

4月社零受假期扰动有所放缓，水果价格同比上涨明显，生鲜龙头同店有望持续改善

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-2.19%、-1.94%和-2.55%。CS 商业贸易板块涨跌幅-2.12%，本周大盘下跌，商业贸易板块略优于大盘。

统计局：4月社零总额 3.06 万亿元，名义同增 7.2%。1-4月社零总额 12.84 万亿元，同增 8.0%。**我们认为，4月社零受假期扰动有所放缓，消费企稳向好基本面维持不变。**4月份社零增速放缓主要受五一假期错月拖累：2018年五一假期两天落在4月份，而2019年五一假期全部落在5月，且19年4月最后一个周末被调休。若考虑节假日错月因素进行测算，4月社零同比增速 8.7%，增速与上月持平，维持企稳向好局面。**从限额以上数据看，必需消费品在价格因素推动下继续维持较高增速：**4月CPI同比+2.5%，食品类CPI同比+6.1%，涨价因素继续推动必需消费品维持较高增速。**可选消费受假期错月影响较为明显，相关度较高的服装最受拖累同比负增长。**

WIND：水果价格同比上涨较为明显。截止5月17日，北京新发地樱桃西红柿、香蕉、富士苹果、丰水梨批发价分别为7.4、5.3、11、13元/kg，分别较去年同期上涨28%、13%、139%、242%。

联商网：亚马逊《2019 中小企业影响力报告》显示，2018年亚马逊第三方卖家商品销售总额超1600亿美元，其中超过5万家第三方卖家销售额超50万美元。**联商网：**中国连锁经营协会公布18年便利店TOP100榜单，前四为中石化易捷（27259家）、中国石油昆仑好客（19700家）、美宜佳（15559家）、苏宁小店（4508家），中国全家（2571家）、罗森中国（1973家）以及7-11中国大陆（1882家）三家日系品牌位居第7、第9和第10。

投资策略：社零进入个位数时代，板块马太效应加强。建议如下选股主线：1) **长看新零售下半场已来：社区便利店发展空间广阔，新零售向“新制造”延伸。**建议关注苏宁易购、南极电商、开润股份。2) **宏观首选必选消费，超市龙头存在阶段性机会。**建议关注永辉超市、家家悦等。3) **从成长性角度关注本土化妆品崛起。**本土公司“品牌+研发+营销+渠道”齐发力，形象重塑、崛起加速，建议关注珀莱雅、上海家化等。4) **从估值角度，部分优质标的处于估值底部，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。

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：2019年05月20日

市场表现



本周研究总结

1、4月社零数据简评：4月社零受假期错月拖累，消费企稳向好基本面维持不变

标的推荐

2018年社零增速放缓，全面进入个位数增长时代。2019年以来，消费大环境逐渐企稳，短期悲观情绪得到缓解，社零增速逐渐企稳回升，消费环境边际情况得到较为明显的改善。分品类看，食品、日用品等必选消费增速最为稳健，且保持领先；可选消费方面，19Q1可选消费呈现触底反弹迹象，且化妆品持续维持高增速。预计19下半年受前期低基数影响有望迎来明显反弹，全年呈现前低后高趋势。站在当前时点，我们建议以下选股主线，精选优质个股：

1) **长看新零售下半场已来：新零售对业态持续重塑，零售业态将更加贴近与感知消费者需求**，在贴近需求方面，传统业态将持续提升消费者的消费体验，**全渠道触达消费者，购物场景的发展重心由“到店”向“到家”转移**，在这一趋势下，与消费者物理空间最为贴近的**社区便利店**发展空间广阔；在感知需求方面，消费者的需求偏好到制造端的数字通道将被打通，消费者将直接参与生产—物流—销售全环节，**新零售进一步向“新制造”延伸**，数字化建设领先、具有强大供应链能力的生产企业有望脱颖而出。建议关注线上线下深度融合、渠道持续下沉的**苏宁易购**；精准定位大众市场，品牌授权轻资产模式高效率运营的**南极电商**；供应链与制造能力出众，“新制造”基因显著，新品牌、新品类、新渠道合力推进的**开润股份**。

2) **从宏观角度，首选必选消费，优质超市公司存在阶段性机会**。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。

3) **从成长性看，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。从发达国家经验看，**化妆品“口红效应”明显**，受宏观经济环境影响较小，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**。

4) **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。

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	4
(三) 本周研究总结	5
三、行业数据	6
(一) 需求端：4月社零增速受假期扰动回落，必需消费品维持高增	6
(二) 价格端：4月CPI同比涨幅扩大，水果价格同比上涨明显	6
(三) 景气度：消费者信心指数环比回落，仍处历史高位	10

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（截止 2019 年 5 月 19 日）	4
图 4：4 月社会消费品零售总额：当月同比	6
图 5：4 月城乡社会消费品零售总额：当月同比	6
图 6：4 月网上商品和服务零售额：累计同比	6
图 7：CPI 同比增速	7
图 8：2011-2017 年永辉超市同店增速与 CPI 增速一致	7
图 9：新发地樱桃西红柿批发价	7
图 10：新发地香蕉批发价	7
图 11：新发地富士苹果批发价	8
图 12：新发地丰水梨批发价	8
图 13：WIND 产品价格指数走势	8
图 14：CRB 走势	8
图 15：义乌小商品价格指数	9
图 16：黄金价格变动趋势	9
图 17：主要城市商铺平均租金（元/日·平米）	9
图 18：成都及长春商铺平均租金（元/日·平米）	9
图 19：北上广深优质零售物业首层租金（元/平方米/天）	10
图 20：消费者信心指数、满意指数与预期指数	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-2.19%、-1.94%和-2.55%。CS 商业贸易板块涨跌幅-2.12%，其中 CS 连锁涨跌幅为-1.53%，CS 百货涨跌幅为-2.80%，CS 超市涨跌幅为 0.01%，CS 贸易 III 涨跌幅为-3.17%；本周大盘下跌，商业贸易板块略优于大盘。

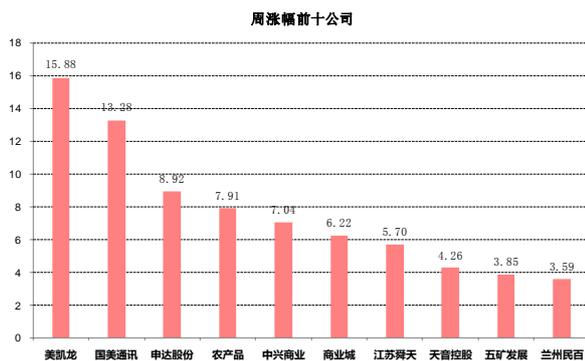
表 1：行业涨跌幅情况（%）

单位（%）	近 1 周涨跌幅	近 1 月涨跌幅	近 1 年涨跌幅
沪深 300	-2.19	-10.40	-6.52
上证综指	-1.94	-11.32	-9.74
深证成指	-2.55	-12.51	-15.67
CS 商业贸易	-2.12	-11.55	-17.56
CS 连锁	-1.53	-11.63	-23.49
CS 百货	-2.80	-13.79	-21.50
CS 超市	0.01	1.24	-0.71
CS 贸易 III	-3.17	-15.98	-15.37

数据来源：WIND，中信建投证券研究发展部

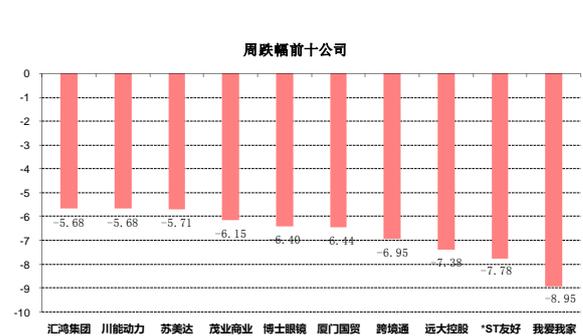
本周 CS 商贸零售板块内涨幅前五的公司为美凯龙、国美通讯、申达股份、农产品、中兴商业，最大涨幅为 15.88%；跌幅前五的公司为我爱我家、*ST 友好、远大控股、跨境通、厦门国贸，最大跌幅为-8.95%。

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（%）



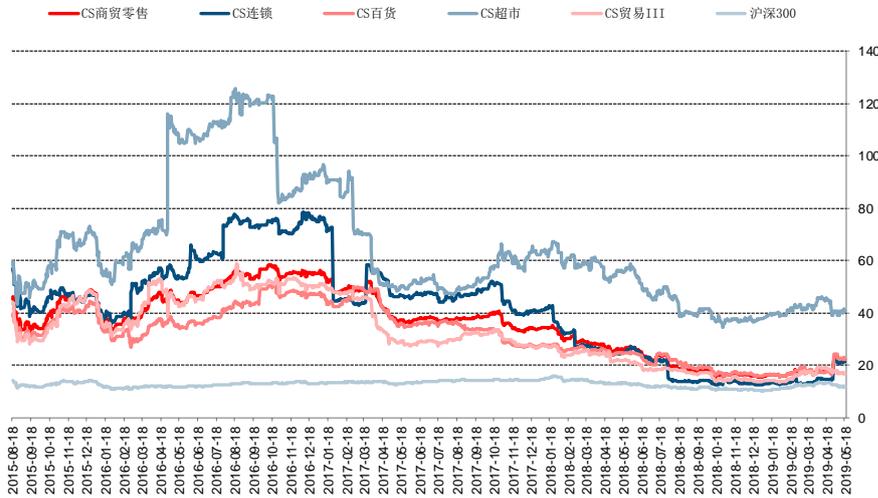
资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

（二）行业市盈率

截止 2019 年 5 月 19 日，CS 商业贸易板块市盈率（TTM）为 22.08，其中连锁为 21.15 倍，百货为 22.12

倍，超市为 40.72 倍，贸易 III 为 16.60 倍，全行业相对于大盘估值溢价约为 0.88 倍。

图 3：行业市盈率（截止 2019 年 5 月 19 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. 联商网：亚马逊《2019 中小企业影响力报告》显示，2018 年亚马逊第三方卖家商品销售总额超 1600 亿美元，其中超过 5 万家第三方卖家销售额超 50 万美元。
2. 联商网：中国连锁经营协会公布 2018 年中国便利店 TOP100 榜单，前四为中石化易捷（27259 家）、中国石油昆仑好客（19700 家）、美宜佳（15559 家）、苏宁小店（4508 家），中国全家（2571 家）、罗森中国（1973 家）以及 7-11 中国大陆（1882 家）三家日系品牌位居第 7、第 9 和第 10。
3. 联商网：4 月社零总额 3.06 万亿元，名义同增 7.2%。1-4 月社零总额 12.84 万亿元，同增 8.0%；城镇零售额 10.97 万亿元，同增 7.9%；乡村零售额 1.87 万亿，同增 8.9%；网上零售额 3.04 亿元，同增 17.8%。
4. 联商网：福布斯公布 2019 年全球上市公司 2000 强，亚马逊排名升至 28 位，超过沃尔玛（第 29 位），成为全球最大零售商，阿里巴巴排名升至 59 位，位居零售业第三。此外美国有 575 家公司上榜，居首位，第二是中国大陆和香港合计 309 家，第三是日本 223 家。
5. 品观网：为聚焦主业，雀巢公司拟以 695 亿元将旗下雀巢皮肤健康公司出售给股拓集团牵头财团以及阿布扎比投资局的全资子公司，旗下品牌含丝塔芙、Proactive 等。

（二）公司公告

1. 【跨境通】公司拟向 256 名激励对象授予 4300 万股限制性股票，占总股本 2.76%。业绩承诺子公司环球易购、帕拓逊 2019-21 年营收环比增长率不低于 10%、15%，各期解禁比例为 30%、30%、40%
2. 【永辉超市】公司联营公司永辉云创拟增资 10 亿元用于门店扩张、夯实供应链、提升永辉生活（S2C）等。现有股东对其进行同比例增资，公司出资 2.66 亿元人民币，增资后持股比例仍为 26.6%。

（三）本周研究总结

1、4 月社零数据简评：4 月社零受假期错月拖累，消费企稳向好基本面维持不变

4 月社零增速 7.2%，增速环比减少 1.5 pct，为近十年来首次跌破 8% 以下；扣除价格因素后 4 月社零实际增速 5.1%，环比减少 1.6 pct。我们认为 4 月份社零增速放缓主要受五一假期错月拖累：2018 年五一假期两天落在 4 月份，而 2019 年五一假期全部落在 5 月，且 19 年 4 月最后一个周末被调休。若考虑节假日错月因素进行测算，4 月社零同比增速 8.7%，增速与上月持平，维持企稳向好局面，与我们的预期一致。

从限额以上消费数据看，必需消费品在价格因素推动下继续维持较高增速：4 月 CPI 同比+2.5%，食品类 CPI 同比+6.1%，涨价因素继续推动必需消费品维持较高增速，但增速环比有所放缓。粮油食品/饮料/日用品 4 月增速分别为 9.3%/9.7%/12.6%，环比分别-2.5/-2.4/-4 pct。

可选消费受假期错月影响较为明显，相关度较高的服装最受拖累同比负增长。4 月服装针织品/化妆品/家电音像/通讯器材增速分别为-1.1%/6.7%/3.2%/2.1%，增速环比分别-7.7/-7.7/-12/-11.7 pct。金银珠宝/汽车增速环比有所改善，分别环比+1.6/+2.3 pct 至 0.4%/-2.1%。

网上零售额增速环比提升，电商渗透率进一步提高

1-4 月全国网上零售额 30439 亿，同比增长 17.8%，增速较 1-3 月提升 2.5 pct，同比放缓 14.6 pct。其中实物商品网上零售额增速 22.2%，占社零比重 18.6%，占比较 1-3 月提升 0.4 pct，同比提升 2.2 pct。

去年下半年以来，受宏观经济环境、贸易战、房地产调控、P2P 暴雷等多重因素影响，消费大环境亦持续承压，社零增速逐步放缓，全面进入个位数时代。**2019 年以来社零增速总体呈现企稳向好趋势：1-2 月的社零增速企稳，3 月出现回升且实体零售逐步回暖，4 月撇除假期错月效应后保持企稳回升趋势，预计 5 月社零数据在假期因素提振下有望迎来较大反弹。展望下半年，随一系列降费减税、促经济、稳增长政策措施得到落实，以及近期猪价上涨带来价格因素催化，社零增速预计会继续维持企稳局面。**

投资建议：4 月社零增速受假期错月扰动较大，撇除假期因素后仍维持企稳向好的基本面：

（1）必需消费品持续高增长，叠加猪价上涨催化 CPI 上行，超市同店销售情况有望进一步提升。国内超市龙头持续进行供应链与经营效率提升改造，且在新零售赋能与跨区域整合扩张下，商超龙头发展空间巨大，建议关注**永辉超市、家家悦**等。

（2）关注可选消费高弹性标的。3 月以来，可选消费逐渐回暖，百货龙头同店销售有所改善，4 月份可选消费受假期扰动较大，但我们认为除去假期错月因素后可选消费回暖仍在继续。且化妆品具有“口红效应”，受经济下行压力小。建议关注化妆品龙头**珀莱雅、上海家化**，代表可选消费渠道的百货龙头**王府井、天虹股份**等，与服装高弹性标的**比音勒芬、地素时尚、森马服饰**等。

(3) 电商渗透率不断提升，关注电商新零售与新制造。建议关注南极电商、苏宁易购与开润股份。

风险因素：消费景气度不及预期；宏观经济下行；行业竞争加剧；贸易战加剧

三、行业数据

(一) 需求端：4月社零增速受假期扰动回落，必需消费品维持高增

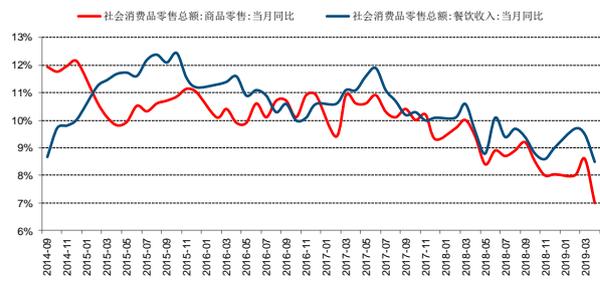
4月社零增速7.20%，增速同比-2.2 pct，较1-2月-1.5 pct，呈现下降趋势。从限额以上消费数据看，必需消费品维持增长，粮油食品/饮料/日用品4月增速分别为9.3%/9.7%/12.6%，环比分别-2.5/-2.4/-4 pct。城镇/乡村社零4月增速7.1%/7.8%，较1-2月-1.4pct/-1.6pct；网上商品和服务零售额1-4月累计增速17.8%，同比-14.6pct，较1-3月+2.5pct。

图4：4月社会消费品零售总额：当月同比



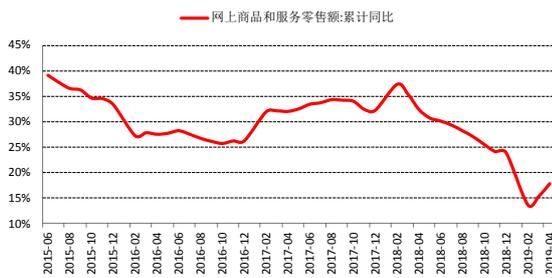
资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图5：4月城乡社会消费品零售总额：当月同比



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图6：4月网上商品和服务零售额：累计同比



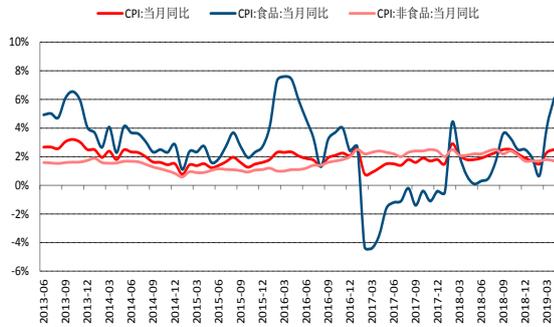
资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

(二) 价格端：4月CPI同比涨幅扩大，水果价格同比上涨明显

4月CPI同比涨幅扩大，食品类涨幅明显：4月CPI同比涨幅2.5%，涨幅环比+0.2 pct，同比+0.7 pct。其中食品类CPI同比涨幅6.1%，涨幅环比+2.0 pct，同比+5.4pct；非食品类CPI同比涨幅1.7%，涨幅环比-0.1 pct，同比-0.4 pct。在食品中，鲜菜价格上涨较快，同比上涨17.4%，影响CPI上涨约0.43 pct；猪肉价格上涨14.4%，影响CPI上涨约0.31 pct。据测算，在4月份2.5%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为1.3个百分点，新

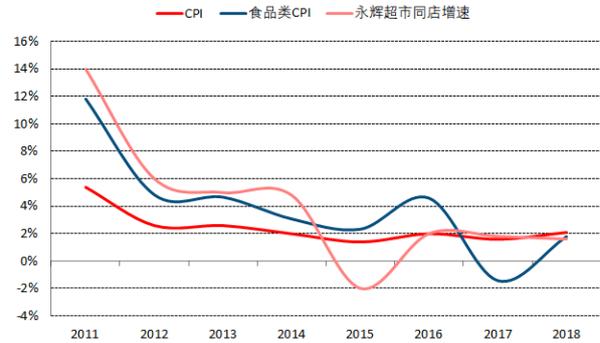
涨价影响约为1.2个百分点。根据永辉超市历史数据，食品类CPI增速与商超同店增长具有较高正相关性，食品类CPI同比高增速有望驱动生鲜商超龙头同店增速的提升。

图 7：CPI 同比增速



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 8：2011-2017 年永辉超市同店增速与 CPI 增速一致



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

水果价格同比涨幅较大。截止5月17日，北京新发地樱桃西红柿、香蕉、富士苹果、丰水梨批发价分别为7.4、5.3、11、13元/kg，分别较去年同期上涨28%、13%、139%、242%。

图 9：新发地樱桃西红柿批发价



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 10：新发地香蕉批发价



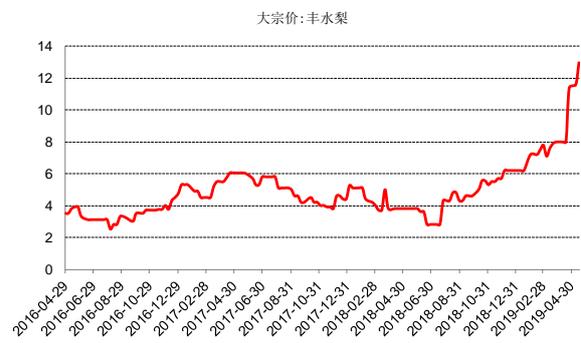
资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 11: 新发地富士苹果批发价



资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

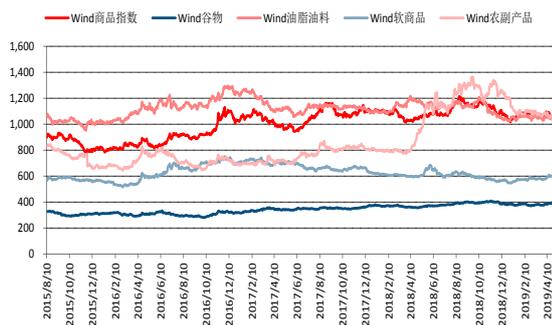
图 12: 新发地丰水梨批发价



资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

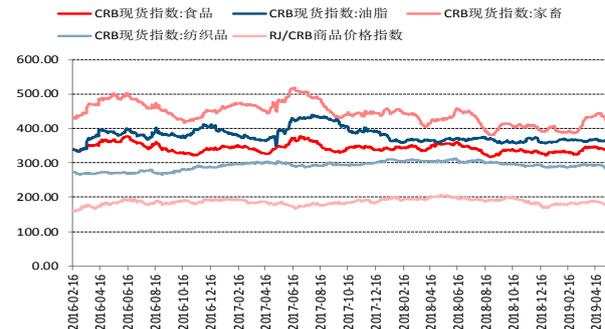
商品价格指数上升。截止2019年5月19日, Wind商品指数收于1,085.01点, 较上周上升9.58点(0.89%), 其中谷物指数较上周上涨3.95%, 油脂油料指数较上周上涨1.88%, 软商品指数较上周下降-4.78%, 农副产品较上周上涨4.42%。2019年5月17日, RJ/CRB价格指数为180.99点, 较前一周上升3.41点(1.91%)。

图 13: WIND 产品价格指数走势



资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

图 14: CRB 走势

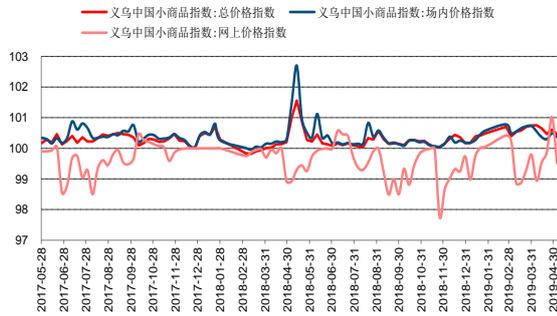


资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

义乌小商品价格指数: 截止5月12日, 义乌小商品总价格指数为100.87, 较前一周上升0.41点, 其中场内价格指数较前一周上升0.15点至100.52点, 网上价格指数较前一周上涨0.30至99.81点, 订单价格指数较前一周下降0.60点至10139。

黄金价格: 截止5月17日, 上海金交所黄金现货的收盘价为288.00, 环比上月下跌1.78元(-0.63%), 同比去年上涨22.51元(8.48%)。

图 15: 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

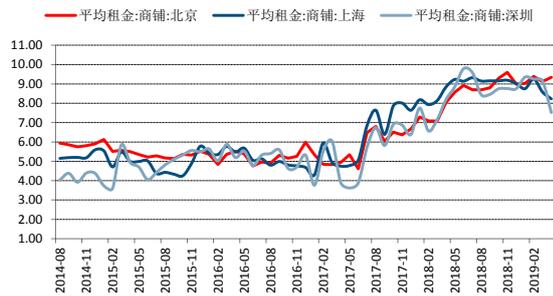
图 16: 黄金价格变动趋势



资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

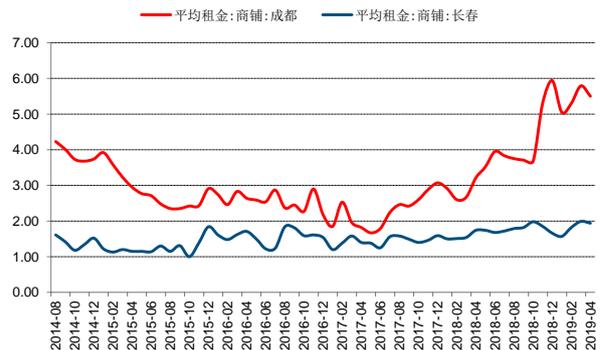
部分城市商铺平均租金环比下降: 2019年4月北京商铺平均租金为9.34元/日.平米, 月环比上升0.22元, 月同比上升1.29元; 上海商铺平均租金为8.23元/日.平米, 月环比下降-0.35元, 月同比下降0.61元; 深圳商铺平均租金为7.52元/日.平米, 月环比下降1.63元, 月同比下降0.67元; 成都商铺平均租金为5.50元/日.平米, 月环比下降0.29元, 月同比上升2.29元; 长春商铺平均租金为1.94元/日.平米, 月环比下降0.05元, 月同比上升0.20元。

图 17: 主要城市商铺平均租金 (元/日.平米)



资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

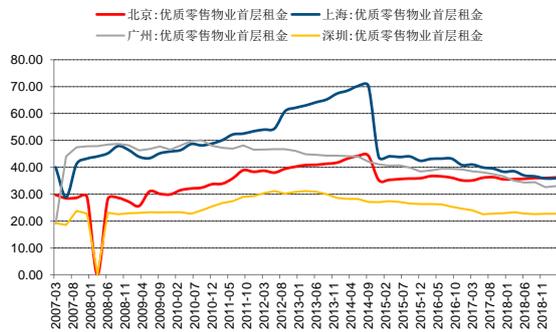
图 18: 成都及长春商铺平均租金 (元/日.平米)



资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

北上广深优质零售物业首层租金环比基本平稳: 2019年3月北京优质零售物业首层租金为36.2元/平方米/天, 季度环比上升0.2元, 月同比上升0.6元; 上海优质零售物业首层租金为35.90元/平方米/天, 季度环比上升0.1元, 月同比下降2.6元; 广州优质零售物业首层租金为33.00元/平方米/天, 季度环比上升0.4元, 月同比下降-2.0元; 深圳优质零售物业首层租金为22.7元/平方米/天, 季度环比保持不变, 月同比下降0.6元。

图 19：北上广深优质零售物业首层租金（元/平方米/天）

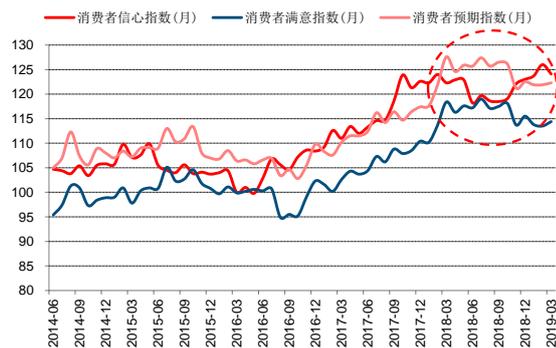


资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

（三）景气度：消费者信心指数环比回落，仍处历史高位

消费者信心指数：2019年3月消费者信心指数124.1，为连续5个月上升后首次回落，环比下降1.9点，同比提升1.8点，仍处于历史较高水平。

图 20：消费者信心指数、满意指数与预期指数



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；居民边际消费倾向下降。

附表：2018 年商贸零售行业公司估值表

名称	股价	总股本 (百万股)	总市值 (亿元)	EPS			PE			BVPS	PB
				18A	19E	20E	18A	19E	20E		
天虹股份	12.75	1,200	153	0.75	0.89	1.02	17	14	12	5.3	2.4
苏宁易购	11.12	9,310	1,035	1.44	1.32	0.42	8	8	27	8.7	1.3
永辉超市	10.00	9,570	957	0.15	0.25	0.34	65	39	30	2.1	4.7
王府井	16.93	776	131	1.55	1.62	1.81	11	10	9	14.4	1.2
重庆百货	30.62	407	124	2.04	2.56	3.09	15	12	10	14.8	2.1
豫园股份	8.53	3,881	331	0.86	0.89	1.00	11	10	8	7.7	1.1
美凯龙	13.50	3,550	432	1.20	1.44	1.62	10	9	8	12.2	1.1
家家悦	28.49	468	133	0.92	1.05	1.24	31	27	23	6.1	4.7
中百集团	7.81	681	53	0.63	0.15	0.19	12	51	40	5.0	1.6
步步高	8.26	864	71	0.18	0.24	0.30	46	34	28	8.9	0.9
新华都	5.74	692	40	0.03	-	-	232	-	-	2.5	2.3
华联综超	4.61	666	31	0.13	0.09	0.11	37	50	43	4.1	1.1
三江购物	15.39	548	84	0.24	0.21	0.22	76	74	70	5.8	2.7
中兴商业	10.03	279	28	0.32	0.35	0.37	31	29	27	4.9	2.0
友阿股份	3.56	1,394	50	0.32	0.25	0.26	11	14	14	4.9	0.7
新世界	7.21	647	47	0.42	0.34	0.43	17	21	17	7.0	1.0
首商股份	6.78	658	45	0.55	0.58	0.62	12	12	11	6.2	1.1
翠微股份	5.89	524	31	0.33	0.35	0.38	18	17	16	6.1	1.0
鄂武商 A	11.10	769	85	1.39	1.37	1.40	8	8	8	10.9	1.0
武汉中商	9.23	251	23	0.26	0.16	0.16	35	59	57	4.8	1.9
大东方	4.77	737	35	0.40	0.37	0.40	12	13	12	4.0	1.2
欧亚集团	18.85	159	30	1.63	1.72	1.79	12	11	11	16.1	1.2
新华百货	16.27	226	37	0.61	0.70	0.79	27	23	21	9.9	1.6
百联股份	9.74	1,784	168	0.49	0.52	0.57	19	19	17	9.9	1.0
银座股份	5.25	520	27	0.09	0.10	0.10	59	52	51	6.0	0.9
中央商场	3.95	1,148	45	-0.30	-	-	(13)	-	-	1.3	3.1
南极电商	12.30	2,455	302	0.36	0.50	0.66	34	25	19	1.6	7.8
跨境通	9.11	1,558	142	0.41	0.82	1.06	23	11	9	4.8	1.9
上海家化	28.62	671	192	0.81	0.97	1.17	36	30	24	9.1	3.2
珀莱雅	63.66	201	128	1.44	1.91	2.51	45	33	25	8.5	7.5
开润股份	33.15	218	72	0.80	1.08	1.46	42	31	23	2.9	11.4
周大生	33.15	487	162	1.68	2.02	2.45	20	16	14	8.6	3.9
老凤祥	41.32	523	178	2.30	2.66	3.00	15	16	14	12.5	3.3

资料来源: WIND 一致预期, 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 zhou Bowen@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

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

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

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

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

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@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

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

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

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

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

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@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