2023 年 1 月 21 日

行业研究

春节返乡利于消费复苏，继续看好黄金赛道

——零售行业周报第 466 期（2023.01.16-2023.01.20）

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 2.18%和 3.26%，商贸零售（中信）指数的涨幅为 1.34%，跑输上证综指和深证成指。2023 年以来（14 个交易日），上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为 5.68%和 8.76%，商贸零售（中信）指数的涨幅为-1.06%，跑输上证综指和深证成指。

过去一周，商贸零售行业涨幅为 1.34%，位列 30 个中信一级行业的第 20 位。过去一周，30 个中信一级行业中 28 个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是计算机、电子和有色金属，涨幅分别为 7.71%、6.36%和 5.56%。2023 年以来，商贸零售行业涨幅为-1.06%，位列 30 个中信一级行业的第 30 位。2023 年以来，30 个中信一级行业中 29 个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是有色金属、计算机和非银行金融，涨幅分别为 12.94%、12.58%和 10.76%。

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专业市场、贸易和百货，涨幅分别为 4.95%、2.75%和 2.60%。2023 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、贸易和专业市场，涨幅分别为 5.29%、2.49%和 1.30%。

过去一周，零售行业主要的 109 家上市公司（不含 2022 年首发上市公司）中，67 家公司上涨，1 家公司持平，41 家公司下跌。过去一周，涨幅排名前三位的公司分别是美凯龙、ST 大集和 ST 爱迪尔，涨幅分别为 18.80%、16.67%和 10.38%。2023 年以来，零售行业主要的 109 家上市公司（不含 2022 年首发上市公司）中，37 家公司上涨，72 家公司下跌。2023 年以来，涨幅排名前三位的公司分别是美凯龙、老凤祥和 ST 爱迪尔，涨幅分别为 18.55%、15.19%和 15.08%。

零售行业投资策略：

春节将至，各地人民返乡有利于拉动消费进一步复苏。从细分赛道看，目前黄金珠宝、化妆品及服饰等品类展现出较好的弹性。2022 年 12 月单月全国消费数据超预期，尤其是汽车销量表现相对亮眼。但鉴于 2022 年春节期间消费数据基数较高，我们对于 2023 年春节期间整体消费数据持相对保守态度，预计有 5%-10%左右的同比提升。整体而言，我们认为 2023 年消费将维持逐季提升、环比改善的态势，初步预计 2023 年线下零售或将回暖至 2019 年的 80%-85%左右。从当期时点看，我们依旧维持原有观点，最看好黄金珠宝赛道，受益于春节和情人节行情，尤其是以黄金为主要产品的相关标的，比如老凤祥、潮宏基、菜百股份和中国黄金。下周建议关注：老凤祥，潮宏基，华致酒行，王府井，百联股份，重庆百货，红旗连锁，拼多多，美团-W。

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 FCPA (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

部分百货个股走强，看好复苏行情——零售行业周报第 465 期（2023.01.09-2023.01.13）（2023-01-14）

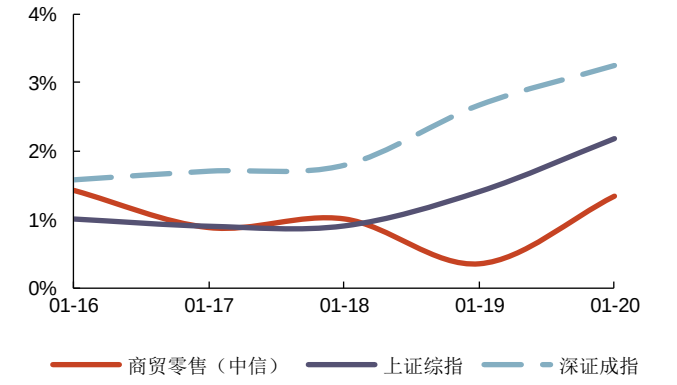
春节临近利好可选消费，电商板块有所回暖——零售行业周报第 464 期（2023.01.03-2023.01.06）（2023-01-07）

关注 2023 年复苏弹性，关注可选消费品类——零售行业周报第 463 期（2022.12.26-2022.12.30）（2022-12-31）

1、 零售板块行情回顾

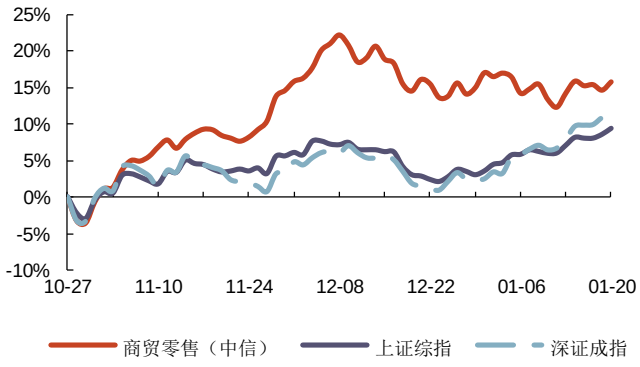
过去一周（5 个交易日），上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为 2.18%和 3.26%，商贸零售（中信）指数的涨幅为 1.34%，跑输上证综指和深证成指。2023 年以来（14 个交易日），上证综合指数、深证成份指数涨幅分别为 5.68%和 8.76%，商贸零售（中信）指数的涨幅为-1.06%，跑输上证综指和深证成指。

图表 1：过去 5 个交易日零售板块表现情况（截至 2023/01/20）



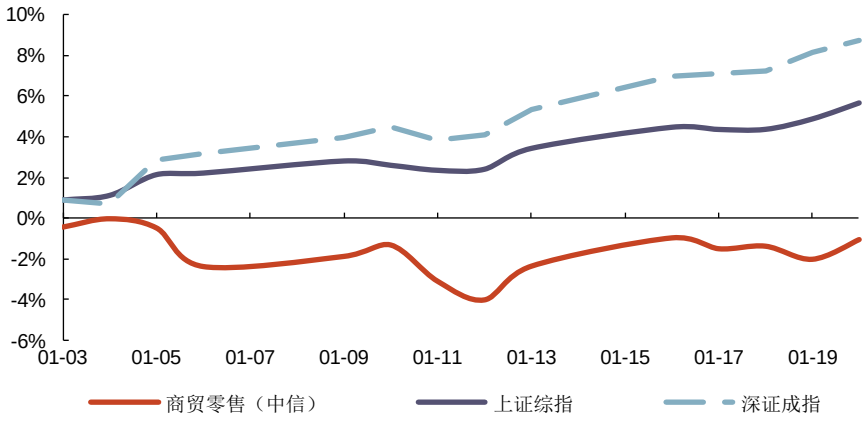
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图表 2：过去 60 个交易日零售板块表现情况（截至 2023/01/20）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图表 3：2023 年以来零售板块表现情况（截至 2023/01/20）

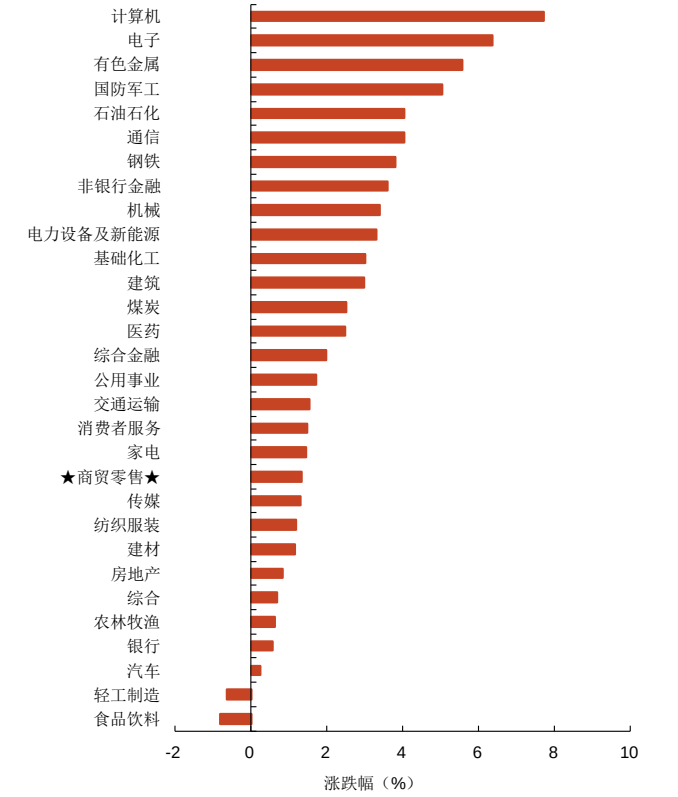


资料来源：Wind，光大证券研究所整理

过去一周，商贸零售行业涨幅为 1.34%，位列 30 个中信一级行业的第 20 位。过去一周，30 个中信一级行业中 28 个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是计算机、电子和有色金属，涨幅分别为 7.71%、6.36%和 5.56%。过去一周，涨幅排名后三位的行业分别是食品饮料、轻工制造和汽车，涨幅分别为-0.82%、-0.64%和 0.24%。

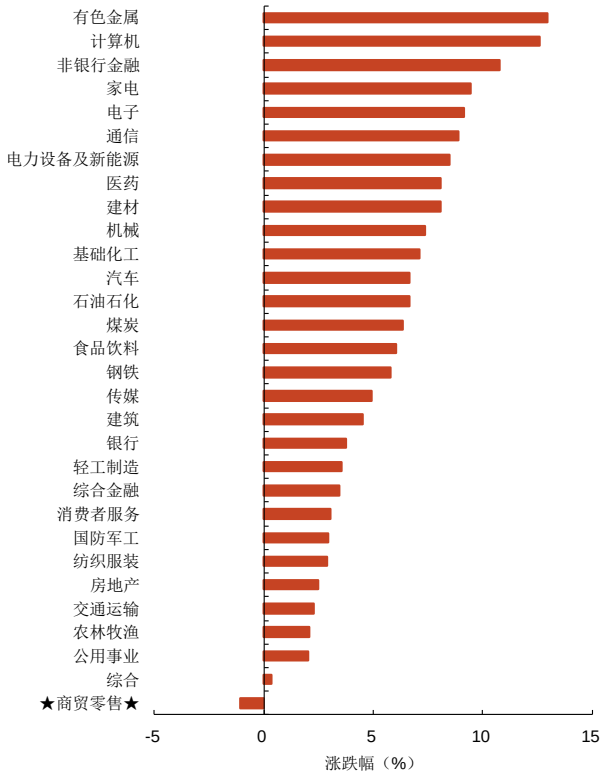
2023 年以来，商贸零售行业涨幅为-1.06%，位列 30 个中信一级行业的第 30 位。2023 年以来，30 个中信一级行业中 29 个行业上涨，涨幅排名前三位的行业分别是有色金属、计算机和非银行金融，涨幅分别为 12.94%、12.58%和 10.76%。2023 年以来，涨幅排名后三位的行业分别是商贸零售、综合和公用事业，涨幅分别为-1.06%、0.35%和 2.04%。

图表 4：过去一周 30 个中信一级行业表现（截至 2023/01/20）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

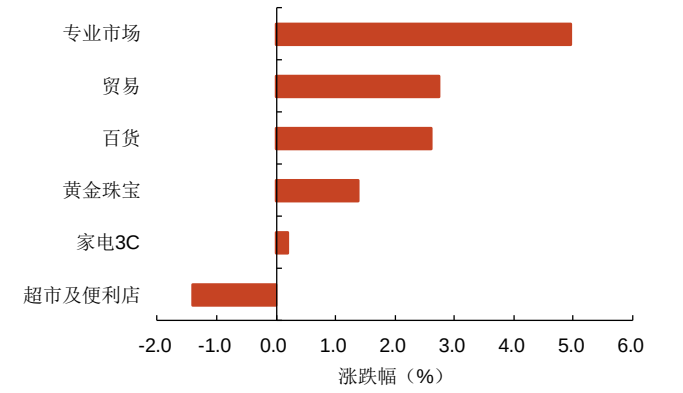
图表 5：2023 年以来 30 个中信一级行业表现（截至 2023/01/20）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

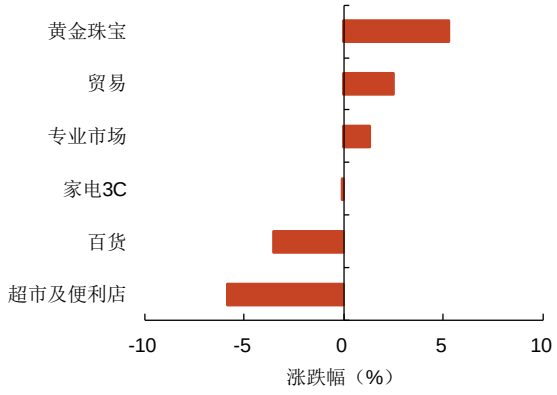
过去一周，零售板块子行业中，涨幅排名前三位的子行业分别是专业市场、贸易和百货，涨幅分别为 4.95%、2.75%和 2.60%。2023 年以来，零售板块子行业中，涨幅排名前三位的子行业分别是黄金珠宝、贸易和专业市场，涨幅分别为 5.29%、2.49%和 1.30%。

图表 6：过去一周零售板块子行业表现（截至 2023/01/20）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图表 7：2023 年以来零售板块子行业表现（截至 2023/01/20）



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 109 家上市公司（不含 2022 年首发上市公司）中，67 家公司上涨，1 家公司持平，41 家公司下跌。过去一周，涨幅排名前三位的公司分别是美凯龙、ST 大集和 ST 爱迪尔，涨幅分别为 18.80%、16.67%和 10.38%。过去一周，涨幅排名后三位的公司分别是孩子王、步步高和*ST 跨境，涨幅分别为-11.64%、-11.56%和-8.39%。

图表 8：过去一周零售行业涨幅前五名个股（截至 2023/01/20）

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）
601828.SH	美凯龙	5.56	18.80	22.46	4.45
000564.SZ	ST 大集	1.68	16.67	NA	6.25
002740.SZ	ST 爱迪尔	3.51	10.38	NA	0.36
000026.SZ	飞亚达	11.47	8.51	17.41	3.66
600814.SH	杭州解百	7.56	8.15	17.75	1.30

资料来源： Wind，光大证券研究所整理

图表 9：过去一周零售行业涨幅后五名个股（截至 2023/01/20）

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）
301078.SZ	孩子王	11.84	-11.64	112.88	2.25
002251.SZ	步步高	5.89	-11.56	NA	7.30
002640.SZ	*ST 跨境	5.13	-8.39	42.72	6.37
301177.SZ	迪阿股份	63.65	-6.85	23.49	0.96
300755.SZ	华致酒行	31.15	-6.62	28.97	1.76

资料来源： Wind，光大证券研究所整理

2023 年以来，零售行业主要的 109 家上市公司（不含 2022 年首发上市公司）中，37 家公司上涨，72 家公司下跌。2023 年以来，涨幅排名前三位的公司分别是美凯龙、老凤祥和 ST 爱迪尔，涨幅分别为 18.55%、15.19%和 15.08%。2023 年以来，涨幅排名后三位的公司分别是中兴商业、人人乐和大连友谊，涨幅分别为-30.04%、-27.51%和-22.28%。

图表 10：2023 年以来零售行业涨幅前五名个股（截至 2023/01/20）

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）
601828.SH	美凯龙	5.56	18.55	22.46	4.45
600612.SH	老凤祥	49.3	15.19	14.87	0.85
002740.SZ	ST 爱迪尔	3.51	15.08	NA	0.36
002867.SZ	周大生	15.68	11.76	14.95	1.26
002345.SZ	潮宏基	5.84	11.03	17.27	1.21

资料来源： Wind，光大证券研究所整理

图表 11：2023 年以来零售行业涨幅后五名个股（截至 2023/01/20）

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）
000715.SZ	中兴商业	6.24	-30.04	26.34	0.95
002336.SZ	人人乐	13.6	-27.51	NA	2.80
000679.SZ	大连友谊	5.58	-22.28	NA	0.53
002561.SZ	徐家汇	10.93	-21.98	114.15	2.23
000419.SZ	通程控股	6.14	-20.88	19.34	1.13

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，1 月 18 日，阿里发布 2023 春节团圆消费报告。淘宝天猫数据显示，异地年货成交保持同比正增长，菜鸟直送数据也显示，今年春节期间预计处理单量同比将增加 30%，单量会进一步攀升，包裹主要是酒水和年货礼盒；佛山、苏州，成都，杭州正成为新的热门自驾目的地，家庭跨省游和长线出游都迎来了爆发式增长，其中房车游成交额上涨超 3 倍。

2）据联商网报道，1 月 18 日，国际权威品牌价值评估机构“品牌金融”（Brand Finance）发布《2023 年度全球最具价值品牌 500 强排行榜》，亚马逊、苹果、谷歌位居前三名。科技、零售是品牌价值最高的两个行业。此次上榜的 48 个科技品牌总价值为近 1.2 万亿美元，约占全球 500 个品牌总价值的 15%；零售品牌总价值为 1.06 万亿美元，占总比的 13.2%。今年，淘宝（58 位）、天猫（66 位）、京东（102 位）、美团（205 位）、Alibaba.com（207 位）等 6 个中国零售品牌上榜。

3）据联商网报道，为方便用户采购年货，苏宁易购专门成立“春节不打烊”保供小组，不但送酒水礼盒、小家电、3C，也送家电、家装等大件商品，全国覆盖范围超过 300 城。此外，苏宁易购新增了“0 秒退款”服务，对于买后未发货的带有“配送延时赔”标签的商品，如未在预计送达日期完成配送的话，苏宁易购将无条件自动赔付 5 元无敌券。

4）据联商网报道，德勤（Deloitte）发布 2022 奢侈品全球力量报告，公布了 2022 年度全球 100 大奢侈品公司排行榜。路威酩轩集团、开云集团、雅诗兰黛集团继续蝉联前三位。进入前十名的还有香奈儿、欧莱雅 Luxe、历峰集团、爱马仕、周大福、劳力士和中国黄金。上榜企业总部主要在欧洲和美国，中国（包括香港）共有 11 家企业上榜。报告依据各公司在 2021 年 1 月-12 月之间结束的财政年度中的奢侈品营业额编制。这 100 家奢侈品公司的财年奢侈品销售总额为 3047.03 亿美元，比上财年增长 21.5%。其中前十大公司的奢侈品销售总额为 1712.43 亿美元，占 100 大公司的 56.2%。

5）据联商网报道，1 月 18 日，位于海南省万宁市的王府井国际免税港开启试营业。王府井国际免税港是王府井集团旗下首家落地运营的免税项目，是集团有税+免税双轮主营业务驱动的新起点。该项目总建筑面积 10.25 万㎡，计划分三期开业。目前，一期项目已引进香化、黄金配饰、数码家电、家居、酒水、儿童、保健品、食品咖啡及体育用品等 9 大品类，将近 400 个品牌，其中海南首进品牌 20 余家。

6）据联商网报道，中国连锁经营协会发布 2022 便利店业态发展情况概览，调查显示，64.1%的便利店企业销售总额同比实现增长，35.9%的便利店企业销售总额同比出现下降，便利店行业的整体发展表现良好。销售出现下滑的企业中，主要以门店数量在 500 家以下的企业为主，50%便利店企业的可比门店销售同比实现增长，45.3%企业的可比门店销售同比下降，4.7%持平。39.1%的便利店企业净利润同比实现增长，37.5%的企业净利润同比出现下降，另外有 23.4%的企业净利润同比持平。

7）据联商网报道，中国连锁经营协会对全国 59 家商超企业开展的 2023 年春节销售数据预测调查显示，对于疫情防控政策优化后的首个春节假期，大部分商超企业的销售预期明显好于去年同期。今年春节销售高峰持续时间略长于去年同期。商超企业销售高峰期最早从元旦开始，全国各地将陆续进入销售高峰期，腊月二十三（1 月 14 日）达到高潮。大部分企业预计春节销售高峰持续一周及以上，预计持续两周及以上的企业 18 家，占比接近 31%。有 23 家企业预估与去年销售高峰期天数持平，20 家企业预估与去年销售高峰期天数增加（最多增加 15 天）。

8）据联商网报道，1 月 17 日，京东集团面向员工发布了 2023 年新春贺信。京东在贺信中表示，疫情三年来京东新增 28 万员工，如今公司的员工总数已经超过 54

万，54 万员工的背后就是 54 万个家庭的生计。2023 年也是京东创业的第二十年，回溯过去的二十年，京东几乎是从零起步，一次次地挑战不可能，又一次次地从绝境逢生中突围出来，靠的不是什么高深理论，靠的就是对成本和效率的优化，打造最极致的产品、价格和服务。

3、 零售行业投资策略

春节将至，各地人民返乡有利于拉动消费进一步复苏。从细分赛道看，目前黄金珠宝、化妆品及服饰等品类展现出较好的弹性。2022 年 12 月单月全国消费数据超预期，尤其是汽车销量表现相对亮眼。但鉴于 2022 年春节期间消费数据基数较高，我们对于 2023 年春节期间整体消费数据持相对保守态度，预计有 5%-10%左右的同比提升。整体而言，我们认为 2023 年消费将维持逐季提升、环比改善的态势，初步预计 2023 年线下零售或将回暖至 2019 年的 80%-85%左右。从当期时点看，我们依旧维持原有观点，最看好黄金珠宝赛道，受益于春节和情人节行情，尤其是以黄金为主要产品的相关标的，比如老凤祥、潮宏基、菜百股份和中国黄金。下周建议关注：老凤祥，潮宏基，华致酒行，王府井，百联股份，重庆百货，红旗连锁，拼多多，美团-W。

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	000026.SZ	飞亚达	连续三个交易日内涨跌幅偏离值累计达 20%	2023/1/17	2023/1/18	2	61,040.07	21.03	13.88
2	000564.SZ	ST 大集	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	2023/1/13	2023/1/17	3	143,021.15	16.06	6.22
3	002251.SZ	步步高	连续三个交易日内涨跌幅偏离值累计达 20%	2023/1/17	2023/1/19	3	287,946.15	-20.46	48.62
4	600814.SH	杭州解百	涨跌幅偏离值达 7%	2023/1/16	2023/1/16	1	17,433.15	10.01	3.22
5	601828.SH	美凯龙	涨跌幅偏离值达 7%	2023/1/16	2023/1/16	1	2,598.91	10.04	0.14
6	601828.SH	美凯龙	涨跌幅偏离值达 7%	2023/1/17	2023/1/17	1	2,076.95	10.1	0.1
7	601828.SH	美凯龙	涨跌幅偏离值达 7%	2023/1/18	2023/1/18	1	6,243.08	10.05	0.28
8	601828.SH	美凯龙	连续三个交易日内涨跌幅偏离值累计达 20%	2023/1/17	2023/1/18	2	8,320.02	21.17	0.38
9	601828.SH	美凯龙	涨跌幅偏离值达 7%	2023/1/20	2023/1/20	1	78,733.80	-7.02	3.81
10	603214.SH	爱婴室	涨跌幅偏离值达 7%	2023/1/18	2023/1/18	1	26,640.34	9.98	9.48

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	603214.SH	爱婴室	2023/1/20	18.18	19.81	20.00	363.60	华泰证券股份有限公司南京分公司	中信证券股份有限公司上海五角场证券营业部
2	603214.SH	爱婴室	2023/1/20	18.18	19.81	15.10	274.52	国泰君安证券股份有限公司深圳福田中心区华融大厦证券营业部	中信证券股份有限公司上海五角场证券营业部
3	603214.SH	爱婴室	2023/1/20	18.18	19.81	80.00	1454.40	中信证券股份有限公司南京洪武北路证券营业部	中信证券股份有限公司上海五角场证券营业部
4	603214.SH	爱婴室	2023/1/20	18.18	19.81	20.00	363.60	中国银河证券股份有限公司金华证券营业部	中信证券股份有限公司上海五角场证券营业部
5	603214.SH	爱婴室	2023-1-20	18.18	19.81	20.00	363.60	华泰证券股份有限公司南京文澜路证券营业部	中信证券股份有限公司上海五角场证券营业部
6	600738.SH	丽尚国潮	2023-1-17	6.7	6.94	298.00	1996.60	华金证券股份有限公司浙江分公司	国泰君安证券股份有限公司杭州新业路证券营业部
7	600738.SH	丽尚国潮	2023-1-17	6.9	6.94	148.93	1027.59	机构专用	华金证券股份有限公司上海中心大厦证券营业部
8	600916.SH	中国黄金	2023-1-17	13.19	12.92	53.85	710.28	瑞银证券有限责任公司上海花园石桥路证券营业部	北京高华证券有限责任公司上海浦东新区世纪大道证券营业部
9	002277.SZ	友阿股份	2023-1-16	3.86	4.00	800.00	3088.00	万联证券股份有限公司上海浦东新区世纪大道证券营业部	招商证券股份有限公司长沙开元中路证券营业部
10	600738.SH	丽尚国潮	2023-1-16	6.8	6.92	298.00	2026.40	机构专用	华金证券股份有限公司浙江分公司

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	300945.SZ	曼卡龙	2023/1/16	2023/1/9	2023/1/9	倪建伟	高管	减持	0.20	0.00	33.30	0.16	14.52	2.90
2	600916.SH	中国黄金	2023/1/16	2022/10/14	2022/12/8	宿迁涵邦投资管理有限公司	公司	减持	216.52	0.13	4418.48	2.63	12.05	2608.51
3	603214.SH	爱婴室	2023/1/21	2023/1/20	2023/1/20	Partners Group Harmonious Baby Limited	公司	减持	155.10	1.10	1839.25	13.09	19.95	3095.02
4	603214.SH	爱婴室	2023/1/16	2023/1/13	2023/1/13	Partners Group Harmonious Baby Limited	公司	减持	125.91	0.90	1994.35	14.19	19.65	2474.52
5	603214.SH	爱婴室	2023/1/16	2022/12/20	2022/12/30	Partners Group Harmonious Baby Limited	公司	减持	120.10	0.85	2120.26	15.09	17.87	2146.53
6	603900.SH	莱绅通灵	2023/1/19	2023/1/17	2023/1/17	沈东军	个人	减持	37.35	0.11	4573.96	13.43	6.66	248.82
7	603900.SH	莱绅通灵	2023/1/19	2023/1/16	2023/1/16	沈东军	个人	减持	13.51	0.04	4611.31	13.54	6.54	88.41

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。

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