

2018-9-25

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

零售业行业

# 从美国 Signet 经验看珠宝行业并购

## 报告要点

### ■ 一周核心观点

本周周大生拟受让恒信玺利 (I Do 品牌母公司) 部分股权, 我们试图从美国珠宝巨头 Signet 成长史总结黄金珠宝行业整合经验, 结论如下: **1) 渠道建设为先, 并购打破增长瓶颈:** Signet 为美国第一大珠宝零售商, 2017 年营收规模约 63 亿美元, 归属净利润约 5 亿美元, 以 Signet 为代表的中低端定位的珠宝品牌, 由于品牌溢价能力相对较低, 战略上通常以渠道建设带动品牌建设, 同时由于单一品牌规模天花板较为显著, 横向并购定位相近品牌为其丰富品类、扩张地区版图的有效方式; **2) 整合张弛有度, 兼顾效率提升:** Signet 并购成长史遵循外延并购-效率整合-外延并购的发展节奏, 在大幅并购过后, 后续一般伴随多年的内生经营效率调整, 再重新进入并购整合期, 而近期: 2014 年公司并购盈利状况不佳、但规模为美国第二大的珠宝零售商 Zale 之后, 经过一系列资产整合优化, 2015 年便迎来盈利能力的大幅改善实属不易; **3) 并购期享溢价, 长期波动仍较大:** 通过与 Tiffany 复盘对比可知, Signet 在并购 Zale 期间享受估值溢价和超额收益, 但长期看, 由于外延整合带来盈利波动性较高, 公司在估值上仍有一定折价。近期我们建议关注超市和黄金珠宝板块投资机会, 重点推荐永辉超市、家家悦、老凤祥、周大生, 同时持续重点推荐苏宁易购、天虹股份。

### ■ 一周行情走势

**市场表现概况:** 本周商贸零售指数上涨 3.70%, 上周下跌 2.10%, 本周该指数跑输沪深 300 指数 1.49 个百分点。百货上涨 4.02%, 超市上涨 6.15%, 专业连锁上涨 2.84%。**本周零售股涨幅前五:** 人人乐 (13.84%) / 南京新百 (13.16%) / 天虹股份 (11.37%) / 吉峰科技 (9.80%) / 珀莱雅 (8.91%); **本周零售股涨幅后五:** 萃华珠宝 (-2.40%) / 金一文化 (-0.84%) / 茂业商业 (-0.60%) / 安德利 (-0.57%) / 海印股份 (-0.38%)。

### ■ 一周重点资讯

《中共中央国务院关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》公布; 京东 7FRESH 与 16 家地产商签订合作协议。

### ■ 一周重点公告

新华都拟将新盒科技 40.5% 的股权转让给阿里; 御家汇拟 10.2 亿收购阿美母公司北京茂思 60% 股权; 周大生拟 4.04 亿间接受让恒信玺利 16.6% 的股份。

**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

《8 月消费数据点评: 整体底部企稳, 食品及黄金消费转暖》2018-9-16

《从全食超市看高端社区生鲜超市发展前景》2018-9-16

《从到家业务发展看超市行业新格局》2018-9-10

## 目录

本周核心观点 .....	4
定位：卡位中低市场，渠道建设为先 .....	4
并购：收购张弛有度，打造品牌矩阵 .....	6
回报：并购加剧波动，中枢差距较小 .....	9
估值：波动影响估值，并购期享溢价 .....	10
一周行情走势 .....	12
下周大事提醒 .....	14

## 图表目录

图 1: 2014 年通过收购 Zale 实现门店数量的快速跃升 .....	4
图 2: 截至 2017 年公司三大品牌部门下辖的子品牌 .....	4
图 3: 过往来看 Signet 毛利率相较 Tiffany 而言较低 .....	5
图 4: Signet 和 Tiffany 营业收入规模增长示意图 (亿美元) .....	5
图 5: 2017 年 Signet 三大品牌部门产品类型占比情况 .....	5
图 6: 2017 年 Signet 三大品牌部门产品材质占比情况 .....	5
图 7: Signet 三大品牌部门 2017 年收入占比情况 .....	6
图 8: Signet 细分子品牌 2017 年销售额情况 (亿美元) .....	6
图 9: Signet 历史主要并购事件 .....	7
图 10: Signet 历史营业收入和增速 .....	7
图 11: Signet 历史营业利润率 .....	8
图 12: 2014 年通过收购 Zale 实现门店数量的快速跃升 .....	8
图 13: Zale 和 Signet 2013 财年营业利润率对比 .....	8
图 14: Zale 被并入 Signet 之后的每年门店调整 (开关门店数量) .....	9
图 15: 2014 年 Signet 营业利润率因并购拖累而后呈现恢复 .....	9
图 16: Signet 和 Tiffany ROE (%) 对比 .....	9
图 17: Signet 和 Tiffany 毛利率对比 .....	9
图 18: Signet 和 Tiffany 营业利润率对比 .....	10
图 19: Signet 和 Tiffany 存货周转天数对比 .....	10
图 20: Signet 和 Tiffany 收入增速对比 .....	10
图 21: Signet 和 Tiffany 净利润增速对比 .....	10
图 22: Signet 和 Tiffany PS 估值对比 .....	11
图 23: Signet 和 Tiffany PE 估值对比 .....	11
图 24: Signet 和 Tiffany 股价表现对比 (美元/股) .....	11
图 25: 本周中信一级行业指数涨跌幅 (%) .....	12
图 26: 本季度至今中信商贸零售指数、沪深 300 指数涨跌幅 (%) .....	12
图 27: 本周中信一级行业指数涨跌幅 (%) .....	13
图 28: 本年度至今中信一级行业指数涨跌幅 (%) .....	13
表 1: Signet 子品牌客群和定位 .....	6
表 2: 近四周百货、超市、连锁店子行业的涨跌幅 .....	13
表 3: 零售股 2018 年至今涨跌幅前五名 .....	13
表 4: 零售股本季度至今涨跌幅前五名 .....	14
表 5: 零售股本月至今涨跌幅前五名 .....	14
表 6: 零售股本周至今涨跌幅前五名 .....	14
表 7: 行业重点上市公司估值指标与评级变化 .....	15

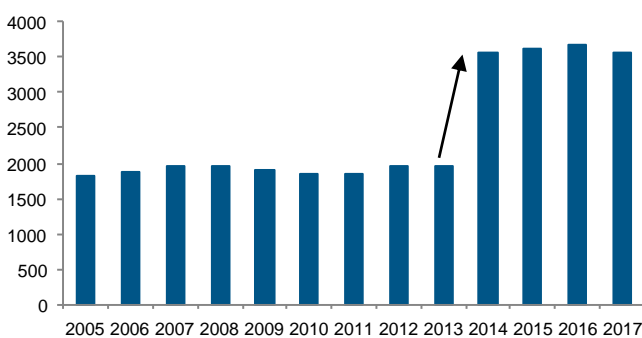
## 本周核心观点

本周周大生拟受让恒信玺利 (I Do 品牌母公司) 部分股权, 我们试图从美国珠宝巨头 Signet 成长史总结黄金珠宝行业整合经验, 结论如下: 1) 渠道建设为先, 并购打破增长瓶颈: Signet 为美国第一大珠宝零售商, 2017 年营收规模约 63 亿美元, 归属净利润约 5 亿美元, 以 Signet 为代表的中低端定位的珠宝品牌, 由于品牌溢价能力相对较低, 战略上通常以渠道建设带动品牌建设, 同时由于单一品牌规模天花板较为显著, 横向并购定位相近品牌为其丰富品类、扩张地区版图的有效方式; 2) 整合张弛有度, 兼顾效率提升: Signet 并购成长史遵循外延并购-效率整合-外延并购的发展节奏, 在大幅并购过后, 后续一般伴随多年的内生经营效率调整, 再重新进入并购整合期, 而近期: 2014 年公司并购盈利状况不佳、但规模为美国第二大的珠宝零售商 Zale 之后, 经过一系列资产整合优化, 2015 年便迎来盈利能力的大幅改善实属不易; 3) 并购期享溢价, 长期波动仍较大: 通过与 Tiffany 复盘对比可知, Signet 在并购 Zale 期间享受估值溢价和超额收益, 但长期看, 由于外延整合带来盈利波动性较高, 公司在估值上仍有一定折价。近期我们建议关注超市和黄金珠宝板块投资机会, 重点推荐永辉超市、家家悦、老凤祥、周大生, 同时持续重点推荐苏宁易购、天虹股份。

### 定位: 卡位中低市场, 渠道建设为先

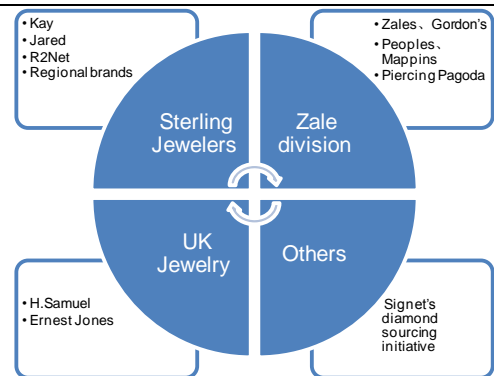
Signet 为美国第一大珠宝零售商, 定位中端市场, 通过不断并购建立品牌矩阵, 其中, 2014 年并购当年美国第二大珠宝零售商 Zale 为公司实现规模跃升的重要环节。截至 2017 年, 全球门店数量超 3500 家, 遍布美国、加拿大和英国等国家, 实现营业收入 62.53 亿美元, 归属净利润 4.86 亿美元, 同期知名高端珠宝品牌 Tiffany 销售额为 41.70 亿美元, 归属净利润 3.7 亿美元。以市场份额的争夺为先导, **定位中低端市场、渠道建设带动品牌建设、横向并购扩大规模, 为其规模迅速扩增的战略核心。**

图 1: 2014 年通过收购 Zale 实现门店数量的快速跃升



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

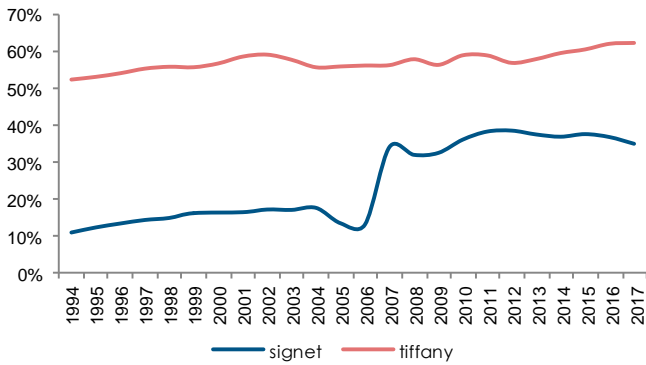
图 2: 截至 2017 年公司三大品牌部门下辖的子品牌



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

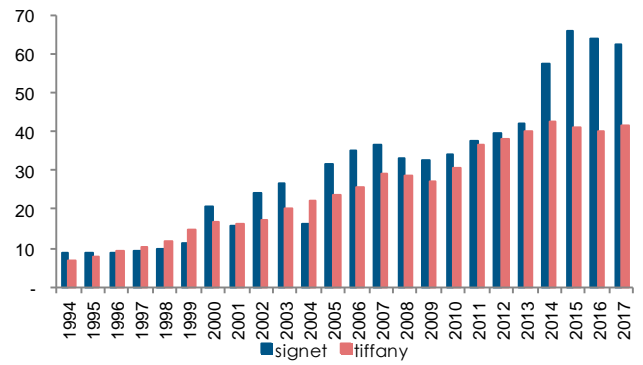
**精准卡位中低端市场, 渠道建设为先, 带动品牌建设。**我们认为, Signet 精准卡位中低端市场, 由于品牌溢价能力有限: Signet 2017 年毛利率为 35%, 远低于同期 Tiffany 62% 的终端销售毛利率, 因此, Signet 始终遵循以渠道建设带动品牌建设的原则, 通过不断并购实现门店网点的迅速扩充, 达到扩大品牌影响力的目的。

图 3：过往来看 Signet 毛利率相较 Tiffany 而言较低



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

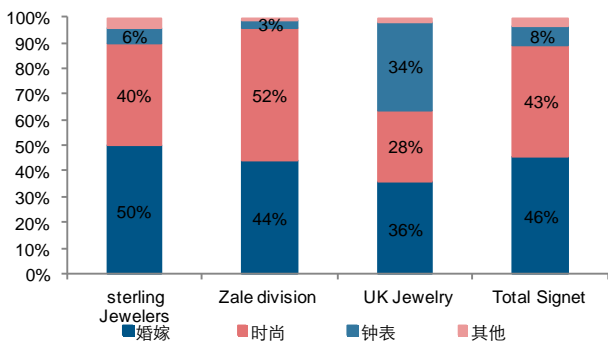
图 4：Signet 和 Tiffany 营业收入规模增长示意图（亿美元）



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

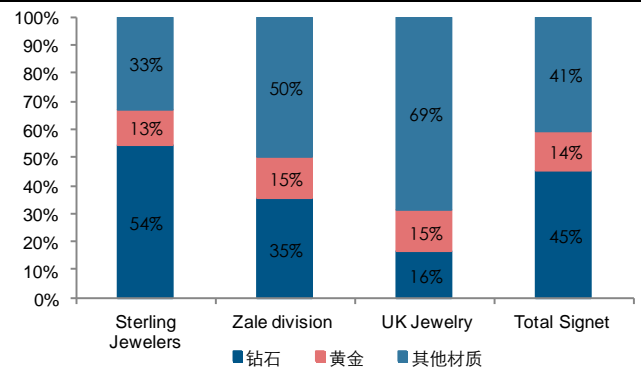
**打造品牌矩阵，完善品类和地区定位。**Signet 发展至今，已形成 Sterling Jewelers、Zale、UK Jewelry 三大品牌部门，三大品牌部门下辖各子品牌，三大品牌部门形成品类和地区上的有效互补：一方面，Sterling Jewelers 婚嫁品类占比最高、Zale 相对更加突出时尚品类，而 UK Jewelry 钟表品类的比例相对更高，材质来看，Sterling Jewelers 侧重合金等其他材质，UK Jewelry 则侧重钻石饰品，Zale 材质分布相对较为均衡；另一方面，Sterling Jewelers、Zale 偏重北美的美国和加拿大，UK Jewelry 则侧重英国。2017 年，Sterling Jewelers、Zale、UK Jewelry 在收入中占比分别为 61.1%、28.7%和 9.9%，Sterling Jewelers 作为相对较早并入集团的主品牌，仍在销售额中占据主导地位。**我们认为，珠宝作为下游需求相当细分的消费品类，尤其是定位中低档的品牌，相对而言较难通过品牌议价力的持续打造和人群渗透率的持续提升，来做大做强，中低定位的珠宝单品牌会因为自身定位和调性的受众有限，使得规模增长具有天花板，横向并购其他品牌补充定位，为其打破增长瓶颈的有效手段。**

图 5：2017 年 Signet 三大品牌部门产品类型占比情况



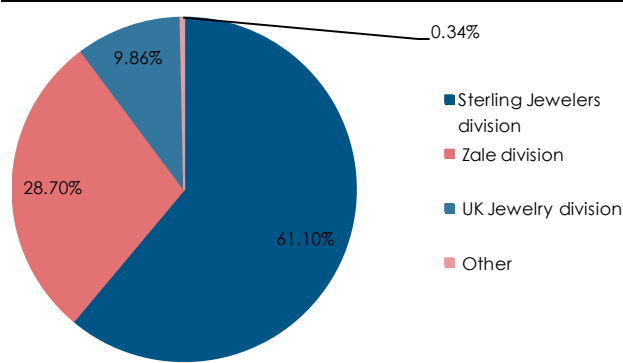
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 6：2017 年 Signet 三大品牌部门产品材质占比情况



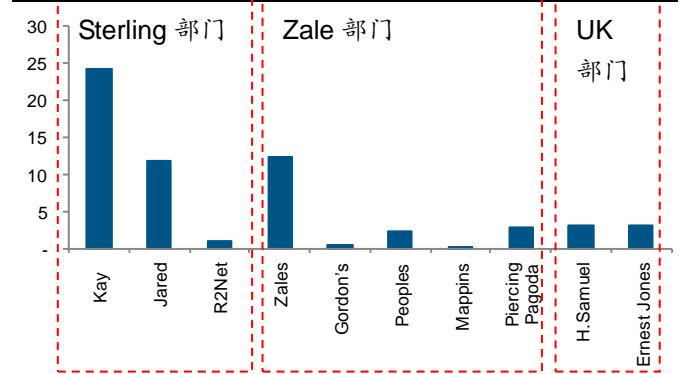
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 7: Signet 三大品牌部门 2017 年收入占比情况



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

图 8: Signet 细分子品牌 2017 年销售额情况 (亿美元)



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

表 1: Signet 子品牌客群和定位

品牌部门	子品牌	定位阶层年收入	品牌定位
Sterling Jewelers	Kay	3.5-10万美元	美国知名珠宝品牌
	Jared	5-15万美元	美国知名珠宝品牌
Zale	Zales	4-10万美元	郊区购物中心
	Gordon's	4-10万美元	婚礼高级珠宝
	Peoples	3.5-7.5万美元	Zale在加拿大的品牌
	Mappins	3-7.5万美元	Gordon's在加拿大的品牌
UK Jewelry	H.Samuel	1.5-4万英镑	英国传统珠宝品牌
	Ernest Jones	3-5万英镑	英国珠宝品牌

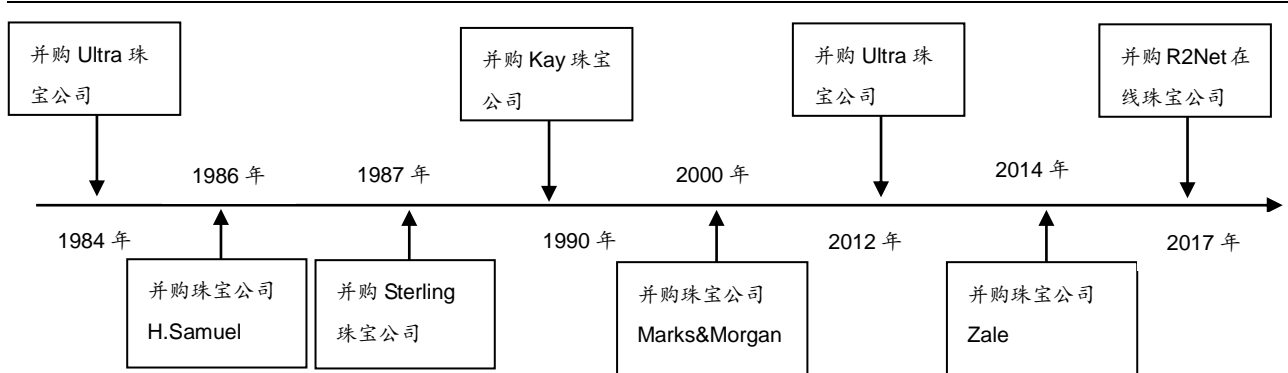
资料来源: 公司公告, 公司新闻, 长江证券研究所

## 并购: 收购张弛有度, 打造品牌矩阵

纵览公司发展史, 并购贯穿始终, 虽 Signet 所有品牌均通过兼并收购组成, 然其并购节奏张弛有度, 80 年代持续整合奠基门店基础, 90 年代放缓节奏专注效率提升, 2000 年以后持续修炼内功, 直至 2014 年重启大型并购, 收购美国竞争对手, 完善门店和收入结构版图。

**20 世纪 80 年代, Signet 初步完成公司主体品牌和区域的网点搭建。**1986 年并购 H.Samuel 品牌成功成为英国排名第一的珠宝品牌; 1987 年开始将目光转向美国, 1987 年收购目前仍是贡献最大的主品牌 Sterling 公司, 1990 年收购 Kay 珠宝公司, 开始在美国市场站稳脚跟, 通过前期三大并购, 初步完成英国和美国两个主战场的渠道网点布局。

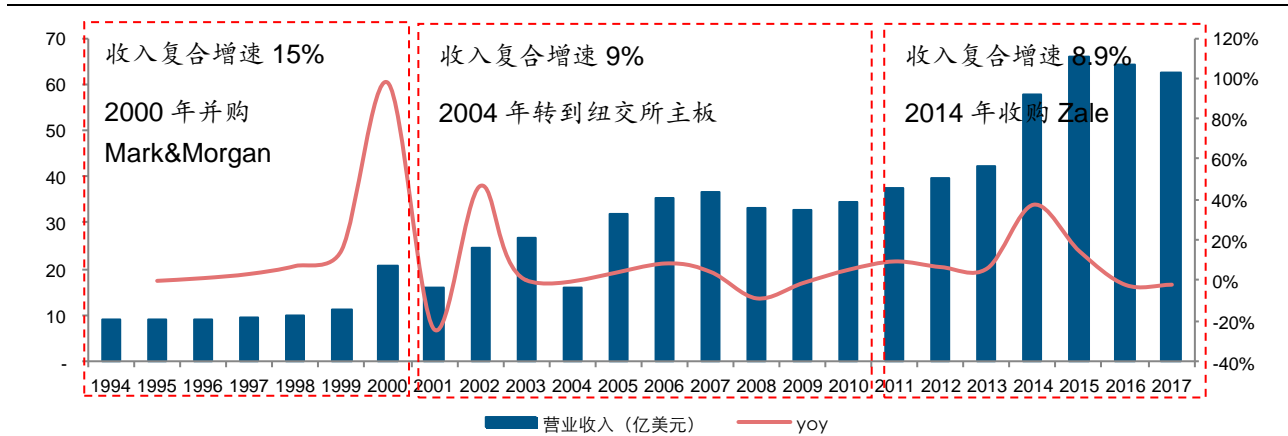
图 9: Signet 历史主要并购事件



资料来源: 公司官网,公司公告, 长江证券研究所

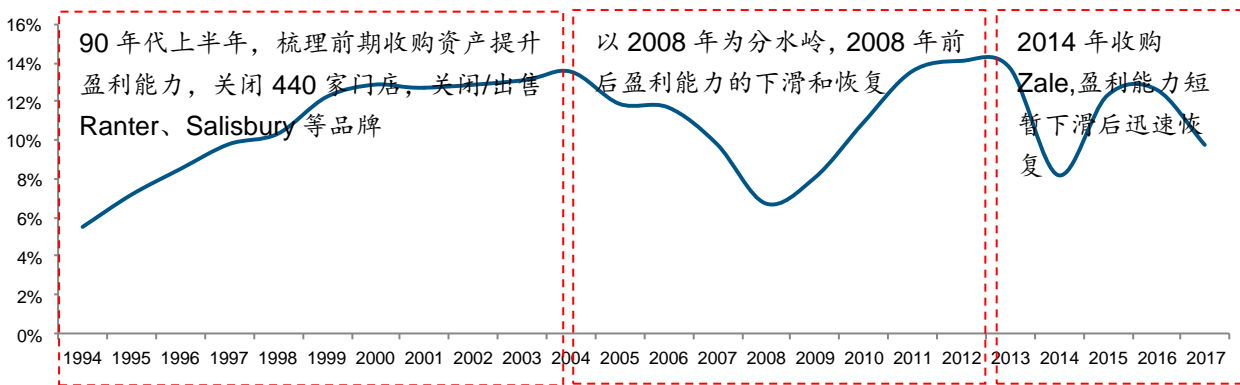
**20 世纪 90 年代, 公司专注于改善管理效率, 期间盈利能力大幅攀升。**90 年代, 由于前期并购过于频繁, 公司门店经营管理效率远远落后于门店扩张速度, 家族企业管理的弊端在多品牌矩阵公司中日渐暴露, 因此, 1990-1995 年公司专注于管理效率的提升, 除收购美国第九大珠宝商 Marks&Morgan 之外, 期间并购相对较少, 以消化整合前期收购资产为主, 期间关闭/出售 Ratnet、Salisbury 等品牌, 关闭 440 家门店, 由家族企业管理转向职业经理人管理, 至 2000 年, 公司销售规模达到 21 亿美元, 1994-2000 年公司营业收入以复合 15%的水平高速增长, 同时, 公司营业利润率也从 1994 年 5.47% 提升至 2000 年 12.88%。

图 10: Signet 历史营业收入和增速



资料来源: 公司官网,公司公告, 长江证券研究所

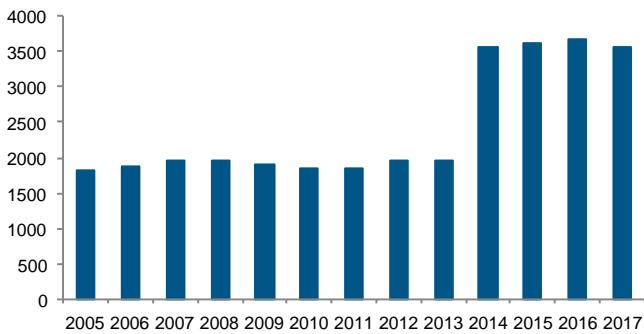
图 11: Signet 历史营业利润率



资料来源: 公司官网, 公司公告, 长江证券研究所

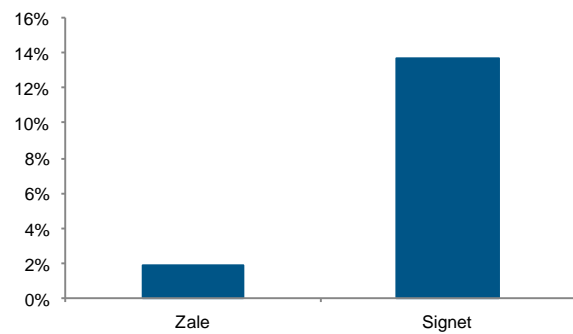
**横向并购第二大珠宝零售商, 强强联合, 整合效果边际改善。**进入 21 世纪, 公司进行了较为重大的一次兼并重组: 2014 年 2 月, 公司收购了其美国竞争对手珠宝零售商 Zale 公司, Zale 与公司原中低端品牌定位较为吻合, 成长路径类似——兼并形成品牌矩阵, 并购 Zale 仍保留原品牌进行运作。收购价格较当日 Zale 收盘价溢价 41%, 对价约 14 亿美元, 对应 EBITDA 利润 PE 为 7.4 倍, Zale 2013 财年营收规模约为 19 亿元, 门店数量为 1697 家, 净利润约 1000 万美元, 营业利润率仅 1.86%, 合并后对 Signet 2014 年盈利能力形成较为显著的拖累, 然通过一系列重合门店改造、对 Zale 非盈利门店的重新调整, 公司营业利润率在 2014 年短暂下滑后, 2015 年获得迅速恢复和改善。

图 12: 2014 年通过收购 Zale 实现门店数量的快速跃升



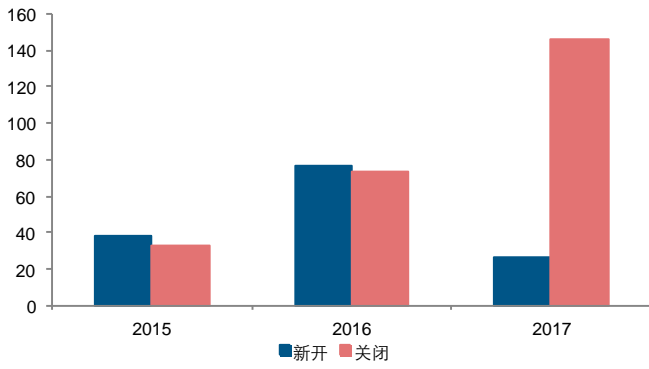
资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

图 13: Zale 和 Signet 2013 财年营业利润率对比



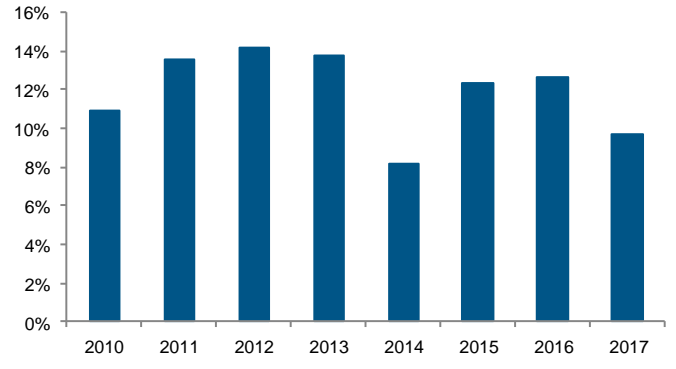
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究所

图 14: Zale 被并入 Signet 之后的每年门店调整 (开关门店数量)



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

图 15: 2014 年 Signet 营业利润率因并购拖累而后呈现恢复



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究所

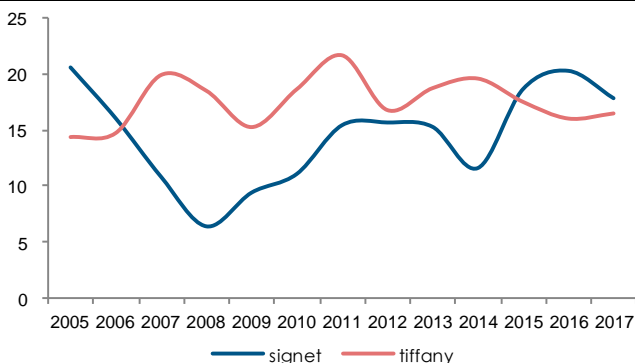
### 回报: 并购加剧波动, 中枢差距较小

为了研究中低端品牌定位、持续收购的 Signet, 与高端定位、持续打造品牌溢价的 Tiffany 的投资回报水平, 我们详细拆解了二者 ROE 水平的变化趋势:

首先, 从结果来看, Signet 由于长期收购, ROE 水平的波动性相较 Tiffany 而言更大, 中枢保持在 15% 左右, Tiffany ROE 中枢在 18% 左右, 需要指出的是, 2015 年以后, Signet ROE 水平的大幅优化, 除了并购 Zale 之后的盈利能力恢复以外, 还因并购 Zale 提升了杠杆经营水平, 因此 ROE 能够录得大幅提升;

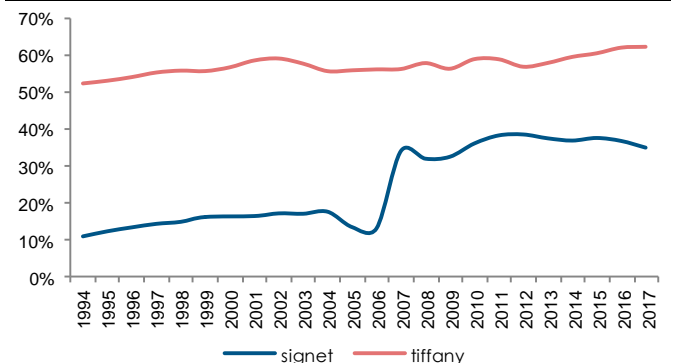
其次, 我们以毛利率和营业利润率指标来探讨盈利能力变化, 以存货周转率对比表征周转效率: 由于产品定位造成终端加价倍率差异, Signet 毛利率水平远低于 Tiffany, 2017 年, Signet 毛利率为 35%, Tiffany 为 62%, 相应广告费率等投入相对较小, 因此运营费率也低于 Tiffany, 而落实到营业利润率层面, 由于毛利率的差距过大, 最终 Signet 2017 年的营业利润率约为 10%, 相较于 Tiffany 19% 的营业利润率水平而言, 仍相对较低; 产品定位的不同, 同样造成了周转效率的差异, 更加偏向“薄利多销”的 Signet 周转效率大幅优于侧重“品牌溢价”的 Tiffany, 2017 年, Signet 存货周转天数为 216 天, 同期 Tiffany 存货周转天数为 514 天。

图 16: Signet 和 Tiffany ROE (%) 对比



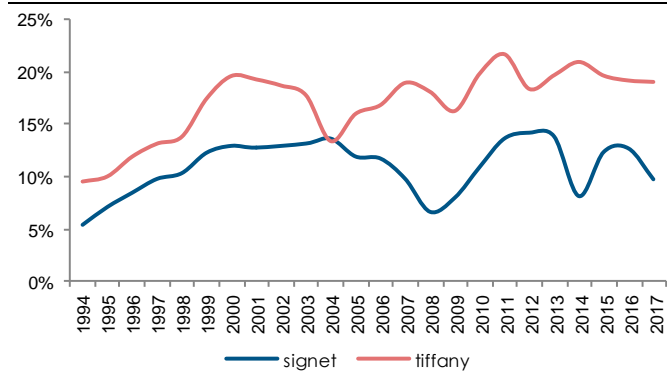
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究所

图 17: Signet 和 Tiffany 毛利率对比



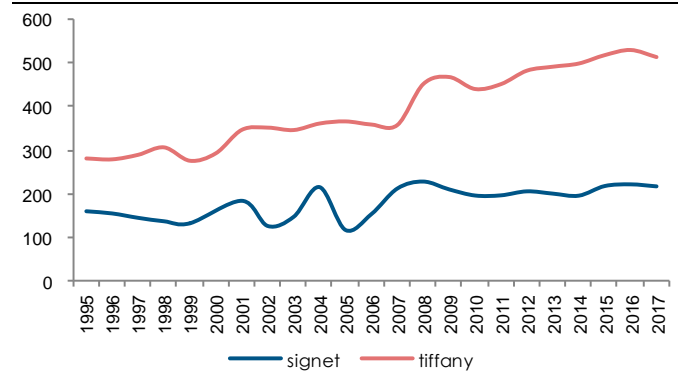
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究所

图 18: Signet 和 Tiffany 营业利润率对比



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究所

图 19: Signet 和 Tiffany 存货周转天数对比



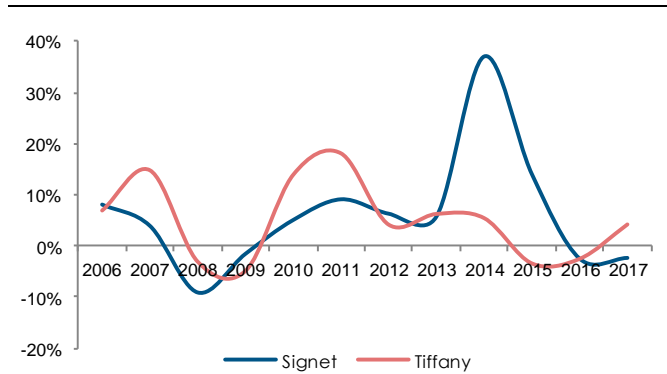
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究所

通过以上对比分析,我们能够粗略得出两个结论: 1) 并购扩张方式相对内生增长扩张方式而言,影响投资回报水平的波动,但从长期来看,对 ROE 中枢水平的影响相对不大,动态来看, Tiffany ROE 水平中枢比 Signet 高出 2 个百分点左右; 2) 品牌定位的高低,同时影响盈利能力和周转效率两个变量,二者在珠宝品牌中呈现出此消彼长的特性,从而使得定位不同的品牌只要经营效率较高,均可获得较高投资回报。

### 估值: 波动影响估值, 并购期享溢价

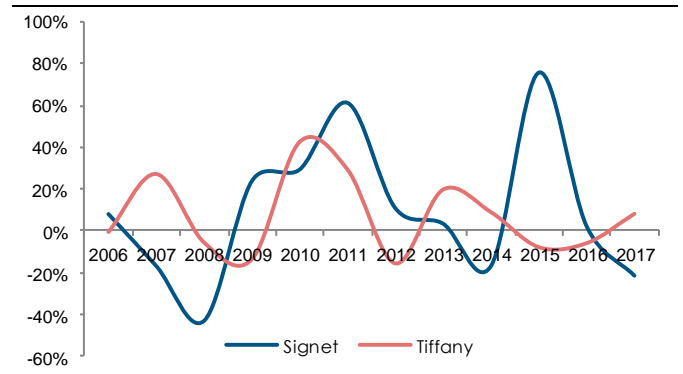
长期来看, Signet 业绩稳定性不高带来一定的估值中枢折价。在探讨估值之前我们仍把比较 Signet 和 Tiffany 的基本面放在首位,回溯过往收入和业绩增速,在无重大并购年份, Signet 收入增速普遍低于 Tiffany, 而 Signet 业绩增速的波幅远大于 Tiffany。由此造成了 Signet 和 Tiffany 长期估值中枢的差异, Tiffany PS 中枢为 2 倍, 而 Signet PS 中枢为 1 倍, Tiffany PE 中枢约 18 倍, Signet PE 中枢约 15 倍。

图 20: Signet 和 Tiffany 收入增速对比



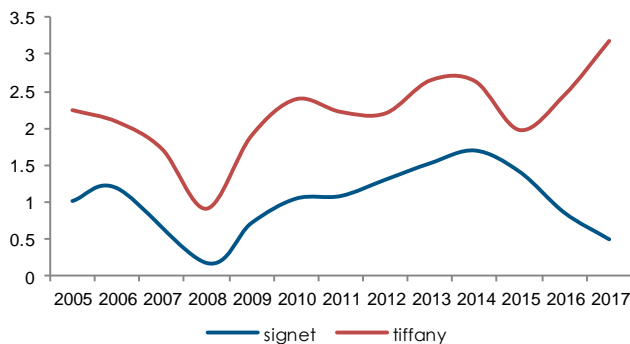
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究所

图 21: Signet 和 Tiffany 净利润增速对比



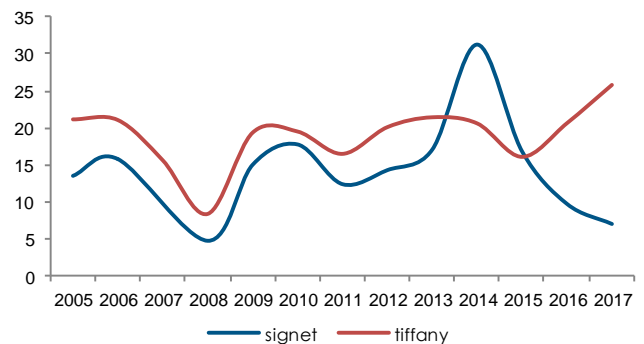
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究所

图 22: Signet 和 Tiffany PS 估值对比



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究所 (年末市值/当年营收规模)

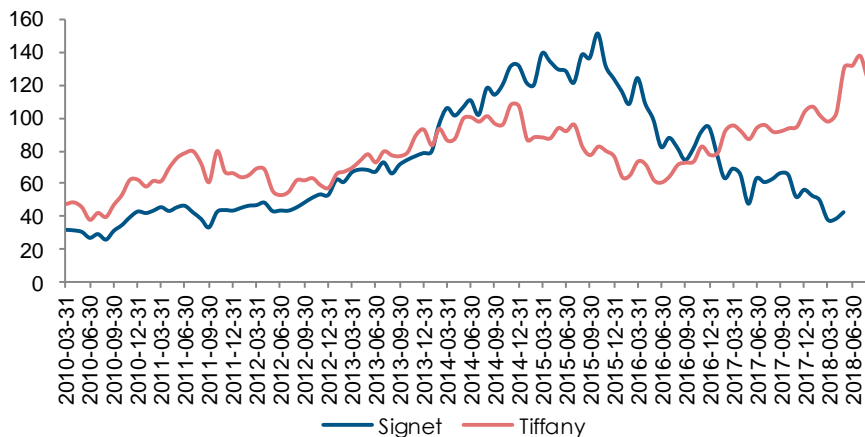
图 23: Signet 和 Tiffany PE 估值对比



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究所 (年末市值/当年净利润规模)

趋势来看, Signet 在并购期享受一定的估值溢价。从变化趋势来看, 2014 年 Signet 并购 Zale, 当年 Signet 确实从股价上录得一定的超额收益, 当年 PE 和 PS 持续走高, 并未因为收购资产盈利能力较低而在 PE 上有显著对应下滑, 说明市场仍给予本次并购以市场份额提升、远期盈利能力改善的良好预期, 2015 年公司盈利能力获较好恢复, 当年业绩增速较快, 但由于 2016-2017 年公司营业利润率、净利润增速开始下滑, 公司估值开始显著走低, 带动股价表现相对偏弱。

图 24: Signet 和 Tiffany 股价表现对比 (美元/股)



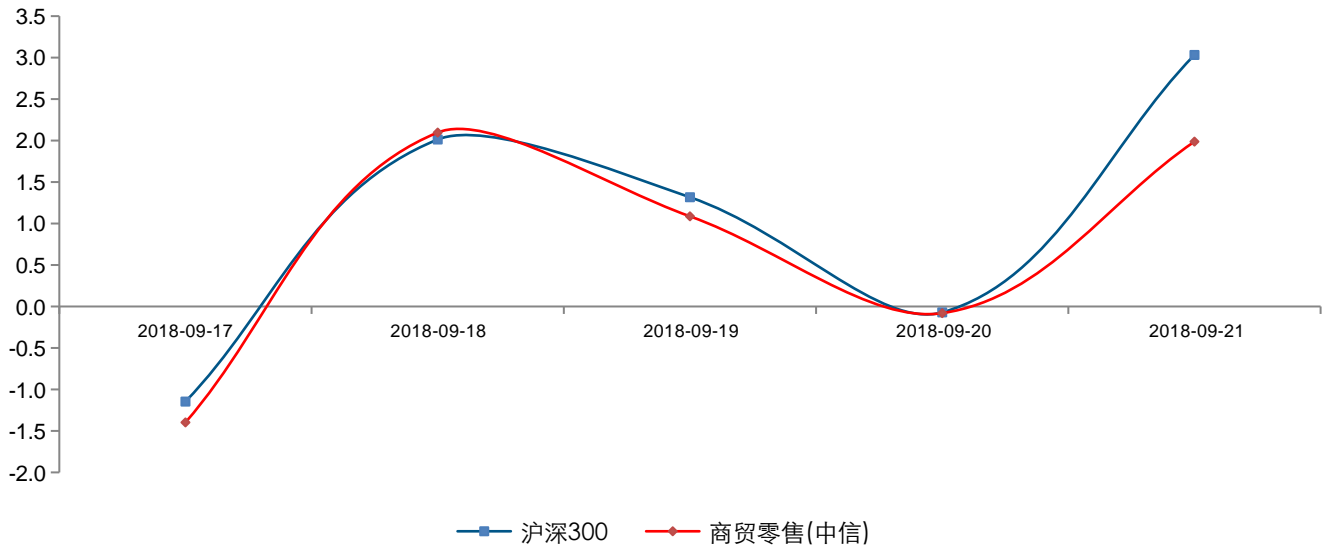
资料来源: Wind, 长江证券研究所

整体而言, 通过复盘 Signet 发展史并对比 Tiffany, 我们得出如下核心结论: 1) 渠道建设为先, 并购打破增长瓶颈: Signet 为美国第一大珠宝零售商, 2017 年营收规模约 63 亿美元, 归属净利润约 5 亿美元, 以 Signet 为代表的中低端定位的珠宝品牌, 由于品牌溢价能力相对较低, 战略上通常以渠道建设带动品牌建设, 同时由于单一品牌规模天花板较为显著, 横向并购定位相近品牌为其丰富品类、扩张地区版图的有效方式; 2) 整合张弛有度, 兼顾效率提升: Signet 并购成长史遵循外延并购-效率整合-外延并购的发展节奏, 在大幅并购过后, 后续一般伴随多年的内生经营效率调整, 再重新进入并购整合期, 而近期: 2014 年公司并购盈利状况不佳、但规模为美国第二大的珠宝零售商 Zale 之后, 经过一系列资产整合优化, 2015 年便迎来盈利能力的大幅改善实属不易; 3) 并购期享溢价, 长期波动仍较大: 通过与 Tiffany 复盘对比可知, Signet 在并购 Zale 期间享受估值溢价和超额收益, 但长期看, 由于外延整合带来盈利波动性较高, 公司在估值上仍有一定折价。

一周行情走势

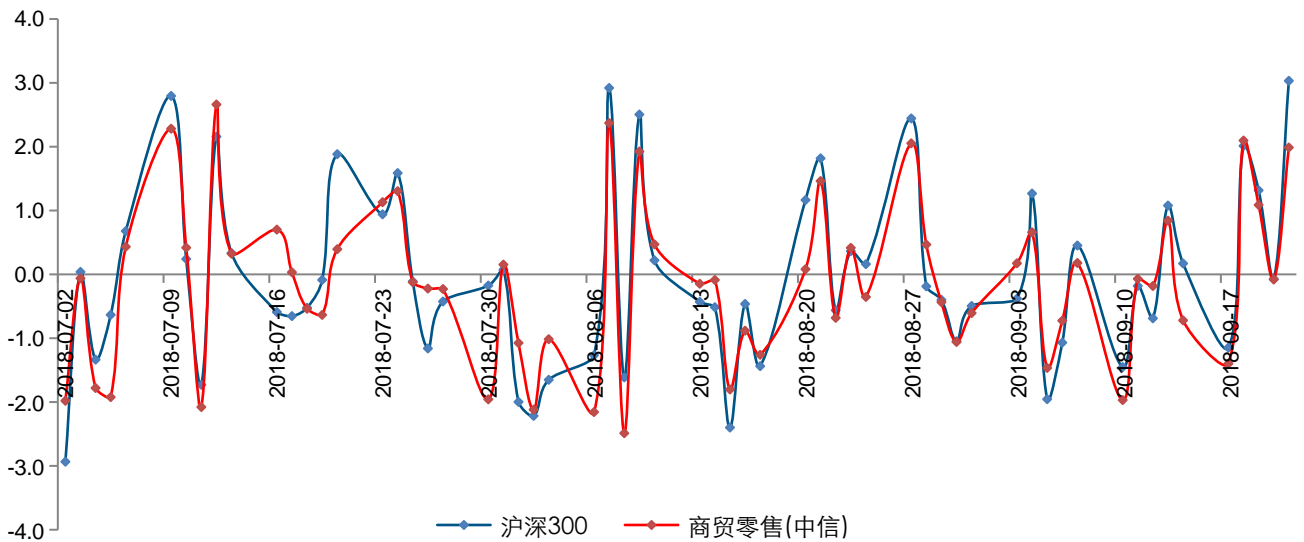
【市场表现概况】

图 25: 本周中信一级行业指数涨跌幅 (%)



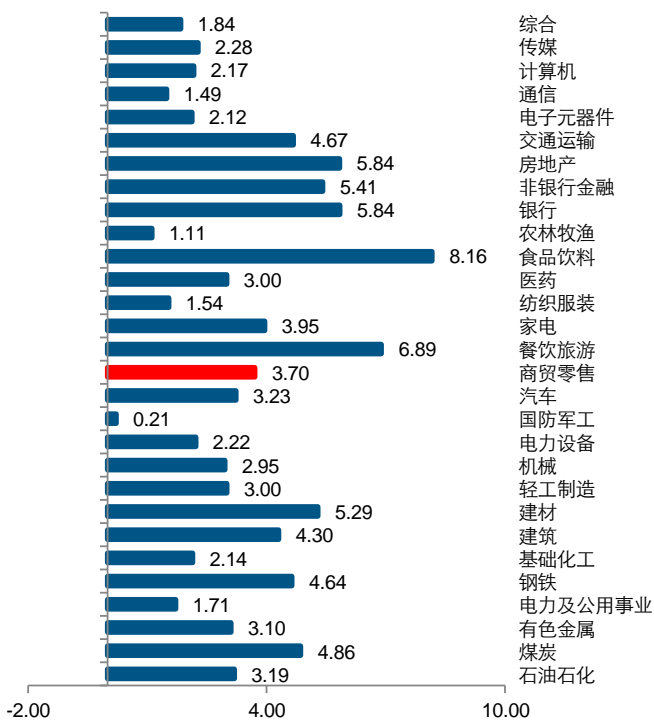
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 26: 本季度至今中信商贸零售指数、沪深 300 指数涨跌幅 (%)



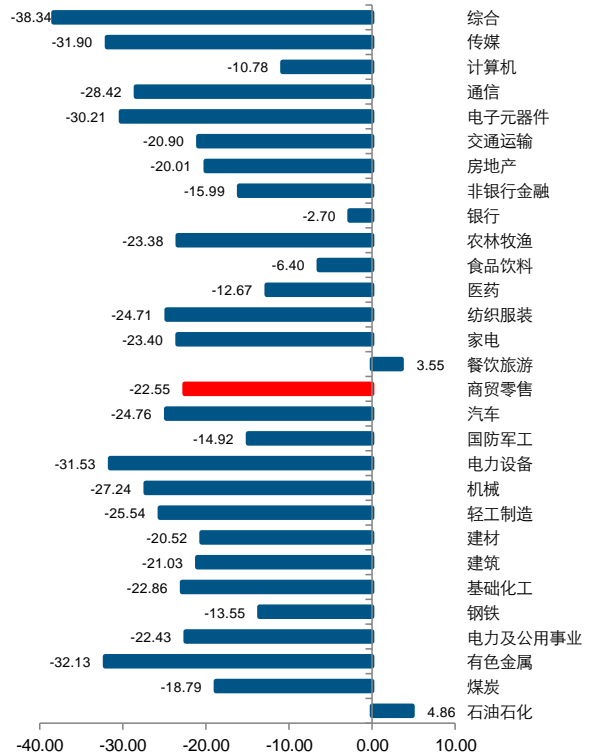
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 27: 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 28: 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	18/09/17-18/09/21	18/09/10-18/09/14	18/09/03-18/09/07	18/08/27-18/08/31
百货	4.02%	-2.74%	-1.95%	-0.12%
超市	6.15%	2.47%	-0.70%	1.70%
连锁店	2.84%	-0.76%	0.09%	1.03%
零售	3.70%	-2.10%	-1.19%	0.39%

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
300740	御家汇	29.91	67.61%	600682	南京新百	11.52	-69.31%
603214	爱婴室	42.92	49.84%	000587	金洲慈航	2.98	-57.43%
603605	珀莱雅	42.29	48.51%	002721	金一文化	7.11	-55.39%
300413	芒果超媒	36.10	21.08%	603900	莱绅通灵	13.69	-52.22%
002419	天虹股份	11.07	11.38%	002251	步步高	8.93	-50.06%

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
300022	吉峰科技	4.37	14.10%	600280	中央商场	4.43	-49.14%
600712	南宁百货	4.72	11.06%	000587	金洲慈航	2.98	-39.92%
603101	汇嘉时代	12.90	8.77%	002094	青岛金王	5.73	-36.40%
600821	津劝业	5.29	8.18%	000564	供销大集	3.19	-33.12%
603031	安德利	14.02	7.60%	002345	潮宏基	5.84	-32.09%

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
600612	老凤祥	36.88	8.79%	600280	中央商场	4.43	-48.19%
000587	金洲慈航	2.98	8.36%	002094	青岛金王	5.73	-25.39%
600682	南京新百	11.52	7.66%	603214	爱婴室	42.92	-12.00%
600693	东百集团	5.65	7.41%	002640	跨境通	12.86	-8.79%
300022	吉峰科技	4.37	7.37%	600729	重庆百货	26.54	-7.53%

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
002336	人人乐	9.05	13.84%	002731	萃华珠宝	15.07	-2.40%
600682	南京新百	11.52	13.16%	002721	金一文化	7.11	-0.84%
002419	天虹股份	11.07	11.37%	600828	茂业商业	4.97	-0.60%
300022	吉峰科技	4.37	9.80%	603031	安德利	14.02	-0.57%
603605	珀莱雅	42.29	8.91%	000861	海印股份	2.60	-0.38%

资料来源：Wind，长江证券研究所

## 下周大事提醒

资料来源：Wind

- 2018-09-25** 永辉超市 股东大会现场会议登记起始 南京新百 股东大会现场会议登记起始
- 2018-09-26** 南京新百 股东大会召开 南京新百 股东大会互联网投票起始
- 2018-09-26** 广州浪奇 股东大会现场会议登记起始
- 2018-09-27** 金一文化 股东大会互联网投票起始 金一文化 股东大会现场会议登记起始
- 2018-09-27** 广州浪奇 股东大会互联网投票起始
- 2018-09-28** 广州浪奇 股东大会召开 金一文化 股东大会召开
- 2018-09-28** 金一文化 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)		
			2018/09/21	2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
601933	永辉超市	买入	8.09	0.19	0.17	0.26	43	48	31
000759	中百集团	买入	6.39	0.10	0.77	0.27	64	8	24
000501	鄂武商 A	买入	10.48	1.65	1.54	1.60	6	7	7
002419	天虹股份	买入	11.07	0.60	0.73	0.83	18	15	13
603900	莱绅通灵	买入	13.69	0.91	0.85	1.01	15	16	14
002024	苏宁易购	买入	13.10	0.45	0.74	0.23	29	18	57
603708	家家悦	买入	21.58	0.66	0.85	1.04	33	25	21
603214	爱婴室	买入	42.92	0.94	1.25	1.56	46	34	28

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。