

可选消费双周报：周专题—Costco，全球仓储会员店龙头

——可选消费行业周报（2023/1/30-2023/2/3）

首席证券分析师：

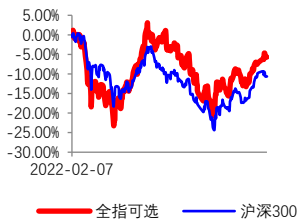
丰毅 S0630522030001
fengyi@longone.com.cn

证券分析师：

赵从栋 S0630520020001
zhaocd@longone.com.cn

证券分析师：

任晓帆 S0630522070001
rxf@longone.com.cn



相关研究

1. 可选消费双周报：周专题——LVMH,全球奢侈品巨头
2. 可选消费双周报：周专题——宝洁，全球日化龙头
3. 可选消费双周报：周专题——龟甲万，美、日酱油龙头
4. 可选消费双周报：周专题——Lululemon：以瑜伽为灵感
5. 可选消费周报：周专题——雀巢，王者之路

投资要点：

- 本周专题：Costco，全球仓储会员店龙头。**公司通过会员制向会员收取小额的年费，以低价格提供高品质的商品，成功发展为全球前三零售商，目前也是成为了全美第一的连锁会员制仓储量贩零售商。2022财年，公司总营收为2270亿美元，同比+15.83%；净利润59.15亿美元，同比+16.46%。截止到2022年12月末，公司目前共运营全球门店847个，其中美国（含波多黎各）583个，加拿大107个。我们认为公司的成功得益于：①**付费会员制的成功打造。**Costco作为会员制连锁超市的开创者，通过会员制打破了传统零售企业的盈利模式，凭借自身优质产品以及服务维护了会员。公司会员忠诚度高。目前，公司美国及加拿大续订率为92.6%，环比提升0.3个百分点，全球续订率达到90.4%，环比提升0.4个百分点，COSTCO吸引力持续提升，会员续费率始终保持高水平。②**精选品类、低价高品质商品。**公司低SKU运营，精选产品。与其他零售行业巨头不同，Costco保持不超过4000个SKU运营，远低于平均水平10000+个。此外，Costco通过超大包装产品，减少无附加值的过度包装，降低过度包装成本，实现成本节约，使消费者获得质优且价低的产品。同时公司奉行低价策略，产品定价符合会员需求，从利润端看，公司销售毛利率长期维持在13%左右，远低于其他零售商的20%-30%毛利率水平。③**仓储批发降低自身成本。**公司与供应商直接合作，通过仓储批发模式降低物流成本。公司与大部分生产商有直接的采购关系，从制造商处采购商品后，商品将直接运送至中转点（中转迅速入库）或直接入库。与传统零售商不同，公司商品流转环节简化，大大提升了产品周转效率，并降低传统多层级物流流通成本。
- 市场表现（周表现）：**（1）本周中证可选消费收盘相较上周上涨1.61%，高于上证综合指数1.66pct，高于沪深300指数2.57pct。（2）本周各细分板块涨跌不一，数字媒体、纺织制造、服装家纺涨幅居前，分别上涨9.85%、2.27%、1.79%，其余影视院线、个护用品、饰品，分别下跌3.99%、1.49%、0.98%。板块PE本周涨跌不一。
- 投资建议：**运动服饰国潮替代仍处初期，高端运动休闲仍有空缺，长期布局价值凸显，关注李宁、特步、安踏以及羽绒服龙头波司登；关注疫后复苏弹性较大的海底捞、九毛九，以及功能性型护肤品贝泰妮、医美龙头爱美客。
- 风险提示：**疫情波动以及疫情相关防疫政策可能对消费场景产生影响；疫情情况可能对用工、开工情况及物流情况可能产生影响；消费需求在疫情可能受到影响。

正文目录

1. 重点公司盈利预测	4
2. 周专题：Costco，全球仓储会员店龙头.....	4
3. 本周行情综述	9
4. 消费趋势及相关数据：十二月社零跌幅收窄，表现显著高于预期	10
5. 可选消费品上游价格：涨跌不一.....	12
6. 可选消费品市场指数：景气指数涨跌不一	13
7. 核心行业及公司动态	15
7.1. 核心公司动态.....	15
7.2. 行业动态.....	15
8. 投资建议	16
9. 风险提示	16

图表目录

图 1 Costco 营收、净利润及同比增速	5
图 2 Costco 北美洲门店分布	5
图 3 公司其他门店分布	5
图 4 Costco 会员制度	6
图 5 会员费是公司盈利重要来源	6
图 6 Costco 以大包装产品为主	7
图 7 公司毛利率较低	7
图 8 公司旗下 Kirkland Signature 品牌	7
图 9 Costco 具备低运营成本优势	8
图 10 Costco 流通次数少	8
图 11 Costco 存货周转率高于可比公司	8
图 12 本周板块涨跌幅	9
图 13 本周板块 PE (TTM) 变化趋势	9
图 14 2022 年内至今涨跌幅	9
图 15 本周涨跌幅居前股票	10
图 16 近 1 年整体社会消费品零售总额	11
图 17 近两个月分行业社零同比增速对比	11
图 18 餐饮类社会消费品零售总额当月同比	11
图 19 居民消费价格指数同比变化	11
图 20 消费者信心指数	11
图 21 全国城镇调查失业率	12
图 22 上海黄金交易所：加权平均价：黄金:Au(T+D)	12
图 23 期货收盘价（连续）：COMEX 黄金	12
图 24 上海黄金交易所：加权平均价：白银:Ag(T+D)	13
图 25 期货收盘价（连续）：COMEX 白银	13
图 26 中国棉花价格指数：CCIndex:3128B	13
图 27 cotlook:A 指数	13
图 28 郑州商品交易所：棉花：主力合约收盘价：当周值	13
图 29 义乌中国小商品指数：景气指数	14
图 30 义乌中国小商品指数：玩具类：景气指数	14
图 31 义乌中国小商品指数：文化办公类：景气指数	14
图 32 义乌中国小商品指数：价格指数	14
图 33 义乌中国小商品指数：玩具类：价格指数	14
图 34 义乌中国小商品指数：文化办公用品类：价格指数	15
图 35 临沂商城服装价格指数：服装服饰	15
表 1 重点公司盈利预测	4
表 2 Costco 商品品类	7
表 3 可选消费核心公司动态	15
表 4 可选消费核心公司动态	15

1.重点公司盈利预测

表1 重点公司盈利预测

板块	证券简称	总市值(亿元)	营收增速			归母净利润增速			归母净利润(亿元)			PE		
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
医药美容	爱美客	1289	104%	58%	46%	118%	48%	46%	10	14	21	121	91	60
	华东医药	833	3%	11%	12%	-18%	15%	20%	23	26	32	31	32	22
	华熙生物	606	88%	41%	33%	21%	30%	31%	8	10	13	95	60	54
化妆品	贝泰妮	576	53%	53%	40%	59%	37%	34%	9	12	16	94	49	50
	上海家化	214	9%	12%	15%	51%	-11%	38%	6	6	8	42	37	24
	丸美股份	155	2%	7%	11%	-47%	-2%	23%	2	2	3	52	63	31
	珀莱雅	459	23%	27%	25%	19%	31%	25%	6	8	9	73	61	52
纺织服饰	特步国际	239	23%	23%	26%	77%	8%	26%	9	10	12	31	25	20
	李宁	1738	56%	19%	22%	136%	15%	24%	40	46	57	45	38	30
	申洲国际	1289	4%	17%	17%	-34%	37%	24%	34	46	57	55	28	23
	波司登	409	11%	20%	19%	42%	28%	9%	17	22	24	19	19	17
	安踏体育	2723	39%	11%	20%	50%	-4%	28%	77	74	95	33	37	29
	健盛集团	33	30%	24%	18%	132%	85%	24%	2	3	4	28	11	10
	欧派家居	762	39%	17%	18%	18%	4%	18%	27	28	33	34	28	20
其他	顾家家居	349	45%	21%	21%	97%	16%	16%	17	19	23	29	18	14
	索菲亚	187	25%	17%	18%	-90%	812%	23%	1	11	14	165	17	9
	晨光股份	522	34%	21%	21%	21%	-5%	27%	15	14	18	39	36	20
	海底捞	972	44%	6%	17%	-1446%	124%	467%	-42	4	23	-19	244	43
	周大生	162	80%	39%	21%	20%	2%	20%	12	12	15	16	13	8

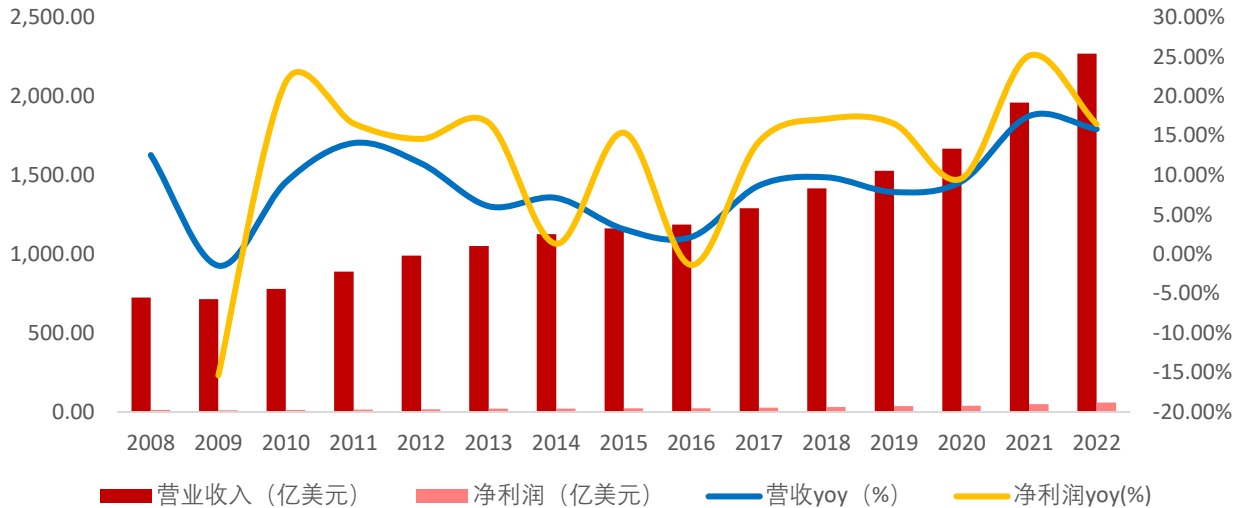
资料来源: ifind 一致性预期, 东海证券研究所

注: 数据截至 20230203

2.周专题: Costco, 全球仓储会员店龙头

1976年, 第一家 Costco 于美国加州圣地亚哥创立。公司通过会员制向会员收取小额的年费, 以低价格提供高品质的商品, 成功发展为全球前三零售商, 目前也是成为了全美第一的连锁会员制仓储量贩零售商。2022财年, 公司总营收为 2270 亿美元, 同比 +15.83%; 净利润 59.15 亿美元, 同比 +16.46%。截止到 2022 年 12 月末, 公司目前共运营全球门店 847 个, 其中美国 (含波多黎各) 583 个, 加拿大 107 个。

图1 Costco 营收、净利润及同比增速



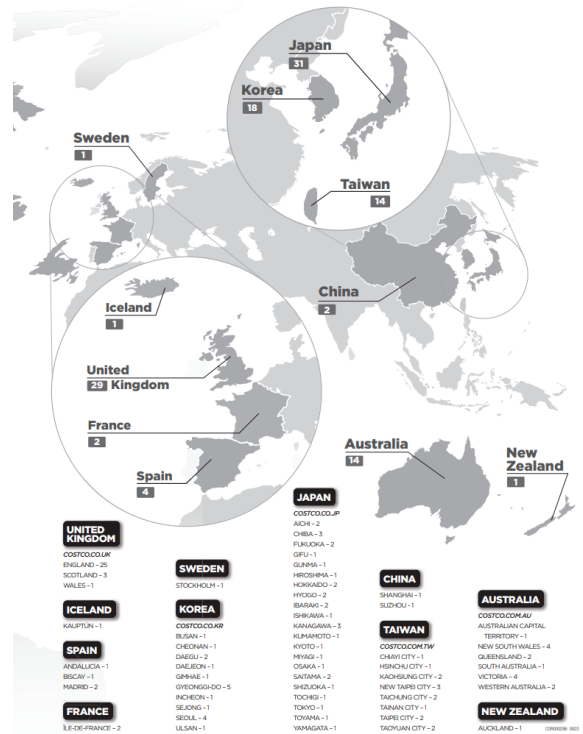
资料来源: ifind、东海证券研究所

图2 Costco 北美洲门店分布



资料来源: 公司官网、公司年报、东海证券研究所

图3 公司其他门店分布



资料来源: 公司官网、东海证券研究所

COSTCO 的成功离不开三大因素: (1) 付费会员制的成功打造 (2) 精选品类、低价高品质商品 (3) 仓储批发降低自身成本。

1、付费会员制的成功打造

①付费会员制的打造。Costco 作为会员制连锁超市的开创者，通过会员制打破了传统零售企业的盈利模式，凭借自身优质产品以及服务维护了会员。公司会员费成为主要利润来源，2022 财年，会员费占净利润比重达到 71%，此外，稳定的会员费也使得公司能够

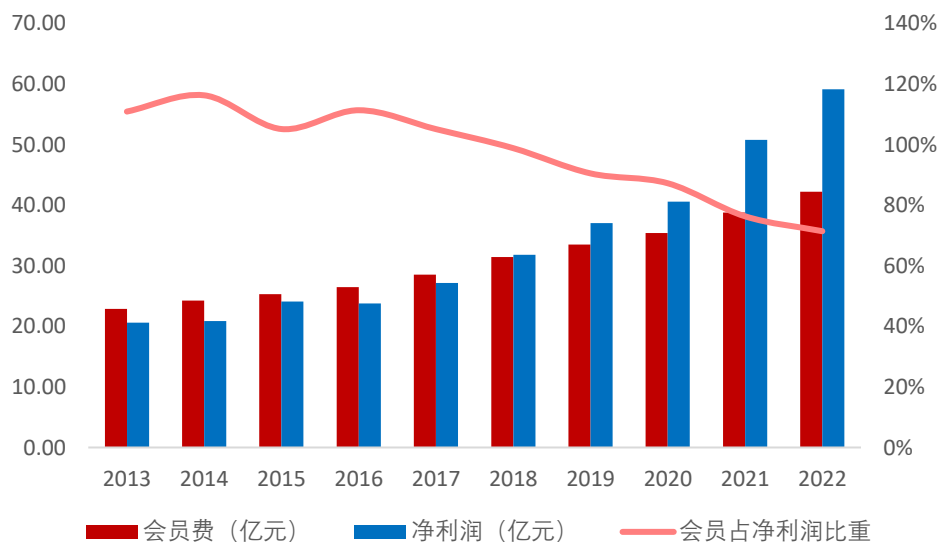
具备稳定的现金流，保证了公司薄利多销产品的实施。②**提供优质服务**。一方面，开市客为会员提供更高的消费体验，包括低价加油、验光配镜中心和听力中心等。另一方面，开市客在退货服务在同业竞争中极具有竞争力，除了特定的电子产品,大部分产品都可以无限期在任何时候全款退货。③**高会员忠诚度**。目前，公司美国及加拿大续订率为 92.6%，环比提升 0.3 个百分点，全球续订率达到 90.4%，环比提升 0.4 个百分点，COSTCO 吸引力持续提升，会员续费率始终保持高水平。

图4 Costco 会员制度



资料来源：公司官网、东海证券研究所

图5 会员费是公司盈利重要来源



资料来源：公司官网、公司年报、东海证券研究所

2、精选品类、低价高品质商品

①**低 SKU 运营，精选产品**。与其他零售行业巨头不同，Costco 保持不超过 4000 个 SKU 运营，远低于平均水平 10000+ 个。公司在全球拥有庞大的采购团队，涵盖了食品

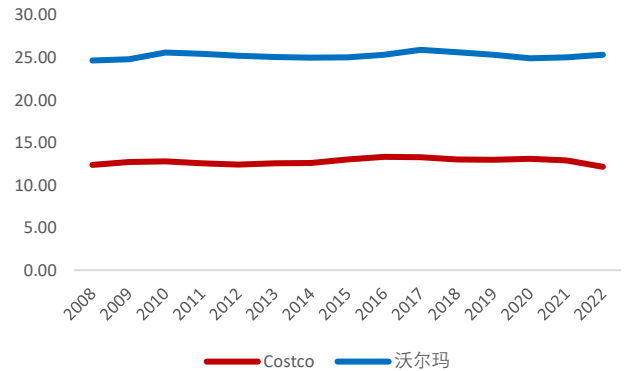
杂货、生鲜以及耐用品多类产品，符合自身旗下会员需求。②**大包装策略降低成本**。此外，Costco 通过超大包装产品，减少无附加值的过度包装，降低过度包装成本，实现成本节约，使消费者获得质优且价低的产品。③**奉行低价策略**。公司产品定价符合会员需求，从利润端看，公司销售毛利率长期维持在 13%左右，远低于其他零售商的 20%-30%毛利率水平。④**自有品牌快速成长**。公司在 1995 年推出旗下自有品牌 Kirkland Signature，提供高品质产品，涵盖了食品、服饰、家居用品多个领域。截止到 2021 年财年，Kirkland Signature 销售收入占总营收比重已达到 30%左右，成为 Costco 核心资产之一。

图6 Costco 以大包装产品为主



资料来源：公司官网、公司年报、东海证券研究所

图7 公司毛利率较低



资料来源：公司官网、东海证券研究所

图8 公司旗下 Kirkland Signature 品牌



资料来源：公司官网、东海证券研究所

表2 Costco 商品品类

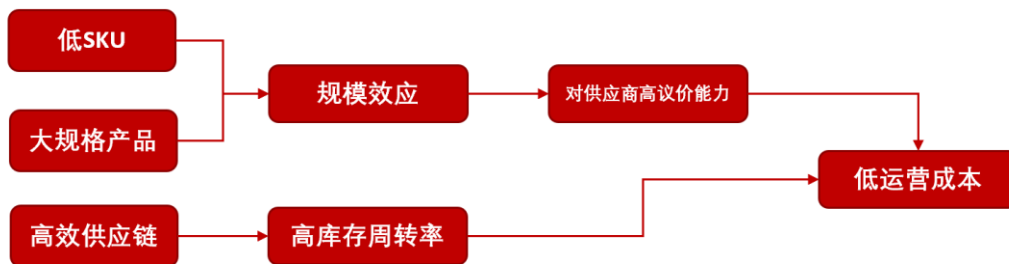
分类	具体类别
食品和杂货	干货、点心/糖果、冷冻食品、熟食、酒类、烟草、杂货等
非食品	书籍、电器、家具、电子产品、健康美容用品、园艺用品、体育用品、玩具和季节性用品、办公用品、珠宝、服装等
新鲜食品	新鲜蔬果、肉类、熟食及半成品、烘焙等
配套服务	加油、药房、助听器、轮胎修护中心、汽车百货、光学眼镜等
其他业务	电子商务、商务中心、旅游等

资料来源：公司官网、东海证券研究所

3、仓储批发降低自身成本

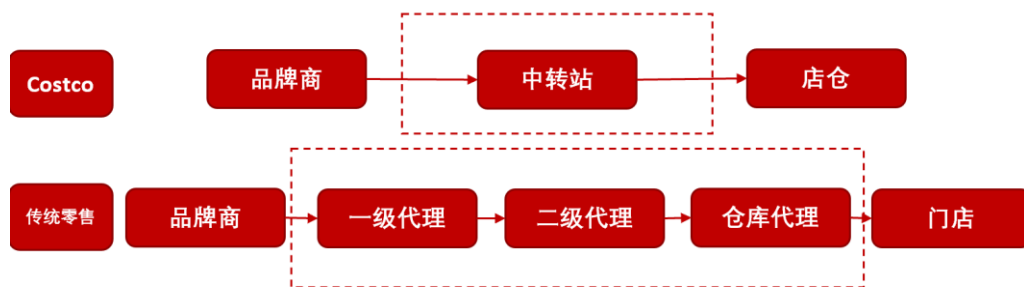
公司与供应商直接合作，通过仓储批发模式降低物流成本。公司与大部分生产商有直接的采购关系，从制造商处采购商品后，商品将直接运送至中转点（中转迅速入库）或直接入库。与传统零售商不同，公司商品流转环节简化，大大提升了产品周转效率，并降低传统多层级物流流通成本。

图9 Costco 具备低运营成本优势



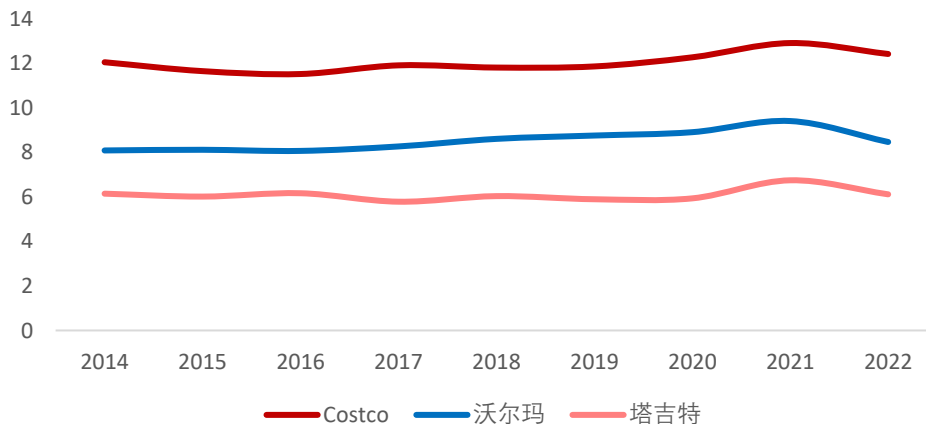
资料来源：公司官网、东海证券研究所

图10 Costco 流通次数少



资料来源：公司官网、东海证券研究所

图11 Costco 存货周转率高于可比公司



资料来源：公司官网、东海证券研究所

3.本周行情综述

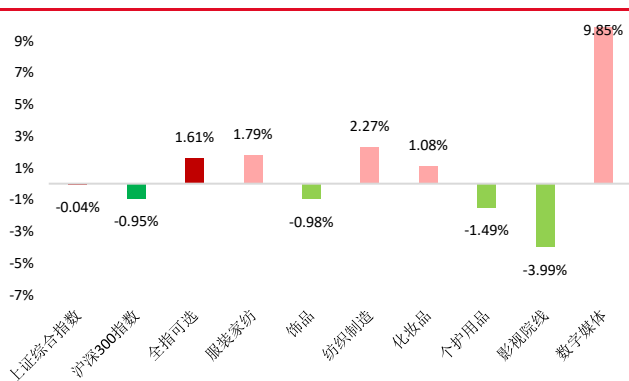
(1) 可选消费板块

本周中证可选消费收盘相较上周上涨 1.61%，高于上证综合指数 1.66pct，高于沪深 300 指数 2.57pct。

(2) 细分板块

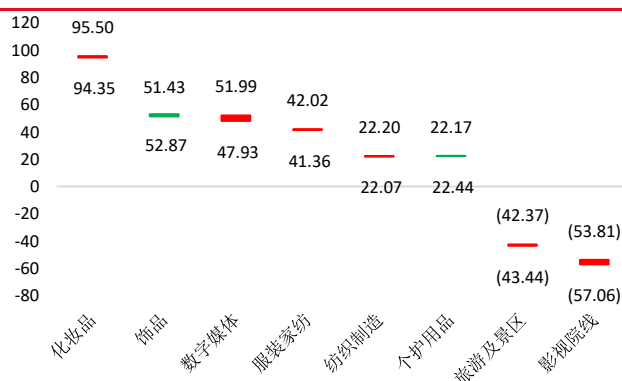
本周各细分板块涨跌不一，数字媒体、纺织制造、服装家纺涨幅居前，分别上涨 9.85%、2.27%、1.79%，其余影视院线、个护用品、饰品，分别下跌 3.99%、1.49%、0.98%。板块 PE 本周涨跌不一。

图12 本周板块涨跌幅



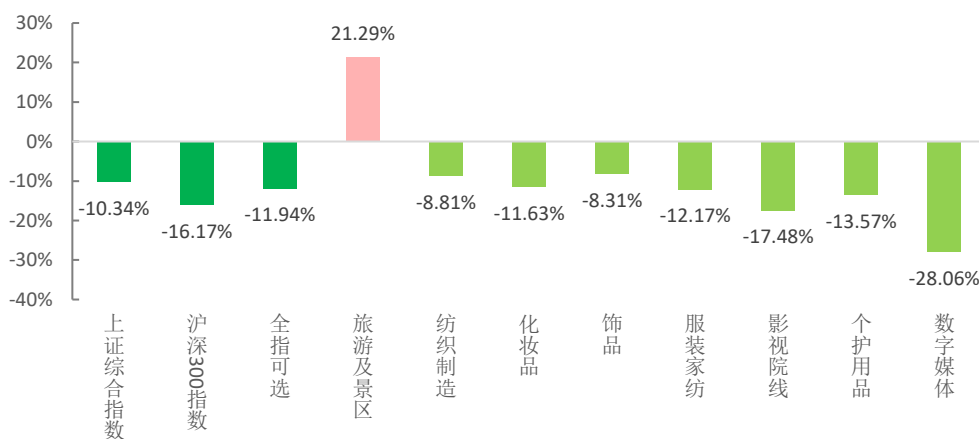
资料来源：wind，东海证券研究所

图13 本周板块 PE (TTM) 变化趋势



资料来源：wind，东海证券研究所

图14 2022 年内至今涨跌幅

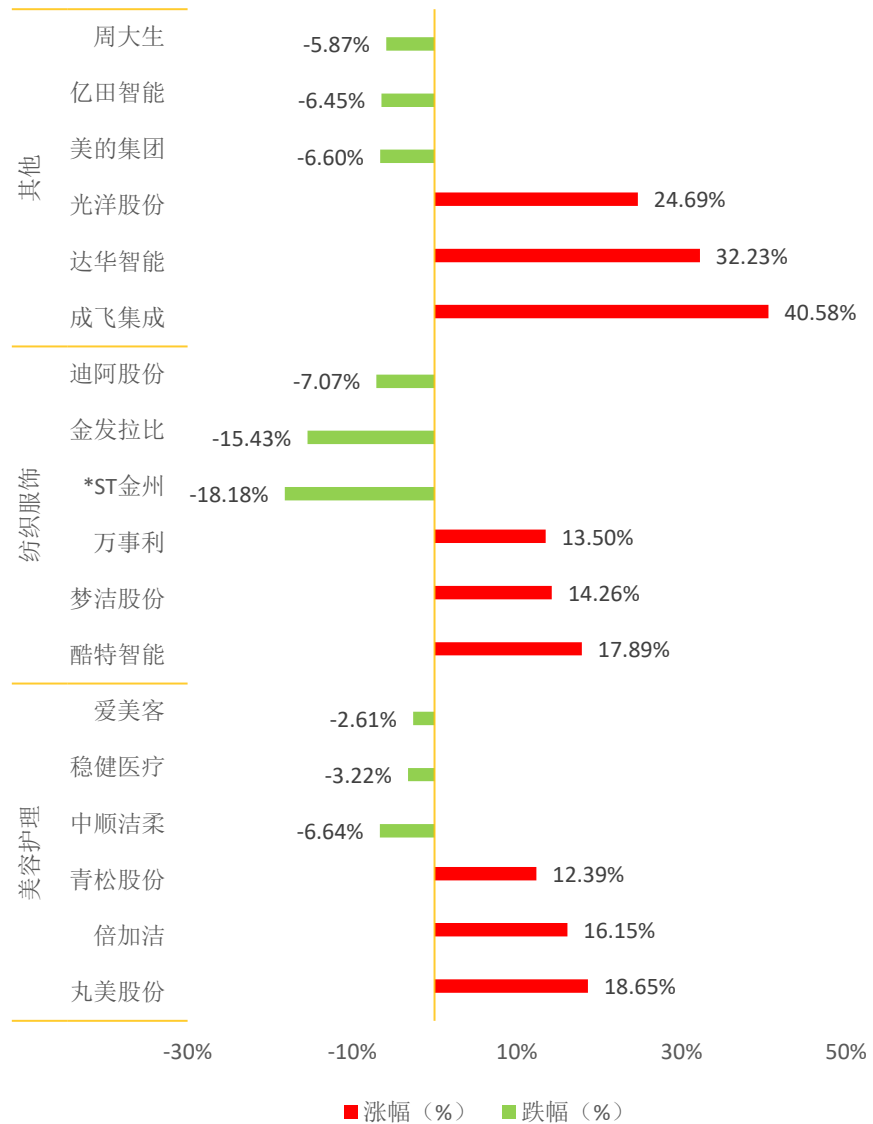


资料来源：wind，东海证券研究所

(3) 个股方面

美容护理板块涨幅前三为丸美股份、倍加洁和青松股份，跌幅前三为中顺洁柔、稳健医疗和爱美容；纺织服饰板块涨幅前三为酷特智能、梦洁股份和万事利，跌幅前三为*ST金州、金发拉比和迪阿股份；其他板块涨幅前三为成飞集成、达华智能和光洋股份，跌幅前三为美的集团、亿田智能和周大生。

图15 本周涨跌幅居前股票

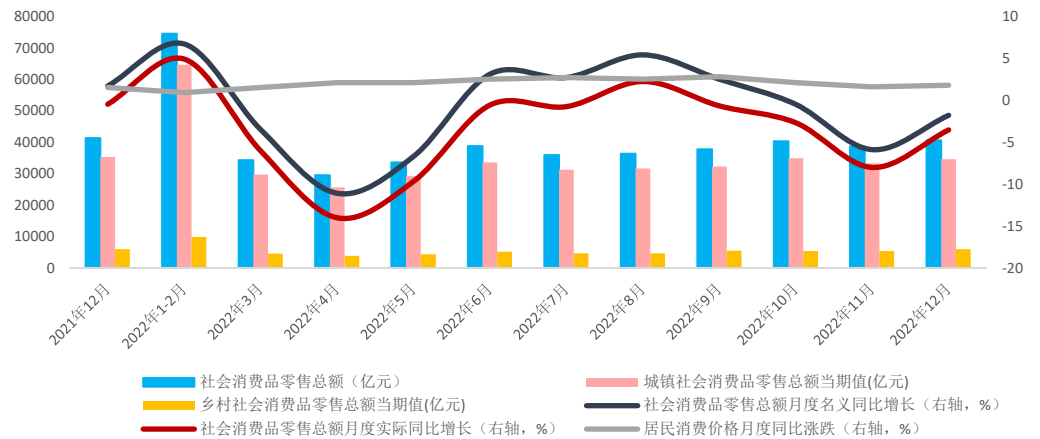


资料来源：wind，东海证券研究所

4.消费趋势及相关数据：十二月社零跌幅收窄，表现显著高于预期

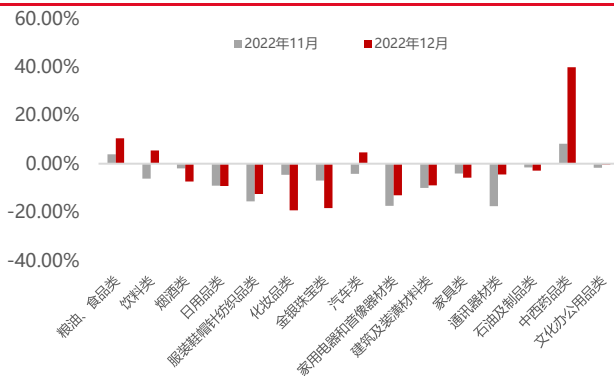
(1) 12月份社会消费品零售总额同比下降1.8%，显著高于市场预期-6.5%，表现大幅超出预期。城镇乡村增速均下滑但幅度缩小：2022年12月城镇社零同比增速为-1.8%，环比上涨4.2pct；乡村社零同比增速达-1.3%，环比上涨3.9pct。(2) 12月社零餐饮服务总额当月同比增速下滑14.1%，较上月下降5.7pct。(3) 12月份整体居民消费价格指数同比上升1.8%，同比增速环比提升0.2pct。(4) 11月份消费者信心指数85.50，较上月环比下降1.30。(5) 全国城镇调查失业率12月数据为5.5%，较上月-0.2pct。

图16 近1年整体社会消费品零售总额



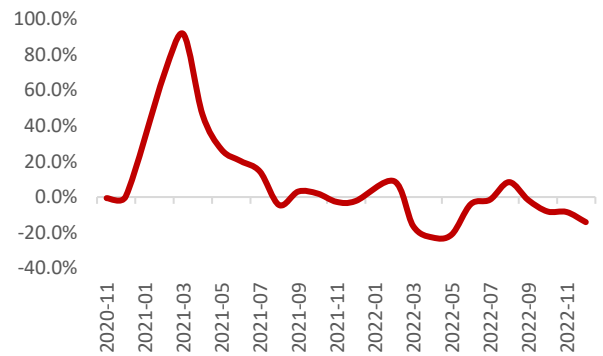
资料来源：wind，东海证券研究所

图17 近两个月分行业社零同比增速对比



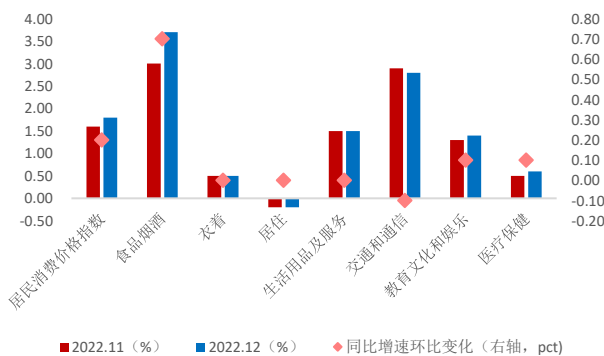
资料来源：wind，东海证券研究所

图18 餐饮类社会消费品零售总额当月同比



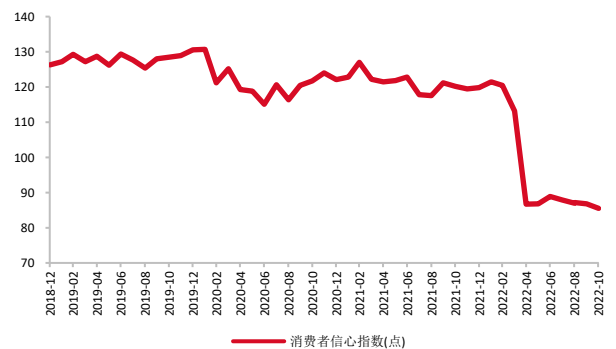
资料来源：wind，东海证券研究所

图19 居民消费价格指数同比变化



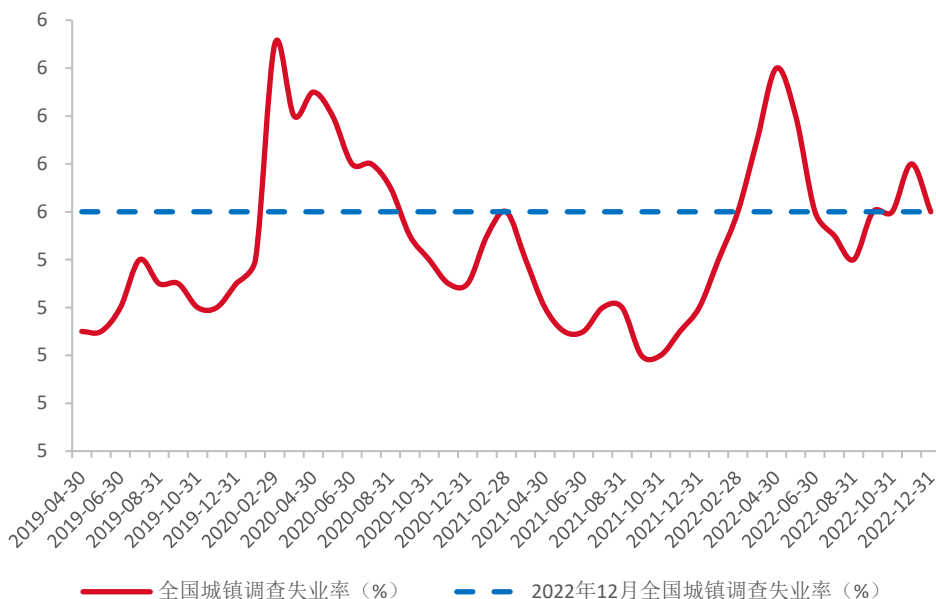
资料来源：wind，东海证券研究所

图20 消费者信心指数



资料来源：wind，东海证券研究所

图21 全国城镇调查失业率



资料来源：wind，东海证券研究所

5.可选消费品上游价格：涨跌不一

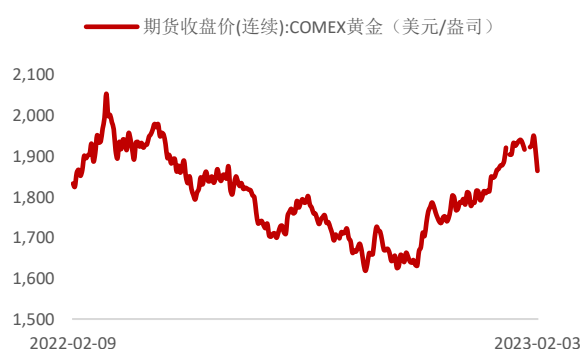
上游价格涨跌不一。（1）黄金价格：2月3日上海黄金交易所黄金均价为419.58元/克，较去年同期上涨13.14%，较上周环比下降0.53%；COMEX黄金期货价格为1863.8美元/盎司，较去年同期上涨3.12%，较上周环比下降2.73%。**（2）白银价格：**2月3日上海黄金交易所白银均价为5235元/千克，较去年同期上涨11.24%，较上周环比上涨0.54%；COMEX白银期货价格为22.28美元/盎司，较去年同期下降1.07%，较上周环比下跌7.24%。**（3）棉花价格：**2月3日中国棉花价格指数为15963元/吨，较去年同期下跌29.87%，较上周环比上涨2.72%；cotlookA指数为101.7美分/磅，较去年同期下跌28.13%，较上周环比下降0.68%。郑州商品交易所棉花主力合约收盘价为15045元/吨，较去年同期下跌30.01%，较上周环比上涨1.31%。

图22 上海黄金交易所：加权平均价：黄金: Au(T+D)



资料来源：wind，东海证券研究所

图23 期货收盘价（连续）：COMEX黄金



资料来源：wind，东海证券研究所

图24 上海黄金交易所：加权平均价：白银:Ag(T+D)



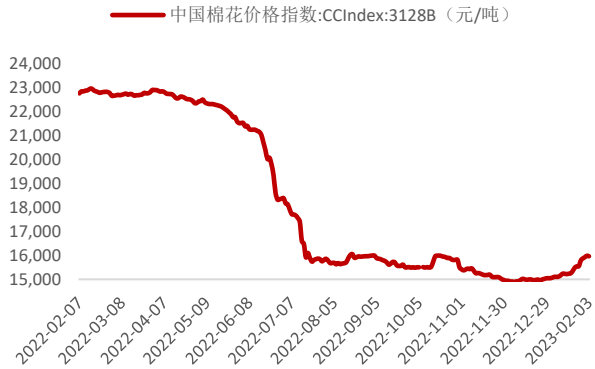
资料来源：wind，东海证券研究所

图25 期货收盘价（连续）：COMEX 白银



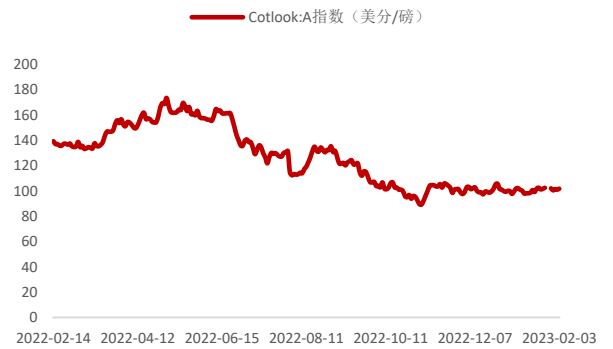
资料来源：wind，东海证券研究所

图26 中国棉花价格指数：CCIndex:3128B



资料来源：wind，东海证券研究所

图27 cotlook:A 指数



资料来源：wind，东海证券研究所

图28 郑州商品交易所：棉花：主力合约收盘价：当周值



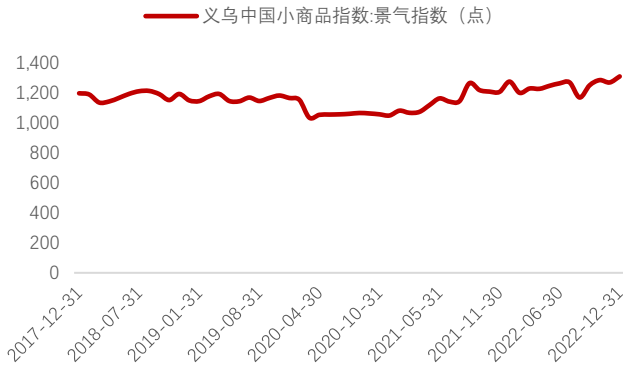
资料来源：wind，东海证券研究所

6.可选消费品市场指数：景气指数涨跌不一

可选消费品市场景气指数环比涨跌不一，价格指数较为平稳。(1) 景气指数，12月义乌中国小商品景气指数为 1310.09，较去年同期上涨 2.71%，较上月环比上涨 3.17%。义乌中国玩具类小商品景气指数为 1179.52，较去年同期上涨 14.77%，较上月环比下跌 4.24%。义乌中国文化办公类小商品景气指数为 1527.49，较去年同期上涨 34.16%，较上月环比上涨 0.67%。(2) 价格指数，12月30日义乌中国小商品价格指数为 100.52，较去

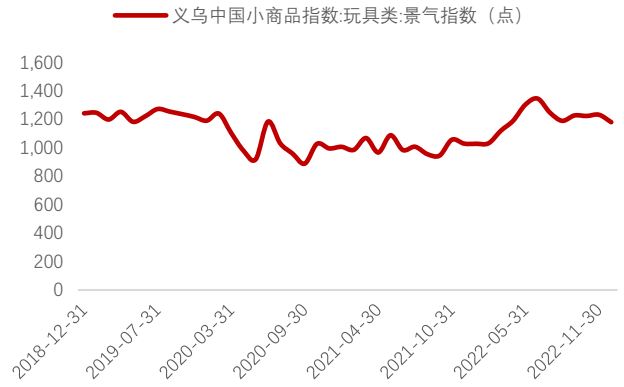
年同期下跌 2.07%，较上周环比下跌 0.23%；义乌中国小商品玩具类价格指数为 106.02，较去年同期上涨 0.94%，较上周环比下跌 0.19%；义乌中国小商品文化办公用品类价格指数为 101.06，较去年同期上涨 0.18%，较上周环比下降 0.24%；1 月 6 日临沂商城服装价格指数为 96.00，较去年同期上涨 0.39%，较上周环比上涨 0.34%。

图29 义乌中国小商品指数：景气指数



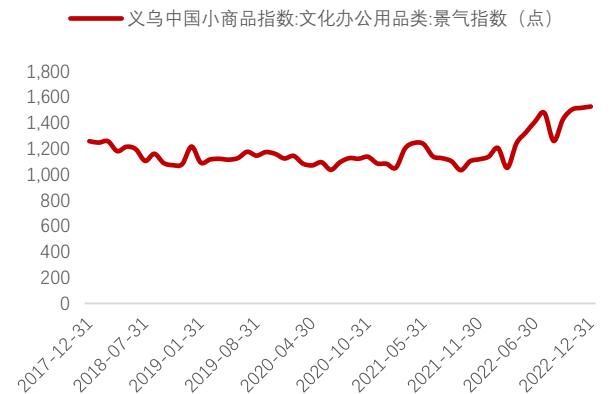
资料来源：wind，东海证券研究所

图30 义乌中国小商品指数：玩具类：景气指数



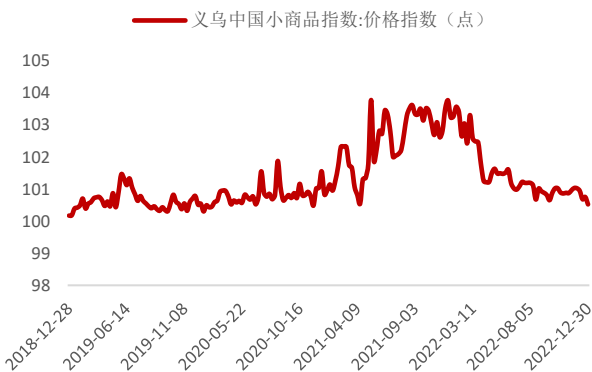
资料来源：wind，东海证券研究所

图31 义乌中国小商品指数：文化办公类：景气指数



资料来源：wind，东海证券研究所

图32 义乌中国小商品指数：价格指数



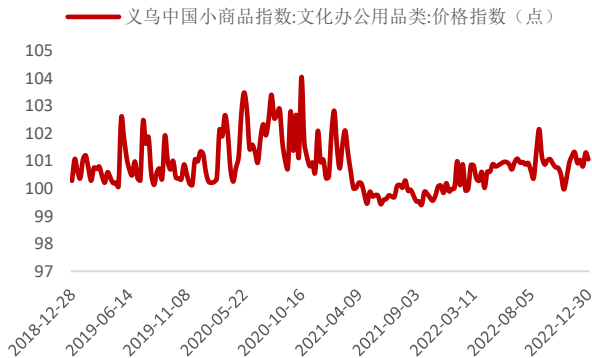
资料来源：wind，东海证券研究所

图33 义乌中国小商品指数：玩具类：价格指数



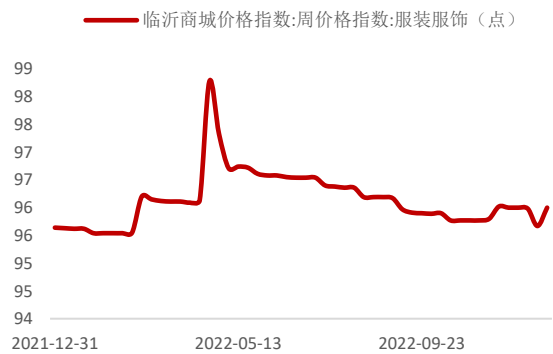
资料来源：wind，东海证券研究所

图34 义乌中国小商品指数：文化办公用品类：价格指数



资料来源: wind, 东海证券研究所

图35 临沂商城服装价格指数：服装服饰



资料来源: wind, 东海证券研究所

7.核心行业及公司动态

7.1.核心公司动态

表3 可选消费核心公司动态

日期	公司动态
1.30	1、【索菲亚】预计 2022 年净利润 9.5-11 亿元，同比增 675%-797%。
	2、【陕西金叶】预计 2022 年年度净利润为 4935 万元-6558 万元，同比增长 58%-110%。
	3、【爱婴室】公司副总裁谈建彬辞职。
	4、【奥园美谷】预计 2022 年归属股东净亏损为 1.13 亿元-1.68 亿元。
	5、【朗姿股份】预计 2022 年度净利润为 2000 万元-3000 万元，同比下降 84%-89.33%。
1.31	1、【拉芳家化】实际控制人澳洲万达拟减持不超 3%公司股份。
	2、【美之高】预计 2022 年净利润 2500-2700 万元，同比增 147.69%-167.51%。
	3、【华升股份】廖勇强辞去董事长职务。
	4、【天振股份】实控人方庆华向公司员工发出增持公司股票倡议书。
2.1	1、【我乐我居】王务超申请辞去公司副总经理职务。
	2、【健盛集团】截至 2023 年 1 月 31 日，公司通过集中竞价方式累计回购公司股份数量为
2.2	1、【华熙生物】Medytox 无法根据合资协议向旗下公司提供肉毒素产品，子公司提出仲裁索赔。
	2、【富森美】收到两全资子公司分红款合计 1.2 亿元。
2.3	1、【永吉股份】向 15 名激励对象授予 350.32 万股限制性股票。
	2、【中国中免】2022 年实现净利 50.25 亿元，同比下降 47.95%。
	3、【轻纺城】聘任季江锋为公司副总经理。

资料来源: 公司公告, 东海证券研究所

7.2.行业动态

表4 可选消费核心公司动态

日期	行业新闻
1.30	1、1 月 21 日至 1 月 27 日，海口海关共监管离岛免税购物金额 15.6 亿元，比 2022 年春节假期增长 5.88%。
1.31	1、抖音生活服务春节数据报告：消费市场快速复苏，万余家餐厅的订单量和客流增长明显，美食的订单量累计超 1238 万单，交易额同比 2022 年春节增长 112%。

- 2、2023 年天津预计新开 12 座购物中心，新增商业面积可达 116 万平。
- 2.1 1、宝尊电商有限公司发布公告宣布完成收购 Gap 上海并宣布 Gap 大中华区高层任命。
2、哈尔滨：将于 2 月 4 日开始，在哈尔滨市限额以上家电通讯器材、百货家居、超市、连锁便利店等领域发放 3300 万元政府促消费补贴资金。
3、江苏部署试点恢复旅行社经营有关国家出境团队旅游业务工作。
- 2.2 1、商务部：2023 年将聚焦汽车、家居重点消费领域，推动出台新政策。
- 2.3 1、文旅部：2 月 6 日起恢复旅行社经营内地与港澳入出境团队旅游业务。

资料来源：wind，东海证券研究所

8.投资建议

运动服饰国潮替代仍处初期，高端运动休闲仍有空缺，长期布局价值凸显，关注李宁、特步、安踏以及羽绒服龙头波司登；关注疫后复苏弹性较大的海底捞、九毛九，以及功能性型护肤品贝泰妮、医美龙头爱美客。

9.风险提示

(1) 疫情对消费场景影响：目前餐饮等主要消费场景仍未完全恢复，疫情波动以及疫情相关防疫政策可能对购物中心人流量、餐饮人流量以及商超便利店人流量产生影响，如果疫情反复，仍有可能对部分市场产生影响。

(2) 疫情对用工及物流的影响：疫情情况可能对用工、开工情况产生影响从而进一步影响产品货源，此外疫情如果对物流产生影响从而影响产品销售。

(3) 消费需求可能受到影响：疫情对部分人群尤其是以服务业为主的从业人员消费力产生了明显影响，如果疫情波动，仍有可能进一步对该类人员的收入情况产生影响。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089