

2018-7-16

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

零售行业

去杠杆背景下如何把握零售行业投资机会？

报告要点

■ 一周核心观点

2018 年二季度以来消费端增速出现环比放缓，同时板块出现持续深幅回调，部分受防风险去杠杆成当前阶段侧重点影响，具体体现为：1) 信用收缩下部分企业资金将面临较大压力，对应的居民对未来收入预期偏弱，城镇居民消费性支出提前放缓，且整体可支配收入尤其是低收入群体可支配收入已经开始出现放缓；2) 市场整体风险偏好降低，融资压力较大的个股或融资余额量较大的个股出现非基本面层面的深幅回调。由此我们认为当前居民收入预期谨慎下，消费“蛋糕”的扩容速度或将阶段性趋缓，而调整优化后或迎更高质量的经济增长，长期将促消费理性回归，同时随着消费端特征发生显著变化，企业间分化将进一步加剧，在此阶段具备竞争力的龙头企业正以更高效的渠道扩张或将开启新一轮持续性成长，行业迎来集中度提升。而随着市场整体调整及消费预期趋缓，零售板块出现深幅回调，部分成长性龙头公司估值进入历史底部阶段，且 PEG 逐渐进入低于 1 的阶段，配置价值凸显。所以基于此，我们建议在总量扩容趋缓下把握结构性成长机会，重点关注近期深幅回调且具备高效扩张性的细分领域龙头企业，持续重点推荐：苏宁易购、天虹股份、家家悦、永辉超市。

■ 一周行情走势

市场表现概况：本周商贸零售指数上涨 3.59%，上周下跌 5.23%，本周该指数跑输沪深 300 指数 0.21 个百分点。百货上涨 4.54%，超市上涨 4.93%，专业连锁上涨 2.82%。**本周零售股涨幅前五：**珀莱雅 (20.11%) / 快乐购 (16.98%) / 周大生 (13.74%) / 爱婴室 (12.68%) / 天虹股份 (11.52%)；**本周零售股涨幅后五：**广州浪奇 (-18.42%) / 金一文化 (-10.67%) / 津劝业 (-8.54%) / 友阿股份 (-8.39%) / 金洲慈航 (-7.86%)。

■ 一周重点资讯

上半年全国累计完成快递收入预计达 2745 亿元，同比增长 25.8%；6 月 CPI 同比上涨 1.9%，环比下降 0.1%；苏宁易购成立“苏宁有房”进军二手房市场。

■ 一周重点公告

周大生第一期员工持股计划受让极光投资有限公司持有的占总股本 1.23% 的公司股票，成交金额 1.48 亿元，成交均价 24.95 元/股；珀莱雅发布 2018 年限制性股票激励计划，拟授予限制性股票约占公司股本总额的 0.73%。

风险提示： 1. 经济增速出现大幅度下滑，促消费政策方向发生偏移；
2. 企业转型进度不达预期。

分析师 李锦

☎ (8627) 65799539

✉ lijn3@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490514080004

分析师 陈亮

☎ (8627) 65799539

✉ chenliang5@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517070017

联系人 罗祎

☎ (8627) 65799532

✉ luoyi1@cjsc.com.cn

分析师 刘亚舟

☎ (8627) 65799539

✉ liuyz1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518020003

相关研究

《2018 年商贸零售行业中期策略：流量重分配，龙头再扩张》2018-7-11

《从拼多多的快速崛起看电商低线市场渗透》2018-7-10

《如何看待生鲜电商模式变化？》2018-7-8

目录

本周核心观点	3
整体消费放缓：去杠杆持续信用收缩，预期偏弱消费放缓	3
板块个股回调：资金面偏紧风险偏好降低，加大板块个股调整	4
质优估值低位：行业现金充裕资产优质，估值低位配置价值凸显	6
投资思路：“蛋糕”扩容趋缓下，把握高效扩张型龙头企业机会	8
一周行情走势	9
下周大事提醒	11

图表目录

图 1：2017 年社会消费品零售总额同比增速自 2017Q3 开始趋缓	3
图 2：2017 年 50 家重点零售企业同比增速自 2017Q3 开始趋缓	3
图 3：城镇居民家庭人均可支配收入中位数累计同比从 2017Q4 放缓	4
图 4：城镇人均消费性支出增速从 2017Q1 开始放缓	4
图 5：苏宁易购公司的融资余额在上涨后出现持续下降随后股价回调	6
图 6：永辉超市 2018 年以来股价与融资余额持续下降	6
图 7：零售行业有息负债占总资产比相对较低	6
图 8：零售行业现金及等价物余额占资产比处于相对高位	6
图 9：零售行业自 2018 年年初以来均出现较大幅度调整	7
图 10：零售行业自 2017 年年中以来均出现较大幅度调整	7
图 11：百货、超市行业 PS 估值已经接近于行业历史最低估值	7
图 12：百货 PB 达到历史最低，超市行业 PB 临近于历史最低	7
图 13：各细分领域龙头公司 PEG 逐渐降至 1 以下	7
图 14：苏宁易购 PS 估值水平已经接近于历史最低点	7
图 15：本周中信商贸零售指数、沪深 300 指数涨跌幅 (%)	9
图 16：本季度至今中信商贸零售指数、沪深 300 指数涨跌幅 (%)	9
图 17：本周中信一级行业指数涨跌幅 (%)	10
图 18：本年度至今中信一级行业指数涨跌幅 (%)	10
表 1：零售公司股权质押情况统计及市场表现	4
表 2：近四周百货、超市、连锁店子行业的涨跌幅	10
表 3：零售股 2018 年至今涨跌幅前五名	10
表 4：零售股本季度至今涨跌幅前五名	11
表 5：零售股本月至今涨跌幅前五名	11
表 6：零售股本周至今涨跌幅前五名	11
表 7：行业重点上市公司估值指标与评级变化	12

本周核心观点

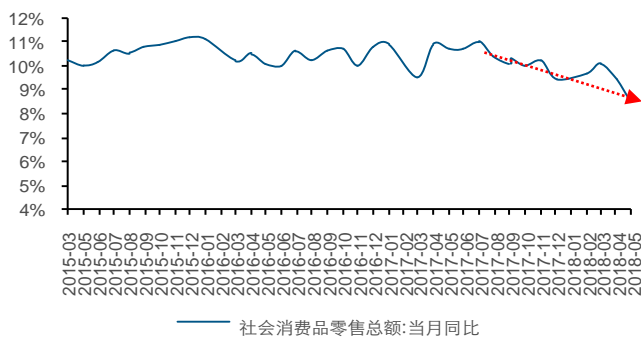
2018 年二季度以来消费端增速出现环比放缓，同时板块出现持续深幅回调，部分受防风险去杠杆当前阶段侧重点影响，具体体现为：1) 信用收缩下部分企业资金将面临较大压力，对应的居民对未来收入预期偏弱，城镇居民消费性支出提前放缓，且整体可支配收入尤其是低收入群体可支配收入已经开始出现放缓；2) 市场整体风险偏好降低，融资压力较大的个股或融资余额量较大的个股出现非基本面层面的深幅回调。由此我们认为当前居民收入预期谨慎下，消费“蛋糕”的扩容速度或将阶段性趋缓，而调整优化后或迎更高质量的经济增长，长期将促消费理性回归，同时随着消费端特征发生显著变化，企业间分化将进一步加剧，在此阶段具备竞争力的龙头企业正以更高效的渠道扩张或将开启新一轮持续性成长，行业迎来集中度提升。而随着市场整体调整及消费预期趋缓，零售板块出现深幅回调，部分成长性龙头公司估值进入历史底部阶段，且 PEG 逐渐进入低于 1 的阶段，配置价值凸显。所以基于此，我们建议在总量扩容趋缓下把握结构性成长机会，重点关注近期深幅回调且具备高效扩张性的细分领域龙头企业，持续重点推荐：苏宁易购、天虹股份、家家悦、永辉超市。

整体消费放缓：去杠杆持续信用收缩，预期偏弱消费放缓

近 1 年来国内持续推进去杠杆进程，将防风险作为当前阶段重要的攻坚战，根据长江证券宏观团队观点，防风险背景下的信用收缩和政策助力经济加速转型，是 2018 年宏观经济的两条逻辑主线，且去杠杆阶段是转型过程中必经的“阵痛期”，从中国 1998 年至 2001 年和韩国 1998 年至 2000 年去杠杆的经验来看，去杠杆伴随着大量企业破产或违约，而当前阶段债务压力较大或低债务评级的企业后续资金层面将面临较大压力，由此中观来看伴随 5 月份社融数据较低，投资与消费端增速均出现显著放缓。

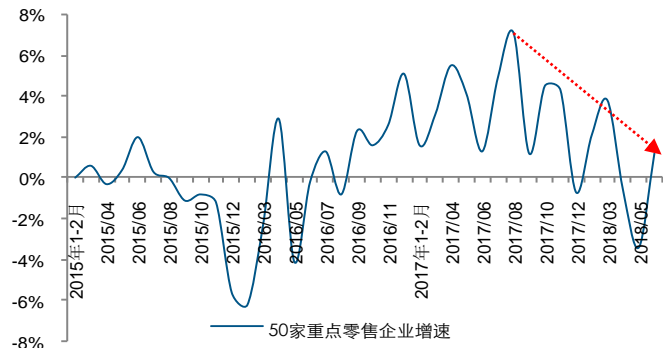
从消费端来看，代表整体消费情况的社会消费品零售总额增速及代表实体龙头企业的 50 家重点零售企业增速中枢均在 2017Q3 开始呈现放缓趋势，对应的城镇居民可支配收入从 2018 年年初开始放缓，而城镇居民可支配收入中位数则从 2017 四季度开始出现放缓，对应的，城镇人均消费支出的增速从 2017Q1 就已经开始出现放缓。

图 1：2017 年社会消费品零售总额同比增速自 2017Q3 开始趋缓

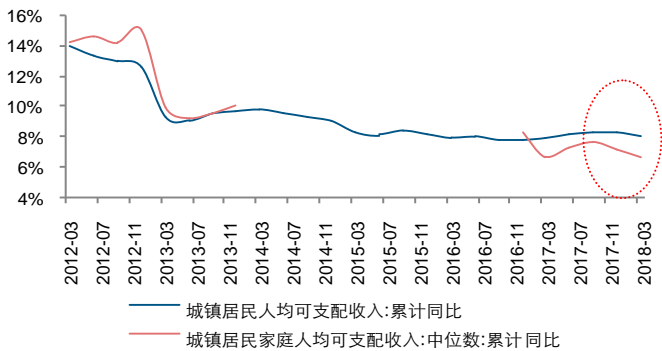


资料来源：Wind, 长江证券研究所

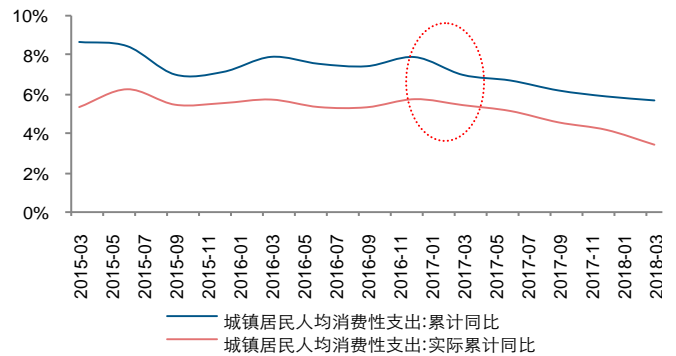
图 2：2017 年 50 家重点零售企业同比增速自 2017Q3 开始趋缓



资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 3：城镇居民家庭人均可支配收入中位数累计同比从 2017Q4 放缓


资料来源：Wind,长江证券研究所

图 4：城镇人均消费性支出增速从 2017Q1 开始放缓


资料来源：Wind,长江证券研究所

从终端销售与城镇居民收入及支出两组数据来看，体现出两方面特点：1) 实际销售端数据包括人均消费性支出增速放缓均领先于居民收入的放缓，表明居民消费会根据预期收入的变化而提前做好消费决策和规划；2) 城镇居民家庭人均可支配收入中位数增速早于整体居民家庭可支配收入增速放缓且放缓幅度更大，表明低收入群体的收入放缓情况更加显著。

由此可以看出此轮消费出现放缓的核心原因在于对于居民对于收入预期端的担忧而提前减少了消费性支出，且低收入群体在此过程的调整幅度更大，由此与当前阶段国家所主导下的防风险去杠杆对应来看，部分存在较大债务或资金压力较大的企业对于后续发展存在不确定性，而对应的居民对当前改革阵痛阶段的持续时间与对于自身收入的保障性存在较大担忧，由此尤其是低收入群体（或可能更多的处于债务压力较大的小微企业中）所能感受到的预期压力更大，所以相应的在消费端趋于谨慎，间接对当前消费存在挤压。

板块个股回调：资金面偏紧风险偏好降低，加大板块个股调整

而传导至二级市场则总体呈现投资风险偏好显著降低，存在潜在债务压力或者存在杠杆投资的企业均出现较大的调整压力。一方面，从股权质押角度来看，呈现两个方面的特点：1) 零售行业当前存在股权质押的公司比例约 50%左右，小于 A 股整体 57%的股权质押公司比例；2) 从零售行业股权质押与对应的近一年来涨跌幅对比来看，存在较大的未解押交易股权质押的公司近 1 年来股价均出现较大幅度盘整，且股权质押金额越大其对应的回调幅度也相对较大。

表 1：零售公司股权质押情况统计及市场表现

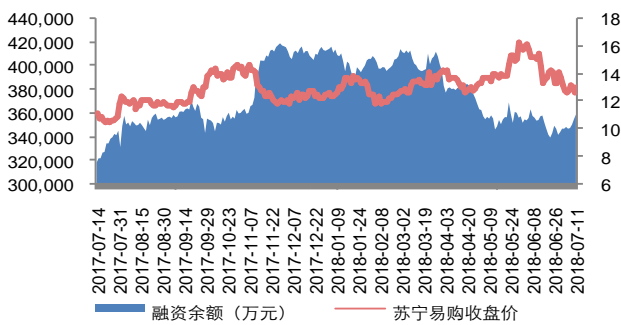
公司	全部交易			未解押交易			总股本	未解押占比	年涨跌幅	相对板块涨跌
	交易次数	总质押股数(万股)	参考市值(万元)	交易次数	总质押股数(万股)	参考市值(万元)				
东百集团	21	43,100	350,050	19	42,274	340,786	89,823	47.06%	-51.35%	-37.66%
海印股份	7	91,414	323,213	6	89,414	315,873	224,988	39.74%	-34.15%	-20.46%
南京新百	26	41,800	1,442,295	18	31,285	1,064,375	111,197	28.13%	-61.65%	-47.96%
茂业商业	7	44,635	296,119	7	44,635	296,119	173,198	25.77%	-26.17%	-12.48%
潮宏基	16	20,457	208,014	16	20,457	208,014	90,541	22.59%	-14.88%	-1.19%
汇嘉时代	7	5,286	78,781	7	5,286	78,781	24,000	22.03%	-26.92%	-13.23%

金一文化	11	19,292	275,236	10	17,492	249,946	83,472	20.96%	-45.11%	-31.42%
萃华珠宝	6	3,301	64,648	4	2,971	58,398	15,068	19.72%	-24.60%	-10.90%
安德利	20	2,091	42,943	20	2,091	42,943	11,200	18.67%	-44.06%	-30.37%
通程控股	1	7,700	44,198	1	7,700	44,198	54,358	14.17%	-29.09%	-15.40%
华联综超	1	8,900	52,688	1	8,900	52,688	66,581	13.37%	-29.47%	-15.78%
大商股份	2	3,800	145,848	2	3,800	145,848	29,372	12.94%	-16.55%	-2.86%
步步高	3	9,800	143,556	3	9,800	143,556	86,390	11.34%	-15.68%	-1.99%
明牌珠宝	2	5,800	43,836	1	5,400	40,716	52,800	10.23%	-39.77%	-26.08%
莱绅通灵	5	3,731	95,281	4	3,241	80,488	34,047	9.52%	-13.43%	0.26%
国美通讯	2	2,277	27,292	2	2,277	27,292	25,252	9.02%	-30.97%	-17.28%
商业城	1	1,590	21,370	1	1,590	21,370	17,814	8.93%	-51.11%	-37.42%
美凯龙	7	33,752	548,440	7	33,752	548,440	393,892	8.57%	1.43%	15.12%
红旗连锁	4	10,880	67,881	4	10,880	67,881	136,000	8.00%	-20.83%	-7.13%
苏宁易购	3	73,000	975,020	3	73,000	975,020	931,004	7.84%	19.79%	33.49%
中兴商业	2	6,335	63,700	1	2,150	23,650	27,901	7.71%	-43.19%	-29.49%
供销大集	16	44,508	232,879	16	44,508	232,879	600,783	7.41%	-26.58%	-12.89%
金洲慈航	2	15,702	112,775	2	15,702	112,775	212,375	7.39%	-56.13%	-42.44%
宏图高科	4	8,100	77,277	3	7,800	74,154	115,805	6.74%	-32.27%	-18.58%
欧亚集团	1	1,000	27,750	1	1,000	27,750	15,909	6.29%	-26.34%	-12.65%
南极电商	6	12,050	185,058	5	11,888	182,602	245,487	4.84%	6.33%	20.02%
家家悦	1	2,100	43,533	1	2,100	43,533	46,800	4.49%	42.24%	55.93%
南宁百货	1	2,291	18,536	1	2,291	18,536	54,466	4.21%	-41.16%	-27.47%
三江购物	1	1,643	34,346	1	1,643	34,346	41,076	4.00%	-38.27%	-24.57%
中百集团	1	2,000	18,240	1	2,000	18,240	68,102	2.94%	-28.62%	-14.93%
爱婴室	1	168	11,001	1	168	11,001	10,000	1.68%	93.66%	107.35%
新华都	2	1,042	14,974	2	1,042	14,974	68,456	1.52%	6.19%	19.88%
永辉超市	2	48,000	325,024	0			957,046	0.00%	9.93%	23.62%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

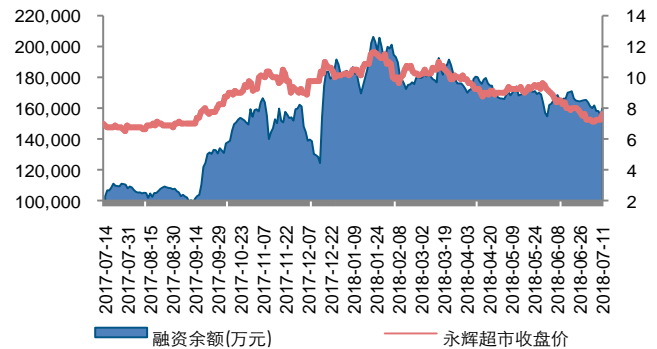
另一方面,从市场资金表现来看,整体融资余额出现较大幅度的下行,表明投资风险偏好出现显著降低,且选取零售行业融资余额较大的两只个股苏宁易购、永辉超市来看,其中今年年初苏宁易购融资余额位于阶段较高位置,而随着苏宁易购股价持续上涨,融资余额反而出现持续较大幅度下降,表明市场整体资金面和投资情绪较为紧张背景下,杠杆资金对于获利盘出现调出的情况,随融资余额降低最终苏宁的股价出现回调;同样的,永辉超市出现回调时融资余额也呈现出持续下降趋势,杠杆资金在此阶段风格相对谨慎。

图 5：苏宁易购公司的融资余额在上涨后出现持续下降随后股价回弹



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：永辉超市 2018 年以来股价与融资余额持续下降

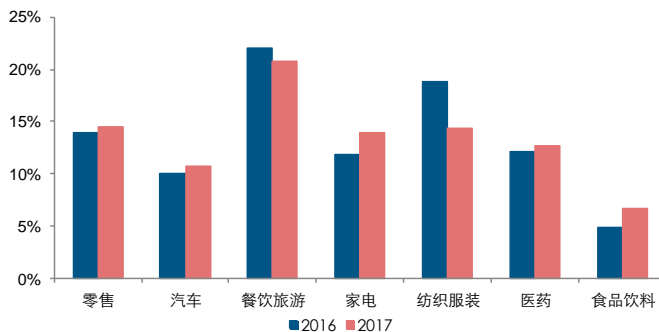


资料来源：Wind，长江证券研究所

质优估值低位：行业现金充裕资产优质，估值低位配置价值凸显

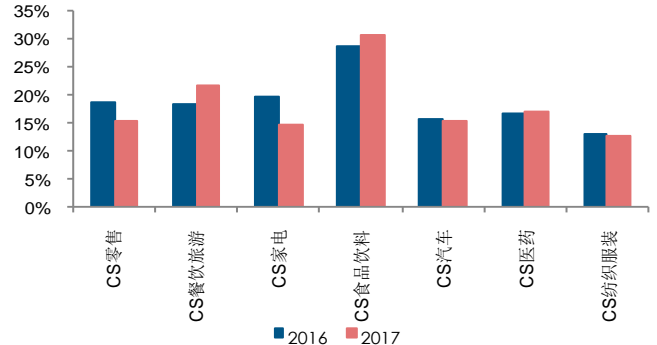
为了进一步看零售行业或受到去杠杆的影响，我们对零售行业负债及资金状况做对比分析，以评估其潜在的债务风险。一方面，零售行业有息负债占总资产比相比于其他消费类的行业整体处于较低水平，占比不到 15%，整体债务压力较为有限；另一方面零售行业自身现金状况较好，现金及其等价物占资产的比例处于 15%-20%之间，处于消费类行业较高水平，资产质量较优，潜在的信用风险较小。

图 7：零售行业有息负债占总资产比相对较低



资料来源：Wind，长江证券研究所

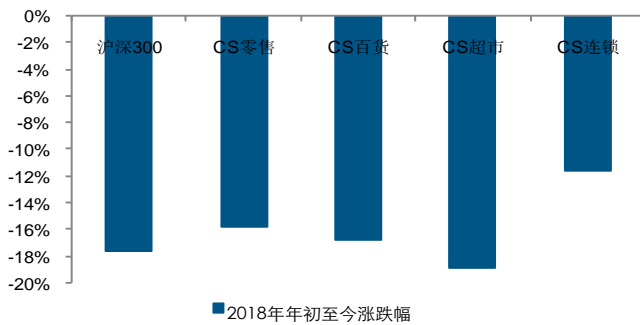
图 8：零售行业现金及等价物余额占资产比处于相对高位



资料来源：Wind，长江证券研究所

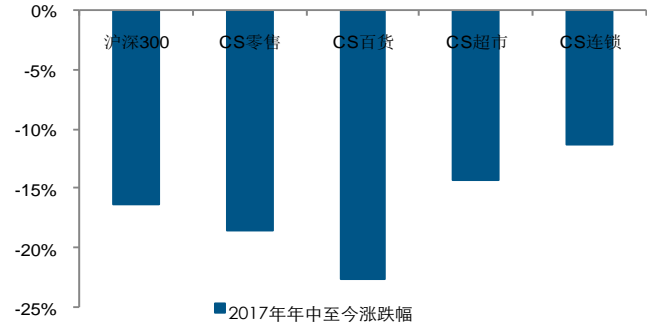
而由于受 2017Q3 以来消费增速中枢出现放缓及市场风险偏好降低影响，随着市场整体调整，零售板块也出现较大回调。从 2017 年年中以来，零售板块整体下跌 18.51%，其中百货下跌 22.58%、超市下跌 14.29%、连锁店下跌 11.36%；从 2018 年年初至今看来，零售板块整体也是呈现大幅回调状态，零售整体下跌 15.80%，其中百货下跌 16.81%、超市下跌 18.81%、连锁店下跌 11.54%。

图 9：零售行业自 2018 年年初以来均出现较大幅度调整



资料来源：Wind，长江证券研究所

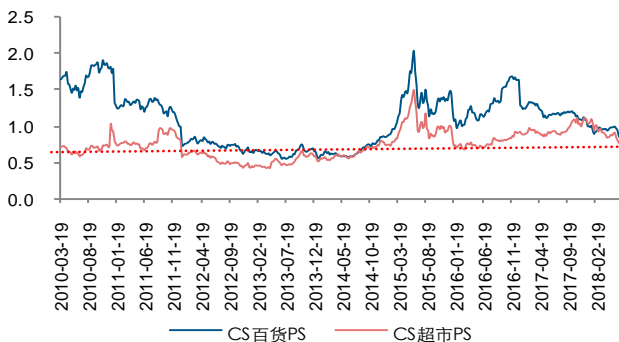
图 10：零售行业自 2017 年年中以来均出现较大幅度调整



资料来源：Wind，长江证券研究所

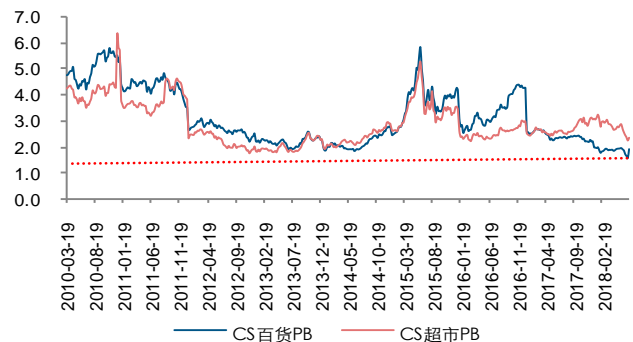
伴随板块大幅回调，当前阶段零售行业估值水平已经逐渐接近历史较低水平。一方面百货与超市的 PS 水平已经接近于 2013 年左右的最低水平，并处于 2015 年以来最低水平；另一方面，百货行业 PB 已经达到历史最低水平，而超市行业 PB 逐渐接近历史最低水平。

图 1：百货、超市行业 PS 估值已经接近于行业历史最低估值



资料来源：Wind，长江证券研究所

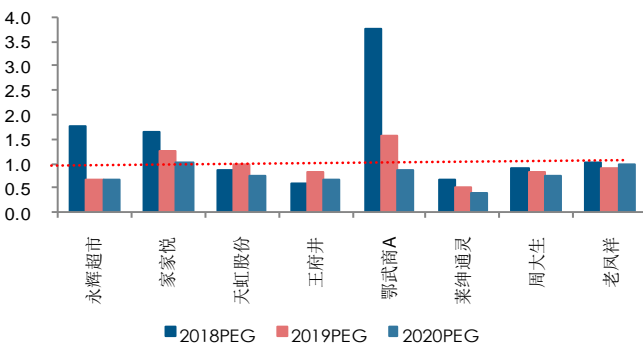
图 2：百货 PB 达到历史最低，超市行业 PB 临近于历史最低



资料来源：Wind，长江证券研究所

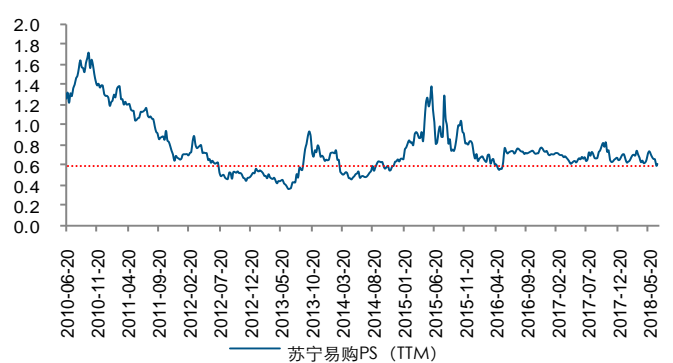
而与此同时伴随行业内部分龙头公司仍保持较高效的扩张，部分个股的 PEG 已经逐渐接近于 1 或者持续低于 1，随着业绩的持续兑现，有效扩张的龙头公司估值性价比大幅显现，配置价值显现。

图 3：各细分领域龙头公司 PEG 逐渐降至 1 以下



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：苏宁易购 PS 估值水平已经接近于历史最低点



资料来源：Wind，长江证券研究所

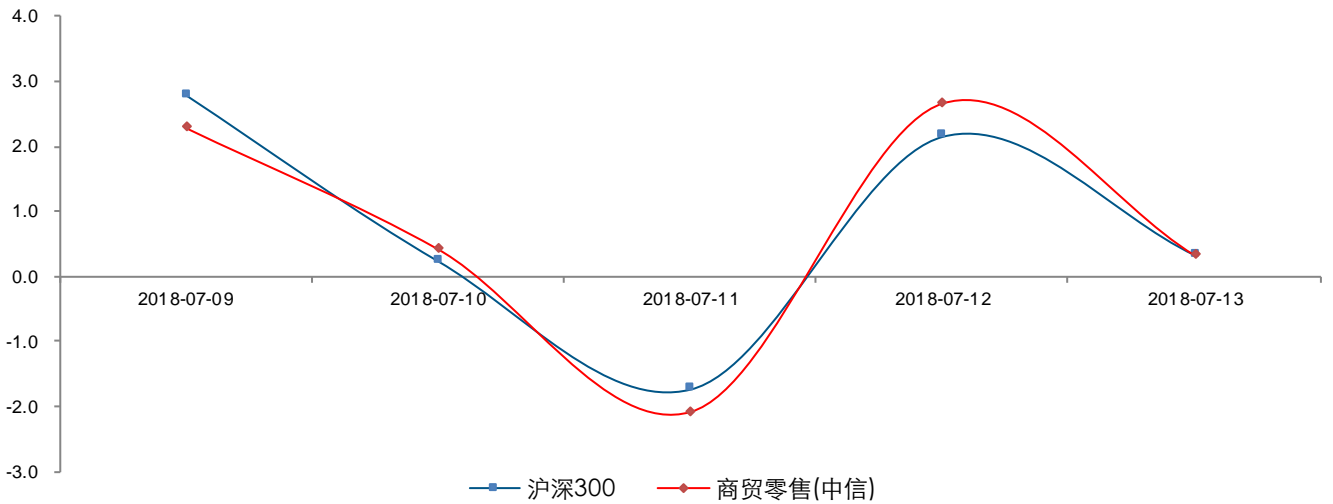
投资思路：“蛋糕”扩容趋缓下，把握高效扩张型龙头企业机会

在当前阶段去杠杆推进下，中观层面部分行业将经历一段阵痛期，居民对后续收入预期或相对谨慎，预计整体消费“蛋糕”的扩容速度将会阶段性趋缓，而随此轮调整优化降低金融风险后或将迎来高质量的经济发展，并驱动居民可支配收入稳健提升，长期来看将促消费理性回归，同时随着消费端特征发生显著变化，具备竞争力的龙头企业正以更高效的渠道扩张或将开启新一轮持续成长，而随着市场整体调整及消费预期趋缓，零售板块出现深幅回调，部分成长性龙头公司估值进入历史底部阶段，且 PEG 逐渐进入低于 1 的阶段，配置价值凸显。所以基于此，我们建议在总量扩容趋缓下把握结构性成长机会，重点关注近期深幅回调且具备高效扩张性的细分领域龙头企业，重点推荐：苏宁易购、天虹股份、家家悦、永辉超市。

一周行情走势

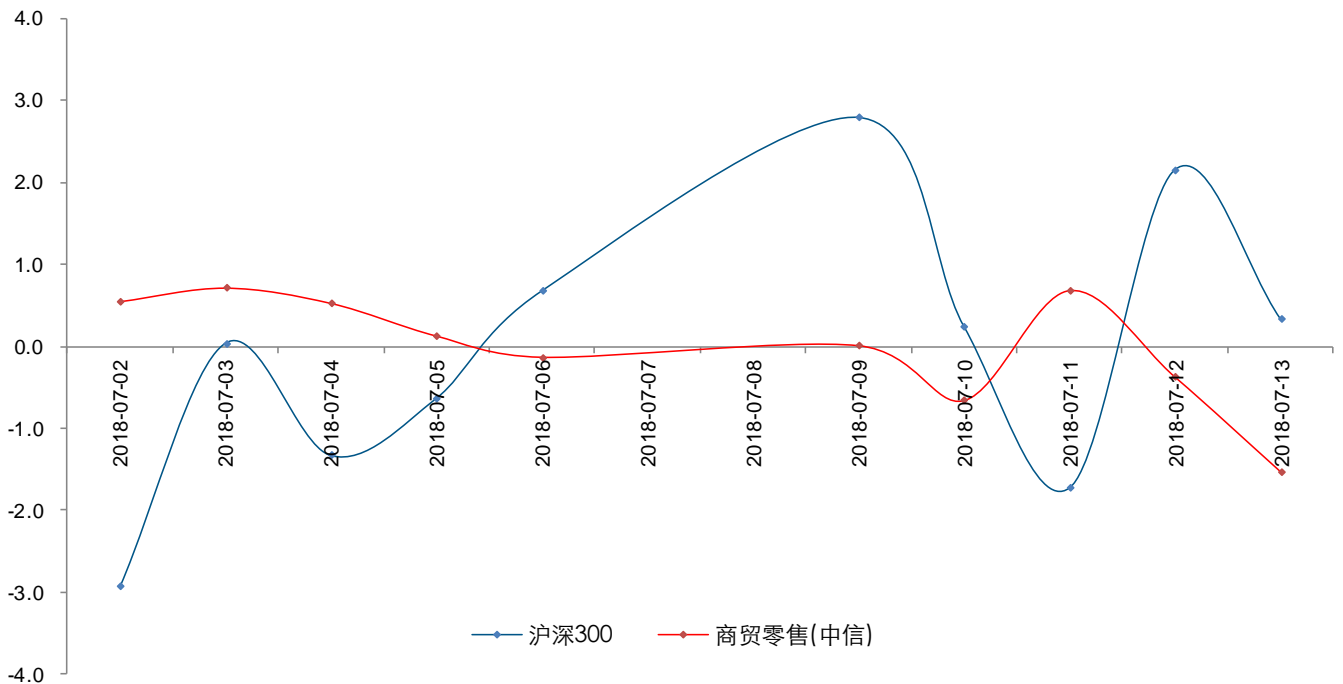
【市场表现概况】

图 15: 本周中信商贸零售指数、沪深 300 指数涨跌幅 (%)



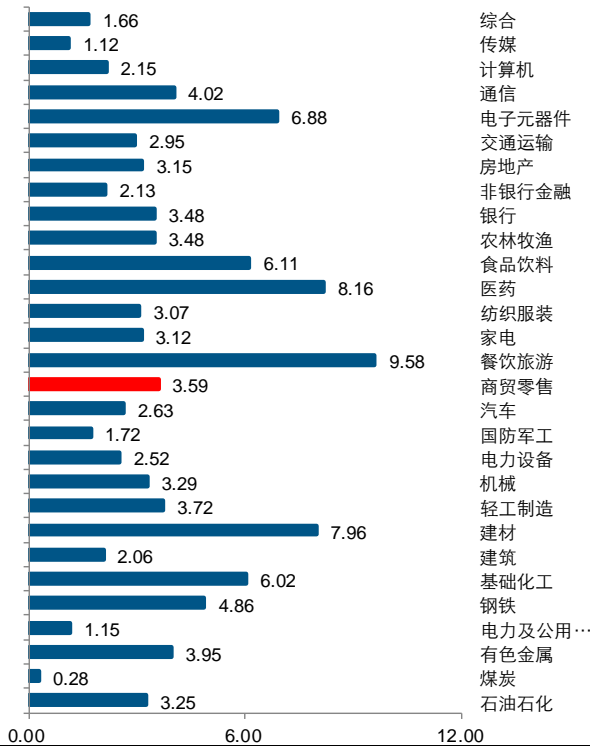
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 16: 本季度至今中信商贸零售指数、沪深 300 指数涨跌幅 (%)



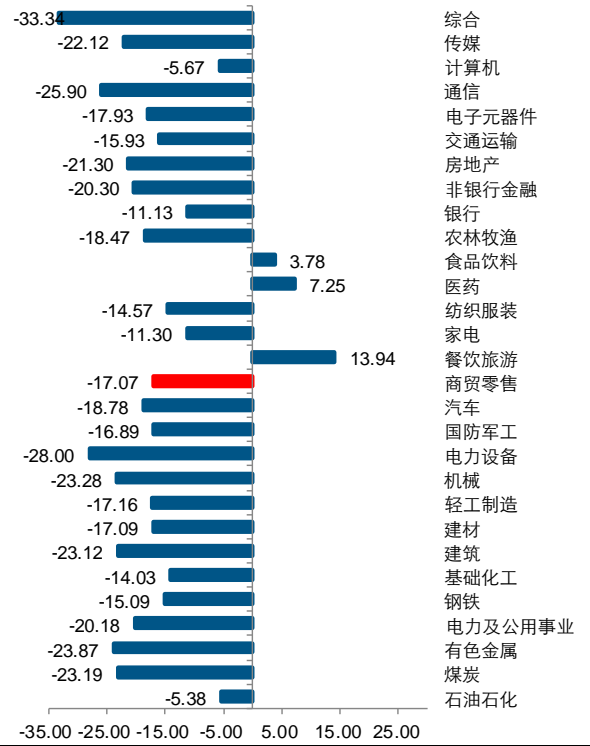
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 17: 本周中信一级行业指数涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 18: 本年度至今中信一级行业指数涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 2: 近四周百货、超市、连锁店子行业的涨跌幅

分类	18/07/09-18/07/13	18/07/02-18/07/06	18/06/25-18/06/29	18/06/18-18/06/22
百货	4.54%	-4.81%	-4.20%	-8.07%
超市	4.93%	-5.23%	-3.41%	-4.40%
连锁店	2.82%	-7.86%	-0.14%	-3.75%
零售	3.59%	-5.23%	-1.61%	-6.32%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

【零售公司涨跌幅明细】

表 3: 零售股 2018 年至今涨跌幅前五名

代码	股票	股价	涨跌幅	代码	股票	股价	涨跌幅
603214	爱婴室	55.47	93.66%	600682	南京新百	13.75	-63.36%
603605	珀莱雅	49.46	73.69%	000587	金洲慈航	3.40	-51.43%
300740	御家汇	29.91	67.61%	002721	金一文化	8.00	-49.81%
300413	快乐购	43.88	47.18%	600712	南宁百货	4.16	-46.94%
002419	天虹股份	13.94	-18.17%	600693	东百集团	5.91	-41.49%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 4：零售股本季度至今涨跌幅前五名

代码	股票	股价	涨跌幅	代码	股票	股价	涨跌幅
603605	珀莱雅	49.46	16.21%	000587	金洲慈航	3.40	-31.45%
300413	快乐购	43.88	15.66%	000523	广州浪奇	5.80	-26.58%
600280	中央商场	9.80	12.39%	600682	南京新百	13.75	-15.78%
603708	家家悦	23.87	8.55%	600785	新华百货	17.68	-12.39%
002094	青岛金王	9.69	7.55%	002277	友阿股份	4.04	-12.36%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 5：零售股本月至今涨跌幅前五名

代码	股票	股价	涨跌幅	代码	股票	股价	涨跌幅
603605	珀莱雅	49.46	16.21%	000587	金洲慈航	3.40	-31.45%
300413	快乐购	43.88	15.66%	000523	广州浪奇	5.80	-26.58%
600280	中央商场	9.80	12.39%	600682	南京新百	13.75	-15.78%
603708	家家悦	23.87	8.55%	600785	新华百货	17.68	-12.39%
002094	青岛金王	9.69	7.55%	002277	友阿股份	4.04	-12.36%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 6：零售股本周至今涨跌幅前五名

代码	股票	股价	涨跌幅	代码	股票	股价	涨跌幅
000523	珀莱雅	49.46	20.11%	000523	广州浪奇	5.80	-18.42%
300413	快乐购	43.88	16.98%	002721	金一文化	8.00	-10.67%
002867	周大生	31.53	13.74%	600821	津劝业	4.39	-8.54%
603214	爱婴室	55.47	12.68%	002277	友阿股份	4.04	-8.39%
002419	天虹股份	13.94	11.52%	000587	金洲慈航	3.40	-7.86%

资料来源：Wind，长江证券研究所

下周大事提醒

资料来源：Wind

2018-07-16	富森美	股东大会互联网投票起始	富森美	股东大会现场会议登记起始
2018-07-16	轻纺城	股东大会现场会议登记起始	海印股份	股东大会现场会议登记起始
2018-07-16	汇嘉时代	分红派息	汇嘉时代	分红除权
2018-07-16	跨境通	分红股权登记	跨境通	股东大会现场会议登记起始
2018-07-16	老凤祥	分红股权登记	青岛金王	申万行业变更
2018-07-17	老凤祥	分红除权	老凤祥	分红派息
2018-07-17	跨境通	分红除权	跨境通	分红派息

- 2018-07-17** 富森美 股东大会召开 海印股份 股东大会互联网投票起始
2018-07-18 周大生 股东大会现场会议登记起始 周大生 股东大会互联网投票起始
2018-07-18 轻纺城 股东大会召开 轻纺城 股东大会互联网投票起始
2018-07-18 海印股份 股东大会召开 茂业商业 股东大会现场会议登记起始
2018-07-19 大商股份 股东大会现场会议登记起始 苏宁易购 股东大会现场会议登记起始
2018-07-19 周大生 股东大会召开
2018-07-20 江苏国泰 股东大会现场会议登记起始

【重点公司跟踪预测表】

表 7：行业重点上市公司估值指标与评级变化

公司代码	公司简称	最新投资评级	股价	EPS (元) 预测			PE (倍)		
			20180713	2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
601933	永辉超市	买入	7.56	0.19	0.20	0.30	40	38	25
000759	中百集团	买入	7.29	0.10	0.15	0.21	73	9	27
000501	鄂武商 A	买入	11.55	1.65	1.55	1.60	7	7	7
002419	天虹股份	买入	13.94	0.60	0.73	0.83	23	19	17
603900	莱绅通灵	买入	19.29	0.91	1.12	1.47	21	17	13
002024	苏宁易购	买入	13.11	0.45	0.15	0.26	29	22	58
603708	家家悦	买入	23.87	0.66	0.80	0.96	36	30	25

资料来源：Wind，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于市场
中性：	相对表现与市场持平
看淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对大盘涨幅大于 10%
增持：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层（200122）

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层（100032）

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼（518048）

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。