

互联网逻辑下的传统商业价值重估

总量放缓、结构迁徙，传统零售仍如预期的没有起色。中华商业信息网统计，12月全国百家重点零售企业销售额同比增长0.4%，增速进一步放缓，其中粮油食品、服装、家用电器、金银珠宝、化妆品、日用品同比增速1.7%、-0.4%、-2.2%、1.6%、0.4%和-9.0%，增速同比减少13.1、4.4、6.9、11.4、4.0和22.1个百分点；14年全年全国百家重点零售同比仅增0.4%，自12年以来连续三年放缓。我们认为，传统商业增速放缓与经济增速放缓及电子商务崛起引发的消费行为结构变迁有关。线上增速强劲，京东2014年会核心数据显示，GMV同比增长100%，规模突破2000亿，B2C市场份额超过50%，移动端订单占比超过50%，家电、服装同比增长最快，家电、手机市场份额最大。跨境电商成为消费品电商风口，京东计划引进更多进口商，建立品牌旗舰店，与线下连锁超市打造本地O2O生活服务。并将物流开放平台、农村、校园作为订单履约三条主线。线下零售市场份额仍将继续被电商继续侵蚀，收入利润增速或持续下行。

互联网经济时代下的传统商业价值重估——流量重估。传统商业价值重估看重物业价值（核心区位、大体量），自有面积*重估均价+货币资金-有息负债，当前市值同重估价值比较，普遍低估。但物业重估逻辑的问题在于A股商业以国企为主，财务投资者较难进行物业价值变现。我们认为，物业价值低估不构成买入商业股的必然逻辑；互联网经济时代，存在一种重估传统商业价值的全新逻辑——流量重估。电商侵蚀传统商业市场份额，渠道模式更替导致传统商业价值下降，长期压制商业估值；但是我们察觉到趋势变化，2014年双十一，移动支付战火烧至线下，近场支付圈地运动开启。我们预判，未来伴随线上销售增速放缓，线上企业将借力移动互联网向线下企业发起消费O2O（online to offline），传统线下门店或将演化为线上流量的场景入口，商业价值重估开启新模式，从物业价值重估转向流量重估，网店密度、纵深度、消费频度将成为核心变量。未来传统商业或将伴随线上平台投资线下企业而持续出现价值催化。关注江泉实业（2600家）、新南洋（2000家）、红旗连锁（1575家）、百联股份（联华超市，4530家）。

“低估值+国企改革+跨界转型+新消费成长”四维度把握投资机会。第一，低估值。伴生估值修复逻辑下的商贸二线蓝筹，关注百联股份、小商品城、老凤祥；低估区域零售关注欧亚集团、中央商场、银座股份。第二，国企改革。2015年是国企改革大年，众多改革举措将于15年落地，国企改革标的将享受制度红利；核心是通过信息及逻辑降低不确定性，关注：上海物贸、兰生股份、老凤祥。第三，跨界转型。传统零售边际需求瓶颈已现，电子商务等新模式挤占传统零售市场份额，并购转型成为传统零售二次成长的重要途径，核心仍是通过信息及逻辑降低不确定性，推荐关注：海印股份（城市演艺）、南京新百（医疗养老）、中央商场（生活服务）。第四，新消费成长。数量型人口红利向质量型人口红利切换，推动商品消费向服务消费升级；全球经济叠加互联网提升服务消费产业张力，未来消费产业长期投资机会来自现代消费服务业。1.教育。教育产业已迎来营利性放开的制度红利（已长期提示），民办教育营利性放开将催生巨量并购整合市场，真正教育公司将借力资本市场整合教育产业，同时互联网与传统教育融合产生对新模式的探索。关注：全通教育、新南洋。2.体育。体育产业享受政策支持未来必将爆发，2025年5万亿体育产值规划将催生大市值龙头公司，未来重点在商业模式探索，投资机会来自赛事运营（路跑、自行车、赛车等）。关注：国旅联合、浔兴股份、信隆实业。3.美容。美容消费隶属于大健康产业，女性需求无天花板，市场容量巨大同时并购空间广阔；产业趋势在于生活美容与医学美容融合，“前店后院”模式实现生活美容导流和医学美容变现，盈利能力极强。关注：江泉实业、国际医学。4.电子商务。电商C2C或B2C的趋势是平台化，平台拥有海量商家，商家获取有效浏览的需求倒逼导流平台出现，类似蘑菇街、美丽说、折800等导流网站存在确定性发展前景，关注：广博股份。

风险提示：传统零售依然行情低迷，转型过程中可能存在诸多未完善的问题。

投资评级 同步大市-A

维持评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

	%	1M	3M	12M
相对收益		-0.20	-25.52	-15.65
绝对收益		7.22	23.55	44.38

张龙

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020030

zhanglong@essence.com.cn

021-68766113

相关报告

- 商贸零售:低估值零售投资逻辑出现分化,“国企改革+并购转型+现代消费”或成避风港 2015-01-19
- 商贸零售:传统消费服务看低估值+主题博弈,现代消费服务看市场空间+商业模式 2015-01-12
- 商贸零售:教育改革春风来,民办教育花盛开 2015-01-08

章节目录

1. 互联网络逻辑下的传统商业价值重估.....	4
2. 安信零售指数表现.....	5
2.1. 细分行业指数：专业市场引领行业细分.....	5
2.2. 主题指数：跨界转型引领主题指数.....	6
2.3. 分市值成长指数：市值>300 引领主题指数.....	6
3. 个股涨跌幅排行.....	7
3.1. 安信零售个股排行：小商品城领涨、东方市场领跌.....	7
3.2. 贸易个股排行：如意集团领涨、农产品领跌.....	7
4. 重点网站流量监测.....	8
4.1. 本周重点跟踪网站流量横向对比.....	8
4.2. 网站流量变化.....	8
5. 重点公告：欧亚集团对外投资建设济南欧亚大观商都项目.....	10
6. 行业新闻：苏宁发力实体互联网超市，今年保底增 600%.....	13
6.1. 线上新闻——苏宁发力实体互联网超市，今年保底增 600%.....	13
6.2. 线下新闻——乐天玛特 2014 年在华新开 4 家店，总数达 104 家。.....	14
7. 估值表和盈利预测.....	15

配图目录

图 1：安信零售总指数本周收益.....	5
图 2：安信零售细分行业指数本周收益率.....	6
图 3：安信零售主题指数年初至今收益率.....	6
图 4：安信零售主题指数本周收益率.....	6
图 5：安信零售主题指数年初至今收益率.....	6
图 6：安信零售分市值成长指数本周收益率.....	7
图 7：安信零售分市值成长指数年初至今收益率.....	7
图 8：安信零售个股本周绝对收益率涨幅排行.....	7
图 9：安信零售个股本周绝对收益率跌幅排行.....	7
图 10：安信贸易个股本周绝对收益率涨幅排行.....	7
图 11：安信贸易个股本周绝对收益率跌幅排行.....	7
图 12：安信零售重点跟踪电商网站三月平均的日均 PV 排名.....	8
图 13：亚马逊近期流量上升（单位：万）.....	8
图 14：梅西百货近期流量上升（单位：万）.....	8
图 15：阿里巴巴近期流量下降（单位：万）.....	8
图 16：天猫近期流量上升（单位：万）.....	8
图 17：淘宝流量上升（单位：万）.....	9
图 18：京东近期流量上升（单位：万）.....	9
图 19：苏宁近期流量下降（单位：万）.....	9
图 20：当当流量上升（单位：万）.....	9
图 21：唯品会近期流量保持稳定（单位：万）.....	9
图 22：百联 E 城流量上升（单位：万）.....	9
图 23：王府井近期流量下降（单位：万）.....	9
图 24：中央商场近期流量下降（单位：万）.....	9
图 25：天虹商场近期流量保持稳定（单位：万）.....	10
图 26：海宁皮城近期流量下降（单位：万）.....	10

图 27: 步步高近期流量保持稳定 (单位: 万)	10
图 28: 银座股份近期流量下降 (单位: 万)	10
图 29: 友阿股份近期流量保持稳定 (单位: 万)	10
图 30: 义乌购近期流量上升 (单位: 万)	10

1. 互网络逻辑下的传统商业价值重估

总量放缓、结构迁徙，传统零售仍如预期的没有起色。中华商业信息网统计，12月全国百家重点零售企业销售额同比增长 0.4%，增速进一步放缓，其中粮油食品、服装、家用电器、金银珠宝、化妆品、日用品同比增速 1.7%、-0.4%、-2.2%、1.6%、0.4%和-9.0%，增速同比减少 13.1、4.4、6.9、11.4、4.0 和 22.1 个百分点；14 年全年全国百家重点零售同比仅增 0.4%，自 12 年以来连续三年放缓。我们认为，**传统商业增速放缓与经济增速放缓及电子商务崛起引发的消费行为结构变迁有关。**线上增速强劲，京东 2014 年会核心数据显示，GMV 同比增长 100%，规模突破 2000 亿，B2C 市场份额超过 50%，移动端订单占比超过 50%，家电、服装同比增长最快，家电、手机市场份额最大。跨境电商成为消费品电商风口，京东计划引进更多进口商，建立品牌旗舰店，与线下连锁超市打造本地 O2O 生活服务。并将物流开放平台、农村、校园作为订单履约三条主线。线下零售市场份额仍将继续被电商继续侵蚀，收入利润增速或持续下行。

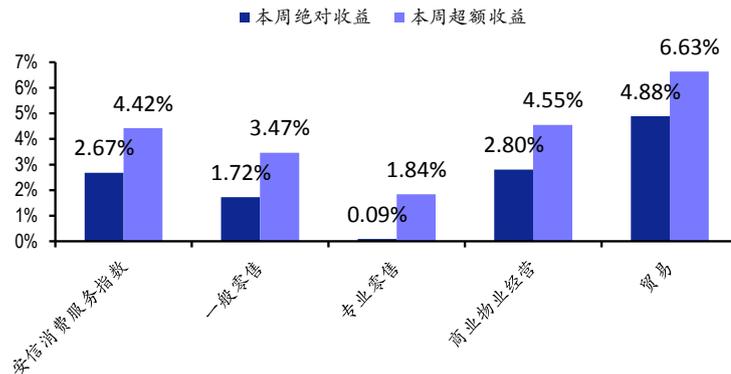
互联网经济时代下的传统商业价值重估——流量重估。传统商业价值重估看重物业价值（核心区位、大体量），自有面积*重估均价+货币资金-有息负债，当前市值同重估价值比较，普遍低估。但物业重估逻辑的问题在于 A 股商业以国企为主，财务投资者较难进行物业价值变现。我们认为，物业价值低估不构成买入商业股的必然逻辑；互联网经济时代，存在一种重估传统商业价值的全新逻辑——流量重估。电商侵蚀传统商业市场份额，渠道模式更替导致传统商业价值下降，长期压制商业估值；但是我们察觉到趋势变化，2014 年双十二，移动支付战火烧至线下，近场支付圈地运动开启。我们预判，未来伴随线上销售增速放缓，线上企业将借力移动互联向线下企业发起消费 O2O (online to offline)，传统线下门店或将演化为线上流量的场景入口，商业价值重估开启新模式，从物业价值重估转向流量重估，网店密度、纵深度、消费频度将成核心变量。未来传统商业或将伴随线上平台投资线下企业而持续出现价值催化。**关注江泉实业（2600 家）、新南洋（2000 家）、红旗连锁（1575 家）、百联股份（联华超市，4530 家）。**

“低估值+国企改革+跨界转型+新消费成长”四维度把握投资机会。第一，**低估值。**伴生估值修复逻辑下的商贸二线蓝筹，**关注百联股份、小商品城、老凤祥；**低估区域零售**关注欧亚集团、中央商场、银座股份。**第二，**国企改革。**2015 年是国企改革大年，众多改革举措将于 15 年落地，国企改革标的将享受制度红利；核心是通过信息及逻辑降低不确定性，**关注：上海物贸、兰生股份、老凤祥。**第三，**跨界转型。**传统零售边际需求瓶颈已现，电子商务等新模式挤占传统零售市场份额，并购转型成为传统零售二次成长的重要途径，核心仍是通过信息及逻辑降低不确定性，**推荐关注：海印股份（城市演艺）、南京新百（医疗养老）、中央商场（生活服务）。**第四，**新消费成长。**数量型人口红利向质量型人口红利切换，推动商品消费向服务消费升级；全球经济叠加互联网提升服务消费产业张力，未来消费产业长期投资机会来自现代消费服务业。**1.教育。**教育产业已迎来营利性放开的制度红利（已长期提示），民办教育营利性放开将催生巨量并购整合市场，真正教育公司将借力资本市场整合教育产业，同时互联网与传统教育融合产生对新模式的探索。**关注：全通教育、新南洋。****2.体育。**体育产业享受政策支持未来必将爆发，2025 年 5 万亿体育产值规划将催生大市值龙头公司，未来重点在商业模式探索，投资机会来自赛事运营（路跑、自行车、赛车等）。**关注：国旅联合、浔兴股份、信隆实业。****3.美容。**美容消费隶属于大健康产业，女性需求无天花板，市场容量巨大同时并购空间广阔；产业趋势在于生活美容与医学美容融合，“前店后院”模式实现生活美容导流和医学美容变现，盈利能力极强。**关注：江泉实业，国际医学。****4.电子商务。**电商 C2C 或 B2C 的趋势是平台化，平台拥有海量商家，商家获取有效浏览的需求倒逼导流平台出现，类似蘑菇街、美丽说、折 800 等导流网站存在确定性发展前景，**关注：广博股份。**

2. 安信零售指数表现

本周，安信商贸零售指数绝对收益为 2.67%，相对收益（沪深 300 指数，下同）为 4.42%；其中，一般零售指数绝对收益为 1.72%，相对收益为 3.47%；专业零售指数绝对收益为 0.09%，相对收益为 1.84%；商业物业经营指数绝对收益为 2.80%，相对收益为 4.55%；贸易指数绝对收益为 4.88%，相对收益为 6.63%。本周零售板块强于大盘。

图 1：安信零售总指数本周收益



数据来源：安信证券研究中心

除总指数外，我们从细分行业、主题两个维度对跟踪行业（指数成分按市值加权）。第一，细分行业指数主要为零售三级分类（百货、超市、多业态零售、专业连锁、一般物业经营、专业市场、教育、体育、美容）；第二，主题指数主要为前期投资热点（国企改革、零售 O2O 转型、零售跨界转型、潜在重组、贸易转型、成长），具体主题指数成分请见下表，我们将对主题指数进行丰富和更新。

表 1：安信零售主题指数的公司

主题	百联股份	益民集团	重庆百货	银座股份	合肥百货	广州友谊	广百股份	友好集团	新世界
国企改革指数									
零售 O2O 转型指数	苏宁云商	中央商场	天虹商场	步步高	王府井	友阿股份			
零售跨界转型指数	友阿股份	香溢融通	通程控股	爱施德	开元投资	天音控股	深圳华强		
潜在重组指数	宏图高科	百大集团	民生投资	银座股份	兰生股份				
贸易转型指数	物产中大	弘业股份	兰生股份						
商贸成长指数	永辉超市	海宁皮城	新南洋						

数据来源：安信证券研究中心

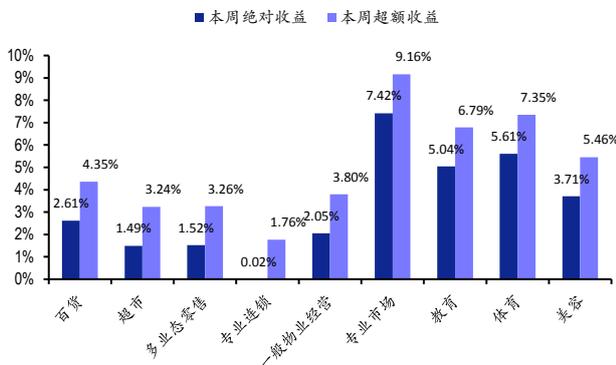
2.1. 细分行业指数：专业市场引领行业细分

本周，百货指数绝对收益为 2.61%，相对收益为 4.35%；超市指数绝对收益为 1.49%，相对收益为 3.24%；多业态零售指数绝对收益为 1.52%，相对收益为 3.26%；专业连锁指数绝对收益为 0.02%，相对收益为 1.76%；一般物业经营指数绝对收益为 2.05%，相对收益为 3.80%；专业市场指数绝对收益为 7.42%，相对收益为 9.16%；教育指数绝对收益为 5.04%，相对收益为 6.79%；体育指数绝对收益为 5.61%，相对收益为 7.35%；美容指数绝对收益为 3.71%，相对收益为 5.46%；

年初至今，百货指数绝对收益为 5.85%，相对收益 4.78%；超市指数绝对收益为 3.15%，相对收益 2.07%；多业态零售指数绝对收益为 1.60%，相对收益为 0.53%；专业连锁指数绝对收益 3.10%，相对收益为 2.03%；一般物业经营指数绝对收益为 0.79%，相对收益为 -0.29%；专业市场指数绝对收益为 3.75%，相对收益为 2.67%；教育指数绝对收益为 12.92%，相对收益为 11.84%；体育指数绝对收益为 -1.10%，相对收益为 -2.17%；美容指数绝对收益

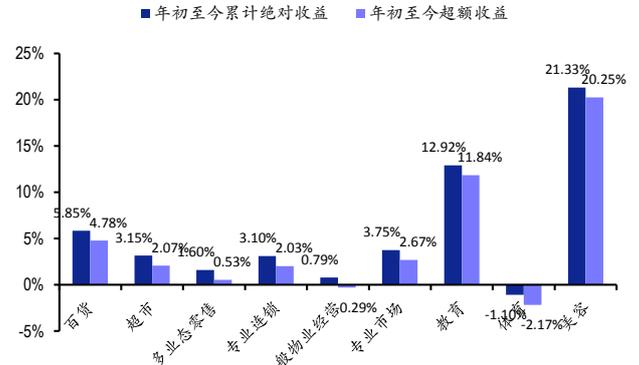
为 21.33%，相对收益为 20.25%；

图 2：安信零售细分行业指数本周收益率



数据来源：安信证券研究中心

图 3：安信零售主题指数年初至今收益率



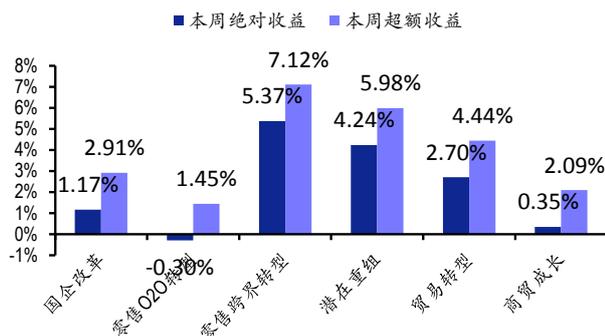
数据来源：安信证券研究中心

2.2. 主题指数：跨界转型引领主题指数

本周，国企改革指数绝对收益为 1.17%，相对收益为 2.91%；O2O 转型指数绝对收益为 -0.30%，相对收益为 1.45%；跨界转型指数绝对收益为 5.37%，相对收益为 7.12%；潜在重组指数绝对收益为 4.24%，相对收益为 5.98%；贸易转型指数绝对收益为 2.70%，相对收益为 4.44%；成长指数绝对收益为 0.35%，相对收益为 2.09%。

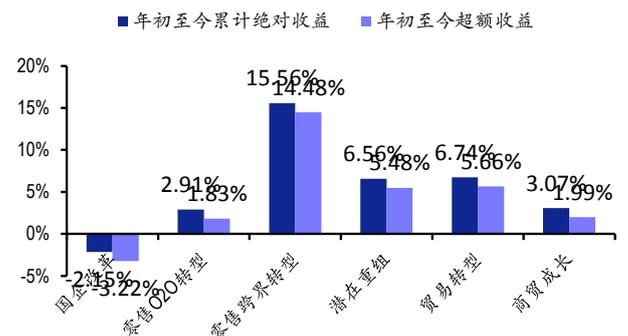
年初至今，国企改革指数绝对收益为 -2.15%，相对收益为 -3.22%；O2O 转型指数绝对收益为 2.91%，相对收益为 1.83%；跨界转型指数绝对收益为 15.56%，相对收益为 14.48%；潜在重组指数绝对收益为 6.56%，相对收益为 5.48%；贸易转型指数绝对收益为 6.74%，相对收益为 5.66%；成长指数绝对收益为 3.07%，相对收益为 1.99%。

图 4：安信零售主题指数本周收益率



数据来源：安信证券研究中心

图 5：安信零售主题指数年初至今收益率



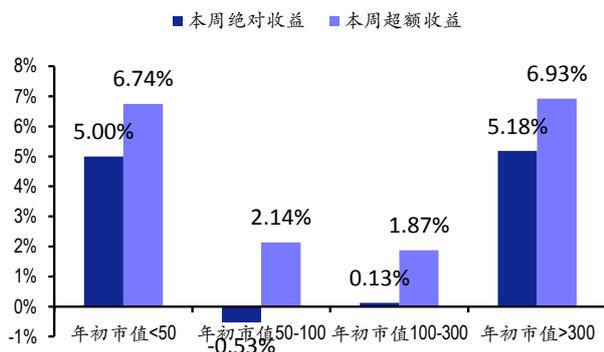
数据来源：安信证券研究中心

2.3. 分市值成长指数：市值>300 引领主题指数

本周，年初市值<50 指数绝对收益为 5.00%，相对收益为 6.74%；年初市值 50-100 指数绝对收益为 -0.53%，相对收益为 2.14%；年初市值 100-300 指数绝对收益为 0.13%，相对收益为 1.87%；年初市值>300 指数绝对收益为 5.18%，相对收益为 6.93%；

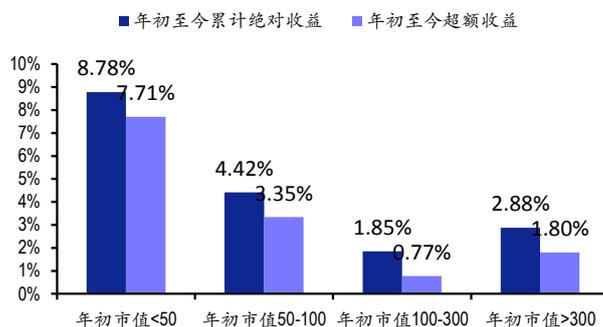
年初至今，年初市值<50 指数绝对收益为 8.78%，相对收益为 7.71%；年初市值 50-100 指数绝对收益为 4.42%，相对收益为 3.35%；年初市值 100-300 指数绝对收益为 1.85%，相对收益为 0.77%；年初市值>300 指数绝对收益为 2.88%，相对收益为 1.80%；

图 6：安信零售分市值成长指数本周收益率



数据来源：安信证券研究中心

图 7：安信零售分市值成长指数年初至今收益率



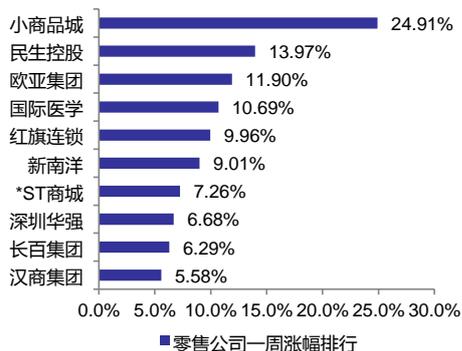
数据来源：安信证券研究中心

3. 个股涨跌幅排行

3.1. 安信零售个股排行：小商品城领涨、东方市场领跌

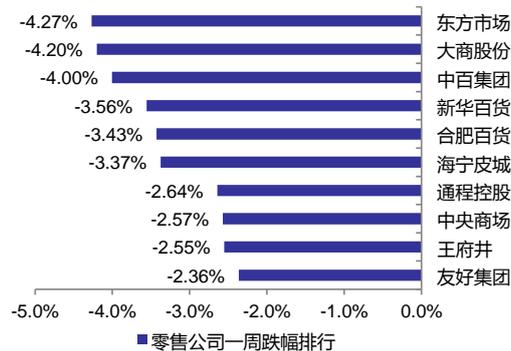
个股方面，安信零售涨幅榜前五名：小商品城 (+24.91%)、民生控股 (+13.97%)、欧亚集团 (+11.90%)、国际医学 (+10.69%)、红旗连锁 (+9.96%)；安信零售跌幅榜前五名：东方市场 (-4.27%)、大商股份 (-4.20%)、中百集团 (-4.00%)、新华百货 (-3.56%)、合肥百货 (-3.43%)。

图 8：安信零售个股本周绝对收益率涨幅排行



数据来源：安信证券研究中心

图 9：安信零售个股本周绝对收益率跌幅排行

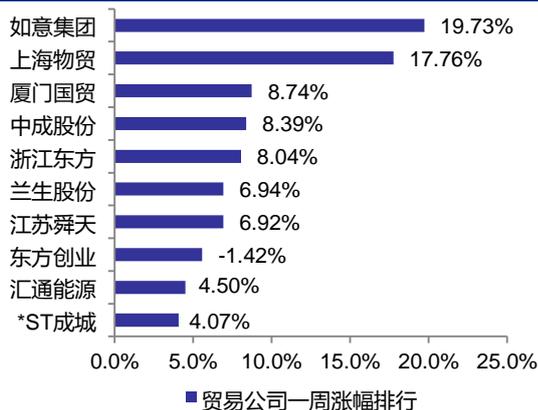


数据来源：安信证券研究中心

3.2. 贸易个股排行：如意集团领涨、农产品领跌

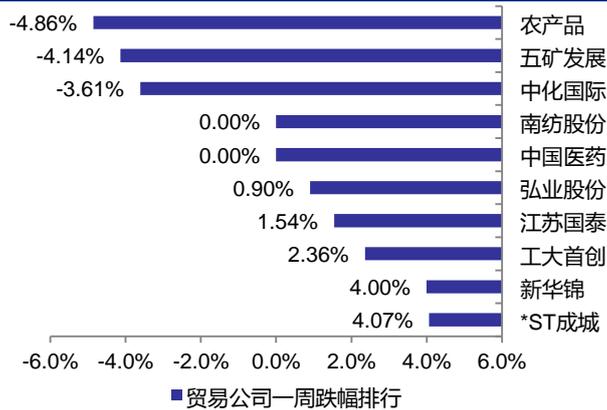
安信贸易涨幅榜前五名个股分别：如意集团 (+19.73%)、上海物贸 (+17.76%)、厦门国贸 (+8.74%)、中成股份 (+8.39%)、浙江东方 (+8.04%)；安信贸易跌幅榜前五名个股分别：农产品 (-4.86%)、五矿发展 (-4.14%)、中化国际 (-3.61%)、南纺股份 (0.00%)、中国医药 (0.00%)。

图 10：安信贸易个股本周绝对收益率涨幅排行



数据来源：安信证券研究中心

图 11：安信贸易个股本周绝对收益率跌幅排行



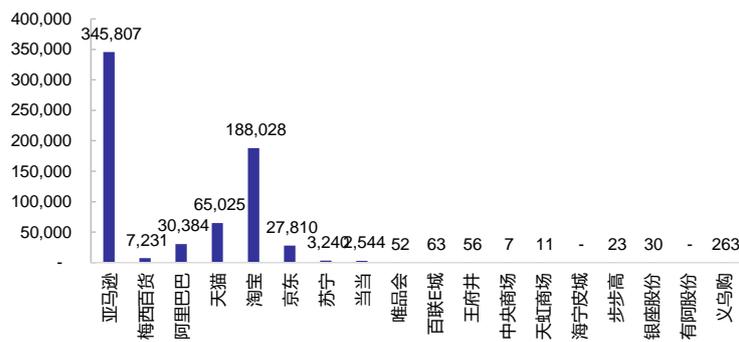
数据来源：安信证券研究中心

4. 重点网站流量监测

4.1. 本周重点跟踪网站流量横向对比

截至本周五，申万零售跟踪的重点电商网站中(数据来自 Alexa 流量监测)，三月平均的日均 PV 量前三名分别是亚马逊(345807 万)、淘宝(188028 万)和天猫(65025 万)。传统零售线上平台与互联网巨头差距明显，但也有流量，排名前三的是梅西百货(72231 万)，百联 E 城(63 万)，王府井(56 万)。

图 12：安信零售重点跟踪电商网站三月平均的日均 PV 排名

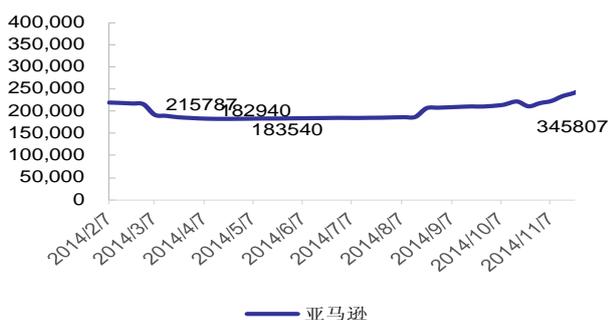


数据来源：安信证券研究中心

4.2. 网站流量变化

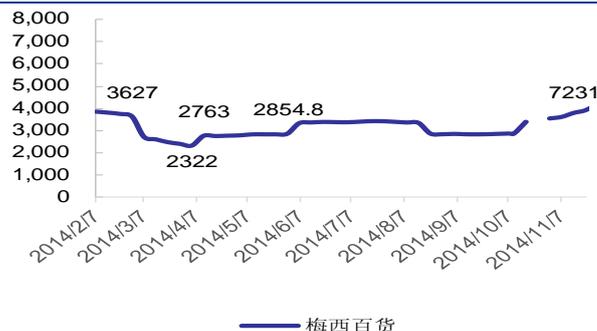
分公司来看，申万零售共跟踪 18 家公司电商平台流量数据(数据来自 Alexa,每周五统计)，本周流量呈明显上升趋势的网站有：亚马逊、梅西百货、天猫、淘宝、京东、当当、百联 E 城、义乌购。流量减少的网站有：阿里巴巴、苏宁、王府井、中央商城、海宁皮革、银座股份。各大传统零售企业线上平流稳中有升，但总体流量和电商巨头仍存一定差距。具体数据请参照附图。我们会对流量变化进一步跟踪。

图 13：亚马逊近期流量上升(单位：万)



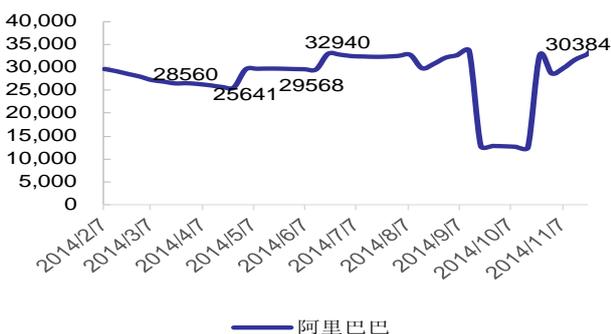
数据来源：安信证券研究中心

图 14：梅西百货近期流量上升(单位：万)



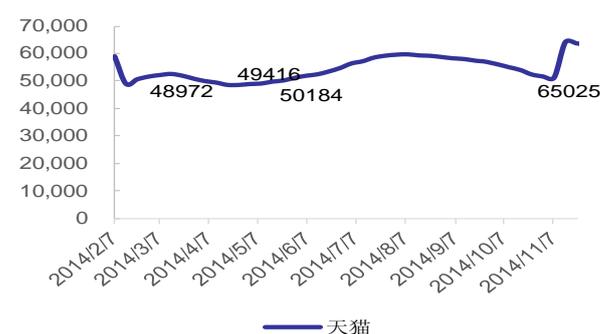
数据来源：安信证券研究中心

图 15：阿里巴巴近期流量下降(单位：万)



数据来源：安信证券研究中心

图 16：天猫近期流量上升(单位：万)

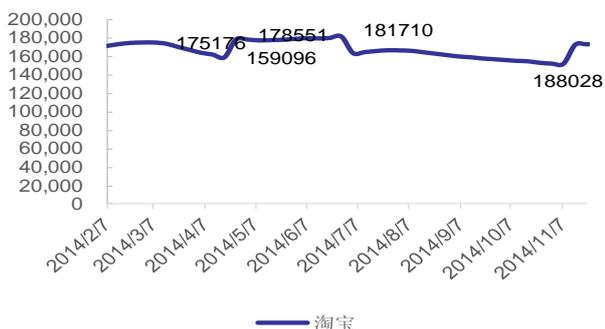


数据来源：安信证券研究中心

数据来源：安信证券研究中心

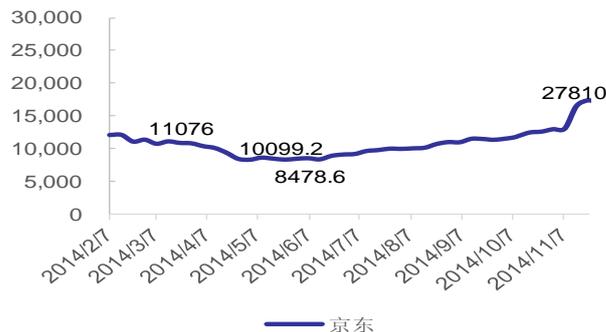
数据来源：安信证券研究中心

图 17：淘宝流量上升（单位：万）



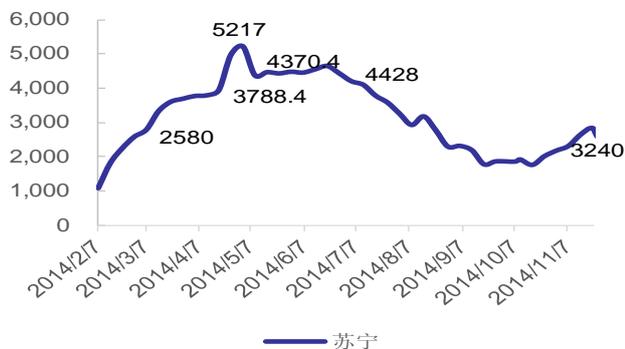
数据来源：安信证券研究中心

图 18：京东近期流量上升（单位：万）



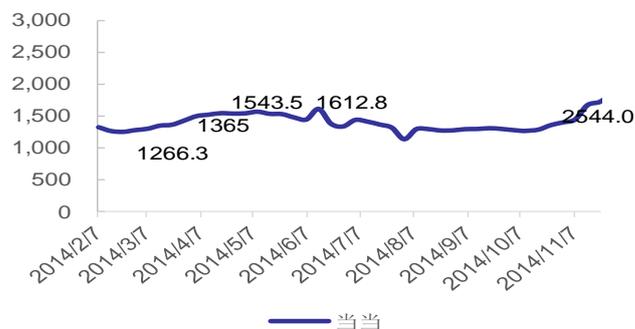
数据来源：安信证券研究中心

图 19：苏宁近期流量下降（单位：万）



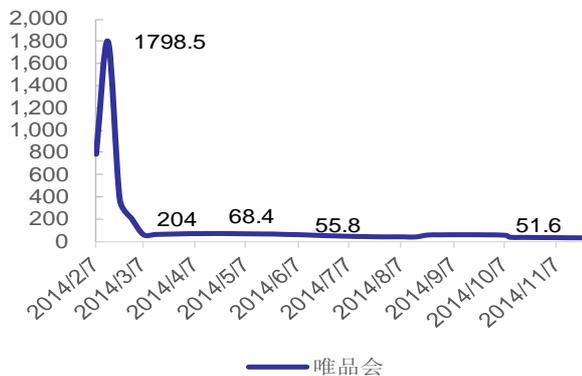
数据来源：安信证券研究中心

图 20：当当流量上升（单位：万）



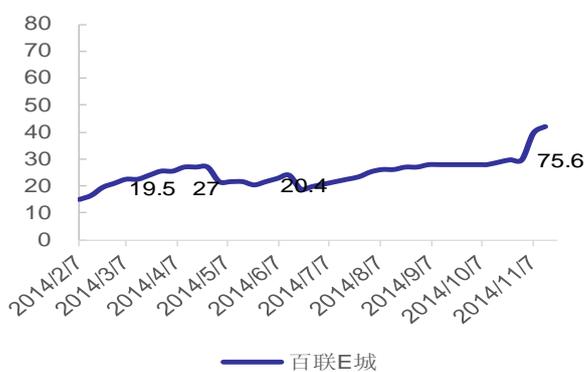
数据来源：安信证券研究中心

图 21：唯品会近期流量保持稳定（单位：万）



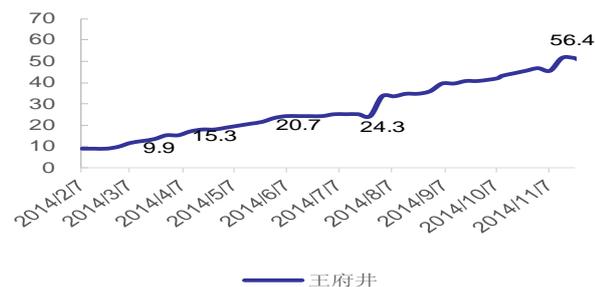
数据来源：安信证券研究中心

图 22：百联E城流量上升（单位：万）



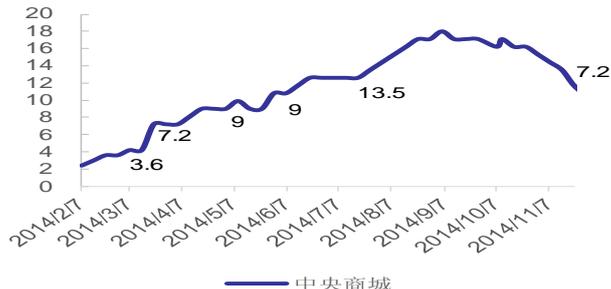
数据来源：安信证券研究中心

图 23：王府井近期流量下降（单位：万）



数据来源：安信证券研究中心

图 24：中央商场近期流量下降（单位：万）

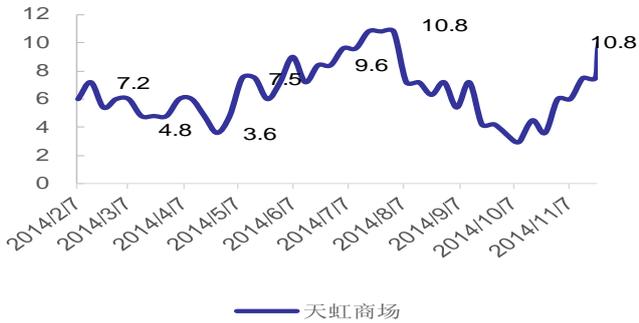


数据来源：安信证券研究中心

数据来源：安信证券研究中心

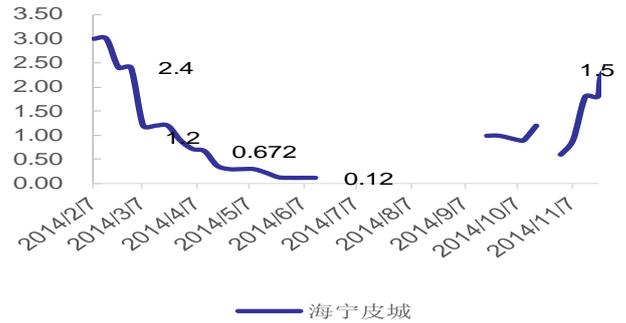
数据来源：安信证券研究中心

图 25：天虹商场近期流量保持稳定（单位：万）



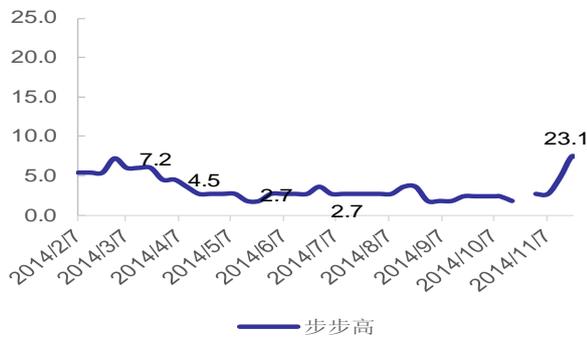
数据来源：安信证券研究中心

图 26：海宁皮城近期流量下降（单位：万）



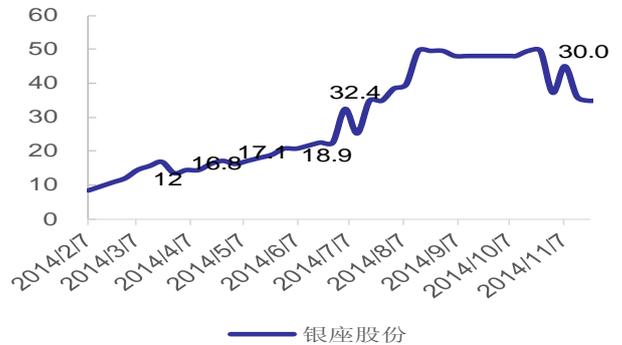
数据来源：安信证券研究中心

图 27：步步高近期流量保持稳定（单位：万）



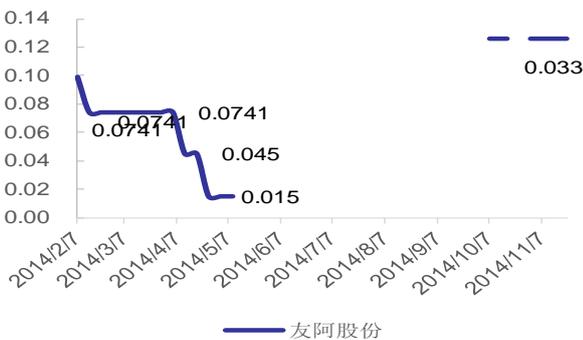
数据来源：安信证券研究中心

图 28：银座股份近期流量下降（单位：万）



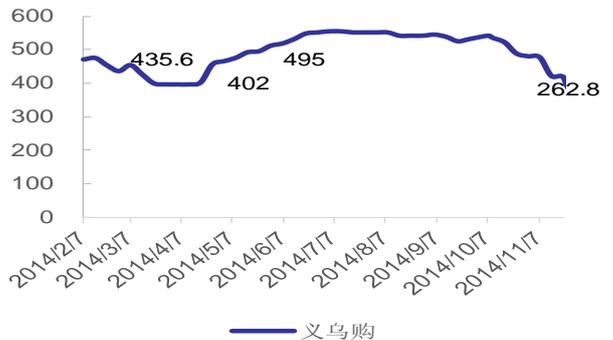
数据来源：安信证券研究中心

图 29：友阿股份近期流量保持稳定（单位：万）



数据来源：安信证券研究中心

图 30：义乌购近期流量上升（单位：万）



数据来源：安信证券研究中心

5. 重点公告：欧亚集团对外投资建设济南欧亚大观商都项目

秋林集团：公司拟向天津嘉颐实业发行股份购买其持有的深圳金桔菜 100% 股权，发行价 5.89 元/股，确定在本次交易中标的资产的交易价格为 135,800.00 万元，本次发行的股份数量为 230,560,271 股。为提高本次重组完成后的整合绩效，本次重组拟向特定投资者非公开发行股份募集配套资金，用于标的资产深圳金桔菜的“金桔菜东北批发展厅（哈尔滨）”和“金桔菜华北批发展厅（天津）”两个项目，配套融资的定价不低于 5.30 元/股。

广百股份：公司发布了 2014 年度业绩快报。报告期内，公司实现营业总收入 76.46 亿元，较上年减少 1.48%；同时，公司强化运营管理，加强费用控制，实现归属于上市公司股东的净利润 2.39 亿元，同比增长 7.50%，与 2014 年 10 月 25 日公司披露《2014 年

第三季度报告》业绩预计相符。

南京新百：公司对 2015 年 1 月 15 日披露的《2014 年年度业绩预增公告》业绩预增进行补充，披露了预计 2014 年年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比将增加 150%-200%，其主要原因是本公司取得 Highland Group Holding Limited（以下简称“HOF”）的实际控制。第四季度的销售收入约占全年总收入 30%左右，第四季度通常也是 HOF 当期盈利最高的季度。

友好集团：公司于 2015 年 1 月 19 日收到剩余 2,800 万元减资款，至此，公司已收回全部减资款 6,046 万元，上海申友生物技术有限责任公司也已办理完成有关减资事项及工商变更登记手续。减资完成后，公司不再持有上海申友生物技术的股权。相关议案公司于 2011 年 12 月 23 日召开的六届二十三次董事会会议审议通过。

如意集团：如意集团股份有限公司第七届董事会 2015 年度第一次会议于 2015 年 1 月 19 日召开。会议通过公司持股 52%的控股子公司远大物产集团有限公司出资成立浙江朗润资产管理有限公司（注册资本 5000 万）和公司持股 52%的控股子公司远大物产集团有限公司出资成立远大能源化工有限公司（注册资本 1 亿元）两项议案。

民生控股：民生控股股份有限公司第八届董事会第十三次（临时）会议于 2015 年 1 月 19 日以通讯方式召开。会议审议并同意公司投资 3,500 万元申购民生财富尊悦 3 号投资基金，期限 6 个月，年预期收益率为 8.0%。另外，民生控股完成了将其持有江海丽达 45%的股权转让予奥林特实业的重大资产出售交易。

时代万恒：公司拟以发行股份方式购买黄年山、刘国忠、鞍山达仁投资有限公司、苏州钟鼎创业二号投资中心（有限合伙）、张桂华、庞柳萍、张允三、上海鼎兰创业投资中心（有限合伙）8 名股东合计持有的九夷能源 100%的股权。本次交易价格为 35,000 万元，股份发行价格为 7.61 元/股，时代万恒向交易对方发行股份 45,992,115 股。

华联股份：公司于 2015 年 1 月 19 日发行了“北京华联商厦股份有限公司 2015 年度第一期非公开定向债务融资工具”，期限为 180 天，起息日为 2015 年 1 月 20 日，兑付日为 2015 年 7 月 19 日，发行利率为 5.70%，发行价格为 100 元/百元，计划及实际发行总额为 6 亿元，主承销商为北京银行股份有限公司。

茂业物流：公司因筹划重大事项于 2015 年 1 月 7 日开市起停牌。经与有关方论证公司筹划的重大事项构成重大资产重组，因有关事项尚存不确定性，为了维护投资者利益，避免对公司股价造成重大影响，根据深圳证券交易所的相关规定，经公司申请，公司证券自 2015 年 1 月 21 日开市起继续停牌。

西安民生：公司发布了重大事项停牌进展公告。公司控股股东海航商业控股有限公司正在筹划与公司相关的重大事项，经公司向深圳证券交易所申请，公司股票自 2014 年 12 月 22 日上午开市起停牌。海航公司正在就此重大事项进行初步论证，鉴于相关事项尚存不确定性，为切实维护广大投资者利益，避免对公司股价造成重大影响，公司股票继续停牌，待公司披露相关事项后复牌。

汇通能源：公司发布第七届董事会第二十九次会议决议公告，审议通过关于《公司向招商银行股份有限公司上海泰兴路支行申请综合授信》的议案，同意公司向招商银行股份有限公司上海泰兴路支行申请金额为人民币叁仟伍佰万元（人民币 35,000,000 元），期限为 12 个月的综合授信。

金谷源：目前公司与西藏自治区国有资产经营公司组成的联合工作组正积极推进公司债务重组工作。本次重组拟购买资产标的公司格尔木藏格钾肥股份有限公司的评估、审计工作正在积极推进中；独立财务顾问和法律顾问就本次重组的各项工作正有序推进中，并依据 2014 年 12 月 24 日发布的《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》准备本次重组的申报材料。同时，本次重组拟购买资产的交易对手方正积极研究股权质押解除的方案。

红旗连锁：公司 2014 年预计实现营业收入 47.67 亿，同比增长 7.43%；净利润 1.7 亿，同比增长 8.3%；基本每股收益 0.21 元/股，同比增长 5%。业绩增长主要是公司加强内部

控制，优化人员配置。

北京文化：公司 2014 预计年实现净利润 8352 万，同比增长 156%；EPS0.22 元/股，同比增长 156%。公司收到北旅广场相关收益以及本期新增子公司北京摩天轮文化传媒有限公司收益是形成业绩增加的主要原因。

宋城演艺：中国演艺和旅游产业的发展形势仍然是机遇和挑战并存，公司以“演艺”为核心竞争力，通过多年的经验积累和持续完善，实现了千古情系列的百花齐放，初步在杭州、三亚、丽江和九寨建立起覆盖全国一线旅游休闲目的地的线下演艺网络平台。2014 预计年实现净利润 3.5 亿-3.9 亿，同比增长 12%-25%。

百联股份：公司拟以现金收购百联集团持有的好美家装潢建材有限公司 90% 股权所涉及的好美家装潢。银信资产评估有限公司根据有关法律、法规和资产评估准则，采用资产基础法，按照必要的评估程序，对贵公司拟与上海百联集团股份有限公司进行资产置换之经济行为所涉及的好美家装潢建材有限公司的股东全部权益价值在 2014 年 11 月 30 日的市场价值进行了评估。

鄂武商 A：公司收到湖北省人民政府国有资产监督管理委员会《关于武汉武商集团股份有限公司拟推行限制性股票激励计划的批复》，经报请湖北省人民政府国有资产监督管理委员会审核，原则同意公司按照有关规定实施股权激励。

公司于 2015 年 1 月 21 日收到武汉中院 2015 年 1 月 16 日下达的《民事裁定书》。2014 年 1 月 15 日，公司以武汉广场营业期限届满，逾期不成立清算组进行清算为由，向武汉中院申请对武汉广场强制清算。裁定如下：受理武汉武商集团股份有限公司对武汉广场管理有限公司强制清算的申请。

昆百大 A：公司控股子公司野鸭湖房地产公司拟向西南商业大厦股份有限公司寻求融资支持，西南商厦为此将其所持本公司股份 1,970 万股质押给东北证券股份有限公司，融资获得 14,400 万元人民币，该融资年资金成本为 8.2%。西南商厦拟将上述获得融资中的 4,000 万元转借给野鸭湖房地产公司，野鸭湖房地产公司承担转借期间 8.5% 的年资金成本，借款期限为 1 年。

全通教育：公司因筹划发行股份购买资产事项，申请自 2014 年 9 月 22 日开市起停牌。公司于今日已与交易对方就本次重大资产重组的主要事项达成一致，中介机构对所涉及的标的资产的尽职调查、审计、评估等工作已初步完成，公司及有关各方正在积极补充、完善资产重组事项涉及的相关资料。公司将在相关工作完成后召开董事会会议，审议本次发行股份购买资产事项的相关议案。

天虹商场：公司董事会同意公司下属子公司南昌置业向农业银行申请 3 年期 3 亿元的项目贷款，用于公司南昌九洲天虹广场项目的一期开发建设，并同意公司对上述贷款事项提供连带责任保证。另外，公司审议同意南昌置业将其拥有的位于南昌市西湖区朝阳新城九州大街以南、抚生路以西、金鼎路以北、秋实路以东的自有资产（评估抵押价值为 339,258,565 元）为南昌九洲天虹广场项目贷款提供资产抵押。

物产中大：公司因拟以发行股份购买资产及吸收合并本公司控股股东浙江省物产集团有限公司并募集配套资金暨关联交易的方式，实现物产集团整体上市，于 2015 年 1 月 9 日继续停牌。目前，本次重大资产重组方案已取得浙江省人民政府的批复，公司及有关各方正在积极推进重大资产重组所涉及的尽职调查、审计、评估等各项工作。由于本次重大资产重组涉及资产范围广，程序复杂，重大资产重组方案的商讨、论证、完善工作尚未完成，尚待取得政府相关部门的批准。

大连友谊：公司董事会审议关于公司全资子公司沈阳星狮房地产开发有限公司与华夏银行股份有限公司沈阳铁西支行签订固定资产借款合同的议案，本次借款由华夏银行沈阳铁西支行发放，贷款规模为 2 亿元人民币，期限二年，用于沈阳友谊时代广场项目建设，贷款利率按中国人民银行公布的同期贷款基准利率上浮 40% 执行。公司控股股东大连友谊集团有限公司提供连带责任保证。

友阿股份：公司于去年开始逐步打造 O2O 平台中的网络购物版块。目前，公司建设的特色农产品购物平台“友阿农博汇”致力于打造 B2B2C 特色农产品购物平台，首期主要以湖南为中心，将本土农副产品、地方特产、休闲食品、日化用品、文化工艺品等知名

品牌集合,通过平台宣传、推广、销售,促进产品销售,扩大品牌知名度。在将湘品触角到全国的同时,“友阿农博汇”拟逐步引入全国各地特色的农产品,从而建立以湖南为中心、覆盖全国的农产品购销平台。

南纺股份:公司因重大资产重组自 2015 年 1 月 3 日起继续停牌。目前,有关各方正在积极论证本次重大资产重组事项的相关事宜,推进重大资产重组所涉及的各项工。本次重大资产重组可能涉及公司发行股份购买资产并募集配套资金,标的公司拟为南京证券股份有限公司。

众信旅游:公司经同意,向社会公开发行人新股 729 万股,股东公开发售股份 728.5 万股,合计 1,457.5 万股股票(A 股)自 2014 年 1 月 23 日起在深圳证券交易所挂牌交易。公司首次公开发行前总股本为 5,100 万股,发行上市后总股本为 5,829 万股。截至今日,公司总股本 5,919 万股,其中有限售条件的流通股为 4,461.5 万股,无限售条件的流通股为 1,457.5 万股。

江苏舜天:公司预计 2014 年度实现的归属于母公司所有者的净利润与上年同期相比,将减少 84%左右。主要原因 2013 年公司将重庆舜天西投实业有限公司等十家公司的股权转让给控股股东江苏舜天国际集团有限公司,影响归属于母公司所有者的净利润为 2.78 亿元。2014 年公司没有此类事项发生,导致公司 2014 年度归属于母公司所有者的净利润较上年同期减少幅度较大。

永辉超市:公司发布关于非公开发行股票募集资金用于补充流动资金的补充说明公告,公司拟通过非公开发行股票募集资金总额不超过 5,691,703,276 元,补充流动资金主要用于投向门店拓展、信息化再升级和电商业务平台建设、中央厨房和食品安全检测中心建设、物流配送中心建设和日常运营、偿还银行贷款等方面,并披露具体金额。

银座股份:公司股东山东省商业集团有限公司筹划与本公司相关的重大事项,经公司申请,本公司股票已于 2015 年 1 月 12 日起停牌。为保证公平信息披露,维护投资者利益,避免造成公司股价异常波动,经公司申请,公司股票自 2015 年 1 月 26 日起预计停牌不超过一个月。停牌期间公司,每五个交易日发布一次有关事项的进展情况。

小商品城:公司通过义乌中国小商品城支付网络科技有限公司向中国人民银行申请支付业务许可证。义支付公司注册资本为人民币 1.5 亿元,公司全资子公司义乌中国小商品城信息技术有限公司出资 1 亿元人民币,占注册资本 66.67%,北京易通富合科技有限公司出资 5000 万元人民币,占注册资本 33.33%。目前申报材料已上报人行总行,尚未获得人行总行批准。

汇鸿股份:汇鸿股份拟通过向苏汇资管(持有汇鸿集团 100%股权)发行股份的方式吸收合并汇鸿集团。汇鸿股份拟采用锁价发行方式向战略投资者博时基金、国药投资、赛领博达、赛领并购、京道天甘、兴证资管非公开发行股票募集配套资金,总金额不超过 200,000 万元。公司业绩报告显示,报告期内,公司实现营业收入 922,938.20 万元,同比增长 7.75%,利润总额 4,651.70 万元,同比增长 15.50%。营业收入增长主要系外销和内销收入增长,分别增长 20.01%、9.16%。营业利润 4,332.62 万元,同比增长 65.57%。归属于上市公司股东净利润 1,741.26 万元,同比下降 47.72%。

中国国旅:公司第二届董事会第二十次会议审议通过了《关于公司 2015 年度使用闲置自有资金购买银行理财产品的议案》,公司在任一时点投资银行理财产品的总额度不超过 32 亿元人民币,只能用于购买一年以内的短期保本型银行理财产品,投资期间为 2015 年 1 月 1 日-12 月 31 日。会议同意公司继续为全资子公司中国国际旅行社总社有限公司及其控股子公司提供日常业务担保,包括航空运输销售代理资质担保和总额不超过人民币 24,730 万元的 BSP 反担保。

6. 行业新闻:苏宁发力实体互联网超市,今年保底增 600%

6.1. 线上新闻——苏宁发力实体互联网超市,今年保底增 600%

五星电器“星大地”网购下沉到村,年内开 1500 家。五星电器将主力拓展五星电器官方网上商城“五星享购”业务,并重点推进去年年底上线的“星大地”乡镇 O2O 项目,计划在 2015 年发展 1500 家乡镇联盟店面,开发出五星电器在网络化、数字化零售时代下的一个新的业务增长点。“星大地”项目是通过五星电器自建的星云系统电商后台,由专业的本地化团队把四五线市场经营数码手机、大小家电的个体商户,甚至是便

利店发展到这个体系中，在店内以平板电脑或者触控终端作为产品延伸的平台和顾客交互的介质，展示五星电器全系列的商品并带动销售。“吸引小商户的优势在于其资金有限，品类较少，库存有限，也没有大的地方展示样品。尤其受到电商的压迫，进货的渠道也少。”（联商网）

苏宁发力实体互联网超市，今年保底增 600%。日前，从全球零售巨头家乐福去职加盟苏宁云商并执掌超市业务一年多的万明浩向《每日经济新闻》记者表示，现在尽管线下已有 4 家苏宁超市，但苏宁超市会以线上为主，要做的是实体互联网超市。据了解，全新亮相的苏宁超市是苏宁 O2O 互联网零售模式的重要实践，有别于传统线下超市和传统的线上超市，苏宁超市将是行业内首家同时拥有线上平台和线下门店双渠道的超市——线上满足人们无处不在的购物需求；线下实体+虚拟出样，实现人们聚会休闲购物乐趣的需求；移动端将成为二者的纽带。苏宁超市将是立体化、跨空间、24 小时不打烊的互联网超市。（联商网）

中国平安投资万江龙跨界涉足零售商场 O2O。昨日，中国平安宣布与国内 O2O 领域中的“新秀”——武汉万江龙网络有限公司（以下简称万江龙）达成战略合作。总部设立于武汉的万江龙，定位于传统零售商场的 O2O 服务。据了解，平安集团已经完成对万江龙的战略投资，双方将在两个领域进行 O2O 服务的深入合作：对平安现有的一亿多用户及平安不动产业务相关的大量房地产开发商，平安将针对这些群体提供独特的 O2O 商圈平台；其次，针对万江龙快速扩充的商家，消费者，购物中心的客户，万江龙将和平安集团一起为其提供创新的金融服务。（亿邦动力网）

6.2. 线下新闻——乐天玛特 2014 年在华新开 4 家店，总数达 104 家。

乐天玛特 2014 年在华新开 4 家店，总数达 104 家。截止 2014 年底，乐天玛特在华门店分布情况具体为：江苏 56 家，山东 9 家，安徽 8 家，北京 7 家，辽宁 5 家，浙江 4 家，吉林 3 家，河北 3 家，重庆 3 家，四川 2 家，天津 2 家，上海 2 家。2014 年新增的 4 家门店分别位于四川成都（2 家）、江苏淮安、重庆。（联商网）

麦德龙 2014 年在华新开 6 家店，总数达 80 家。2014 年麦德龙超市在华新开门店 6 家，关店 1 家，截止到 2014 年 12 月 31 日，门店总数达 80 家。截止 2014 年底，麦德龙在华门店分布情况具体为：上海 6 家、江苏 18 家、安徽 2 家、浙江 7 家、江西 2 家、福建 4 家、重庆 2 家、四川 1 家、陕西 2 家、云南 1 家、宁夏 1 家、广东 12 家、北京 3 家、天津 1 家、山东 6 家、辽宁 3 家、吉林 1 家、黑龙江 1 家、湖南 2 家、湖北 4 家、河南 1 家。（联商网）

传新华都超市退出华东区，月底将关所有店。据悉，目前新华都在华东门店只剩下 4 家，其中上海 1 家、杭州 1 家、宁波 2 家。“现在公司集团 HR 要求华东门店员工及区域后勤人员必须在 1 月底前，将所有欠休假全部休完，故导致门店服务下降。”上述爆料人表示。如果消息属实，也就意味着新华都在华东市场全线败退。新华都杭州星光大道店虽然处在住宅区和商务楼附近，但随着竞争对手世纪联华的开业，遭到严重冲击。而宁波兴宁路店在收购前就经营不善，而新华都接手后也并未做出大的改善，品牌知名度在宁波也不高，所以也难逃厄运。而上海三林店在新华都接手后，供应商签约积极性不高，而新华都在上海规模太小，在激烈竞争中难以立足。新华都发布的 2013 年年报显示，公司营业收入 73.797 亿元，同比增长 10.77%；但归属于上市公司股东的净利润为亏损 2.36 亿元，同比大降 248.11%。2013 年受华东区域亏损影响，该公司对发展预期不佳的门店实行关店处理，报告期内，该公司新开门店 14 家，关停 16 家。（亿邦动力网）

新世界百货下沉三四线城市，购一公司股权。近日，香港郑裕彤家族旗下新世界百货中国宣布，公司收购了一家资源内地公司的股权，从而获得后者的服饰品牌以及销售网络。实体零售业近年来饱受网购打击，香港富商刘銮雄旗下公司最近几个月接连减持了崇光百货以及香港 TheOne 百货。新世界百货在上一年财报业绩下滑的情况下，加大了对自有品牌的投入，并把目标定在内地三、四线市场。新世界百货披露，集团未来将着重扩大华北版图，并计划将业务进驻到中西部三、四线城市。新世界百货近期收购

的业务中也包括了渠道资源。(亿邦动力网)

7. 估值表和盈利预测

表 2: 盈利预测估值表

业态	代码	简称	收盘价	市值	EPS			PE			评级
			15/1/23	亿元	14E	15E	16E	14E	15E	16E	
多业态零售	600827	百联股份	17.03	293	0.69	0.79	0.88	25	22	19	买入-A
	600694	大商股份	47.65	140	4.33	4.59	4.82	11	10	10	无评级
	002419	天虹商场	12.18	98	0.80	0.83	0.86	15	15	14	无评级
	600729	重庆百货	22.99	93	1.53	2.11	2.40	15	11	10	增持-A
	601010	文峰股份	10.47	77	0.57	0.61	0.64	18	17	16	增持-A
	000501	鄂武商 A	17.08	87	0.96	1.17	1.31	18	15	13	增持-A
	000417	合肥百货	7.89	62	0.57	0.59	0.61	14	13	13	增持-A
	600858	银座股份	9.83	51	0.60	0.64	0.69	16	15	14	增持-A
	600697	欧亚集团	29.63	47	1.85	2.24	2.68	16	13	11	增持-A
	600778	友好集团	9.91	31	0.37	-0.32	-0.32	27	-31	-31	中性
	600785	新华百货	14.37	32	0.87	0.83	0.83	16	17	17	增持-A
	000419	通程控股	6.63	36	0.29	0.48	0.60	23	14	11	增持-A
	600280	南京中商	13.26	76	1.40	2.00	2.60	9	7	5	买入-A
	600682	南京新百	16.18	58	1.00	1.30	1.69	16	12	10	增持-A
600327	大东方	7.37	38	0.40	0.49	0.57	18	15	13	增持-A	
百货	600859	王府井	21.00	97	1.39	1.42	1.47	15	15	14	增持-A
	600723	首商股份	8.32	55	0.45	0.46	0.49	18	18	17	无评级
	002277	友阿股份	14.21	80	0.78	0.84	0.92	18	17	15	增持-A
	000987	广州友谊	21.07	76	0.59	0.63	0.68	36	33	31	增持-A
	600628	新世界	10.34	55	0.50	0.53	0.55	21	20	19	增持-A
	002561	徐家汇	12.80	53	0.59	0.57	0.54	22	22	24	增持-A
	000516	开元投资	15.74	112	0.37	0.39	0.43	43	40	37	增持-A
	600826	兰生股份	22.05	93	0.20	0.13	0.13	110	170	170	增持-A
	600828	成商集团	6.58	38	0.43	0.44	0.46	15	15	14	增持-A
	600693	东百集团	8.30	28	0.21	0.28	0.33	40	30	25	增持-A
	002187	广百股份	13.13	45	0.70	0.73	0.76	19	18	17	增持-A
	603123	翠微股份	10.37	54	0.49	0.53	0.56	21	20	19	无评级
	600814	杭州解百	8.64	62	0.12	0.12	0.12	72	72	72	增持-A
000715	中兴商业	11.26	31	0.39	0.41	0.42	29	28	27	增持-A	
超市	601933	永辉超市	8.89	289	0.26	0.31	0.38	34	29	23	增持-A
	002336	人人乐	11.19	45	0.08	0.10	0.12	140	115	93	中性
	002251	步步高	14.98	89	0.77	0.86	0.99	19	17	15	增持-A
	000759	中百集团	8.87	60	0.26	0.28	0.30	34	32	30	中性
	600361	华联综超	6.35	42	0.05	0.05	0.04	118	131	145	无评级
	002697	红旗连锁	9.05	72	0.21	0.23	0.26	43	39	35	增持-A
	002264	新华都	7.51	41	-0.30	-0.20	-0.10	-25	-38	-75	无评级
专业连锁	600661	新南洋	25.66	66	0.29	0.46	0.70	88	56	37	增持-A
	300359	全通教育	88.15	86	0.49	0.89	2.76	180	99	32	买入-A
	002024	苏宁云商	9.33	689	0.02	0.03	0.07	467	311	133	增持-A
	600612	老凤祥	37.95	199	1.75	2.01	2.31	22	19	16	增持-A
	600212	江泉实业	10.02	51	0.14	0.24	0.38	72	42	26	增持-A
	600655	豫园商城	12.23	176	0.48	0.50	0.52	25	24	24	增持-A
	002416	爱施德	12.09	121	0.38	0.38	0.38	32	32	32	增持-A

	600704	物产中大	10.38	103	0.59	0.73	0.88	18	14	12	增持-A
	600122	宏图高科	6.77	78	0.27	0.31	0.34	25	22	20	增持-A
	000829	天音控股	8.52	81	0.02	0.02	0.02	426	426	426	无评级
	002556	辉隆股份	13.48	64	0.23	0.26	0.29	59	51	47	无评级
	300018	恒信移动	13.23	26	0.08	0.06	0.04	165	221	331	无评级
	300022	吉峰农机	10.29	37	-0.30	-0.25	-0.02	-34	-41	-515	无评级
商业地产	600415	小商品城	14.69	400	0.13	0.26	0.60	113	57	24	增持-A
	002344	海宁皮城	15.46	173	1.00	1.10	1.20	15	14	13	增持-A
	000861	海印股份	8.92	106	0.37	0.40	0.45	24	22	20	增持-A
	600790	轻纺城	8.05	65	0.50	0.54	0.60	16	15	13	无评级
	600824	益民集团	6.84	60	0.22	0.25	0.28	31	27	24	增持-A
	600306	商业城	10.20	18	-1.50	-1.30	-1.20	-7	-8	-9	增持-A
	000679	大连友谊	7.39	26	0.49	0.52	0.57	15	14	13	无评级
	600738	兰州民百	6.87	25	0.36	0.41	0.45	19	17	15	增持-A
	000062	深圳华强	18.04	120	0.50	0.55	0.60	36	33	30	增持-A
	000056	深国商	13.82	37							无评级

数据来源：安信证券研究中心

■ 公司评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10% 以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

张龙声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034