费数据相对低迷的原因。我们期待后续促进消费的政策出台, 建议投资者短期内总体以观望为主, 布局部分低估值零售个股。目前整体零售板块已经步入历史估值底部, 但左侧交易仍需要一定时间和耐心。下周建议关注: 重庆百货, 王府井, 百联股份, 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	000715.SZ	中兴商业	连续三个交易日内涨跌幅偏离值累计达 20%	2022/4/22	2022/4/26	3	173,818.77	12.27	47.58
2	000715.SZ	中兴商业	涨跌幅偏离值达 7%	2022/4/27	2022/4/27	1	58,695.48	-9.96	16.63
3	000715.SZ	中兴商业	涨跌幅偏离值达 7%	2022/4/28	2022/4/28	1	23,654.07	-9.98	7.58
4	000715.SZ	中兴商业	连续三个交易日内涨跌幅偏离值累计达 20%	2022/4/27	2022/4/28	2	82,349.55	-18.94	24.21
5	000715.SZ	中兴商业	涨跌幅偏离值达 7%	2022/4/29	2022/4/29	1	57,821.92	-7.74	20
6	002251.SZ	步步高	换手率达 20%	2022/4/26	2022/4/26	1	232,724.95	2.35	27.27
7	002251.SZ	步步高	涨跌幅偏离值达 7%	2022/4/27	2022/4/27	1	74,236.20	-10.04	9.11
8	002251.SZ	步步高	连续三个交易日内涨跌幅偏离值累计达 20%	2022/4/27	2022/4/28	2	207,417.67	-16.63	27.11
9	600785.SH	新华百货	涨跌幅偏离值达 7%	2022/4/25	2022/4/25	1	17,213.90	10.02	5.42
10	600785.SH	新华百货	连续三个交易日内涨跌幅偏离值累计达 20%	2022/4/22	2022/4/25	2	24,772.57	21.04	8.22
11	600785.SH	新华百货	振幅值达 15%	2022/4/29	2022/4/29	1	22,408.56	-0.19	6.6
12	600858.SH	银座股份	连续三个交易日内涨跌幅偏离值累计达 20%	2022/4/25	2022/4/27	3	49,561.37	-24.11	17.75

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	002419.SZ	天虹股份	2022/4/29	5.89	6.75	300.00	1767.00	浙商证券股份有限公司绍兴分公司	广发证券股份有限公司广州马场路广发证券大厦证券营业部
2	002419.SZ	天虹股份	2022/4/29	5.89	6.75	300.00	1767.00	中国银河证券股份有限公司金华证券营业部	广发证券股份有限公司广州马场路广发证券大厦证券营业部
3	002419.SZ	天虹股份	2022/4/29	5.89	6.75	250.00	1472.50	招商证券股份有限公司西安北大街证券营业部	广发证券股份有限公司广州马场路广发证券大厦证券营业部
4	002419.SZ	天虹股份	2022/4/29	5.89	6.75	250.00	1472.50	华泰证券股份有限公司南京文澜路证券营业部	广发证券股份有限公司广州马场路广发证券大厦证券营业部
5	601828.SH	美凯龙	2022/4/29	4.32	4.99	100.00	432.00	中国中金财富证券有限公司上海黄浦区湖滨路证券营业部	中国中金财富证券有限公司上海长宁区红宝石路证券营业部
6	603214.SH	爱婴室	2022-4-29	13.5	15.52	52.00	702.00	兴业证券股份有限公司上海锦康路证券营业部	申万宏源西部证券有限公司霍尔果斯亚欧路证券营业部
7	601828.SH	美凯龙	2022-4-28	4.55	4.80	93.00	423.15	中国中金财富证券有限公司上海黄浦区湖滨路证券营业部	中国中金财富证券有限公司上海长宁区红宝石路证券营业部
8	601828.SH	美凯龙	2022-4-28	4.61	4.80	600.00	2766.00	长江证券股份有限公司上海都市路证券营业部	机构专用
9	601828.SH	美凯龙	2022-4-28	4.66	4.80	200.00	932.00	东北证券股份有限公司杭州市心北路证券营业部	兴业证券股份有限公司宁波分公司
10	601828.SH	美凯龙	2022-4-28	4.61	4.80	900.00	4149.00	中信建投证券股份有限公司北京东三环中路证券营业部	机构专用
11	603214.SH	爱婴室	2022-4-28	14.08	14.95	21.00	295.68	兴业证券股份有限公司上海锦康路证券营业部	申万宏源西部证券有限公司霍尔果斯亚欧路证券营业部
12	601828.SH	美凯龙	2022-4-27	4.57	5.06	86.00	393.02	中国中金财富证券有限公司上海黄浦区湖滨路证券营业部	中国中金财富证券有限公司上海长宁区红宝石路证券营业部

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	002419.SZ	天虹股份	2022/4/30	2022/2/9	2022/4/29	五龙贸易有限公司	公司	减持	2020.00	1.73	24564.99	21.02	6.81	13760.41
2	600785.SH	新华百货	2022/4/27	2022/4/26	2022/4/26	梁庆	高管	减持	18.32	0.08	128.34	0.57	15.82	289.82
3	600785.SH	新华百货	2022/4/28	2022/4/27	2022/4/27	梁庆	高管	减持	18.34	0.08	110.00	0.49	16.47	301.97

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。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(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

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

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