

成长盈利改善，必需消费盈利增速依旧稳定

——2019年一季度业绩预告总结

策略简报

◆重大业绩变化的中小板和主板公司于4月15日完成2019年一季度业绩预告披露。截至4月15日晚，1483家上市公司披露一季报预告，占比41.18%。

主板、中小板和创业板的披露率分别为14.69%、48.76%、99.6%。从业绩预告的性质来看，正面预告占比55.2%，低于2018年一季度预告的正面预告比例（60.9%），也低于年度预告正面预告比例（59%）。预告中亏损公司比例有所上升，2019年Q1亏损预告比例23.4%（2018Q1:19.8%）。

◆创业板一季度归母净利润增速降幅收窄。创业板已披露部分公司归母净利润同比增长-11.4%（业绩预告同比增速下限和上限范围分别为-21.3%至-1.4%），2018年可比部分公司业绩下跌52.8%，业绩降幅环比收窄。考虑2018年年报商誉减值因素后，创业板业绩环比仍有一定改善。进一步剔除市值占比较高或亏损较大的个股（温氏股份、宁德时代、光线传媒、乐视网、坚瑞沃能）后，创业板2019年一季度归母净利润同比上涨0.6%。

◆创业板2019年业绩有望逐季上行。从单季度盈利看，2018年一季度创业板盈利中有较多非经常性损益，抬高了2018Q1利润基数，中小板2018年一季度归母净利润并没有出现明显偏高，这也意味着，2018年一季度创业板偏高的利润，使得2019年一季度创业板盈利增速略有低估。考虑到一季度利润占创业板全年利润比例较小，2013-2017年5年平均一季度利润占比约为14.6%，创业板利润增速是否逐季上行将在二季度盈利披露后进一步验证。

◆大市值公司业绩稳定，小市值公司环比改善幅度大，降幅收窄。500-1000亿市值公司2019年Q1盈利同比增长14.7%，为各市值区间最高，其次为50-100亿市值区间公司，同比增长3.3%。50-100亿以及总市值小于50亿上市公司盈利增速环比改善幅度较大。

◆成长及消费呈现弱周期属性，2019Q1经济探底过程中业绩表现相对占优。从大类来看，周期、消费、科创板上市公司披露的一季报盈利同比增速具有不同程度的下滑，非银金融（银行业上市公司未发布预告）2019年一季度盈利增速同比大幅提升。科创板盈利增速环比改善，与创业板盈利增速变化一致。必需消费品剔除农林牧渔后，同比增长22.8%，逆周期属性充分体现。可选消费品盈利同比继续下滑。行业层面，一级行业中已披露部分公司2019年一季度利润同比增速靠前的有：纺织服装

（2019Q1同比增长320.9%）、建材（213.4%）非银金融（102.5%）、电力及公用事业（45.9%）和机械（38.9%）。其中，纺织服装受益于品牌服饰公司亮眼业绩。建材行业高增长主要受益于水泥价格同比提升。电力及公用事业受益于煤炭价格下降、用电量提升等。机械则受益于工程机械销量高速增长，部分设备下游如油服、光伏等需求提升等。此外，石油石化、电力设备（受益于新能源设备盈利增速提升）、医药、计算机也取得了大于20%的利润增速。

◆风险提示：1、国内经济增速超预期下行。2、中美大博弈升级。

分析师

谢超（执业证书编号：S0930517100001）
010-56513031
xiechao@ebsecn.com

陈治中（执业证书编号：S0930515070002）
0755-23946159
chenzhz@ebsecn.com

李瑾（执业证书编号：S0930518100001）
lijin@ebsecn.com

联系人

黄亚钊
021-5252 3815
huangyr@ebsecn.com

相关研报

2018.07.18:《全A盈利增速回落，消费景气度高，创业板业绩证伪——2018年中报业绩预告分析》

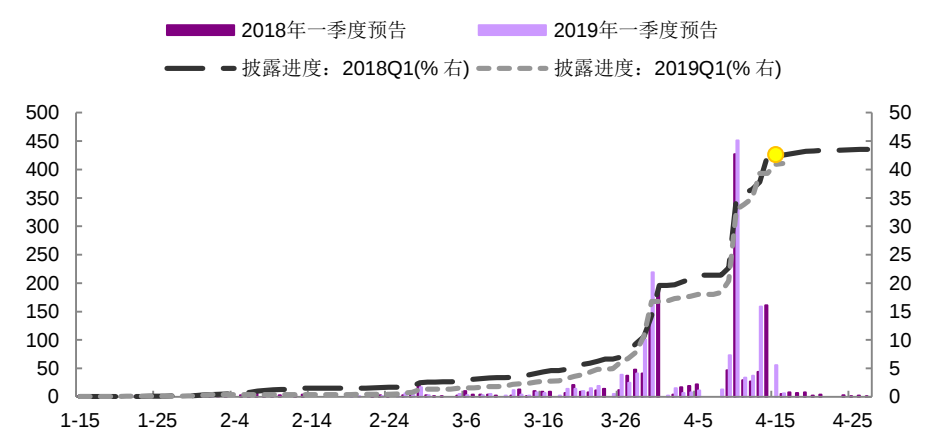
2018.10.16:《中小板业绩增速继续回落——2018Q3业绩预告分析》

2019.02.02:《涅槃：中小创或接近业绩底——2018年年度业绩预告分析》

1、创业板：需二季度进一步确认业绩环比改善

根据上交所和深交所关于上市公司披露一季度财务报告预告的规定。创业板公司已经在4月10日完成一季报预告的强制披露，主板、中小板无需强制披露，但出现重大业绩变化的，如出现净利润为负值、实现扭亏为盈，或净利润与上年同期相比上升或者下降50%以上的，需在4月15日前披露一季度业绩预告。因此，截至4月15日，业绩发生重大变化的上市公司已完成一季报披露，披露公司数1483家，占全部上市公司比例的41.18%，略低于2018年一季报披露比例（42.38%）。

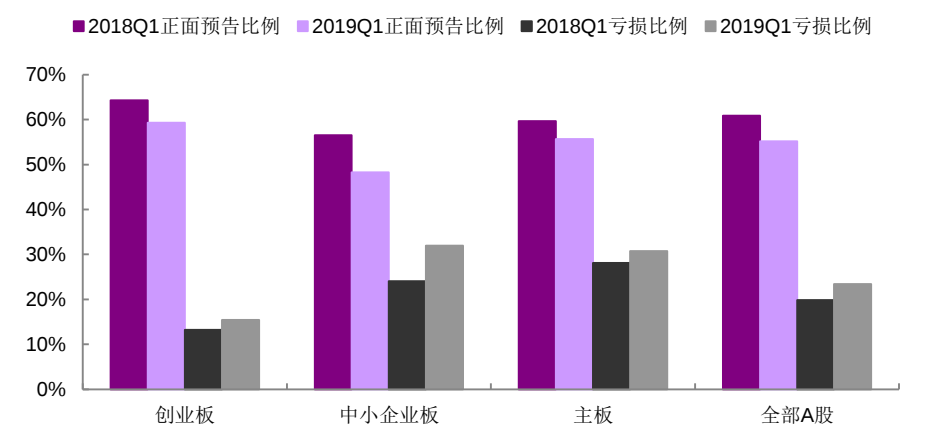
图1：2018和2019年一季度预告披露时间和进度



资料来源：wind、光大证券研究所，左轴：披露公司家数，右轴：披露公司占比（%）

截至4月15日主板、中小板和创业板的披露率分别为14.69%、48.76%、99.6%。从业绩预告的性质来看，正面预告¹占比55.2%，低于2018年一季度预告的正面预告比例（60.9%），也低于年度预告正面预告比例（59%），2018年三季报预告的正面比例（64.8%）。而预告中亏损公司比例有所上升，2018年一季度预告为19.8%，2019年一季度预告为23.4%。

图2：已披露一季度预告上市公司正面预告和亏损公司比例



资料来源：wind、光大证券研究所

¹正面预告指变动原因为扭亏，略增，预增，续盈；亏损预告指首亏、续亏。

2019 年一季度业绩降幅收窄。创业板 2019 年一季报预告显示的归母净利润同比下降 11.4%（业绩预告同比增速下限和上限范围分别为-21.3%至-1.4%），可比部分上市公司 2018 年全年归母净利润同比下跌 52.8%，利润降幅环比收窄，考虑年度预告中商誉（将 2018 年年报预告中公布的减值规模 279 亿元加回到 2018 年净利润中）后，2018 年创业板业绩同比降幅 23.8%，2019 年一季度仍然环比改善。

进一步剔除市值占比较高或亏损较大的个股（温氏股份、宁德时代、光线传媒、乐视网、坚瑞沃能）后，创业板 2019 年一季度归母净利润同比上涨 0.6%。

中小板已披露部分公司归母净利润同比下降 28.4%（业绩预告同比增速下限和上限范围分别为-48.5%至-8.4%），可比部分上市公司 2018 年全年盈利同比下跌 55.1%。中小板非金融且剔除苏宁易购、宁波东力后，已披露部分公司归母净利润降幅扩大，同比下降 35.6%（业绩预告同比增速下限和上限范围分别为-56.0%至-15.2%）。

表 1：分板块一季度预告披露率和归母净利润增速（%）

板块	披露率	已披露部分利润增速（可比口径）					实际利润增速			
		2019 年 Q1	2018 全年	2018 年 Q1-Q3	2018 年 H1	2018 年 Q1	2018 全年	2018 年 Q1-Q3	2018 年 H1	2018 年 Q1
创业板	99.6	-11.4 [-21.3, 1.4]	-52.8	4.6	14.0	36.2	-55.0	1.4	8.0	28.4
创业板剔除部分股票 ²	98.9	0.6 [-10.4, 11.6]	-58.6	9.2	21.3	33.7	-58.6	7.9	14.8	27.7
中小板	48.8	-28.4 [-48.5, -8.4]	-55.1	2.8	13.6	21.6	-26.3	6.9	13.1	18.1
中小板剔除金融及部分股票 ³	48.1	-35.6 [-56, -15.2]	-67.5	-0.6	7.9	21.9	-30.6	7.0	12.6	19.8
主板	14.7	4.8 [-6.4, 16.1]	-22.5	36.9	53.9	68.0	7.0	11.0	14.3	14.3
合计	41.2	-9.7 [-23.0, 3.5]	-44.2	13.6	25.8	42.0	1.9	10.4	14.0	13.4

资料来源：wind、光大证券研究所，主板剔除中兴通讯（2018Q1 亏损额度较大）

中小创 2018 年一季度为 2018 年盈利增速高点，创业板 2018Q1 同比增长 28.4%，之后逐季下行，2018 年上半年、1-3 季度分别增长 8.1%和 1.5%；中小板 2018 年 Q1 同比增长 18.1%，2018 年上半年、1-3 季度分别增长 13.1%和 6.9%，盈利增速下滑幅度小于创业板。从单季度盈利看，2018 年一季度创业板盈利中有较多非经常性损益⁴，抬高了 2018Q1 利润基数，中小板 2018 年一季度归母净利润并没有出现明显偏高，这也意味着，**2018 年一季度创业板偏高的利润，使得 2019 年一季度创业板盈利增速略有低估。考虑到一季度利润占创业板全年利润比例较小，2013-2017 年 5 年平均一季度利润占**

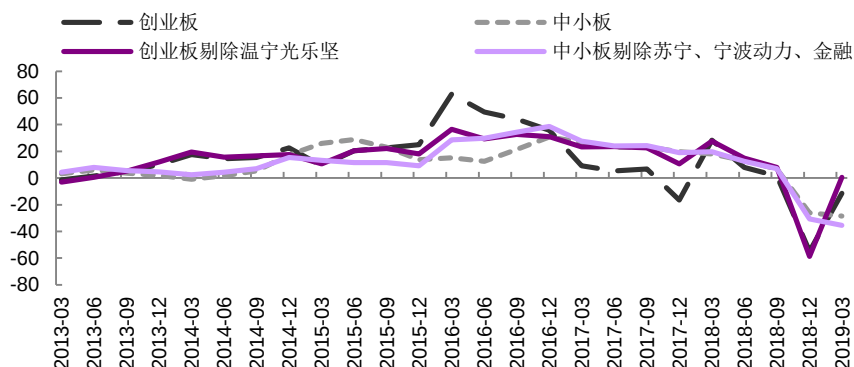
² 创业板剔除部分股票指创业板剔除温氏股份、宁德时代、光线传媒、乐视网、坚瑞沃能这 5 个个股，下同。

³ 中小板剔除金融及部分股票指中小板剔除金融（银行、非银行业）股票，且剔除苏宁易购（盈利较多），宁波东力（亏损较大）这 2 个个股。

⁴ 谢超，新格局下的此消彼长——A 股 2018 年 1 季报和 2017 年报点评，2018 年 5 月 3 日。

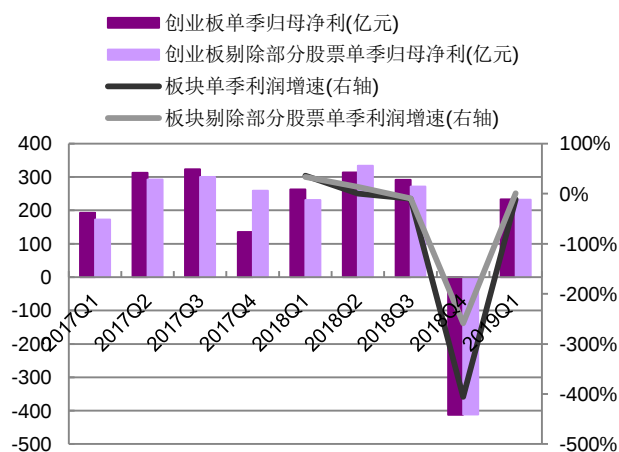
比约为 14.6%，创业板利润增速是否逐季上行，二季度盈利情况将帮助我们进一步验证。

图 3：中小创盈利增速 (%)



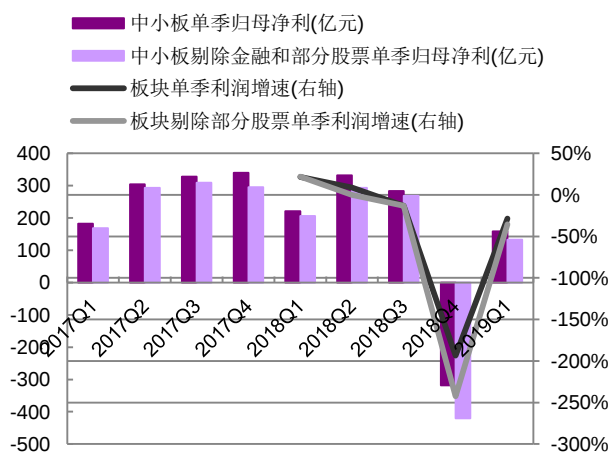
资料来源：wind、光大证券研究所

图 4：创业板 2019Q1 单季度盈利高于 2017Q1



资料来源：wind、光大证券研究所

图 5：中小板 2019Q1 单季度盈利低于 2017Q1



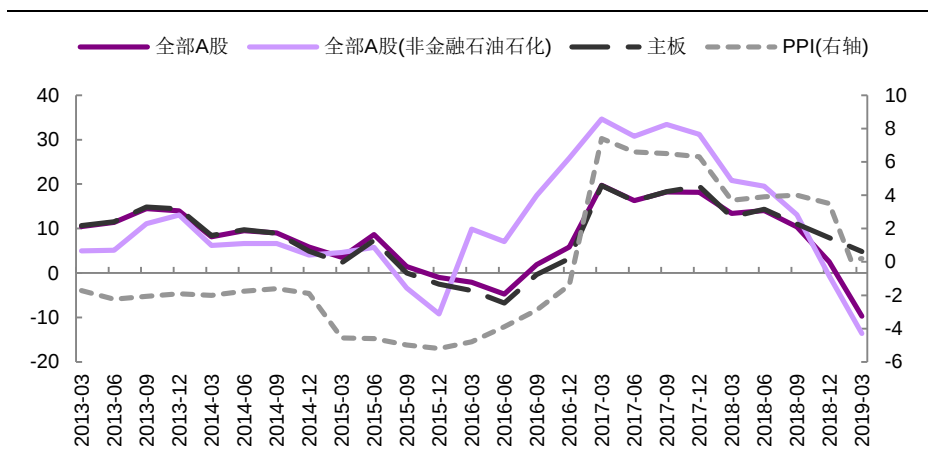
资料来源：wind、光大证券研究所

2019 年一季度，全部工业品价格指数 PPI 累计同比增长 0.2%，大幅低于 2018 年一季度的 3.7%，若不考虑 2018 年底上市公司一次性计提资产减值的影响，全 A 非金融盈利增速预计延续下滑趋势。

在 2018 年年度预告中，影响上市公司业绩的重要因素，除了商誉减值以外，更多是存货减值和应收账款坏账。伴随融资环境改善，我们预计应收账款坏账带来的财务费用增加有望出现改善。而 4 月将执行的一系列减税降费措施，在经济下行周期中，主要利好下游消费品行业。下调增值税率、下调社保缴费率等措施陆续执行，对上市公司业绩的影响有望在二季度显现。根据我们测算⁵，下调增值税后 A 股整体减税规模约 2400 亿元（理论值），对 2019 年全 A 净利润增厚幅度约为 5%。

⁵ 李瑾、谢超、黄亚钊，削减增值税，显著改善企业盈利？——基于静态测算、实证分

图 6：全 A 盈利增速与 PPI (%)



资料来源：wind、光大证券研究所

2、小市值公司一季度利润增速环比提升幅度更大

从各市值区间披露一季度预告上市公司盈利情况来看，500-1000 亿市值上市公司 2019 年一季度盈利同比正增长，同比增长 14.7%，为各市值区间最高。其次为 50-100 亿上市公司，同比增长 3.3%。

从业绩增速环比提升角度，50-100 亿以及总市值小于 50 亿上市公司盈利增速环比改善幅度较大。

表 2：各市值区间上市公司盈利增长表速（可比口径）

	披露率	2019 年 Q1 归母 净利同比增速 (预告)	对样本总利润的 贡献	2018 全年归母 净利同比增速	2018 年 Q1-3 归 母净利同比增速	2018 年 H1 归母 净利同比增速	2018 年 Q1 归母 净利同比增速
总市值大于 1000 亿元	15.8%	-11.3%	-17.3%	1.4%	29.8%	48.4%	50.5%
500-1000 亿	13.8%	14.7%	6.4%	22.7%	36.9%	35.7%	22.3%
200-500 亿	29.4%	-10.9%	-44.0%	-0.9%	41.3%	63.5%	93.4%
100-200 亿	32.4%	-18.1%	-34.9%	-30.3%	20.6%	32.1%	41.3%
50-100 亿	40.9%	3.3%	4.9%	-88.0%	8.2%	16.1%	20.2%
总市值小于 50 亿元	49.0%	-17.3%	-15.3%	-297.0%	-56.6%	-47.1%	-25.3%

资料来源：wind、光大证券研究所

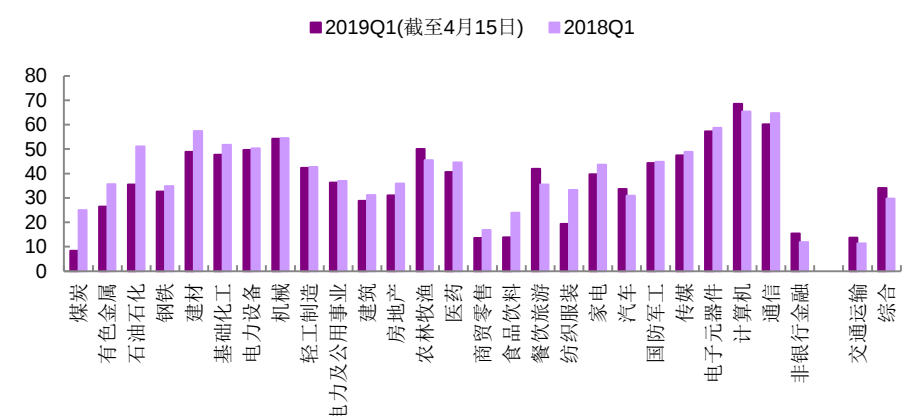
析和最终税负视角，2018 年 12 月 4 日。

3、行业一季报预告分析：还看弱周期/逆周期行业

2018 年一季报业绩预告披露率超过 50% 的行业有：计算机（65.5%）、通信（64.8%）、电子元器件（58.7%）、建材（57.5%）、机械（54.6%）、基础化工（51.8%）、石油石化（51.1%）和电力设备（50.3%）。

截至 4 月 15 日，2019 年一季度预告披露比例超过 50% 的行业有 4 个，分别为：计算机（68.5%）、通信（60.2%）、电子元器件（57.3%）、机械（54.3%）、农林牧渔（50%）。披露比例大于 40% 的行业有 13 个。

图 7：2018 年一季度预告披露率及 2019 年当前披露进度（%）



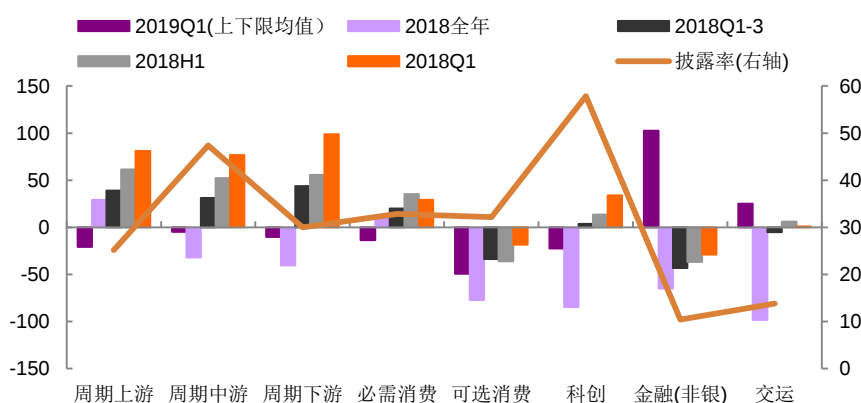
资料来源：wind、光大证券研究所

从大类来看，周期、消费、科创板上市公司披露的一季报盈利同比增速具有不同程度的下滑，非银金融（银行业上市公司未发布预告）2019 年一季度盈利增速同比大幅提升，对这一点市场已有较充分预期。而交运业绩增速同比提升主要是个别上市公司非经常性损益导致⁶，同时披露率较低，代表性偏弱。

科创板盈利增速环比改善，与创业板盈利增速变化一致。必需消费品已披露公司盈利增速小幅下滑 13.4%，剔除农林牧渔后，同比增长 22.8%，必需消费品逆周期属性充分体现。可选消费品盈利同比继续下滑。

⁶招商港口 2019Q1 归属于上市公司股东的净利润 7.01-9.02 亿元，同比大幅增长，主要因公司完成重组进行并表导致；赣粤高速 2019Q1 归母净利润 7.21-7.66 亿元，主要系将部分可供出售金融资产重分类至以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产进行核算所致。

图 8：分板块 2019 年一季度预告盈利增速 (%) (可比口径)



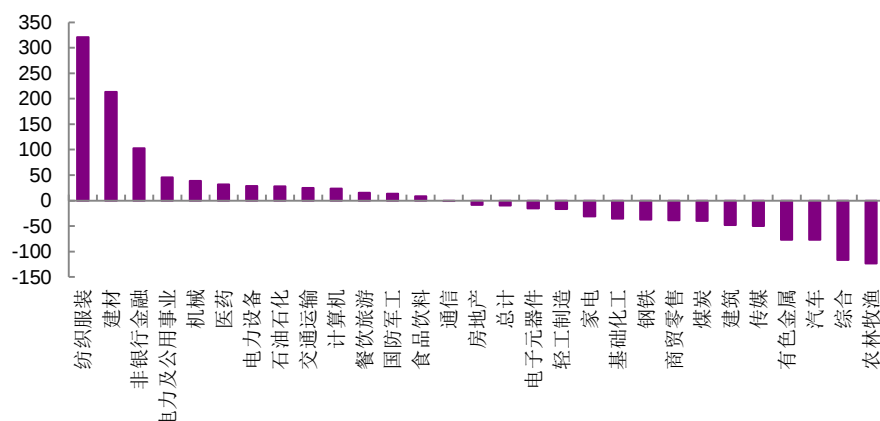
资料来源：wind、光大证券研究所

行业层面，除综合外，一级行业中已披露部分公司 2019 年一季度利润同比增速靠前的有：纺织服装(2019Q1 同比增长 320.9%)、建材(213.4%)、非银金融(102.5%)、电力及公用事业(45.9%)和机械(38.9%)。其中，纺织服装虽然包括一部分投资收益，但披露预告的部分品牌服饰公司也取得了亮眼的业绩。建材行业高增长主要受益于水泥价格相对去年同比提升。电力及公用事业受益于煤炭价格下降、用电量提升等。机械则受益于挖掘机、混凝土机械、起重机、桩工机等工程机械销量高速增长，部分设备下游如油服、光伏等需求提升等。2019 年一季度挖机销量同比增长 24.5%，龙头公司如三一重工 1-3 月挖掘机销量同比增长 52.3%。

此外，2019 年一季度预告的归母净利润增速大于 20% 的行业还有：石油石化(28.3%)、电力设备(28.5%)、医药(32.0%)、计算机(23.9%)和交运(25.1%，个别公司影响，不具有参考意义)。其中电力设备主要受益于新能源设备盈利增速提升。

而周期品中，除石油石化外，煤炭、有色、钢铁、基础化工 2019 一季度均面临较大的业绩压力。TMT、新能源等成长板块与周期相关性较弱，消费品呈现出逆周期性，在一季度经济仍处在下行探底过程中时具有相对更好表现。

图 9：各行业 2019 年一季度预告显示的归母净利润同比增速 (%)



资料来源：wind、光大证券研究所

表 3：中信一级行业一季度预告披露率和归母净利润增速（%）

行业	披露率	已披露部分利润增速（可比口径）					实际利润增速			
		2019 年 Q1	2018 年全年	2018 年 Q1-Q3	2018 年 H1	2018 年 Q1	2018 年全年	2018 年 Q1-Q3	2018 年 H1	2018 年 Q1
煤炭	8.3	-40.1	16.2	10.6	-6.2	19.5	6.2	10.9	9.5	6.9
有色金属	26.4	-77.0	-156.3	-24.1	-3.1	27.4	-20.8	6.4	27.5	37.5
石油石化	35.6	28.3	-210.8	220.0	256.7	235.2	58.5	88.0	73.2	32.7
钢铁	32.6	-37.5	18.8	106.5	191.0	182.4	34.6	69.8	128.3	90.5
建材	48.9	213.4	40.8	92.4	141.1	-357.7	65.6	80.8	101.4	190.1
基础化工	47.8	-35.2	41.8	35.2	49.7	58.1	18.4	29.9	40.2	31.2
电力设备	49.7	28.5	-65.6	-5.1	12.3	55.7	-26.1	-3.2	3.0	8.8
机械	54.3	38.9	-150.3	-9.7	1.0	60.4	-41.2	4.2	6.4	28.0
轻工制造	42.3	-16.5	-33.8	4.4	3.1	-3.0	8.3	12.3	18.1	6.8
电力及公用事业	36.3	45.9	-85.5	-15.0	9.8	8.6	-4.8	4.8	14.3	17.6
建筑	28.8	-48.0	-10.3	5.3	25.3	75.9	6.7	9.9	13.2	15.6
房地产	31.0	-8.7	-47.7	60.8	65.7	99.9	17.6	28.9	34.8	30.7
农林牧渔	50.0	-123.7	-60.5	-26.4	-55.2	-2.7	-55.1	-15.9	-38.9	-5.4
医药	40.6	32.0	15.4	23.4	39.6	47.1	6.2	9.4	22.6	27.9
商贸零售	13.5	-38.6	109.3	130.7	252.8	13.8	51.5	40.8	55.1	23.3
食品饮料	13.9	8.3	37.8	31.8	42.3	63.9	24.5	22.7	30.4	31.0
餐饮旅游	41.9	15.2	28.2	26.0	35.0	14.0	18.9	27.2	33.1	38.2
纺织服装	19.3	320.9	-50.7	47.8	45.9	21.1	-16.0	4.8	6.2	13.4
家电	39.7	-31.2	-154.2	0.2	28.5	57.1	-55.6	16.2	20.8	21.4
汽车	33.7	-77.2	-63.1	-44.9	-49.2	-29.1	-10.9	-0.4	5.9	2.6
国防军工	44.3	13.8	-16.1	9.7	10.7	-30.5	29.9	22.9	24.3	20.1
传媒	47.5	-49.9	-485.5	4.3	24.2	41.8	-155.5	-0.1	3.9	8.4
电子元器件	57.3	-15.1	-29.3	-1.8	7.4	24.8	-17.1	-2.2	2.2	11.4
计算机	68.5	23.9	-36.7	7.4	18.2	15.5	-23.4	-2.6	2.8	-7.5
通信	60.2	0.0	-59.4	9.4	-2.5	76.3	-36.3	-27.5	-75.6	-120.8
非银行金融	15.4	102.5	-64.9	-43.2	-36.8	-29.1	-14.5	-9.6	8.0	13.6
银行	0.0						5.5	6.9	6.5	5.6
交通运输	13.8	25.1	-98.3	-5.1	5.9	1.0	-10.8	-9.6	-2.3	15.3
综合	34.0	-116.8	-385.4	-166.0	-171.7	-120.3	-137.3	-2.3	1.1	-5.2

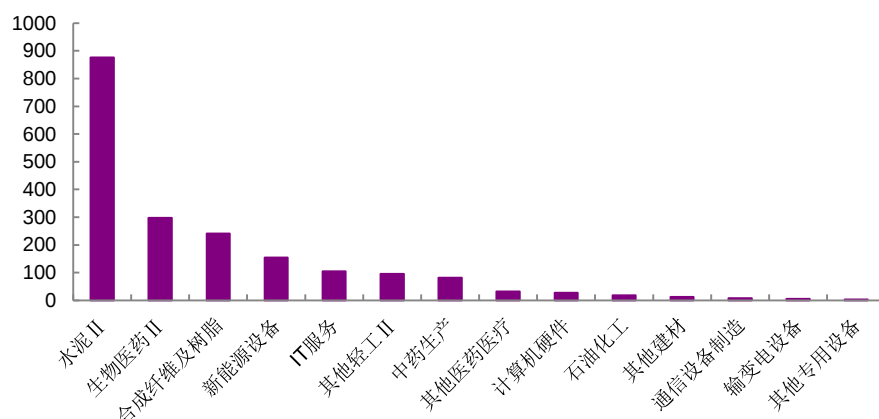
资料来源：wind、光大证券研究所

注：蓝色底色部分为披露率大于 40% 的 13 个一级行业；

黄色底色行业为环比和同比增速均有所提高（建议结合披露率进行关注）。

二级行业中，披露公司数量超过 10 家，且 2019 年一季报盈利增速为正的子行业包括：水泥Ⅱ、生物医药Ⅱ、合成纤维及树脂、新能源设备、IT 服务、其他轻工Ⅱ、中药生产、其他医药医疗、计算机硬件、石油化工、其他建材、通信设备制造、输变电设备、其他专用设备。

图 10： 2019Q1 预告的盈利增速大于 0 的子行业 (%)



资料来源：wind、光大证券研究所

4、风险提示

1、国内经济增速超预期下行。3 月 PMI 出现明显改善，难以排除季节性因素影响，后续消费、出口、地产投资增速面临下滑，经济增长下行压力仍然较大，对 A 股业绩表现产生负面影响。2019 年全 A 盈利增速预计继续下行。

2、中美大博弈升级。国与国之间竞争的关键在于科技，即便贸易摩擦缓和，美国不会放弃对中国的技术封锁，可能加大对 5G、芯片等领域的封锁力度，导致产业链上公司技术和业绩增长慢于预期。而创业板中电子、通信行业公司较多，可能对其业绩产生影响。

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。

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