

22年零售行业整体表现承压，23Q1部分行业已有弱复苏态势

核心看点（2023.05.04-2023.05.05）：

- **本周行业热点：**①税务总局：五一假期消费相关行业销售收入同比增长24.4%；②世界黄金协会：央行购金促一季度黄金需求增长，一季度中国金饰消费同比大涨11%；③美团闪购五一消费报告：异地订单同比增长220%
- **行情表现：**本周（2023.05.04-2023.05.05）商贸零售指数上涨0.90%，表现逊于上证指数（0.34%），但优于沪深300指数（-0.30%），深证成指（-1.39%）。
- **22年报及23年一季报综述：**我们覆盖线上电商，线下超市、购百、专业连锁等渠道商以及化妆品、个护等品牌商共计上市公司100家，形成零售行业。2022年全年零售行业合计实现营业总收入9864.47亿元，同比下跌9.14%。营收水平相较于同样受疫情影响的2020、2021两年出现小幅下滑，主要系全年总体点状疫情频繁，国内多个重点区域先后爆发大规模疫情，防疫形势转严。年末疫情政策转向速度超出预期，居民避险情绪上涨影响出行人数进而影响线下客流量。而传统零售行业均以经营线下门店为主业，而疫情期间暂停营业、缩短营业时间，以及客流下滑等因素直接导致销售规模出现萎缩。同时受新零售业态的挤压较大，外部竞争激烈。2022年全年行业合计实现扣非后归母净利润为92.12亿元，但较前一年上涨42.27%，尚未恢复到正区间，与疫前水平相比差距较大。2022年全年零售行业年报表现总体承压，但618大促增速仍高于社会消费品零售总额增速，双十一表现也基本与去年水平持平，叠加疫情下线上消费受影响较小，电商及代运营板块年内表现较优。
23年一季度零售行业合计实现营业收入2832.58亿元，同比增长4.81%。化妆品板块、个护板块、珠宝首饰板块在疫情影响年份以及疫后复苏首年穿越周期，表现较好。其中珠宝首饰板块在复苏中表现出强劲动力。超市板块对应消费品类为必选消费品，电商及代运营板块对应渠道为线上渠道，虽在疫情期间表现出较好的抗压能力，但在疫后复苏中恢复弹性明显不足，营收表现承压。购百板块受会计准则变更影响，营收调整幅度较大。从利润端来看，零售行业合计实现扣非后归母净利润97.16亿元，同比小幅上涨3.22%。
- **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）；以及消费类品的上海家化（600315.SH）、珀莱雅（603605.SH）、贝泰妮（300957.SZ）、水羊股份（300740.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）、豫园股份（600655.SH）、周大生（002867.SZ）、老凤祥（600612.SH）、中国黄金（600916.SH）。
- **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

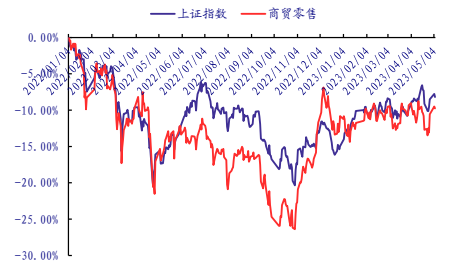
✉: zhenweixuan-yj@chinastock.com.cn

☎: (8610) 80927651

分析师登记编码: S0130520050002

行业数据时间

2023.05.05



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-“五一”假期全国消费市场强劲复苏，维持推荐优质零售标的-20230504
- 【银河消费品零售&化妆品】行业周报-一季度消费对经济增长拉动作用明显回升，维持推荐优质零售标的-230423
- 【银河消费品零售&化妆品】行业周报-消博会持续关注品质消费与高质量发展同频共振，维持推荐优质零售标的-20230416
- 【银河消费品零售&化妆品】行业周报-清明假期居民消费复苏并伴随短途出行热情高涨，维持推荐优质零售标的-20230409
- 【银河消费品零售&化妆品】行业周报-工信部消费品工业司开展消费品“三品”工作调研，维持推荐优质零售标的-20230403
- 【银河消费品零售&化妆品】行业周报-消费基础设施发债 REITs 或将积极促进扩大消费，维持推荐优质零售标的-20230326

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	5
二. 核心组合	16
(一) 核心推荐	16
(二) 核心关注	18
(三) 国内外行业及公司估值情况	20
三. 风险提示	22
四. 附录	23
(一) 一周市场综合表现	23
(二) 行业数据跟踪	24
(三) 核心关注企业业绩表现	24
(四) 行业与公司市场表现	26
(五) 行业及重点公司估值水平	30

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
税务总局：五一假期消费相关行业销售收入同比增长 24.4%	国家税务总局增值税发票数据显示，“五一”假期，全国消费相关行业销售收入同比增长 24.4%。其中，服务消费和商品消费同比分别增长 28.7%和 19.5%，反映居民消费意愿增强。表现亮眼的是旅游服务，由于居民消费和出行意愿高涨，旅游市场火爆带动服务消费行业快速恢复，在假期中呈现爆发式增长。在四川盐亭的多个露营地，大人带着孩子戏水、抓螃蟹、野炊、烧烤、放风筝，露营地累计订单量比春节增长超 5 倍，每天营业额累计超过 100 万元。“五一”假期，居民消费和出行意愿高涨，旅游市场火爆带动服务消费行业快速恢复，同时商品消费保持平稳较快增长。总体来看，消费潜力快速释放，相关行业销售收入均超疫情前 2019 年水平。
世界黄金协会报告：多国央行购金促一季度黄金需求增长 一季度中国金饰消费同比大涨 11%	2023 年一季度全球黄金需求总量（包括场外交易的实物量）同比增加 1%，达到 1174 吨。今年一季度多国央行的购金需求均现大幅增长，使全球官方黄金储备增加了 228 吨。具体来看《报告》指出，一季度的全球金饰消费需求为 478 吨，表现较为平淡。其中，中国一季度金饰消费需求回升，达 198 吨。中国一季度金饰需求表现抵消了印度需求疲软的影响，2023 年一季度印度消费量为 78 吨，同比下降 17%。一季度全球黄金投资需求表现参差不齐。受美国经济系统性风险驱动，3 月份黄金 ETF 再次呈现流入态势，部分抵消了 1 月和 2 月的外流，将整个季度的流出量降至 29 吨。另一方面，金条和金币的投资需求却同比增长了 5%至 302 吨。美国金条和金币的需求在第一季度达到 32 吨。供应方面，《报告》指出，一季度全球黄金总供应量略有增长，达到 1174 吨，在金价上涨的推动下，矿山产量小幅增长 2%，黄金回收上升 5%。由于全球黄金市场中出现不同的经济驱动和需求驱动因素，一些地区的增长抵消了其他地区的疲软。但共同点是，不同类型的投资者都将黄金视为不确定时期的保值工具。
美团闪购五一消费报告：异地订单同比增长 220%	5 月 6 日消息，美团闪购《五一出行消费趋势报告》日前正式发布，数据显示，五一假期期间，美团闪购异地订单同比增长 220%，参与商家与品牌数量同比增长 101%。报告显示，品类消费呈多样化趋势，数码家电、日百服饰、美妆个护商品销售表现亮眼，数码家电同比增长 221%，日百服饰同比增长 119%，美妆日化同比增长 116%，宠物用品同比增长 27%，母婴玩具同比增长 72%。报告显示，根据美团闪购调研数据，都市 Z 世代更爱短途旅行，短途游用户集中于 18-24 岁未婚人群，占比 46.4%；白领上班族更倾向于长途旅行，长途游用户集中于 25-34 岁，占比 43.4%。除了全国性趋势，各地消费差异和特色供给呈现出区域性特征，美团闪购根据异地订单增长率、出行人数占比和旅游热门城市等多维度，选取出五一假期十大“闪耀”城市。其中，上海成为“精致游”代表，异

地订单中服饰配饰同比增长 370%，美妆工具同比增长 230%，美发工具同比增长 163%。

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

(二) 最新观点

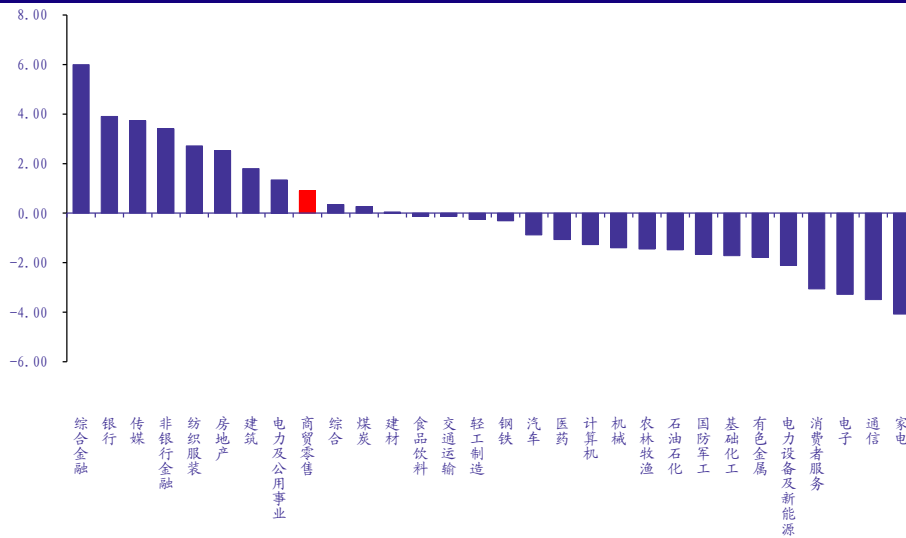
本周(2023.05.04-2023.05.05)商贸零售指数上涨 0.90%，表现逊于上证指数(0.34%)，但优于沪深 300 指数(-0.30%)，深证成指(-1.39%)。2023 年年初至今行业指数累计上涨 1.18%，跑输上证指数(7.94%)、深证成指(1.50%)、沪深 300(3.75%)。与其他行业相比，本周商贸零售板块在 30 个行业分类中涨跌幅排名第 9，与前一周(2023.04.24-2023.04.28)相比下滑 3 名。

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 (%)	2023 年年初至今涨跌幅 (%)
上证指数	0.34	0.67	-0.33	7.94
深证成指	-1.39	-0.98	-0.42	1.50
沪深 300	-0.30	-0.09	-0.22	3.75
商贸零售	0.90	2.46	-1.56	1.18

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

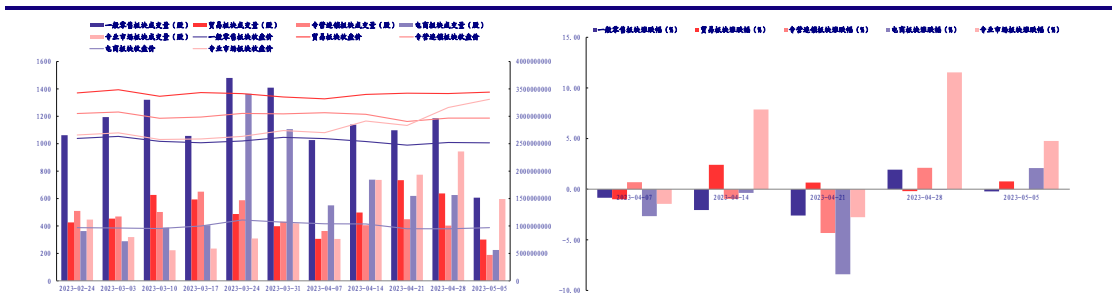
	总市值(亿元) 最新收盘日: 2023-05-05	板块市值 占比	本周涨跌幅 (%)	前一周涨 跌幅 (%)	涨跌幅变 化值 (%)	2023 年年初至 今涨跌幅 (%)
CS 商贸零售	9204.24	100.00%	0.90	2.46	-1.56	1.18
CS 一般零售	3177.25	34.52%	-0.22	1.93	-2.15	-8.32
CS 贸易 II	1472.75	16.00%	0.77	-0.19	0.96	5.89
CS 专营连锁	2236.13	24.29%	0.00	2.12	-2.11	1.07
CS 电商及服务 II	914.06	9.93%	2.09	-0.05	2.13	1.94
CS 专业市场经营	1404.06	15.25%	4.77	11.54	-6.77	32.40

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

本周行业子板块中,专业市场经营板块表现优异,涨幅高达 4.77%;其后按照涨幅由大到小排序为:专业连锁板块(2.12%)、电商及服务板块(2.09%)、贸易板块(0.77%),专营连锁板块几乎不变,仅有一般零售板块下滑 0.22%。

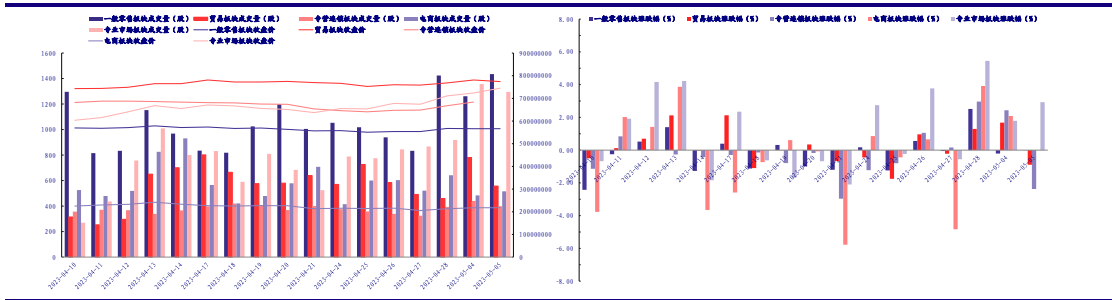
4月25日,国务院办公厅印发《关于推动外贸稳规模优结构的意见》。《意见》指出外贸是国民经济的重要组成部分,推动外贸稳规模优结构,对稳增长稳就业、构建新发展格局、推动高质量发展具有重要支撑作用。要全面贯彻落实党的二十大精神,更大力度推动外贸稳规模优结构,确保实现进出口促稳提质目标任务。出口周期底部出现,叠加跨境电商低基数,行业在 2023Q1 迎来复苏。2022 年 10 月至 2023 年 2 月,中国出口经历了近半年的低谷期,连续五个月出现同比负增长,但是在 2023 年 3 月出口呈现恢复态势(2 月同比下滑幅度已经缩窄),其中对东南亚和欧盟当月同比增速分别达到 35.4%和 3.4%。2020 年疫情催化下的全球线上零售渗透率提升带动了短期的电商需求快速增长,2021-2022 年随着线下消费回流,线上增长出现放缓。中国 2022 年出口跨境电商 1.55 万亿,同比增速 11.7%,对比 2021 年的增速 24.5%,增长呈现显著放缓。在 2022 年低基数上,叠加出口恢复及政策扶持,跨境电商行业 2023Q1 迎来复苏。**贸易板块中**,上周板块内绝大多数个股上涨,少数个股下跌。其中兰生股份(600826.SH, 15.90%)、上海物贸(600822.SH, 12.05%)、南纺股份(600250.SH, 11.11%)涨幅居前;仅江苏国泰(002091.SZ, -1.11%)以及庚星股份(600753.SH, -0.80%)出现下跌。

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，上周行业子版块大多数均录得上涨。其中，综合业态板块上涨 4.52%，超市及便利店板块上涨 0.41%，珠宝首饰及钟表板块上涨 0.41%，其他连锁板块上涨 1.67%，但百货板块下跌 1.84%。

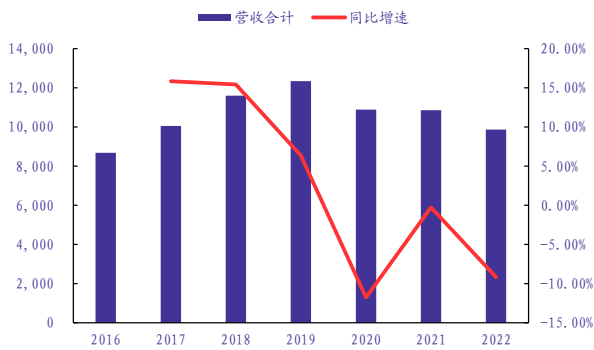
零售行业 22 年报及 23 年一季报综述：22 年业绩整体承压，23 年一季度小规模修复，行业细分板块均出现阶段性的分化表现

我们覆盖线上电商，线下超市、购百、专业连锁等渠道商以及化妆品、个护等品牌商共计上市公司 100 家，形成零售行业。2022 年全年零售行业合计实现营业总收入 9,864.47 亿元，同比下跌 9.14%。营收水平相较于同样受疫情影响的 2020、2021 两年出现小幅下滑，主要系全年总体点状疫情频繁，国内多个重点区域先后爆发大规模疫情，防疫形势转严。年末疫情政策转向速度超出预期，居民避险情绪上涨影响出行人数进而影响线下客流量。而传统零售行业均以经营线下门店为主业，而疫情期间暂停营业、缩短营业时间，以及客流下滑等因素直接导致销售规模出现萎缩。同时受新零售业态的挤压较大，外部竞争激烈。2022 年全年行业合计实现扣非后归母净亏损为 92.12 亿元，但较前一年上涨 42.27%，尚未恢复到正区间，与疫前水平相比差距较大。剔除掉影响对整体利润水平扰动较大的 ST 易购后，同比下滑达到 65.61%，虽回到正区间但与 2019 年 321.91 亿元相比仍差距较大。2022 年全年社消规模基本保持稳定，较上年同期微降 0.2%。按零售业态划分，2022 年全年限额以上零售业单位中的超市、便利店、专业店、专卖店零售额比上年分别增长 3.0%、3.7%、3.5%、0.2%，百货店下降 9.3%；按购买渠道划分，全国网上零售额全年累计实现 137,853 亿元，同比增长 4.0%，占社消总比重 31.35%；全国实物商品网上零售额同比增长 6.2%，占比 27.21%，两者占比均有所增加。其中，吃类/穿类/用类分别同比增长 16.1%/3.5%/5.7%。可以看出，疫情影响下，必需消费品抗周期性的优势显现，其中以粮油食品为代表的基本生活消费，增速表现相对平稳，韧性极强；升级类消费包括线下渠道内的非耐用品消费（化妆品），以及商务宴请、婚庆相关等线下消费场景中的品类（餐饮、烟酒、黄金珠宝等）存在可选属性，短期受疫情冲击影响更大，但长期恢复值得期待，经营弹性更高，消费升级改善的长期大趋势不会发生改变；另一方面，部分线下人流转移至线上，由此实物商品的网上零售额表现保持相对稳健。总的来说，一季度内的年内前两个月增速水平与疫情前（2019 年）水平相当，9 月延续了恢复的态势，但考虑到近三年 9-12 月均处于正增长区间，前期相对高基数因此增速水平偏低。而二季度与四季度内的两轮疫情冲击，两次接近波底，出现阶段性的负增长情形。同时，零售行业部分营业成本中原材料、人工、场所等支出相对固定，在营收出现下滑时业绩层面的表现更弱于营收端符合预期。综上，2022 年全

年零售行业年报表现总体承压，但 618 大促增速仍高于社会消费品零售总额增速、双十一表现也基本与去年水平持平，叠加疫情下线上消费受影响较小，电商及代运营板块年内表现较优。

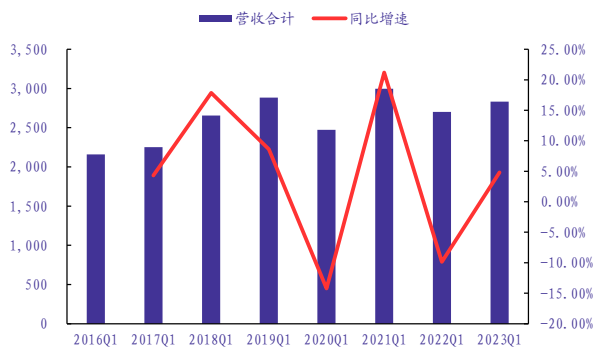
23 年一季度零售行业合计实现营业收入 2832.58 亿元，同比增长 4.81%。从总量层次来看，一季度营收较受疫情影响较为严重的 2020、2022 两年有所增长，但仍未恢复到疫前水平；从增速角度看，一季度行业总体营收增速回归正区间，与疫前水平相比增速处于中间位置，据此我们认为一季度在疫情影响消退及消费复苏等因素影响下，零售行业营收呈现温和增长的态势。拆分子行业来看，超市板块营收显著承压，拖累全行业恢复速度；购百板块修复并不明显，对比疫前均值水平仍下滑超过 50%，后续仍存有巨大修复空间；化妆品板块保持营收规模较大的水平，但增速显著放缓；个护板块营收规模同样较大，但增速保持低迷；珠宝首饰板块表现亮眼，营收规模持续扩大，增速明显突破前期均值，达到近八年来第二高水平；电商及代运营板块表现低迷，营收规模连续第四年出现萎缩但幅度收窄。总的来看，化妆品板块、个护板块、珠宝首饰板块在疫情影响年份以及疫后复苏首年穿越周期，表现较好。其中珠宝首饰板块在复苏中表现出强劲动力。超市板块对应消费品类为必选消费品，电商及代运营板块对应渠道为线上渠道，虽在疫情期间表现出较好的抗压能力，但在疫后复苏中恢复弹性明显不足，营收表现承压。购百板块受会计准则变更影响，营收调整幅度较大。从利润端来看，零售行业合计实现扣非后归母净利润 97.16 亿元，同比小幅上涨 3.22%。

图 4 零售行业营收规模及同比涨幅（亿元）



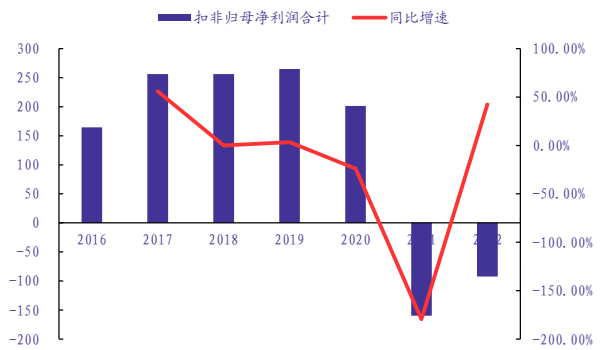
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 6 零售行业一季度营收规模及同比涨幅（亿元）



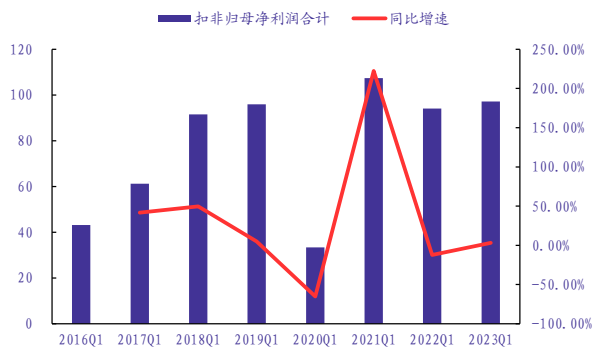
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 5 零售行业扣非归母净利润及同比涨幅（亿元）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 7 零售行业一季度扣非归母净利润及同比涨幅（亿元）



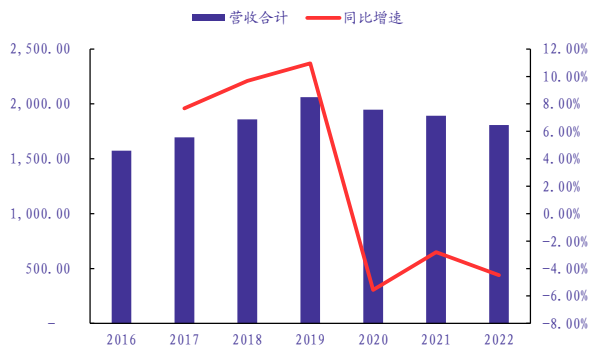
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

超市板块：22 年整体营收承压，净利润增速回升；超市板块公司持续积极对门店进行升级，疫情驱动线上及时零售和超市到家业务高速发展

超市业态对应的产品品类主要为必选消费品，其需求存在一定的刚性因此在疫情下表现出相对较强的承压能力，且受保障民生供应的政策的影响其销量有一定的保障。但目前疫情影响逐步消退后，同样因必选消费品的品类属性超市业态的业绩弹性可能相对较小。板块内公司疫情期间积极调整旗下门店，多家超市企业关闭旗下业绩不佳门店，虽对展店速度造成一定影响，但与门店升级改造等其他措施结合利于优化自身门店结构。2022 年，9 家超市上市公司仅有红旗连锁（002697.SZ）、家家悦（603708.SH）、三江购物（601116.SH）及国光连锁（605188.SH）实现营收同比增长，其他 5 家上市公司录得不同幅度的下滑，其中新华都跌幅最大，同比下滑 39.95%，主要原因系公司传统零售业务面临较大的经营压力和转型升级的挑战，目前公司已完成传统零售业务的剥离并变更主营业务为互联网营销业务，该业务年内实现同比增长 14.86%。另有步步高下滑较大，跌幅达到 34.55%，主要是公司退出四川、江西市场的超市发展的战略调整，22 年闭店 139 家，产生了大额闭店支出所致。扣非归母净利润方面，2022 年行业表现明显有所好转，均仅有 4 家公司出现同比下滑或亏损，其中新华都同比增长达到 316.42%，原因主要是公司剥离亏损严重的传统零售业务后疫情下全年线上业务表现良好。重点关注中，**红旗连锁（002697.SZ）** 年报披露公司年内三大主营产品均录得营收正增长，2022 年公司持续对门店进行提档升级，优化门店管理水平和服务意识，同时加快旧店改造，使公司门店销售额取得稳步增长。2022 年公司新开门店 91 家，旧店改造 400 家。截至 2022 年 12 月 31 日，公司共有门店 3561 家；**家家悦（603708.SH）** 按照定位清晰、分级合理、服务精准的原则，持续提升现有门店的经营能力，通过实施社区生鲜食品超市示范店改造项目，对改造门店进行准确定位、调整布局，优化商品结构，增强服务功能和顾客体验，提高门店竞争能力和盈利能力。对经营未达预期、培育潜力不足的门店进行关停，减轻公司后续的盈利压力。**永辉超市（601933.SH）** 通过精选+优选优质门店物业、淘汰关闭部分尾部门店，开启门店迭代时代。报告期内，通过智能订货、智能排班等工具的推广应用及 YHDOS 系统全面上线，着力提升坪效、人效、品效，商品保持较高的上新和汰换速度，部分标杆门店人效提升 30%-50%。

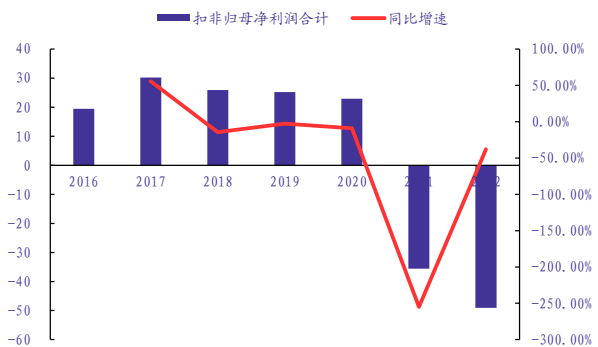
23Q1 超市板块实现营收 477.29 亿元，对比 22 年同期高基数下降 13.04%，实现扣非归母净利 10.13 亿元，同比下滑 11.32%，消费复苏阶段，超市板块及其对应的必选消费品类增长弹性显著较小，恢复速度也相应较慢。疫情影响消退后居民消费转向其他疫情期间受限领域体验影响超市业态发展，但必选品需求存在一定刚性稳固板块内公司利润情况。

图 8 超市板块年度营收规模及同比涨幅（亿元）



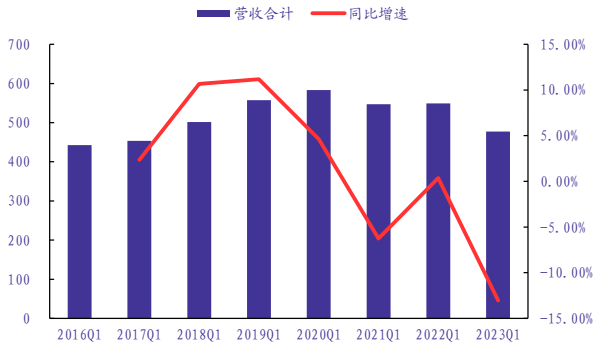
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 9 超市板块年度扣非归母净利润及同比涨幅（亿元）



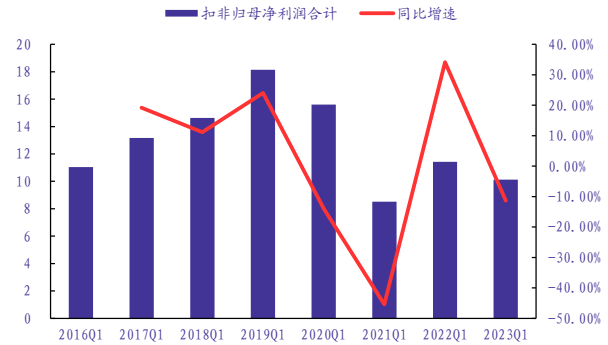
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 10 超市板块一季度营收规模及同比涨幅（亿元）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 11 超市板块一季度扣非归母净利润及同比涨幅（亿元）



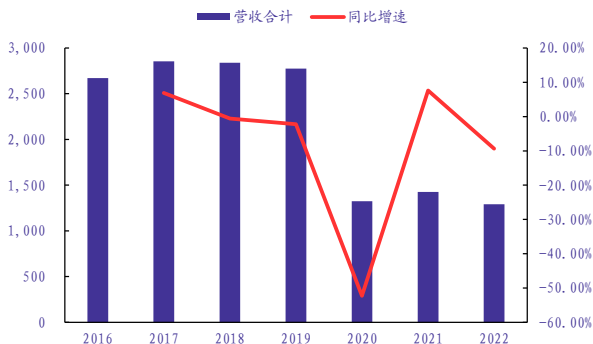
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

购百板块：2022 年业绩遇冷，疫情冲击减少客流量及开店时间使得消费恢复受阻；23Q1 有所恢复，但增速表现仍有改善空间

购百业态业绩情况与线下客流量关系密切，疫情影响消费者出行，线下客流减少，同时加速消费者线上迁移，消费恢复放缓，具体到各个公司与行业情况类似。受会计准则变更影响（详见《企业会计准则解释第 16 号》），营收表现与 2019 年及以前水平差距较大。板块内共有 34 家关注的上市公司，仅有 5 家 2022 年实现营收正增长。扣非后归母净利润方面，34 家公司 2022 年合计实现 12.55 亿元，同比大幅下滑 76.93%。重点关注方面，**天虹股份(002419.SZ)** 购百业态相对承压，但公司具备超市业态在保供应等政策支持下支撑公司全年业绩。**王府井(600859.SH)** 线下门店开业受限，年内各业态营收（不考虑非经常性损益）均出现下滑。**重庆百货(600729.SH)** 因疫情及川渝地区年中区域性高温限电致使公司整体营收承压。

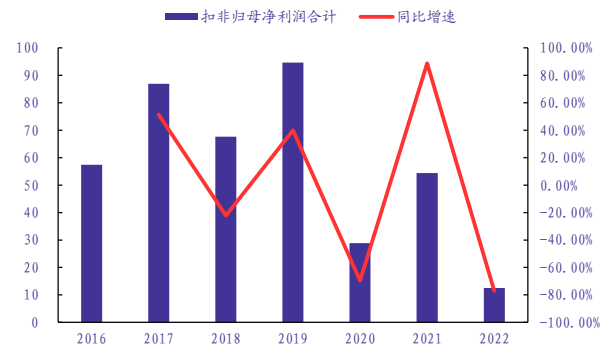
23Q1 购百板块实现营收 380.54 亿元，疫后复苏背景下同比增长 1.48%，但对比同样属于疫情影响年份的 21 年同期水平仍有修复空间；但增速已基本与疫前水平维持。综合来看，我们认为购百板块一季度仍未完全摆脱疫情影响，但总体表现已从低谷走出，考虑到板块疫前增长水平同样较低，后续可能以较为温和的增速缓慢发展。利润端表现与营收表现类似，但同比去年同期修复明显。23Q1 行业合计实现归母净利润

图 12 购百板块年度营收规模及同比涨幅（亿元）



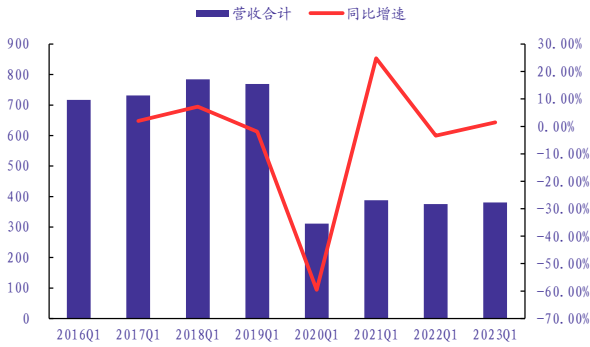
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 13 购百板块年度扣非归母净利润及同比涨幅（亿元）



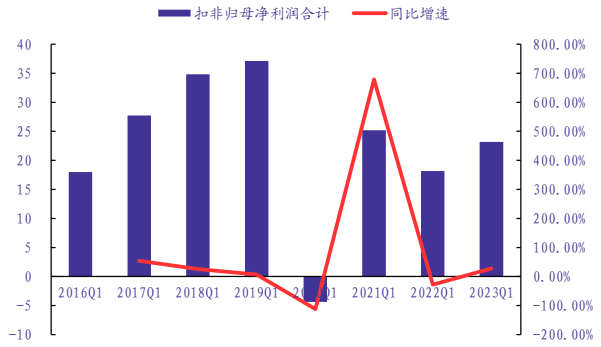
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 14 购百板块一季度营收规模及同比涨幅（亿元）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 15 购百板块一季度扣非归母净利润及同比涨幅（亿元）



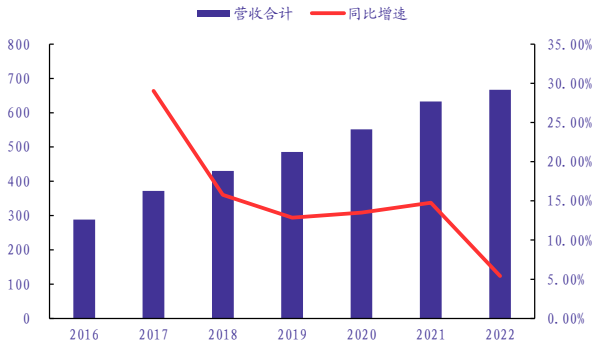
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

化妆品板块: 22 年营收维持增长但增速放缓, 利润表现相对承压, 头部品牌商明显表现更优; 23Q1 利润表现有所修复, 但均维持较低增速

2022 年化妆品板块总体营收增速较前期平稳增长时期出现下滑, 但疫情三年对板块影响较小, 营收规模持续增加。在供给端, 前期疫情带来的影响主要在于化妆品工厂的生产、运输等环节, 但相关企业逐步复工复产, 叠加国家、地方政府出台的促进消费的政策, 预计未来化妆品销售恢复与增长值得期待。在需求端, 前期主要的影响在于线下门店的销售, 包括商场等线下渠道暂缓营业和客流量减少、以及部分专柜撤柜等因素影响; 但这一部分损失可以通过线上电商渠道销售以及新媒体营销手段进行对冲, 电商大促期间, 个护化妆仍是大促期间消费者关注的核心产品, 销售额绝对值居前。此外, 从品类的角度来看, 个护类与护肤类商品需求相对偏刚性, 而目前本土品牌主营均以护肤类为主, 因此具有一定的抗风险韧性。结合社消数据来看, 化妆品类的累计同比增长自 2017 年开始持续跑赢社消整体表现, 在各可选品类中增速走势领先; 短期虽有波动, 但长期的高景气度值得关注。板块内半数公司年内业绩实现正增长, 且行业内细分来看, 头部品牌商表现更优, 制造商部分个股表现较佳但整体承压。年内双十一国货美妆显现出成为“黑马”的势头, 越来越多的国货美妆品牌跻身双 11 预售榜单。板块内关注的 15 家上市公司 2022 年合计实现营业收入 666.92 亿元, 同比增长 5.41%; 实现扣非后归母净利润 25.76 亿元, 同比下滑 30.25%。重点关注方面, 贝泰妮 (300957.SZ) 线上渠道持续发挥主力优势同时注重线下展店推广, 双渠道年内表现亮眼, 产品方面护肤品类贡献高额营收增速。珀莱雅 (603605.SH) 线上渠道持续实现高速增长的优异表现, 珀莱雅品牌的主营份额占比依旧最高, 并贡献了主要的营收增量, 与此同时彩妆品牌彩棠表现亮眼。上海家化 (600315.SH) 仅有个护家清类产品增速亮眼, 其他产品均出现不同程度的下滑, 线上业务因物流停滞及后期运力不足, 影响了品牌招新蓄水举措的实施。水羊股份 (300740.SZ) 主营增长的渠道来源于自有平台, 报告期内持续进行私域流量运营; 产品端水乳霜膏品类增速亮眼, 面膜品类表现承压, 自营比重进一步上升。丸美股份 (603983.SH) 旗下彩妆品牌恋火实现高速增长, 主品牌丸美发展相对承压; 渠道方面, 公司积极推进线上渠道转型。嘉亨家化 (300955.SZ) 主营产品营收均出现不同程度的下降, 但期待产能进一步扩大带来未来订单落地的增长潜力。

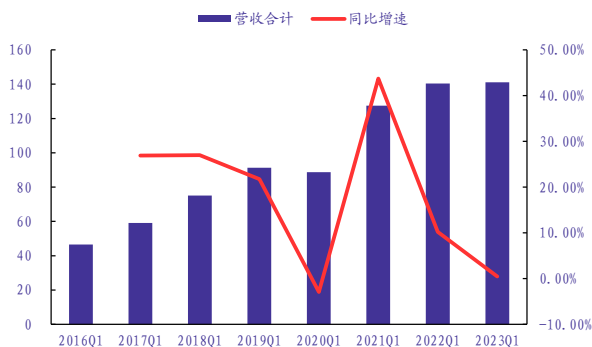
23Q1 化妆品板块营收端走势同年度表现相似, 规模继续增大但增速放缓明显, 一季度合计实现营收 141.06 亿元, 同比微增 0.45%; 利润端较去年同期小幅修复, 但仍未达到 21Q1 时高点水平, 合计实现扣非归母净利润 10.36 亿元, 同比微增 4.33%。

图 16 化妆品板块年度营收规模及同比涨幅（亿元）



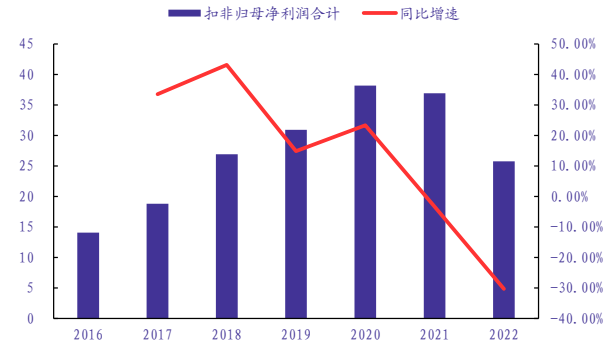
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 18 化妆品板块一季度营收规模及同比涨幅（亿元）



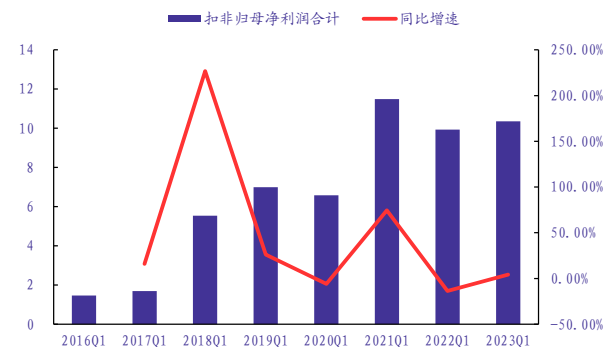
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 17 化妆品板块年度扣非归母净利润及同比涨幅（亿元）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 19 化妆品板块一季度扣非归母净利润及同比涨幅（亿元）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

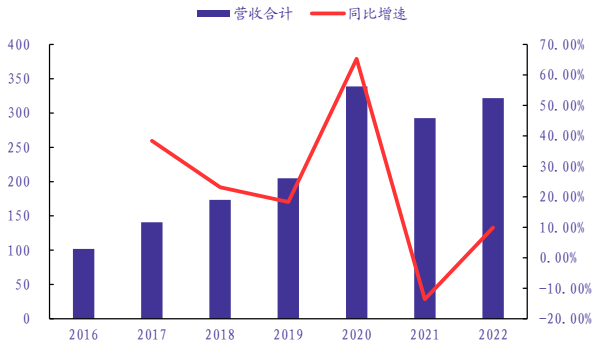
个护板块: 板块内公司重视差异化产品带来的竞争优势, 22 年成本价格上涨导致利润承压; 23Q1 利润维持承压态势, 疫后板块增速出现下滑

个护板块公司重视自身差异化竞争优势, 巩固自身优势产品市场份额; 2022 年疫情期间, 医用类产品需求旺盛带动相关公司业绩增长。但 22 年及 23Q1 由于成本价格高企均出现增收不增利现象。11 家上市公司中 6 家公司 2022 年营收规模不及 2021 年表现, 其中洁雅股份营收同比下滑超过 30%, 主要是上半年消毒类湿巾产品销量大幅减少影响所致, 下半年营收跌幅有所收窄。行业终端竞争加剧, 营收增速有所回升但仍总体承压。利润端, 11 家公司合计实现扣非归母净利润 24.92 亿元, 同比下降 4.37%, 受原材料价格上涨幅度较大影响, 仅稳健医疗 (300888.SZ)、豪悦护理 (605009.SH)、依依股份 (001206.SZ)、延江股份 (300658.SZ) 实现正增长。重点关注方面, 百亚股份 (003006.SZ) 受疫情影响川渝、云贵陕等传统线下渠道营收承压, 线上电商渠道营收贡献突出, 渠道间份额差异收窄; 卫生巾品类营收增长稳健。豪悦护理 (605009.SH) 婴儿卫生用品和成人卫生用品继续稳健发展, 报告期内公司持续投入对新产品的研发, 以婴儿护理用品和成人护理用品业务为重点已取得多项发明专利。稳健医疗 (300888.SZ) 年内防疫产品需求高增, 医用耗材类产品营收同比大幅提升, 口罩与防护服等产品贡献显著; 健康生活消费品销售规模保持平稳。可靠股份 (301009.SZ) 成人护理用品营收增长抵消婴儿护理用品需求下滑不利影响; 持续深耕成人护理用品, 自有品牌业务凭借头部优势, 市场份额持续提高。

23Q1 个护板块实现营收 73.64 亿元, 同比增长 4.53%, 恢复接近至 21 年同期高位水平。

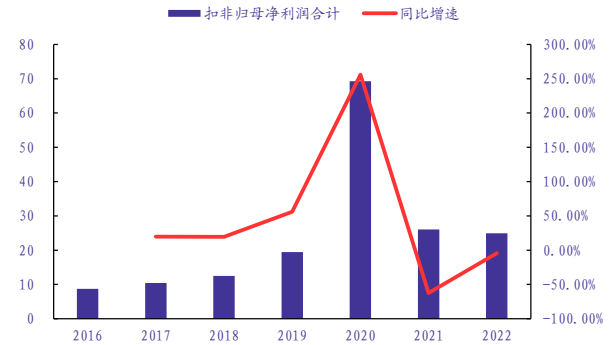
但在营收规模相近的情况下，利润明显压缩至不到 21 年同期水平的 60%，主要原因是浆价虽出现下行趋势但仍处于高位。从增速角度看，经历了疫情突发带来的高增后，行业营收与利润增速均迅速回落，目前增速已低于疫前水平，在疫情影响消退后我们预计营收增速可能维持在低位，但利润端情况可能在浆价下行区间有较大的修复。

图 20 个护板块年度营收规模及同比涨幅（亿元）



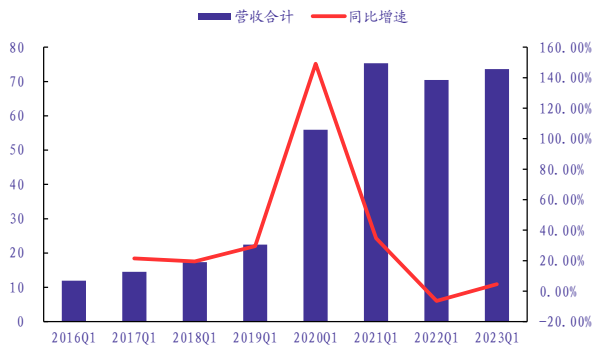
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 21 个护板块年度扣非归母净利润及同比涨幅（亿元）



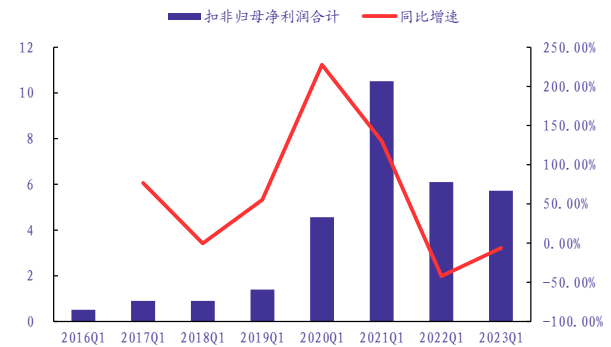
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 22 个护板块一季度营收规模及同比涨幅（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 23 个护板块一季度扣非归母净利润及同比涨幅（亿元）



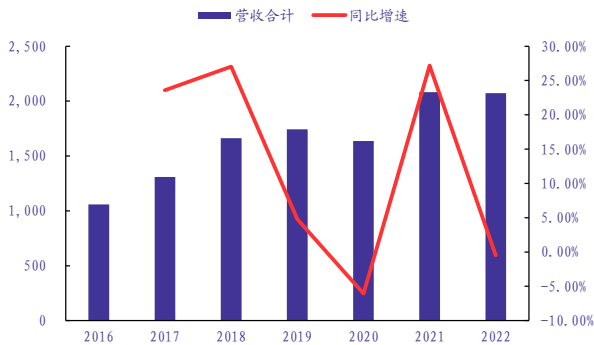
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

珠宝首饰板块：22 年全年营收增速相较上半年明显回暖，金价下跌时间较长影响利润情况；23Q1 销量快速上行，量价齐升带动行业高速修复

黄金珠宝消费因其与婚庆关联较大及其保值属性具备一定的需求刚性，叠加工艺革新、时尚消费潮流驱动以及金价持续上涨的趋势与预期，行业景气度不断抬升。集中度方面，目前行业集中度尚处于较低区间，但目前已呈现出上升趋势。行业内头部公司疫情下逆势保持高速展店，渠道资源向头部品牌集中趋势明显。珠宝首饰板块 14 家上市公司 2022 年合计实现营收 2072.06 亿元，同比小幅下滑 0.48%；实现扣非后归母净利润 6.40 亿元，同比下滑 90.49%。重点关注行业内头部公司，其中**豫园股份（600655.SH）**深耕珠宝时尚行业，通过收购国际知名腕表品牌、酒类厂家进军酒类、时尚腕表领域，不断丰富自身业务结构。**中国黄金（600916.SH）**因终端消费市场短期承压，黄金销售量降低；且 2022 年黄金价格也长时间处于短期下跌区间，行业整体承压的背景下黄金产品量价齐跌，业绩表现符合预期。**老凤祥（600612.SH）**已有店铺数目位居行业前列的同时展店速度领先业内，同时持续聚集行业内领军人物与优秀人才助力自身研发；**周大生（002867.SZ）**素金类产品营收高增导致收入结构大幅变动；疫情下直营线下渠道业绩承压，加盟渠道与线上业务发力稳固总营收，全渠道发展未来表现可期。

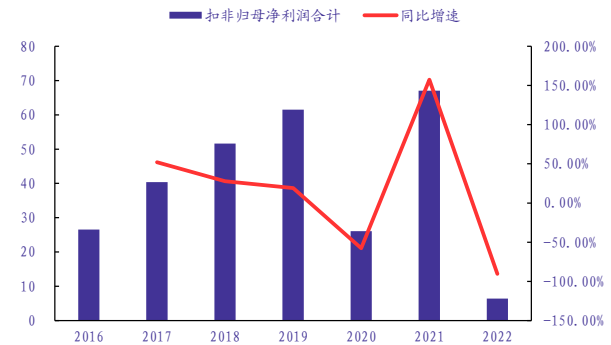
疫后消费场景及需求复苏对规模增长的拉动作用持续体现，根据中国黄金协会公布数据，23年Q1全国黄金消费量291.58吨，同比增长12.03%，一季度黄金消费量的快速增长。23Q1珠宝首饰板块实现营收727.94亿元，同比增长24.72%，除量的快速上涨外，22年同期相对低基数与低增速以及一季度金价持续上扬利好营收端表现。但金价上涨同时影响成本与销价，利润端受金价上涨的影响相对受限，23Q1珠宝首饰板块实现扣非后归母净利润20.47亿元，同比增长8.06%，同比增速相较于22年同期有所下滑。但在同期较高基数下仍实现正增长，反映行业景气度快速回升。

图 24 珠宝首饰板块年度营收规模及同比涨幅（亿元）



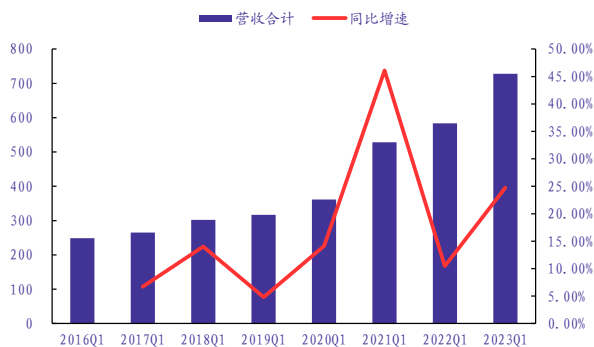
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 25 珠宝首饰板块年度扣非归母净利润及同比涨幅（亿元）



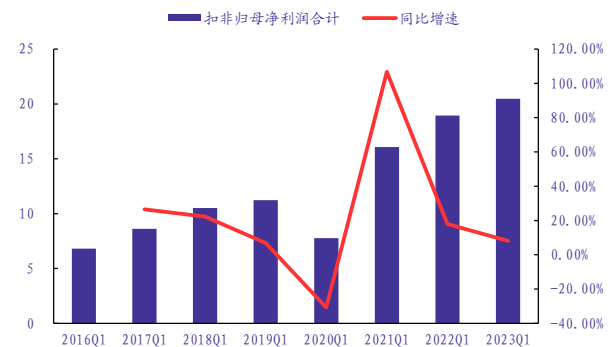
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 26 珠宝首饰板块一季度营收规模及同比涨幅（亿元）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 27 珠宝首饰板块一季度扣非归母净利润及同比涨幅（亿元）



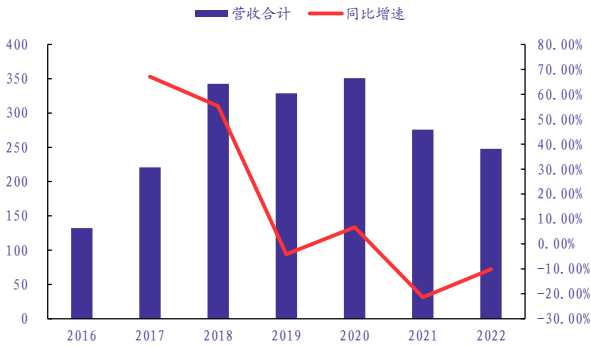
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

电商及代运营板块: 电商渠道呈现多平台、自运营趋势，行业内重点公司加强自有品牌建设；22年营收继续下滑，利润有所修复但仍处于负区间；23Q1 营收下滑收窄，但利润仍高速下挫

板块内公司主要从事线上代运营业务，但目前电商运营出现多平台、自运营的趋势，尤其是头部品牌倾向于进一步发展自营线上渠道，板块内小部分公司也针对市场情况加快自营品牌的开发。板块内 9 家上市公司 2022 年合计实现营业收入 247.77 亿元，同比下滑 10.15%；实现扣非后归母净亏损 1.36 亿元，同比下滑 77.72%。9 家公司仅壹网壹创（300792.SZ）、吉宏股份（002803.SZ）实现营收正增长，仅若羽臣（003010.SZ）、跨境通（002640.SZ）扣非归母利润有所提升。重点关注公司来看，丽人丽妆（605136.SH）传统平台营收不及预期，但公司加快自有孵化品牌及新兴渠道发展，其营收增长突出后续有望形成新的业绩增长点。壹网壹创（300792.SZ）在品牌线上营销服务带动下营收实现大幅增长，但考虑合作品牌数与规模等综合情况予以“谨慎推荐”评级。

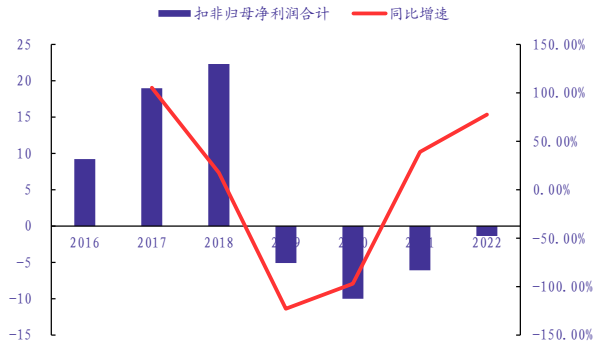
23Q1 电商及代运营板块实现营收 53.57 亿元，同比下滑 1.70%，虽与去年同期基本持平但较 2019 年同期规模明显收缩。利润端承压态势更加明显，连续两年跌幅超过 40%。原因主要是头部品牌商纷纷入局自营线上经营渠道，以及行业内部分公司因应该趋势加强自有品牌孵化，但新品牌利润兑现较慢。

图 28 电商及代运营板块年度营收规模及同比涨幅（亿元）



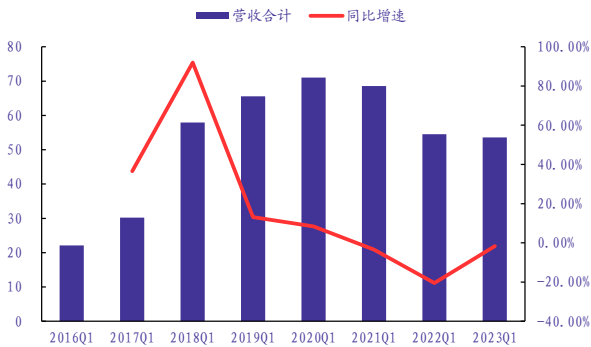
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 29 电商及代运营板块年度扣非归母净利润及同比涨幅（亿元）



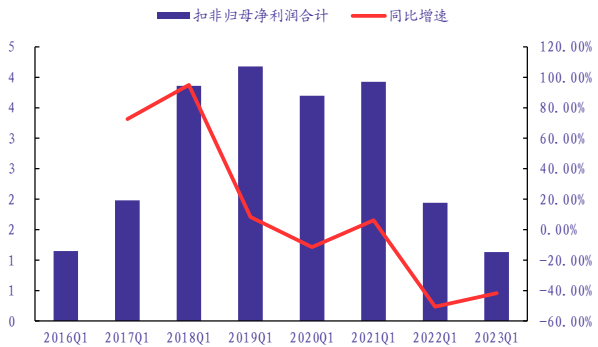
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 30 电商及代运营板块一季度营收规模及同比涨幅(亿元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 31 电商及代运营板块一季度扣非归母净利润及同比涨幅（亿元）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

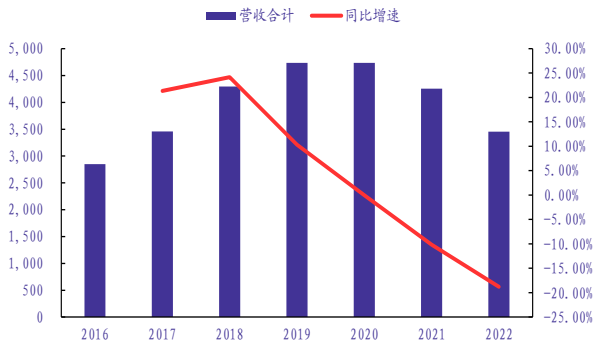
专业连锁板块: 22 年家用电器及家具类受房地产影响表现依旧承压，酒类连锁渠道铺设助力营收增长，母婴连锁中线下拓展门店，线上推进渠道运营；23Q1 营收规模修复但增速表现不佳，利润端持续承压

专业连锁板块主要涉及与房地产周期相关的家用电器和家具等品类，其中前期家具类受房地产影响更大，与建筑及装潢材料类的增速表现更为趋同，结合房屋施工面积、竣工面积、销售面积的累计同比增速来看，表现依旧承压，但随着政策带动房地产行业回暖，家具类单月跌幅呈现收窄趋势，并于年初增速由负转正；对于家电品类而言，促消费政策中对于家电的帮扶，品类增速表现可观，但总体符合地产相关产业链的大趋势表现，品类消费相对处于后置环节，增速下跌幅明显且改善幅度有限，2023 年年初仍为负增长，当前表现不及家具类。酒类连锁中华致酒行（300755.SZ）坚持“保真”的品牌守则，精耕细作供应链管理，与上游酒厂达成深度合作。同时积极拓展线上渠道，发力“线上+线下”的新渠道，公司是国内领先的精品酒水营销和服务商之一，以“精品、保真、服务、创新”为核心理念，依托遍布全国的销售网点取得与上游酒厂议价的优势，依托与上游酒厂长期稳定的合作关系吸引线下网点。母婴连锁

板块中**爱婴室 (603214.SH)** 构建了数据互联互通的全域会员营销平台, 积极开展涵盖亲子家庭成员的泛母婴业务, 不仅能够满足孕婴童家庭吃、穿、玩、乐的消费需求, 同时能够提供托育早教、婴儿抚触、育儿咨询、亲子休闲娱乐、线上线下母婴展会等增值服务。线下渠道主要聚焦华东、华中市场, 并扎实推进西南、华南等地区的直营门店拓展。线上渠道不断升级优化自营 APP 和微信小程序, 在天猫、京东、拼多多等第三方主流平台均设有官方旗舰店, 加速推进更多线上渠道的运营业务, 积极探索抖音、小红书等各类种草分享平台开展品牌及产品营销活动, 并依托线下门店的资源优势, 与美团、饿了么、京东到家等线上平台开展合作, 充分利用 O2O 模式, 为消费者提供多种一站式购物体验。

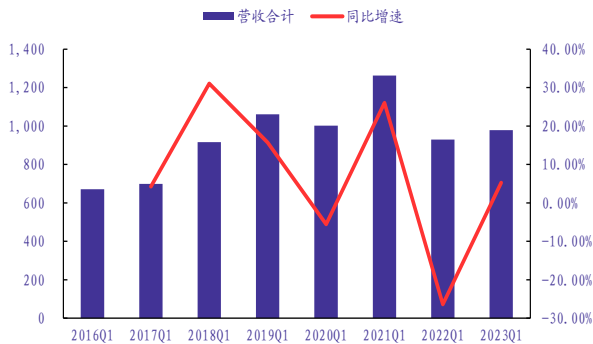
23Q1 板块营收有所恢复, 但营收规模相较于疫前水平以及 2021 年仍有一定差距, 增速来看目前板块相较于疫前水平处于低增速区间, 恢复速度仍有上涨空间。利润端持续承压但跌幅收窄, 23Q1 全行业实现营业收入 978.55 亿元, 同比上涨 5.26%; 实现扣非归母净利润 26.19 亿元, 同比下滑 5.22%。

图 32 专业连锁板块年度营收规模及同比涨幅 (亿元)



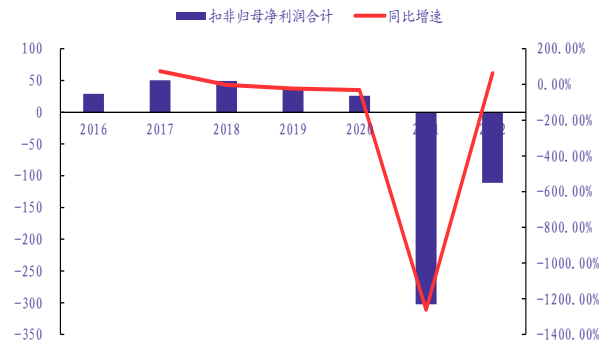
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 34 专业连锁板块一季度营收规模及同比涨幅 (亿元)



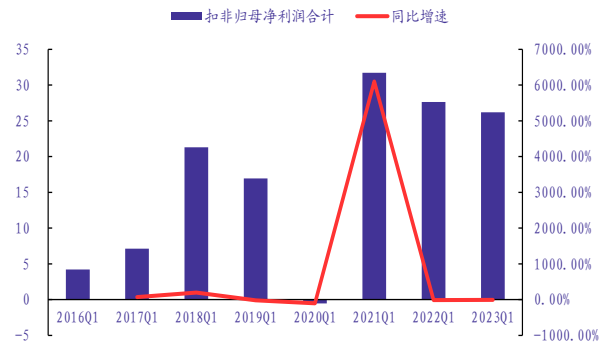
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 33 专业连锁板块年度扣非归母净利润及同比涨幅 (亿元)



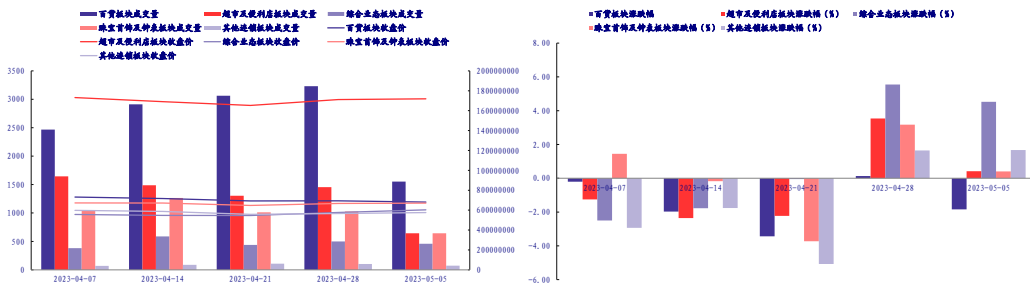
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 35 专业连锁板块一季度扣非归母净利润及同比涨幅 (亿元)



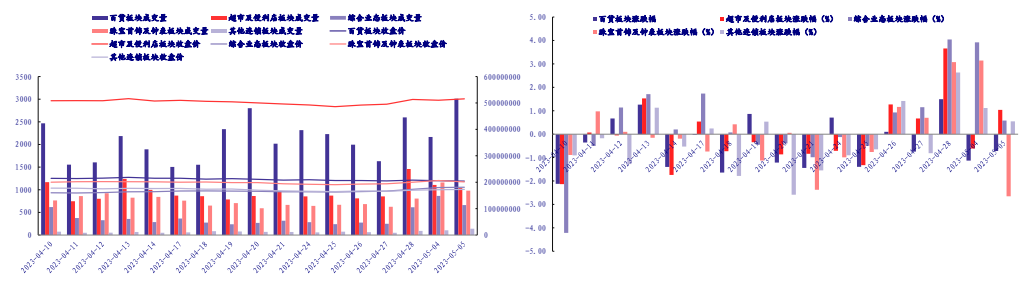
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 36 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 37 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

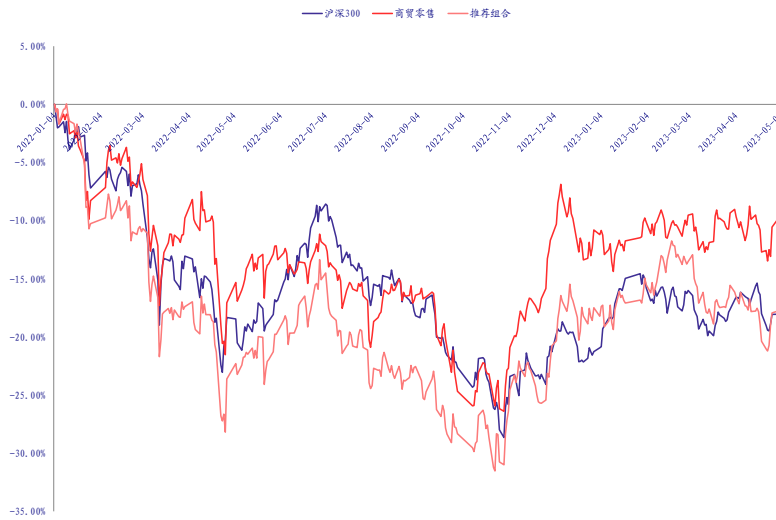
证券代码	证券简称	推荐理由	周涨幅 (%)	累计涨幅	相对收益
				(%)	(%)
				2023 年	2023 年
				年初至今	年初至今
002419.SZ	天虹股份	购物中心的大店展店速度直接影响规模, 新店带来直接增量以及转为同店之后的稳定增长基础; 此外公司积极发展超市业态, 加强供应链和数字化建设, 运营效率提升。	2.41	-6.60	-7.78
600859.SH	王府井	吸收首商带来线下门店资源的整合, 加强北京区域内的竞争力; 结合免税牌照优势, 享受冬奥会、环球影城开业等事件可能会带来的游客客流及销售增长。	0.63	-20.43	-21.61
601933.SH	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。	-0.58	-6.85	-8.03
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加快省内外门店布局, 看好公司中长期可持续发展。	-5.35	10.96	9.78
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。	0.32	11.19	10.01

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。	1.22	-11.47	-12.64
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。	-0.19	10.66	9.48
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。	3.30	11.18	10.01
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。	-2.64	2.86	1.68
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。	1.06	-7.16	-8.34
603605.SH	珀莱雅	公司在主品牌珀莱雅、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策略,市场营销反应速度快,彩妆新品、线上电商渠道增速亮眼。	-2.68	-2.44	-3.61
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,净利水平在可比公司中领先。	7.84	15.83	14.65
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。	-1.89	-25.03	-26.21
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与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;在高速增长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。	-0.34	-3.25	-4.43
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。	-3.45	2.35	1.17
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,在棉柔中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。	-1.61	-16.42	-17.60
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。	-0.38	35.16	33.98
600655.SH	豫园股份	公司持续在珠宝时尚方面深耕并拓展时尚连锁网络,核心业务扩张升级,海外业务实现一定复苏,多赛道进行发力,度假村业绩持续回暖,大豫园建设取得进展。	-3.00	1.97	0.79

002867.SZ	周大生	赋予黄金产品新的销售亮点，具有时尚文化的差异化竞争优势，产品持续进行迭代升级，产品研创力度不断增强。	5.61	27.37	26.19
600612.SH	老凤祥	黄金行业龙头，品牌历史悠久构建了品牌壁垒，继续推进加盟扩张，渠道铺设快速有效，关注黄金珠宝产品的自主研发能力，将更好地满足多元化的消费需求。	1.46	59.58	58.40
600916.SH	中国黄金	公司以母品牌“中国黄金”为核心，主打投资金条/黄金饰品，借助子品牌拓宽产品品类，与母品牌偏传统的饰品形成互补，完善品牌矩阵。积极发挥黄金珠宝央企品牌价值，“国字号”引领中国特色消费文化新篇章。	4.47	-0.16	-1.34

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 38 核心组合 2022 年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

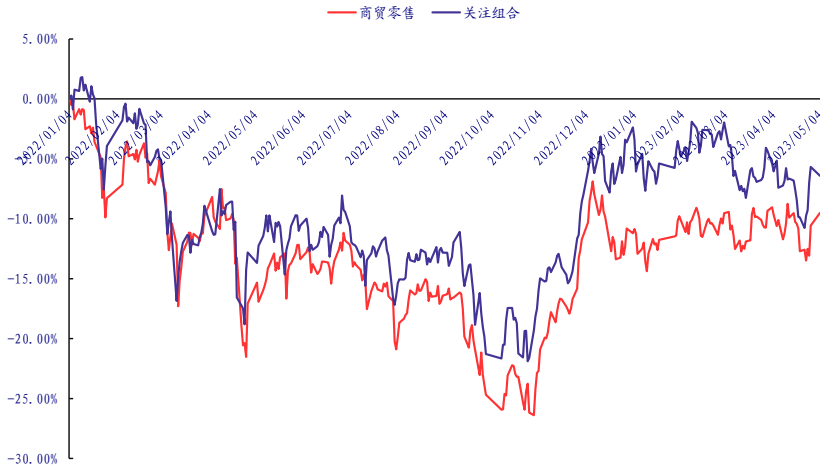
表 5 核心关注组合概况

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 (%)
				2023 年年初至今	2023 年年初至今
综合业态	1	000417.SZ	合肥百货	-8.44	-9.62
	2	002419.SZ	天虹股份	-6.60	-7.78
	3	600697.SH	欧亚集团	-7.65	-8.83
	4	600729.SH	重庆百货	32.94	31.76
	5	600858.SH	银座股份	-10.36	-11.53
	6	601366.SH	利群股份	-10.06	-11.24
	7	603101.SH	汇嘉时代	-7.44	-8.61
珠宝首饰及钟表	1	000026.SZ	飞亚达 A	12.55	11.37
	2	002345.SZ	潮宏基	41.44	40.27
	3	002574.SZ	明牌珠宝	8.72	7.54

	4	002867.SZ	周大生	27.37	26.19
	5	600612.SH	老凤祥	59.58	58.40
	6	600655.SH	豫园股份	1.97	0.79
	7	603900.SH	莱绅通灵	2.02	0.84
日用化学品	1	300740.SZ	御家汇	2.65	1.47
	2	600315.SH	上海家化	-7.16	-8.34
	3	603605.SH	珀莱雅	-2.44	-3.61
	4	603983.SH	丸美股份	15.83	14.65
	5	300957.SZ	贝泰妮	-25.03	-26.21
	6	300955.SZ	嘉亨家化	-12.00	-13.17
	7	300132.SZ	青松股份	-15.35	-16.53
其他连锁	1	300755.SZ	华致酒行	-11.47	-12.64
	2	603214.SH	爱婴室	1.16	-0.02
电商及服务	1	002024.SZ	苏宁易购	-7.08	-8.26
	2	002127.SZ	南极电商	-8.52	-9.70
	3	002640.SZ	跨境通	-20.68	-21.85
	4	300792.SZ	壹网壹创	11.18	10.01
	5	605136.SH	丽人丽妆	2.86	1.68
一次性卫生用品	1	301009.SZ	可靠股份	-3.25	-4.43
	2	605009.SH	豪悦护理	2.35	1.17
	3	003006.SZ	百亚股份	35.16	33.98
	4	001206.SZ	依依股份	-11.62	-12.79
	5	300888.SZ	稳健医疗	-16.42	-17.60
	6	603238.SH	诺邦股份	-3.70	-4.88
超市及便利店	1	000759.SZ	中百集团	-22.99	-24.17
	2	002251.SZ	步步高	-29.21	-30.38
	3	002264.SZ	新华都	-7.61	-8.79
	4	002697.SZ	红旗连锁	11.19	10.01
	5	600827.SH	百联股份	13.61	12.44
	6	601116.SH	三江购物	3.52	2.35
	7	601933.SH	永辉超市	-6.85	-8.03
	8	603708.SH	家家悦	10.96	9.78
百货	1	000501.SZ	鄂武商A	0.36	-0.82
	2	000564.SZ	供销大集	-12.58	-13.76
	3	002277.SZ	友阿股份	-24.73	-25.90
	4	002561.SZ	徐家汇	-33.98	-35.15
	6	600628.SH	新世界	0.13	-1.05
	7	600723.SH	首商股份	0.00	-1.18
	8	600785.SH	新华百货	-5.18	-6.35
	9	600859.SH	王府井	-20.43	-21.61
	10	603123.SH	翠微股份	-24.10	-25.28

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 39 核心组合 2022 年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

(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 23.80%，中位数为 18.21%，多数处于 2%-70% 区间。20 年度收入同比增速平均为 1.24%，中位数为 7.38%，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 325.03%，中位数为 36.49%，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%-310% 区间，其中最大增幅为 305.49%。而观察其目前所对应的估值水平（以 2023.05.05 计），市盈率平均为 23.26 倍，估值中位数为 22.32 倍，主要位于 -129-252 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 年第三季度净利润平均减少 47.80%，中位数为 -36.57%，多数位于 -550%-90% 区间；21 年第三季度净利润平均减少 355.55%，中位数为 19.56%，多数位于 -10600%-322% 区间，其中新世界集团增幅为 322.11%。从收入角度看，27 只白马股 22 年第三季度收入平均减少 9.82%，中位数为 -8.17%，主要处于 -50%-50% 之间；21 年第三季度的收入平均减少 1.56%，中位数为 2.82%，多数位于 -90%-50% 之间。而观察其目前所对应的估值水平（以 2023.05.05 计），市盈率平均为 40.65 倍，估值中位数为 13.55 倍，主要位于 -91-505 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
		FY22	FY21	FY22	FY21	2023/05/05	(亿美元) 2023/05/05
AMZN.O	亚马逊	-108.16%	56.41%	9.40%	21.70%	252.46	10,840.58

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)		
BABA.N	阿里巴巴	0.00%	-58.66%	0.00%	18.93%	46.44	2,177.64
WMT.N	WALMART	-14.58%	1.21%	6.73%	2.43%	34.73	4,056.15
HD.N	家得宝	4.09%	27.72%	4.13%	14.42%	16.96	2,900.24
COST.O	好市多	16.72%	25.11%	15.83%	17.49%	35.94	2,174.58
LOW.N	劳氏公司	-23.75%	44.68%	0.84%	7.43%	18.85	1,209.41
CVS.N	西维斯健康	-47.55%	10.18%	10.39%	8.71%	22.43	881.91
WBA.O	沃尔格林联 合博姿	70.61%	457.46%	0.15%	8.63%	-8.66	272.21
JD.O	京东	391.57%	-107.21%	9.95%	27.59%	38.17	557.01
LVS.N	金沙集团	290.63%	42.97%	-2.93%	44.01%	-85.58	471.56
TJX.N	TJX公司	6.55%	3528.62%	2.85%	51.07%	25.39	888.28
TGT.N	塔吉特	-59.98%	59.02%	2.94%	13.30%	25.26	702.19
ROST.O	罗斯百货	-12.22%	1917.51%	-1.17%	50.95%	23.26	351.73
DLTR.O	美元树	21.65%	-1.04%	7.64%	3.18%	20.77	335.55
KR.N	克罗格	35.59%	-35.98%	7.52%	4.07%	15.58	346.39
BBY.N	百思买	-42.18%	36.49%	-10.55%	9.52%	11.00	156.12
YUMC.N	百胜中国	-55.35%	26.28%	-2.88%	19.24%	40.93	266.44
ULTA.O	ULTA 美妆	26.03%	460.66%	18.28%	40.30%	20.77	258.00
VIPS.N	唯品会	34.56%	-20.75%	-11.88%	14.92%	9.34	84.46
KMX.N	车美仕	-57.89%	54.14%	-6.95%	68.34%	22.20	107.61
KSS.N	柯尔百货	-102.03%	675.46%	-6.87%	21.80%	-114.13	21.68
2912.TW	统一超	0.00%	-13.45%	0.00%	1.63%	30.81	2,968.12
BURL.N	伯灵顿百货	-43.71%	288.84%	-6.65%	61.73%	51.88	119.38
M.N	梅西百货	-17.69%	136.26%	0.05%	39.76%	3.40	40.03
	均值	14.37%	317.16%	1.95%	23.80%	23.26	
	中位数	0.00%	39.73%	0.49%	18.21%	22.32	
	最大值	391.57%	3528.62%	18.28%	68.34%	252.46	
	最小值	-108.16%	-107.21%	-11.88%	1.63%	-114.13	

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		
1929.HK	周大福	11.38%	107.74%	41.00%	23.58%	24.43	1,580.00
6808.HK	高鑫零售	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-31.90	326.26
1528.HK	红星美凯龙	18.31%	-61.37%	8.97%	-13.56%	103.07	238.32
0493.HK	国美零售	37.06%	-170.05%	5.39%	-25.98%	-0.80	50.15
	均值	16.69%	-30.92%	13.84%	-3.99%	23.70	
	中位数	14.84%	-30.68%	7.18%	-6.78%	11.82	
	最大值	37.06%	107.74%	41.00%	23.58%	103.07	
	最小值	0.00%	-170.05%	0.00%	-25.98%	-31.90	

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
		Y23Q1	Y22Q1	Y23Q1	Y22Q1	2023/05/05	2023/05/05 (亿元)
002024.SZ	ST易购	83.99%	-410.60%	-18.14%	-64.13%	-1.28	195.51
601933.SH	永辉超市	39.23%	470.44%	-12.63%	3.45%	-12.05	308.55
002640.SZ	跨境通	99.18%	-125.86%	8.24%	-51.01%	224.93	65.75
600315.SH	上海家化	15.59%	17.81%	-6.49%	0.11%	39.90	200.74
002127.SZ	南极电商	-74.74%	4.43%	-35.45%	16.42%	-26.89	108.01
600827.SH	百联股份	21.09%	-31.62%	-7.77%	-0.50%	33.18	229.81
600859.SH	王府井	-37.84%	15.73%	1.58%	-4.08%	571.06	254.14
002419.SZ	天虹股份	-25.56%	104.89%	-2.23%	2.75%	151.22	74.46
600612.SH	老凤祥	71.44%	-30.05%	33.17%	7.23%	17.78	266.99
600729.SH	重庆百货	14.65%	-4.39%	-3.18%	-19.04%	13.55	127.81
000587.SZ	金洲慈航	0.00%	60.37%	0.00%	-29.13%	0.00	0.00
002251.SZ	步步高	-371.12%	-67.64%	-68.79%	-21.58%	-1.65	43.97
002721.SZ	金一文化	-37.46%	-0.14%	-8.05%	-45.10%	-0.81	30.14
000501.SZ	鄂武商A	-25.00%	-34.20%	9.66%	-6.47%	33.15	86.43
600122.SH	宏图高科	16301.21%	86.19%	-9.64%	-11.34%	-0.33	9.38
002345.SZ	潮宏基	29.62%	-8.42%	21.59%	11.88%	29.01	66.11
002094.SZ	青岛金王	229.59%	-15.96%	-16.46%	-3.82%	-3.19	25.56
603900.SH	莱绅通灵	3.08%	-76.83%	-22.40%	-26.57%	-58.81	22.59
601116.SH	三江购物	11.28%	75.98%	-3.08%	-0.62%	40.49	64.35
002697.SZ	红旗连锁	15.39%	-1.56%	4.68%	7.99%	16.88	85.14
600628.SH	新世界	127.12%	-55.58%	26.12%	-22.13%	-128.17	49.49
000759.SZ	中百集团	268.63%	23.62%	1.94%	-1.25%	-10.29	31.94
000026.SZ	飞亚达A	19.50%	-26.97%	2.25%	-14.84%	17.31	46.60
600415.SH	小商品城	82.14%	78.75%	32.69%	106.68%	35.15	581.52
603123.SH	翠微股份	-70.27%	5.45%	4.56%	-2.85%	-17.72	86.02
600697.SH	欧亚集团	1.34%	-38.94%	1.10%	-5.09%	-13.40	20.54
603708.SH	家家悦	11.84%	12.51%	-3.91%	8.32%	148.55	90.43
	均值	622.37%	1.02%	-2.62%	-6.10%	40.65	
	中位数	15.39%	-1.56%	-2.23%	-3.82%	13.55	
	最大值	16301.21%	470.44%	33.17%	106.68%	571.06	
	最小值	-371.12%	-410.60%	-68.79%	-64.13%	-128.17	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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

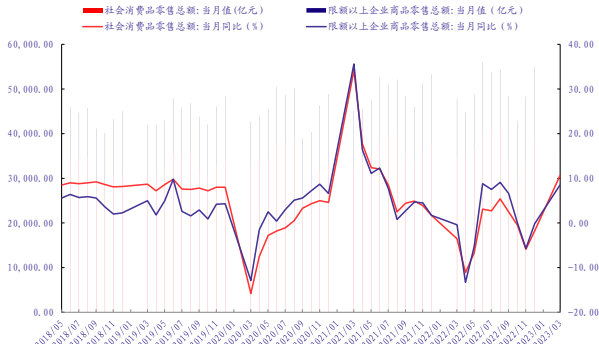
表 9 市场行情数据汇总

	上周	前一周	涨跌幅 (%)
上证指数	3334.50	3323.27	0.34
深证成指	11180.87	11338.67	-1.39
沪深 300	4016.88	4029.09	-0.30
CS 商贸零售	3911.65	3876.81	0.90
沪市单周成交金额 (亿元)	10494.31	24283.44	-56.78
深市单周成交金额 (亿元)	11928.95	30718.36	-61.17
沪股通单周成交净买入 (亿元)	35.37	-26.59	-233.02
深股通单周成交净买入 (亿元)	-43.43	-39.16	10.90
两市融资余额 (亿元)	15243.71	15241.56	0.01
商贸零售行业周成交额 (亿元)	392.96	718.29	-45.29

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

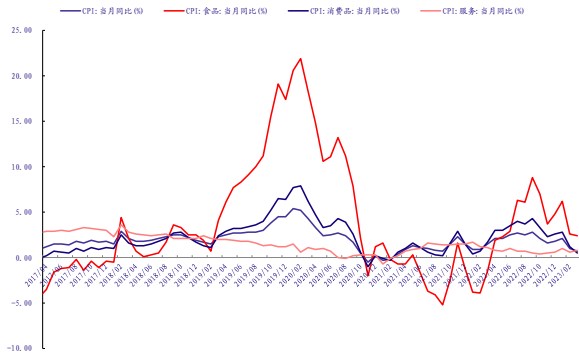
(二) 行业数据跟踪

图 40 社会消费品及限额以上企业商品零售总额：当月值（亿元）



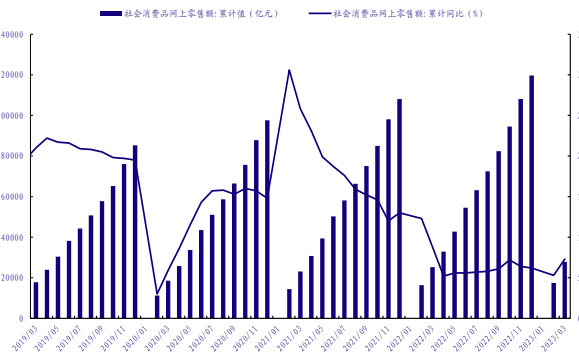
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 42 CPI：当月同比（%）



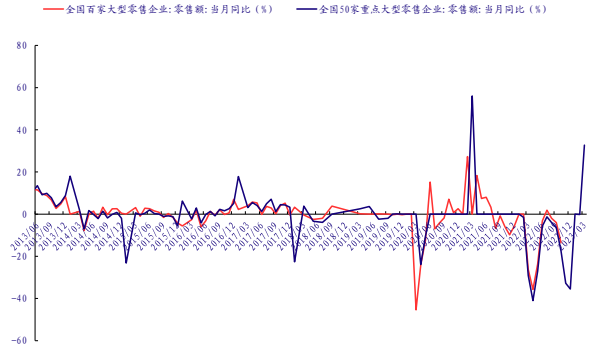
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 44 网络购物市场规模：当季值（亿元）及当季同比（%）



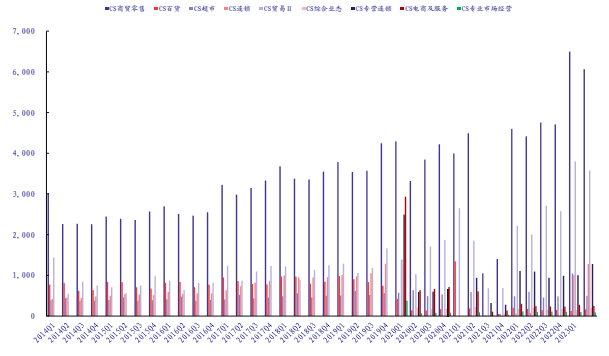
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 41 全国 50 家及百家大型零售企业零售额：当月同比（%）



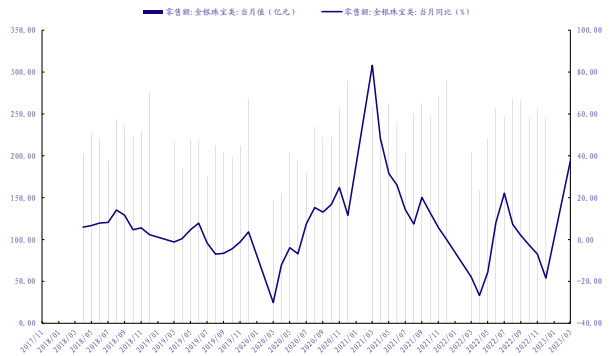
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 43 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 45 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 2023Q1 亿元	营业收入同 比增长率 2023Q1 %	净利润 2023Q1 亿元	净利润同比 增长率 2023Q1 %	ROE（加 权） 2023Q1 %	ROA 2023Q1 %

综合业态	1	000417.SZ	合肥百货	19.69	3.34	1.25	15.44	2.22	1.34
	2	002419.SZ	天虹股份	33.84	-2.23	2.08	-25.56	5.02	1.07
	3	600697.SH	欧亚集团	19.40	1.10	0.38	1.34	0.40	0.76
	4	600729.SH	重庆百货	51.07	-3.18	4.82	14.65	8.78	3.14
	5	600858.SH	银座股份	16.42	-5.18	0.88	66.13	3.96	1.63
	6	601366.SH	利群股份	22.74	2.78	0.18	172.71	0.45	0.68
	7	603101.SH	汇嘉时代	7.39	2.38	0.90	61.85	6.71	2.72
专业市场经营 III	1	601828.SH	美凯龙	26.17	-22.47	1.85	-70.73	0.27	0.62
珠宝首饰及钟表	1	000026.SZ	飞亚达 A	12.00	2.25	1.03	19.50	3.23	3.28
	2	002345.SZ	潮宏基	15.24	21.59	1.27	29.62	3.44	2.84
	3	002574.SZ	明牌珠宝	12.30	4.64	0.46	26.66	1.55	1.14
	4	002867.SZ	周大生	41.22	49.65	3.65	26.19	5.87	5.89
	5	600612.SH	老凤祥	245.58	33.17	9.56	71.44	6.83	4.94
	6	600655.SH	豫园股份	152.44	22.61	3.11	-21.19	0.94	0.58
	7	603900.SH	菜绅通灵	2.50	-22.40	0.16	3.08	0.72	0.74
日用化学品	1	300740.SZ	御家汇	10.46	0.05	0.55	33.48	2.95	1.91
	2	600315.SH	上海家化	19.80	-6.49	2.30	15.59	3.13	2.06
	3	603605.SH	珀莱雅	16.22	29.27	2.22	31.15	5.69	4.47
	4	603983.SH	丸美股份	4.77	24.58	0.79	22.94	2.44	2.23
其他连锁	1	300755.SZ	华致酒行	37.43	5.32	1.04	-58.37	2.74	1.44
	2	603214.SH	爱婴室	7.58	-11.37	0.06	159.98	0.24	0.47
电商及服务 III	1	002024.SZ	苏宁易购	158.59	-18.14	-1.81	83.99	-0.63	0.37
	2	002127.SZ	南极电商	6.11	-35.45	0.35	-74.74	0.81	0.55
	3	002640.SZ	跨境通	15.87	8.24	-0.00	99.18	0.08	1.20
	4	300792.SZ	壹网壹创	2.79	4.60	0.43	-23.21	1.54	1.44
超市及便利店	1	000759.SZ	中百集团	35.12	1.94	0.11	268.63	0.42	0.34
	2	002251.SZ	步步高	10.34	-68.83	-0.95	-371.12	-2.11	0.09
	3	002264.SZ	新华都	6.77	-47.95	0.64	47.08	4.28	2.64
	4	002697.SZ	红旗连锁	25.55	4.68	1.41	15.39	3.34	2.09
	5	600827.SH	百联股份	94.87	-7.77	3.34	21.09	1.19	0.85
	6	601116.SH	三江购物	10.71	-3.08	0.53	11.28	1.66	1.97
	7	601933.SH	永辉超市	238.02	-12.63	6.79	39.23	9.10	2.04
	8	603708.SH	家家悦	49.08	-3.91	1.38	11.84	6.70	1.66
百货	1	000501.SZ	鄂武商 A	20.54	9.66	1.32	-25.00	1.21	0.79
	2	000564.SZ	供销大集	3.68	1.58	-0.94	-1,302.51	-0.80	-0.04
	3	002277.SZ	友阿股份	3.67	-43.22	0.33	-35.98	0.59	0.75
	4	002561.SZ	徐家汇	1.52	0.58	0.23	-0.68	0.89	0.99
	5	600280.SH	中央商场	6.38	-7.01	-0.31	-527.21	-3.21	0.52

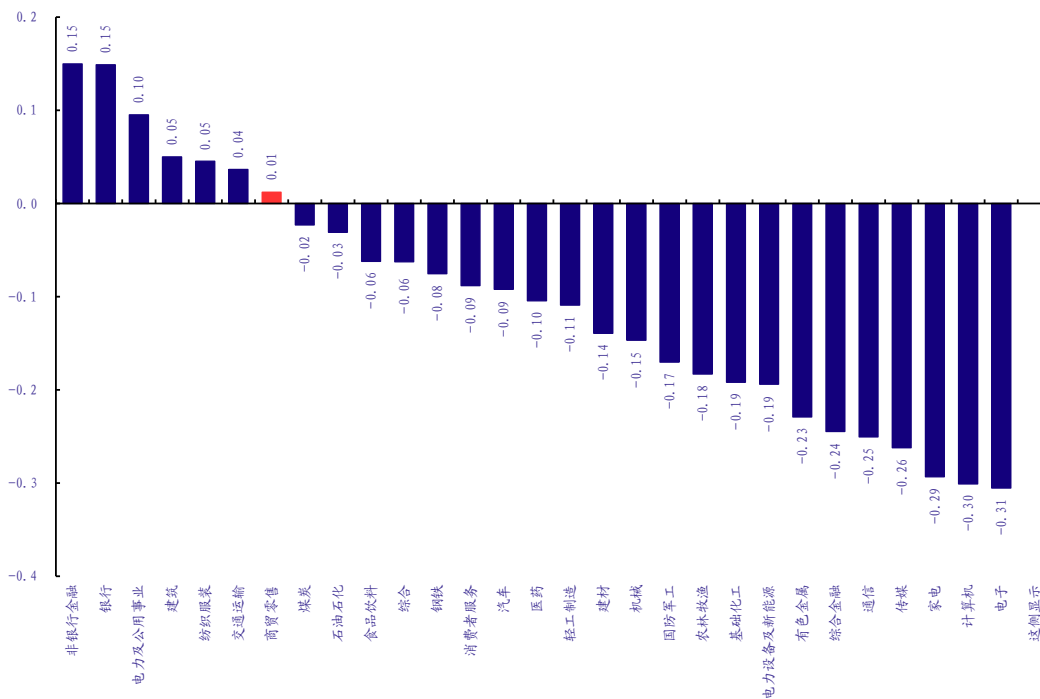
6	600628.SH	新世界	2.65	26.12	0.24	127.12	0.57	0.59
7	600723.SH	首商股份	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
8	600785.SH	新华百货	18.42	6.96	0.78	95.16	4.02	1.65
9	600859.SH	王府井	33.67	1.58	2.33	-37.84	1.14	1.11
10	603123.SH	翠微股份	10.00	4.56	0.19	-70.27	0.56	0.60

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 46 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 (%)
002919.SZ	名臣健康	1.36	002024.SZ	ST易购	0.00
603630.SH	拉芳家化	0.43	600828.SH	茂业商业	0.00
603983.SH	丸美股份	0.41	000882.SZ	华联股份	0.00
600612.SH	老凤祥	0.28	002277.SZ	友阿股份	0.00

600729.SH	重庆百货	0.27	300955.SZ	嘉亨家化	0.00
300740.SZ	水羊股份	0.26	000759.SZ	中百集团	0.00
300945.SZ	曼卡龙	0.21	002511.SZ	中顺洁柔	0.00
301001.SZ	凯淳股份	0.20	000955.SZ	欣龙控股	0.00
600916.SH	中国黄金	0.19	601933.SH	永辉超市	0.00
300877.SZ	金春股份	0.14	000679.SZ	大连友谊	0.00
300856.SZ	科思股份	0.14	601828.SH	美凯龙	0.00
002419.SZ	天虹股份	0.13	002416.SZ	爱施德	-0.01
002867.SZ	周大生	0.13	600865.SH	百大集团	-0.01
600694.SH	大商股份	0.12	000785.SZ	居然之家	-0.01
600697.SH	欧亚集团	0.12	002251.SZ	步步高	-0.01
601086.SH	国芳集团	0.12	002697.SZ	红旗连锁	-0.01
003010.SZ	若羽臣	0.08	300132.SZ	青松股份	-0.01
603605.SH	珀莱雅	0.08	600280.SH	中央商场	-0.01
600223.SH	鲁商发展	0.08	603214.SH	爱婴室	-0.02
605188.SH	国光连锁	0.07	600682.SH	南京新百	-0.02
600315.SH	上海家化	0.07	300658.SZ	延江股份	-0.02
600249.SH	两面针	0.06	002127.SZ	南极电商	-0.02
600738.SH	丽尚国潮	0.06	600655.SH	豫园股份	-0.02
600628.SH	新世界	0.06	000417.SZ	合肥百货	-0.02
002187.SZ	广百股份	0.06	000026.SZ	飞亚达	-0.03
603238.SH	诺邦股份	0.05	002637.SZ	赞宇科技	-0.04
600857.SH	宁波中百	0.05	600785.SH	新华百货	-0.05
600814.SH	杭州解百	0.05	000715.SZ	中兴商业	-0.05
600838.SH	上海九百	0.05	301009.SZ	可靠股份	-0.05
002721.SZ	金一文化	0.04	002740.SZ	ST爱迪尔	-0.05
301110.SZ	青木股份	0.04	001206.SZ	依依股份	-0.07
600859.SH	王府井	0.03	301108.SZ	洁雅股份	-0.08
600778.SH	友好集团	0.03	002561.SZ	徐家汇	-0.09
000501.SZ	武商集团	0.03	603101.SH	汇嘉时代	-0.09
600712.SH	南宁百货	0.03	601116.SH	三江购物	-0.11
301078.SZ	孩子王	0.02	002264.SZ	新华都	-0.11
601366.SH	利群股份	0.02	688363.SH	华熙生物	-0.13
002640.SZ	跨境通	0.02	300957.SZ	贝泰妮	-0.13
600693.SH	东百集团	0.02	002336.SZ	人人乐	-0.14
002094.SZ	青岛金王	0.02	000829.SZ	天音控股	-0.16
600827.SH	百联股份	0.01	603708.SH	家家悦	-0.16
601010.SH	文峰股份	0.01	603123.SH	翠微股份	-0.16
002345.SZ	潮宏基	0.01	300785.SZ	值得买	-0.19
600824.SH	益民集团	0.01	301177.SZ	迪阿股份	-0.20
603900.SH	莱绅通灵	0.01	605136.SH	丽人丽妆	-0.23
002731.SZ	萃华珠宝	0.01	300755.SZ	华致酒行	-0.23
002574.SZ	明牌珠宝	0.01	300792.SZ	壹网壹创	-0.32

600858.SH	银座股份	0.01	002803.SZ	吉宏股份	-0.34
605599.SH	莱百股份	0.01	605009.SH	豪悦护理	-0.34
000419.SZ	通程控股	0.00	300888.SZ	稳健医疗	-0.44
003006.SZ	百亚股份	0.00			

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] 最新收盘日 [单位] %	[交易日期] 最新收盘日 [单位] %			[交易日期] 最新收盘日 [单位] %	[交易日期] 最新收盘日 [单位] %
000001.SH	上证综指	2.12	1.87	300132.SZ	青松股份	4.41	4.92
399001.SZ	深证成指	3.22	1.80	300945.SZ	曼卡龙	4.41	19.49
399006.SZ	创业板指	3.28	2.55	605599.SH	莱百股份	4.38	3.12
300785.SZ	值得买	15.01	25.73	600249.SH	两面针	4.37	4.08
002919.SZ	名臣健康	12.75	18.73	000715.SZ	中兴商业	4.37	3.64
002345.SZ	潮宏基	12.08	8.19	003010.SZ	若羽臣	4.25	10.13
300740.SZ	水羊股份	11.62	11.62	002094.SZ	青岛金王	4.20	3.65
603983.SH	丸美股份	10.90	1.39	002697.SZ	红旗连锁	4.17	3.63
601086.SH	国芳集团	10.67	6.99	601116.SH	三江购物	4.15	3.85
600612.SH	老凤祥	9.98	5.07	603605.SH	珀莱雅	3.80	1.16
002803.SZ	吉宏股份	9.93	33.97	600859.SH	王府井	3.78	2.88
600280.SH	中央商场	9.87	5.29	688363.SH	华熙生物	3.75	3.89
301110.SZ	青木股份	9.69	28.72	603214.SH	爱婴室	3.75	2.86
000679.SZ	大连友谊	9.65	3.82	300957.SZ	贝泰妮	3.68	1.61
605136.SH	丽人丽妆	9.00	10.98	300955.SZ	嘉亨家化	3.62	2.36
600827.SH	百联股份	8.91	3.35	002419.SZ	天虹股份	3.54	4.60
301001.SZ	凯淳股份	8.56	28.35	603238.SH	诺邦股份	3.39	1.94
603101.SH	汇嘉时代	8.32	5.49	600865.SH	百大集团	3.36	0.72
300755.SZ	华致酒行	8.07	2.16	001206.SZ	依依股份	3.34	2.27
603708.SH	家家悦	7.99	6.19	300658.SZ	延江股份	3.32	2.88
600814.SH	杭州解百	7.90	5.16	600785.SH	新华百货	3.31	4.88
600729.SH	重庆百货	7.54	2.38	000759.SZ	中百集团	3.25	4.19
601010.SH	文峰股份	7.50	3.34	600223.SH	鲁商发展	3.19	1.87
600778.SH	友好集团	7.11	3.58	300888.SZ	稳健医疗	3.18	2.56
002640.SZ	跨境通	7.04	7.44	002187.SZ	广百股份	3.14	4.08
002867.SZ	周大生	6.97	4.56	002251.SZ	步步高	3.13	3.63
002336.SZ	人人乐	6.73	3.64	000785.SZ	居然之家	3.12	1.43
300792.SZ	壹网壹创	6.66	5.84	000417.SZ	合肥百货	3.07	4.48
002740.SZ	ST爱迪尔	6.61	3.86	600838.SH	上海九百	3.06	2.48
600738.SH	丽尚国潮	6.40	9.03	002277.SZ	友阿股份	2.93	1.47

600628.SH	新世界	6.32	1.92	601933.SH	永辉超市	2.92	1.07
600694.SH	大商股份	6.25	4.72	605188.SH	国光连锁	2.91	9.54
002637.SZ	赞宇科技	6.20	1.33	600697.SH	欧亚集团	2.91	4.46
600655.SH	豫园股份	6.13	0.93	000882.SZ	华联股份	2.89	1.41
003006.SZ	百亚股份	6.08	3.30	002416.SZ	爱施德	2.88	0.88
601366.SH	利群股份	6.03	0.99	600824.SH	益民集团	2.86	1.56
301078.SZ	孩子王	5.96	4.69	301009.SZ	可靠股份	2.75	3.70
600916.SH	中国黄金	5.96	10.42	600857.SH	宁波中百	2.62	1.62
300856.SZ	科思股份	5.88	14.42	600712.SH	南宁百货	2.56	2.63
603630.SH	拉芳家化	5.87	7.50	600693.SH	东百集团	2.53	1.60
000829.SZ	天音控股	5.63	4.18	301108.SZ	洁雅股份	2.51	2.59
603123.SH	翠微股份	5.33	5.86	601828.SH	美凯龙	2.50	0.71
605009.SH	豪悦护理	5.33	10.32	002127.SZ	南极电商	2.50	2.44
002561.SZ	徐家汇	5.26	3.43	603900.SH	莱绅通灵	2.50	1.91
301177.SZ	迪阿股份	5.20	7.18	600315.SH	上海家化	2.46	1.80
002721.SZ	金一文化	5.14	0.86	600682.SH	南京新百	2.44	1.08
002574.SZ	明牌珠宝	5.13	2.92	002511.SZ	中顺洁柔	2.38	1.25
002024.SZ	ST易购	5.13	0.88	300877.SZ	金春股份	2.33	4.06
600828.SH	茂业商业	4.85	2.15	000955.SZ	欣龙控股	2.16	1.26
002264.SZ	新华都	4.72	5.00	000501.SZ	武商集团	2.02	2.50
600858.SH	银座股份	4.63	9.25	000419.SZ	通程控股	1.99	2.09
002731.SZ	萃华珠宝	4.63	1.45	000026.SZ	飞亚达	1.70	2.62

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
000829.SZ	天音控股	3.80	000882.SZ	华联股份	0.73
600223.SH	鲁商发展	3.19	600824.SH	益民集团	0.73
300755.SZ	华致酒行	2.53	000679.SZ	大连友谊	0.70
003006.SZ	百亚股份	2.35	002187.SZ	广百股份	0.70
601828.SH	美凯龙	1.88	600738.SH	丽尚国潮	0.68
603983.SH	丸美股份	1.87	688363.SH	华熙生物	0.67
300132.SZ	青松股份	1.85	002574.SZ	明牌珠宝	0.59
300945.SZ	曼卡龙	1.80	601010.SH	文峰股份	0.59
600655.SH	豫园股份	1.74	002697.SZ	红旗连锁	0.56
002721.SZ	金一文化	1.70	600697.SH	欧亚集团	0.56
002511.SZ	中顺洁柔	1.64	600712.SH	南宁百货	0.55
002867.SZ	周大生	1.54	003010.SZ	若羽臣	0.55
605136.SH	丽人丽妆	1.48	300658.SZ	延江股份	0.53
600916.SH	中国黄金	1.45	000501.SZ	武商集团	0.52
002637.SZ	赞宇科技	1.43	603605.SH	珀莱雅	0.52

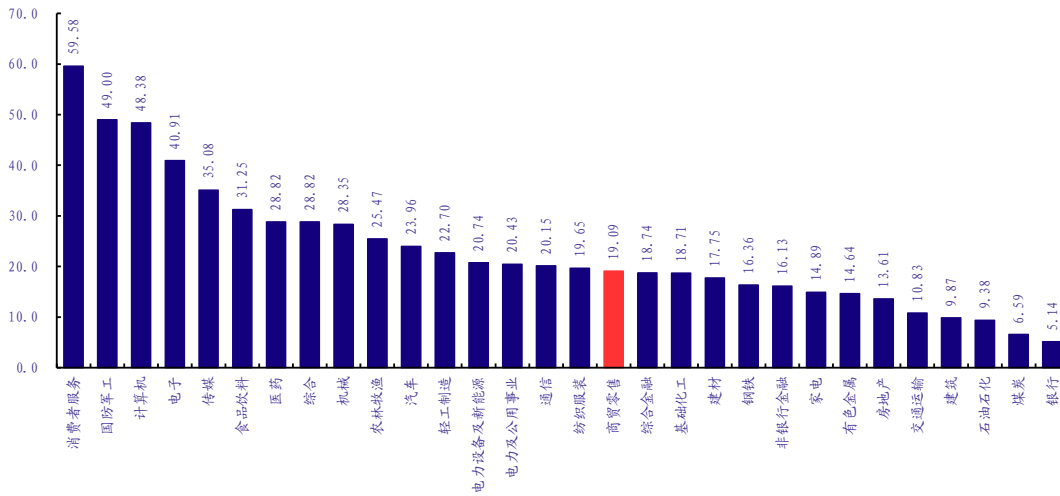
300955.SZ	嘉亨家化	1.41	601086.SH	国芳集团	0.51
603630.SH	拉芳家化	1.39	300957.SZ	贝泰妮	0.48
603900.SH	莱绅通灵	1.35	000417.SZ	合肥百货	0.46
603708.SH	家家悦	1.31	000759.SZ	中百集团	0.43
002094.SZ	青岛金王	1.31	601116.SH	三江购物	0.40
000026.SZ	飞亚达	1.23	600628.SH	新世界	0.37
002803.SZ	吉宏股份	1.22	600828.SH	茂业商业	0.32
600315.SH	上海家化	1.21	600694.SH	大商股份	0.31
600682.SH	南京新百	1.17	601933.SH	永辉超市	0.29
000785.SZ	居然之家	1.17	603101.SH	汇嘉时代	0.27
002416.SZ	爱施德	1.17	600857.SH	宁波中百	0.26
600859.SH	王府井	1.15	600693.SH	东百集团	0.24
603238.SH	诺邦股份	1.10	002419.SZ	天虹股份	0.21
002731.SZ	萃华珠宝	1.09	002561.SZ	徐家汇	0.19
300877.SZ	金春股份	1.06	000419.SZ	通程控股	0.17
002740.SZ	ST爱迪尔	0.99	600838.SH	上海九百	0.16
600827.SH	百联股份	0.96	002336.SZ	人人乐	0.10
002345.SZ	潮宏基	0.94	600729.SH	重庆百货	0.09
603214.SH	爱婴室	0.94	605188.SH	国光连锁	0.07
300888.SZ	稳健医疗	0.93	301110.SZ	青木股份	0.00
600778.SH	友好集团	0.93	301001.SZ	凯淳股份	0.00
605009.SH	豪悦护理	0.91	001206.SZ	依依股份	0.00
002024.SZ	ST易购	0.89	301009.SZ	可靠股份	0.00
300792.SZ	壹网壹创	0.88	301108.SZ	洁雅股份	0.00
002277.SZ	友阿股份	0.88	301078.SZ	孩子王	0.00
002919.SZ	名臣健康	0.87	301177.SZ	迪阿股份	0.00
000955.SZ	欣龙控股	0.87	605599.SH	菜百股份	0.00
002264.SZ	新华都	0.85	600280.SH	中央商场	-0.03
600865.SH	百大集团	0.85	600858.SH	银座股份	-0.05
300740.SZ	水羊股份	0.82	601366.SH	利群股份	-0.08
300785.SZ	值得买	0.81	002251.SZ	步步高	-0.20
600612.SH	老凤祥	0.80	000715.SZ	中兴商业	-0.59
300856.SZ	科思股份	0.79	600785.SH	新华百货	-0.62
600814.SH	杭州解百	0.76	002640.SZ	跨境通	-1.08
600249.SH	两面针	0.74	603123.SH	翠微股份	-1.42
002127.SZ	南极电商	0.73			

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 47 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
601933.SH	永辉超市	(12.05)	(11.04)	43.60	46.96	43.71
600827.SH	百联股份	33.18	(544.74)	34.82	19.05	23.75
002697.SZ	红旗连锁	16.88	14.60	17.71	26.49	45.03
603708.SH	家家悦	148.55	(23.76)	35.29	30.51	33.33
601116.SH	三江购物	40.49	44.85	53.62	58.32	59.41
002251.SZ	步步高	(1.65)	(17.13)	72.54	45.86	50.32
605188.SH	国光连锁	125.19	294.69	57.57		
002264.SZ	新华都	19.06	(51.29)	11.52	12.89	23.37
000759.SZ	中百集团	(10.29)	(74.04)	1.90	3235.56	82.34
002127.SZ	南极电商	(26.89)	30.11	24.60	28.75	(178.91)
300792.SZ	壹网壹创	43.34	24.80	55.41	79.74	
002803.SZ	吉宏股份	39.76	31.64	22.77	23.46	108.49
605136.SH	丽人丽妆	(32.66)	25.70	33.15		
300785.SZ	值得买	65.61	39.71	51.56	63.78	
301110.SZ	青木股份	56.83	25.04	23.75		
003010.SZ	若羽臣	60.36	(4399.28)	37.52		
301001.SZ	凯淳股份	459.94	5081.90	35.95		
300888.SZ	稳健医疗	15.26	22.55	18.41		
002511.SZ	中顺洁柔	51.44	39.11	34.64	31.48	48.21
605009.SH	豪悦护理	18.24	18.37	25.43		
003006.SZ	百亚股份	37.27	30.71	43.12		

001206.SZ	依依股份	21.34	27.01	30.79		
301009.SZ	可靠股份	(92.86)	653.01	83.45		
301108.SZ	洁雅股份	21.50	17.54	18.27		
300658.SZ	延江股份	73.36	99.62	(295.65)	36.19	36.28
000955.SZ	欣龙控股	(21.84)	(97.96)	(12.06)	33.62	1270.80
300877.SZ	金春股份	(167.11)	(197.70)	21.94		
603238.SH	诺邦股份	51.80	54.48	19.14	36.32	61.71
600859.SH	王府井	571.06	26.81	62.92	10.64	16.58
600682.SH	南京新百	15.86	13.76	14.17	(2.08)	119.10
603123.SH	翠微股份	(17.72)	80.00	157.70	19.19	32.16
600729.SH	重庆百货	13.55	9.83	12.30	14.40	20.36
000501.SZ	武商集团	33.15	15.23	13.10	7.52	13.05
002419.SZ	天虹股份	151.22	48.17	25.35	16.23	16.46
600828.SH	茂业商业	17.41	34.27	15.53	6.94	30.89
600738.SH	丽尚国潮	(35.42)	28.45	37.58	12.51	41.98
601366.SH	利群股份	(37.28)	(250.89)	41.59	25.75	27.59
601010.SH	文峰股份	(92.47)	(3.76)	20.37	21.31	30.34
002277.SZ	友阿股份	389.19	143.49	28.19	15.19	23.78
600694.SH	大商股份	11.28	8.78	10.42	8.22	12.95
600814.SH	杭州解百	25.39	17.02	16.27	22.75	36.57
002187.SZ	广百股份	(35.26)	124.05	20.31	16.06	19.65
000882.SZ	华联股份	(26.35)	(24.43)	(44.23)	95.74	128.85
600628.SH	新世界	(128.17)	(49.91)	275.68	35.70	61.16
000417.SZ	合肥百货	22.45	19.99	27.61	21.05	19.39
600824.SH	益民集团	(12.68)	(280.27)	108.69	33.97	37.20
600785.SH	新华百货	29.47	43.40	64.47	26.02	43.19
600693.SH	东百集团	148.32	31.76	19.97	20.43	169.68
600865.SH	百大集团	27.30	35.84	12.74	22.29	35.44
002561.SZ	徐家汇	164.66	96.85	28.57	15.35	21.32
600858.SH	银座股份	141.39	22.06	(16.07)	48.26	103.08
000419.SZ	通程控股	23.69	17.52	15.02	17.18	31.09
603101.SH	汇嘉时代	(22.63)	86.28	(8.31)	115.73	46.02
601086.SH	国芳集团	19.25	42.96	30.89	31.56	54.26
600838.SH	上海九百	49.33	42.41	35.64	27.38	65.27
600857.SH	宁波中百	6.07	28.00	85.62	26.00	78.78
600778.SH	友好集团	(12.16)	45.04	8.29	17.44	8.05
600712.SH	南宁百货	(33.28)	(534.86)	(37.01)	(380.38)	225.00
000715.SZ	中兴商业	38.34	23.84	22.64	21.54	39.32
600697.SH	欧亚集团	(13.40)	22.19	42.35	10.75	14.16
000679.SZ	大连友谊	(37.14)	(9.50)	(10.10)	32.19	19.21
300957.SZ	贝泰妮	44.56	69.42	138.61		
688363.SH	华熙生物	47.34	69.22	116.79	75.28	
603605.SH	珀莱雅	53.43	69.55	75.66	44.50	28.45

600315.SH	上海家化	39.90	37.77	66.72	38.75	66.15
603983.SH	丸美股份	83.73	57.28	46.89	49.13	
300856.SZ	科思股份	23.14	41.29	38.38		
002637.SZ	赞宇科技	(23.53)	14.57	14.17	16.02	62.95
002919.SZ	名臣健康	109.73	(468.56)	76.41	64.39	57.20
300740.SZ	水羊股份	44.65	24.19	86.26	63.22	50.57
300132.SZ	青松股份	(4.18)	(2.53)	22.21	17.17	159.97
603630.SH	拉芳家化	34.94	53.72	74.38	32.72	37.74
600249.SH	两面针	(642.73)	(692.79)	298.46	16.17	130.49
002094.SZ	青岛金王	(3.19)	383.09	(26.66)	31.85	65.73
300955.SZ	嘉亨家化	36.87	28.87	38.97		
600223.SH	鲁商发展	105.04	396.77	21.24	26.04	34.81
002024.SZ	ST易购	(1.28)	(0.50)	(10.57)	11.49	73.98
002416.SZ	爱施德	15.43	13.07	19.51	34.93	118.31
000829.SZ	天音控股	67.08	55.01	71.65	2.10	(31.13)
000785.SZ	居然之家	17.01	12.34	18.22	104.47	135.84
601828.SH	美凯龙	114.94	17.62	15.54	9.65	18.02
300755.SZ	华致酒行	52.11	24.64	32.68	31.78	
301078.SZ	孩子王	76.61	119.44	54.75		
603214.SH	爱婴室	25.47	37.76	31.26	36.45	54.61
600655.SH	豫园股份	7.91	9.43	10.92	17.68	20.58
600612.SH	老凤祥	17.78	13.38	15.80	17.54	19.31
600916.SH	中国黄金	26.06	24.91	34.89		
301177.SZ	迪阿股份	37.23	19.01	31.20		
002867.SZ	周大生	16.79	12.88	18.72	18.56	29.13
605599.SH	菜百股份	19.03	17.86	26.34		
002731.SZ	萃华珠宝	62.74	152.52	53.21	51.35	69.09
000026.SZ	飞亚达	17.31	14.73	20.25	21.09	36.54
002345.SZ	潮宏基	29.01	15.01	(31.03)	49.69	39.81
002721.SZ	金一文化	(0.81)	(2.37)	(15.95)	247.26	122.53
002574.SZ	明牌珠宝	(22.89)	27.28	(479.19)	30.28	82.78
300945.SZ	曼卡龙	48.73	49.28	56.78		
603900.SH	莱绅通灵	(58.81)	(113.21)	25.45	20.09	34.20
002740.SZ	ST爱迪尔	(2.00)	(1.72)	(4.66)	61.25	62.68
002640.SZ	跨境通	224.93	29.64	(2.24)	22.73	138.44
002336.SZ	人人乐	(9.86)	(6.36)	3.14	(1.49)	31.66
600280.SH	中央商场	(52.32)	95.34	11.40	39.97	98.52

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 PE (TTM) (最新收盘 日)	预测净利润增 长率 (%) 万得一致预测	PEG	预测 PEG (最新收盘 日)	PEG/PEG ₂
003010.SZ	若羽臣	60.36	7.54	8.01	8.18	0.98
000715.SZ	中兴商业	38.34	10.95	3.50	3.34	1.05
300888.SZ	稳健医疗	15.26	4.71	3.24	3.13	1.03
301108.SZ	洁雅股份	21.50	10.84	1.98	1.66	1.19
603605.SH	珀莱雅	53.43	27.51	1.94	1.62	1.20
300957.SZ	贝泰妮	44.56	26.23	1.70	1.36	1.25
001206.SZ	依依股份	21.34	13.65	1.56	1.19	1.32
688363.SH	华熙生物	47.34	30.80	1.54	1.18	1.31
603214.SH	爱婴室	25.47	16.60	1.53	1.54	0.99
002697.SZ	红旗连锁	16.88	11.36	1.49	1.39	1.07
002277.SZ	友阿股份	389.19	275.09	1.41	0.14	10.06
600859.SH	王府井	571.06	414.99	1.38	0.06	22.56
003006.SZ	百亚股份	37.27	32.42	1.15	0.98	1.17
301177.SZ	迪阿股份	37.23	34.86	1.07	0.49	2.16
603983.SH	九美股份	83.73	79.86	1.05	0.63	1.67
002419.SZ	天虹股份	151.22	147.97	1.02	0.17	6.05
600785.SH	新华百货	29.47	30.51	0.97	1.07	0.90
300792.SZ	壹网壹创	43.34	45.58	0.95	0.62	1.53
600682.SH	南京新百	15.86	17.21	0.92	0.75	1.22
000417.SZ	合肥百货	22.45	26.49	0.85	0.69	1.22
300856.SZ	科思股份	23.14	27.98	0.83	0.82	1.01
601828.SH	美凯龙	114.94	142.60	0.81	0.09	9.24
300945.SZ	曼卡龙	48.73	60.76	0.80	0.56	1.44
605009.SH	豪悦护理	18.24	23.55	0.77	0.66	1.17
600916.SH	中国黄金	26.06	35.05	0.74	0.59	1.27
000501.SZ	武商集团	33.15	45.71	0.73	0.43	1.70
600612.SH	老凤祥	17.78	24.66	0.72	0.68	1.05
002867.SZ	周大生	16.79	24.83	0.68	0.58	1.17
600694.SH	大商股份	11.28	16.72	0.67	0.56	1.21
600315.SH	上海家化	39.90	62.65	0.64	0.42	1.53
002511.SZ	中顺洁柔	51.44	84.96	0.61	0.29	2.11
300785.SZ	值得买	65.61	108.90	0.60	0.36	1.67
000026.SZ	飞亚达	17.31	28.99	0.60	0.49	1.21
605599.SH	菜百股份	19.03	32.82	0.58	0.49	1.19
300755.SZ	华致酒行	52.11	92.32	0.56	0.18	3.22
301078.SZ	孩子王	76.61	137.93	0.56	0.31	1.79
300955.SZ	嘉亨家化	36.87	72.78	0.51	0.25	2.06
600814.SH	杭州解百	25.39	52.22	0.49	0.34	1.41
300740.SZ	水羊股份	44.65	96.17	0.46	0.26	1.81

000785.SZ	居然之家	17.01	38.95	0.44	0.30	1.43
600729.SH	重庆百货	13.55	32.31	0.42	0.34	1.24
000829.SZ	天音控股	67.08	170.45	0.39	0.21	1.83
603708.SH	家家悦	148.55	431.28	0.34	0.07	4.72
002803.SZ	吉宏股份	39.76	123.76	0.32	0.17	1.95
600858.SH	银座股份	141.39	451.67	0.31	0.13	2.39
002416.SZ	爱施德	15.43	52.90	0.29	0.18	1.59
002345.SZ	潮宏基	29.01	104.68	0.28	0.15	1.79
600223.SH	鲁商发展	105.04	802.45	0.13	0.03	3.78
002919.SZ	名臣健康	109.73	1382.45	0.08	0.01	6.50
002251.SZ	步步高	-1.65	100.51	-0.02	3.38	0.00
002637.SZ	赞宇科技	-23.53	732.58	-0.03	0.02	-2.08
300132.SZ	青松股份	-4.18	116.29	-0.04	0.22	-0.17
000759.SZ	中百集团	-10.29	107.40	-0.10	1.25	-0.08
601933.SH	永辉超市	-12.05	112.35	-0.11	0.80	-0.13
605136.SH	丽人丽妆	-32.66	277.20	-0.12	0.08	-1.40
600697.SH	欧亚集团	-13.40	106.27	-0.13	1.93	-0.07
301009.SZ	可靠股份	-92.86	299.69	-0.31	0.12	-2.53
300877.SZ	金春股份	-167.11	416.26	-0.40	0.06	-6.88
600738.SH	丽尚国潮	-35.42	63.36	-0.56	0.47	-1.18
600655.SH	豫园股份	7.91	-7.17	-1.10	-1.19	0.93
600827.SH	百联股份	33.18	-8.79	-3.77	-4.48	0.84

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）	6
图 4 零售行业营收规模及同比涨幅（亿元）	7
图 5 零售行业扣非归母净利润及同比涨幅（亿元）	7
图 6 零售行业一季度营收规模及同比涨幅（亿元）	7
图 7 零售行业一季度扣非归母净利润及同比涨幅（亿元）	7
图 8 超市板块年度营收规模及同比涨幅（亿元）	8
图 9 超市板块年度扣非归母净利润及同比涨幅（亿元）	8
图 10 超市板块一季度营收规模及同比涨幅（亿元）	9
图 11 超市板块一季度扣非归母净利润及同比涨幅（亿元）	9
图 12 购百板块年度营收规模及同比涨幅（亿元）	9
图 13 购百板块年度扣非归母净利润及同比涨幅（亿元）	9
图 14 购百板块一季度营收规模及同比涨幅（亿元）	10
图 15 购百板块一季度扣非归母净利润及同比涨幅（亿元）	10
图 16 化妆品板块年度营收规模及同比涨幅（亿元）	11
图 17 化妆品板块年度扣非归母净利润及同比涨幅（亿元）	11
图 18 化妆品板块一季度营收规模及同比涨幅（亿元）	11
图 19 化妆品板块一季度扣非归母净利润及同比涨幅（亿元）	11
图 20 个护板块年度营收规模及同比涨幅（亿元）	12
图 21 个护板块年度扣非归母净利润及同比涨幅（亿元）	12
图 22 个护板块一季度营收规模及同比涨幅（亿元）	12
图 23 个护板块一季度扣非归母净利润及同比涨幅（亿元）	12
图 24 珠宝首饰板块年度营收规模及同比涨幅（亿元）	13
图 25 珠宝首饰板块年度扣非归母净利润及同比涨幅（亿元）	13
图 26 珠宝首饰板块一季度营收规模及同比涨幅（亿元）	13
图 27 珠宝首饰板块一季度扣非归母净利润及同比涨幅（亿元）	13
图 28 电商及代运营板块年度营收规模及同比涨幅（亿元）	14
图 29 电商及代运营板块年度扣非归母净利润及同比涨幅（亿元）	14
图 30 电商及代运营板块一季度营收规模及同比涨幅（亿元）	14
图 31 电商及代运营板块一季度扣非归母净利润及同比涨幅（亿元）	14
图 32 专业连锁板块年度营收规模及同比涨幅（亿元）	15
图 33 专业连锁板块年度扣非归母净利润及同比涨幅（亿元）	15
图 34 专业连锁板块一季度营收规模及同比涨幅（亿元）	15
图 35 专业连锁板块一季度扣非归母净利润及同比涨幅（亿元）	15
图 36 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）	16
图 37 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）	16
图 38 核心组合 2022 年年初至今收益率变动	18
图 39 核心组合 2022 年年初至今收益率变动	20
图 40 社会消费品及限额以上企业商品零售总额：当月值（亿元）	24
图 41 全国 50 家及百家大型零售企业零售额：当月同比(%)	24

图 42 CPI: 当月同比 (%)	24
图 43 零售行业营业收入: 当季值 (亿元)	24
图 44 网络购物市场规模: 当季值 (亿元) 及当季同比 (%)	24
图 45 金银珠宝类零售额: 当月值 (亿元) 及当月同比 (%)	24
图 46 近一周板块资金流向占比 (%)	26
图 47 行业估值水平 (剔除异常值)	31

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	5
表 4 核心推荐组合及推荐理由	16
表 5 核心关注组合概况	18
表 6 国际商贸零售龙头业绩增速与估值	20
表 7 港股及中概股龙头业绩增速与估值	21
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	22
表 9 市场行情数据汇总	23
表 10 核心关注企业业绩表现	24
表 11 近一周个股资金流向占比 (%)	26
表 12 近一周个股振幅及换手率 (%)	28
表 13 个股 BETA 值	29
表 14 公司估值水平 PE (TTM)	31
表 15 行业内个股 PEG 值	33

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：苏一耘 0755-83479312 suyiyun-yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi-yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru-yj@chinastock.com.cn

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