

业绩超预期，兰州中心费用控制有效

——东百集团 (600693.SH) 2019 年一季报点评

公司简报

◆公司 1Q2019 营收同比增长 44.91%，归母净利润同比增长 6.67%

4月30日，公司公布2019年一季报，1Q2019实现营收9.83亿元，同比增长44.91%，而4Q2018营收同比减少2.05%。1Q2019公司实现归母净利润0.31亿元，折合成全面摊薄EPS为0.03元，同比增长6.67%。业绩超预期。公司1Q2019营收增幅较大的主要原因是：1)公司零售业务实现收入7.75亿元，同比增长56.93%，2)公司供应链管理业务的商品品类调整力度大，1Q2019收入较1Q2018增加1.01亿元。

◆1Q2019 毛利率下降 8.27 个百分点，期间费用率上升 0.42 个百分点

1Q2019公司综合毛利率为19.19%，较上年同期下降8.27个百分点，主要原因是：1)公司零售业务加大促销力度，毛利率较上年同期下降2.26个百分点，2)低毛利率的供应链管理业务收入占比显著提升。1Q2019公司期间费用率为13.25%，较上年同期上升0.42个百分点。1Q2019公司销售/管理费用率较上年同期分别下降0.33/0.18个百分点，财务费用率较上年同期上升0.92个百分点，主要原因是贷款规模增加。

◆福建地区原有门店经营状态显著改善，新建的兰州中心正式开业

2017年前，福州地铁施工对公司主力门店福州东百中心造成了较大的负面影响。2018年下半年，福州东百中心A、B馆重装开业，C馆投入运营，整个东百中心建筑面积约15万平方米，位于福州市中心，地理位置优越。公司在甘肃新建兰州中心，建筑面积约20万平方米，物业自有，2019年1月正式营业，有望成为公司新的业绩增长点。公司零售业务2018年营收同比增长50%，2019Q1营收同比增长57%。

◆上调盈利预测，维持“增持”评级

2018年下半年以来，公司福建地区原有门店经营状态显著改善，2019年初，公司新建的兰州中心正式开业，有望成为公司新的业绩增长点，该项目当前费用控制有效，我们上调对公司2019-2021年全面摊薄EPS的预测，分别至0.29/0.30/0.31元（为0.09/0.10/0.11元）。当前公司PB（2019E）为1.9X，显著低于近三年均值（3.3X），维持“增持”评级。

◆风险提示：零售业务恢复未达预期，兰州中心项目培育未达预期。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	3,856	2,997	3,541	3,719	3,882
营业收入增长率	28.10%	-22.27%	18.16%	5.03%	4.36%
净利润（百万元）	247	262	263	273	283
净利润增长率	144.85%	5.89%	0.27%	3.93%	3.52%
EPS（元）	0.28	0.29	0.29	0.30	0.31
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.45%	11.30%	10.18%	9.76%	9.35%
P/E	20	19	19	18	18
P/B	2.3	2.2	1.9	1.8	1.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年4月30日

增持（维持）

当前价：5.60元

分析师

唐佳睿 CFA CAIA FRM

(执业证书编号：S0930516050001)

021-52523866

tangjiarui@ebsecn.com

邬亮 (执业证书编号：S0930518040003)

010-58452047

wuliang16@ebsecn.com

孙路 (执业证书编号：S0930518060005)

021-52523868

sunlu@ebsecn.com

市场数据

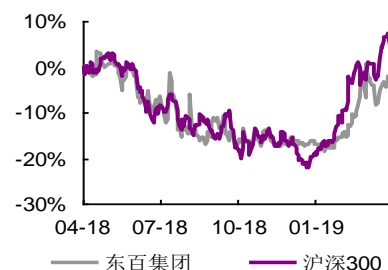
总股本(亿股)：8.98

总市值(亿元)：50.30

一年最低/最高(元)：5.07/6.69

近3月换手率：40.63%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-6.36	-14.43	-14.01
绝对	-7.89	6.07	-9.85

资料来源：Wind

相关研报

业绩超预期，零售业务显著恢复——东百集团 (600693.SH) 2018 年年报点评

.....2019-03-30

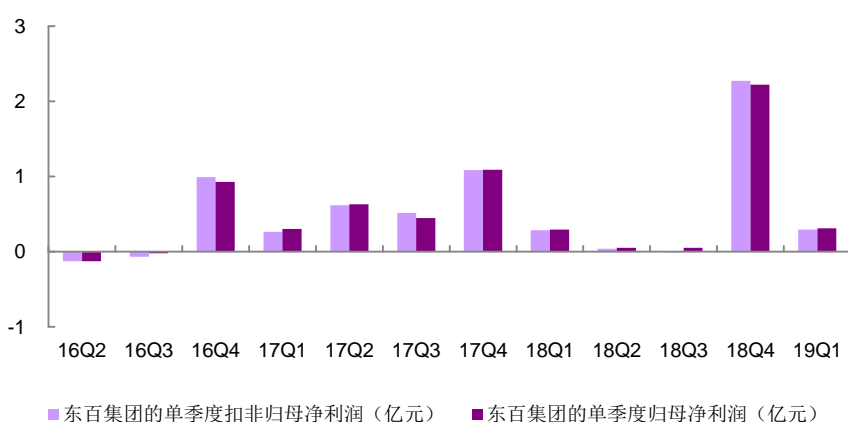
业绩低于预期，零售业务恢复明显——东百集团 (600693.SH) 2018 年三季报点评

.....2018-10-28

1、公司 1Q2019 营收同比增长 44.91%，归母净利润同比增长 6.67%

4月30日，公司公布2019年一季报，1Q2019实现营收9.83亿元，同比增长44.91%，而4Q2018营收同比减少2.05%。1Q2019公司实现归母净利润0.31亿元，折合成全面摊薄EPS为0.03元，同比增长6.67%。业绩超预期。公司1Q2019营收增幅较大的主要原因是：1)公司零售业务实现收入7.75亿元，同比增长56.93%，2)公司供应链管理业务的商品品类调整力度大，1Q2019收入较1Q2018增加1.01亿元。

图表 1：公司的单季度净利润（2016Q2-2019Q1）



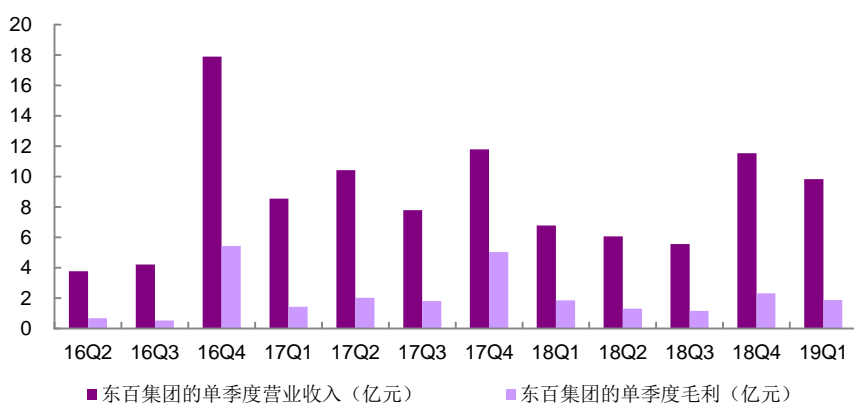
资料来源：公司公告

图表 2：公司 2019Q1 归母净利润同比增长 7%，扣非归母净利润同比增长 4%

	归母净利润 (万元)	归母净利润 增速 (%)	全面摊薄 EPS (元)	扣非归母净利 润 (万元)	扣非归母净利 润增速 (%)	全面摊薄扣非 EPS (元)	非经常性损益 (万元)
2Q2016	-1242.84	NA	-0.01	-1250.55	NA	-0.01	7.71
3Q2016	-214.77	NA	0.00	-670.04	NA	-0.01	455.27
4Q2016	9294.45	1221.51	0.10	9914.46	NA	0.11	-620.02
1Q2017	3024.28	33.36	0.03	2675.16	12.75	0.03	349.12
2Q2017	6300.31	NA	0.07	6171.07	NA	0.07	129.24
3Q2017	4498.35	NA	0.05	5178.00	NA	0.06	-679.65
4Q2017	10918.29	17.47	0.12	10886.54	9.80	0.12	31.75
1Q2018	2935.36	-2.94	0.03	2868.59	7.23	0.03	66.76
2Q2018	526.80	-91.64	0.01	409.74	-93.36	0.00	117.07
3Q2018	522.82	-88.38	0.01	-59.03	NA	0.00	581.85
4Q2018	22214.34	103.46	0.25	22755.36	109.02	0.25	-541.02
1Q2019	3131.13	6.67	0.03	2972.00	3.60	0.03	159.12
TTM	26395.08	7.07	0.29	26078.06	3.88	0.29	317.02

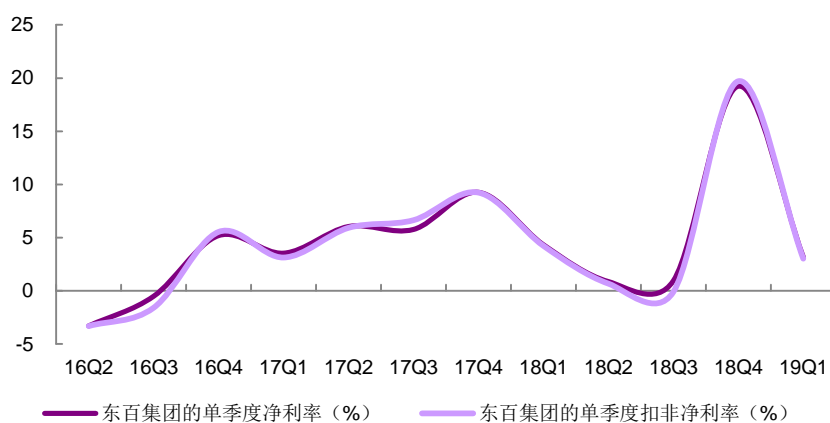
资料来源：公司公告

图表 3: 公司的单季度营收 (2016Q2-2019Q1)



资料来源: 公司公告

图表 4: 公司的单季度净利率 (2016Q2-2019Q1)



资料来源: 公司公告

图表 5: 公司 2019Q1 净利率较上年同期下降 1.14 个百分点, 扣非净利率较上年同期下降 1.21 个百分点

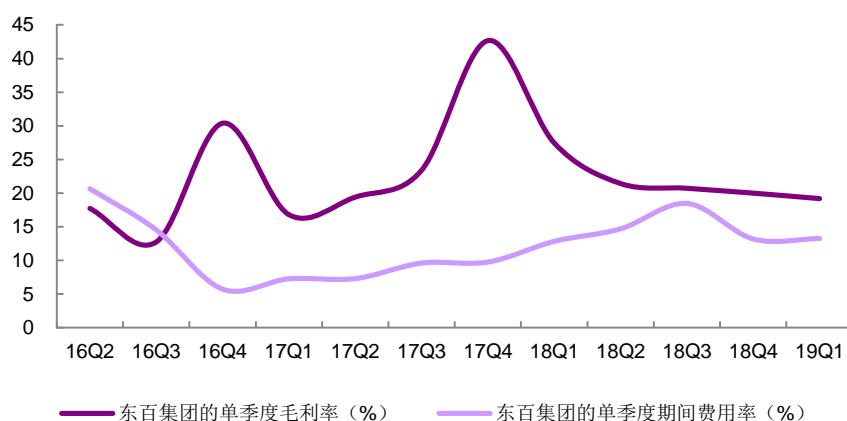
	营业收入 (万元)	营业收入 增速 (%)	营收增速 较上一季度变 动 (百分点)	净利率 (%)	净利率 较上年同期变 动 (百分点)	扣非净利率 (%)	扣非净利率 较上年同期变 动 (百分点)
2Q2016	37670.46	6.40	NA	-3.30	-4.64	-3.32	-2.72
3Q2016	42066.27	29.82	23.42	-0.51	0.56	-1.59	-1.14
4Q2016	179007.55	279.47	249.65	5.19	3.70	5.54	7.34
1Q2017	85472.42	102.32	-177.14	3.54	-1.83	3.13	-2.49
2Q2017	104228.65	176.69	74.36	6.04	9.34	5.92	9.24
3Q2017	77980.22	85.37	-91.31	5.77	6.28	6.64	8.23
4Q2017	117888.27	-34.14	-119.52	9.26	4.07	9.23	3.70
1Q2018	67837.14	-20.63	13.51	4.33	0.79	4.23	1.10
2Q2018	60731.30	-41.73	-21.10	0.87	-5.18	0.67	-5.25
3Q2018	55653.90	-28.63	13.10	0.94	-4.83	-0.11	-6.75
4Q2018	115472.79	-2.05	26.58	19.24	9.98	19.71	10.47
1Q2019	98304.32	44.91	46.96	3.19	-1.14	3.02	-1.21
TTM	330162.30	-10.27	-17.16	7.99	1.29	7.90	1.08

资料来源: 公司公告

2、1Q2019 毛利率下降 8.27 个百分点，期间费用率上升 0.42 个百分点

1Q2019 公司综合毛利率为 19.19%，较上年同期下降 8.27 个百分点，主要原因是：1) 公司零售业务加大促销力度，毛利率较上年同期下降 2.26 个百分点，2) 低毛利率的供应链管理业务收入占比显著提升。1Q2019 公司期间费用率为 13.25%，较上年同期上升 0.42 个百分点。1Q2019 公司销售/管理费用率较上年同期分别下降 0.33/0.18 个百分点，财务费用率较上年同期上升 0.92 个百分点，主要原因是贷款规模增加。

图表 6：公司的单季度毛利率和期间费用率（2016Q2-2019Q1）



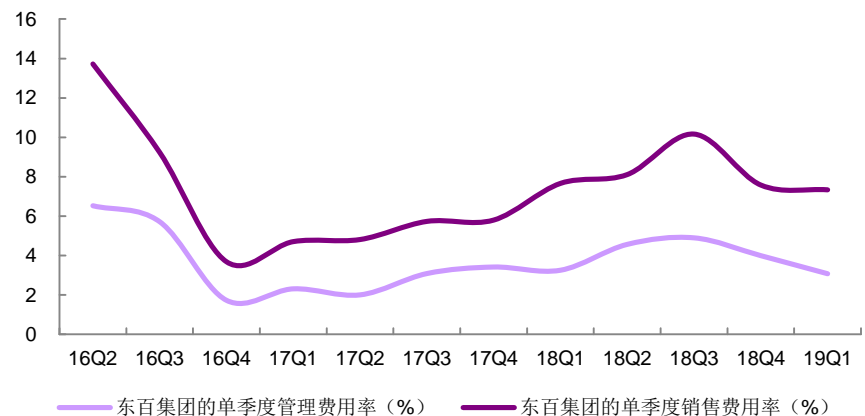
资料来源：公司公告

图表 7：公司 2019Q1 毛利率较上年同期下降 8.27 个百分点，期间费用率较上年同期上升 0.42 个百分点

	营业成本 (万元)	毛利率 (%)	毛利率 较上年同期变 动(百分点)	期间费用 (万元)	期间费用率 (%)	期间费用率 较上年同期变 动(百分点)	毛利率减去 期间费用率 (%)
2Q2016	30991.45	17.73	-7.29	7781.45	20.66	-2.00	-2.93
3Q2016	36705.30	12.74	-11.94	6118.52	14.54	-8.38	-1.80
4Q2016	124602.64	30.39	8.74	10262.45	5.73	-14.78	24.66
1Q2017	71110.14	16.80	-5.20	6215.26	7.27	-6.06	9.53
2Q2017	83994.71	19.41	1.68	7610.26	7.30	-13.36	12.11
3Q2017	59736.20	23.40	10.65	7495.38	9.61	-4.93	13.78
4Q2017	67584.70	42.67	12.28	11505.03	9.76	4.03	32.91
1Q2018	49211.25	27.46	10.65	8706.67	12.83	5.56	14.62
2Q2018	47717.63	21.43	2.02	8927.02	14.70	7.40	6.73
3Q2018	44118.77	20.73	-2.67	10280.65	18.47	8.86	2.25
4Q2018	92376.67	20.00	-22.67	15232.86	13.19	3.43	6.81
1Q2019	79439.16	19.19	-8.27	13029.92	13.25	0.42	5.94
TTM	263652.23	20.14	-9.05	47470.46	14.38	4.78	5.77

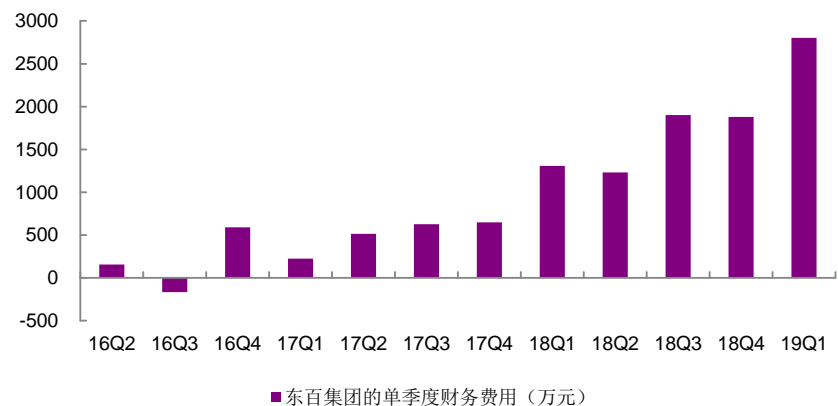
资料来源：公司公告

图表 8：公司的单季度销售费用率和管理费用率（2016Q2-2019Q1）



资料来源：公司公告

图表 9：公司的单季度财务费用（2016Q2-2019Q1）



资料来源：公司公告

图表 10：公司 2019Q1 销售费用率较上年同期下降 0.33 个百分点，管理费用率较上年同期下降 0.18 个百分点

	销售费用 (万元)	销售费用率 (%)	管理费用 (万元)	管理费用率 (%)	财务费用 (万元)	财务费用率 (%)	研发费用 (万元)
2Q2016	5168.76	13.72	2457.72	6.52	154.96	0.41	0.00
3Q2016	3883.17	9.23	2403.28	5.71	-167.93	-0.40	0.00
4Q2016	6589.36	3.68	3084.37	1.72	588.71	0.33	0.00
1Q2017	4020.00	4.70	1971.07	2.31	224.19	0.26	0.00
2Q2017	5012.71	4.81	2084.37	2.00	513.18	0.49	0.00
3Q2017	4468.25	5.73	2403.22	3.08	623.91	0.80	0.00
4Q2017	6833.61	5.80	4024.35	3.41	647.07	0.55	0.00
1Q2018	5195.63	7.66	2205.21	3.25	1305.83	1.92	0.00
2Q2018	4923.49	8.11	2771.23	4.56	1232.30	2.03	0.00
3Q2018	5656.15	10.16	2724.22	4.89	1900.29	3.41	0.00
4Q2018	8747.10	7.58	4607.98	3.99	1877.78	1.63	0.00
1Q2019	7208.42	7.33	3020.33	3.07	2801.17	2.85	0.00
TTM	26535.16	8.04	13123.76	3.97	7811.53	2.37	0.00

资料来源：公司公告

3、福建地区原有门店经营状态显著改善，新建的兰州中心正式开业

2017年前，福州地铁施工对公司主力门店福州东百中心造成了较大的负面影响。2018年下半年，福州东百中心A、B馆重装开业，C馆投入运营，整个东百中心建筑面积约15万平方米，位于福州市中心，地理位置优越。公司在甘肃新建兰州中心，建筑面积约20万平方米，物业自有，2019年1月正式营业，有望成为公司新的业绩增长点。公司零售业务2018年营收同比增长50%，2019Q1营收同比增长57%。

图表 11：公司门店情况（2019年3月底）

	城市	经营业态	门店名称	地址	建筑面积 (万平方米)	正式开业 日期	物业权属	租赁期限	
1	福州	百货商场	东百中心	A 馆	福州市鼓楼区八一七北路 84 号	6.61	1957/11	自有	NA
				B 馆	福州市鼓楼区杨桥东路 8 号	3.39	2004/3	自有	NA
				C 馆	福州市鼓楼区八一七北路三坊七巷南街商业中心	4.62	2018/10	租赁	10
2	福州	百货商场	东百爱琴海店	福建省福州市仓山区浦上大道 198 号 红星国际广场	4.53	2015/9	租赁	20	
3	福州	购物中心	东百优品城 元洪店	福州市台江区台江路 95 号	8.10	2007/5	租赁	10	
4	福州	购物中心	东百城群升店	福州市台江区八一七中路群升国际 E 地块之 E2 楼	3.28	2008/12	租赁	15	
5	福州	购物中心	东百运动生活城	福州市台江区鳌峰路与连江中路（鳌 峰大桥）交汇处的红星苑三期商场	5.31	NA	租赁	15	
6	福州	购物中心	东百城 永嘉天地店	福州市闽侯县国宾大道 268 号	4.72	NA	租赁	15	
7	厦门	购物中心	东百城蔡塘店	厦门市湖里区吕岭路 1068 号蔡塘社 区发展中心半地层至三层	4.10	2014/9	租赁	20	
8	兰州	购物中心	兰州中心	甘肃省兰州市七里河区西津西路 16 号	20.18	2019/1	自有	NA	

资料来源：公司公告，东百运动生活城和东百城永嘉天地店于 2018 年开始试营业。

图表 12：2019Q1 公司主营业务情况

		收入 (万元)	收入同比增速 (%)	毛利率 (%)	毛利率变动 (pct)
分行业	商业零售	77,475.01	56.93	18.49	-2.26
分行业	供应链管理	10,149.10	NA	0.42	-5.46
分行业	商业地产	6,928.40	-56.70	45.32	0.91
分地区	华东地区	75,341.59	39.77	18.71	-3.16
分地区	西北地区	16,835.63	43.45	20.21	NA
分地区	华北地区	3,526.56	NA	21.57	NA
	主营业务合计	95,782.24	45.38	18.99	-7.66

资料来源：公司公告

图表 13: 2019Q1 公司零售业务情况

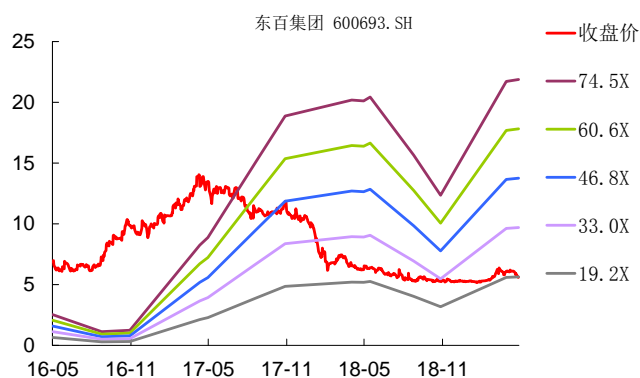
		收入 (万元)	收入同比增速 (%)	毛利率 (%)	毛利率变动 (pct)
福州	百货商场	52,138.95	24.42	18.67	0.01
福州	购物中心	8,067.38	58.11	19.72	-13.18
厦门	购物中心	1,646.30	-4.88	39.70	8.02
兰州	购物中心	15,295.08	NA	14.62	14.62
	零售业务合计	77,147.71	58.29	18.43	-2.19

资料来源: 公司公告

4、上调盈利预测, 维持“增持”评级

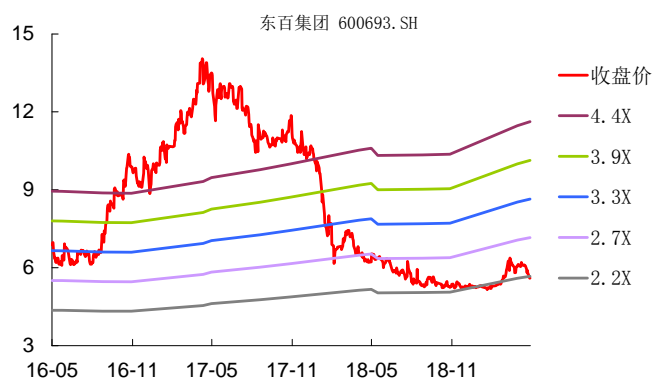
2018 年下半年以来, 公司福建地区原有门店经营状态显著改善, 2019 年初, 公司新建的兰州中心正式开业, 有望成为公司新的业绩增长点, 该项目当前费用控制有效, 我们上调对公司 2019-2021 年全面摊薄 EPS 的预测, 分别至 0.29/ 0.30/ 0.31 元 (为 0.09/ 0.10/ 0.11 元)。当前公司 PB (2019E) 为 1.9X, 显著低于近三年均值 (3.3X), 维持“增持”评级。

图表 14: 公司近三年 PE-Band (截至 2019/04/30)



资料来源: Wind

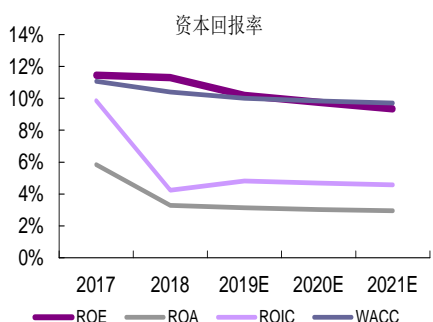
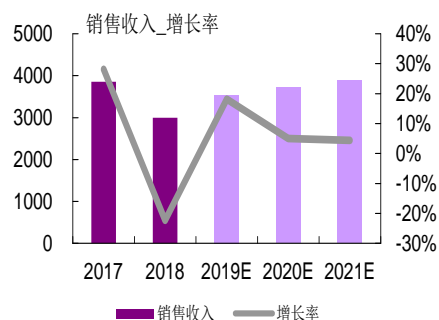
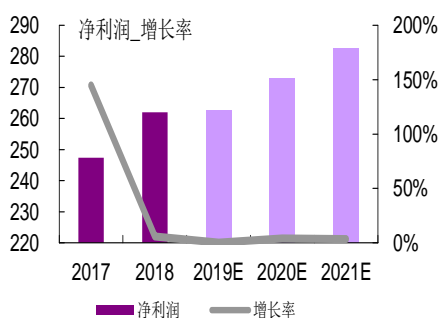
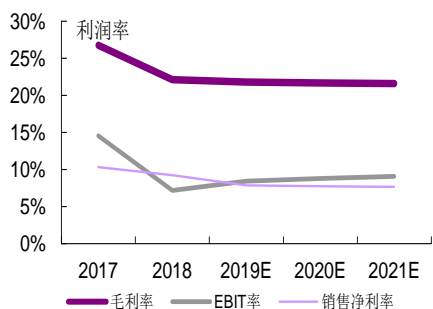
图表 15: 公司近三年 PB-Band (截至 2019/04/30)



资料来源: Wind

5、风险提示

零售业务恢复未达预期, 兰州中心项目培育未达预期



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	3,856	2,997	3,541	3,719	3,882
营业成本	2,824	2,334	2,769	2,914	3,043
折旧和摊销	77	120	123	159	197
营业税费	161	77	90	95	99
销售费用	203	245	257	253	255
管理费用	105	123	131	130	132
财务费用	20	63	80	95	108
公允价值变动损益	-3	0	0	0	0
投资收益	5	226	150	150	150
营业利润	536	373	368	382	395
利润总额	538	382	370	384	397
少数股东损益	150	14	15	15	15
归属母公司净利润	247	262	263	273	283

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	6,808	8,415	8,873	9,523	10,116
流动资产	4,304	3,987	3,943	4,133	4,304
货币资金	926	588	708	744	776
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	27	73	24	25	26
应收票据	1	0	0	0	0
其他应收款	194	507	177	186	194
存货	3,064	2,461	2,769	2,914	3,043
可供出售投资	4	4	4	4	4
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	71	71	71	71
固定资产	520	821	1,175	1,512	1,826
无形资产	542	439	421	404	388
总负债	4,322	5,764	5,944	6,361	6,715
无息负债	2,019	2,448	1,923	1,974	2,019
有息负债	2,304	3,316	4,021	4,388	4,696
股东权益	2,486	2,651	2,929	3,161	3,402
股本	898	898	898	898	898
公积金	312	312	338	366	394
未分配利润	950	1,108	1,344	1,534	1,731
少数股东权益	325	333	348	363	378

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	305	-158	-55	267	338
净利润	247	262	263	273	283
折旧摊销	77	120	123	159	197
净营运资金增加	15	-695	476	141	127
其他	-34	155	-916	-306	-268
投资活动产生现金流	-650	-753	-455	-450	-450
净资本支出	652	759	600	600	600
长期投资变化	0	71	0	0	0
其他资产变化	-1,302	-1,584	-1,055	-1,050	-1,050
融资活动现金流	533	645	630	218	144
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	583	1,012	705	367	308
无息负债变化	-6	429	-525	51	46
净现金流	188	-267	120	36	32

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	28.10%	-22.27%	18.16%	5.03%	4.36%
净利润增长率	144.85%	5.89%	0.27%	3.93%	3.52%
EBITDA 增长率	76.17%	-47.48%	25.54%	15.53%	13.06%
EBIT 增长率	96.36%	-61.60%	38.41%	9.68%	7.82%
估值指标					
PE	20	19	19	18	18
PB	2	2	2	2	2
EV/EBITDA	12	20	18	16	15
EV/EBIT	13	31	25	24	23
EV/NOPLAT	18	43	33	32	31
EV/Sales	2	2	2	2	2
EV/IC	2	2	2	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	26.75%	22.11%	21.80%	21.67%	21.61%
EBITDA 率	16.54%	11.18%	11.88%	13.06%	14.15%
EBIT 率	14.55%	7.19%	8.42%	8.79%	9.08%
税前净利润率	13.96%	12.76%	10.46%	10.32%	10.22%
税后净利润率 (归属母公司)	6.42%	8.74%	7.42%	7.34%	7.28%
ROA	5.84%	3.28%	3.13%	3.02%	2.94%
ROE (归属母公司) (摊薄)	11.45%	11.30%	10.18%	9.76%	9.35%
经营性 ROIC	9.86%	4.24%	4.82%	4.68%	4.57%
偿债能力					
流动比率	1.48	1.15	1.18	1.20	1.23
速动比率	0.43	0.44	0.35	0.35	0.36
归属母公司权益/有息债务	0.94	0.70	0.64	0.64	0.64
有形资产/有息债务	2.57	2.27	1.99	1.97	1.97
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.28	0.29	0.29	0.30	0.31
每股红利	0.10	0.00	0.06	0.06	0.07
每股经营现金流	0.34	-0.18	-0.06	0.30	0.38
每股自由现金流(FCFF)	-0.19	0.24	-0.82	-0.38	-0.30
每股净资产	2.41	2.58	2.87	3.12	3.37
每股销售收入	4.29	3.34	3.94	4.14	4.32

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
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。

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 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼