

## 关注国庆消费机遇以及企业四季度经营布局，维持推荐经营稳定的优质标的

核心看点 (09.19-09.23):

- **本周行业热点:** ①中国连锁经营协会主办的生活服务业发展大会在北京首钢园召开。作为 2022 年中国国际服务贸易交易会唯一面向生活服务业开展的活动,本次会议探讨生活服务业发展议题,同时联合财通证券共同发布了《中国生活服务业资本市场发展报告(2022)》。②9 月 19 日,第五届进博会盟汽车创新发展专委会研讨活动召开,商务部表示,汽车类商品是中国消费市场的重要支撑。③9 月 19 日,国家发改委表示积极打造消费新场景。
- **行情表现:** 上周(2022.09.19-2022.09.23)商贸零售指数下跌 1.37%,跑赢深证成指(-2.27%)、沪深 300 指数(-1.95%),跑输上证指数(-1.22%)。年初至今行业指数累计下跌 16.27%,跑赢沪深 300(-21.95%),深证成指(-25.92%),跑输上证指数(-15.15%)。与其他行业相比,上周商贸零售板块在 30 个行业分类中涨跌幅排名第 15,较前一周上升 1 名。
- **综合业态板块:** 利群集团旗下福昌旅游公司 5.1 亿元竞得胶州两宗地块使用权。本次竞拍取得土地使用权符合公司整体经营发展规划,有利于进一步完善公司在胶州市的发展布局,强化公司竞争优势,有利于推动公司长远发展。
- **日用化学品板块:** 嘉亨家化使用自有资金向全资子公司增资,拟向全资子公司湖州嘉亨增资 1.6 亿元。有利于增强嘉亨家化的生产线布局,是当前疫情形势下的利好选择,为公司带来更大的盈利空间。
- **其他连锁板块:** 爱婴室子公司获得政府补助 760 万元。经上海爱婴室商务股份有限公司统计,至本公告披露日期间,公司下属子公司、控股子公司累计收到各类与收益相关的政府补助资金 7,604,208.92 元。受今年上海疫情影响,本次补助有利于缓解公司资金压力,解决实际需求。公司下属子公司获得政府补助将有利于进一步的市场开拓,构建竞争优势,促进公司进一步发展。
- **超市及便利店板块:** 华联综超重大资产出售及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易。交易方案包括:重大资产出售;发行股份购买资产;募集配套资金。本次交易将提升上市公司的经营规模。交易完成后,上市公司盈利能力将得到提升,归属于母公司股东的净利润将显著增加。疫情反复对于超市零售有负面影响,此次变更将有利于企业盈利,对于后续增长存在机会。
- **推荐标的:** 维持全渠道配置的逻辑不变,推荐重点关注零售渠道类天虹百货(002419.SZ)、王府井(600859.SH)、永辉超市(601933.SH)、家家悦(603708.SH)、红旗连锁(002697.SZ)、华致酒行(300755.SZ);以及消费品类的上海家化(600315.SH)、珀莱雅(603605.SH)、丸美股份(603983.SH)、贝泰妮(300957.SZ)、可靠股份(301009.SZ)、豪悦护理(605009.SH)、稳健医疗(300888.SZ)、百亚股份(003006.SZ)。
- **风险提示:** 市场信心不足的风险;转型进展及效果低于预期的风险。

## 消费品零售&化妆品行业

推荐 维持评级

分析师

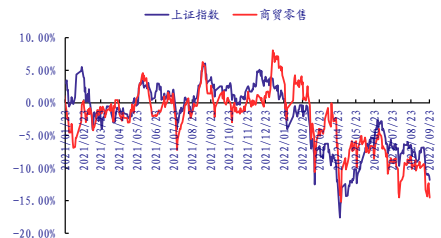
甄唯莹

✉: zhenweixuan-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050002

行业数据时间

2022.09.23



资料来源: wind、中国银河证券研究院整理

## 相关研究

【银河消费品零售&化妆品】行业周报-“以节兴商”中秋消费表现平稳,维持推荐经营稳定的优质零售标的-220918

【银河消费品零售&化妆品】行业周报-8 月 CPI 增速略有回落至 2.5%,维持推荐经营稳定的优质零售标的-220913

【银河消费品零售&化妆品】行业周报-受疫情影响 22H1 行业整体规模与业绩水平与 20H1 持平,未来关注结构性恢复机遇-220904

【银河消费品零售&化妆品】行业周报-海内外消费品零售公司进入业绩密集披露期,维持推荐经营稳定的优质标的-220828

【银河消费品零售&化妆品】行业周报-部分公司积极调整下半年业务经营布局,维持推荐经营稳定的优质零售标的-220821

【银河消费品零售&化妆品】行业周报-7 月 CPI 同比涨幅进一步扩张至 2.7%,维持推荐经营稳定的优质零售标的-220814

【银河消费品零售&化妆品】行业周报-关注近期美股、港股零售及化妆品公司财报,维持推荐经营稳定的优质标的-220808

【银河消费品零售&化妆品】行业周报-板块内近半数公司披露半年度业绩预告,维持推荐经营稳定的优质零售标的-220731

【银河消费品零售&化妆品】行业周报-关注 Q2 经营数据与近期激励计划带来的业绩指引,维持推荐优质零售标的-220724

## 目 录

一. 最新研究观点.....	3
(一) 一周行业要闻 .....	3
(二) 最新观点 .....	4
(三) 子行业与龙头公司 .....	4
二. 核心组合.....	7
(一) 核心推荐 .....	7
(二) 核心关注 .....	9
(三) 国内外行业及公司估值情况 .....	11
三. 风险提示.....	14
四. 附录.....	15

## 一. 最新研究观点

### (一) 一周行业要闻

表 1 行业要闻

重点事件	我们的理解
9月23日,《中国生活服务业资本市场发展报告(2022)》发布	<p>9月5日,由中国连锁经营协会主办的生活服务业发展大会在北京首钢园召开。作为2022年中国国际服务贸易交易会唯一面向生活服务业开展的活动,本次会议邀请了政府、企业、专家多方代表齐聚一堂,探讨生活服务业发展议题,同时联合财通证券共同发布了《中国生活服务业资本市场发展报告(2022)》。</p> <p>《报告》共分为三部分,包括连锁行业研究的道和术,本地生活景气度跟踪、本地生活的未来趋势。《报告》认为:我国第三产业增长迅速,占GDP比重超过一半。2003-2021年,中国第三产业产值从5.8万亿元增长至61.0万亿元,年复合增速为14%。2021年,与日常生活相关的产业占第三产业比重达27%,主要以批零、餐宿和租赁为主。</p> <p>《报告》认为:本地生活未来将向资本化、数字化、工业化和品牌化方向发展。资本化:上市利于企业规模扩张,资本化仍为趋势,上市后企业融资渠道增加,更容易获得低成本大规模的资金扩张。数字化:以汽车后市场的途虎养车为例,其专门构建数字化行业解决方案,优化了整个供应和服务链的关键步骤,从商品采购、库存管理、履行管理到服务提供,从而提高了客户对平台的忠诚度。工业化:连锁餐饮企业在食材、生产、渠道等各方面体现出工业化趋势,能够提升标准化和运营效率,解决行业痛点问题。品牌化:品牌形成与连锁经营易形成正反馈,酒店行业多实行多品牌战略布局不同层次消费,疫情加速行业品牌化进程。</p>
9月23日,商务部表示,汽车类商品是中国消费市场的重要支撑	<p>商务部官方微信公众号23日消息,商务部副部长盛秋平9月19日在第五届进博会展盟汽车创新发展专委会研讨活动上表示,五年来,进博会始终高举开放旗帜,不断深化四大平台功能,打造构建新发展格局的窗口、高水平开放的载体、多边主义的舞台,已经成为众多全球新品的首发地、前沿技术的首选地、创新服务的首推地。</p> <p>盛秋平指出,汽车类商品是中国消费市场的重要支撑。商务部将认真贯彻落实党中央、国务院决策部署,进一步搞活汽车流通,扩大汽车消费,支持新能源汽车加快发展,巩固汽车消费回稳态势,服务建设全国统一汽车大市场,促进汽车市场转型升级,实现高质量发展。</p>
9月19日,国家发改委表示积极打造消费新场景	<p>9月19日,国家发改委新闻发言人孟玮在新闻发布会上表示,在促进消费方面,国家发改委正加快研究推动出台政策举措,积极打造消费新场景,促进消费加快复苏。在公园、景区或者专门打造的文创城市空间,市集聚集了众多企业与商家,助力其呈现出各自的特色爆款产品和品牌调性。伴随“金九银十”消费季的到来,驱动内需增长成为经济发展不可忽视的重点,市集也亟待政府相关部门、场地提供方和品牌商家来共同促进。</p>

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

## (二) 最新观点

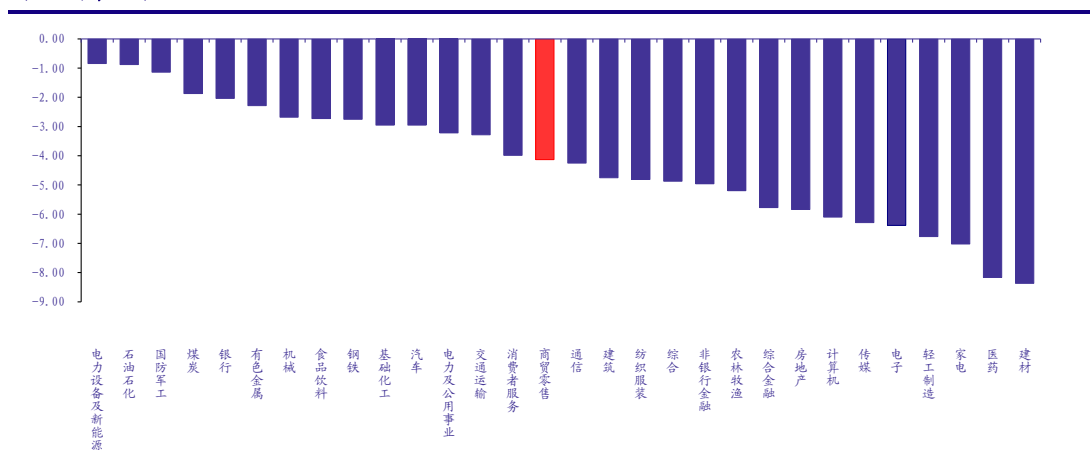
上周 (2022.09.19-2022.09.23) CS 商贸零售指数下跌 1.37%，跑赢深证成指 (-2.27%)、沪深 300 指数 (-1.95%)，跑输上证指数 (-1.22%)。年初至今行业指数累计下跌 16.27%，跑赢沪深 300 (-21.95%)，深证成指 (-25.92%)，跑输上证指数 (-15.15%)。与其他行业相比，上周商贸零售板块在 30 个行业分类中涨跌幅排名第 15，较前一周上升 1 名。

表 2 市场及行业表现

	上周涨跌幅 (%)	前一周涨跌幅 (%)	较前一周涨跌幅变化值 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
上证指数	-1.22	-4.16	2.94	-15.15
深证成指	-2.27	-5.19	2.92	-25.92
沪深 300	-1.95	-3.94	1.99	-21.95
商贸零售	-1.37	-3.90	2.53	-16.27

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 1 上周各行业涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## (三) 子行业与龙头公司

表 3 子行业表现

	总市值 (亿元)	板块市值占比	本周涨跌幅 (%)	前一周涨跌幅 (%)	涨跌幅变化值 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
	最新收盘日: 2022-09-23					
CS 商贸零售	7608.51	100.00%	-1.37	-3.90	2.53	-16.27
CS 一般零售	2986.89	39.26%	-0.68	-1.39	0.71	-10.37
CS 贸易 II	1047.43	13.77%	-1.66	-6.70	5.04	-21.38
CS 专营连锁	1961.10	25.78%	-2.42	-6.90	4.48	-21.12
CS 电商及服务 II	583.14	7.66%	-1.47	-0.86	-0.61	-37.84

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

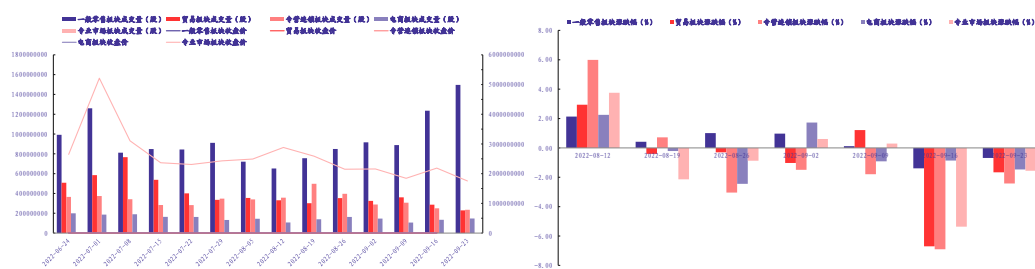
CS 专业市场经营 1029.94 13.54% -1.56 -5.36 3.81 -17.65

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

上周行业子板块均有不同程度的跌幅。一般零售板块下跌 0.68%，跑赢电商及服务板块（-1.47%）、商贸零售板块（-1.37%）、专业市场经营板块（-1.56%）、贸易板块（-1.66%）、专营连锁板块（-1.56%）。

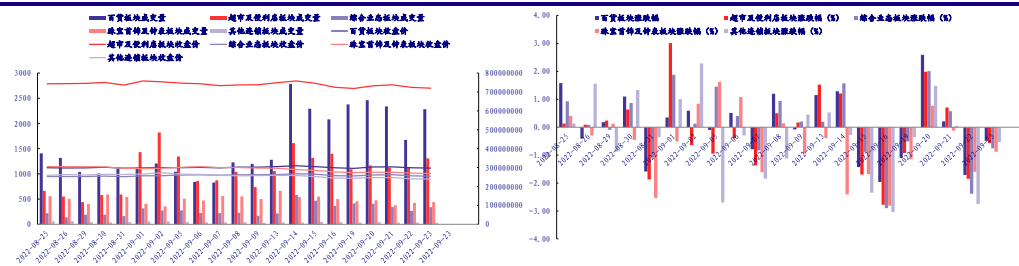
9 月 22-23 日，二十国集团（G20）在印度尼西亚举行贸易、投资和工业部长会议。中方表示要积极推动产业数字化和数字产业化发展，为中小微企业转型提供政策支持，积极推进加入 DEPA 进程，加强数字经济国际合作。各方应加强政策协调和发展规划对接，摒弃单边主义、保护主义思维，避免出台歧视性政策措施造成全球投资和产业链供应链扭曲。中方呼吁各方反对一切形式的扭曲投资和保护主义做法，共同营造公平、开放、非歧视的贸易投资环境。贸易板块中，大部分关注股票在本周有所下跌，其中江苏国泰（002091.SZ, 1.49%）、ST 时万（600241.SH, 1.45%）、江苏舜天（600287.SH, 0.78%）上涨，中成股份（000151.SZ, -5.30%）、兰生股份（600826.SH, -6.11%）、新华锦（600735.SH, -7.45%）跌幅最大。

图 2 商贸零售板块成交量和收盘价情况（周频次）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 3 商贸零售板块成交量和收盘价情况（日频次）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

零售类行业子板块方面，所有板块均有不同程度的下跌，按照跌幅排序如下：百货板块（-0.56%）、一般零售板块（-0.68%）、超市及便利店板块（-0.69%）、综合业态板块（-1.12%）、电商及服务板块（-1.47%）、专营连锁板块（-1.56%）、其他连锁板块（-2.13%）、珠宝首饰及钟表板块（-2.96%）、专业市场板块（-5.36%）。

**综合业态板块：利群股份控股子公司竞拍取得土地使用权**

9 月 22 日，利群股份（601366.SH, 0.47%）发布关于控股子公司竞拍取得土地使用权的公

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。



告。利群商业集团股份有限公司控股子公司青岛市胶州福昌旅游开发有限公司竞拍取得了胶州市三里河办事处杭州路西侧、澳门路南侧地块和三里河办事处澳门路南侧、规划路东侧地块的国有建设用地使用权，最终成交价款共计 51037.73 万元。本次竞拍土地使用权不构成关联交易，也不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组情形。我们认为，公司目前在胶州市有三家大型零售门店和一座大型智慧物流中心，胶州市是公司发展的重点区域之一，本次竞拍取得土地使用权，符合公司整体经营发展规划，有利于进一步完善公司在胶州市的发展布局，强化公司竞争优势，有利于推动公司长远发展。但受宏观经济、市场环境、国家或地方有关政策调整等不确定因素影响，未来项目建设实施具有长期性和不确定性，投资者需要注意投资风险。

#### 日用化学品板块：嘉亨家化使用自有资金向全资子公司增资

9 月 23 日，嘉亨家化（300955.SZ，-1.43%）发布关于使用自有资金向全资子公司增资的公告。嘉亨家化股份有限公司于 2022 年 9 月 23 日召开第二届董事会第六次会议，审议通过了《关于使用自有资金向全资子公司增资的议案》，为进一步满足全资子公司湖州嘉亨实业有限公司的经营发展需要，根据公司的发展战略并结合实际情况，公司拟使用自有资金 1.6 亿元向全资子公司湖州嘉亨进行增资，其中增加注册资本 1 亿元，其余 6,000 万元计入湖州嘉亨的资本公积，增资完成后，湖州嘉亨的注册资本由人民币 2 亿元增加到人民币 3 亿元，公司仍持有其 100% 股权。我们认为，本次增资不构成关联交易，亦不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组情形，主要为业务重心的转移。湖州嘉亨成立于 2017 年 12 月 5 日，法定代表人曾焕彬，注册资本 2 亿元，经营范围包括化妆品生产；消毒剂生产（不含危险化学品）；卫生用品和一次性使用医疗用品生产；包装装潢印刷品印刷；第二类医疗器械生产等。本次增资主要系满足湖州嘉亨的资金需求，有利于增强嘉亨家化的生产线布局，是当前疫情形势下的利好选择，为公司带来更大的盈利空间。

#### 其他连锁板块：爱婴室获得政府补助 760 万元

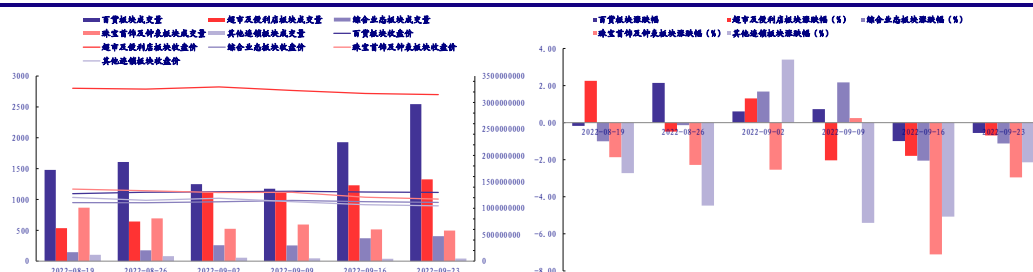
9 月 20 日，爱婴室（603214.SH，-4.03%）发布关于获得政府补助的公告。经上海爱婴室商务服务股份有限公司统计，自 2022 年 8 月 12 日至本公告披露日期间，公司下属子公司、控股子公司累计收到各类与收益相关的政府补助资金 7,604,208.92 元。根据《企业会计准则第 16 号-政府补助》的相关规定，上述政府补助与收益相关，将计入当期损益，并对公司 2022 年度损益产生一定影响。我们认为，受今年上海疫情影响，本次补助有利于缓解公司资金压力，解决实际需求。公司下属子公司获得政府补助将有利于进一步的市场开拓，构建竞争优势，促进公司进一步发展。

#### 超市及便利店板块：华联综超重大资产出售及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易

9 月 23 日，华联综超（600361.SH，-11.57%）重大资产出售及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易。本次交易方案包括：（一）重大资产出售；（二）发行股份购买资产；（三）募集配套资金。前述重大资产出售、发行股份购买资产互为条件、同时进行，共同构成本次重大资产重组不可分割的组成部分，其中任何一项未获得所需的批准（包括但不限于相关各方内部有权审批机构的批准和相关政府部门的批准），则本次重大资产重组自始不生效；募集配套资金以重大资产出售、发行股份购买资产交易为前提条件，其成功与否并不影响重大资产出售、发行股份购买资产交易的实施。我们认为，本次交易对公司的主营业务、股权结构、财务指标均有一定影响。本次交易之前，华联综超主营超市零售，门店分布在华北、华东、华南、西南、

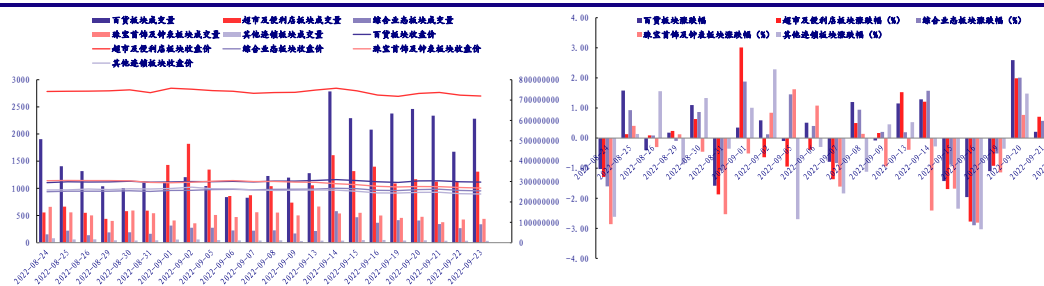
西北、东北等多个地区。本次交易置出原有资产负债后，上市公司主营业务变更为铝合金及其制品的研究开发与生产加工。除此之外，本次交易将提升上市公司的经营规模。交易完成后，上市公司盈利能力将得到提升，归属于母公司股东的净利润将显著增加。疫情反复对于超市零售有负面影响，此次变更将有利于企业盈利，对于后续增长存在机会。

图 4 百货、超市及便利店、综合业态、珠宝首饰及钟表、其他连锁板块成交量和涨跌幅（周频次）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 5 百货、超市及便利店、综合业态、珠宝首饰及钟表、其他连锁板块成交量和涨跌幅（日频次）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## 二. 核心组合

### (一) 核心推荐

表 4 核心推荐组合及推荐理由

证券代码	证券简称	推荐理由	周涨幅 (%)	累计涨幅 (%) 年初至今	相对收益 率 (%) 入选至今
002419.SZ	天虹股份	购物中心的大店展店速度直接影响规模, 新店带来直接增量以及转为同店之后的稳定增长基础; 此外公司积极发展超市业态, 加强供应链和数字化建设, 运营效率提升。	2.11	2.58	18.84
600859.SH	王府井	吸收首商带来线下门店资源的整合, 加强北京区域内的竞争力; 结合免税牌照优势, 享受冬奥会、环球影城开业等事件可能会带来的游客客流及销售增长。	2.32	-11.94	4.33
601933.SH	永辉超市	云创回归体系后短期或拖累公司业绩端表现, 但同样将助力公司全力推广到家平台, 加速推进到店到家一体化的探索, 看好公司线上线下一体化发力。	-1.19	-17.63	-1.37
603708.SH	家家悦	公司依靠现有供应链优势保障了利润空间稳中微升, 配合自主扩张与收购兼并同步推进的展店策略	-4.57	-36.06	-19.79

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

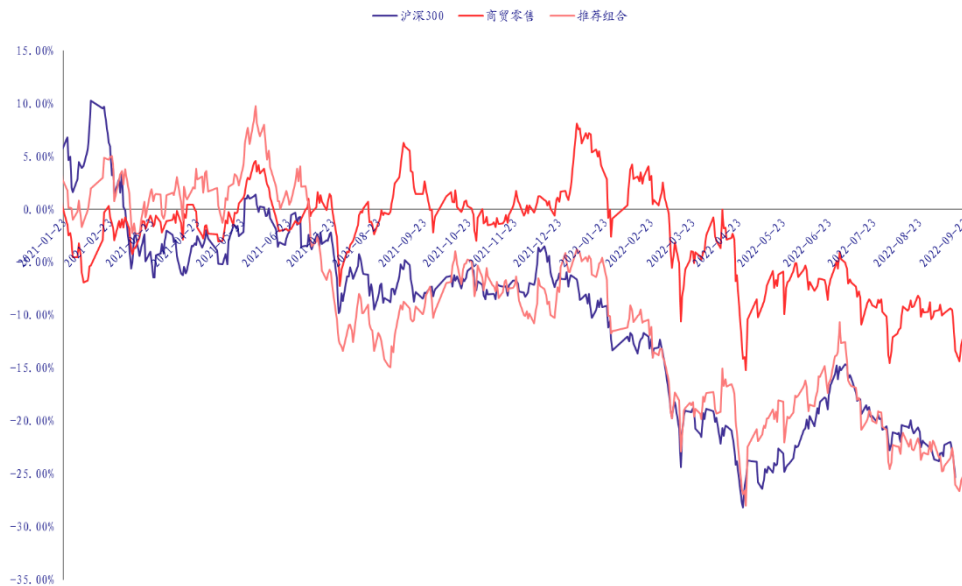
		加快省内外门店布局，看好公司中长期可持续发展。			
002697.SZ	红旗连锁	四川省内便利超市龙头，通过密集布局与烟草专卖权抵御内外部冲击，看好公司借经营管理模式输出或自主经营实现省外扩张，为公司觅得新增长点。	0.62	-7.90	8.37
300755.SZ	华致酒行	作为精品酒水营销和服务商，得到上游品牌商和下游客户、终端消费者的认可，具有一定的品牌优势。随着公司的渠道及品类建设不断完善，有望成为十四五规划中百亿级别的酒流通企业。	1.89	-39.18	-22.92
601828.SH	美凯龙	家居建材零售渠道的龙头企业，行业基本为双寡头竞争，格局明显优于其上游家居行业，且可以直接把握并匹配上游品牌商的销售供给及下游家装的需求。	-1.08	-47.21	-30.95
300792.SZ	壹网壹创	以美妆代运营为基础成为天猫六星运营商，通过吸收浙江上佰扩充家电品类的运营，增资投入食品、保健品的自有品牌开发以及内容电商运营，业务层次丰富。	-5.07	-47.30	-31.04
605136.SH	丽人丽妆	知名美妆个护类代运营公司，与国内外诸多化妆品公司建立稳定的代运营合作关系，既可以产生规模效应又可以通过优质专业的服务深度绑定服务核心客户。	-4.46	-50.08	-33.81
600315.SH	上海家化	六神（日化）、玉泽（美妆）、汤美星（母婴）等知名品牌是公司营收和盈利的主要支柱，随着公司管理层对于经营战略的逐步调整，其他暂时处于亏损的子品牌有望逐步改善。	-3.33	-28.31	-12.05
603605.SH	珀莱雅	公司在主品牌欧莱雅、核心品类护肤品、传统线下日化渠道中稳定发展，同时大力推动多品牌、多品类、多渠道的生态化发展战略，市场营销反应速度快，彩妆新品、线上电商渠道增速亮眼。	-1.55	5.26	21.53
603983.SH	丸美股份	品牌布局与产品结构不断优化，拳头产品专注于眼部护理的细分领域，注重产品的研发升级，不断推出核心系列新品，搭配积极有效的营销推广策略，净利率水平在可比公司中领先。	-5.03	-30.80	-14.53
300957.SZ	贝泰妮	主力产品专注于皮肤学级美妆产品，对于敏感肌群体的消费者具有一定的必选属性，行业尚处于高速增长期，叠加公司精于线上销售、新媒体运营等策略，市占率有保障。	-3.16	-14.95	1.31
301009.SZ	可靠股份	获得 ODM 合作客户的高度认可，同时自有品牌在成人失禁领域内占有一席之地，双轮驱动主营业务稳步增长。公司积极把握国内市场机会以及海外市场的延伸机遇，且制定合理的产品发展战略，在相对成熟的婴儿卫生用品、女性卫生用品领域以 ODM 代工为主，避免与高市占率品牌产生直面竞争，充分享受行业发展带来的制造红利；在高速成长期的成人失禁产品领域侧重发展自有品牌，提升品牌认知度，公司与行业实现共同成长。	-6.48	-40.20	-23.94
605009.SH	豪悦护理	国内吸收性卫生护理用品行业的龙头制造商，从生产端看具备强制造与研发能力，研发出第四代无木浆多维复合芯体纸尿裤，引领行业发展，与宝洁、尤妮佳、Babycare、凯儿得乐等优质国内外客户形成了相互依靠和促进的共生关系；从产品端看，纸尿裤、经期裤等多产品布局，矩阵完备。	-7.64	-29.75	-13.49
300888.SZ	稳健医疗	领先的大健康消费企业，以棉为核心在原材料端形成差异化，通过“稳健医疗”和“全棉时代”两大龙头品牌分别在医用敷料和消费品领域内布局，全渠道产品销售，在棉柔巾等细分品类赛道表现突出，持续强化输出“全棉生活方式”，为消费者提供品质生活方式，符合消费升级、品质生活的行业大趋势。	-7.39	-22.36	-6.09
003006.SZ	百亚股份	设有自有品牌，采取自主研发及生产的模式，以经销商、KA 和电商平台为主要销售渠道，覆盖卫生巾、婴儿纸尿裤、成人失禁用品等领域；主打中高端女性卫生用品的自由点品牌稳步发展，不断推出	-9.42	-44.68	-28.41



新品与产品升级，实现了市场美誉度的提升，是主要的业务增量来源。

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 6 核心组合年初至今收益率变动



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

## (二) 核心关注

表 5 核心关注组合概况

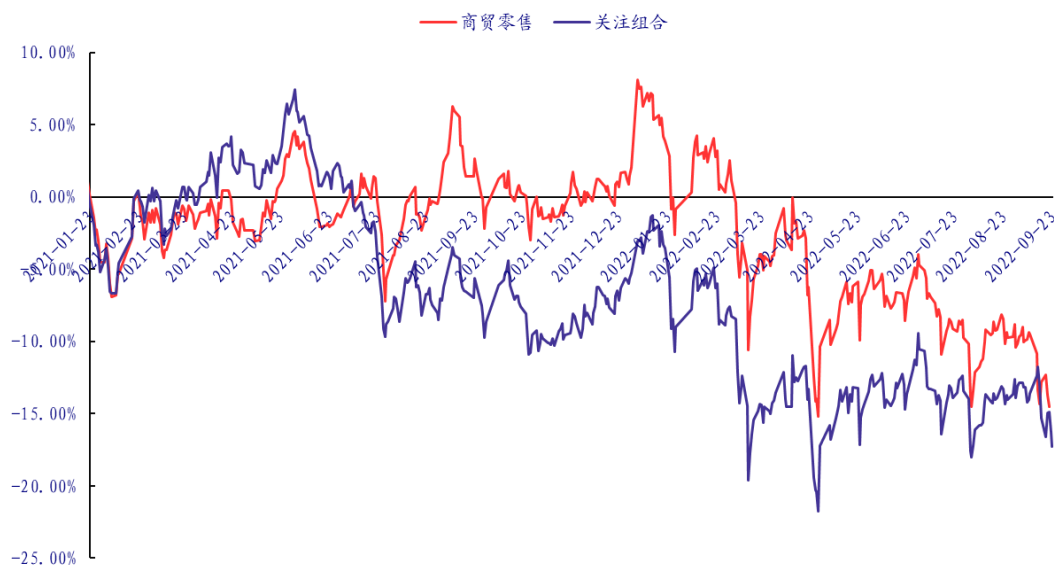
所属行业	序号	证券代码	证券简称	绝对收益率 (%)	相对商贸零售收益率 (%)
				年初至今	年初至今
综合业态	1	000417.SZ	合肥百货	1.55	17.81
	2	002419.SZ	天虹股份	2.58	18.84
	3	600697.SH	欧亚集团	8.06	24.32
	4	600729.SH	重庆百货	-6.30	9.96
	5	600858.SH	银座股份	12.72	28.98
	6	601366.SH	利群股份	5.54	21.80
	7	603101.SH	汇嘉时代	-0.51	15.76
珠宝首饰及钟表	1	000026.SZ	飞亚达 A	-19.23	-2.97
	2	002345.SZ	潮宏基	-16.08	0.19
	3	002574.SZ	明牌珠宝	-6.71	9.56
	4	002867.SZ	周大生	-32.81	-16.55
	5	600612.SH	老凤祥	-12.77	3.50
	6	600655.SH	豫园股份	-31.35	-15.09

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

	7	603900.SH	莱绅通灵	-15.42	0.85
日用化学品	1	300740.SZ	御家汇	-20.14	-3.87
	2	600315.SH	上海家化	-28.31	-12.05
	3	603605.SH	珀莱雅	5.26	21.53
	4	603983.SH	丸美股份	-30.80	-14.53
	5	300957.SZ	贝泰妮	-14.95	1.31
	6	300955.SZ	嘉亨家化	-36.20	-19.93
	7	300132.SZ	青松股份	-51.46	-35.20
其他连锁	1	300755.SZ	华致酒行	-39.18	-22.92
	2	603214.SH	爱婴室	-13.75	2.51
电商及服务	1	002024.SZ	苏宁易购	-53.16	-36.89
	2	002127.SZ	南极电商	-33.39	-17.13
	3	002640.SZ	跨境通	13.42	29.68
	4	300792.SZ	壹网壹创	-47.30	-31.04
	5	605136.SH	丽人丽妆	-50.08	-33.81
一次性卫生用品	1	301009.SZ	可靠股份	-40.20	-23.94
	2	605009.SH	豪悦护理	-29.75	-13.49
	3	003006.SZ	百亚股份	-44.68	-28.41
	4	001206.SZ	依依股份	-18.15	-1.89
	5	300888.SZ	稳健医疗	-22.36	-6.09
	6	603238.SH	诺邦股份	-22.43	-6.17
超市及便利店	1	000759.SZ	中百集团	37.33	53.59
	2	002251.SZ	步步高	-7.10	9.16
	3	002264.SZ	新华都	5.74	22.01
	4	002697.SZ	红旗连锁	-7.90	8.37
	5	600361.SH	华联综超	19.65	35.92
	6	600827.SH	百联股份	-18.21	-1.95
	7	601116.SH	三江购物	-4.57	11.69
	8	601933.SH	永辉超市	-17.63	-1.37
	9	603708.SH	家家悦	-36.06	-19.79
百货	1	000501.SZ	鄂武商A	1.03	17.30
	2	000564.SZ	供销大集	-39.77	-23.50
	3	002277.SZ	友阿股份	21.78	38.04
	4	002561.SZ	徐家汇	38.48	54.74
	6	600628.SH	新世界	-9.81	6.45
	7	600723.SH	首商股份	0.00	16.27
	8	600785.SH	新华百货	13.89	30.16
	9	600859.SH	王府井	-11.94	4.33
	10	603123.SH	翠微股份	23.42	39.69

资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

图 7 核心组合年初至今收益率变动



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整

### (三) 国内外行业及公司估值情况

#### 国内与国际重点公司估值:

我们筛选全球市值在 100 亿美元以上 (及接近 100 亿美元) 的 24 家国际商贸零售龙头公司, 计算了其 2021 年度及 2020 年度的收入、净利润增速及估值等。从收入角度看, 21 年度收入增速平均为 22.94%, 中位数为 16.21%, 多数处于 2%-70% 区间。20 年度收入同比增速平均为 0.64%, 中位数为 5.68%, 多数位于 -70%-40% 区间。从净利润角度看, 21 年度净利润增速平均为 359.42%, 中位数为 42.97%, 多数处于 -110%-3600% 区间; 上一年度净利润同比增速平均为 -38.84%, 中位数为 4.49%, 多数位于 -800%-85% 区间, 其中京东增幅为 305.49%。而观察其目前所对应的估值水平而观察其目前所对应的估值水平 (以 2022.09.23 计), 市盈率平均为 18.11 倍, 估值中位数为 16.53 倍, 主要位于 -83-100 倍之间。

A 股市场, 我们列示国内市值居前的 27 只商贸零售行业白马股及重点覆盖公司如下表。从净利润角度看, 其 22 年第二季度净利润平均减少 39.10%, 中位数为 -37.32%, 多数位于 -380%-90% 区间; 21 年第二季度净利润平均增速为 688.74%, 中位数为 55.84%, 多数位于 -590%-12800% 区间, 其中新世界集团增幅为 12793.19%。从收入角度看, 27 只白马股 22 年第二季度收入平均减少 7.26%, 中位数为 -7.06%, 主要处于 -60%-100% 之间; 21 年第二季度的收入平均增速为 2.66%, 中位数为 2.15%, 多数位于 -100%-70% 之间。而观察其目前所对应的估值水平 (以 2022.09.23 计), 市盈率平均为 20.73 倍, 估值中位数为 13.14 倍, 主要位于 -185-414 倍之间。

表 6 国际商贸零售龙头业绩增速与估值

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM	当前市值 (亿美元)
		FY21	FY20	FY21	FY20	2022/09/23	2022/09/23
AMZN.O	亚马逊	56.41%	84.08%	21.70%	37.62%	99.87	11,591.40
BABA.N	阿里巴巴	-	0.77%	-	40.72%	35.40	2,116.05
WMT.N	WALMART	1.21%	-9.21%	2.43%	6.72%	25.45	3,530.14
HD.N	家得宝	27.72%	14.45%	14.42%	19.85%	16.43	2,773.68
COST.O	好市多	25.11%	9.37%	17.49%	9.21%	35.35	2,065.98
LOW.N	劳氏公司	44.68%	36.30%	7.43%	24.19%	13.90	1,167.72
CVS.N	西维斯健康	10.18%	8.22%	8.71%	4.65%	15.81	1,291.17
WBA.O	沃尔格林联 合博姿	457.46%	-88.55%	8.63%	16.21%	5.27	283.74
JD.O	京东	-107.21%	305.49%	27.59%	29.28%	-83.24	815.78
LVS.N	金沙集团	42.97%	-162.45%	44.01%	-70.22%	15.50	271.05
TJX.N	TJX 公司	3528.62%	-97.24%	51.07%	-22.96%	21.17	711.38
TGT.N	塔吉特	59.02%	33.13%	13.30%	19.78%	16.63	702.41
ROST.O	罗斯百货	1917.51%	-94.86%	50.95%	-21.87%	19.87	293.06
DLTR.O	美元树	-1.04%	62.26%	3.18%	8.04%	20.19	316.40
KR.N	克罗格	-35.98%	55.82%	4.07%	8.35%	13.27	321.11
BBY.N	百思买	36.49%	16.68%	9.52%	8.30%	8.74	154.84
YUMC.N	百胜中国	26.28%	9.96%	19.24%	-5.85%	25.66	195.83
ULTA.O	ULTA 美妆	460.66%	-75.09%	40.30%	-16.84%	17.76	200.94
VIPS.N	唯品会	-20.75%	47.06%	14.92%	9.53%	8.86	58.35
KMX.N	车美仕	54.14%	-15.93%	68.34%	-6.74%	13.09	126.52
KSS.N	柯尔百货	675.46%	-123.59%	21.80%	-20.12%	4.39	30.68
2912.TW	统一超	-	-2.89%	-	1.32%	33.98	2,827.77
BURL.N	伯灵顿百货	288.84%	-146.55%	61.73%	-20.89%	48.54	79.31
M.N	梅西百货	136.26%	-799.29%	39.76%	-28.56%	2.76	42.60
	均值	359.42%	-38.84%	25.03%	1.24%	18.11	
	中位数	42.97%	4.49%	18.37%	7.38%	16.53	
	最大值	3528.62%	305.49%	68.34%	40.72%	99.87	
	最小值	-107.21%	-799.29%	2.43%	-70.22%	-83.24	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 7 港股及中概股龙头业绩增速与估值

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM	当前市值 (亿美元)
		FY21	FY20	FY21	FY20	2022/09/23	2022/09/23
1929.HK	周大福		107.74%		23.58%	22.73	1,526.00
6808.HK	高鑫零售		26.04%		30.26%	-18.32	166.94
1528.HK	红星美凯龙	18.31%	-61.37%	8.73%	-13.60%	6.47	202.65

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。



0493.HK	国美零售	37.06%	-170.05%	5.39%	-25.98%	-0.89	56.08
	均值	27.68%	-24.41%	7.06%	3.57%	2.50	
	中位数	27.68%	-17.66%	7.06%	4.99%	2.79	
	最大值	37.06%	107.74%	8.73%	30.26%	22.73	
	最小值	18.31%	-170.05%	5.39%	-25.98%	-18.32	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 8 国内商贸零售白马股及重点跟踪公司业绩增速与估值

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM	当前市值 (亿元)
		Y22Q2	Y21Q2	Y22Q2	Y21Q2	2022/09/23	2022/09/23
002024.SZ	ST 易购	-410.60%	149.37%	-64.13%	-6.63%	-0.42	179.68
601933.SH	永辉超市	470.44%	-108.27%	3.45%	-9.99%	-10.13	301.29
002640.SZ	跨境通	-125.86%	-66.27%	-51.01%	-33.46%	45.85	55.31
600315.SH	上海家化	17.81%	41.92%	0.11%	27.04%	37.39	194.81
002127.SZ	南极电商	4.43%	3.64%	16.42%	20.99%	27.41	111.21
600827.SH	百联股份	-31.62%	1776.80%	-0.50%	7.90%	153.46	182.12
600859.SH	王府井	15.73%	215.65%	-4.08%	63.60%	21.38	265.37
002419.SZ	天虹股份	104.89%	235.73%	2.75%	12.42%	29.53	73.52
600612.SH	老凤祥	-30.05%	63.78%	7.23%	18.70%	11.66	164.76
600729.SH	重庆百货	-4.39%	156.46%	-19.04%	25.22%	9.14	86.39
000587.SZ	金洲慈航	60.37%	73.40%	-29.13%	-95.74%	-2.72	32.28
002251.SZ	步步高	-67.64%	5.04%	-21.58%	-8.46%	-14.55	53.91
002721.SZ	金一文化	-0.14%	-66.47%	-45.10%	10.24%	-2.14	29.66
000501.SZ	鄂武商 A	-34.20%	218.83%	-6.47%	55.10%	14.14	80.36
600122.SH	宏图高科	86.19%	80.16%	-11.34%	-49.92%	-13.57	21.31
002345.SZ	潮宏基	-8.42%	597.91%	11.88%	82.60%	13.14	39.27
002094.SZ	青岛金王	-15.96%	122.46%	-3.82%	19.66%	414.29	28.26
603900.SH	莱绅通灵	-76.83%	430.38%	-26.57%	98.20%	-39.07	22.34
601116.SH	三江购物	75.98%	-64.34%	-0.62%	-18.12%	39.13	48.25
002697.SZ	红旗连锁	-1.56%	-13.31%	7.99%	-3.64%	13.77	66.50
600628.SH	新世界	-55.58%	273.00%	-22.13%	33.72%	-185.71	44.89
000759.SZ	中百集团	23.62%	101.41%	-1.25%	-11.76%	-67.06	46.85
000026.SZ	飞亚达 A	-26.97%	1011.32%	-14.84%	134.26%	13.42	37.46
600415.SH	小商品城	78.75%	41.11%	106.68%	2.35%	14.55	248.21
603123.SH	翠微股份	5.45%	3090.51%	-2.85%	7.39%	85.69	79.95
600697.SH	欧亚集团	-38.94%	119885.60%	-5.09%	14.21%	-27.62	20.78
603708.SH	家家悦	12.51%	-37.79%	8.32%	-4.12%	-21.31	64.73
	均值	1.02%	4748.82%	-6.10%	14.51%	20.73	
	中位数	-1.56%	101.41%	-3.82%	10.24%	13.14	
	最大值	470.44%	119885.60%	106.68%	134.26%	414.29	
	最小值	-410.60%	-108.27%	-64.13%	-95.74%	-185.71	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

### 三. 风险提示

国外疫情输入的风险；新零售推进不达预期的风险；转型进展及效果低于预期的风险。

## 四. 附录

### (一) 一周市场综合表现

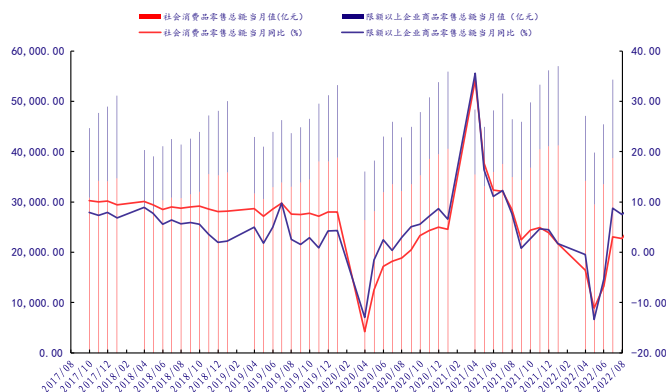
表 9 市场行情数据汇总

	上周	前一周	涨跌幅 (%)
上证指数	3088.37	3126.40	-1.22
深证成指	11006.41	11261.50	-2.27
沪深 300	3856.02	3932.68	-1.95
CS 商贸零售	3427.41	3475.15	-1.37
沪市单周成交金额 (亿元)	1860.55	1901.56	-2.16
深市单周成交金额 (亿元)	2156.89	2127.89	1.36
沪股通单周成交净买入 (亿元)	-31.01	-27.78	11.66
深股通单周成交净买入 (亿元)	-30.33	-33.11	-8.40
两市融资余额 (亿元)	5152.99	51311.13	-89.96
商贸零售行业周成交额 (亿元)	478.79	452.26	5.87

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

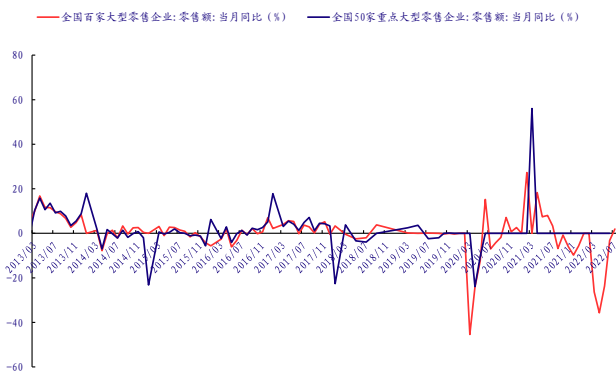
## (二) 行业数据跟踪

图 7 社会消费品及限额以上企业商品零售总额：当月值（亿元）



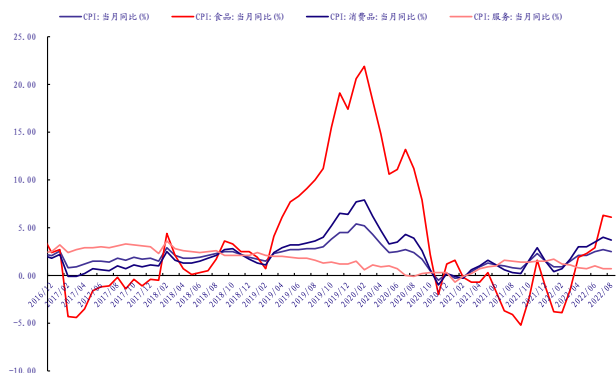
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 8 全国 50 家及百家大型零售企业零售额：当月同比（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 9 CPI：当月同比（%）



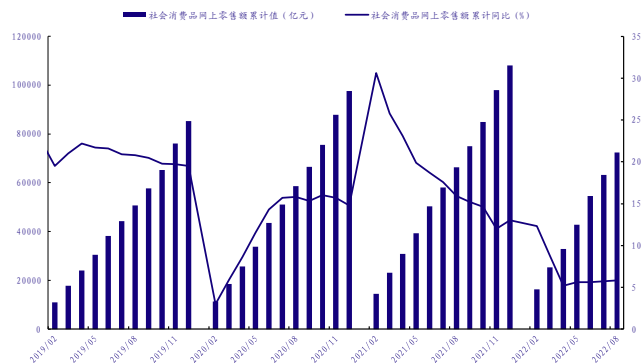
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 10 零售行业营业收入：当季值（亿元）



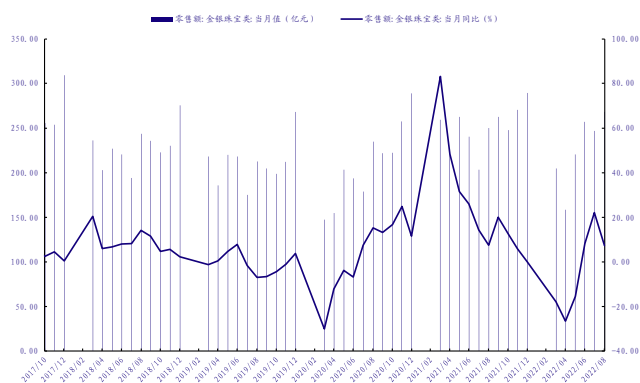
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 11 网络购物市场规模：当季值（亿元）及当季同比（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 12 金银珠宝类零售额：当月值（亿元）及当月同比（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理



### (三) 核心关注企业业绩表现

表 10 核心关注企业业绩表现

		证券代码	证券简称	营业收入 2022Q2 亿元	营业收入同 比增长率 2021Q2 %	净利润 2022Q2 亿元	净利润同比 增长率 2022Q2 %	ROE (加 权) 2022Q2 %	ROA 2022Q2 %
综合 业态	1	000417.SZ	合肥百货	33.00	1.19	1.08	67.65	2.15	1.46
	2	002419.SZ	天虹股份	34.61	12.42	2.79	235.73	6.57	0.71
	3	600697.SH	欧亚集团	19.19	14.21	0.34	119,885.60	0.13	0.76
	4	600729.SH	重庆百货	52.71	25.22	4.26	156.46	6.89	3.24
	5	600858.SH	银座股份	17.32	27.31	0.53	121.98	2.45	1.13
	6	601366.SH	利群股份	22.12	-0.48	-0.25	116.19	-0.57	0.38
	7	603101.SH	汇嘉时代	7.22	32.61	0.56	636.30	3.76	1.39
专业 市场 经营 III	1	601828.SH	美凯龙	33.75	30.70	6.32	80.79	1.29	1.19
	1	000026.SZ	飞亚达 A	11.74	134.26	0.86	1,011.32	2.84	3.75
	2	002345.SZ	潮宏基	12.53	82.60	0.98	597.91	2.67	2.68
	3	002574.SZ	明牌珠宝	11.76	37.91	0.36	248.38	1.17	0.96
	4	002867.SZ	周大生	27.54	70.68	2.89	134.27	4.89	4.51
	5	600612.SH	老凤祥	184.42	18.70	5.58	63.78	4.33	5.51
	6	600655.SH	豫园股份	122.38	4.52	4.04	30.50	0.96	0.85
珠宝 首饰 及钟 表	7	603900.SH	莱绅通灵	3.22	98.20	0.14	430.38	0.64	3.02
	1	300740.SZ	御家汇	10.46	58.03	0.41	1,658.62	2.56	1.70
	2	600315.SH	上海家化	21.17	27.04	1.99	41.92	2.83	1.77
	3	603605.SH	珀莱雅	12.54	48.88	1.69	39.21	5.36	3.61
	4	603983.SH	丸美股份	3.83	9.12	0.64	-16.81	2.10	2.73
	1	300755.SZ	华致酒行	35.54	81.74	2.51	94.19	7.04	5.51
	2	603214.SH	爱婴室	8.55	4.64	-0.10	35.48	-0.97	1.07
其他 连锁	1	002024.SZ	苏宁易购	193.74	-6.63	-11.34	149.37	-3.29	0.51
	2	002127.SZ	南极电商	9.46	20.99	1.39	3.64	2.82	2.14
	3	002640.SZ	跨境通	14.66	-33.46	-0.11	-66.27	-0.70	1.41
	4	300792.SZ	壹网壹创	2.66	4.20	0.56	24.59	1.94	3.42
	1	000759.SZ	中百集团	34.46	-11.76	0.03	101.41	0.07	0.10
	2	002251.SZ	步步高	33.17	-8.47	0.35	5.04	0.39	1.01
	3	002264.SZ	新华都	13.01	27.92	0.43	-19.36	4.05	2.05
超市 及便 利店	4	002697.SZ	红旗连锁	24.41	-3.64	1.22	-13.31	3.26	2.03
	5	600361.SH	华联综超	22.71	-10.51	0.21	-46.55	1.05	1.40

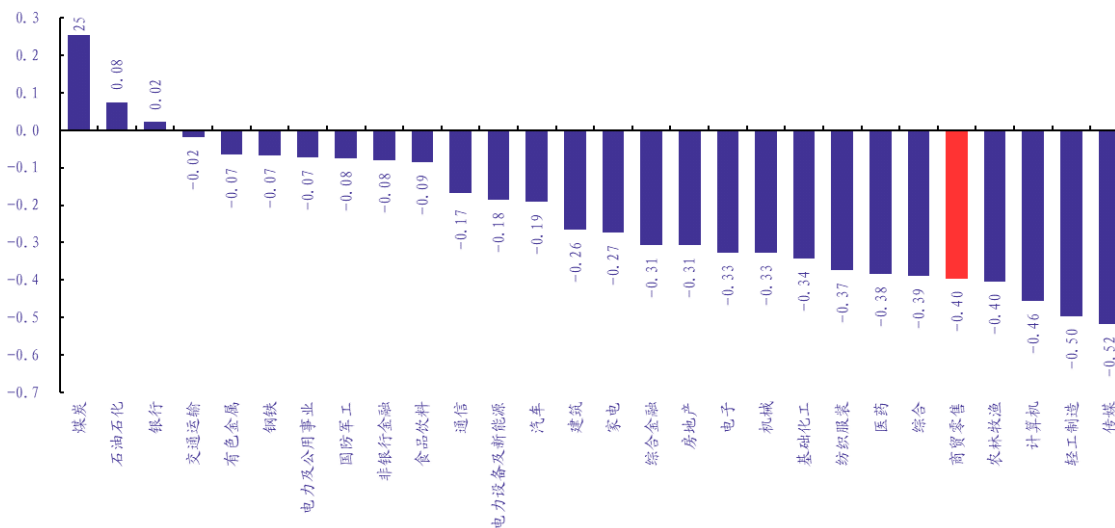
	6	600827.SH	百联股份	102.86	7.90	2.76	1,776.80	0.87	1.08
	7	601116.SH	三江购物	11.05	-18.12	0.47	-64.34	1.52	1.44
	8	601933.SH	永辉超市	272.43	-9.99	4.88	-108.27	4.60	-0.10
	9	603708.SH	家家悦	51.08	-4.12	1.24	-37.79	5.60	1.39
百货	1	000501.SZ	鄂武商 A	18.74	55.10	1.76	218.83	1.63	1.60
	2	000564.SZ	供销大集	3.62	-9.81	0.08	21.54	0.10	-0.27
	3	002277.SZ	友阿股份	6.46	43.04	0.52	4,798.51	0.91	1.19
	4	002561.SZ	徐家汇	1.51	35.75	0.23	211.14	0.92	1.86
	5	600280.SH	中央商场	6.86	96.92	0.07	157.87	1.08	1.17
	6	600628.SH	新世界	2.10	33.72	0.11	273.00	0.24	0.51
	7	600723.SH	首商股份	0.00	44.74	0.00	163.11	0.00	1.66
	8	600785.SH	新华百货	17.22	2.04	0.40	-8.33	2.16	0.91
	9	600859.SH	王府井	33.14	63.60	3.75	215.65	2.58	1.40
	10	603123.SH	翠微股份	9.56	7.39	0.65	3,090.51	1.67	1.37

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## (四) 行业与公司市场表现

### 1. 近一周板块资金流向占比 (%)

图 13 近一周板块资金流向占比 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## 2. 近一周个股资金流向占比 (%)

表 11 近一周个股资金流向占比 (%)

证券代码	证券简称	资金流向占比 (%)	证券代码	证券简称	资金流向占比 (%)
603031.SH	安德利	0.50	600280.SH	中央商场	-0.01
002251.SZ	步步高	0.20	601828.SH	美凯龙	-0.01
002740.SZ	爱迪尔	0.09	600113.SH	浙江东日	-0.01
603708.SH	家家悦	0.08	600120.SH	浙江东方	-0.01
600612.SH	老凤祥	0.06	600122.SH	宏图高科	-0.01
600694.SH	大商股份	0.05	600790.SH	轻纺城	-0.01
300792.SZ	壹网壹创	0.05	600827.SH	百联股份	-0.01
600241.SH	时代万恒	0.04	002356.SZ	*ST 赫美	-0.01
600697.SH	欧亚集团	0.04	002024.SZ	苏宁易购	-0.02
002416.SZ	爱施德	0.03	002574.SZ	明牌珠宝	-0.02
601086.SH	国芳集团	0.03	600693.SH	东百集团	-0.02
002277.SZ	友阿股份	0.03	600859.SH	王府井	-0.02
000417.SZ	合肥百货	0.02	600774.SH	汉商集团	-0.02
600710.SH	苏美达	0.02	600814.SH	杭州解百	-0.02
002697.SZ	红旗连锁	0.02	600981.SH	汇鸿集团	-0.02
600822.SH	上海物贸	0.02	600755.SH	厦门国贸	-0.02
002640.SZ	跨境通	0.02	600278.SH	东方创业	-0.02
603101.SH	汇嘉时代	0.01	000632.SZ	三木集团	-0.03
000906.SZ	浙商中拓	0.01	600729.SH	重庆百货	-0.03
000587.SZ	金洲慈航	0.01	600655.SH	豫园股份	-0.04
600306.SH	商业城	0.01	000626.SZ	远大控股	-0.04
000501.SZ	鄂武商 A	0.01	600712.SH	南宁百货	-0.04
601116.SH	三江购物	0.01	603900.SH	莱绅通灵	-0.05
000564.SZ	供销大集	0.00	603123.SH	翠微股份	-0.05
600682.SH	南京新百	0.00	000829.SZ	天音控股	-0.05
600778.SH	*ST 友好	0.00	600735.SH	新华锦	-0.05
002867.SZ	周大生	0.00	600821.SH	津劝业	-0.06
600628.SH	新世界	0.00	000155.SZ	川能动力	-0.07
600250.SH	南纺股份	0.00	300755.SZ	华致酒行	-0.07
600865.SH	百大集团	0.00	600753.SH	东方银星	-0.08
600857.SH	宁波中百	0.00	603214.SH	爱婴室	-0.08
600824.SH	益民集团	0.00	002818.SZ	富森美	-0.08
002102.SZ	ST 冠福	0.00	600826.SH	兰生股份	-0.08
000785.SZ	武汉中商	0.00	000882.SZ	华联股份	-0.09
600605.SH	汇通能源	0.00	600858.SH	银座股份	-0.09
600729.SH	重庆百货	0.00	002731.SZ	萃华珠宝	-0.10
603900.SH	莱绅通灵	0.00	600861.SH	北京城乡	-0.11
002024.SZ	苏宁易购	0.00	600838.SH	上海九百	-0.11

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

000417.SZ	合肥百货	0.00	000560.SZ	我爱我家	-0.11
600735.SH	新华锦	0.00	002419.SZ	天虹股份	-0.11
002721.SZ	金一文化	0.00	600361.SH	华联综超	-0.13
600287.SH	江苏舜天	0.00	600828.SH	茂业商业	-0.13
601010.SH	文峰股份	0.00	600785.SH	新华百货	-0.17
002345.SZ	潮宏基	0.00	000679.SZ	大连友谊	-0.22
002091.SZ	江苏国泰	0.00	002264.SZ	新华都	-0.24
601933.SH	永辉超市	0.00	000759.SZ	中百集团	-0.28
601366.SH	利群股份	-0.01	002187.SZ	广百股份	-0.41
600738.SH	兰州民百	-0.01	000715.SZ	中兴商业	-0.45
002127.SZ	南极电商	-0.01	000151.SZ	中成股份	-0.50
600811.SH	东方集团	-0.01	000419.SZ	通程控股	-0.58
000861.SZ	海印股份	-0.01	002561.SZ	徐家汇	-0.67
000026.SZ	飞亚达A	-0.01	300785.SZ	值得买	-0.72
002344.SZ	海宁皮城	-0.01	002336.SZ	人人乐	-2.42
600415.SH	小商品城	-0.01			

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 3. 近一周个股振幅及换手率 (%)

表 12 近一周个股振幅及换手率 (%)

证券代码	证券简称	周振幅	周换手率	证券代码	证券简称	周振幅	周换手率
		[交易日期]	[交易日期]			[交易日期]	[交易日期]
		最新收盘日	最新收盘日			最新收盘日	最新收盘日
		[单位] %	[单位] %			[单位] %	[单位] %
000001.SH	上证综指	2.17	2.16	600861.SH	北京城乡	6.73	4.42
399001.SZ	深证成指	4.13	3.40	002102.SZ	ST冠福	6.61	5.61
399006.SZ	创业板指	5.18	3.82	002740.SZ	爱迪尔	6.56	11.06
000151.SZ	中成股份	36.97	44.49	002356.SZ	*ST赫美	6.54	8.88
000679.SZ	大连友谊	30.71	35.46	000715.SZ	中兴商业	6.53	4.43
000759.SZ	中百集团	30.56	52.65	600605.SH	汇通能源	6.50	1.97
002561.SZ	徐家汇	24.97	31.65	600827.SH	百联股份	6.47	0.87
002731.SZ	萃华珠宝	21.44	43.09	300755.SZ	华致酒行	6.40	9.09
300785.SZ	值得买	19.85	12.71	600697.SH	欧亚集团	6.38	14.06
600778.SH	*ST友好	19.85	61.27	601116.SH	三江购物	6.25	2.03
002336.SZ	人人乐	18.65	67.15	600415.SH	小商品城	6.21	2.36
600361.SH	华联综超	18.34	65.75	002187.SZ	广百股份	6.08	5.56
000560.SZ	我爱我家	16.92	70.88	600120.SH	浙江东方	6.07	1.96
000626.SZ	远大控股	16.70	8.49	600858.SH	银座股份	5.93	4.08
600785.SH	新华百货	14.78	12.57	000587.SZ	金洲慈航	5.79	1.88
600828.SH	茂业商业	14.57	12.08	002127.SZ	南极电商	5.77	1.74
002345.SZ	潮宏基	14.17	7.04	601086.SH	国芳集团	5.75	3.89

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。



600821.SH	津劝业	14.14	14.36	000906.SZ	浙商中拓	5.73	4.20
000419.SZ	通程控股	13.86	12.10	600250.SH	南纺股份	5.72	6.05
600712.SH	南宁百货	13.66	11.77	600811.SH	东方集团	5.62	12.40
600710.SH	苏美达	13.36	31.25	600729.SH	重庆百货	5.58	2.07
002416.SZ	爱施德	12.94	8.98	600755.SH	厦门国贸	5.54	5.69
002419.SZ	天虹股份	12.86	7.11	000501.SZ	鄂武商A	5.53	1.66
000829.SZ	天音控股	12.76	11.05	600822.SH	上海物贸	5.46	1.81
000155.SZ	川能动力	12.06	9.45	603123.SH	翠微股份	5.32	4.07
600113.SH	浙江东日	11.81	14.07	600306.SH	商业城	5.27	6.62
002277.SZ	友阿股份	11.53	19.43	600738.SH	兰州民百	5.26	4.61
002251.SZ	步步高	10.37	3.72	000785.SZ	武汉中商	5.13	2.68
002697.SZ	红旗连锁	9.40	6.77	600859.SH	王府井	4.95	1.46
601828.SH	美凯龙	9.35	2.87	600628.SH	新世界	4.89	2.20
600838.SH	上海九百	9.33	15.81	002867.SZ	周大生	4.88	3.49
002344.SZ	海宁皮城	9.33	19.93	002818.SZ	富森美	4.66	2.16
603101.SH	汇嘉时代	8.86	7.09	600824.SH	益民集团	4.46	1.75
600280.SH	中央商场	8.68	11.36	600814.SH	杭州解百	4.43	4.14
600287.SH	江苏舜天	8.65	32.77	600790.SH	轻纺城	4.39	1.69
600753.SH	东方银星	8.54	6.80	000882.SZ	华联股份	4.29	2.20
603900.SH	莱绅通灵	8.43	7.46	603708.SH	家家悦	4.27	2.00
600774.SH	汉商集团	8.24	3.11	600278.SH	东方创业	4.26	1.18
002091.SZ	江苏国泰	8.00	7.14	002024.SZ	苏宁易购	4.20	1.89
600826.SH	兰生股份	7.94	6.33	000564.SZ	供销大集	4.17	3.89
002721.SZ	金一文化	7.86	4.18	000417.SZ	合肥百货	4.11	2.56
600655.SH	豫园股份	7.84	2.45	600735.SH	新华锦	3.85	3.10
600122.SH	宏图高科	7.77	12.67	600682.SH	南京新百	3.72	2.89
600241.SH	时代万恒	7.59	6.02	002640.SZ	跨境通	3.65	4.59
600693.SH	东百集团	7.37	3.79	600865.SH	百大集团	3.64	2.56
002264.SZ	新华都	7.35	6.04	601010.SH	文峰股份	3.52	1.90
603031.SH	安德利	7.35	4.45	600694.SH	大商股份	3.31	2.67
300792.SZ	壹网壹创	7.32	4.00	601933.SH	永辉超市	2.98	1.75
000861.SZ	海印股份	7.21	9.50	600612.SH	老凤祥	2.52	1.39
000632.SZ	三木集团	7.19	5.17	601366.SH	利群股份	6.73	4.42
600857.SH	宁波中百	7.04	2.39	000417.SZ	合肥百货	7.46	7.16
000026.SZ	飞亚达A	6.91	2.57	002574.SZ	明牌珠宝	6.85	4.02

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## 4. 个股 BETA 值

表 13 个股 BETA 值

证券代码	证券简称	BETA 值	证券代码	证券简称	BETA 值
600753.SH	东方银星	3.03	600738.SH	兰州民百	1.00

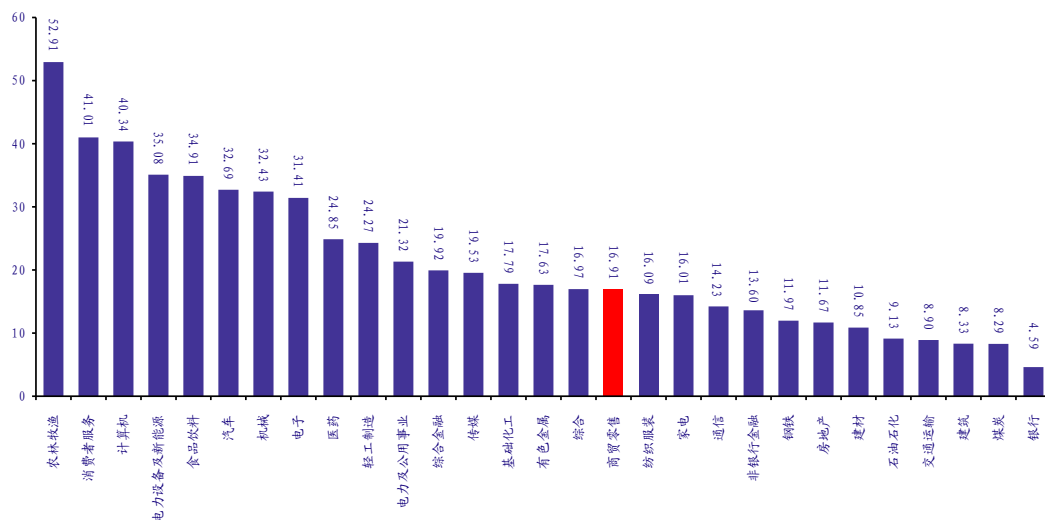
600122.SH	宏图高科	2.45	600120.SH	浙江东方	0.93
600241.SH	时代万恒	2.17	600755.SH	厦门国贸	0.90
000151.SZ	中成股份	2.22	600145.SH	*ST 新亿	0.91
300755.SZ	华致酒行	1.83	600891.SH	秋林集团	0.90
002721.SZ	金一文化	1.94	600826.SH	兰生股份	0.97
000851.SZ	高鸿股份	1.73	600612.SH	老凤祥	0.88
000626.SZ	远大控股	1.62	002574.SZ	明牌珠宝	0.77
600655.SH	豫园商城	1.63	002264.SZ	新华都	0.66
600821.SH	津劝业	1.57	600280.SH	中央商场	0.69
000861.SZ	海印股份	1.63	600712.SH	南宁百货	0.83
600830.SH	香溢融通	1.57	600861.SH	北京城乡	0.73
600250.SH	南纺股份	1.44	600822.SH	上海物贸	0.73
002091.SZ	江苏国泰	1.55	600865.SH	百大集团	0.71
600361.SH	华联综超	1.50	601010.SH	文峰股份	0.65
002094.SZ	青岛金王	1.44	600278.SH	东方创业	0.67
601828.SH	美凯龙	1.37	600287.SH	江苏舜天	0.68
600682.SH	南京新百	1.57	600790.SH	轻纺城	0.64
600739.SH	辽宁成大	1.39	002277.SZ	友阿股份	0.76
000560.SZ	昆百大 A	1.26	002336.SZ	人人乐	0.65
600086.SH	东方金钰	1.23	000882.SZ	华联股份	0.64
600811.SH	东方集团	1.28	002818.SZ	富森美	0.45
002344.SZ	海宁皮城	1.17	002127.SZ	南极电商	0.61
600774.SH	汉商集团	1.21	603214.SH	爱婴室	0.51
600315.SH	上海家化	1.26	000679.SZ	大连友谊	0.59
600247.SH	ST 成城	1.15	000026.SZ	飞亚达 A	0.62
603708.SH	家家悦	1.14	600814.SH	杭州解百	0.63
000632.SZ	三木集团	1.17	600415.SH	小商品城	0.71
603900.SH	通灵珠宝	1.15	600778.SH	友好集团	0.54
600723.SH	首商股份	1.11	000061.SZ	农产品	0.53
300413.SZ	快乐购	1.09	002345.SZ	潮宏基	0.55
300785.SZ	值得买	1.02	600827.SH	百联股份	0.65
600735.SH	新华锦	0.99	600697.SH	欧亚集团	0.52
002731.SZ	萃华珠宝	1.14	600859.SH	王府井	0.51
000785.SZ	武汉中商	1.05	000417.SZ	合肥百货	0.52
300792.SZ	壹网壹创	1.02	603031.SH	安德利	0.44
600981.SH	汇鸿集团	0.99	000416.SZ	民生控股	0.26
600605.SH	汇通能源	1.00	600824.SH	益民集团	0.45

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理 注: 所有股票均采用 12 个月数据的 BETA 值

## (五) 行业及重点公司估值水平

### 1. 行业估值水平

图 14 行业估值水平（剔除异常值）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 2. 公司估值水平

表 14 公司估值水平 PE (TTM)

证券代码	证券简称	最新收盘日	近一年均值	近三年均值	近五年均值	近十年均值
000026.SZ	飞亚达	13.42	28.20	24.32	32.71	32.76
000151.SZ	中成股份	79.43	158.22	102.29	81.13	353.09
000155.SZ	川能动力	67.01	36.04	25.73	22.94	(3.08)
000417.SZ	合肥百货	23.46	33.15	25.25	24.57	20.74
000419.SZ	通程控股	16.71	14.07	17.07	26.06	24.71
000501.SZ	鄂武商 A	14.14	15.52	10.44	11.30	14.45
000564.SZ	供销大集	(64.80)	(37.48)	(12.09)	251.53	149.36
000587.SZ	金洲慈航	(2.72)	(0.48)	10.54	18.91	31.65
000611.SZ	*ST 天首	0.00	124.37	28.86	46.63	(210.77)
000626.SZ	远大控股	29.49	19.22	18.71	26.14	35.66
000632.SZ	三木集团	115.27	47.05	66.86	154.45	18.14
000679.SZ	大连友谊	(8.27)	(4.82)	21.18	14.16	18.58
000715.SZ	中兴商业	22.78	29.02	24.78	33.56	32.70
000759.SZ	中百集团	(67.06)	2743.24	2154.16	1336.19	692.18
000785.SZ	居然之家	11.56	125.53	80.15	120.52	96.65

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

000829.SZ	天音控股	54.64	49.99	21.93	(22.13)	5.92
000861.SZ	海印股份	(9.39)	44.80	37.99	43.40	37.03
000882.SZ	华联股份	(23.90)	1.94	100.05	106.84	105.78
002024.SZ	苏宁易购	(0.42)	(7.19)	7.50	58.05	42.03
002091.SZ	江苏国泰	8.00	12.02	11.15	17.42	23.61
002102.SZ	ST冠福	12.76	7.34	8.86	24.59	114.05
002127.SZ	南极电商	27.41	31.71	31.59	1.46	(77.99)
002187.SZ	广百股份	30.05	12.76	14.52	17.85	17.85
002251.SZ	步步高	(14.55)	88.13	64.11	68.06	48.15
002264.SZ	新华都	27.30	(6.75)	(0.73)	3.48	20.36
002277.SZ	友阿股份	505.85	29.30	20.67	23.99	22.49
002336.SZ	*ST人乐	(4.95)	30.27	4.79	6.50	18.16
002344.SZ	海宁皮城	18.84	22.47	20.20	22.70	24.14
002345.SZ	潮宏基	13.14	(63.88)	9.46	20.23	29.54
002356.SZ	*ST赫美	7.82	(0.41)	4.22	26.11	63.46
002416.SZ	爱施德	11.50	50.49	31.45	53.15	70.72
002419.SZ	天虹股份	29.53	24.06	19.63	17.50	19.08
002561.SZ	徐家汇	111.51	21.55	17.75	20.13	20.48
002574.SZ	明牌珠宝	(12.94)	(797.98)	(252.35)	(101.69)	(29.55)
002640.SZ	跨境通	45.85	2.08	17.12	41.57	83.80
002697.SZ	红旗连锁	13.77	22.20	26.79	38.35	36.52
002721.SZ	金一文化	(2.14)	69.96	158.96	125.34	140.00
002731.SZ	萃华珠宝	139.78	41.96	46.10	62.05	59.41
002740.SZ	爱迪尔	(1.60)	(1.65)	41.46	52.07	53.00
002818.SZ	富森美	10.33	13.85	14.37	19.87	19.87
002867.SZ	周大生	10.53	18.96	19.64	21.80	21.80
300755.SZ	华致酒行	19.96	34.50	33.71	33.71	33.71
300785.SZ	值得买	39.80	70.17	65.95	65.95	65.95
300792.SZ	壹网壹创	20.04	86.86	82.91	82.91	82.91
600086.SH	东方金钰	0.00	(0.92)	7.64	26.51	47.69
600113.SH	浙江东日	4.07	21.35	24.50	40.40	87.97
600120.SH	浙江东方	24.78	25.02	20.20	21.08	19.02
600122.SH	宏图高科	(13.57)	(0.60)	(0.60)	13.98	19.86
600145.SH	*ST新亿	0.00	12.80	62.28	(108.91)	(68.12)
600241.SH	时代万恒	141.00	(4.56)	(1.54)	6.75	36.66
600247.SH	ST成城	0.00	(10.88)	(11.80)	(9.57)	215.70
600250.SH	南纺股份	(5.80)	12.86	(3.37)	503.64	272.49
600278.SH	东方创业	13.87	144.63	71.68	64.78	50.88
600280.SH	中央商场	70.33	(4.00)	28.51	94.55	73.12
600287.SH	江苏舜天	(4.34)	14.81	20.34	38.13	64.84
600306.SH	商业城	(26.22)	(7.11)	(7.47)	(4.91)	(60.80)
600361.SH	华联综超	(13.90)	27.92	23.86	3.38	36.92



600415.SH	小商品城	14.55	23.34	23.27	29.33	41.69
600605.SH	汇通能源	42.42	60.78	126.67	141.57	212.36
600612.SH	老凤祥	11.66	17.58	17.80	18.59	20.19
600628.SH	新世界	(185.71)	305.32	121.13	116.79	71.38
600655.SH	豫园股份	8.28	10.60	16.37	20.27	18.74
600682.SH	南京新百	13.33	11.50	4.78	87.34	68.22
600693.SH	东百集团	23.20	13.45	19.29	125.54	95.17
600694.SH	大商股份	8.11	11.48	9.91	12.74	48.55
600697.SH	欧亚集团	(27.62)	16.48	12.89	13.64	16.39
600710.SH	苏美达	8.98	13.46	14.58	13.57	18.66
600712.SH	南宁百货	(334.45)	(557.56)	(250.46)	(90.92)	40.08
600723.SH	首商股份	0.00	129.05	52.01	38.54	34.86
600729.SH	重庆百货	9.14	13.96	14.89	18.89	18.35
600735.SH	新华锦	40.71	34.33	33.45	65.18	27.65
600738.SH	兰州民百	21.34	25.19	19.92	36.18	35.36
600753.SH	东方银星	(56.33)	129.00	120.15	212.51	6531.48
600755.SH	厦门国贸	5.11	5.58	6.26	9.62	12.21
600774.SH	汉商集团	36.13	(2606.75)	(797.44)	(358.91)	(121.47)
600778.SH	友好集团	310.12	29.97	20.15	3.34	15.93
600785.SH	新华百货	52.69	42.37	33.23	48.15	34.57
600790.SH	轻纺城	9.28	12.74	13.09	15.82	25.97
600811.SH	东方集团	(5.03)	27.66	23.10	25.33	21.73
600814.SH	杭州解百	17.27	20.55	22.63	28.70	30.60
600821.SH	津劝业	17.88	(293.86)	(18.09)	236.05	259.42
600822.SH	上海物贸	41.82	107.73	123.84	131.38	105.14
600824.SH	益民集团	123.44	162.75	77.20	62.13	47.60
600826.SH	兰生股份	288.12	(399.87)	(123.14)	(63.20)	11.06
600827.SH	百联股份	153.46	35.75	25.41	26.55	23.70
600828.SH	茂业商业	28.03	7.59	7.81	22.33	22.94
600838.SH	上海九百	32.28	34.77	30.97	35.52	67.94
600857.SH	宁波中百	6.64	90.65	48.30	61.73	65.97
600858.SH	银座股份	49.43	(6.58)	38.05	106.35	70.05
600859.SH	王府井	21.38	78.15	34.39	28.49	24.40
600861.SH	北京城乡	(38.83)	(10.33)	37.32	39.68	36.42
600865.SH	百大集团	26.29	15.01	22.44	30.86	30.09
600870.SH	ST厦华	0.00	(441.49)	(153.09)	(85.83)	(163.45)
600891.SH	*ST秋林	0.00	(0.62)	16.88	24.99	46.22
600981.SH	汇鸿集团	(25.13)	46.99	24.48	25.43	58.62
601010.SH	文峰股份	(22.02)	21.98	21.84	29.35	25.56
601086.SH	国芳集团	35.06	39.57	36.37	38.18	38.18
601116.SH	三江购物	39.13	48.34	57.03	71.56	52.38
601366.SH	利群股份	79.89	47.64	33.50	32.58	32.58

601828.SH	美凯龙	14.85	11.71	11.01	11.20	11.20
601933.SH	永辉超市	(10.13)	41.29	45.49	47.98	45.88
603031.SH	安德利	(978.23)	302.87	196.54	156.63	156.63
603101.SH	汇嘉时代	43.58	59.94	75.18	65.48	65.48
603123.SH	翠微股份	85.69	162.65	68.83	55.60	43.43
603214.SH	爱婴室	37.48	29.82	35.48	35.48	35.48
603708.SH	家家悦	(21.31)	39.93	33.38	33.43	33.43
603900.SH	莱绅通灵	(39.07)	30.49	24.45	27.49	27.49

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 3. 行业内个股 PEG 值

表 15 行业内个股 PEG 值

证券代码	证券简称	市盈率	预测净利润增	PEG	预测 PEG <sub>1</sub>	PEG/ PEG <sub>1</sub>
		PE (TTM)	长率 (%)		(最新收盘日)	
		(最新收盘日)	万得一致预测			
000417.SZ	合肥百货	23.46	-17.61	0.09	-1.31	-0.07
002419.SZ	天虹股份	29.53	14.33	0.02	1.93	0.01
600697.SH	欧亚集团	-27.62	-11.66	-2.94	-7.13	0.41
600729.SH	重庆百货	9.14	5.97	0.08	1.39	0.05
600858.SH	银座股份	49.43	27.07	0.02	2.44	0.01
601366.SH	利群股份	79.89		0.23		
603101.SH	汇嘉时代	43.58		0.04		
601828.SH	美凯龙	14.85	15.48	0.20	0.54	0.36
000026.SZ	飞亚达	13.42	-11.85	-1.05	-0.98	1.07
002345.SZ	潮宏基	13.14	3.92	1.18	2.75	0.43
002574.SZ	明牌珠宝	-12.94		3.98		
002867.SZ	周大生	10.53	11.00	-2.05	0.84	-2.42
600612.SH	老凤祥	11.66	-2.03	-0.93	-5.38	0.17
600655.SH	豫园股份	8.28	-0.63	-0.30	-10.97	0.03
603900.SH	莱绅通灵	-39.07		0.76		
300740.SZ	水羊股份	21.36	36.78	-1.00	0.41	-2.41
600315.SH	上海家化	37.39	-9.61	1.07	-3.45	-0.31
603605.SH	珀莱雅	68.36	27.87	6.98	2.15	3.24
603983.SH	丸美股份	49.97	8.01	5.95	4.10	1.45
300957.SZ	贝泰妮	69.52	39.44	-3.66	1.46	-2.51
300955.SZ	嘉亨家化	24.04	22.05	-1.00	0.80	-1.26
300132.SZ	青松股份	-2.26	108.00	-0.16	0.36	-0.44
300755.SZ	华致酒行	19.96	18.93	0.27	0.83	0.32
603214.SH	爱婴室	37.48	26.59	0.31	1.03	0.30
002024.SZ	ST 易购	-0.42		-0.05		
002127.SZ	南极电商	27.41	51.13	1.20	0.30	3.99

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

002640.SZ	*ST 跨境	45.85		1.28		
300792.SZ	壹网壹创	20.04	3.46	-0.81	5.24	-0.15
605136.SH	丽人丽妆	22.80	-33.27	-1.08	-0.53	2.05
301009.SZ	可靠股份	-110.20	82.34	-4.74	0.50	-9.49
605009.SH	豪悦护理	17.71	-0.68	-0.68	-24.13	0.03
003006.SZ	百亚股份	23.76	-5.38	-6.80	-3.57	1.91
001206.SZ	依依股份	29.40	24.30	-1.34	1.02	-1.31
300888.SZ	稳健医疗	19.62	22.64	1.23	0.78	1.58
603238.SH	诺邦股份	41.91		-0.88		
000759.SZ	中百集团	-67.06	84.43	3.83	-15.98	-0.24
002251.SZ	步步高	-14.55		0.30		
002264.SZ	新华都	27.30	1519.12	0.03	0.01	3.28
002697.SZ	红旗连锁	13.77	4.76	9.22	2.77	3.33
600361.SH	华联综超	-13.90		0.43		
600827.SH	百联股份	153.46	-57.03	-1.78	-1.04	1.71
601116.SH	三江购物	39.13		0.22		
601933.SH	永辉超市	-10.13	109.46	0.10	0.74	0.13

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## 插图目录

图 1 上周各行业涨跌幅.....	4
图 2 商贸零售板块成交量和收盘价情况（周频次）.....	5
图 3 商贸零售板块成交量和收盘价情况（日频次）.....	5
图 4 百货、超市及便利店、综合业态、珠宝首饰及钟表、其他连锁板块成交量和涨跌幅（周频次）.....	7
图 5 百货、超市及便利店、综合业态、珠宝首饰及钟表、其他连锁板块成交量和涨跌幅（日频次）.....	7
图 6 核心组合年初至今收益率变动.....	9
图 7 社会消费品及限额以上企业商品零售总额：当月值（亿元）.....	16
图 8 全国 50 家及百家大型零售企业零售额：当月同比（%）.....	16
图 9 CPI: 当月同比（%）.....	16
图 10 零售行业营业收入: 当季值（亿元）.....	16
图 11 网络购物市场规模：当季值（亿元）及当季同比（%）.....	16
图 12 金银珠宝类零售额：当月值（亿元）及当月同比（%）.....	16
图 13 近一周板块资金流向占比（%）.....	18
图 14 行业估值水平（剔除异常值）.....	23

## 表格目录

表 1 行业要闻.....	3
表 2 市场及行业表现.....	4
表 3 子行业表现.....	4
表 4 核心推荐组合及推荐理由.....	7
表 5 核心关注组合概况.....	9
表 6 国际商贸零售龙头业绩增速与估值.....	12
表 7 港股及中概股龙头业绩增速与估值.....	12
表 8 国内商贸零售白马股及重点跟踪公司业绩增速与估值.....	13
表 9 市场行情数据汇总.....	15
表 10 核心关注企业业绩表现.....	17
表 11 近一周个股资金流向占比（%）.....	19
表 12 近一周个股振幅及换手率（%）.....	20
表 13 个股 BETA 值.....	21
表 14 公司估值水平 PE (TTM).....	23
表 15 行业内个股 PEG 值.....	26

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

甄唯莹：现任消费品零售与化妆品行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，擅长深度挖掘公司基本面。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耕 0755-83479312 <mailto:suyiyun-yi@chinastock.com>

崔香兰 0755-83471963 <mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn>

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 <mailto:luyunru-yi@chinastock.com.cn>

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 <mailto:tangmanling-bj@chinastock.com.cn>