

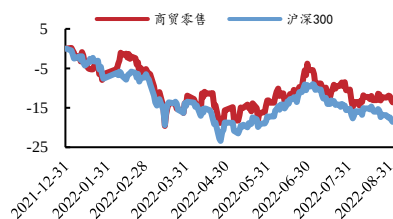


评级 暂无

报告作者

 作者姓名 倪华
 资格证书 S1710522020001
 电子邮箱 nih835@easec.com.cn

股价走势



相关研究

《消费需求平稳增长，板块逆势回暖》
2022.08.29

《经济回升持续向好，内生动力不断释放》2022.08.21

《金价高位震荡，服务业小幅回暖》
2022.08.14

《宏观环境持续波动，消费者避险情绪上升》2022.08.07

《消博会新品云集，即时零售带动实体经济》2022.08.02

《稳增长促进消费内循环，消费者信心提振》2022.07.25

《疫后修复可期，珠宝销售景气较高》
2022.07.18

《复工复产有序开展，零售电商助力保供》2022.05.09

《供需两弱疫情延续，春暖静待边际改善》2022.05.05

《需求受扰必选强韧，零售个股逆势上涨》2022.04.25

《零售电商驰援疫区，市场验证业绩本色》2022.04.18

《疫情防控形势严峻，零售电商积极保供》2022.04.11

《疫情持续供求疲软，零售展现业绩韧性》2022.04.06

《疫情反复终端扰动，谨慎关注监管进展》2022.03.31

多地疫情散发，稳产保供拉动百货超市板块

商贸零售行业周报（2022.08.29-09.04）

行情回顾

上周（2022 年 8 月 29 日-9 月 4 日），商贸零售板块（申万）下跌 1.37%，上证综指下跌 1.54%，深证成指下跌 2.96%，沪深 300 下跌 2.04%，商贸零售板块跑赢沪深 300 达 0.67 个百分点，在申万 31 个一级子行业周涨跌幅中排名第 15 位。

需求端

8 月 PMI 综合与非制造业（服务业）指数回落，制造业指数小幅回暖。8 月制造业 PMI 为 49.4%，高于前值的 49%，制造业景气水平有所回升；非制造业（服务业）指数为 51.9%，低于前值的 52.8%，主要因多地疫情散发，服务场所尚未完全恢复所致；综合 PMI 产出指数为 51.7%，低于前值的 52.5%。

供给端

金价持续震荡，内外盘涨跌不一。外盘一路走低，周五略微回调。9 月 1 日伦敦现货黄金跌破 1700 美元/盎司大关，收盘价 1694.30 美元/盎司，因美国经济数据稳健，美联储延续激进加息预期上升所致；内盘上周前半周呈波动上行，后半周呈小幅下降趋势，主要因美元指数持续走高，短期内人民币汇率承压所致。

重点公司公告

【快手-W：2022 年第二季度及中期业绩公告】2022Q2 EBITDA 转正，亦是自 2020 年第四季度以来首次恢复正值。2022Q2，净亏损率 6%，同比收窄 20.2 pct，环比收窄 11.7 pct；总流量同比增长 38.7%。【京东物流：2022 年半年度报告业绩公告】2022H1 公司实现营业收入 312.72 亿元，同比增长 20.0%。【京东集团-SW：2022 年第二季度及中期业绩公告】2022Q2 公司实现营业收入 2,676 亿元，同比增长 5.4%；服务收入 416 亿元（62 亿美元），同比增长 21.9%。

重点行业新闻

【京东】①联合浙江供销合作社进行消费帮扶展示活动；②京东航空正式投入运营；③京东零售 CEO 辛利军发表主题为“链网融合”的演讲。【拼多多】跨境电商平台 Temu 已在海外上线。【美团】披露青山计划五周年进展。【阿里巴巴】①海外数字商业板块 CTO 汤兴离职；②旗下跨境电商平台 Lazada 拟进军欧洲市场。

风险提示

疫情反复和扩散；宏观经济下行；线下拓店低于预期。

正文目录

1. 行情回顾	3
1.1. 板块总体行情	3
1.2. 个股行情	4
2. 需求端	6
2.1. PMI 指数 8 月回落	6
3. 供给端	9
3.1. 黄金价格内外盘涨跌不一	9
4. 近期财报披露和股东大会提醒	9
5. 重要公告	9
5.1. 电商	9
5.2. 百货/超市	10
5.3. 专业连锁	10
5.4. 黄金珠宝	11
6. 行业新闻	11
6.1. 电商	11
6.2. 百货/超市	13
6.3. 专业连锁	13
6.4. 黄金珠宝	13
7. 风险提示	14

图表目录

图表 1. 上周商贸零售板块在申万行业涨跌幅（%）中排名 15/31	3
图表 2. 年初至 9 月 2 日商贸零售板块在申万行业涨跌幅（%）中排名 16/31	4
图表 3. 年初至 9 月 2 日商贸零售指数与大盘对比（%）	4
图表 4. 商贸零售指数近一周对比大盘表现（%）	4
图表 5. 上周玉龙股份、人人乐、红旗连锁涨幅居前，迪阿股份、联络互动、深赛格跌幅居前（%）	5
图表 6. 年初至今萃华珠宝、友好集团、中成股份涨幅居前，*ST 厦华、*ST 新亿、迪阿股份跌幅居前（%）	6
图表 7. 上周中概股中拼多多涨幅居前（%）	6
图表 8. 年初至今中概股中拼多多涨幅居前（%）	6
图表 9. 8 月 PMI 三大指数（%）	7
图表 10. 8 月生产 PMI（%）持平	7
图表 11. 8 月内外需新订单 PMI（%）均升高	7
图表 12. 8 月主要原材料购进价格和出厂价格 PMI（%）	7
图表 13. 8 月生产经营活动预期 PMI（%）	7
图表 14. 8 月大型企业 PMI 回升，中、小型企业 PMI 有所回落（%）	8
图表 15. 8 月服务业 PMI 和业务活动预期均回落（%）	8
图表 16. 8 月新订单需求和成本稳定（%）	8
图表 17. 2017 年至今黄金价格走势（元/克；美元/盎司）	9
图表 18. 2021 年至今黄金价格走势（元/克；美元/盎司）	9
图表 19. 近期商贸零售行业上市公司大事提醒	9

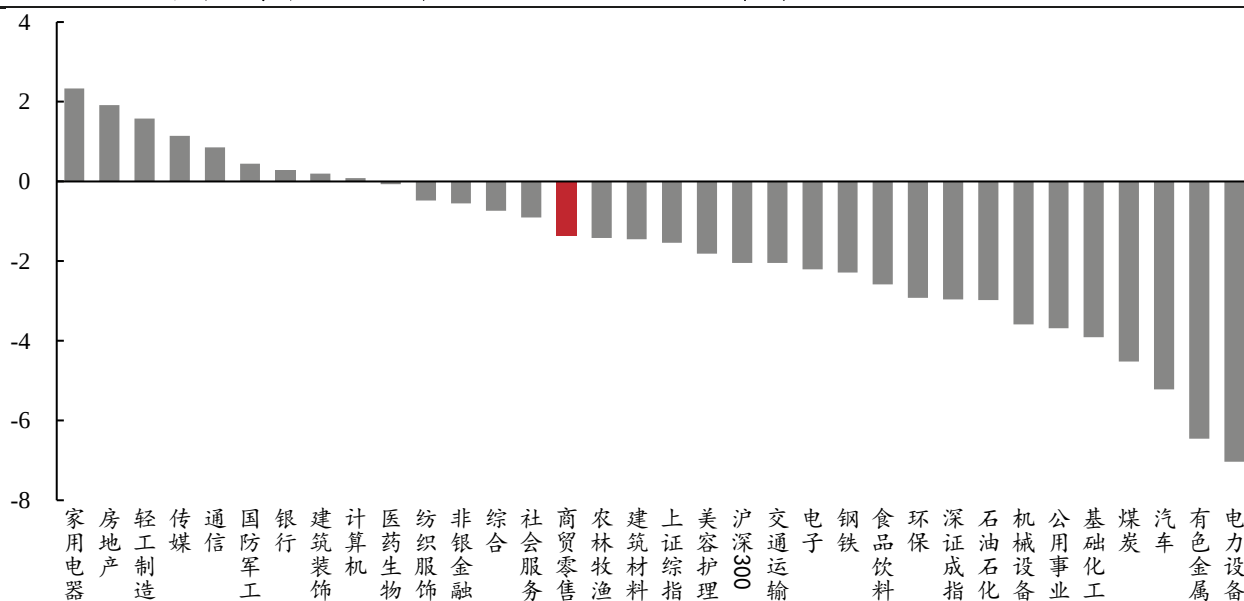
1. 行情回顾

1.1. 板块总体行情

上周（2022 年 8 月 29 日-9 月 4 日），商贸零售板块（申万）下跌 1.37%，上证综指下跌 1.54%，深证成指下跌 2.96%，沪深 300 下跌 2.04%，商贸零售板块跑赢沪深 300 达 0.67 个百分点，在申万 31 个一级子行业周涨跌幅中排名第 15 位。子板块多数上涨，涨幅最大的板块是贸易 II，上涨 4.15%。

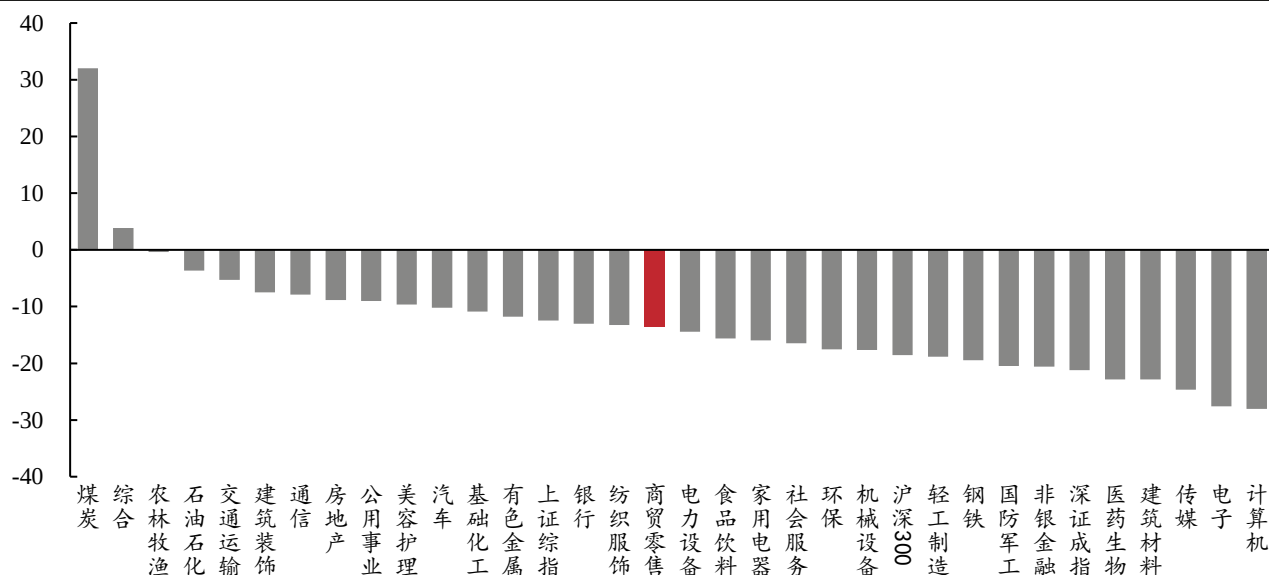
年初至上周五（9 月 2 日），商贸零售板块（申万）下跌 13.62%，上证综指下跌 12.45%，深证成指下跌 21.23%，沪深 300 下跌 18.56%，商贸零售板块跑赢沪深 300 达 4.94 个百分点，在申万 31 个一级子行业涨跌幅中排名第 16 位。

图表1. 上周商贸零售板块在申万行业涨跌幅（%）中排名 15/31



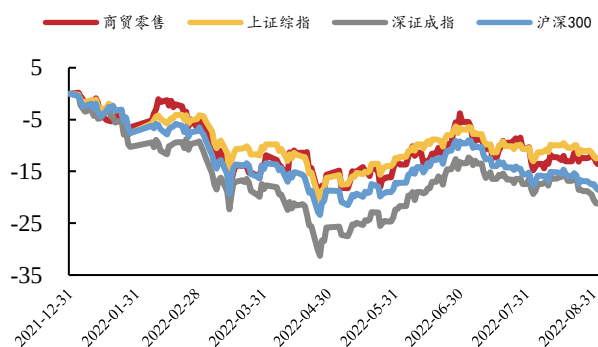
资料来源：iFind，东亚前海证券研究所

图表2. 年初至9月2日商贸零售板块在申万行业涨跌幅(%)中排名 16/31



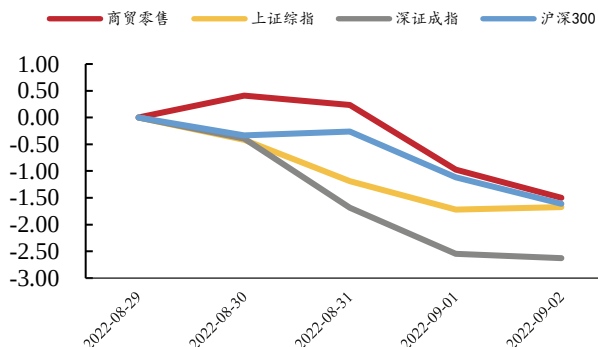
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表3. 年初至9月2日商贸零售指数与大盘对比(%)



资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表4. 商贸零售指数近一周对比大盘表现(%)



资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

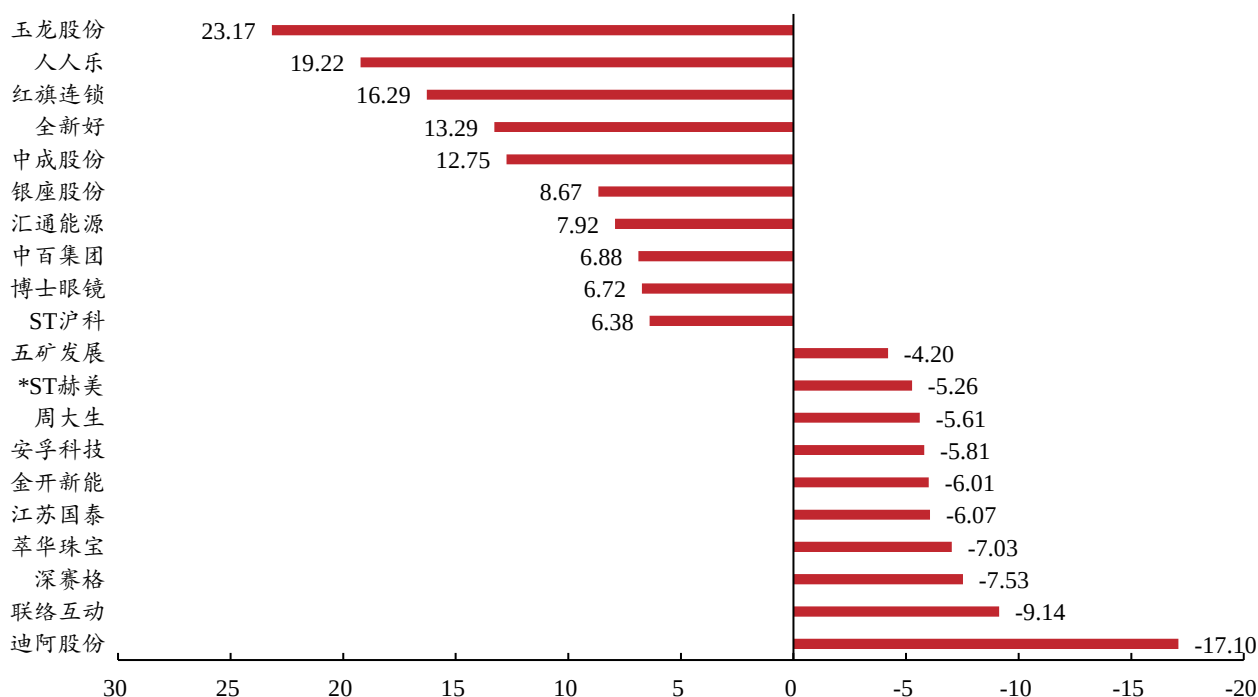
1.2. 个股行情

个股方面, 上周涨幅领跑前十分别为: 玉龙股份(+23.17%)受签署认购催腾矿业(持有位于非洲莫桑比克北部德尔加杜角省的安夸贝、巴拉马北和巴拉马南等石墨矿权)定向增发股票靴子落地所致; 人人乐(+19.22%)及红旗连锁(+16.29%)因本土商超概念, 疫情下的应急保供受到关注所致; 全新好(+13.29%)受2022H1 合并报表营业收入同比增长 116.93%, 经营现金流净额大幅扭亏同比增长 1864.58%所致; 中成股份(+12.75%); 银座股

份(+8.67%)；汇通能源(+7.92%)；中百集团(+6.88%)；博士眼镜(+6.72%)受暑假学生配镜旺季影响；ST沪科(+6.38%)。上周受个别城市疫情影响，日用品需求旺盛，拉动零售板块。

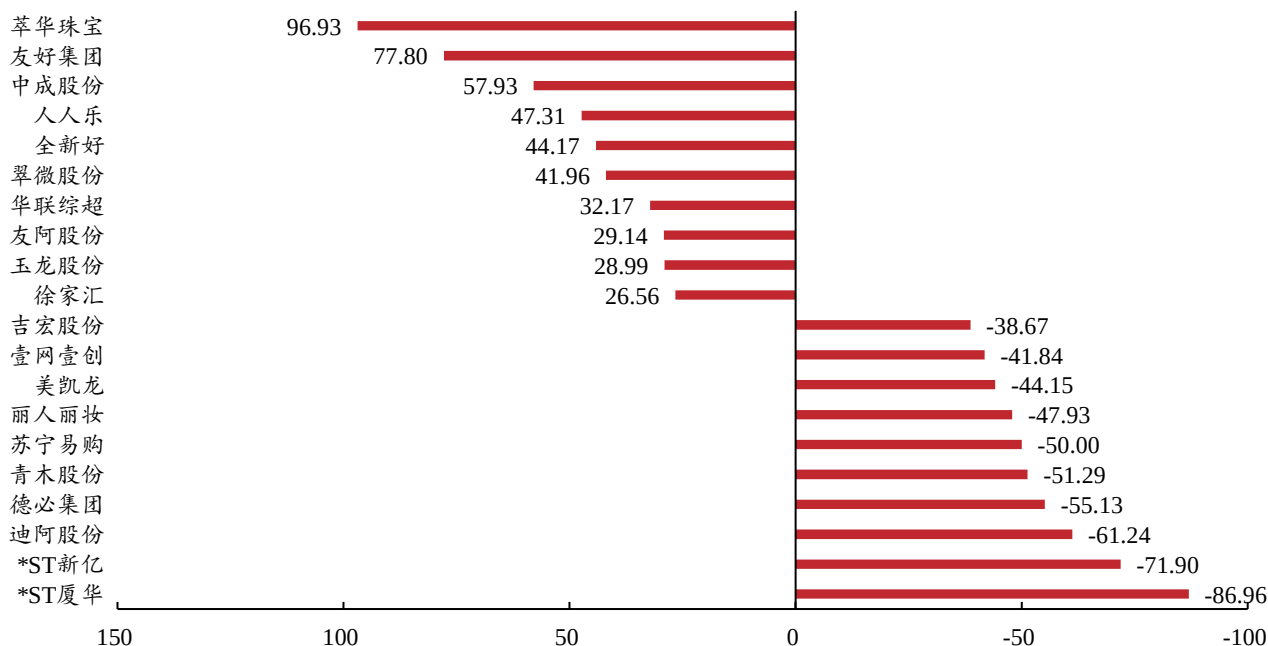
下跌个股中，上周为中期报告发布期，多数受2022H1业绩低于预期，营业收入同比下降所致，其中迪阿股份(-17.1%)；联络互动(-9.14%)；深赛格(-7.53%)；萃华珠宝(-7.03%)；江苏国泰(-6.07%)。

图表5. 上周玉龙股份、人人乐、红旗连锁涨幅居前，迪阿股份、联络互动、深赛格跌幅居前(%)



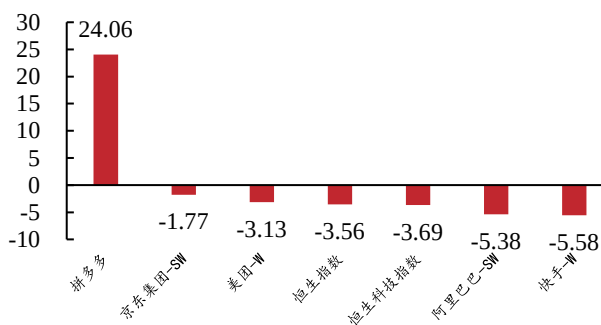
资料来源：iFind，东亚前海证券研究所

图6. 年初至今萃华珠宝、友好集团、中成股份涨幅居前，*ST厦华、*ST新亿、迪阿股份跌幅居前（%）



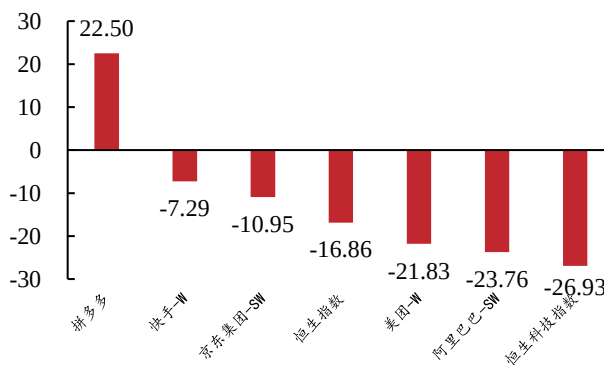
资料来源：iFind，东亚前海证券研究所

图7. 上周中概股中拼多多涨幅居前（%）



资料来源：iFind，东亚前海证券研究所

图8. 年初至今中概股中拼多多涨幅居前（%）



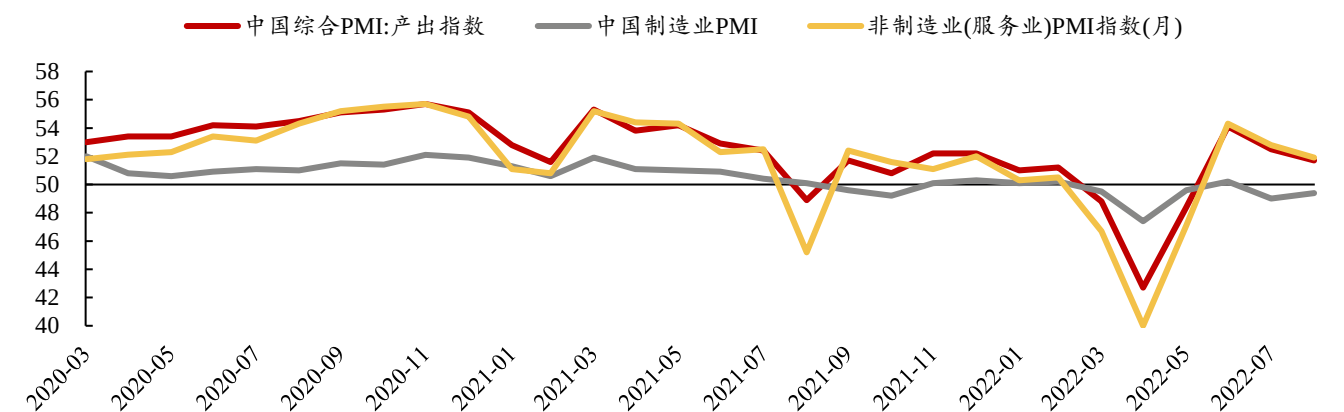
资料来源：iFind，东亚前海证券研究所

2. 需求端

2.1. 8月PMI综合与非制造业（服务业）指数回落，制造业指数小幅回暖

8月制造业PMI为49.4%，高于前值的49%，制造业景气水平有所回升；非制造业（服务业）指数为51.9%，低于前值的52.8%，主要因多地疫情散发，服务场所尚未完全恢复所致；综合PMI产出指数为51.7%，低于前值的52.5%。

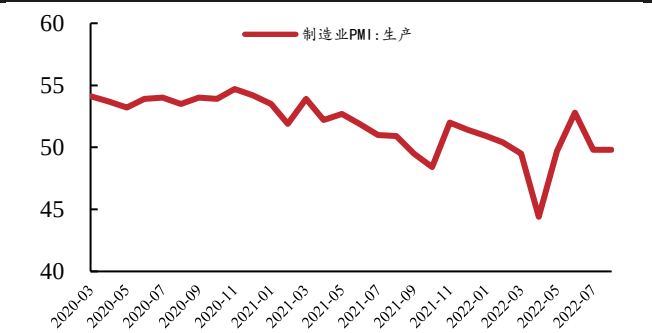
图表9. 8月PMI三大指数(%)



资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

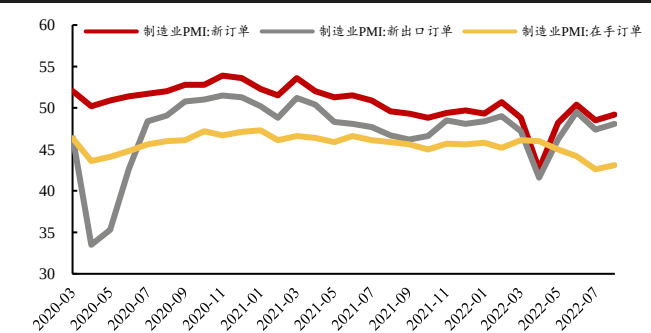
8月新订单PMI上升0.7 pct至49.2%; 8月新出口订单PMI上升0.7 pct至48.1%; 在手订单PMI上升0.5 pct至43.1%。

图表10. 8月生产PMI(%)持平



资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

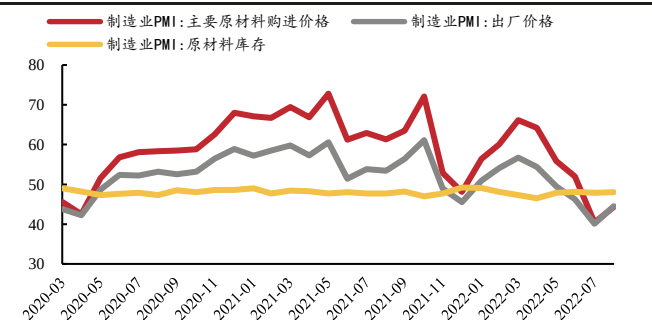
图表11. 8月内外需新订单PMI(%)均升高



资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

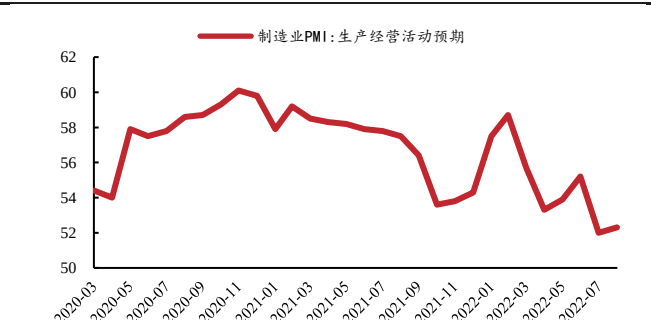
8月主要原材料购进价格PMI上涨3.9 pct至44.3%, 出厂价格PMI上涨4.4 pct至44.5%, 原材料库存PMI上涨0.1 pct至48%。
8月生产经营活动预期PMI上升0.3 pct至52.3%。

图表12. 8月主要原材料购进价格和出厂价格PMI(%)



资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

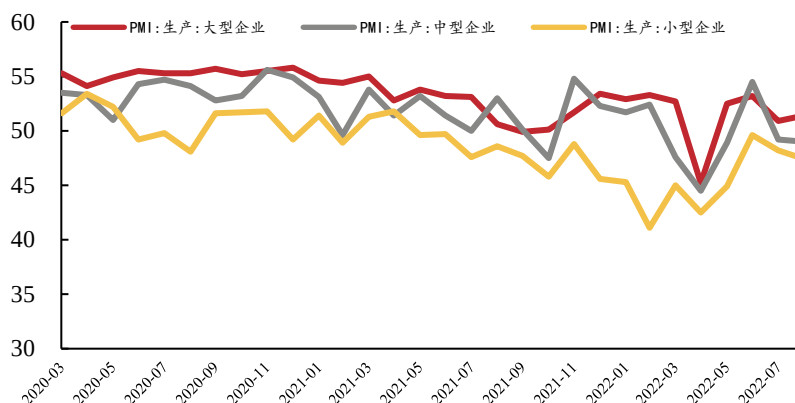
图表13. 8月生产经营活动预期PMI(%)



资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

按企业规模分,8月大型企业PMI环比上升0.5 pct至51.4%;
中型企业PMI环比下降0.2 pct至49%;小型企业PMI环比下降
0.8 pct至47.4%。

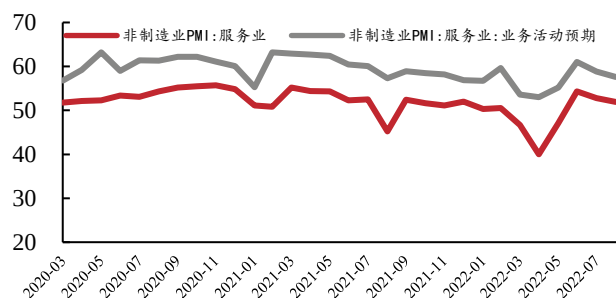
图表14. 8月大型企业PMI回升,中、小型企业PMI有所回落(%)



资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

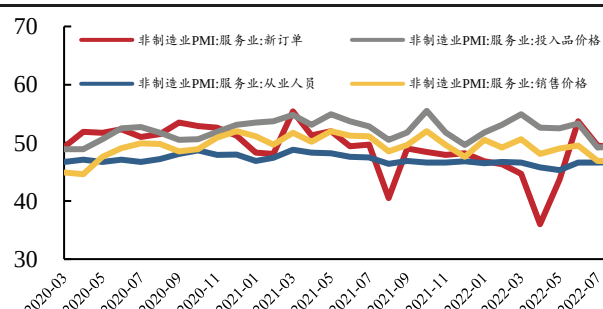
8月服务业PMI为51.9%,环比下降0.9 pct;8月服务业业务
活动预期PMI为58.4%,环比下降0.7 pct。8月服务业新订单PMI
下降0.3 pct至49.2%;从业人员PMI上涨0.1 pct至46.7%;投入
品价格上涨0.2 pct至49.4%;销售价格保持一致为46.9%。

图表15. 8月服务业PMI和业务活动预期均回落(%)



资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

图表16. 8月新订单需求和成本稳定(%)



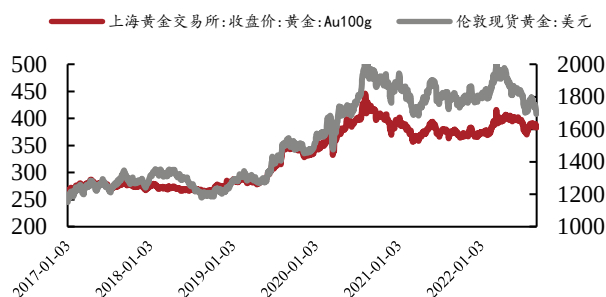
资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

3. 供给端

3.1. 黄金价格内外盘涨跌不一

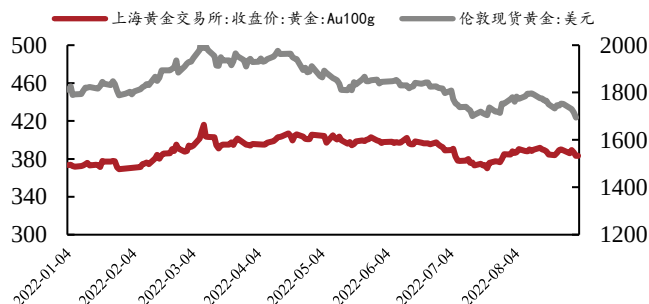
金价持续震荡，内外盘涨跌不一。外盘一路走低，周五略微回调。周四（9月1日）伦敦现货黄金跌破1700美元/盎司大关，收盘价为1694.30美元/盎司，因美国经济数据稳健，美联储延续激进加息预期上升所致；内盘上周前半周呈波动上行，后半周呈小幅下降趋势，主要因美元指数持续走高，短期内人民币汇率承压所致。

图表17. 2017年至今黄金价格走势（元/克；美元/盎司）



资料来源：iFind，东亚前海证券研究所

图表18. 2021年至今黄金价格走势（元/克；美元/盎司）



资料来源：iFind，东亚前海证券研究所

4. 近期财报披露和股东大会提醒

图表19. 近期商贸零售行业上市公司大事提醒

事件	公司	日期
股东大会	步步高	2022/9/5

资料来源：iFind，东亚前海证券研究所

5. 重要公告

5.1. 电商

【快手-W：2022年第二季度及中期业绩公告】2022Q2 EBITDA 转正，亦是自2020年第四季度以来首次恢复正值。2022Q2，净亏损率6%，同比收窄20.2 pct，环比收窄11.7 pct；总流量同比增长38.7%。

【京东物流：2022 年半年度报告业绩公告】2022H1 公司实现营业收入 312.72 亿元，同比增长 20.0%。

【京东集团-SW：2022 年第二季度及中期业绩公告】2022Q2 公司实现营业收入 2,676 亿元，同比增长 5.4%；服务收入 416 亿元（62 亿美元），同比增长 21.9%。

【安克创新：2022 年半年度报告】2022H1 公司实现营业收入 58.87 亿元，同比增长 9.62%；归母净利润 5.76 亿元，同比增长 41.01%；归母扣非净利润 3.06 亿元，同比增长 1.94%。

5.2. 百货/超市

【安孚科技：2022 年半年度报告】2022H1 公司实现营业收入 15.87 亿元，同比增长 87.26%；归母净利润 4029.23 万元，同比增长 817.9%；归母扣非净利润 3186.9 万元，同比增长 571.37%。

【步步高：2022 年半年度报告】2022H1 公司实现营业总收入 58.21 亿元，同比减少 20.22%；归母净利润 2178.54 万元，同比减少 89.64%；归母扣非净亏损 3524.17 万元，净亏损同比减少 73.16%。

【百联股份：2022 年半年度报告】2022H1 公司实现营业收入 171.09 亿元，同比减少 7.06%；归母净利润 1.16 亿元，同比减少 122.76%；归母扣非净利润 1.29 万元，同比减少 126.53%。

【华联综超：2022 年半年度报告】2022H1 公司实现营业收入 40.13 亿元，同比减少 6.11%；归母净亏损 6666.35 万元，净亏损同比减少 251.23%；归母扣非净亏损 8236.27 万元，净亏损同比增长 208.31%。

【家家悦：2022 年半年度报告】2022H1 公司实现营业收入 93.79 亿元，同比增长 6.58%；归母净利润 1.73 亿元，同比减少 5.67%；归母扣非净利润 1.56 亿元，同比增长 2.18%。

5.3. 专业连锁

【美凯龙：2022 年半年度报告】2022H1 公司实现营业收入 69.56 亿元，同比减少 7.28%；归母净利润 10.25 亿元，同比减少 32.1%；归母扣非净利润 9.37 亿元，同比减少 6.89%。

【居然之家：2022 年半年度报告】2022H1 公司实现营业收入 62.83 亿元，同比减少 5.21%；归母净利润 10.50 亿元，同比减少 5.53%；归母扣非净利润 10.92 亿元，同比减少 0.47%。

【ST 易购：2022 年半年度报告】2022H1 公司实现营业收入 372.09 亿元，同比减少 60.25%；归母净利润 27.4 亿元，同比增长 20.60%；归母扣非净利润 27.56 亿元，同比增长 45.12%。

5.4. 黄金珠宝

【周大生：2022 年半年度报告】2022H1 公司实现营业收入 50.98 亿元，同比增长 82.79%；归母净利润 5.85 亿元，同比减少 4.07%；归母扣非净利润 5.61 亿元，同比减少 3.44%。

【老凤祥：2022 年半年度报告】2022H1 公司实现营业收入 337.4 亿元，同比增长 6.8%；归母净利润 8.9 亿元，同比减少 14.5%；归母扣非净利润 8.95 亿元，同比增长 10.07%。

【金一文化：2022 年半年度报告】2022H1 公司实现营业收入 9.55 亿元，同比减少 41.46%；归母净亏损 2.25 亿元，净亏损同比增长 28.19%。

【黄河旋风：2022 年半年度报告】2022H1 公司实现营业收入 12.75 亿元，同比下降 3.49%；归母净利润 7002.49 万元，同比增长 192.22%；归母扣非净利润 5738.41 万元，同比增长 146.86%。

6. 行业新闻

6.1. 电商

【拼多多跨境电商平台 Temu 已在海外上线】9 月 1 日，拼多多跨境电商平台正式在海外上线，该平台命名为 Temu，意为“Team Up, Price Down”。根据界面新闻报道，Temu 首站选择北美，定位偏中端用户，而并非下沉市场用户，平台产品于 9 月 1 日上线，9 月 1 日到 9 月 15 日为测试期，之后将全量开放售卖。（界面新闻，[点击查看全文](#)）

【美团披露青山计划五周年进展】9 月 1 日，美团披露了青山计划五周年进展。数据显示，自 2017 年美团推出青山计划，五年来累计孵化并投放 30 款共计 191 万件绿色包装制品，并针对餐饮

外卖 16 大类菜品中的 6 类菜品，开展了绿色包装解决方案研究。美团已在厦门、上海、杭州、青岛、苏州等地超过 1500 个社区和单位开展规模化垃圾分类及餐盒回收项目，回收塑料餐盒超过 5400 吨，大约回收餐盒 2.2 亿个，减碳超过 7000 吨。（联商网，[点击查看全文](#)）

【京东联合浙江供销合作社进行消费帮扶展示活动】近日，京东超市联合浙江供销合作社进行的消费帮扶展示活动在湖州市安吉县开启，京东浙江消费帮扶馆是现场一大亮点。京东浙江消费帮扶馆是浙江农合和京东超市合作，积极探索和打造社会化平台矩阵，有效聚集社会力量，带动全员参与消费帮扶的重要渠道。（联商网，[点击查看全文](#)）

【京东航空正式投入运营，引入 3 架波音 737 货机】8 月 31 日，民航局在江苏南通正式向江苏京东货运航空有限公司颁发 CCAR-121 部《航空承运人运行合格证》，这意味着京东航空将正式投入运营。京东航空的投运将提升京东物流供应链的运行效率，实现全国核心板块多个城市流向“夕发朝至”，而“一地发全国”的特快航空覆盖率也将提升至 95% 以上。（时代财经，[点击查看全文](#)）

【2022 中国电子商务大会在北京举行，京东零售辛利军以“链网融合”为主题发表演讲】9 月 1 日，2022 中国电子商务大会在北京国家会议中心举行。本届大会聚焦数字经济与实体经济的融合贯通，探索新技术、新业态、新模式的创新应用，展望全球电商发展新趋势，推动电子商务高质量发展。在大会开幕式暨主论坛上，京东零售 CEO 辛利军发表了题为《以“链网融合”助力实体经济高质量创新发展》的主题演讲。（新华财经，[点击查看全文](#)）

【阿里巴巴海外数字商业板块 CTO 汤兴离职】根据《中国企业家》消息，阿里巴巴海外数字商业板块 CTO 兼任全球速卖通（AliExpress）基础平台中心总经理汤兴（花名：平畴）已离职。据悉，汤兴离职为个人原因，后续或将创业。（中国企业家，[点击查看全文](#)）

【阿里旗下跨境电商平台 Lazada 拟进军欧洲市场】9 月 1 日消息，在东南亚取得了巨大成功后，阿里巴巴旗下电商平台 Lazada 准备进军欧洲市场，挑战亚马逊和德国电商 Zalando 等欧美竞

竞争对手。Lazada 首席执行官董铮表示“欧洲显然是一个非常大的市场，对于大多数欧洲品牌来说，考虑到在中国和其他市场的销售情况，他们最大的零售合作伙伴就是阿里巴巴。我们想去品牌希望我们去的地方。”（网易科技，[点击查看全文](#)）

6.2. 百货/超市

【步步高新增投资两家企业，涉及商业综合体管理服务等】9月2日，观点新媒体获悉，步步高商业连锁股份有限公司新增两家投资企业，分别为湘潭基建营步步高商业管理有限公司及益阳康富商业管理有限公司。（观点网，[点击查看全文](#)）

【红旗连锁拟于成都龙泉驿设立物流公司】8月31日，成都红旗连锁股份有限公司公布，因业务发展需要，拟在成都龙泉驿区投资设立全资子公司，子公司名称暂定为“成都龙泉驿红旗物流有限公司”。该公司注册资本为人民币2000万元，法定代表人为曹世如，由红旗连锁以自有资金出资，红旗连锁占100%股权。（观点网，[点击查看全文](#)）

6.3. 专业连锁

【居然之家携三大成果首次参展服贸会】8月31日，2022年中国国际服务贸易交易会在国家会议中心和首钢园区举办。此次参展服贸会，居然之家带来“数字化家居零售平台—洞窝”、“数字化家居生活平台—智慧家”以及“数字化家居设计平台—每平每屋设计家”三大服务平台。（乐居财经，[点击查看全文](#)）

【爱婴室首获2021-2022年度信披考核A评级】近日，上交所布沪市主板上市公司2021-2022年度信息披露工作评价结果，爱婴室首次获得信息披露A级评价。截至目前，公司已连续三年主动披露社会责任报告，公司报告《母婴行业领跑者共创美好生活》入选中国上市公司协会评选的《上市公司ESG实践案例》，体现了上市龙头企业的社会担当。（中证网，[点击查看全文](#)）

6.4. 黄金珠宝

【豫园股份联合体拿下上海黄金板块，落地“大豫园”构想】9月1日，位于上海市黄浦区核心地段的福佑路地块历史风貌保护项目公示了实施主体——豫园股份联合体，其由豫园股份与蚂蚁

集团携手组成，豫园股份将全面参与该项目的规划设计与开发运营。该项目实施主体的确立，意味着豫园股份补齐了“大豫园片区”版图中一块至关重要的“拼图”，也预示着筹备许久的“大豫园片区”建设拉开帷幕。（中证网，[点击查看全文](#)）

7. 风险提示

疫情反复和扩散；宏观经济下行；线下拓店低于预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

倪华，北京大学金融学、香港中文大学经济学双硕士，武汉大学理学学士。2014年-2016年新财富，批发零售行业前四（团队成员）；2017年水晶球公募榜单，批发零售行业第二；2017年金翼奖，商业贸易行业第三；2019年金麒麟新锐分析师，零售行业第一。专注消费领域研究，发布多篇广为流传的深度报告。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300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。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>