

11月CPI涨幅回落，食品类增速继续领先

行业动态信息

本周沪深300、上证综指、深证成指涨跌幅分别为0.28%、0.68%和0.68%。CS商贸零售板块涨跌幅0.58%，本周大盘回暖，商业贸易板块表现与大盘基本相当。

国家统计局：11月CPI同比上涨2.2%，其中城市、农村居民消费指数均同比上涨2.2%，食品价格指数同比上涨2.5%，非食品价格指数同比上涨2.1%，消费品价格同比上涨2.2%，服务价格同比上涨2.1%。

亿欧网：12月6日蘑菇街正式登陆纽交所挂牌上市，首次公开招股募集6650万美元，开盘报价12美元，较14美元发行价下跌14.3%，目前总市值13.32亿美元。联商网：唯品会发布电商最新消费报告，报告显示展现当前时代“精明消费”的趋势：一二线城市消费归于理性、价格敏感度提高，三四五线城市追求消费品质、经历消费升级；性价比的重要性提高，选择特卖成为家庭消费常态。联商网：12月4日，梅西百货发布撤店公告，宣布天猫官方旗舰店停止接单，彻底退出中国市场。亿欧网：寺库发布该公司截至2018年9月30日的第三季度未经审计财报。财报显示，寺库第三季度总净营收为人民币15.724亿元（约合2.289亿美元），较去年同期增长60.1%；净利润为人民币4490万元（约合650万美元），较去年同期增长31.7%。

投资策略：社零进入个位数时代，版块马太效应加强。建议四条选股主线：1) 宏观和成长角度首选必选消费，结合通胀预期，超市龙头存在机会。超市龙头供应链、经营效率持续提升、逆势展店，渠道下沉迎合低线城市消费升级；新零售赋能加强，新业态模式初具规模；市占率有望在区域内进一步提升，并进行跨区域布局与整合。建议关注永辉超市、家家悦等。2) 从估值角度，部分标的处于估值底部，自有物业重估价值高、现金流充沛、负债率低，能带来稳定的ROE回报，防御价值高。建议关注：王府井、天虹股份等。3) 关注电商新业态与龙头线上线下深度融合。跨境电商发展正蓬勃，龙头公司跨境通受中美贸易战影响小；南极电商精准定位大众市场，品牌授权轻资产模式高效运营；苏宁易购线上渠道和线下业态协同发展，融合加速，门店下沉三四线市场，业绩持续改善。4) 我国化妆品市场广阔，本土化妆品公司“品牌+研发+营销+渠道”齐发力，形象重塑、崛起加速，与国外龙头研发差距迅速较小。建议关注珀莱雅、上海家化等。

商业贸易

维持

增持

史琨

shikun@csc.com.cn

010-65608483

执业证书编号：S1440517090002

发布日期：2018年12月10日

市场表现



本周研究总结

- 1、永辉超市：云创表外孵化聚焦优势业务，投资万达商管加强战略协同
- 2、拉芳家化：收购国际小而美化妆品品牌代理商上海缙嘉，美妆新战略再下一城

标的推荐

从社零数据看，居民消费增速处于稳步放缓趋势，2018年1-10月社零增速放缓，全面进入个位数增长时代，反映到零售行业就是标的公司的业绩显著分化，马太效应愈发明显。站在当前时点，我们建议四条选股主线，精选优质个股：

1) 从宏观环境和成长角度，首选必选消费，结合长期温和通胀预期，优质超市公司存在一定机会。超市龙头在过去两年持续进行经营效率提升改造、供应链管理精细化、逆势展店，同时渠道不断下沉，迎合低线城市消费升级趋势，已经具备较为稳固的竞争优势和壁垒；同时积极探索新零售赋能，新业态模式已初具规模，具备潜在的高增长点；行业进入分化期，部分公司内在缺陷逐渐放大，增长艰难，优质商超龙头有望在区域内进一步提高市占率，并进行跨区域布局与整合，强者恒强。建议关注**永辉超市**、**家家悦**等。

2) 从估值角度，多数零售优质公司已处于估值的底部，同时自有物业资产重估价值高、现金流充沛、负债率健康，业绩稳健，我们认为这部分公司在消费环境整体下行趋势下，能够为投资者带来较为稳定的ROE回报，具备较高的防御价值。建议关注：**王府井**、**天虹股份**等。

3) 关注电商新业态与龙头线上线下深度融合。结合政策利好，跨境电商发展正蓬勃，龙头公司跨境通受中美贸易战影响较小；南极电商精准定位大众市场，品牌授权轻资产模式高效率运营；苏宁易购线上渠道和线下业态协同发展，融合加速，门店下沉三四线市场，业绩持续改善。建议关注**南极电商**、**跨境通**与**苏宁易购**。

4) 关注本土化妆品崛起。我国化妆品市场广阔，本土化妆品“品牌+研发+营销+渠道”齐发力，崛起加速，与国外品牌研发差距迅速减小，借助线上渠道降低营销门槛，助力本土品牌形象重塑，加速推进产品高端化，并依靠粉丝经济提升消费粘性。我们推荐与国际品牌定位与渠道布局错位的**珀莱雅**；多品类延伸且具备较强品牌力的**上海家化**

目录

本周研究总结	1
标的推荐	1
一、板块行情	3
(一) 板块涨跌幅	3
(二) 行业市盈率	3
二、本周主要资讯	4
(一) 行业动态	4
(二) 公司公告	5
(三) 本周研究总结	5
三、行业数据	7
(一) 价格端：CPI 同比涨幅有所回落，商品价格指数外涨内跌	7
(二) 景气度：消费者信心指数略升，PMI 重回荣枯线	9

图目录

图 1：商业贸易板块周涨幅前十（%）	3
图 2：商业贸易板块周跌幅前十（%）	3
图 3：行业市盈率（截至 2018 年 12 月 7 日）	4
图 4：CPI 指数变化	8
图 5：Wind 商品价格走势	8
图 6：CRB 走势	8
图 7：义乌小商品价格指数	9
图 8：北上深商铺平均租金走势（元/日·平米）	9
图 9：消费者信心指数	10
图 10：PMI 指数	10
图 11：义乌小商品城景气度指数	10
图 12：临沂商城景气度指数	10

表目录

表 1：行业涨跌幅情况（%）	3
----------------------	---

一、板块行情

（一）板块涨跌幅

本周沪深 300、上证综指、深证成指涨跌幅分别为 0.28%、0.68%和 0.68%。CS 商贸零售板块涨跌幅 0.58%，其中连锁涨跌幅为-0.21%，百货涨跌幅为 0.87%，超市涨跌幅为 0.89%，贸易 III 涨跌幅为 0.81%；本周大盘小幅回暖，商业贸易板块表现稍逊于大盘。

表 1：行业涨跌幅情况（%）

单位（%）	近 1 周涨跌幅	近 1 月涨跌幅	近 1 年涨跌幅
沪深 300	0.28	-0.97	-20.53
上证综指	0.68	-1.13	-20.79
深证成指	0.68	0.47	-29.27
CS 商贸零售	0.58	0.56	-28.56
CS 连锁	-0.21	-4.04	-27.59
CS 百货	0.87	2.69	-28.98
CS 超市	0.89	0.18	-27.15
CS 贸易 III	0.81	2.70	-31.30

数据来源：WIND，中信建投证券研究发展部

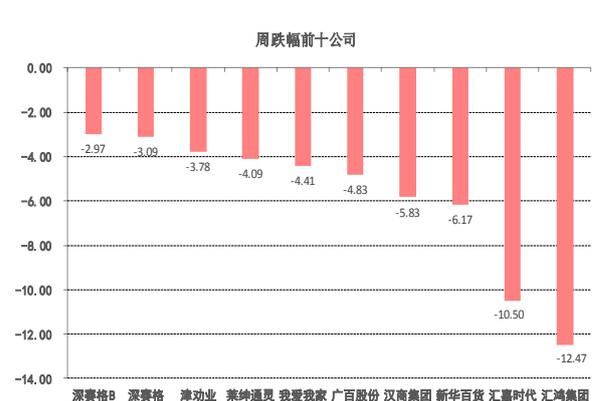
本周板块内涨幅前五的公司为*ST 成城、芒果超媒、吉锋科技、中成股份、ST 沪科，最大涨幅为 12.73%；跌幅前五的公司为汇鸿集团、汇嘉时代、新华百货、汉商集团、广百股份，最大跌幅为-12.47%。

图 1：商业贸易板块周涨幅前十（%）



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 2：商业贸易板块周跌幅前十（%）



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

（二）行业市盈率

截止 2018 年 12 月 7 日，CS 商贸零售板块市盈率为 16.26，其中连锁为 13.04 倍，百货为 16.85 倍，超市

为 37.09 倍，贸易 III 为 14.45 倍，全行业相对于大盘估值溢价约为 0.53 倍。

图 3：行业市盈率（截至 2018 年 12 月 7 日）



数据来源：WIND，中信建投证券研究发展部

二、本周主要资讯

（一）行业动态

1. 亿欧网：12 月 6 日晚，成立 8 年的蘑菇街正式登陆纽交所挂牌上市。蘑菇街此次 IPO 共计发行 475 万股 ADS，每股 ADS 的首次公开发售价格为 14 美元，首次公开招股募集 6650 万美元。相较此前拟募资 2 亿美元大幅缩水。蘑菇街开盘报价 12 美元，较 14 美元的发行价下跌 14.3%，目前总市值为 13.32 亿美元。
2. 时尚头条网：西班牙高端百货公司英格列斯（El Corte Inglés）与阿里巴巴签署合作协议，展开在零售经销、云计算服务、移动支付、人工智能等领域的合作。
3. 亿欧网：寺库发布该公司截至 2018 年 9 月 30 日的第三季度未经审计财报。财报显示，寺库第三季度总净营收为人民币 15.724 亿元（约合 2.289 亿美元），较去年同期增长 60.1%；净利润为人民币 4490 万元（约合 650 万美元），较去年同期增长 31.7%。
4. 品观网：娇兰佳人董事长蔡汝青宣布公司 2019 年“一五一十”战略，即抓好五个零售渠道，娇兰佳人、乡镇版、TFC、品牌电商、APP 商城和十个品牌。
5. 联商网：重庆罗森与百果园正式建立战略伙伴合作关系，双方决定在店铺开设，物流，商品和经营策略等方面广泛开展活动。
6. 界面新闻：宝洁已经完成收购德国默克集团旗下的消费者保健业务，作价约 34 亿欧元。公司将进军从未涉足过的治疗领域，并将在欧洲、拉美、亚洲等陆续展开。
7. 联商网：12 月 4 日，梅西百货发布撤店公告，宣布天猫官方旗舰店停止接单，彻底退出中国市场。

8. 联商网：今年参与口碑饿了么 12·12 吃喝玩乐节的线下商家涵盖餐饮、便利店、生鲜、美容美发、购物中心、医药等，商家数从双 12 诞生之初的 2 万家增至 200 万家，从商超扩展到城市生活全场景。
9. 联商网：唯品会发布电商最新消费报告，报告显示展现当前时代“精明消费”的趋势：一二线城市消费归于理性、价格敏感度提高，三四五线城市追求消费品质、经历消费升级；性价比的重要性提高，选择特卖成为家庭消费常态。
10. 联商网：日本四家大型百货公司公布 11 月份销售额，其中，J.FRONT RETAILING 同比增加 1.7%，Sogo & Seibu 增加 0.3%，三越伊势丹控股集团增加 0.2%。防寒服装业绩萎靡，入境游客消费需求强劲。
11. 品观网：欧莱雅成立风投基金BOLD，将针对具有高速增长潜力的初创公司进行投资，同时提供集团的专业知识、集团网络和培训指导。首笔投向香水定制品牌Sillages Paris。
12. 界面新闻：日本化妆品企业FANCL进军中国保健品行业。先借助跨境电商平台销售，2020年后全面向中国出口商品。

（二）公司公告

1. 【南极电商】公司股东东方新民解押0.39亿股，占总股本1.58%。
2. 【日播时尚】11月1日至12月3日，董事林亮以集中竞价交易方式减持40万股，占公司总股本0.17%，减持计划已完成；11月19日至12月3日，董事郑征以集中竞价交易方式减持22.5万股，占公司总股本0.09%，减持计划累计过半。
3. 【南极电商】截至11月30日，公司以集中竞价方式回购392.31万股，占公司总股本0.16%，成交价格区间为7.40-7.76元/股。
4. 【华孚时尚】截止12月6日，公司已累计回购0.15亿股，占总股本1.0%，总金额0.88亿元。
5. 【永辉超市】12月4日，公司股东张轩松先生和张轩宁先生解除一致行动关系。公司拟受让万达商管股份0.68亿股，占其总股本1.5%，总投资35.31亿元。

（三）本周研究总结

1、永辉超市：云创表外孵化聚焦优势业务，投资万达商管加强战略协同

公司公告：1、实控人张轩宁、张轩松解除一致行动人关系；2、拟以原始投资成本+6%年化收益（总对价 3.9 亿元）向张轩宁转让永辉云创 20%股份；3、拟以 35.3 亿元对价受让万达商管 1.5%股份；4、公布董事会候选人名单，董事会人数由 11 人缩减至 9 人，公司拟不再设董事长，改为每年选举轮值董事长，并新设执行董事职位

解除一致行动人关系避免同一控制下的同业竞争

我们认为，原实控人张氏兄弟解除一致行动人关系主要系规避同业竞争：张氏兄弟在公司上市前承诺，不作为公司实控人在上市公司体外拥有同业竞争性资产。云创股权转让后，张轩宁持股云创比例从 9.6%增加至 29.6%，为云创第一大股东。

云创表外孵化，减轻业绩压力+加大激励一举两得

云创股权转让预计可产生 2.84 亿投资收益（处置 20%股权取得投资收益 1.22 亿+剩余 26.6%股权按公允价值重新计量确认投资收益 1.62 亿），转让完成后，永辉超市持股比例从 46.6%降至 26.6%，为云创第二大股东，不再对云创并表。公司云创板块包括永辉生活、超级物种、永辉生活 app 等业态，业务仍处探索期，尚未实现盈利，从上市主体剥离后可以减轻永辉业绩压力与经营风险，并对云创的实际控制人及经营团队形成相应激励，利于云创专注创新业务探索。出售云创股权后，公司仍将继续在新零售格局下加大探索与创新；做深做强“到店”业务，强化和提升“到家”能力。

投资万达商管，引优质物业资源

万达旗下优质物业资源丰富，运营能力强大，此次投资利于公司锁定优质物业资源进行门店拓展。本次交易对应 17PB=0.97X，17PE=10.7X，年初腾讯&京东&苏宁&云创中国受让万达股权对应 PB=1.0X，PE=11.1X。

公司治理机制持续优化，管理能力不断提升

张氏兄弟一致行动关系解除后，公司无实际控制人，牛奶国际/张轩松/京东系/张轩宁/腾讯分别持股 19.99%/14.7%/11.43%/7.77%/5%，各大股东没有绝对的股比优势，此次组织架构修改利于聚集多方智慧集体决策，提升管理能力。

投资建议：永辉超市作为国内商超龙头，生鲜供应链优势明显。未来公司将更加聚焦云超（一二集群合并）、云商（彩食鲜引入战投），管理机制进一步顺利利于公司长远发展。暂不考虑上述交易影响，我们预计公司 2018、2019 年净利润分别为 16.2、23.6 亿，对应 PE 分别为 43、30 倍，维持“增持”评级。

风险因素：消费景气度下行；行业竞争加剧；创新业务开展不及预期

2、拉芳家化：收购国际小而美美妆品牌代理商上海缙嘉，美妆新战略再下一城

11 月 30 日，公司公告拟以 8.08 亿元增资并收购上海缙嘉国际贸易有限公司 51%股权，上海缙嘉是海外优质化妆品品牌的品牌运营商及电子商务综合服务商，通过获取海外优质化妆品品牌在中国市场的代理权，助力品牌落地中国市场。上海缙嘉业绩承诺为 2019-2021 年度净利润分别不低于 1.2 亿元、1.56 元、2.028 亿元。

变更 IPO 募投项目，增资并收购实现控股

从公司此次收购资金安排上看，上海缙嘉整体估值 15.84 亿元，公司拟现金投资总共 8.08 亿元，其中 4.35 亿元为 IPO 募投项目变更（营销网络建设项目和建设研发中心项目），差额以自有资金补足。

交易流程上，公司以 3000 万元向上海缙嘉增资，持有其 1.8889%股权，同时剩余 7.78 亿元分别收购沙县缙维企业管理服务中心及沙县源洲企业管理服务中心所持有的上海缙嘉 49.1111%的股权，合计持股 51%。剩余股权由原创始团队王霞、范贝贝等持有。

优质海外化妆品代理商，专注小而美细分精品，落地空间大

标的公司上海缙嘉是海外优质化妆品品牌的品牌运营商及电子商务综合服务商，拥有丰富的化妆品品牌培育、整合营销及供应链管理的能力，通过获取海外优质化妆品品牌在中国市场的代理权，助力品牌落地中国市场。

上海缙嘉获得 21 个海外知名美妆品牌代理权，包括 First Aid Beauty、Rafra、Anastasia Beverly Hills、emma hardie 等英国、美国、日本知名化妆品品牌。品牌多为小而美精品，专注细分领域（如 Rafra 卸妆品），很多在海外拥有较大流量而在国内知名度尚未完全打开，海外品质背书，符合中国消费者日益增长和精细化的化妆升级需求。公司积累在代理孵化并推广的经验，实现代理品牌矩阵的不断扩张，经营业绩快速增长。2017 年营收 2.95 亿元，净利润 0.30 亿元；2018 年 1-8 月营收 3.51 亿元，净利润 0.47 亿元。

营销+跨境供应链具优势，围绕 KOL 带货，打造流量品牌，跨境进口体系完善

上海缙嘉在品牌管理营销及跨境供应链上具备优势。公司迎合美妆营销新趋势，积极借力新社交媒体，打造流量品牌，借助优质美妆时尚达人和 KOL 实现高效传播。公司将品牌定位与相应 KOL 属性相匹配，依托其在微博、微信公众号、小红书等社交平台中以图文、短视频、直播等方式，直接、高效、准确的向目标消费群体表达品牌理念，实现快速有效传播。同时借助品牌推广过程中留存测评、体验记录等具有较大影响力的参考意见，奠定品牌及产品良性意见基础，形成反馈闭环，降低运营管理风险和成本，促使品牌迅速落地，销量和知名度双升。

公司拥有丰富的线上销售资源和完善的跨境进口供应链体系。公司目前共运营 12 个代理品牌的天猫国际品牌旗舰店，并和 20 多名具有较强影响力的 KOL 建立电商合作关系，运营合作淘宝店、微店，实现 KOL 流量变现。同时公司与京东全球购、网易考拉、唯品会、小红书、聚美优品、屈臣氏、一条生活馆、Look 电商等电商平台合作上架，线上渠道覆盖全面。公司与领先的物流仓储服务企业紧密合作，利用自主开发 OMS、CRM、SCM 信息管理系统，实现采购、库存、订单和仓配各环节信息互联，构建了高效的化妆品零售进口供应链体系。

投资建议：我们看好公司收购上海缙嘉蕴含的巨大协同效应。标的公司自身看，受益于国内化妆品高景气度，相比宏观环境放缓对其他消费品的影响，化妆品消费升级基础相对更加坚实。优质海外化妆品品牌溢价高，民众接受度也更高，需求日益旺盛，尤其是小而美精品细分品牌，既满足精细化化妆升级需求，又满足年轻消费者对流量追捧消费，看好其良好运营下落地国内发展空间。同时跨境电商进口鼓励政策持续推进，降低消费品关税等助力，进口电商发展环境优良，其中美妆是需求最旺盛，拉动进口电商增长的最大助力之一。看好上海缙嘉自身快速增长带来收入业绩增厚。**若不考虑上海缙嘉并表，我们预计公司 2018-2019 年净利润分别为 1.83 亿、2.57 亿元，EPS 分别为 0.81 元/股、1.13 元/股，对应 PE 分别为 19、14 倍。考虑上海缙嘉业绩承诺，2018-2019 年备考净利润分别为 2.44 亿、3.36 亿元，对应 PE 分别为 14、10 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。**

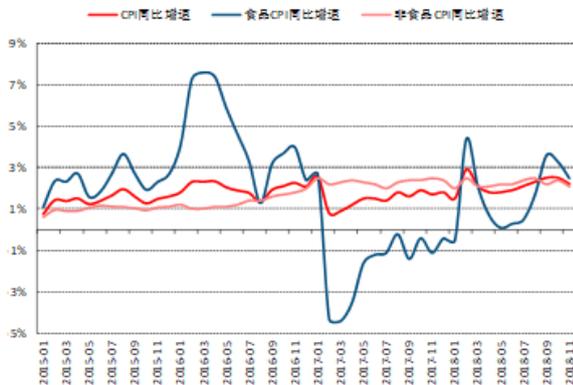
三、行业数据

（一）价格端：CPI 同比涨幅有所回落，商品价格指数外涨内跌

CPI 同比涨幅有所回落。11 月 CPI 同比+2.2%，增速环比回落 0.3 pct，其中食品类价格+2.5%，影响 CPI 价格上涨约 0.49 个百分点；非食品价格上涨 2.1%，影响 CPI 上涨约 1.68 个百分点。在食品中，鲜果、鸡蛋和鲜菜价格分别上涨 13.3%、5.2%和 1.5%，三项合计影响 CPI 上涨约 0.27 个百分点；牛肉和羊肉价格分别上涨 5.5%和 10.9%，禽肉和水产品价格分别上涨 4.5%和 2.0%，上述四项合计影响 CPI 上涨约 0.15 个百分

点。

图 4：CPI 指数变化



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

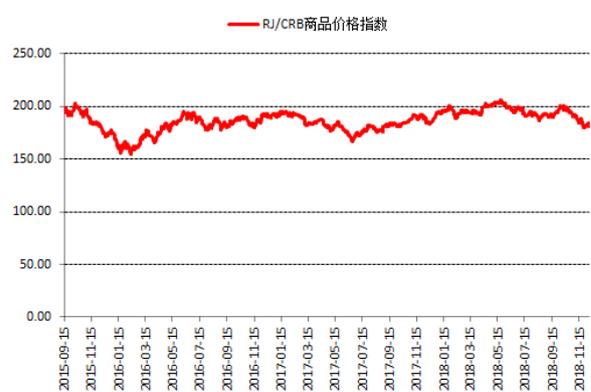
商品价格指数方面，本周 Wind 商品指数下降，CRB 是商品价格指数上升。2018 年 12 月 7 日，Wind 商品指数收于 1107.39 点，较上周增长 37.69 点（+3.52%），其中，谷物指数较上周下降 16.69 点（-4.15%），油脂油料指数较上周下降 16.54 点（-1.55%），软商品指数较上周增加 2.01 点（0.36%），农副产品指数较上周增加 27.53 点（2.23%）。2018 年 12 月 7 日，RJ/CRB 指数为 184.10 点，较上个交易日上涨 1.50%。

图 5：Wind 商品价格走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

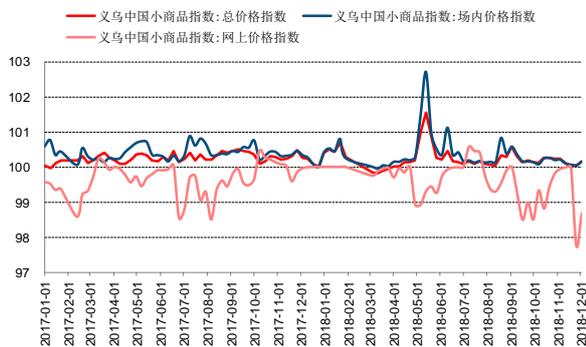
图 6：CRB 走势



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

义乌小商品价格指数：上周义乌小商品价格指数 100.16，较上周+0.12，其中场内价格指数 100.15（较上周+0.1），网上价格指数 98.67（较上周+0.92）

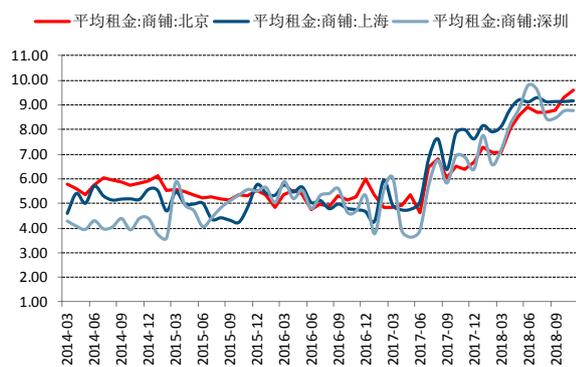
图 7： 义乌小商品价格指数



资料来源：WIND， 中信建投证券研究发展部

北上深商铺平均租金上涨。据万得整理，11 月北京/上海/深圳商铺平均租金分别为 9.6/9.19/8.76 元/日.平米，分别环比+0.31/+0.03/+0.01 元/日.平米，分别同比+3.23/1.18/1.89 元/日.平米。

图 8： 北上深商铺平均租金走势（元/日.平米）



资料来源：WIND， 中信建投证券研究发展部

（二）景气度：消费者信心指数略升，PMI 重回荣枯线

消费者信心指数：10 月份消费者信心指数 119.10 点，环比上升 0.51%，同比下降 3.87%

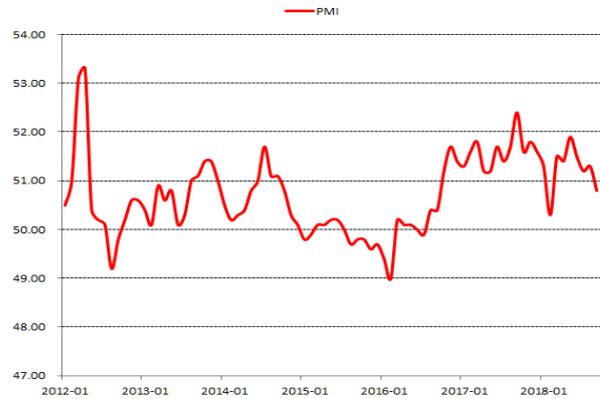
PMI：11 月份 PMI 指数为 50.00%，相较上期小幅回落 0.2%，同比下降 1.6pct，环比下降 0.5pct。PMI 现处临界点，自 2016 年 7 月以来重回荣枯线附近。

图 9：消费者信心指数



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

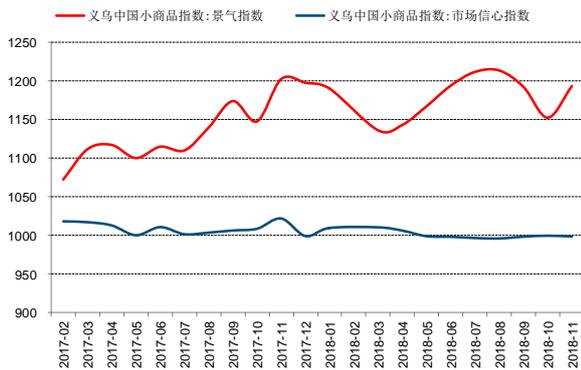
图 10：PMI 指数



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

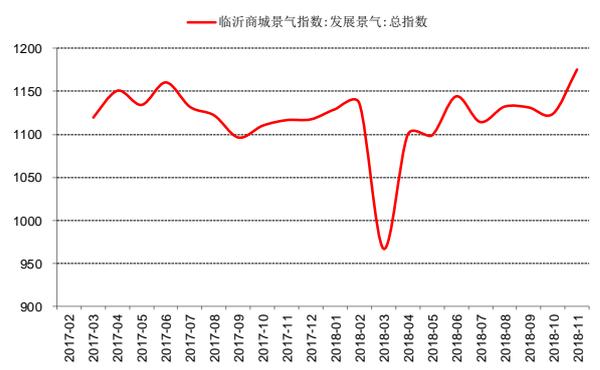
义乌小商品城、临沂商城景气度环比回暖。11 月义乌小商品城/临沂商城景气度指数分别为 1193.24/1175.51 点，分别环比提升 40.74/51.61 点。

图 11：义乌小商品城景气度指数



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 12：临沂商城景气度指数



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

风险因素：宏观经济不及预期；消费景气度下降；贸易战后续谈判进展不顺

附表：2018 年商贸零售行业重点公司估值表

名称	股价	总股本 (百万股)	总市值 (亿元)	EPS			PE			BVPS	PB
				17A	18E	19E	17A	18E	19E		
天虹股份	11.71	1,200	141	0.90	0.75	0.88	13	16	13	5.28	2.22
苏宁易购	10.61	9,310	988	0.45	0.74	0.34	24	14	31	8.78	1.21
永辉超市	7.28	9,570	697	0.19	0.17	0.25	38	43	29	1.96	3.72
王府井	14.47	776	112	1.17	1.50	1.68	12	10	9	13.73	1.05
重庆百货	31.05	407	126	1.49	2.14	2.64	21	15	12	13.57	2.29
豫园股份	7.19	3,876	279	0.49	0.79	0.99	15	9	7	7.15	1.01
美凯龙	11.50	3,550	376	1.13	1.42	1.59	10	8	7	11.63	0.99
家家悦	21.51	468	101	0.66	0.84	1.02	33	25	21	5.54	3.88
中百集团	5.62	681	38	0.10	0.70	0.20	57	8	29	5.03	1.12
步步高	7.93	864	69	0.17	0.23	0.28	47	35	28	8.79	0.90
新华都	6.41	692	44	-0.08	0.00	0.00	-	-	-	2.41	2.66
华联综超	3.73	666	25	0.12	0.09	0.08	31	42	44	4.10	0.91
三江购物	11.75	548	64	0.26	0.20	0.22	44	57	53	5.63	2.09
中兴商业	6.37	279	18	0.30	0.33	0.35	21	19	18	4.70	1.35
友阿股份	3.45	1,417	49	0.22	0.17	0.18	16	21	19	3.67	0.94
新世界	6.75	647	44	0.69	0.40	0.43	10	17	16	6.87	0.98
首商股份	6.53	658	43	0.54	0.59	0.64	12	11	10	5.91	1.10
翠微股份	6.16	524	32	0.28	0.33	0.36	22	19	17	5.84	1.05
鄂武商 A	10.02	769	77	1.66	1.49	1.47	6	7	7	10.37	0.97
武汉中商	7.07	251	18	1.42	0.36	0.20	5	20	36	4.68	1.51
大东方	4.33	737	32	0.46	0.41	0.46	9	10	9	3.81	1.14
欧亚集团	19.80	159	31	1.92	1.89	1.98	10	10	10	15.39	1.03
新华百货	17.78	226	40	0.47	0.67	0.79	38	27	22	9.54	1.86
百联股份	8.81	1,784	154	0.47	0.48	0.51	19	18	17	9.08	0.97
银座股份	4.98	520	26	0.09	0.10	0.10	53	50	49	5.84	0.85
中央商场	3.69	1,148	42	0.21	0.00	0.00	18	-	-	1.65	2.24
南极电商	7.69	2,454.87	188.78	0.34	0.35	0.49	22.62	21.97	15.69	1.37	5.60
跨境通	12.55	1,558.04	195.53	0.52	0.79	1.11	24.13	15.95	11.31	4.84	2.59

数据来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

分析师介绍

史琨: CFA, 金融学硕士, 2017年7月加入中信建投证券纺织服装团队, 2015-2017年在东兴证券从事商贸零售行业研究。

报告贡献人

周博文 010-86451380 zhoubowen@csc.com.cn

邱季 010-86451494 qiuji@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

私募业务组

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859